

Immobilien

## Wohngebäude schützen vor Inflation

Direktanlagen in Immobilien verhindern weitgehend eine Entwertung des Vermögens durch die Inflation. In Deutschland etwa erzielten Investitionen in Einzelhandelsflächen von 1998 bis 2007 eine durchschnittliche Rendite aus der Wertsteigerung sowie dem Einkommenszuwachs aus Vermietung und Verpachtung von rund 51 Prozent. Wohngebäude brachten im Mittel eine Rendite von 48 Prozent, Bürogebäude warfen immerhin 28 Prozent ab. Damit lagen alle Renditen deutlich über dem Anstieg der Verbraucherpreise, der im selben Zeitraum knapp 13 Prozent betrug.

Allerdings spielen Erwartungen für die Immobilienrentabilität eine große Rolle. Um dies zu belegen, hat das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) die Indizes von Direktanlagerenditen für verschiedene Länder analysiert. Das Ergebnis: Erwarteten Investoren eine steigende Inflation, passte sich die Rendite von Büroimmobilien zwischen 1998 und 2007 der Inflationsrate an. Die Renditen von Einzelhandelsobjekten hingegen sanken – etwa weil die Mieten aufgrund unzureichender Umsätze nicht im erforderlichen Ausmaß zulegten. Als besonders guter Inflationsschutz erwiesen sich Wohngebäude. Deren Rendite stieg im Durchschnitt über alle Länder genauso wie die Inflationsrate. War die Preissteigerung sogar höher als erwartet, kletterten die Renditen noch stärker.

**Markus Demary, Michael Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und Aktien im Vergleich, in: IW-Trends 1/2009**

Gesprächspartner im IW: **Markus Demary, Telefon: 0221 4981-744**

**Dr. Michael Voigtländer, Telefon: 0221 4981-741**

## Immobilien

# Vier Wände gegen Inflation

**Immobilienaktien bieten Anlegern – wie andere Aktien auch – keinen Schutz vor Inflation. Hierzu sind Direktanlagen wie der Kauf und Besitz von Wohn- und Bürogebäuden besser geeignet, da deren Mieteinnahmen oftmals mit den Verbraucherpreisen steigen. Nicht ganz so eindeutig ist der Zusammenhang allerdings bei Einzelhandelsimmobilien.\*)**

Immobilien gelten als eine Anlageklasse, die weitestgehend vor der Entwertung des Vermögens durch die Inflation schützt. Als im ersten Halbjahr 2008 die Preise für Konsumgüter und Energie in die Höhe schossen, sahen Experten dies vielfach als Chance für die hiesige Immobilienwirtschaft – trotz der vorangegangenen Krise der Branche in den USA.

Begründet wird dies vor allem damit, dass die Höhe der Mieten häufig an die Inflationsrate gekoppelt ist. Vor allem bei Wohnimmobilien, besonders im Ausland, ist dies nicht ungewöhnlich. Mietpreise für Einzelhandelsimmobilien sind dagegen oft umsatzabhängig; doch auch der Umsatz reagiert ebenfalls auf Preisänderungen.

Zu den Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung kommt für den Investor noch eine zweite Renditequelle hinzu: die Wertsteigerung seiner Gebäude. Damit der Häuserkauf kein Verlustgeschäft wird, sollte deshalb der gesamte Einkommenszuwachs, den der Anleger aus den Mieteinnahmen und dem schlussendlichen Verkauf der Immobilie erzielen kann, mindestens den Anstieg der Verbraucherpreise kompensieren. Deutsche Käufer konnten sich diesbezüglich bisher kaum beklagen (Grafik):

**Hierzulande lagen die Renditen für Bürogebäude, Gewerbe- und Lagerräume sowie für Wohnhäuser in den vergangenen Jahren meist über der Inflationsrate.**

Allerdings geht ein Immobilienkäufer gewisse Risiken ein. So kann es sein, dass er keine Mieter findet und die Räume leer bleiben oder die Nachfrage zurückgeht und mit ihr die Mieten. Das wird er zusätzlich beim Kauf berücksichtigen und nur zugreifen, wenn er eine ausreichend hohe Rendite erwartet.

Erwartungen spielen vor allem international in diesem Sektor eine große Rolle. Um dies zu belegen, hat das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) die Indizes von Direktanlagerenditen unter die Lupe genommen. Die Indizes verschiedener Länder lassen generell erkennen, dass zumindest der Besitz und Erwerb von Wohn- und Bürogebäuden als Inflationsschutz dienen kann.

Erwarteten Investoren beispielsweise aufgrund von Prognosen eine steigende Inflation, passte sich die Rendite von Büroimmobilien zwischen 1998 und 2007 der Inflationsrate an. Die Renditen von Einzelhandelsobjekten hingegen sanken. Dies kann daran liegen, dass die Mieten nicht im erforderlichen Ausmaß stiegen,

weil die Umsätze nicht entsprechend gesteigert werden konnten.

Besonders geeignet als Inflationsschutz sind jedoch finanzielle Engagements in Wohngebäude. Deren Rendite stieg im Durchschnitt über alle Länder genauso wie die Inflationsrate. War die Preissteigerung sogar höher als erwartet, kletterten die Renditen noch mehr.

Wer sein Geld hingegen in Immobilienaktien statt Häusern angelegt hat, steht auf der Verliererseite, wenn die Preise anziehen. So hat die IW-Studie die Entwicklung von Immobilienaktienindizes in Kanada, den USA, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, den Niederlanden, Schweden und dem Vereinigten Königreich untersucht. Fazit: Im Durchschnitt fielen überall die Renditen, als die Preise stärker anzogen:

**Legt die Inflation beispielsweise – wie im vergangenen Jahr der Fall – von 2 Prozent auf 3 Prozent zu, hat ein Wertpapierbesitzer erfahrungsgemäß mit einem durchschnittlichen Verlust von 0,02 Prozentpunkten zu rechnen.**

Obwohl die betrachteten Indizes große Aktiengesellschaften enthalten, die sich hauptsächlich mit Vermietung und Verpachtung beschäftigen und deren Portfolio weit gestreut ist, sind die

Immobilienaktien ebenso schlecht als Absicherung gegen das Inflationsrisiko geeignet wie andere Wertpapiere auch.

Ein Grund hierfür ist, dass sich der Anleger nur indirekt an einer Immobilie beteiligt und die Aktienrenditen zum überwiegenden Teil die Erwartungen der Investoren über zukünftige Gewinne der Unternehmen und den möglichen Verlauf der Aktienkurse enthalten. Umfragen an der Börse von London kamen bereits in den neunziger Jahren zu dem Ergebnis, dass kurzfristige Markterwartungen die Kurse stark bestimmen.

Vgl. Markus Demary, Michael Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und Aktien im Vergleich, in: IW-Trends 1/2009

