

Tobias Just, Steffen Uttich

Es sind nicht nur Gebäude

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
Pariser Straße 1
60486 Frankfurt am Main

Umschlag: Nina Hegemann
Titelfoto: © Adobe Stock/WS Studio 1985, generiert mit KI
Satz: Jan Walter Hofmann
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

3. Auflage
Frankfurt am Main 2024
ISBN 978-3-96251-184-5
Alle Rechte, auch die des auszuweisenden Nachdrucks, vorbehalten.

Frankfurter Allgemeine Buch hat sich zu einer nachhaltigen
Buchproduktion verpflichtet und erwirbt gemeinsam mit den
Lieferanten Emissionsminderungszertifikate zur Kompensation
des CO₂-Ausstoßes.



Inhalt

Vorwort zur 3. Auflage	7
Einführung	9
Die Märkte	16
1. Der Nutzer steht im Mittelpunkt	17
2. Die Rollen der Marktakteure	29
3. Keine Immobilie ist eine Insel	40
4. Vermietungs- und Investmentmärkte gehören zusammen	56
5. Mieten oder kaufen	68
6. Treibstoff Kredit	82
Die Herausforderungen	94
7. Fehlende Transparenz – Digitalisierung hilft	95
8. Faktor Mensch	108
9. Unterschiedliche Anlageziele	122
10. Der Staat spielt immer mit	133
11. Wirtschaftsfaktor ESG	149
Die Vorurteile	161
12. Lage, Lage, Lage	162
13. Schützen Immobilien vor Inflation?	175
14. Der Traum von der stabilen Geldanlage	187
15. Die trügerische Macht der Trends	197
16. Übertreibungen und „normale“ Marktkorrekturen	211
Schlussbemerkung	226
Anhang zu Kapitel 4	230
Anhang zu Kapitel 5	236
Glossar	241
Empfohlene Literatur	247
Die Autoren	255

Vorwort zur 3. Auflage

Vor Ihnen liegt die dritte, erneut umfassend überarbeitete Auflage unseres kleinen Immobilienökonomiebuches, das vor neun Jahren erstmals erschien. Ohne Zweifel freut sich jeder Autor darüber, wenn sein Buch einen solchen Anklang beim Publikum findet, dass eine Neuauflage notwendig wird. Da sind wir keine Ausnahme. 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 trifft. Immerhin hat es das Buch 2015 sogar auf die Shortlist zum Deutschen Finanzbuchpreis geschafft – als erstes Immobilienbuch überhaupt.

Ein einfacher Nachdruck kommt für uns aber nicht infrage, und zwar aus drei Gründen:

Erstens mussten alle Daten aktualisiert werden, weil die Entwicklung auf den deutschen Immobilienmärkten seit der zweiten Auflage 2018 doch recht turbulent verlief. Der rasante Aufschwung nach der Finanzkrise 2008 wurde zunächst durch die Coronapandemie nur in wenigen Marktsegmenten unterbrochen, dann aber im Zuge stark steigender Zinsen und hoher Baupreise jäh beendet. Die Möglichkeit einer Marktkorrektur haben wir in der letzten Auflage bereits thematisiert, doch die aktuelle Gemengelage erfordert eine detaillierte und zahlen-gestützte Analyse.

Zweitens haben wir erneut den thematischen Akzent in den Kapiteln verlagert. Auf Immobilienkonferenzen wird aktuell vor allem über drei Fragen diskutiert: Wie lassen sich Immobilien angesichts der gestiegenen Zinsen

renditebringend finanzieren? Kann die öffentliche Hand durch ein verändertes Regulierungsumfeld oder gezielte Förderpolitik einen neuen Aufschwung beflügeln – oder doch wenigstens keinen weiteren Abschwung bewirken? Und wie lässt sich der Immobilienbestand nachhaltig bewirtschaften, um sowohl die ökologischen als auch die sozialen Herausforderungen zu meistern? Diese Akzentsetzung möchten wir in dieser Auflage berücksichtigen.

Drittens mussten wir an anderer Stelle kürzen, damit das Buch durch die inhaltliche Neuausrichtung nicht aus den Fugen gerät. Das Buch ist erneut inhaltlich angepasst worden; doch unser Anspruch ist geblieben: Jedes Kapitel kann in einer knappen halben Stunde gelesen und gedanklich verdaut werden. Und auch diese dritte Auflage ist nicht als Anlageberaterlektüre konzipiert worden, sondern als ein informatives und unterhaltsames Buch zur Funktionsweise von Immobilienmärkten.

