

Tobias Just / Steffen Uttich

ES SIND NICHT NUR GEBÄUDE

Was Anleger über Immobilienmärkte
wissen müssen

Frankfurter Allgemeine Buch

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Frankfurter Allgemeine Buch

© FAZIT Communication GmbH
Frankfurter Allgemeine Buch
Frankenallee 71–81
60327 Frankfurt am Main

Umschlag: Anja Desch/ Jan Walter Hofmann
Titelbild: © thinkstock, Artwork: Anja Desch
Satz: Wolfgang Barus, Frankfurt am Main
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

2., überarbeitete und erweiterte Auflage
Frankfurt am Main 2018
ISBN 978-3-96251-010-7

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, vorbehalten.

INHALT

Vorwort zur 2. Auflage	7
Einführung	11
DIE MÄRKTE	19
1 Der Nutzer steht im Mittelpunkt	21
2 Die Rollen der Marktakteure	34
3 Keine Immobilie ist eine Insel	46
4 Vermietungs- und Investmentmärkte gehören zusammen	62
5 Mieten oder kaufen	75
6 Treibstoff Kredit	89
DIE HERAUSFORDERUNGEN	103
7 Fehlende Transparenz	105
8 Faktor Mensch	119
9 Unterschiedliche Anlageziele	134
10 Der Staat spielt immer mit	147
11 Analog vs. digital	159
DIE VORURTEILE	173
12 Lage, Lage, Lage	175
13 Schützen Immobilien vor Inflation?	188
14 Der Traum von der stabilen Geldanlage	201
15 Die trügerische Macht der Trends	212
16 Keine Blase in Deutschland – niemals?	225
Schlussbemerkung	241
Anhang zu Kapitel 4	245
Anhang zu Kapitel 5	252
Glossar	256
Empfohlene Literatur	264
Die Autoren	269

VORWORT ZUR 2. AUFLAGE

Vor Ihnen liegt die zweite, deutlich überarbeitete Auflage unseres kleinen Immobilienökonomiebuches, das vor drei Jahren erstmals erschien. Ohne Zweifel freut sich jeder Autor darüber, wenn sein Buch einen solchen Anklang beim Publikum findet, dass ein Nachdruck notwendig wird. Da sind wir keine Ausnahme.

Vieles sprach dafür, bereits drei Jahre nach der Erstveröffentlichung eine Überarbeitung vorzulegen: Das Leserecho war phänomenal und machte deutlich, dass die Idee, ein leicht konsumierbares und doch akademisch belastbares Buch über das Immobiliengeschäft zu schreiben, tatsächlich eine Marktlücke traf. Immerhin hat es das Buch im Jahr 2015 sogar auf die Shortlist zum Deutschen Finanzbuchpreis geschafft – als erstes Immobilienbuch überhaupt.

Letztlich waren es drei Gründe, die uns dazu bewogen haben, eine Überarbeitung anzugehen.

Erstens kamen wir zu der Überzeugung, dass einige unserer Argumentationsketten noch plastischer werden, wenn ein paar anschauliche Abbildungen die Komplexität durch Visualisierung reduzieren. Da wir keinen Researchbericht schreiben wollten, sollte der Fokus freilich weiterhin auf dem geschriebenen Wort liegen. Die Abbildungen wurden also eher mit chirurgischer Präzision an strategische Punkte der Kapitel platziert als mit der Gießkanne gestreut.

Zweitens kamen uns zwei aktuelle und wichtige Diskussionen in der Immobilienwirtschaft in der Erstausgabe zu kurz. Zum einen findet derzeit kaum eine Konferenz ohne einen Vortrag zu Innovationen oder Digitalisierung oder Disruption statt. Dieser Omnipräsens des Themas konnten und wollten wir uns nicht entziehen. Deshalb haben wir ein neues Kapitel zum Thema Innovationen in der Immobilienwirtschaft eingefügt. Zum anderen hat die Diskussion, ob Mieten oder Kaufen nun die sinnvollere Alternative für Privatanleger ist, angesichts sehr niedriger Kapitalmarkt- und Finanzierungszinsen an Vehemenz gewonnen. Einige Marktakteure sagen, die niedrigen Zinsen machten den Immobilienkauf so attraktiv wie noch nie; andere wiederum behaupten, die heftigen Preissteigerungen verhinderten die Bildung von Wohneigentum. Wieder andere sehen Mieter aufgrund der höheren Anlageflexibilität systematisch im Vorteil. Diese Diskussion bietet kontroversen Gesprächsstoff sowohl auf Partys als auch auf Konferenzen – und ist uns deshalb ein neues Kapitel wert. Und für analytisch Interessierte haben wir hier einen kleinen Anhang mit ein paar Modellrechnungen dazugegeben.

