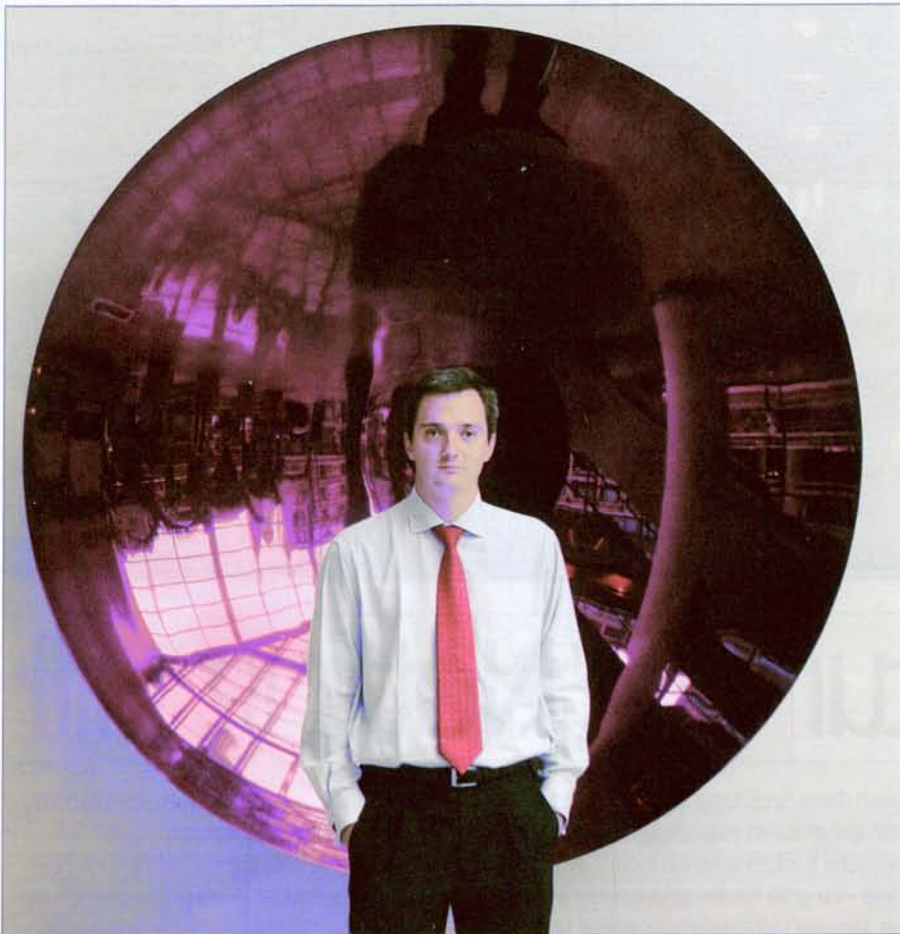


# „Der Leidensdruck nimmt zu“



Herr Elgeti, in den USA und Westeuropa stürzen die Immobilienpreise ab. Warum sollten sie ausgerechnet in Deutschland zulegen?

Weil sie hier zuvor überhaupt nicht gestiegen sind. Der weltweite Immobilienboom ging an Deutschland komplett vorbei. Seit Mitte der Neunzigerjahre sind die Preise hierzulande real um gut ein Fünftel gefallen, selbst nominal, also ohne Einrechnung der Inflationsrate, liegen wir unter dem Niveau von 1995.

Sind das nicht die Spätfolgen der geplatzten Immobilienblase, die sich in Deutschland im Wiedervereinigungsboom aufgebaut hatte?

Sicher auch das. Aber die Wiedervereinigung erklärt die ausgebliebene Preisdynamik nur teilweise.

Was erklärt sie noch?

Die Mentalität in Deutschland. Kaufen von Wohnraum ist unpopulär. Wohnen war über Jahrzehnte kein Problem, es gab genügend Wohnungen zu erschwinglichen Mieten.

**Elgeti**, 31, war der einzige deutsche Star-Analyst in der Londoner City. Vor einem Jahr hängt er seinen Job bei ABN Amro an den Nagel und gründete mit Partnern die Investmentgesellschaft Elgeti Ashdown Advisers, die in Berlin und Norddeutschland 3000 Wohnungen verwaltet. Noch lebt er mit Familie in London, will aber nach Deutschland umziehen.

Viele Deutsche scheuen wohl auch davor zurück, sich auf Jahre hinaus hoch zu verschulden. Das kann böse enden, wie die US-Hypothekenkrise zeigt, durch die viele Amerikaner ihre Häuser verloren haben. Warum sollten sich die Deutschen von ihrer Mentalität verabschieden?

