

Titelstory / Immobilien

Kurzfristig gefährlich, langfristig ernüchternd

Immobilien umgibt ein Nimbus von Solidität – bezogen auf wirklich langfristige Zeiträume jedoch unberechtigtweise

„Immobilien in München steigen eigentlich immer“ – so oder so ähnlich lauten die typischen Sätze vieler Immobilienmakler und selbsternannter Immobilienexperten. Zumindest in den letzten zehn Jahren stimmte diese These sogar. Skeptiker des Betongoldbooms wurden Jahr für Jahr durch weitere Preissteigerungen eines Besseren belehrt. Relativ sichere Cashflows und stetig sinkende Refinanzierungskosten durch das rückläufige Zinsniveau machten die Assetklasse attraktiv. Zusätzlich zum Anlagedruck vieler Anleger kam zumindest in den Boomstädten wie München, Berlin oder Frankfurt auch ein fundamentaler Nachfrageüberhang durch den enormen Zuzug. Auch im Smart Investor haben wir in den vergangenen Jahren häufig gewarnt und eine Trendwende bei den Wohn- und Gewerbeimmobilien prognostiziert – zu früh, wie man aus heutiger Perspektive konstatieren muss. Das bedeutet jedoch noch lange nicht, dass alle kritischen Argumente falsch waren. In den vergangenen Jahren scheint allerdings der Anlagenotstand der bestimmende Faktor gewesen zu sein. Anders lassen sich manche Exzesse schlicht und ergreifend nicht erklären.

Die bestimmenden Faktoren

Gleich mehrere Themenkomplexe werden die Preise definieren: Wird das Niedrigzinsumfeld anhalten? Kommt es zukünftig sogar zu negativ verzinsten Baufinanzierungen? Könnte diese Entwicklung dem Immobilienmarkt einen letzten Schub nach oben geben? Möglicherweise ist aber bereits beim heutigen Niveau das Ende der Fahnenstange erreicht. In diesem Fall dürften sich die Marktteilnehmer früher oder später auf die Fundamentaldaten an den einzelnen Standorten konzentrieren – und die sehen bereits heute nicht besonders vielversprechend aus. Mehr dazu erfahren Sie auch in unserem Interview (Seite 8) mit Prof. Dr. Harald Simons, Mitglied des Rats der Immobilienweisen, dessen sogenannte Schwarmstadttheorie einen schlüssigen Erklärungsansatz für die explodierenden Preise für Wohnimmobilien bietet. Ein weiteres Thema sind die zunehmenden regulatorischen Eingriffe, die mit einer atemberaubenden Geschwindigkeit umgesetzt werden. Ein mahnendes Beispiel ist Berlin, wo die rot-rot-grüne Regierung mit einer Mietobergrenze absolut planwirtschaftliche Elemente umsetzt. Wer den

Referentenentwurf des Berliner Senates zum „Mietendeckel“ liest, kommt aus dem Staunen nicht heraus. Marktprinzipien werden konsequent ausgehebelt, Vermieter müssen auf eine „Härtefallregelung“ hoffen, falls ihnen Verluste oder Substanzgefährdung drohen würden.

Gegenläufige Tendenzen

Die laufende Enteignungsdebatte ist eine Beruhigungsspielle für das Wahlvolk, die gleichzeitig die Risiken für Immobilienbesitzer aufzeigt. Den Urhebern des Entwurfs mangelt es am Verständnis elementarster ökonomischer Gesetzmäßigkeiten. Die Auswirkung auf die Immobilienpreise könnte drastisch ausfallen. Schließlich wären die Renditen knallhart gedeckelt, während viele Käufer heute Preise bezahlen, denen die Annahme enormer Mietersteigerungen zugrunde liegen muss (siehe Abb. 1). Ein kleines Zahlenbeispiel dazu: Wenn ein Käufer in München bei einer Neubauwohnung heute durchschnittlich 10.000 EUR für einen Quadratmeter bezahlt, bedeutet dies, dass er eine Nettokaltmiete von knapp 42 EUR pro Monat und Quadratmeter benötigt, um auf eine Mietrendite von 5% p.a. zu kommen.



Bild: © Kenishiroite – stock.adobe.com

Solche Renditen hatte man früher auch in München für risikoadäquat gehalten. Doch selbst die zahlungskräftige Münchner Bevölkerung wird über Jahre, wenn nicht gar Jahrzehnte hinweg nicht in der Breite über das Einkommensniveau verfügen, solche Mieten bezahlen zu können. Das heutige Preisniveau ließe sich daher wohl nur halten, wenn Anleger auch langfristig mit deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegenden Renditen zufrieden wären. Kombiniert man alle Faktoren, kann aus sinkenden Refinanzierungskosten durchaus noch Preissteigerungspotenzial resultieren, welches aber durch schwächere Nachfrage und regulatorische Eingriffe konterkariert wird. Wirklich langfristig betrachtet sind Immobilien dagegen ohnehin keine besonders attraktive Assetklasse – auch in den angeblich attraktivsten Lagen.

