

Fondszeitung

ALTERNATIVE INVESTMENTS



IMMOBILIEN 2016

Immobilien als Inflationsschutz

Das große „Ja, aber ...“

Beatrix Boutonnet

Auf Investoren üben Immobilien derzeit einen extrem großen Reiz aus. Eine wichtige Rolle spielt dabei in Deutschland – sowohl für institutionelle als auch für Privatanleger – immer noch der Mythos vom Inflationsschutz. Doch ganz so einfach ist es darum nicht bestellt.

Die Gefahr lauert überall: In Deutschland ist Furcht vor einer Inflation stets latent vorhanden. Und nicht nur Kleinsparer haben diese oft irrationale Furcht. „Die Angst einer Inflation ist auch bei deutschen Investoren fest im genetischen Code verankert“, sagt Michael Denk, Geschäftsführer der Doric Investment GmbH und Partner bei der Quadoro, der Immobiliertochter der Doric Gruppe. Warum das so ist? Deutschland hat zwei große Währungsreformen durchlebt. Heute können sich zwar nur noch wenige an die

Hyperinflation des Jahres 1923 erinnern, die immer wieder als Begründung für die Inflationsangst herangezogen wird, doch die Währungsreform nach dem 2. Weltkrieg und ihre Folgen haben viele persönlich erfahren. Derzeit tragen auch die aktuellen politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen das Ihrige dazu bei, das Unsicherheitsgefühl zu verstärken: Die Anlagezinsen verharren auf Rekordtiefs, die EZB druckt Geld, um die Folgen der Finanzkrise abzumildern. In Verbindung mit der enormen Neuverschuldung der wichtigsten Industrienationen, stellen sich Investoren daher berechtigterweise die Frage, wo sie ihr Geld überhaupt noch sicher anlegen können.

Sachwerte als vermeintlicher Rettungsanker

In fast keiner anderen Region der Welt spielen Immobilien bei Investoren eine so wichtige Rolle wie in Deutschland. Mit Sachwerten verbinden viele immer noch eine hohe Stabilität und einen Schutz vor dem Werteverfall – besonders seit der Finanz- und Schuldenkrise. Ganz Unrecht haben sie damit nicht. Denn während das Papiergeld in den Währungsreformen schnell nicht mehr das Papier wert gewesen ist, auf dem es gedruckt worden war, hatten Eigentümer ihre Immobilien relativ sicher über die Reformen gebracht. Natürlich hatte und hat der Staat immer eine Möglichkeit in problematischen Zeiten auch über Sachwerte an Geld zu kommen. Bei Immobilien ist es sogar besonders einfach, denn Immobilieneigentümer können die Gebäude weder verstecken noch außer Landes bringen. Nach den Währungsreformen 1923 und 1948 verordnete der Staat den Immobilienbesitzern beispielsweise auch Zwangshypotheken, die quasi als Zusatzsteuer in den folgenden Jahren abbezahlt werden mussten. In den hochverschuldeten Euro-Staaten wie Italien und Griechenland wurden in der Krise neue Immobiliensteuern eingeführt. Immobilien also als Inflationsschutz zu bezeichnen, wäre zu kurz gegriffen. „Im historischen Kontext gesehen ist die Aussage zwar immer noch weitgehend rich-

Drei Jahre nach der Grundsteinlegung ist der Büro- und Wohnkomplex namens Arabeska Mitte 2015 in München eröffnet worden. Bauherr und Investor ist die Bayerische Ärzteversorgung, eines der zwölf Versorgungswerke unter dem Dach der Bayerischen Versorgungskammer.



© Bayerische Versorgungskammer

Immobilien als Inflationsschutz

tig, wenngleich sie nun mit der Ergänzung „immer weniger“ verbunden werden muss“, sagt Dr. Thomas Beyerle, Managing Director von Catella Property Valuation GmbH in Frankfurt. Heute werde die Aussage zunehmend durch den Begriff „Substanzerhalt“ abgelöst.