Drittens haben wir alle Kapitel vollständig aktualisiert. Dies erschien gerade dort, wo wir über marktaktuelle Entwicklungen schreiben, sehr sinnvoll. Schließlich entwickeln sich die deutschen Immobilienmärkte in den letzten Jahren – nun ja – sehr dynamisch. So ist an der einen oder anderen Stelle der Zungenschlag vielleicht auch etwas konservativer geworden. Wichtig ist uns jedoch, dass wir auch die zweite Auflage nicht als Anlageberaterlektüre konzipiert haben, sondern als ein

informatives und unterhaltsames Buch zur Funktionsweise von Immobilienmärkten.

Das Buch ist also etwas umfangreicher geworden; doch unser Anspruch ist geblieben: Jedes Kapitel kann in einer knappen halben Stunde gelesen und gedanklich verdaut werden. Wir wünschen Ihnen eine kurzweilige und erhellende Lektüre.

Tobias Just und Steffen Uttich
Frankfurt am Main, Juni 2018

EINFÜHRUNG

Es gibt wohl keine Anlageklasse, die so direkt und umfassend unser Leben prägt, wie die weite Welt der Immobilien. Dies liegt zum einen am schieren Volumen der Objekte und zum anderen daran, dass Immobilien sehr grundlegende Bedürfnisse des Menschen befriedigen.

Immobilien sind der mit Abstand größte Teil des Anlagevermögens in einer Volkswirtschaft. Etwa 80 Prozent des gesamten Nettoanlagevermögens in Deutschland entfällt auf sie, rund die Hälfte allein auf Wohnimmobilien. Alle anderen Sachvermögen wirken daneben kümmerlich – das in Nutztieren gebundene Vermögen ist in Abbildung 1 (S. 12) schon gar nicht mehr zu erkennen, weil es im Bereich der Rundungsdifferenzen verschwindet.

Die Menschen in Deutschland leben auf etwa 3,8 Milliarden Quadratmetern in 41,4 Millionen Wohneinheiten – inklusive einiger leer stehender Wohneinheiten. Sie arbeiten auf schätzungsweise 342 Millionen Quadratmetern Büromietfläche und versorgen sich mit einem großen Teil ihres täglichen Bedarfs an Konsumgütern auf den knapp 124 Millionen Quadratmetern Einzelhandelsfläche.

Wenn man sich das Zeitbudget eines Durchschnittsdeutschen betrachtet, wird deutlich, dass wir den größten Teil unseres Lebens in geschlossenen Räumen verbringen. Ein Blick in die Erhebung des Statistischen Bundesamtes aus dem Jahr 2015

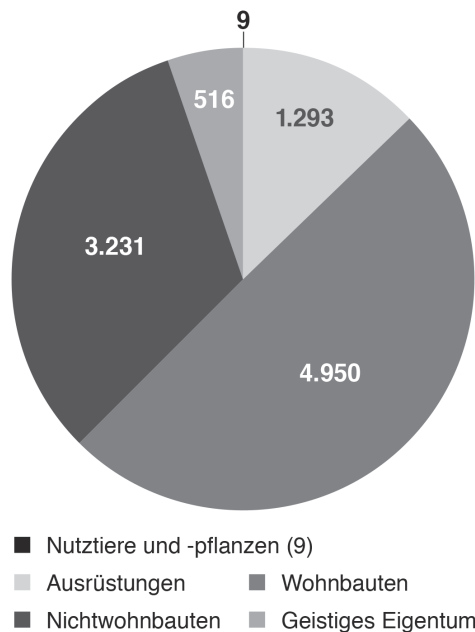


Abbildung 1: Nettoanlagevermögen in Deutschland 2016 in Mrd. Euro
(Gesamt: rd. 10.000 Mrd. Euro)
Quelle: Destatis

