
Anstatt eines Formularmietvertrags plädierte Hardy für einen individuellen Vertrag, der nur das Notwendigste regelt. Ansonsten gelte eben das BGB, dessen Paragraphen für diesen Zweck völlig ausreichend seien. Dann sollte Emma einen Mietvertrag für Geschäftsräume aufsetzen und die Laufzeit auf zwei Monate begrenzen. Der Vermieter könne die Nutzung genau festlegen. Dann sei Emma auf der sicheren Seite.

“Nimm eine Freundin als Zeugin mit zur Übergabe,” empfahl Hardy zum Abschied.

Exkurs: Die Immobilie in der Vermögensanlage

An der Bedeutung einer Immobilie für die Vermögensanlage scheiden sich die Geister. Bemüht man Statistika, dann ist seit 2009 ein kontinuierlicher Preisanstieg bei Immobilien zu beobachten. Immobilien glänzen als Vermögenswert mit guten Wertsteigerungen und wenig Schwankungen. Zudem erhält man attraktive Mieteinnahmen.

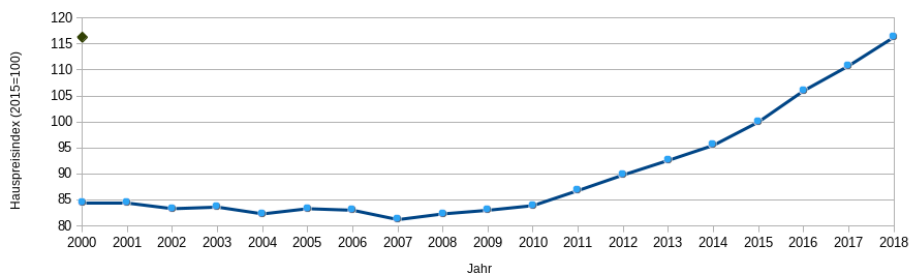


Figure 2: Entwicklung der Hauspreise in Deutschland (Quelle: Statistika)

Glaubt man Immobilienmaklern, bestimmen Angebot und Nachfrage den Preis von Immobilien. Deshalb sind Innenstadtlagen in München, Berlin, Frankfurt usw. so teuer. Ein Blick auf die Historie zeigt: Die Nachfrage geht nie aus, deshalb steigen die Preise auch zukünftig. Man kann also nichts falsch machen, wenn man eine Wohnung oder ein Haus als Kapitalanlage kauft, behaupten Immobilienentwickler und -makler stoisch. Viele Investoren stimmen diesen Aussagen zu: Immobilien sind eine sehr beliebte Geldanlage.

Aber es gibt gewichtige Gründe, dieser Argumentation zu mißtrauen. Gemäß einer Analyse der Bank of England sind Angebot und Nachfrage nur zu etwa zehn Prozent für die Preisentwicklung verantwortlich. Die restlichen 90 Prozent werden von Marktzinsen bestimmt. Über die Preisentwicklung von Immobilien entscheidet folglich die Geldpolitik der EZB. Diese Eigenschaft des Immobilienmarkts wird als Zinssensibilität bezeichnet. Ein kleines Gedankenexperiment hilft, den Zusammenhang greifbar zu machen.

Tulpen¹ statt Häuser

Versetzen wir uns in die Situation eines Investors, der 1.000 € geerbt hat. Die Marktzinsen seien 10 Prozent. Falls sich der Investor entschließt, das Geld zur Bank zu tragen, weist sein Sparkonto nach einem Jahr einen Saldo von 1.100 Euro aus. Sollte der Investor ein Blumenfan ist, kann er für das Geld auch Tulpenzwiebeln kaufen. Nach dem Abzug aller Kosten kann er durch den Verkauf der Blüten ebenfalls mindestens 100 € erwirtschaften. Beide Investments sind also gleichwertig.

Nun entscheidet die Zentralbank, die Marktzinsen auf fünf Prozent zu senken.

Als der Investor weitere Tulpenzwiebeln kaufen will, stellt er überrascht fest, dass sich deren Preis verdoppelt hat. Unser Protagonist beschwert sich heftig. Der Verkäufer bleibt ganz ruhig und empfiehlt dem Investor, sein Geld doch statt dessen aufs Sparbuch einzuzahlen. Er würde schon sehen ...

Nachdem sein Brast verzogen ist und unser Investor wieder klar denken kann, muss er dem Verkäufer recht geben. Würde er jetzt sein Geld zur Bank bringen, würde er nur die Hälfte der Zinszahlungen des Vorjahres erhalten. Für den gleichen Zielertrag (100 €) müsste er nun 2.000 € auf das Sparbuch einzahlen. Die Tulpenzwiebeln produzieren weiterhin so viele Blüten, wie im Vorjahr. Es reicht also die Hälfte der Menge Tulpenzwiebeln, um genauso viel zu erwirtschaften, wie das Sparbuch.