Ein kurzer Blick auf die Inflation

Der Begriff „Inflation“ kommt aus dem Lateinischen und steht für „sich ausweiten“. In der Wirtschaft versteht man darunter die Ausdehnung der Geldmenge seitens der Notenbanken, mit der Folge, dass die Geldmenge schneller wächst als die reale Güterproduktion und es zu einem Kaufkraftverlust kommt. Derzeit ist das Schreckgespenst der Deutschen nur ein Schatten. Im März 2016 lag die Inflationsrate bei 0,3 Prozent. Historisch betrachtet ist es ein extrem niedriger Wert. Zum Vergleich: In der ersten Hälfte der 1980er Jahre lag die durchschnittliche Inflationsrate in den Industriestaaten bei neun Prozent. Rund 20 Jahre später pendelte sie sich auf zwei Prozent ein. Nun ist sie deutlich unter die Ein-Prozent-Marke

gesunken. Grund ist der anhaltend niedrige Ölpreis, der auch die Anstrengungen der EZB untergräbt mit der Lockerung der Geldpolitik die Märkte mit einer höheren Kaufkraft zu stimulieren.

Warum will die EZB die Inflation steigern? Hinter den politischen Bemühungen steckt die Furcht einer Deflation. Viele Ökonomen halten sie in Krisensituationen für gefährlicher als eine Inflation, da sie die Konjunktur noch weiter schwächen würde. Der Grund: In einer Deflationsphase verschieben die Konsumenten größere Anschaffungen in der Hoffnung auf weiter sinkende Preise. Dieses Verhalten schwächt die Konjunktur weiter. Das will man verhindern. Anscheinend sehen die Politiker derzeit aber keine andere Strategie um die Märkte anzufachen, als die Geldhähne weit zu öffnen. Das, so befürchten Experten, könnte gefährlich werden, wenn beim Anspringen der Konjunktur die Inflationsraten aus dem Ruder laufen. Inzwischen allerdings sollten auch die Notenbanken aus der Vergangenheit gelernt haben, die Inflationsrisiken kennen und wissen, welche Gegenmaßnah-

IMMAC – MARKTFÜHRER IM SEGMENT PFLEGEIMMOBILIEN



für starke Partnerschaften

Seit fast zwei Jahrzehnten profitieren private und institutionelle Anleger mit IMMAC Renditefonds durch

- monatliche Ausschüttungen
- hohe Renditen
- Wertzuwachs des Anlagekapitals

Auf Wunsch werden für Stiftungen und Pensionskassen auch maßgeschneiderte Lösungen konzipiert.

IMMAC ist seit 1997 auf Investitionen in Betreiberimmobilien spezialisiert. Mit über 130 Objekten (Pflegeheime, Betreutes Wohnen und Reha-Kliniken mit durchgängigem Vermietungsstand von 100 %) und einem Investitionsvolumen von fast 1,5 Milliarden Euro ist IMMAC Marktführer im Segment Sozialimmobilien in Deutschland.



IMMAC Immobilienfonds GmbH

ABC-Straße 19 • 20354 Hamburg
Telefon: +49 40.34 99 40-0
Telefax: +49 40.34 99 40-56
E-Mail: vertrieb@IMMAC.eu

Ansprechpartner:

Thomas F. Roth
Florian M. Bormann

www.IMMAC.eu

men nach einer Konjunkturstabilisierung einzuleiten sind.

Realität: Inflationsschutz – nur rückblickend nachweisbar

Doch auch wenn steigende Inflationsraten kommen könnten, sind die Investoren im Irrtum, wenn sie glauben, allein eine Investition in Immobilien böte grundsätzlich und immer einen vollständigen Schutz gegen einen Werteverfall, sagt Ulf Buhlemann Head of Portfolio Investment & Advisory Germany bei Colliers International, Berlin. Als im Markt etablierte Methode sieht Buhlemann vor allem den Vergleich des Total Returns der Immobilie mit der Steigerungsrate des Verbraucherpreisindex während der Haltedauer der Immobilie. „Wirklich exakte Vergleiche zwischen Total Return und Inflation lassen sich“, erklärt Buhlemann, „aber erst nach dem Abschluss der Investitionsphase, das heißt nach Verkauf der Immobilie anstellen.“