über die Zeitverwendung eines Erwerbstätigen offenbart Erstaunliches: Knapp zehneinhalb Stunden eines Tages gehen für Schlafen, Essen und Körperpflege drauf, etwas mehr als fünf Stunden werden für Erwerbstätigkeit, Bildung oder Weiterbildung eingesetzt, und in der Freizeit vergehen fast drei Stunden mit Fernsehen, vor dem Computer oder beim Lesen. All dies findet überwiegend innerhalb von Immobilien statt. Dass wir den allergrößten Teil unseres Lebens in oder in der Nähe von Gebäuden verbringen, gilt übrigens nicht nur für die drei Viertel der Leute, die in Deutschland in Städten leben. Auch die

„Landbevölkerung“ arbeitet entgegen den gängigen Vorstellungen nur noch zu einem geringen Anteil im Freien.

Immobilien geben Schutz und Geborgenheit, ermöglichen Dienstleistungen und Handel, dienen der reibungslosen Warenproduktion. Mit ihnen lässt sich sogar unser Bedarf an spirituellen Erlebnissen und Gemeinschaftserfahrungen decken – durch den Besuch von Kirchen und Tempeln, von Fußballstadien oder Konzerthallen. Daher sind Immobilien weit mehr als „nur“ eine Anlageklasse. Denn mit ihnen lässt sich nicht nur eine monetäre Rendite erwirtschaften, sie stiften auch nicht-monetären Nutzen. So können angenehme Erinnerungen an das Elternhaus geknüpft sein. Wir besichtigen ehrfürchtig die alten und neuen architektonischen Meisterwerke als gebaute Zeitzeugen unserer Geschichte. Und manche von uns genießen einfach den ziellosen Bummel durch die bunte Lichterwelt der Einkaufsstraßen.

Sicherlich geht es bei der Wahl eines geeigneten Büroraums in erster Linie um funktionale Aspekte. Doch wir erlauben uns anzumerken, dass es einer der Autoren dieses Buches genießt, dass sein Büro in der Barocketage eines 900-jährigen Zisterzienserklosters liegt, während sich der andere Autor darüber freut, dass sein Arbeitgeber Büroflächen mitten im Frankfurter Bankenviertel bezogen hat. Würden wir genauso gern ins Büro gehen, wenn wir einen technisch hochgerüsteten WiFi-Keller in der Bürovorstadt Frankfurt-Niederrad hätten? Wahrscheinlich nicht.

Die gebaute Umwelt prägt den Menschen

Die Redewendungen vom „trauten Heim“ oder von „My home is my castle“ zeugen davon, dass Häuser eben auch ein Zuhause sein können – und nicht nur ummauerter Mietertrag. Es gibt eine intensive Wechselwirkung zwischen den Immobilien und ihren Nutzern und Eigentümern: Wir prägen die Objekte nach unserem eigenen Geschmack, und gleichzeitig prägt die gebaute Umwelt auch uns. Daher besuchen wir gerne das Goethe-Haus in Weimar, das Buddenbrook-Haus in Lübeck oder das Haus, in dem Victor Hugo am Place des Vosges in Paris wohnte. Wir hegen die Hoffnung, dass wir über die Räume auch die Persönlichkeit ihrer Bewohner verstehen können. Oder wie Christian Morgenstern dies aphoristisch ausdrückte: „Zeig mir, wie du baust, und ich sage dir, wer du bist.“

All dies ist richtig und wichtig. Ökonomische Experten und Finanzmarktanalysten vernachlässigen diese Aspekte ihrer Erkenntnisobjekte auf den Immobilienmärkten mitunter sträflich. Doch genauso richtig ist es, dass die ökonomische Seite von Immobilien und die Macht der Immobilienmärkte nicht nur von privaten, sondern auch von institutionellen Marktakteuren und politischen Entscheidern allzu häufig fahrlässig vereinfacht wird. Jeder Mensch hat seine eigenen Erfahrungen mit Immobilien gemacht. Viele Menschen verallgemeinern ihre ureigenen ästhetischen Vorlieben und leiten daraus einfache Heuristiken ab, wie Immobilienmärkte zu funktionieren haben. Daraus resultieren Fehlentscheidungen. Und weil es bei der Immobilienanlage für die meisten Privatanleger um die größte Kaufentscheidung ihres Lebens geht, können solche Fehlentscheidungen erheblichen Schaden anrichten.

