

Interview

„Die fürchterliche Überbewertung wird nun korrigiert“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über die derzeitige Immobilienkrise



Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Schweizer Tessin wurde 1997 zur individuellen Betreuung anspruchsvoller Kunden im Vermögensverwaltungsbereich gegründet. Sie arbeitet mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen. Dr. Schmitz ist seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung mit der Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Durch die Kooperation mit der Schmitz & Partner AG haben Anleger die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv.

Smart Investor: Herr Dr. Schmitz, Immobilien gelten als der Deutschen liebstes Kind. Wie rational ist die Anlage in Betongold aus Ihrer Sicht grundsätzlich?

Schmitz: Nicht nur in Deutschland, auch in anderen zivilisierten Ländern ist in der Vergangenheit eine Immobilienanlage laut verschiedenen Studien immer nur die zweitbeste Anlageform gewesen, teilweise über viele Jahrzehnte bzw. Jahrhunderte zurück. Die beste Anlageform ist immer noch die Unternehmensbeteiligung, also die Aktie. Die Frage ist aus meiner Sicht berechtigt, ob man es als rational bezeichnen kann, wenn man freiwillig nur die zweitbeste Anlageform wählt.

Smart Investor: Nun hat sich – wie von Ihnen bereits befürchtet – über die letzten zwei Jahre eine veritable Immobilienkrise mit deutlichen Preisrückgängen entwickelt. Können Sie ein paar grobe Zahlen für Sektoren, Lagen und vielleicht auch Länder nennen?

Schmitz: Die Hauptursache dafür, dass es überhaupt zu größeren Immobilienpreisrückgängen kam, sind die Zinsanstiege. Vor eineinhalb Jahren hatten wir noch Zinsen im zehnjährigen Hypothekenkreditbereich von 1%, jetzt sind wir bei 4% – das war der Anstoß für die Preisrückgänge auf dem Immobilienmarkt. Der zweite Grund ist natürlich die fürchterliche Überbewertung in den Jahren zuvor gewesen, die jetzt korrigiert wird. Wir hatten ja z.B. hier in München teilweise Verhältnisse von Jahresmiete zu Kaufpreis von 50 und höher. Historisch liegt dieser Wert bei 15, vielleicht auch 18, im Extremfall von mir aus auch 20, aber eben nicht 50 – und diese Überbewertung wird nun korrigiert. Die

Deutsche Bundesbank hat Berechnungen angestellt, dass Immobilien in Deutschland im Jahr 2022 im Durchschnitt um 20% bis 30% überteuert waren, in Großstädten sogar um mehr als 35%. Das zeigt, wie hoch der Korrekturbedarf nach unten möglicherweise sein kann. In Deutschland sind die Preise jetzt bei Wohnimmobilien schon im Schnitt um 7% gefallen. In Schweden, das im Immobilienbereich traditionell eine Vorreiterrolle innehat, sind sie bereits im zweistelligen Prozentbereich gesunken, in China zudem noch stärker.

Smart Investor: Ist auch der Markt für Gewerbeimmobilien betroffen?

Schmitz: Ja, allein wegen Corona. So sind viele Menschen aus den Büros ins Homeoffice verschwunden, und die werden auch nicht mehr alle zurückkommen. Das ist aber noch einmal eine Sondersituation.

Smart Investor: Gibt es Objektklassen, die sich vergleichsweise gut gehalten haben bzw. solche, deren Aussichten Sie bereits wieder als positiv ansehen?

Schmitz: Im höheren Segment, in sogenannten A-Lagen, z.B. in der Schweiz, scheinen die Preise noch einigermaßen stabil zu sein. Aber das sind auch Toplagen, bei denen man 30.000 CHF für den Quadratmeter zahlt, und stellen daher nicht den Durchschnitt dar.

Smart Investor: Wie passen die hohe Teuerungsrate und die fallenden Immobilienpreise zusammen?

Schmitz: Vom Grundsatz hat das eine mit dem anderen erst einmal gar nichts zu tun. Es ist nur eine weit hergeholt

allgemeine Meinung, dass bei einer hohen Inflationsrate Werte wie Gold, Aktien und Immobilien steigen. Das mag vielleicht in Phasen einer galoppierenden Inflation so sein, nicht aber bei einer Inflation von 6%, 8% oder 10%. Man muss sich aber vor allem die Vorgeschichte genauer ansehen, mit völlig überzogenen Preissteigerungen bei einer Inflation gleich null: Daran erkennt man, dass die Korrelation zumindest aus Sicht mehrerer Jahre aufgehoben war. Insofern haben beide Größen gar nichts miteinander zu tun. Die hohe Inflationsrate ist kein Argument, dass die Immobilienpreise nicht fallen könnten.

Smart Investor: Die Zinswende war Auslöser des Immobilienpreistrückgangs, von einem Preisniveau aus allerdings, das zuvor durch anhaltend niedrige Zinsen künstlich aufgebläht worden war. Aktuell rollt eine Pleitewelle durch die Bauträgerbranche, z.B. bei Euroboden. Was schätzen Sie, wie viel Zeit wird die Korrektur solcher Verwerfungen benötigen – oder ist sie schon vorbei?

