

## Immobilien als Kapitalanlage

# Falsch verstandener Inflationsschutz von Immobilien

Karsten Junius

**Durch Konjunkturpakete und Zentralbanken wird massiv Geld in den Wirtschaftskreislauf gepumpt. Inflation wird deshalb wieder ein Thema. Folglich flüchten Kapitalanleger in Sachwerte wie Immobilien, vor allem Wohnungen. Doch der Autor warnt: Flächenangebot und -nachfrage beeinflussen Mieten und Hauspreise unmittelbarer als die Verteuerung der Lebenshaltung. Den besten Schutz sieht der Marktbeobachter einer großen Kapitalanlagegesellschaft bei Investitionen in Gewerbeimmobilien, am besten in Fonds, denn dort seien die Mieten an die Inflation gekoppelt. (Red.)**

Die Inflationssorgen der Bevölkerung steigen wieder. Die historisch niedrigen Zinsen, die steigende Geldmenge, die gigantischen Konjunkturpakete und die steigende Staatsverschuldung führen zu der Sorge vieler, dass nach Ende der Rezession auch die Inflationsraten wieder rapide ansteigen könnten. Inflation kommt einer Geldentwertung gleich. Sie reduziert die Kaufkraft der Ersparnisse. Daher fragen sich viele Sparer, wie sie sich gegen steigende Inflationsraten schützen können.

### Gold oder Immobilien als sichere Fluchtbürg für Kapitalanleger?

Gold kaufen? Möglich. Gold ist aber sehr spekulativ und liefert zudem keinen laufenden Ertrag. Man landet schnell bei der Überlegung, dass Immobilien als Realkapital traditionell einen Schutz vor hohen Inflationsraten darstellen.

Alles Unsinn, sagen manche Untersuchungen, die den Ertrag von deutschen Immobilien mit der Inflationsentwicklung vergleichen. Die Hauspreise wären in den letzten 20 Jahren nicht so stark gestiegen wie das allgemeine Preisniveau. Das Ergebnis ist richtig, die Schlussfolgerung dagegen falsch.

Schließlich liefert der analoge Vergleich der Inflationsentwicklung und der Preise von Wohnimmobilien in anderen Ländern komplett andere Ergebnisse: In Spanien, Frankreich, Dänemark, Schweden, den USA und vielen anderen Ländern sind die Immobilienpreise im gleichen Zeitraum deutlich stärker gestiegen als das allgemeine Preisniveau. Bieten Immobilien damit in Deutschland keinen Inflationsschutz, in anderen Län-

dern dagegen einen sehr guten? Die Lösung ist ganz einfach. Was bei den Untersuchungen verwechselt wird, sind Inflationsschutz und eine Realkapitalgarantie. Inflationsschutz bedeutet nicht, dass die Immobilienpreise mindestens mit der Inflationsrate steigen und der reale Wert einer Immobilienanlage immer erhalten bleibt.

Immobilien sind kein Garantieprodukt. Inflationsschutz heißt lediglich, dass die Immobilienpreise bei sonst konstanten Bedingungen aber steigenden Inflationsraten mittelfristig einen Zusatzertrag in Höhe des Inflationsanstiegs liefern. Es ist also ein singulärer Schutz und kein allgemeiner, genau wie eine Hausratsversicherung nicht gegen Sturmschäden und eine Feuerversicherung nicht gegen Erdbebenschäden schützt.

### Inflationsschutz kaum messbar und vom Markt abhängig

Wird an einem Standort unverhältnismäßig stark gebaut, sodass ein Angebotsüberhang an Wohnungen entsteht, sinken die Mieten und die Immobilienpreise. Der implizite Inflationsschutz von Immobilien kann das nicht verhindern. Umgekehrt steigen die Immobilienpreise, wenn die Wirtschaft brummt, die Arbeitslosigkeit sinkt, die Einkommen stei-

gen und die Flächennachfrage steigt – wiederum unabhängig von der Inflationsentwicklung.

Immobilien schützen vor Inflation, weil höhere Inflationsraten zu höheren Baukosten beitragen. Höhere Baukosten führen mittelfristig zu höheren Immobilienpreisen und stark ansteigende Inflationsraten daher auch zu stark ansteigenden Immobilienpreisen. Kurzfristig mag der Effekt nicht messbar sein, vor allem dann nicht, wenn ein Überangebot bei bestehenden Wohnungen am Markt besteht, wie das in vielen ostdeutschen Regionen der Fall ist.

Angebots- und Preisanpassungen finden an den Immobilienmärkten nicht so schnell statt wie auf den Finanzmärkten, daher werden Untersuchungen den Inflationsschutz von Immobilien nicht immer identifizieren können, selbst wenn sie die weiteren Wirtschaftsbedingungen berücksichtigen.

### Kopplung der Mieten an die Preisentwicklung

Klarer wird der Effekt aber, wenn man statt Wohnimmobilien Gewerbeimmobilien untersucht. Dies liegt daran, dass ein Großteil der Mietverträge von Gewerbeimmobilien an die Inflationsrate gekoppelt ist, was bei Wohnimmobilien nicht der Fall ist. Daher steigt bei Gewerbeimmobilien nicht nur der mittelfristig zu erwartende Verkaufspreis, sondern auch der laufende Ertrag mit der Inflationsentwicklung, was die gemeinsame Schwankung der nominalen Erträge von Immobilienfonds und der Inflationsraten in der Abbildung begründet.

Das ist kein Grund sich höhere Inflationsraten zu wünschen, denn es ist auch zu erkennen, dass die realen Erträge – das heißt die Differenz der Wertentwicklung der Immobilienfonds und der Inflationsrate – bei hohen Inflationsraten geringer sind als bei niedrigen. Dies liegt daran, dass hohe Inflationsraten häufig zu Zinserhöhungen der Zentralbanken, Realeinkommenseinbußen und zu Verzerrungen im Wirtschaftsprozess führen.

Wer aber aufgrund der aktuellen Entwicklung Sorge vor einem Inflationsanstieg hat, die undiversifizierten Risiken eines einzelnen Immobilienstandortes und seiner wirtschaftlichen Entwicklung jedoch vermeiden möchte, kann in Immobilienfonds einen guten Schutz finden.

### Der Autor

**Dr. Karsten Junius** ist Leiter Kapitalmarkt- und Immobilienresearch bei der DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main.