Der amerikanische Verhaltensforscher Dan Ariely beschreibt dies in seinem wunderbaren Buch „Predictably Irrational“ eindrucksvoll an seinem eigenen Fall: Wegen eines Umzugs musste er sein Haus verkaufen. Doch die Interessenten zeigten keine Wertschätzung gegenüber den baulichen Veränderungen, die ihm wiederum so wertvoll waren. Er musste schließlich diese Umbaumaßnahmen wieder rückgängig machen.

Dies könnte man als charmante Anekdote abtun, würde sie nicht in die schmerzhaften Jahre der Wohnungsmarktkrise in den USA fallen, in der Millionen US-Haushalte ihre Baufinanzierung nicht mehr bedienen konnten, weil sie die Marktentwicklungen falsch eingeschätzt hatten. Marcus Licinius Crassus, einem Politiker, der bereits vor mehr als 2.000 Jahren unter dem Kaiser Julius Cäsar in der spätrömischen Republik lebte, wird das Zitat zugeschrieben: „Baulustige werden durch sich selbst zu Grunde gerichtet.“ Nun war Crassus kein armer Mensch. Vielmehr gehört er zu den reichsten Leuten, die jemals auf Erden gelebt haben. In Wirklichkeit haben ihn auch nicht seine Immobilien, sondern Menschen zu Grunde gerichtet, was er aber aus nachvollziehbaren Gründen nicht mehr aphoristisch verpacken konnte. Der Spruch sollte wohl eher als Bonmot denn als Weisheit verstanden werden. Immobilien können nämlich durchaus ein Quell für Wohlstand und Reichtum sein – allerdings nicht grundsätzlich zu jeder Zeit und an jedem Ort. Ein besseres Verständnis der Marktmechanismen kann deshalb ausgesprochen hilfreich sein.

Immobilienökonomie für den Nachttisch

Mit diesem Buch wollen wir einen Überblick über die Funktionsweise und die Besonderheiten von Immobilienmärkten geben. Ein paar dieser Besonderheiten wurden eingangs bereits erwähnt: Immobilien sind eine riesige Anlageklasse, und sie decken häufig sehr grundlegende menschliche Bedürfnisse ab. Sie sind standortgebunden und binden gleichzeitig sehr viel Kapital. Oft ist das so viel, dass ohne Fremdkapitalunterstützung nichts geht. Immobilien nutzen sich nur sehr langsam ab. Sie prägen häufig einen Markt über Jahrzehnte. Fehler auf Immobilienmärkten vererben sich über Generationen. Hinzu kommt, dass Immobilien sehr unterschiedlich sind. Jedes Objekt ist durch seine Lage, seine Ausstattung, die verwendeten Baumaterialien und natürlich seine Nutzerhistorie einzigartig. Einige dieser Punkte erfordern ein hohes Maß an regulatorischer Intervention. Der Staat greift auf vielfältige Weise auf Immobilienmärkten ein. Er regelt das Mietrecht, schafft Planungsrecht, legt Standards für Gebäude fest und greift mit zahlreichen Steuern und Abgaben in die Märkte ein. Viele dieser Eingriffe sind ordnungspolitisch nachvollziehbar, andere folgen wohl allein dem Diktum, dass Immobilien wichtig sind und nicht weglaufen können.

Das Buch dient ausdrücklich nicht der Anlageberatung. Es gibt aber Empfehlungen, was vor dem Kauf oder Verkauf als mögliche Fehlerquelle geprüft werden sollte. Wir haben das Buch unter dem Arbeitstitel „Immobilienökonomie für den Nachttisch“ konzipiert, um Lesern mit einem knappen Zeitbudget einen einführenden Überblick über zentrale Erkenntnisse der immobilienwirtschaftlichen Forschung zu geben. Dieses Buch

erhebt nicht den Anspruch, dass die Leser nach der Lektüre alles über Immobilienmärkte wissen. Sie erhalten aber einen ersten Überblick, der im Idealfall das Interesse weckt, sich tiefergehend mit dieser Materie zu beschäftigen. Es ist also eher ein *amuse-bouche* als ein komplettes Menü. Wir freuen uns, damit den Geschmack des interessierten Publikums getroffen zu haben, so dass nun diese 2., erweiterte Auflage erscheinen kann. Feinschmecker, die das gesamte Menü der Immobilienökonomie suchen, werden am Ende des Buches weiterführende Literaturquellen finden.