Wir wünschen Ihnen eine kurzweilige und erhellende Lektüre.

Tobias Just und Steffen Uttich
Frankfurt am Main, Januar 2024

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 grundlegende Bedürfnisse des Menschen befriedigen.

Immobilien sind der mit Abstand größte Teil des Anlagevermögens in einer Volkswirtschaft. Etwa 84 Prozent des gesamten Nettoanlagevermögens in Deutschland entfällt auf sie, über die Hälfte allein auf Wohnimmobilien. Alle anderen Untergruppen des Sachvermögens wirken daneben kümmerlich – das in Nutztieren gebundene Vermögen ist in Abbildung 1 schon gar nicht mehr zu erkennen, weil es im Bereich der Rundungsdifferenzen verschwindet.

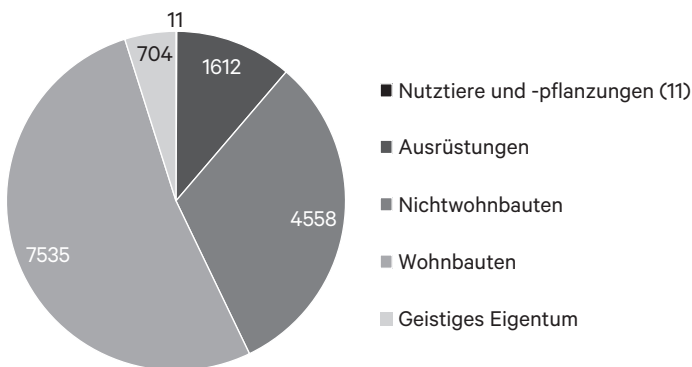


Abbildung 1: Nettoanlagevermögen in Deutschland 2022 in Mrd. Euro (Gesamt: rd. 14,42 Bill. Euro)

Quelle: Destatis

Die Menschen in Deutschland leben auf etwa 4 Milliarden Quadratmetern in 43,4 Millionen Wohneinheiten – inklusive einiger leer stehender Wohneinheiten. Sie arbeiten auf rund 420 Millionen Quadratmetern Büronutzfläche und versorgen sich mit einem großen Teil ihres täglichen Bedarfs an Konsumgütern auf den knapp 125 Millionen Quadratmetern Einzelhandelsfläche.

Wenn man das durchschnittliche Zeitbudget der Deutschen betrachtet, wird deutlich, dass wir den größten Teil unseres Lebens in geschlossenen Räumen verbringen. Ein Blick auf die zuletzt verfügbare Erhebung des Statistischen Bundesamtes 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 verbringen wir fast drei Stunden vor dem Fernseher, am Computer oder mit 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 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 erwirtschaften wir nicht nur eine monetäre Rendite, sie stiften

auch nicht-monetären Nutzen. So können angenehme Erinnerungen an das Elternhaus mit einer Immobilie verknüpft 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 sich sein Büro in der Barocktage eines 900 Jahre alten Zisterzienserklosters befindet, während sich der andere Autor darüber freut, dass sein Unternehmen eine einstige Lkw-Garage mitten in Berlin zu einem modernen Loft-Büro umgebaut 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 mehr sind als 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 Goethehaus in Weimar, das Buddenbrookhaus 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 (zuletzt wegen Fälschungsvorwürfen etwas in Ungnade gefallene) amerikanische Verhaltensforscher Dan Ariely beschreibt dies in seinem (gleichwohl) 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 diese Umbaumaßnahmen schließlich 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 gemäß Schätzungen der Federal Reserve Bank of Chicago fast vier Millionen US-Haushalte ihre Baufinanzierung nicht mehr bedienen konnten, weil sie die Marktentwicklungen falsch eingeschätzt hatten; sie verloren

ihre Häuser. Im Zuge dieser Verwerfung gingen allein in den Jahren von 2009 bis 2011 in den USA fast 400 Banken pleite.

Immobilienkrisen sind dabei kein neuzeitliches Phänomen: Marcus Licinius Crassus, einem Politiker, der vor mehr als 2.000 Jahren zu Zeiten von 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 Menschen, die jemals auf Erden gelebt haben. In Wirklichkeit haben ihn auch nicht seine Immobilien, sondern Menschen zugrunde 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 eher dem Diktum, dass Immobilien wichtig sind und nicht weglaufen können.

Wir haben dieses 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 substanziellen Überblick, der im Idealfall das Interesse weckt, sich intensiver 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, sodass nun diese 3., erneut aktualisierte Auflage erscheinen kann. Feinschmecker, die das gesamte Menü der Immobilienökonomie suchen, werden am Ende des Buches weiterführende Literaturquellen finden.

