

Inflations- und Diversifikationsrisiken bei Immobilienanlagen

Pino Sergio

Expansive Geldpolitik und Staatsverschuldung lassen bei Kapitalanlegern die Angst vor Inflation wachsen. Um das Vermögen vor schleichender Entwertung zu schützen, setzen viele auf Immobilien als Wertwahrer. Dabei werden direkte Investments bevorzugt. Doch der Autor gibt zu bedenken, dass das Klumpenrisiko sehr hoch ist und so mancher Investor in der Vergangenheit nicht den erhofften Erfolg mit seinem Objekt gehabt hätte. Als Alternative rät er zu Hypothekenanleihen seines Unternehmens. Da das Produkt noch jung ist, fehlt jedoch eine belastbare Historie und ein bestandener Krisentest. (Red.)

Die düsteren Wachstumsprognosen renommierter Wirtschaftsinstitute kennt mittlerweile jeder. Sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks wird die Wirtschaft im laufenden Jahr schrumpfen. Ob die Konjunktur 2010 wieder Fahrt aufnimmt, darf aktuell bezweifelt werden. Wir befinden uns also in der schärfsten Rezession nach dem Zweiten Weltkrieg.

Mit historisch niedrigen Zinsen, einer Ausweitung des Kredit- und Geldangebots sowie staatlichen Konjunkturpaketen in bisher nie gekanntem Ausmaß setzten die Regierungen rund um den Globus alles daran, eine lang anhaltende Rezession zu vermeiden. Dieses Vorgehen scheint angesichts der düsteren konjunkturellen Aussichten die einzig Erfolg versprechende Strategie zu sein.

Inflationsgefahren

Die Kehrseite der Medaille: Die Zeiten moderat ansteigender Preise dürften, so die allgemeine Befürchtung, absehbar der Vergangenheit angehören. Zwar verharrt die Teuerungsrate vor allem aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise sowohl in Europa als auch in den Vereinigten Staaten derzeit auf niedrigem Niveau. Während die Inflationsrate innerhalb der Eurozone im Februar 2009 um 1,2 Prozent zulegte, stieg sie in den USA lediglich um 0,2 Prozent an. Doch über kurz oder lang werden die massive Ausweitung der Staatsverschuldung sowie die Liquidität, mit der die Notenbanken derzeit die Märkte fluten, zu einer Geldentwertung führen.

Beängstigend ist vor allem, dass die Teuerungsrate mit einer unerwarteten

Schnelligkeit anziehen könnte. Wie zügig ein Umschwung stattfinden kann, zeigt ein Blick in die Vergangenheit: „Die Inflation ist tot, sie ist so tot wie ein rostiger Nagel“, erklärte 1968 der damalige Wirtschaftsminister Kurt Schiller. Nur fünf Jahre später durchbrach die Teuerungsrate die Fünf-Prozent-Marke. Eine Inflationsrate, die schon bald erneut auf uns zukommen könnte.

So rechnet etwa der Leiter des Hamburger Weltwirtschaftsinstituts Thomas Straubhaar für die Zeit nach 2010 mit einer Geldentwertung zwischen fünf und zehn Prozent. Während die Politik eine hohe Inflation nutzt, um die gigantischen Schuldenberge abzubauen, ist eine beschleunigte Geldentwertung für Anleger seit jeher der größte Feind. Welche verheerende Auswirkung eine ausufernde Inflation auf die Kaufkraft hat, zeigt folgendes Beispiel: So schrumpft ein Geldvermögen in Höhe von 100 000 Euro bei einer unterstellten Inflationsrate von 4,0 Prozent nach fünf Jahren um rund 18 000 auf 82 192 Euro; nach 20 Jahren bleibt von den 100 000 Euro mit 45 638 Euro nicht einmal mehr die Hälfte übrig, sofern das Kapital zinslos aufbewahrt wird.

Investitionen in Immobilien erleben vor diesen Szenarien derzeit eine wahre Renaissance. Sie gelten als besonders wertstabile Wirtschaftsgüter. Zwar hat

Der Autor

Pino Sergio ist Vorsitzender des Vorstands (CEO) der WGF Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG, Düsseldorf.

die US-Immobilienmarktkrise das Image der Immobilie beschädigt. Doch der Einbruch des US-Marktes und jener einiger europäischer Staaten ist regional zu betrachten und besitzt keine Allgemeingültigkeit. Der deutsche Wohnimmobilienmarkt ist nach wie vor intakt und stabil und weitestgehend inflationsresistent.

