



WILHELM VON FINCK AG

VERMÖGENSVERWALTER

## **Wohnimmobilien: Gewinner der Krise?**

Alexander Ruis, Mitglied des Vorstands,  
Wilhelm von Finck AG

*August, 2009*

**Die gegenwärtige Krise an den internationalen Finanzmärkten dauert mittlerweile bald zwei Jahre. Nachdem sie im Spätsommer 2007 durch die sogenannten Subprime Loans in den USA ausgelöst wurde, erlebte der Finanzsektor ein Jahr später seine größten Verwerfungen der letzten Jahrzehnte. Der bisherige Höhepunkt: die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008. Inzwischen hat die Krise längst auch auf die Realwirtschaft übergegriffen. Meldungen über sinkende Unternehmensgewinne oder gar -verluste, Insolvenzen, Kurzarbeit und steigende Arbeitslosenzahlen beherrschen derzeit die Wirtschaftspresse.**

### **Sachwerte als Geldanlage wieder salonfähig**

Solch eine Krise hinterlässt natürlich ihre Spuren. Die Welt verändert sich durch derartige Einschnitte, viele Dinge werden unter völlig neuen Blickwinkeln gesehen. Die gravierende Veränderung für Kapitalanleger trat nach der Lehman-Pleite ein. Nachdem das Emittenten-Risiko vom theoretischen Risiko zum praktischen Fall wurde, wollten immer mehr Anleger nicht nur ein Stück Papier als Geldanlage, sondern stattdessen auch reale Wertgegenstände. Hinzu kam auch noch die massiv gestiegene Volatilität von Wertpapieren, so dass der ein oder andere Anleger verstärkt über Anlagealternativen mit stabilerer Rendite nachdachte. Immobilien gerieten dabei zunehmend in den Anlegerfokus.



## WILHELM VON FINCK AG

VERMÖGENSVERWALTER

Auch die im Rahmen der weltweiten Krise immens steigende Staatsverschuldung führte zu einem Umdenken. Nicht nur, dass die Skepsis gegenüber dem „Papiergeld“ weiter zunahm, wurden und werden in der breiten Öffentlichkeit auch Fragen diskutiert wie: „Können die Staaten das alles wieder zurück zahlen?“ „Mündet das nicht alles in Inflation?“ Dies liefert einen weiteren Grund für die zunehmende Beliebtheit von Sachwerten wie Immobilien.

### **Den richtigen Zeitpunkt abwarten**

Die Frage, die sich jeder Anleger stellen muss, ist natürlich: „Wann positioniere ich mich mit welcher Immobilie?“. Auf absehbare Zeit kann die Gefahr einer Inflation sicher nicht ausgeschlossen werden. In nächster Zukunft sind Anleger jedoch mit ganz anderen Problemen konfrontiert: Aktuell stehen die Zeichen auf Rezession und Deflation - nicht auf Inflation. Das bedeutet keinesfalls steigende Renditen im Immobilienbereich, sondern Leerstände, Mietrückgänge, Zwangsversteigerungen und Ähnliches.

So fokussiert sich derzeit das Interesse bei vielen Investoren auf Wohnimmobilien und zwar in sehr guter Lage. Eine Wohnung braucht man immer und in der entsprechenden Lage kann diese auch immer vermietet werden, es ist nur die Frage zu welchem Preis. Damit scheint eine gewisse Wertstabilität gewährleistet zu sein – auch im Falle einer Inflation.

### **Inflationsschutz ja – aber...**

Für die Anlageklasse Immobilien hat das Institut der deutschen Wirtschaft in seiner IW-Studie festgehalten, dass die Wohnimmobilien den besten Inflationsschutz bieten, da die Nachfrage durch Inflation kaum gedrosselt wird und nur geringe Substitutionsmöglichkeiten bestehen. Wenn man die Teilklasse der Wohnimmobilien betrachtet, sollte man in jedem Falle demografi-



## WILHELM VON FINCK AG

VERMÖGENSVERWALTER

sche Aspekte und den soziokulturellen Wandel berücksichtigen. Im Zuge des demografischen Wandels gibt es gerade in Deutschland Gewinnerregionen wie München und Verliererregionen wie Ostdeutschland oder den ländlichen Raum im Allgemeinen.

Neben der Lage ist auch die Frage einer Fremdfinanzierung mitentscheidend. Sollte die Rezession anhalten, könnte eine Fremdfinanzierung desaströse Folgen für den Investor haben. Umgekehrt könnte eine Inflation eine Fremdfinanzierung regelrecht auffressen und die Freude an der Immobilie wäre noch größer. Ebenso wichtig für den Immobilieninvestor: Wo sucht man seine Möglichkeiten? Wohnimmobilien gibt es nicht nur in Deutschland, sondern auch im Ausland, z.B. in den USA. Doch viele Investoren agieren am liebsten dort, wo man sich am besten auskennt – am Heimatmarkt. Hier fällt auch die Organisation der Hausverwaltung oft am leichtesten und im Zweifelsfall kann man diese selbst vornehmen. Im Ausland muss man häufig auf andere Anlagevehikel als die direkt erworbene Immobilie ausweichen. Greift man etwa zum geschlossenen Immobilienfonds, gerät man wieder in stärkere Abhängigkeiten und muss zudem mit erhöhten Kostenquoten rechnen. Andererseits besteht hier der Vorteil, dass der professionelle Partner darin berücksichtigt ist und man sich nicht selbst mit dem direkten Geschäft befassen muss.