Es gibt zahlreiche sehr gute Fachbücher. 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 Anlagetipps 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 jedoch wieder von ihm verabschiedet. Dies lag keineswegs an der Feststellung, dass unser Buch irgendwann nicht mehr nachttischtauglich wäre, sondern vor allem daran, dass der Begriff der Immobilienökonomie im Deutschen viel weiter gefasst wird, als wir es in diesem Buch abbilden können. Auf den folgenden Seiten stehen die Märkte im Vordergrund. Das interdisziplinäre Konzept der Immobilienökonomie, wie es Karl-Werner Schulte mit seinem Haus der Immobilienökonomie illustriert, ist jedoch ungleich facettenreicher – und rechtfertigt eher 900 als 256 Seiten. Das wollten wir mit einem gnadenvollen Blick in unsere Schlafzimmer 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 Überblick über die Funktionsweise von Immobilienmärkten.

Uns 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: Für die dritte Auflage sind dies Hannah Salzberger und Daniel Oeter, für die zweite Auflage waren es Nicole Braun und Michael Heinrich, Rupert Eisfeld und Philipp Schäfer, und bei der ersten Auflage erhielten wir Unterstützung durch Markus Hesse, Mark Maurin und Claudia Orszullok.

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. 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?

1. Der Nutzer steht im Mittelpunkt

Kein erfolgreiches Immobiliengeschäft ohne sinnvolle Nutzung. Es muss Klarheit herrschen, welcher Nutzer eine Fläche an welchem Standort und für welche Aktivitäten benötigt. Die Fläche muss zum Nutzer passen. Für jede Immobilieninvestition ist diese Formel der Schlüssel zum Erfolg, denn erst die Nutzung macht eine Immobilie wertvoll.

Es ist schon ein merkwürdiges Phänomen, mit dem die deutsche Immobilienwirtschaft Tag für Tag konfrontiert wird. Das Dach über dem Kopf befriedigt ähnlich wie Essen und Trinken ein elementares Grundbedürfnis des Menschen. Und doch ist das Verhältnis der Immobilienbranche, die schließlich das Dach über dem Kopf bereitstellt, zu ihrer Kundschaft und damit der breiten Öffentlichkeit von Vorurteilen und Missverständnissen geprägt. Für die Situation und die Bedürfnisse der jeweils anderen Seite Verständnis aufzubringen, ist eher die Ausnahme als die Regel.

Die Gründe dafür liegen auf der Hand. Die Wahrnehmung des Nutzers von seiner Fläche, von dem Raum, der sie umgibt, ist immer subjektiv. Er sieht nur, wie er darin zurechtkommt, ob dort alles seinen Bedürfnissen und Erwartungen entspricht. Stimmen die Lage und die Bauqualität? Lassen sich mit dem Zuschnitt und der Ausstattung der Fläche die ursprünglich beabsichtigten Vorstellungen und Aktivitäten umsetzen? Und dann noch die ganzen Detailfragen, dieses Klein-Klein des Alltags: Funktioniert die Heizung? Warum läuft das Wasser mit so wenig Druck? Was riecht hier eigentlich so komisch? Die grundsätzlichen und die alltäglichen

Fragen können einen Nutzer schon auf Trab halten – egal, ob das Gebäude, in dem er sich befindet, ihm selbst gehört oder nur gemietet ist.

Kein Wunder also, dass der Gesamtzusammenhang, in dem diese einzelne Immobilie steht, den Nutzer im Normalfall überhaupt nicht interessiert. Es interessiert ihn nicht, wie der Immobilienmarkt funktioniert und wer die treibenden Kräfte in ihm sind. Er sieht, ob die Mieten oder Preise steigen oder fallen. Er merkt, dass die Hausverwaltung besser oder schlechter erreichbar ist. Gelegentlich nimmt er als interessierter Zeitgenosse noch wahr, dass man in diesem Geschäft offenbar viel Geld verdienen – und natürlich auch viel Geld verlieren kann. Doch schon die Kenntnis darüber, dass Wohnimmobilienmärkte und Gewerbeimmobilienmärkte anders funktionieren, dass Wohnimmobilien einer viel stärkeren gesetzlichen Regulierung unterworfen sind als Gewerbeimmobilien, ist für den überwiegenden Teil der Bevölkerung nicht selbstverständlich.

