

# Meinung Standpunkte



**ESSAY » IMMOBILIEN** Jüngst sorgte die Schlagzeile „Drei Millionen Vermieter verdienen nichts“ für Aufsehen. Ergänzt wurde die Schreckensmeldung noch durch den Hinweis, dass rund 500 000 private Vermieter in Deutschland mit ihrem Immobilieninvestment sogar Verlust machen, so eine DIW-Studie. Gastautor **THOMAS MEYER**, dessen Unternehmen die Studie in Auftrag gab, erklärt das Renditedesaster

## Private Vermieter ohne Renditen

**K**eine Anlageform ist bei den Deutschen derzeit so beliebt wie die Immobilie. Nicht nur Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser zur Selbstnutzung, sondern auch vermietete Eigentumswohnungen oder gar gleich ganze Mehrfamilienhäuser als Kapitalanlage stehen bei den Bundesbürgern hoch im Kurs. Doch wie rentabel sind Immobilien als Kapitalanlage? Darüber gab es bislang keine Daten. Ein von uns in Auftrag gegebenes Forschungsprojekt des DIW Berlin sollte Licht ins Dunkel bringen.

Die repräsentative Befragung von Haushalten in Deutschland startete im Jahr 1984 und umfasst in der letzten verfügbaren Welle 2012 etwa 11 000 Haushalte mit knapp 20 000 Personen. In der Vermögenserhebung ergibt sich ein gesamtes Immobilienvermögen von 4830 Milliarden Euro. Davon entfallen 3750 Milliarden auf eigengenutzte Immobilien und 1080 Milliarden auf vermietete Immobilien. Um Letztere geht es in dieser Studie.

Das Ergebnis: Mehr als die Hälfte (54 Prozent) der Immobilienvermögen erzielte eine Rendite von unter zwei Prozent. Etwa ein Fünftel (21 Prozent) erzielte eine Rendite zwischen zwei und vier Prozent. Jeder Vierte erzielte sogar eine Rendite von fünf Prozent oder mehr. Dies sind jedoch sogenannte Bewirtschaftungsrenditen, also die Einnahmen abzüglich Bewirtschaftungskosten auf den Vermögenswert bezogen und vor Abzug von Schulden. Das DIW geht von einer durchschnittlichen Jahresrendite von etwa zwei bis drei Prozent in den letzten zehn Jahren aus.

### Institutionelle Vermieter kaufen Wohnungen billiger ein

Wie andere Untersuchungen zeigen, liegen Immobilienrenditen für institutionelle Investoren deutlich höher. Sinnvoll ist hier am ehesten der Vergleich zu den mit Wohnimmobilien erzielten Renditen, da diese bei privaten Investoren – anders als bei institutionellen – als Anlageart deutlich dominieren. Untersucht man also mittels Daten der IPD, welche Renditen institutionelle Investoren mit deutschen Wohnimmobilien erwirtschaften, dann ergibt sich, dass dies in den vergangenen zehn Jahren im Schnitt 5,5 Prozent waren – also ein Wert, der ganz deutlich oberhalb der von den DIW-Forschern für private Investoren ermittelten Zahlen liegt.

Selbst wenn man als angemessenen Vergleichswert nur die Netto-Cashflow-Rendite berücksichtigt (da auch bei der DIW-Studie Wertänderungen der Immobilien unberücksichtigt blieben), so erwirtschafteten institutionelle Investoren im Jahr 2013 mit Wohnungen immerhin eine attraktive laufende Verzinsung von 4,7 Prozent. Auch dieser Wert

liegt weit oberhalb der von den DIW-Forschern ermittelten Renditen privater Anleger.

Zwar sind beide Werte nicht unmittelbar vergleichbar, da die Daten der IPD-Datenbank auf Basis der von Gutachtern ermittelten Werte berechnet wurden, während die DIW-Zahlen lediglich Selbsteinschätzungen der Befragten wiedergeben. Dennoch ist offensichtlich, dass private Anleger mit ihren Direktanlagen durchschnittlich niedrigere Renditen erzielen als professionelle Investoren.

Doch was sind die Gründe für diese Diskrepanz? Der erste und wohl wichtigste Grund liegt darin, dass institutionelle Investoren Immobilien meist sehr viel günstiger erwerben als private Anleger. Wer eine vermietete Eigentumswohnung aus dem Bestand kauft, zahlt in der Regel das 20- bis 30-Fache der jährlichen Nettokaltmiete. Bei institutionellen Investoren liegt der Wert dagegen deutlich niedriger. Je nach Lage und Qualität zahlen sie für Bestandsimmobilien heute zwischen dem 13- und dem 20-Fachen der Jahresnettokaltmiete.