Weil der Leidensdruck zunehmen wird. In immer mehr Regionen Deutschlands droht auf lange Sicht Wohnraumknappheit. Noch sind deutsche Wohnungen erschwinglich. Sie zu kaufen, kostet im Durchschnitt weniger, als neue zu bauen. Das allein schon wäre ein Grund zum Kauf.

Selbst die günstigsten Finanzierungskonditionen machen aus Geringverdienern noch keine Immobilieneigentümer.

Dass es nicht für ein eigenes Haus oder eine Wohnung reicht, mag im Einzelfall vorkommen, ist aber gewiss nicht repräsentativ. Im Schnitt genügt ein Viertel des verfügbaren Einkommens eines Haushalts, um eine Immobilie voll zu finanzieren.

Die Mietersparnis ist in den meisten Lagen höher als die potenzielle Belastung durch Hypothekenkredite – und zwar auf Basis von Mieten, die bald durchaus deutlich steigen werden.

Warum sollten sie das?

Weil zu wenig neue Wohnungen gebaut wurden.

Wozu braucht man die, wenn die Bevölkerung nicht wächst?

Nicht die demografische Entwicklung ist entscheidend, sondern wie sich die Zahl der Haushalte entwickelt. Die stieg in Deutschland in den vergangenen zehn Jahren von 36 auf rund 40 Millionen. Es gibt mehr Singles, mehr alleinstehende Rentner, mehr Studenten, mehr Wochenendpendler.

Auch dieser Trend kann wieder drehen. Wenn es finanziell eng wird, rückt man in den Familien wieder zusammen.

Aber gerade die einkommensstärksten Bevölkerungsgruppen sorgen doch dafür, dass die Zahl der Singlehaushalte wächst. Ein erwerbstätiger Single ohne Kinder kann sich in der Innenstadt ganz andere Sachen leisten als eine Familie. Da werden dann schnell auch mal 60 Prozent des verfügbaren Einkommens nur für das Wohnen ausgegeben.

Über Altersarmut...

...wird zwar viel geredet, aber die jetzigen Rentner sind vergleichsweise vermögend.

Wo bleiben Familien mit Kindern, wenn die Singles die Innenstädte besetzen?

Die wohnen dann eben nicht mehr in einer 150-Quadratmeter-Altbauwohnung in der Stadt, sondern ziehen ins Umland und pendeln. Den Trend können Sie in Köln oder noch stärker in München sehen.

Wenn sich dort immer mehr Menschen keinen attraktiven innerstädtischen Wohnraum mehr leisten können, birgt das auf lange Sicht nicht sozialen Sprengstoff?

Köln und München sind Extremfälle. Durchschnittlich zahlt ein deutscher Haushalt gerade 15 Prozent seines Nettoein- »

# „Ich muss mich vor der persönlichen Inflation schützen“

kommens für die Kaltmiete, inklusive Nebenkosten sind es maximal 25 Prozent. Eine andere Statistik sagt, dass inzwischen jeder fünfte Beschäftigte für weniger als sieben Euro pro Stunde arbeitet. Der Druck auf die Politik wird zunehmen, die Mieten zu deckeln. De facto passiert das doch in den meisten Regionen. Und eben darin liegt die Wurzel des Übels. Weil Mieten gedeckelt werden, wird sich die Situation auf immer mehr Wohnungsmärkten in Deutschland zuspitzen.

**Aus Mietersicht ist es doch angenehm, wenn Mietsteigerungen begrenzt werden.**

Kurzfristig mag das schon sein, aber die Uhr läuft weiter. In der Vergangenheit hat der Staat den Wohnungsbau direkt und indirekt stark gefördert, über Abschreibungsmöglichkeiten, kommunale Wohnungsbau-Gesellschaften oder verbilligte Kredite halbstaatlicher Banken. Dadurch wurde subventioniertes Angebot in den Markt gedrückt. Hier haben sich auch niedrige Mieten für Vermieter noch gerechnet. Nur sind inzwischen nahezu alle diese Förderungen verschwunden. Dafür gesorgt haben etwa die neuen Basel-II-Richtlinien...  
**...die Kreditvergabe der Banken häufig einschränken...**

...der Wegfall von Staatsgarantien für Landesbanken und Sparkassen, die klammen Kassen vieler Kommunen und auch große Konzerne, die ihre Wohnungsbestände verkauft haben. Wenn man gleichzeitig Vermietern verbietet, höhere Mieten durchzusetzen, wird logischerweise weniger gebaut. Weil die Anpassung von Bestandsmieten länger dauert als bei Neuvermietungen, verschleppt sich die nötige Angebotsanpassung. Irgendwann wird es dann aber eng.

**Sollten Anleger und Mieter sofort kaufen?**

Man muss nicht Wohnungen kaufen, als ob es morgen keine mehr gibt. Der Immobilienmarkt ist ein Tanker, kein Schnellboot. Es dauert Jahre, bis ein Trend dreht. Doch Mieter und Anleger sollten sich besser jetzt schon vorbereiten.