### **Tücken liegen im Detail**

Grundsätzlich sind all diese Überlegungen zwar richtig, aber man sollte sich auch im Klaren darüber sein, wo das Ganze seine Grenzen hat. Solange die wirtschaftliche Flaute anhält, werden die Mieten eher fallen als steigen, was die Rendite schmälert. Sollten Fremdfinanzierungen im Spiel sein, könnte sogar die gesamte Rechnung in sich zusammenfallen.



## WILHELM VON FINCK AG

VERMÖGENSVERWALTER

Das interessantere Szenario ist das tatsächliche Eintreten einer Inflation. Und wenn sie kommt, von welcher Inflation wird dann überhaupt gesprochen: 3 bis 4 Prozent, mehr als 5 Prozent, mehr als 10% Prozent? Tatsache ist, dass Mieterhöhungen inflationären Entwicklungen stets hinterher hinken und dass gerade bei Wohnimmobilien die Anpassungsmöglichkeiten eher beschränkt sind. Inflationsschutz ja, aber nicht zu 100 Prozent. Für den Besitzer einer Wohnimmobilie tröstlich: Nach einer Inflationsphase ist die Immobilie noch vorhanden und verfügt über einen realen Wert. Eine Anleihe könnte bezüglich ihres realen Wertes vergleichsweise komplett aufgezehrt sein.

Unter Umständen sind solche Entwicklungen auch noch mit anderen großen Verwerfungen wirtschaftlicher, politischer und gesellschaftlicher Struktur verbunden. Sind Wohnimmobilien auch dann noch (inflation-)sicher? Diese Frage kann niemand mit letzter Sicherheit beantworten, denn in Extremsituationen sind steuerliche Maßnahmen, Enteignungen, Zwangsanleihen o.ä. durchaus denkbar.

### **Was bringt die Zukunft?**

Wagt man einen Blick nach vorne, sind auf absehbare Zeit wenig preistreibende Faktoren zu erkennen. Während die Einkommen durch Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit fallen, wird der Konsum kaum zunehmen. Eine Lohn-Preis-Spirale ist derzeit also nicht in Sicht. Am ehesten kann man sich derzeit noch Preissteigerungen bei den Rohstoffen vorstellen. Nach dem massiven Einbruch in der Krise sind einige Rohstoffpreise auf einem Niveau, auf dem die Förderung nur noch für wenige Produzenten rentabel ist. Hier ist an erster Stelle das Rohöl zu nennen, das von nahezu 150 US-Dollar pro Barrel auf fast 40 US-Dollar abstürzte. Auf diesem Preisniveau sind viele Ölquellen unrentabel, von



## WILHELM VON FINCK AG

VERMÖGENSVERWALTER

der Gewinnung aus Ölsand usw. ganz zu schweigen. Hier ist für einen Preisanstieg kein Wirtschaftsaufschwung nötig, was der jüngste Preisanstieg auf rund 70 US-Dollar auch belegt. Aus Sicht eines Immobilienbesitzers bedeutet dies aber zunächst, dass die Mieter mehr Geld für die zweite Miete aus Nebenkosten – konkret Heizkosten – ausgeben müssen. So wird der Mieter kaum gewillt bzw. in der Lage sein, mehr Geld für die Kaltmiete aufzubringen.

Preissteigerungen im produzierenden Gewerbe können erst dann abgebaut werden, wenn Produktionsüberhänge abgebaut sind. Hier sind exemplarisch die Autos zu nennen, die auf Halde produziert wurden. Doch solange man glaubt, mit Überbrückungskrediten an der Realität vorbei leben zu können, wird sich daran strukturell kaum etwas ändern. Ein nachhaltiger wirtschaftlicher Aufschwung ist nicht denkbar. Im Gegenteil: Die Rezession wird sich eher noch verstärken und somit sollte kein Preisdruck entstehen. Anders verhält es sich mit dem Problem der Staatsverschuldung. Sollte hier einmal das Vertrauen der Gläubiger sinken, würde dies mit höheren Zinsen zu bezahlen sein. Die Versteigerungen der US-Treasuries in den letzten Monaten haben derartige Tendenzen gezeigt. Dies wiederum könnte ein Vorbote dafür sein.

Summa summarum: Ob, wann und in welchem Umfang eine Inflation kommt, ist ungewiss. Immobilien bzw. Sachwerte werden dabei nicht gänzlich ungeschoren davonkommen, aber dennoch wesentlich besser als die meisten anderen Anlageklassen abschneiden. Auch in anderen Krisenszenarien sollten Immobilien immer einen gewissen Restwert behalten, solange sie vermietbar sind. Und: Erfahrungsgemäß war der Inflationsschutz der Immobilien dann besonders hoch, wenn die Inflation höher als erwartet war.



## WILHELM VON FINCK AG

VERMÖGENSVERWALTER

### **Kurzportrait Wilhelm von Finck AG**

Die Wilhelm von Finck AG gehört heute zu den führenden Anbietern für Vermögensverwaltungs- und Family Office-Dienstleistungen im deutschsprachigen Raum. 1988 als Vermögensverwaltung der Unternehmerfamilie Wilhelm von Finck gegründet, öffnete sich die Gesellschaft 1999 auch für externe Mandate. Seit 2005 im Besitz der Deutsche Bank Private Wealth Management, agiert die Gesellschaft mit derzeit 30 Mitarbeitern weiterhin eigenständig und setzt bei der Betreuung komplexer Privat- und Stiftungsvermögen beständig neue Maßstäbe. Diskretion und vertrauensvolle Zusammenarbeit prägen die Arbeitsweise ebenso wie der auf Erhalt und Wertsteigerung ausgerichtete disziplinierte Investmentansatz des Hauses.