

Renditen müssen immer ins Verhältnis zu den möglichen Risiken gesetzt werden

Anleger sind mit Wohnimmobilien in den vergangenen 22 Jahren im Durchschnitt oft besser gefahren als mit Aktien. Das hat die Studie „Wohnimmobilienrenditen in Deutschland“ ergeben, die bulwiengesa im Auftrag von WERTGRUND durchgeführt hat. Wir sprachen mit Andreas Schulten, Vorstand der bulwiengesa AG, über die Ergebnisse und was diese für die Anlagestrategie privater und institutioneller Investoren bedeuten.



Herr Schulten, in Ihrer Studie haben Sie die Entwicklung der Renditen deutscher Wohnimmobilien untersucht. Was war der Hintergrund Ihrer Untersuchung?

Immobilien wird gemeinhin nachgesagt, dass sich ihre Renditen relativ unabhängig vom Auf und Ab an den Finanzmärkten entwickeln. Zudem wird häufig darauf hingewiesen, dass Anlagen in Immobilien, insbesondere im Wohnsegment, eine relativ geringe Volatilität im Vergleich zu den nationalen und internationalen Börsenindizes aufweisen. Das mache Immobilien, so die allgemeine Annahme, zu einem vergleichsweise sicheren Investment. Mit unserer Studie wollten wir den Wahrheitsgehalt dieser Aussagen überprüfen. Das taten wir, indem wir die Korrelation zwischen Immobilienanlagen und Finanzmarktprodukten sowie die Rendite-Risiko-Profile der verschiedenen Anlagemöglichkeiten über längere Zeiträume hinweg untersuchten. Konkret haben wir dazu die Gesamtrenditen von Immobilienanlagen in 127 deutschen Städten über den Zeitraum von 1992 bzw. 1999 bis 2014 der jeweiligen Performance der Indizes DAX, REX und MSCI World gegenübergestellt.

Rendite ist also nicht alles?

Natürlich spielt die Rendite eine zentrale Rolle bei Anlageentscheidungen. Es ist jedoch ganz entscheidend, diese auch ins Verhältnis zu den möglichen Risiken zu setzen. Genauso wichtig wie die Höhe der Rendite ist das spezifische Anlageziel, dass sich die Erträge der Portfolio-Ergänzung über Jahre stabil entwickeln – auch dann, wenn es an den Finanzmärkten mal bergab geht. Bei Immobilien stellt sich diese Frage besonders, da sie risikodiversifizierten Anlageportfolios oft als eine Art Stabilitätsanker beigemischt werden.

Zu welchen Ergebnissen sind Sie gekommen?

Zunächst verglichen wir die langfristige Renditeentwicklung von deutschen Wohnimmobilien mit anderen Anlageformen und griffen dabei auf belastbare, längere Datenreihen zurück. Der durchschnittliche jährliche Total Return für deutsche Wohnimmobilien, also die Summe von Mietrendite plus Wertänderungsrendite, betrug in diesem Zeitraum in den A-Städten 7,9 Prozent, in den B-Städten sogar 8,3 Prozent. Damit schnitten Wohnimmobilien deutlich besser ab als der weltweite Aktienindex MSCI World und der deutsche Rentenindex REX, die Anlegern eine durchschnittliche jährliche Rendite von 6,9 beziehungsweise 6,3 Prozent brachten. Im Vergleich mit dem DAX, der im Schnitt rund zehn Prozent Rendite pro Jahr bot, schnitten Wohnimmobilien zwar ein wenig schlechter ab. Den leichten Renditeaufschlag für deutsche Aktien mussten Anleger jedoch mit deutlich höheren Kursrisiken erkaufen.

Damit liefern Sie gleich das nächste Stichwort. Wie risikoarm waren Immobilienanlagen im untersuchten Zeitraum wirklich?

Um diese Frage zu beantworten, haben wir uns die Standardabweichungen der einzelnen Assetklassen genauer angesehen. Diese dienen allgemein als wichtigster Indikator für die Volatilität und damit als Risikomaß einer Anlage. Und in der Tat zeigen unsere Ergebnisse, dass der Nervenkitzel bei Immobilienanlagen in der Vergangenheit relativ gering war. So war die Standardabweichung bei Immobilien mit 0,05 Prozent zehnmal kleiner als beim DAX. Zwischen den höchsten jährlichen Verlusten (-26,7 Prozent) und Gewinnen

(+44,5 Prozent) lag bei deutschen Aktien eine Differenz von insgesamt 71,2 Prozentpunkten. Zwar schwankten auch bei Immobilien die Erträge, aber bei weitem nicht so stark. Hier betrug die Spannweite zwischen dem höchsten Verlust (-0,6 Prozent) und dem höchsten Gewinn (18,7 Prozent) vergleichsweise magere 19,3 Prozentpunkte. Die Untersuchungsergebnisse belegen also sehr klar und messbar, dass der solide Return aus Immobilien eben nicht mit dem Risiko und der Volatilität von DAX-Werten im gleichen Zeitraum einhergeht.

Eignen sich Immobilien deshalb aber auch als Beimischung?

Ob sich durch eine Beimischung tatsächlich Anlage Risiken streuen lassen, ist erst daran zu erkennen, wie stark die Renditeentwicklung der Anlage mit der Entwicklung anderer Assets korreliert. Je geringer die Korrelation, desto besser die Durchmischung, denn eine Beimischung sollte auch dann noch gute Erträge liefern, wenn die anderen Assets im Portfolio enttäuschen. Laut unserer Analyse liegt das Korrelationsmaß zwischen den Gesamtrenditen deutscher Wohnimmobilien und dem DAX seit 1992 bei -0,12 – ein aus statistischer Sicht überaus positiver Wert. Er zeigt, dass sich die Gesamtrenditen deutscher Immobilien gut von den häufig steilen Berg- und Talfahrten am deutschen Aktienmarkt abkoppeln und stabil weiterentwickeln konnten.

Diese Entwicklung erwarten wir auch mindestens für die kommenden zwei Jahre. Zwar werden die Renditen aufgrund der starken Nachfrage zurückgehen, an der Attraktivität von Immobilieninvestments wird dies jedoch kaum etwas ändern. So war beispielsweise der Spread zwischen Bundesanleihen und Wohnimmobilienrenditen im Jahr 2014 so hoch wie noch nie. Ende des vergangenen Jahres erzielten Anleger bereits 3,06 Prozentpunkte mehr Rendite mit Wohnimmobilien als mit Bundesanleihen, die als risikolos gelten.