**Wie?**

Generell gilt: Bestand kaufen ist billiger als bauen, fast überall. Und der soziale Trend geht in Richtung städtisches Wohnen. Die Leute ziehen da hin, wo die Jobs und die kulturellen Einrichtungen sind, dort wird es teurer. Familien mit Kindern werden ins

Umland der Städte abgedrängt. Die höheren Einkommen dieser Städter, die ins Umland ziehen, führen gleichzeitig dazu, dass dort nicht nur Mieten, Wohnungen und Boden teurer werden, sondern auch die übrigen Preise anziehen. Um die negativen Folgen dieser Inflation zu lindern, bleibt der Bevölkerung, die dort lebt, nur die eigene Immobilie.

**Zum Schutz vor Inflation kann man auch Gold kaufen. Das ist liquider als eine Immobilie.**

Der Goldpreis ist viel zu volatil, um eine sinnvolle Absicherung gegen Inflation zu sein. Ich brauche etwas, was jedes Jahr stabil mit der Inflation steigt.

**Besitzen Sie Gold?**

Ja. Trotzdem bin ich davon überzeugt, dass die selbst genutzte Immobilie die bessere

Nachfrage nicht mehr wächst, sondern schrumpft.

**Was sollten Anleger kaufen, die an steigenden Preisen bei Wohnimmobilien in Deutschland glauben?**

Wer es sich leisten kann, sollte eher ein Mehrfamilienhaus kaufen als einzelne Wohnungen, weil die Kosten pro Quadratmeter viel geringer sind. Geschlossene Fonds wären keine schlechte Idee. Sie sind steuerlich interessant. Aber mir ist kein Produkt bekannt, dessen Anlagefokus auf deutsche Wohnimmobilien abzielt.

Die nächst-elegantere Variante wären Immobilienaktien. Sie sind stark gefallen, einige dürften interessant bewertet sein. Da stecke ich aber nicht so tief drin. Wir investieren direkt in Steine.

**Klappt das noch so einfach in der Finanzkrise?**

Wenn man die Zeitung liest, könnte man tatsächlich meinen: überall Stress, keine Kredite, keiner kauft. Doch uns passiert es immer noch, dass wir überboten werden. Es gibt sogar Banken, die derzeit in einzelnen Segmenten und Regionen in Deutschland ein Hypothekenkreditportfolio aufbauen wollen.

**Wie viel Fremdkapital nehmen Sie auf, wenn Sie kaufen?**

Das bewegt sich immer im konservativen Rahmen.

**Wann wird es denn spekulativ?**

Bei mehr als 80 Prozent Fremdkapitalanteil wird die Finanzierung schwieriger. Aber mehr will auch niemand, der vorsichtig agiert.

**Wann wird man in Deutschland flächendeckend Miet- und Preissteigerungen spüren?**

In den Ballungsgebieten sind die Preis- und Mietsteigerungen bereits im Gang. Die Trendwende, die durch die steigende Zahl der Haushalte und einen allenfalls stagnierenden Wohnungsbestand ausgelöst wird, erwarte ich in zwei bis drei Jahren. Gesamtwirtschaftliche Schmerzen sind dann unvermeidlich, aber man kann sie mildern, indem man die Eigentumsquote der Gesamtbevölkerung steigert. ■

frank.doll@wiwo.de

## Von Blase keine Spur

Preisentwicklung von Wohnimmobilien in Europa über zehn Jahre (1996 bis 2006, in Prozent)



\* bereinigt um die nationale Inflationsrate.  
Quelle: EMF, EU, EZB, BOE, IFS, Elgeti Ashdown Advisers

Form von Altersvorsorge und Inflationsschutz ist. Es nützt mir nichts, mich gegen irgendeine Inflation zu schützen, ich muss mich vor meiner ganz persönlichen Inflation schützen. Und normalerweise ist Wohnen der größte Ausgabenblock eines Privathaushalts. Die Inflation bei den Nebenkosten trifft Eigentümer ebenso wie Mieter. Aber die Kaltmiete kann je nach Region schneller steigen als die allgemeine Inflationsrate.

**Wo lauern Risiken beim Immobilienkauf?**

Einige Speckgürtel haben ihren Zenit bereits überschritten. Am Rande von Ballungsgebieten wie Berlin oder Hannover, wo die Bewegung der Familien aus den Innenstädten heraus bereits gelaufen ist, kann Kaufen ins Auge gehen, weil die

## MEHR ZUM THEMA

■ Rolf Elgeti: „Der kommende Immobilienmarkt in Deutschland. Chancen, Risiken, Hintergrundwissen für Ihren zukünftigen Erfolg“. Finanz Buch Verlag, München 2008, 250 Seiten, 34,90 Euro.