Es ist vielleicht dieses Desinteresse an ihrem Tun, das wiederum die Akteure in der Immobilienbranche dazu verführt, in ihrem hektischen Alltagsgeschäft den Nutzer zuweilen aus den Augen zu verlieren. Allerdings hat die Immobilienwirtschaft auch über Jahrzehnte auf einer Butterblumenwiese agiert, auf der sie es sich bequem machen und getrost über die Wünsche ihrer Kunden, die gelegentlich vorbeikamen, hinwegsehen konnte. Nach 1945 herrschte überall Flächenknappheit im Lande. Egal, was man gebaut hat, es wurde vermietet.

Erst in den späten 1980er-Jahren änderte sich dies. Seitdem muss die Branche viele Lehren ziehen, die andere Branchen schon früher hatten ziehen müssen. Sie muss sich professionalisieren, ihre Mitarbeiter qualifizieren, ihre Prozesse

automatisieren beziehungsweise digitalisieren und alle Beteiligten besser informieren. Diese Umstellung ist bis heute nicht abgeschlossen, wahrscheinlich ist sie dies nie.

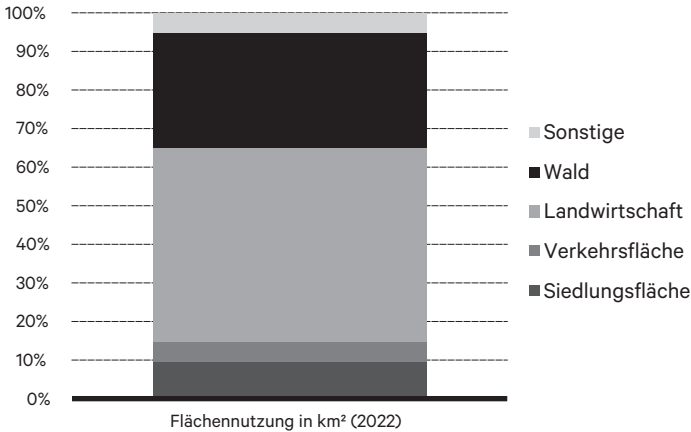


Abbildung 2: Aufteilung Flächennutzung in Deutschland

Quelle: Destatis

Immobilien verlangen Improvisationstalent

Die Gefahr, den Nutzer mit seinen Bedürfnissen nicht genügend zu beachten, ist allerdings auch systembedingt. Es gibt wahrscheinlich keine andere Branche, in der so viel Improvisationstalent und Empathie sowie häufig eine rasche Auffassungsgabe gefragt sind – alles Eigenschaften, die sich nicht standardisieren lassen. Immobilien zu bauen, zu vermarkten und zu betreiben, bedeutet zuallererst, jeden Tag aufzustehen und neue Probleme lösen zu müssen; komplexe Probleme, die noch am Vorabend nicht einmal in Ansätzen zu erkennen waren.

Dies liegt nicht an mangelhaften Prozessen oder unfähigen Akteuren, sondern es lässt sich zu großen Teilen auf

die Eigenschaften von Immobilien und ihrer Märkte zurückführen: Jede Immobilie ist ein einzigartiges Objekt. Sie steht für sich – kein Gebäude gleicht dem anderen. Klar mögen manche ähnlich aussehen. Doch allein schon Lage, Ausstattung und Bauqualität sorgen gleich zu Beginn für die ersten Differenzierungen. Über den Lebenszyklus weiten sich diese Unterschiede immer mehr aus. Einzigartige Objekte lassen sich ebenso wenig wie Eigenschaften standardisieren. Es gibt daher ständig neue Probleme, für die andere Lösungen gefunden werden müssen.

Doch bei aller geistigen Beweglichkeit, die von den Immobilienmarktakteuren verlangt wird, gibt es eine Orientierungsgröße, die man niemals aus dem Blick verlieren darf: Die Nutzung einer Fläche – und damit deren Nutzer – ist der entscheidende Faktor für den wirtschaftlichen Erfolg einer Immobilieninvestition. Ganz egal, ob die Fläche selbst genutzt oder vermietet ist, ob sie zum Wohnen oder zum Arbeiten genutzt wird. Ist die Nutzung der Fläche sinnvoll, entspricht sie den Vorstellungen des Nutzers, erfüllt sie einen Zweck – dann spricht nichts gegen einen wirtschaftlichen Erfolg des jeweiligen Objekts. Weder eine herausragende Bauqualität noch eine besonders attraktive Architektur, noch besonders innovative Gebäudestrukturen sind Garanten für wirtschaftlichen Erfolg, sondern einzig und allein die Tatsache, dass ein Nutzer genau für diese Aspekte bereit ist, hinreichend zu bezahlen. Teure Objekte in den besten Lagen können sich einer genauso großen Nachfrage erfreuen wie günstige Objekte in den Randlagen.