Auf die lange Sicht

So hat der holländische Professor Piet Eichholz bereits in den 1990er-Jahren eine interessante Studie veröffentlicht. Dabei untersuchte er die Wertentwicklung von Häusern in der Amsterdamer Herengracht über 400 Jahre. Amsterdam hat dabei den Vorteil, dass es sich um eine Stadt handelt, die bereits vor vier Jahrhunderten eine der bedeutendsten in Europa war und dies bis heute ist. Die Herengracht war damals die beste Straße der Stadt – und ist es 2019 noch immer. Da die Holländer eine Tradition als Buchhalter besitzen, existieren viele Daten, die die Wertentwicklung von Immobilien (wie dem im Foto abgebilde-

ten Haus des Handwerkers Pieter Franz aus dem 17. Jahrhundert) über die Jahrhunderte nachvollziehbar machen. Allerdings sind diese extrem ernüchternd: Zwischen 1628 und 1973 stiegen die Preise – adjustiert um Inflation – lediglich um 0,2% pro Jahr. Weniger als auf dem langweiligsten Sparbuch. Erst in den Jahrzehnten danach begann in Amsterdam – wie in so vielen Metropolen – der Goldrausch am Immobilienmarkt. Im langfristigen historischen Kontext dürfte diese Phase jedoch eher eine Ausnahme darstellen, nicht die Regel. Zu einem ähnlichen Fazit kommt Gerd Kommer von der Gerd Kommer Invest GmbH bezogen auf den Münchner Wohnungsmarkt. Korrigiert man die dort angeblich stetig steigenden Preise um die Inflation, ergibt sich ein völlig anderes Bild: Seit 1972 beträgt die durchschnittliche Wertsteigerung 1,6% p.a., in den ersten 35 Jahren davon sogar glatte 0,0%. Zwischen 1992 und 2007 mussten Anleger real sogar einen Verlust von 40,2% hinnehmen (siehe Abb. 2).

Fazit

Nach Jahren des Booms zeigen sich erste Ermüdungserscheinungen am deutschen Immobilienmarkt. Während das billige Geld bislang noch Preisrückgänge verhindert, scheinen die Mieten an manchen Orten wie etwa München bereits zu stagnieren. Für die zukünftige Preisentwicklung verheißt dies nichts Gutes. Allerdings wird der Anlagenotstand möglicherweise auch in den nächsten Jahren deutliche Rücksetzer verhindern – erst recht, wenn

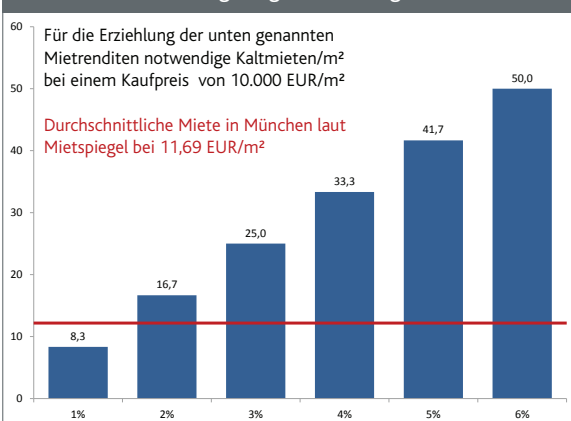


Über knapp 350 Jahre bis in die 1970er-Jahre brachten Immobilien wie dieses Haus in der besten Straße von Amsterdam lediglich eine Rendite von 0,2% p.a. ein. Der darauffolgende Immobilienboom dürfte eine historische Ausnahme und nicht die Regel sein.

sich die aktuellen Minuszinsen länger halten sollten. Nahe einem Top noch einzu-steigen dürfte sich jedoch kaum lohnen. Schließlich beweisen viele Studien, dass Immobilien auch an sehr guten Standorten langfristig kaum mehr als einen Inflationsausgleich bieten. Eine Phase wie die der letzten zehn Jahre ist daher eher eine historische Ausnahme, auf die mit großer Wahrscheinlichkeit eine Phase der Stagnation folgen wird.

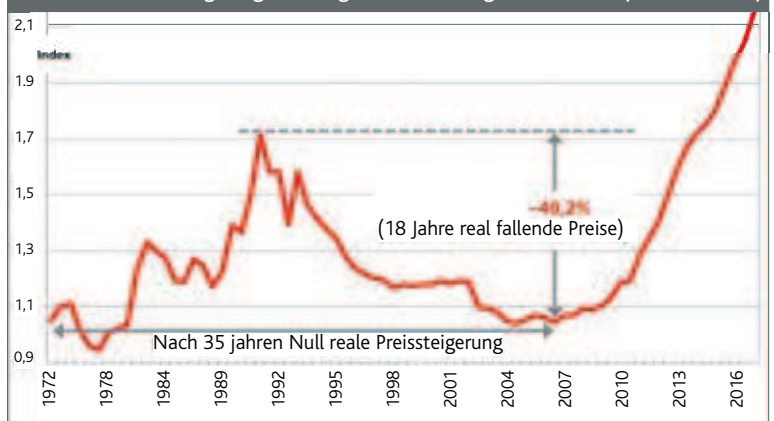
Christoph Karl

Abb. 1: Exorbitante Steigerungen notwendig



Um risikoadäquate Renditen zu erzielen, müssen die Mieten bei den heutigen Preisen exorbitante Steigerungen hinlegen
Quelle: Eigene Darstellung

Abb. 2: Reale Preissteigerungen von Eigentumswohnungen in München (1972 bis heute)



Auch in München mussten Wohnungsbesitzer real gesehen lange warten, bis sich ihre Investitionen gelohnt hatten

Quelle: Gerd Kommer Invest GmbH