

Aktien rentieren besser als Immobilien

Rendite Wohneigentümer leben meist in der Illusion, ihre Immobilie sei eine sichere Anlage, die langfristig das Vermögen erheblich vermehre. Doch die Realität sieht oft anders aus.

Bernhard Kislig

Immobilien geniessen als finanzielle Anlage einen vorzüglichen Ruf. Das «Betongold» soll langfristig bestens rentieren, zudem versprechen sich viele davon mehr Sicherheit als bei Aktien. Derzeit gilt das mehr denn je: Beflügelt durch die aktuell tiefen Zinsen, drängen Privatpersonen und Profianleger wie Pensionskassen oder Versicherungen in den Immobilienmarkt. Doch manch einer, der nüchtern rechnet, dürfte überrascht sein, wie sehr das Ergebnis den guten Ruf dieser Anlageklasse trübt.

«Banken haben ein Interesse daran, die Vorteile des Besitzes von Immobilien zu überzeichnen.»

Gerd Kommer
Vermögensberater und Autor

Allein schon wer beim Verkauf nach mehreren Jahrzehnten die Teuerung abzieht, kann sich über den erzielten Preis nicht mehr im gleichen Ausmass freuen. Andere Faktoren fallen erheblich ins Gewicht. So unterschätzen Wohneigentümer notorisch die Kosten für die Instandhaltung ihrer Liegenschaft. Banken veranschlagen dafür oft 1 Prozent des Kaufpreises – manchmal werden dabei sogar noch Nebenkosten wie Strom eingerechnet.

Bei einem Haus mit einem Wert von 700 000 Franken wären das 7000 Franken pro Jahr. Experten der Beratungsunternehmen Wüest Partner und VZ Vermögenszentrum halten diesen Wert für «zu konservativ» oder langfristig betrachtet schlicht als «zu tief». Für kleinere Erneuerungen wie den Ersatz einer Waschmaschine mag das eine Prozent ausreichen. Wer grössere längerfristige Sanierungen wie zum Beispiel die Erneuerung des Dachs, der Fassade oder der Heizung einkalkulieren will, sollte von einem höheren Wert ausgehen. Je nach Baustandard nennen Fachleute Werte zwischen 1,5 und 2,5 Prozent des Kaufpreises, der auf das Gebäude entfällt.

Unterhalt zahlt sich aus

Der deutsche Vermögensberater und Betriebsökonom Gerd Kommer hält jährlich 1,5 Prozent für reine Instandhaltungskosten für «sicherlich nicht zu hoch gegrif-

fen». Bei einer Liegenschaft im Wert von 700 000 Franken entstehen damit über Jahrzehnte Kosten von mehreren 100 000 Franken. Und Kommer warnt Eigentümer davor, beim Unterhalt knausrig zu sein. Das tut auch Adrian Wenger, Experte beim VZ Vermögenszentrum: «Den Preis mangelhaften Unterhalts bezahlen Wohneigentümer später, wenn sie beim Verkauf weniger erhalten oder die Liegenschaft kaum noch loswerden.»

Kommer hat in seinem Buch «Kaufen oder mieten?» die Gesamtrendite von Immobilien ausführlich recherchiert. Er hat verfügbare Daten aus verschiedenen Ländern – darunter auch der Schweiz – analysiert und kommt zu ernüchternden Ergebnissen. Die Wertsteigerung fällt alles andere als berauschend aus. Nach seiner Rechnung lag sie in der Schweiz von 1970 bis 2014 bei durchschnittlich inflationsbereinigten 0,9 Prozent im Jahr. Der Autor zieht den Schluss, dass Aktien langfristig deutlich besser rentieren als Immobilien.