Wertzuwächse bei Immobilien

Ein Vergleich zwischen den zurückliegenden Inflationsraten und dem Immobilienindex von Bulwien-Gesa zeigt beispielsweise, dass sich Immobilien parallel zur Teuerungsrate entwickeln. So gingen die hohen Inflationsraten in den siebziger, Anfang der achtziger und neunziger Jahre mit einem starken Anstieg des Immobilienindex einher. Zu dem Ergebnis, dass Immobilien weitestgehend eine Entwertung des Vermögens verhindern, kommt auch das Institut der deutschen Wirtschaft. Demnach erzielten Investitionen in Wohngebäude zwischen 1998 und 2007 durchschnittlich einen Wertzuwachs aus Vermietung und Wertsteigerung von 48 Prozent, während die Verbraucherpreise im gleichen Zeitraum nur um 13 Prozent zulegten.

Anders als der US-Markt und zahlreiche europäische Staaten hat der heimische Häusermarkt den preislichen Höhenflug der Vergangenheit nicht mitgemacht. Der hiesige Markt zeichnete sich vielmehr durch ein stabiles und kontinuierliches Wachstum aus. Auch künftig bescheinigen die Immobilienberatungsunternehmen Knight Frank, King Sturge und auch Feri dem deutschen Wohnungsmarkt eine gute Rendite-Risiko-Balance.

So kletterte der Immobilienklima-Index von King Sturge im Februar gegenüber dem Vormonat um 8,8 Prozent, wobei die Wohnimmobilien am stabilsten bewertet werden. Gegenüber Januar stieg das entsprechende Stimmungsbarometer um 10,9 Prozent auf 95,8 Punkte. Mut macht zudem, dass trotz der langfristig rückläufigen Bevölkerungszahl die Nachfrage nach geeignetem Wohnraum aufgrund steigender Ein-Personen-Haushalte anzieht.

Schon jetzt besteht in zahlreichen Ballungsgebieten ein Nachfrageüberhang. Das Analysehaus Feri kommt zu dem Ergebnis, dass dabei künftig vor allem B-Standorte ein überdurchschnittliches Potenzial und ein unterdurchschnittliches Risiko aufweisen.

Viele Investoren haben in der Vergangenheit bei der Auswahl der Immobilie jedoch kein allzu glückliches Händchen bewiesen. Entscheidend für ein langfristig Gewinn bringendes Objekt sind stabile Mieteinnahmen, eine solide Bausubstanz, eine gute Lage sowie eine positive Bevölkerungsentwicklung in der jeweiligen Region. Nur dann fährt der Investor neben Mietüberschüssen auch bei der Veräußerung einen über der Inflationsrate liegenden Gewinn ein. Diese Faktoren nehmen viele Investoren jedoch nicht immer hinreichend unter die Lupe. Zu häufig werden schlecht erhaltene Objekte in strukturschwachen Regionen erworben.

Vor allem im ländlichen Raum büßen Wohnimmobilien seit Jahren an Wert ein. So verloren zum Beispiel Eigenheime 2007 im Kreis Siegen-Wittgenstein im Schnitt sieben Prozent an Wert; im Hochsauerlandkreis mussten Eigentümer gar ein Minus von zehn Prozent hinnehmen. Dieser Trend ist deutschlandweit zu beobachten. So wurden laut einer Untersuchung des Hypothekendarlehen-Anbieters Hypoport im August 2008 Einfamilienhäuser in ländlichen Regionen mit einem Preisabschlag von 43 Prozent gegenüber Objekten in den Städten gehandelt.

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese Tendenz in den kommenden Jahren verstärkt, ist recht groß. Denn immer mehr Eigentümer werden aus Alters- und Gesundheitsgründen vom Land in die Stadt ziehen. Jüngere Menschen zieht es indes aufgrund beruflicher Perspektiven in die Metropolen. Wenn sich ein Wohnungsinvestment lohnt, dann nur dort, wo die Nachfrage das Angebot übersteigt. Dieser Zustand ist bereits jetzt schon in zahlreichen Großstädten erreicht. Die rückläufige Bautätigkeit wird diese Entwicklung zusätzlich verstärken – Baugenehmigungen schrumpften 2008 auf den niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung.

Indirekte Immobilienanlage als Alternative zum Direktkauf

Engpässe drohen unter anderem in München, Heidelberg, Stuttgart, Düsseldorf und dem Rhein-Main-Gebiet. Dies bedeutet jedoch nicht, dass Anleger mit einer zentrumsnahen Liegenschaft automatisch ihr Vermögen vor der Inflation schützen werden. Mieteinnahmen sind nicht an den Lebenshaltungskostenindex gekoppelt und können demnach geringer ansteigen als die Inflationsrate. Aller-

Abbildung 1: Vermögensverlust durch Inflation

Investiert werden einmalig 100 000 Euro. Das angelegte Vermögen verbucht weder Wertzuwächse noch werden regelmäßige Erträge wie Zinsen oder Dividenden erzielt.