Schmitz: Nein, sie ist auf keinen Fall schon vorbei. Ich kann mir vorstellen, dass noch nicht einmal die Hälfte der Korrektur vorüber ist, vielleicht auch erst ein Drittel. Gemäß dem von der Deutschen Bundesbank errechneten Korrekturbedarf in großen Städten wären rund 35% Potenzial nach unten. Wie viel der Überteurung ist davon schon abgebaut? Wird sie komplett abgebaut oder wird sie möglicherweise, wenn das Pendel noch in die andere Richtung ausschlägt, über diese 35% hinausgehen? Wenn man dann hört, dass aktuell erst ca. 7% korrigiert sind, dann ist diese Korrekturphase noch lange nicht zu Ende. Es gibt auch keinen Grund, dass sie zu Ende sein sollte. Wenn man so einen starken Hype in den 15 Jahren zuvor hatte, der sich erst einmal wieder auf Normalniveau korrigieren muss, dann kann man ja nicht erwarten, dass das in nur eineinhalb Jahren passiert. Ein Blick auf die Aktienkursentwicklung der Wohnungsbaukonzerne gibt möglicherweise auch einen Hinweis auf das Ausmaß der Preiskorrektur der deutschen Wohnimmobilien. Der Deutsche Immobilienaktienindex (DIMAX) gab auf Jahressicht bereits 35% nach und Aktien wie TAG Immobilien, Vonovia oder Hamborner REIT sind auf ihr Kursniveau von vor zehn Jahren zurückgefallen.

Smart Investor: Der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland befindet sich in einer Sondersituation: zum einen die hohe Wohnraumnachfrage aufgrund des ungebrochenen Zuzugs, zum anderen immer neue Gesetze und Staatseingriffe wie Mietendeckel und Heizungsgesetz, die Eigentümern das Leben schwer machen. Wie bewerten Sie diese Entwicklungen in aller Kürze, wie gehen Immobilienbesitzer damit um?

Schmitz: Man sollte sich fragen, wie hoch der Immobilienanteil am Gesamtvermögen ist. Alles, was über 30% hinausgeht, würde ich auch jetzt noch verkaufen. Und derjenige, der jetzt kaufen will, der sollte auch gut überlegen, ob er in einem – zumindest aus Sicht von Eigentümern – immobilienfeindlichen Land wie Deutschland investieren möchte. Warum investiere ich nicht z.B. in der Schweiz oder meinetwegen auch in England oder in den USA, warum tausche ich nicht Teile meiner deutschen Wohnimmobilien gegen ein schönes Chalet in St. Moritz oder gegen eine schöne Ferienvilla am Schweizer Teil des Lago Maggiore ein? Da habe ich

The advertisement features a dark background with various tools and gold bars arranged in a grid-like pattern. The tools include hammers, wrenches, pliers, and an axe. The gold bars are labeled 'umicore FEINGOLD 999,9' and '1000g'. The text 'IN CASE of EMERGENCY' is written in a stylized, white, hand-drawn font. Below the tools, the text '149 Jahre Edelmetallerfahrung.' is written in a white, serif font. The brand name 'ROBBE & BERKING' is prominently displayed in a large, white, serif font, with 'SEIT 1874' written below it in a smaller, white, serif font. The website address 'www.wertanlagen.robbeberking.de' is written in a white, sans-serif font. At the bottom, the addresses of the company's branches are listed in a white, sans-serif font.

IN CASE
of
EMERGENCY

149 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Große Bleichen 3
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtener Straße 33
München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
Wien, Am Graben 26



keine Probleme mit dem Modernisierungsgesetz oder der Mietpreislöscher und obendrein noch einen Schutz vor einem weiter fallenden Euro.

Smart Investor: Welche weiteren Negativszenarien aus der Politik wären noch denkbar, Stichwort Vermögensabgabe, Lastenausgleich usw.? Was sind dazu Ihre Gedanken – müssen wir mit so etwas rechnen und wenn ja, wann?

Schmitz: Sicherlich nicht so schnell. In den nächsten ein, zwei Jahren muss man aus meiner Sicht damit nicht rechnen, aber auf mittelfristige Sicht schon. Eine weitere Lastenausgleichsabgabe wird kommen. Es gab einfach schon zu viele Anzeichen dafür, z.B. eine Anfrage beim Wissenschaftlichen Dienst des Deutschen Bundestages, wie verfassungsgemäß eine solche Vermögensabgabe wäre. Das sind Indizien in dem Bild, die für mich darauf hindeuten, dass man mit solchen Extremszenarien rechnen muss.