Tatsächlich gibt es zahlreiche sehr gute Wissenschaftsbücher. Diese sind jedoch häufig recht unhandlich – sowohl mit Blick auf ihr Volumen als auch auf ihre Darstellungsform. Dies erschwert mitunter den Zugang zu wichtigen Aussagen und Erkenntnissen. Gleichzeitig gibt es ein breites Angebot an Beratungsliteratur, in denen es häufig ganz banal um Anlagentipps geht. Diese sind in der Regel handlicher und prägnanter formuliert. Allerdings fehlt dort üblicherweise die Einbettung der Empfehlungen in die Funktionsweise der Immobilienmärkte. Mit diesem Buch möchten wir die offensichtliche Lücke zwischen immobilienwirtschaftlicher Theorie und Anlagepraxis schließen.

Noch bevor uns der Arbeitstitel ans Herz wachsen konnte, haben wir uns freilich schon wieder von ihm verabschiedet. Dies lag keineswegs daran, dass wir feststellten, dass unser Buch irgendwann nicht mehr nachttischtauglich war, sondern vor allem daran, dass der Begriff der Immobilienökonomie im Deutschen viel weiter gefasst wird, als wir es in diesem Buch

beabsichtigten. Auf den folgenden Seiten stehen die Märkte im Vordergrund. Das interdisziplinäre Konzept der Immobilienökonomie, wie es Karl-Werner Schulte mit seinem Haus der Immobilienwirtschaft illustriert, ist jedoch ungleich facettenreicher – und rechtfertigt eher 900 als 268 Seiten. Das wollten wir mit einem gnadenvollen Blick auf unseren eigenen Nachttisch weder den Lesern noch ihren Nachttischen zumuten.

Das Buch ist in drei Teile und insgesamt 16 Hauptkapitel gegliedert. Jedes Kapitel kann in einer knappen halben Stunde gelesen werden. Wenn man also jeden Abend vor dem Einschlafen noch eine halbe Stunde liest, hat man nach gut zwei Wochen einen ersten Überblick über die Funktionsweise von Immobilienmärkten.

Bleibt abschließend nur zu sagen, dass wir uns herzlich bei den folgenden Personen bedanken wollen, die für die Erstellung des Buches entweder durch inhaltliches Feedback oder organisatorische Unterstützung unerlässlich waren: Nicole Braun, Michael Heinrich, Markus Hesse, Mark Maurin, Claudia Orszulok, Rupert Eisfeld und Philipp Schäfer.

DIE MÄRKTE

Die Wirtschaftsordnung in Deutschland ist durch die Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft geprägt. Überwiegend sorgen also private Märkte für die Bereitstellung von Gütern. Doch Märkte können nicht alles. Es gibt Situationen, in denen sie versagen würden. Dies betrifft zum Beispiel die innere und äußere Sicherheit, das Rechtssystem oder teilweise die Bereitstellung von Infrastruktur sowie Sozialversicherungen. Die soziale Marktwirtschaft zielt deshalb auf den Ausgleich zwischen der Effizienz des Marktes und dem Korrektiv durch den Staat, um ein hohes Maß an privaten und öffentlichen Gütern bereitzustellen.

Das Konzept der sozialen Marktwirtschaft wirkt unmittelbar in die Immobilienwirtschaft hinein. Dies gilt nicht nur für die Wohnungswirtschaft. Baustandards, Arbeitsplatzrichtlinien oder die Regelung der Ladenöffnungszeiten setzen dem freien Wirken von Immobilienmärkten Grenzen. Sehr häufig versprechen sich Politiker zudem von direkten Eingriffen in die Immobilienmärkte wahltaktische Vorteile.

Doch welche Märkte sind konkret gemeint, wenn von Immobilienmärkten die Rede ist? Die Vermietungsmärkte? Die Bau- und Investmentmärkte? Die Finanzierungsmärkte? Können diese Märkte getrennt voneinander betrachtet werden? Und wie funktionieren sie?