Inflationsrate im Jahresschnitt (in Prozent)						
nach ... Jahren	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0
5	92 826	90 573	88 385	86 260	84 197	82 192
10	86 166	82 034	78 119	74 409	70 891	67 556
15	79 985	74 301	69 046	64 186	59 689	55 526
20	74 247	67 297	61 027	55 367	50 256	45 638
25	68 920	60 953	53 939	47 760	42 314	37 511
30	63 976	55 207	47 674	41 198	35 627	30 831

Quelle: WGF

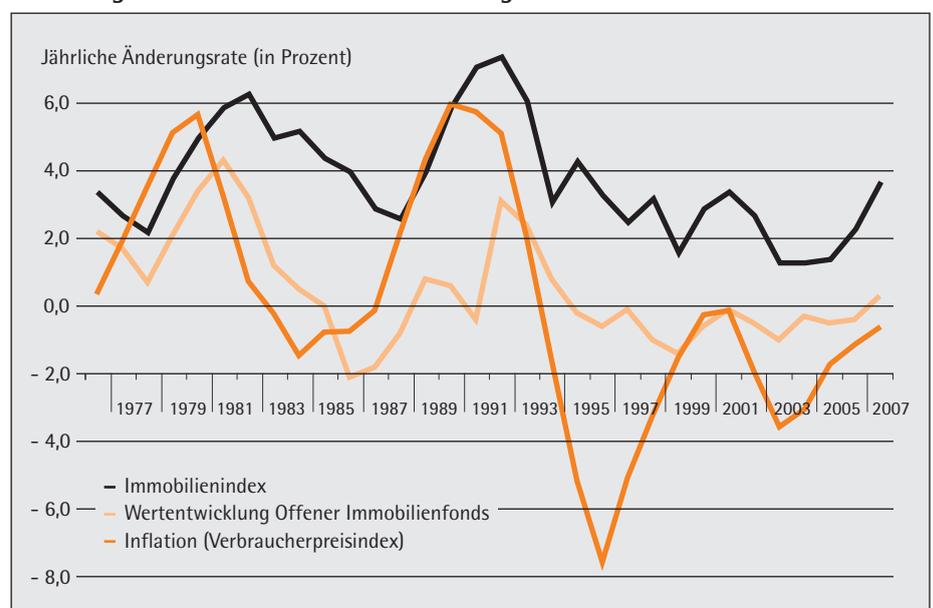
dings führt eine wachsende Inflation mittelfristig dazu, dass die Löhne anziehen, was letztendlich auch zu höheren Mieten führen sollte.

Zudem steigen mit der Teuerungsrate auch die Baukosten, sodass die Nachfrage und der Wert von Bestandsimmobilien zunehmen sollten. Was sich jedoch nicht aus der Welt schaffen lässt, ist das Klumpenrisiko, das Investoren beim Kauf einer Wohnungsimmoblie stets einkaufen. „Hauskäufer gehen ein enormes Risiko ein. Sie setzen alles auf eine Karte“, meint etwa der renommierte Yale-Professor Robert J. Shiller. Erschwerend kommt hinzu, dass derzeit lediglich Kaufinteressenten mit einem vergleichsweise hohen Eigenkapitalanteil einen marktgerechten Kredit gewährt bekommen. Weniger kapitalstarke Interessenten haben

aufgrund der restriktiven Kreditvergabe der Banken hingegen das Nachsehen.

