



Das Märchen vom Betongold

Von Stephan Albrech, Vorstand der Vermögensverwaltung Albrech & Cie

In Deutschland wird gebaut wie lange nicht. Befeuert wird der Immobilienboom von sehr niedrigen Hypothekenzinsen und dem Wunsch der Anleger nach attraktiven, verlässlichen Renditen für ihr Kapital. Doch die nüchterne Analyse zeigt: „Betongold“ bringt seit Jahrzehnten geringere Erträge als selbst konservative, stets liquide Staatsanleihen.

Für viele Investoren, die sich nicht mit den geringen Anlagezinsen abfinden wollen, Aktien aber für zu riskant halten, liegt die Lösung des Dilemmas auf der Hand: Mietimmobilien. Schließlich kann, wer „Betongold“ kauft, mit attraktiven und sehr sicheren Erträgen rechnen, so die Mehrheitsmeinung. Zudem gilt als ausgemacht, dass die Hauspreise in den angesagten Groß- und Mittelstädten steigen werden. Oder etwa nicht?

Wer mit Vernunft statt nach Bauchgefühl investieren will, um seine Erfolgchancen zu erhöhen, ignoriert besser diese vom Verkaufsinteresse gesteuerten Tipps der Immobilienbranche. Entscheidend ist vielmehr die Frage: Wie hat sich die Anlageklasse der Immobilien in den vergangenen Jahrzehnten geschlagen? Nur der Blick über solche langen Zeiträume verschafft Anlegern einen zuverlässigen Eindruck der Chancen und Risiken.

Wertsteigerung nach 40 Jahren: 0 % nach Inflation

Die Rendite von Immobilien setzt sich aus der Wertsteigerung des Objekts, gemessen am Kaufpreis inklusive Nebenkosten, sowie den Erträgen zusammen – in diesem Fall sind das die Mietzahlungen minus der dafür aufzuwendenden Nebenkosten. Wie langfristige Daten des Researchhauses Bulwiengesa zeigen, verzeichneten Immobilien in Deutschland nach Abzug der Inflationsrate von 1970 bis 2009 überhaupt keine Wertsteigerung. Doch nicht genug mit dieser unerwarteten Null-Prozent-Rendite: Das angeblich sichere Betongold verlor inflationsbereinigt bis zu 22 %, wobei die längste Verlustphase 15 Jahre andauerte. Übrigens ist die Wertsteigerung in den USA mit 0,5 % p.a. unwesentlich höher, wie Nobelpreisträger Robert Shiller errechnet hat; der höchste Verlust betrug dort 34 %.

Auch die Gesamtrendite enttäuscht

Die laufenden, inflationsbereinigten Mieterträge können ebenfalls kaum überzeugen, wenn man sich auf die Langfrist-Datenreihen von Bulwiengesa stützt. Demnach lag die Bruttomietrendite für neue Eigentumswohnungen in Deutschland von 1975 bis 2008 bei 3,9 %. Realistischerweise ist bei 40 Jahren Nutzungsdauer davon auszugehen, dass der Eigentümer im jährlichen Durchschnitt mindestens 1,5 %, eher 2 % des Zeitwerts des Gebäudes in die Instandhaltung stecken muss. Das reduziert die Nettomietrendite, die wegen der fehlenden Wertsteigerung der Gesamtrendite entspricht, auf 2 bis 2,5 %, höchstens 3 % p.a. Nicht berücksichtigt ist, dass Immobilien oft über Darlehen finanziert werden – die Eigenkapital-Rendite liegt in diesem Fall (weit) unter diesen Werten.

Doppelt so viel Vermögen wie mit Immobilien

Vergleicht man Rendite und Risiko von Immobilien mit den Werten anderer Anlageklassen, zeigt sich, dass die Story vom „Betongold“ eher einem Märchen gleichkommt. So haben selbst fünfjährige deutsche Staatsanleihen von 1970 bis 2009 mit 3,2 % eine höhere inflationsbereinigte Rendite erzielt als die notorisch illiquiden Immobilien – und das bei höchster Sicherheit und permanenter Verfügbarkeit! Bei einer Restlaufzeit von 10 Jahren fällt die Rendite weit höher aus. Das gilt erst recht für ein gleich gewichtetes Aktien-Anleihen-Portfolio mit europäischen Dividentiteln und länger laufenden Anleihen – mit der Folge, dass ein solcher Anleger nach gut 30 Jahren inflationsbereinigt ein doppelt so hohes Vermögen hatte wie der durchschnittliche Immobilienkäufer.

Fazit: (Anteile an) Immobilien sind für Anleger in der Regel dann sinnvoll, wenn sie zur Miete wohnen. In diesem Fall empfiehlt sich jedoch der Kauf von Immobilienaktien bzw. REITs oder von Indexfonds auf solche Unternehmen, denn damit streuen Investoren ihr Geld, auch in kleineren Summen, weltweit auf verschiedene Immobilienmärkte, die teils rentabler sind als der deutsche. Wer bereits eine Immobilie nutzt oder besitzt, sollte indes gut überlegen, ob er den Beton-Anteil in seinem Gesamtportfolio weiter erhöhen will.