Dieser Effekt verstärkt sich mit weiter sinkenden Marktzinsen. Wenn die Zinsen auf Sparguthaben gen Null gehen, steigt der gerechte Preis für Tulpenzwiebeln in dieser Modellbetrachtung ins Unermessliche. Dies zeigt die Grenzen der Modellbetrachtung und erinnert daran, dass man Komplexität nur begrenzt reduzieren darf.

Vermögensbildung durch Immobilienerwerb

Zurück zum Immobilienmarkt und den Vertriebsargumenten der Makler: Ein gewichtiges Argument für den Erwerb einer Wohnung ist die Bildung von Vermögen. Schließlich zahlt man einen Kredit ab, anstatt den Vermieter zu alimentieren. Eine vermietete Wohnung erwirtschaftet – ähnlich den Tulpenzwiebeln im obigen Modell – einen kalkulierbaren Zahlungsstrom. Sie ist genauso ein Zwitterwesen zwischen Geldanlage und Produktionsstätte. Die Preisentwicklung von Immobilien und Tulpenzwiebeln folgt deshalb den gleichen finanzmathematischen Gesetzmäßigkeiten.

Im Tulpenzwiebelmodell bleiben die Blütenpreise konstant. In der Realität sind die Wohnungsmieten vielerorts kräftig gestiegen, obwohl Inflation quasi nicht existent war.

Derzeitige Wohnungsverkäufer haben ihre Immobilien gleich zweifach gemolken: Erstens sind die Immobilienpreise aufgrund der Nullzinspolitik der EZB gestiegen. Zweitens konnten sie die Miete kräftig heraufsetzen.

¹Die holländische Tulpenmanie des Jahres 1637 ist immer noch die Metapher für irrationale Preisblasen. Damals stiegen die Preise für Tulpen innerhalb kurzer Zeit sehr stark, nur um danach genauso schnell wieder auf das Normalniveau zurück zu gehen.

Die Situation eines Käufers ist dagegen unkomfortabel: Die Marktzinsen sind negativ, die Perspektiven weiterer Zinssenkungen wagen. Starke Mietzinsanhebungen sind wenig wahrscheinlich, schon weil sich überall gesellschaftlicher Widerstand regt. Die Wahrscheinlichkeit weiterer (starker) Preisanstiege in der Assetklasse *Immobilien* ist überschaubar.

In den Fängen der C-Bank

Uli's Bank war nicht untätig. Auf dem wöchentlichen Jour-Fix stellte der depotverantwortliche Bankberater den Sachverhalt rund um Uli's Depot vor, berichtete vom Telefonat und problematisierte die geringe Depotgröße. Für die Bank lohnte sich die Verwaltung des Depots nicht. Man beschloss den Kundenkontakt an die zuständige Filiale zu delegieren, mit der Empfehlung der Erbin Fondsprodukte anzubieten.

Es ist Dienstag. Emma hat gerade Feierabend, als das Telefon klingelt. An der Strippe: Frau Jörgensen. Sie stellt sich als Filialleiterin der C-Bank vor und sei ihre persönliche Ansprechpartnerin. Sie hätte Uli's Kontounterlagen auf ihrem Schreibtisch. Die Filiale wäre gleich um die Ecke und sie könne Emma, anders als ihr Kollege in der Zentrale, persönlich begleiten.

Damit sie an das Uli's Vermögen kommt, muss zuerst ein Konto eröffnet werden, begründete sie ihren Anruf. "Das können wir herrlich mit einem Kennlerngespräch verbinden," bot sie an.

Das kannte Emma so nicht. Bisher war Sie Kundin der P-Bank und hatte, wenn überhaupt, Kontakt zu einem gerade verfügbaren Mitarbeiter im Kundenzentrum. Wenn die Bank etwas von ihr wollte, bekam Emma einen Brief mit der Aufforderung, in die Filiale zu kommen. Als exklusive Kundin umworben zu werden, war eine ganz neue Erfahrung.

Emma erinnerte sich an die offenen Rechnungen, die langsam zu begleichen waren und fragte direkt, wie sie damit verfahren solle. "Das Pflegeheim kann noch direkt vom bestehenden Konto abgebucht werden," war die positive Antwort, das Anwaltshonorar und die Steuerschuld müsse sie aber von ihrem eigenen Konto aus begleichen.

Die Filialleiterin nutzte die Gelegenheit geschickt, um eine persönliche Kontaktaufnahme dringend zu machen. Emma freute sich sogar, dass Frau Jörgensen sie bereits bereits Donnerstag um 16 Uhr in der Filiale empfangen würde.

Da wäre eigentlich der Termin mit Hardy gewesen. Bestimmt erwartet er es, dass ich selbst die Initiative ergreife und ihm nicht immer in den Ohren liege, redete sie sich ein. Außerdem hatte sich Hardy am Samstag so viel Zeit genommen.

Hardy ging nicht ans Telefon, also schrieb sie ein kurzes Mail. Darin schlug sie vor, ihr Treffen um eine Woche zu verschieben. »Confirmed« war die lakonische Antwort. Den geplanten Besuch bei der C-Bank hatte sie verschwiegen.