Ein zweiter Grund ist die Steuerorientierung vergangener Jahre. In den 90er-Jahren kauften viele private Anleger Immobilien in Ostdeutschland, die hohe Steuervorteile versprachen. Heute erfreuen sich denkmalgeschützte Immobilien, für die nach wie vor erhöhte Abschreibungen vorgenommen werden können, großer Beliebtheit bei privaten Investoren. Lässt man die Steuervorteile jedoch einmal außen vor, dann liegt die laufende Bruttoverzinsung bei vielen dieser Steuersparimmobilien allenfalls bei zwei Prozent. Oftmals werden sogar, ohne Berücksichtigung von Steuereffekten, negative Renditen erzielt, wenn die Wohnungen hoch fremdfinanziert werden. Man spricht dann von „Unterdeckungsmodellen“, die – ohne Berücksichtigung von Steuererstattungen – einen negativen Cashflow haben.

Der dritte Grund, warum private Anleger geringere Renditen erzielen könnten, ist die Mentalität von Amateur-Vermietern. Spiel-

räume zur Anhebung der Miete werden oftmals nicht ausgenutzt, weil private Investoren vor dem umständlichen und rechtlich nicht ganz einfachen Mieterhöhungsverfahren zurückschrecken. Die Mieten im Bestand steigen dann oft noch langsamer, als es im rechtlichen Rahmen möglich wäre.

### Hoher Verwaltungsaufwand und teure Instandhaltung

Ein vierter Grund sind unverhältnismäßig hohe Ausgaben für die Instandhaltung. Beauftragt ein Laien-Vermieter Handwerker oder Baufirmen, dann zahlt er meist erheblich mehr als ein professioneller Vermieter, dem große Wohnanlagen gehören und der ganz andere Preise durchsetzen kann oder gegebenenfalls sogar über eigenes Personal für die laufende Instandsetzung verfügt.

Private Anleger sollten daher vor dem Erwerb einer Wohnimmobilie zur Kapitalanlage gründlich prüfen, ob sich diese Investition für sie lohnen wird, und alle relevanten Einnahmen- und Kostenpositionen langfristig kalkulieren. Schließlich ist der laufende Verwaltungsaufwand für sie höher als bei der Beteiligung an einem Fonds. Und vor allem ist das Klumpenrisiko höher, denn wer eine oder zwei vermietete Eigentumswohnungen hat, den trifft ein Leerstand schwer.

Eine Alternative zur Direktanlage sind Fondslösungen. Allerdings legen die meisten Offenen Immobilienfonds in Deutschland nicht in Wohnimmobilien an, sondern im Durchschnitt sind zwei Drittel ihrer Bestände in Büroobjekte investiert. Diese haben jedoch in den vergangenen zehn Jahren keine höhere Rendite erzielt als private Anleger mit Wohnungen. Laut IPD lag die durchschnittliche Rendite für die von institutionellen Investoren gehaltenen Büroobjekte in den vergangenen zehn Jahren bei lediglich 2,1 Prozent. Eine Alternative zur Direktanlage sind daher Offene Immobilienfonds, die ausschließlich in Wohnimmobilien investieren.

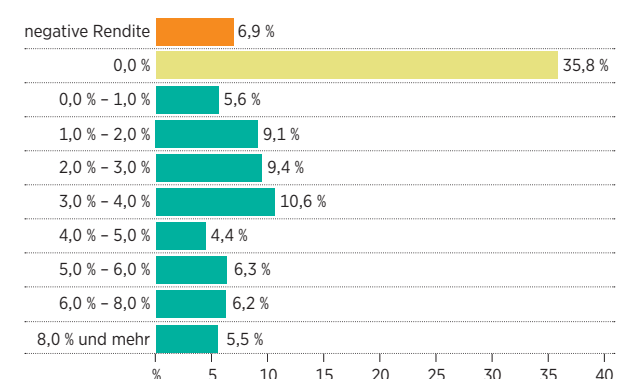
### THOMAS MEYER Vorstandschef der Wertgrund Immobilien AG

Meyer ist bereits seit 17 Jahren in der Immobilienbranche tätig. Nach einer Ausbildung zum Bauzeichner hat er an der European Business School ein Studium zum Diplom-Kaufmann absolviert. Er ist Mitbegründer der Wertgrund Immobilien AG und gehört seit 2006 zu deren Vorstand. In dieser Funktion ist er für die Bereiche Ankauf/Verkauf, Finanzierung, Asset Management und Co-Investments verantwortlich. Die Wertgrund AG ist eine Unternehmensgruppe, die sämtliche Leistungen rund um das Management von Bestandswohnimmobilien anbietet. 1992 wurde das Unternehmen als Vertriebsgesellschaft für die Einzelprivatisierung von Bestandswohnanlagen gegründet.

### Minusgeschäft

Im Wesentlichen stützt sich die Studie im Auftrag von Wertgrund auf das Sozio-oekonomische Panel (SOEP) des DIW, das eine repräsentative Wiederholungsbefragung von mehr als 12 000 Privathaushalten in Deutschland ist. Sie wird im jährlichen Rhythmus seit 1984 immer bei denselben Personen durchgeführt. Damit ist sie auch repräsentativ für private Eigentümer von Wohnimmobilien.

### BRUTTORENDITEN VON IMMOBILIENINVESTITIONEN PRIVATER ANLEGER\*



\* Sozio-oekonomisches Panel von 2012, einschließlich Fällen mit Nullrendite. Quelle: DIW