Im Gegensatz zu Aktien haben die oft privat gehandelten Immobilien zudem den Nachteil, dass ihr Markt deutlich weniger transparent ist. Bei Wertschriften haben Anleger unter anderem aufgrund des Börsenhandels eine reiche Auswahl an Kennzahlen. Für den Kauf von Wohneigentum gibt es hingegen fast keine Orientierungshilfen. «Hausbesitzer liegen falsch, wenn sie annehmen, dass es bei Immobilien keine Wertschwankungen gibt, nur weil sie diese nicht täglich oder monatlich wahrnehmen», sagt Gerd Kommer.

Wertverluste an Toplagen

Tatsächlich hat Kommer in allen Ländern und Lagen erhebliche Wertschwankungen festgestellt. «Über die Behauptung, dass Immobilienpreise an Toplagen nicht sinken, kann ich nur lachen», meint Kommer. Er untermauert dies mit Beispielen aus San Francisco und München, wo die realen Durchschnittspreise von 2006 bis 2008 und 1996 bis 2007 um 50 respektive 40 Prozent gefallen seien. Kommer fasst: Vorsichtige Anleger, die aufgrund von Wertschwankungsrisiken nicht in Aktien investieren, sollten auch bei Immobilien zurückhaltend sein. Denn hier unterscheidet sich die Volatilität kaum.

Wer sein Wohneigentum mit einer Hypothek finanziert, geht sogar ein erhöhtes Wertschwankungsrisiko ein, da der Kredit zu einer Hebelwirkung führt. Diesen Effekt illustriert



Der Bau von Wohneigentum verschlingt hohe Summen. Die Rendite einer solchen Investition ist aber nicht berauschend. Foto: Getty Images

folgendes Zahlenbeispiel: Sinkt der Wert einer Liegenschaft um 40 Prozent, gehen von einem ursprünglichen Kaufpreis von 700 000 Franken nahezu 300 000 verloren. Muss der Hausbesitzer auch noch eine Hypothek von 400 000 Franken zurückzahlen, verliert er fast 100 Prozent der Ersparnisse von 300 000 Franken, die er in den Kauf investiert

hat, obwohl der Wert der gesamten Liegenschaft «nur» um 40 Prozent gesunken ist.

Doch warum hält sich weitherum der gute Ruf der Immobilien als sichere und wertsteigernde Anlage? Gerd Kommer macht dafür finanzielle Interessen verantwortlich: «Banken verdienen mit Hypotheken Geld, Immobilienunternehmen, Baufirmen so-

wie Architekten mit dem Bau und Makler mit dem Handel – sie alle haben ein Interesse daran, die Vorteile des Immobilienbesitzes zu überzeichnen – und das tun sie auch.»

Menschliches verstärkt diese Tendenz: Manch einer schert sich wenig um Zahlen, vergisst Instandhaltungskosten, die Jahre zurückliegen, und rechnet sich

am Ende seine Gesamtrendite schön. Aber schliesslich gibt es unabhängig von der rein buchhalterischen Rechnung auch triftige emotionale Gründe, die für Wohneigentum sprechen: So empfindet manch ein Hausbesitzer den zusätzlichen Gestaltungsspielraum gegenüber dem Mieter als Gewinn von Lebensqualität.

Langfristig sind Mieter finanziell eher im Vorteil

Manche Eigenheimbesitzer vergessen, dass die eigenen Mittel brachliegen, die sie in die Hausfinanzierung einbringen. Wer also den Kauf von Wohneigentum mit 300 000 Franken aus Ersparnissen mitzahlt, erhält auf diesem Geld keine Zinsen oder Dividenden mehr. Hier ist der Mieter im Vorteil. In gut diversifizierten Aktienfonds kann er seine Ersparnisse mit Dividenden und steuerfreien Kapitalgewinnen erheblich vermehren.