Ein anderer Punkt ist, was aktuell mit der Grundsteuerabfrage bezweckt wird. Es geht ja nicht nur darum, die Grundsteuer zu „renovieren“. Aus meiner Sicht dient dieser ausführliche Fragebogen dazu, später einmal eine etwaige Vermögens- oder Lastenausgleichsabgabe möglichst präzise auch erfassen zu können. Es wird dann nicht nur vorgegeben, jeder hat eine gewisse Anzahl an Quadratmetern und hat pro Quadratmeter so und so viel abzugeben. Stattdessen möchte man konkrete Qualitätsunterschiede konstruieren: Wo ist die Immobilie, in welchem Zustand ist das Gebäude usw. Das alles sind für mich alarmierende Signale.

Smart Investor: Was würden Sie Menschen raten, die unbedingt Immobilien als Teil des Portfolios halten wollen?

Schmitz: Abwarten! Warum soll man jetzt eine Immobilie kaufen, wenn die Preise auf

absehbare Zeit fallen? Warum soll ich jetzt etwas für 100 kaufen, was ich es in zwei Jahren für 80 bekomme?

Smart Investor: Und wenn man die Immobilie schon hat?

Schmitz: Dann kann man sich überlegen, wie viel man denn hat. Wenn man nur eine Immobilie hat und auch noch darin wohnt, dann sollte man sie natürlich behalten, denn dann ist es mir einerlei, ob sie von 100 auf 80 fällt. Aber wenn ich mehrere Immobilien besitze und womöglich noch dazu ein Klumpenrisiko in Immobilien habe, dann sollte ich mir überlegen, ob ich mich jetzt nicht noch schnell davon trenne, bevor die Korrektur weiter voranschreitet.

Smart Investor: Nun hängt der Immobilienmarkt nicht in der Luft, sondern ist aufgrund des im Vergleich zu Aktien hohen Kredithebels aufs Engste mit der Finanzbranche verknüpft. Was erwarten Sie an Ausstrahleffekten auf die restliche Wirtschaft?

Schmitz: Man muss dabei berücksichtigen, wie hoch die Abhängigkeit der Wirtschaft vom Immobilienmarkt ist. In Deutschland ist sie zum Glück nicht so hoch wie z.B. in China: Dort beträgt der mit Immobilien zusammenhängende Konjunkturanteil über 30% und ist damit weltweit mit großem Abstand am höchsten. Wenn der jetzt in Schiefelage gerät – und wir hören ja aktuell die Meldungen z.B. von Country Garden mit über 200 Mrd. USD Verschuldung –, dann ist das wesentlich dramatischer, als es für Deutschland wäre. Es gibt schon Menschen, die sehen Parallelen zwischen Japan Ende der 1980er-Jahre und China heute. Damals war der Kaiserpalast in Tokio mehr wert als ganz Kalifornien. Heute ist nach Berechnungen von Stanford-Ökonomen der Wert sämtlicher Immobilien in China höher als in den

USA und in der EU zusammen, bei einem Wirtschaftsraum, der doppelt so leistungsstark ist wie der chinesische. Infolge der damaligen Überbewertung der japanischen Immobilien und der anschließenden kräftigen Korrektur wurden japanische Banken und die Wirtschaft in eine tiefe Krise gezogen. Deutschland hat glücklicherweise genügend andere starke Branchen wie Automobil, Chemie oder Maschinenbau.

Smart Investor: Die deutsche Konjunktur ist aktuell allerdings recht labil, und dies auch noch vor einem Winter mit nicht auszuschließenden Energieengpässen. Was wäre vor diesem Hintergrund Ihr Worst-Case-Szenario für den deutschen Immobilienmarkt?

Schmitz: Ich hoffe sogar, dass bald eine Art Blackout kommt – damit nicht nur die Politik, sondern auch die Bürger merken, welche riskante Strategie die von den Grünen dominierte Energiepolitik in Deutschland überhaupt darstellt. Denn je weniger solcher Blackouts wir „kriegem“, desto mehr fühlt sich vielleicht die Politik der Grünen auch noch bestätigt, nämlich mit ihrer wahnwitzigen Idee, gleichzeitig aus Atomkraft und aus Kohle auszusteigen und auf der anderen Seite die Erneuerbaren Energien noch nicht genug ausgebaut zu haben. Der Wahnsinn der Vergangenheit, sich so abhängig gemacht zu haben von russischem Billiggas, rächt sich nun. Jetzt kauft man von französischen Atomkraftwerken teuren Strom ein. Die Franzosen hatten aber im letzten Sommer viele technische Probleme bei ihren AKWs und mussten diese temporär abschalten – tja, und dann haben die Deutschen das Problem.

Smart Investor: Zumal Deutschland hinsichtlich Atomstrom in einem ziemlich Alleingang handelt, wenn man an die neue EU-Taxonomie in Sachen Nachhaltigkeit denkt.

Schmitz: Ja, Deutschland will Vorbild für die Welt sein, aber die Welt zeigt uns doch den Vogel und lacht uns aus wegen dieser „idiotischen“ Energiepolitik.

Smart Investor: Das nehmen wir auch wahr. Danke für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Peter Seufert-Heyne