Am besten zu verstehen ist dieses Grundprinzip bei einem Blick auf das Gegenteil eines Erfolgsmodells – der berüchtigten Schrottimmobilie. Diese Bezeichnung wird immer dann genutzt, wenn sich ein Geldanlagemodell für Privatanleger als

Fehlinvestition entpuppt. Wer dann erstmals vor einer solchen Schrottimmoblie steht, wird sich zunächst wundern, warum diese auf den ersten Blick nicht ungewöhnlich aussieht. Denn die Bezeichnung Schrott bezieht sich nicht auf die Bauqualität des erworbenen Eigentums. Es ist vielmehr so, dass die vorgesehene Nutzung des Objekts überhaupt nicht darstellbar ist.

Das können Wohnungen sein, die sich in Gegenden mit einer schrumpfenden Bevölkerungszahl befinden. Das können Büroimmobilien an Standorten sein, die durch schlechte Erreichbarkeit und geringe wirtschaftliche Aktivitäten geprägt sind. Das kann ein Einzelhandelsobjekt in der Einöde oder ein Hotel direkt neben einer Mülldeponie sein. Der gemeinsame Nenner von Schrottimmobliien besteht also darin, dass die vorgesehene Nutzung nicht zum Umfeld passt. Die Fläche ist fehlkonzipiert und steht folgerichtig leer. Der Eigentümer darf sich nun mit den ausbleibenden Einnahmen und den daraus resultierenden Verlusten herumschlagen.

Der uneingeschränkte Blick auf den Nutzer und seine Bedürfnisse hilft erfolgreichen Immobilienmarktakteuren dabei, auch in gelegentlich unübersichtlichen Momenten des Alltagsgeschäfts die Orientierung zu behalten. Das kommt nicht von ungefähr: Der Nutzer bezahlt schließlich den ganzen Spaß. Er bestimmt, welcher Preis letztlich gezahlt wird, wenn er ein Gebäude kauft – zum Beispiel als sogenannte Selbstnutzer. Oder er bestimmt als Mieter über seine regelmäßigen Mietzahlungen den Wert eines Gebäudes.

Es ist so ähnlich wie auf dem Aktienmarkt, wo der nachhaltig erzielbare Gewinn eines Unternehmens die entscheidende Orientierungsgröße ist. Er zeigt professionellen Marktakteuren an, ob der Kurs der jeweiligen Aktie aktuell eher günstig oder eher übertrieben teuer ist. Wo auch immer die Marktstimmung die Aktienkurse gerade hintreibt, es ist

der tatsächlich erwirtschaftete Gewinn eines Unternehmens, der den Wert des Anteilsscheins ausmacht – der Kurs kann sich davon gelegentlich entkoppeln, aber das wird immer ein vorübergehendes Phänomen bleiben. Der Überschuss ist das Geld, das zur Verteilung ansteht. Steigt der Unternehmensgewinn, hat der Aktienkurs ein belastbares Fundament, um ebenfalls zu steigen. Alles andere ist Spekulation. Für Immobilien gilt Entsprechendes: Der Preis für ein Gebäude sollte durch die Mieteinnahmen – laufende wie erwartete – gerechtfertigt sein.

So wie die Zielgröße Unternehmensgewinn gelegentlich aus den Augen verloren wird – wenn sich etwa Börsianer hoffnungslos verrennen und Luftnummern, wie es viele Internetaktien zur Jahrtausendwende waren, als substanzielle Größe ansehen –, so gerät auch die entscheidende Zielgröße Flächennutzer auf dem Immobilienmarkt in mehr oder weniger regelmäßigen Abständen aus dem Blick. Steigen etwa die Mieten dank einer robusten Nachfrage nach den jeweiligen Flächen und parallel die Immobilienpreise, so ist alles in bester Ordnung. Steigen aber nur die Preise und die Mieten indes nicht, beziehungsweise wird ohne belastbare Indizien auf Mietwachstum in der Zukunft spekuliert und in die Ankaufskalkulationen eingepreist, dann wird es im Immobiliengeschäft über kurz oder lang holprig.

Die Zuteilungsmentalität wirkt nach

Doch warum wird das immer wieder vergessen? Zunächst einmal ist die Vergesslichkeit historisch bedingt. Begleitscheinungen der Industrialisierung hierzulande waren Urbanisierung und Bevölkerungswachstum. So wurden seit der Gründerzeit im 19. Jahrhundert mehrere Generationen durch