Langfristige Datenreihen gehen bei Aktien in der Regel von einer durchschnittlichen Jahresrendite von rund 5 Prozent aus. Für die vergangenen 40 Jahre rechnen Experten bei einem gut diversifizierten Aktienfonds gar mit einer realen jährlichen Rendite zwischen 8 und 9 Prozent. Schon bei 4 Prozent steigt in diesem Zeitraum ein Startkapital dank Zinseszins-Effekt von 300 000 Franken auf nahezu 1,5 Millionen Franken. Der Eigenheimbesitzer muss auf eine Wertsteigerung seiner Liegenschaft hoffen. Aufgrund der anhaltend tiefen Zinsen und der damit verbundenen erhöhten

Nachfrage nahmen die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren zwar in einigen Regionen im zweistelligen Prozentbereich zu. Doch Vermögensberater Gerd Kommer warnt davor, sich an Schönwetterperioden zu orientieren, da diese nicht ewig dauerten. Langfristige Datenreihen des Beratungsunternehmens Wüest Partner weisen im schweizerischen Durchschnitt eher bescheidene reale Wertsteigerungen aus. Zudem relativiert Adrian Wenger, Immobilienexperte beim VZ Vermögenszentrum, den Tiefzinsvorteil, da Käufer deshalb für ihre Liegenschaft mehr bezahlen müssen: «Unter dem Strich bringen die tiefen Zinsen dem Eigenheimbesitzer so keine grossen Ersparnisse.»

Eine Gesamtrenditerechnung über mehrere Jahrzehnte ist schwierig, da sich viele Faktoren ändern. Eine Annäherung mit langfristigen Durchschnittswerten zeigt aber, dass ein Mieter gegenüber dem Eigentümer in einer identischen Liegenschaft finanziell eher im Vorteil ist, wenn er mit seinem Geld diszipliniert umgeht. (ki)

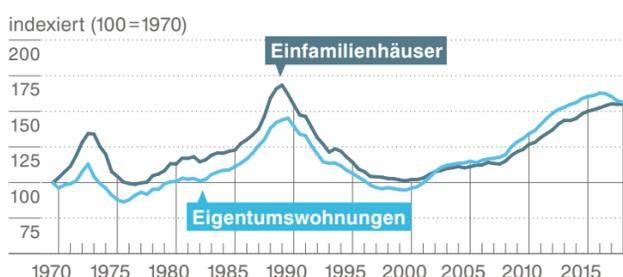
Mieter erzielen mit Aktienfonds eine höhere Rendite als Eigentümer mit Immobilien

Angaben in Franken	Käufer	Mieter
Eigenes Vermögen zur Hausfinanzierung	300 000	
Kauf Anlagefonds mit Aktien		300 000
Kaufkosten		+3 000
Nebenkosten nicht berücksichtigt, da identisch		
Unterhalt in 40 Jahren (1,5% p.a.)	+420 000	
Hypothekarzinsen in 40 Jahren (3,5% p.a. auf 400 000)	+560 000	
Vermögensverwaltung in 40 Jahren		+400 000
Mietzins in 40 Jahren (netto 2400 Fr./Monat)		+1152 000
Eigenmietwert minus Schuldzinsen	+40 000	
Verkaufskosten	+25 000	+14 000
Zwischentotal Investition und Ausgaben	1 345 000	1 869 000
Eigenes Vermögen nach Hausverkauf mit realer Wertsteigerung (1% p.a.)	-642 000	
Verkaufspreis Anlagefonds mit realer Wertsteigerung (4% p.a.)		-144 000
Total Kosten in 40 Jahren	703 000	429 000
Vorteil Mieter		274 000

Die rechnerische Annäherung basiert auf groben Durchschnittswerten der vergangenen Jahrzehnte und langfristigen Annahmen, die kantonal abweichen können. Sie geht zudem davon aus, dass Besitzer und Mieter ein identisches Reihenhaus bewohnen, ihre Ersparnisse aber verschieden investieren.

Grafik: mrue/Quelle: Red.

Reale Preisentwicklung von Wohneigentum in der Schweiz



Grafik: mrue/Quelle: Wüest Partner