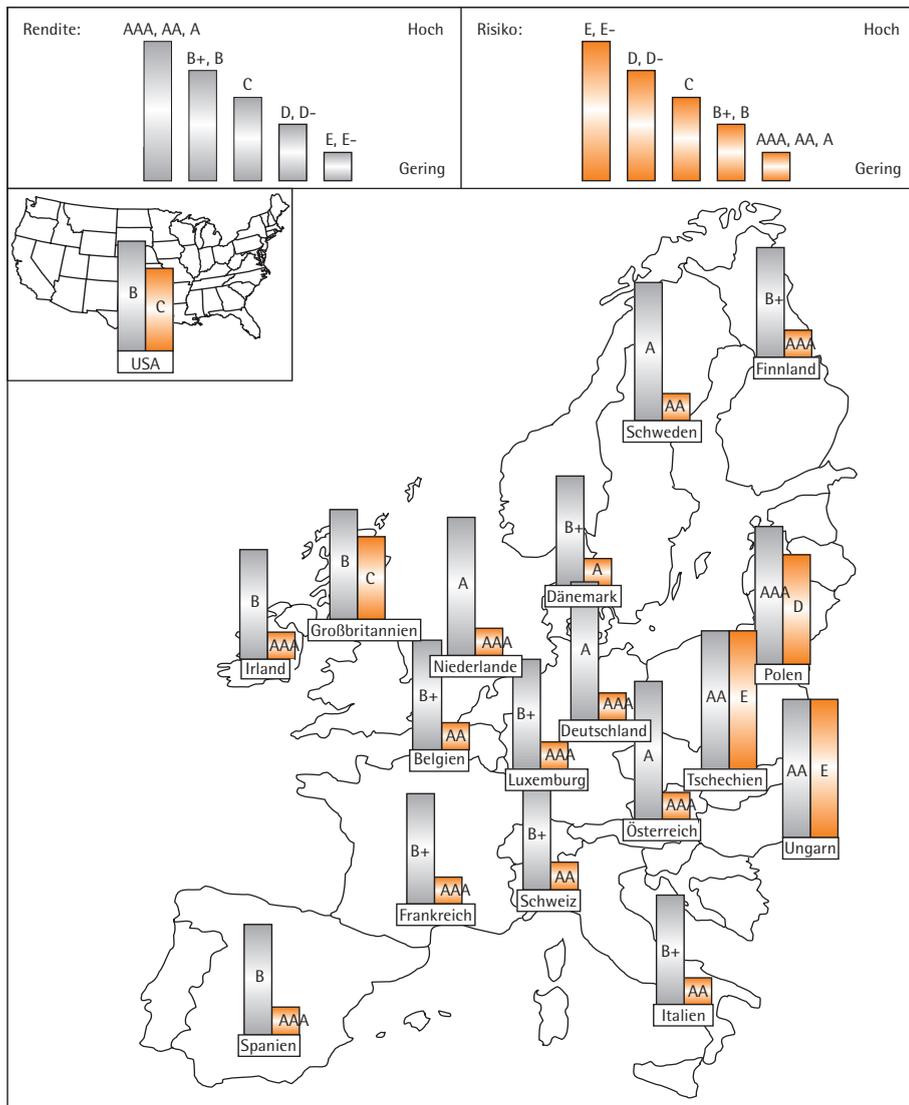
Als Inflationsschutz-Alternative bietet sich daher ein indirektes Immobilieninvestment an. Bei einem Offenen Immobilienfonds belasten jedoch Ausgabeaufschlag und Managementgebühr die Rendite. Zudem mussten aufgrund der Immobilienkrise zahlreiche Sondervermögen vorübergehend schließen. Dass zahlreiche Investoren diese Anlageklasse nun deutlich kritischer betrachten, ist die logische Konsequenz. Als eine gut verzinste Anlage-Alternative gelten in diesem Segment die sogenannten Hypothekendarlehen. Diese Inhaberschuldverschreibungen verfügen über eine grundpfandrechtliche Absicherung und können jederzeit über die Börse ge- und verkauft werden.

Abbildung 2: Inflation und Wertentwicklung von Immobilien



Quellen: Bulwien Gesa AG, BVI, Statistisches Bundesamt, Degi Research, 2008

Abbildung 3: Feri Immobilien Monitor – Marktprognose für Wohnimmobilien bis 2016 für 18 Länder



Quelle: Feri Rating & Research GmbH

Die WGF Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG war in Deutschland der erste und ist der größte Emittent von Hypothekendarlehen. Das Geschäftsmodell ist zum einen auf den Erwerb von Immobilien unter dem Marktwert und – nachdem alle notwendigen Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen abgeschlossen sind – dem anschließenden gewinnbringenden Verkauf an nationale und internationale Investoren ausgerichtet. Dabei liegt das Augenmerk auf deutschen Wohnimmobilien in sogenannten 1-B-Lagen. Neben dem An- und Verkauf von Immobilien konzentriert sich die WGF zudem auf die Verwaltung eigener und fremder Bestände. Anleger, die einen Teil ihres Ersparnis in Hypothekendarlehen investieren, verteilen das Risiko somit auf mehrere Objekte.

Zwar haben Anleger auch mit deutschen oder US-amerikanischen Staatsanleihen stabile Anlagen. Doch zahlen Investoren für diese Sicherheit einen hohen Preis. Während zehnjährige Bundesanleihen aktuell eine Rendite von gerade mal 3,0 Prozent per annum abwerfen, liefern US-Treasuries einen jährlichen Ertrag von deutlich weniger als 3,0 Prozent. Angesichts der wohl kaum aufzuhaltenden Inflation ist mit diesen festverzinslichen Wertpapieren daher ein Minusgeschäft programmiert. Tages- und Festgeldzinsen, bei denen vor Monaten noch attraktive Verzinsungen lockten, kappen die Anbieter analog zur EZB-Zinssenkung unentwegt. Der Zinsvorteil der WGF Hypothekendarlehen ist indes groß genug, um auch künftig einen inflationsbereinigten Gewinn zu erzielen. ■