Zur Erklärung: Während der Haltedauer kann lediglich ein Monitoring angestellt werden, das einen geschätzten, erzielbaren Verkaufspreis, also einen Marktwert zum jeweiligen Stichtag berücksichtigt und damit ein nicht ganz sicheres Prognoseelement enthält. Ein Beispiel: Besonders Büroimmobilien werden marketingtechnisch gerne wegen der indexierten Mietverträge als Instrument zum Inflationsschutz angeführt. MSCI (früher IPD) ermittelt regelmäßig für ein Immobilien-Portfolio mit knapp 2.000 Objekten in Deutschland und einem Gesamtwert von rund 50,1 Milliarden Euro den Total Return. Der Anteil der Büroimmobilien beträgt dabei 22,8 Milliarden Euro. Über die letzten zehn Jahre im Rückblick betrachtet, lag der Durchschnitt des Total Returns dieses deutschen Büroportfolios bei 3,2 Prozent pro Jahr. In der gleichen Zeit betrug der Durchschnitt der Inflationsrate 1,4 Prozent jährlich. Das bedeutet, dass die Investition in dieses Immobilienportfolio über diesen Zeitraum einen mehr als guten Schutz gegen die Inflation dargestellt hat. Doch ist diese Kennziffer allgemein auf deutsche Büroimmobilien zu übertragen? „Nein!“ sagt Buhlemann deutlich. Das beliebte Marketinginstrument „Inflationsschutz durch Büroimmobilien“ sei eine viel zu allgemeine Aussage, die es zu präzisieren gälte, spielten doch neben der allgemeinen Marktfähigkeit der Immobilie, also

Mikrostandortqualität und Objektqualität vor allem auch die Entwicklung des Makromarktes und der Marktmiete sowie das Verhältnis von An- und Verkaufspreis eine wichtige Rolle. Insbesondere die Wahl des optimalen Verkaufszeitpunktes hat einen großen Einfluss auf das Endergebnis der Investition.

Der Inflationsschutz von Immobilien ist empirisch nicht so einfach nachzuweisen, bestätigt auch Helge Scheunemann, Head of Research bei JLL. Beschäftige man sich tiefgreifender mit der Materie, zeige sich schnell, wie vielfältig sie sei. Zwar könne man verschiedene Modellvarianten berechnen. Man könne auch pauschal argumentieren, für den Fall, dass vernünftig indexierte Mietverträge und Darlehensverträge vorlägen, Immobilien durchaus ein guter Inflationsschutz seien. Doch wäre das nur eine sehr oberflächliche Betrachtung, so Scheunemann weiter. Letztendlich hänge der Erfolg eines gewerblichen Investments hauptsächlich vom Mieter ab. Denn: Ohne Mieter keine Wertsteigerung – er sei das A&O des Immobilieninvestments.

Einen grundsätzlichen Inflationsschutz bieten Immobilien also nicht. Vielmehr hängt der Markt in erster Linie von Angebot und Nachfrage ab, weiß auch Denk. Der langjährige Immobilienexperte bringt noch einen interessanten Aspekt ins Spiel. Er trennt das Thema Inflation in die klassische Inflation, die ihren Niederschlag in den monatlich gemessenen Verbraucherpreisen findet und in die Inflation der Sachwerte. Beide Themen würden immer gerne vermischt. Das macht er an einem konkreten Beispiel klar. Von 1993 bis 2010 war die reale Entwicklung der Immobilienpreise negativ, die Inflationsrate höher als heute. In den letzten fünf Jahren dagegen haben die Immobilienpreise massiv zugelegt, so Denk weiter, dabei war die Inflation sehr niedrig. Eigentlich mehr noch als das, bisweilen sah man sogar fast deflatorische Tendenzen. Dahinter stehe auch die Sorge um den Euro. Das zeigt: Die Inflation und die Wertentwicklung der Sachwerte müssen nicht zwingend korrelieren.

Unterm Strich: Es zählen die Menschen

Globale Aussagen bezüglich einer Immobilie und ihre Möglichkeit zum Inflations-

Immobilien als Inflationsschutz

schutz zu treffen, ist nahezu unmöglich, hängt der Inflationsschutz doch auch stark vom Standort der Immobilie ab. So verlieren Regionen mit schlechten wirtschaftlichen Perspektiven. Junge Menschen wandern ab und die Preise für Immobilien stürzen ab. In Städten mit starkem Zuzug und deren Umland steigen sie. Hier gilt es allerdings, auch den Mikrostandort zu betrachten. Für den Renditeerfolg ist nicht die Stadt als Ganzes, sondern häufig der Stadtteil oder ein bestimmter Straßenzug ausschlaggebend.

Das Immobilien-Credo „Lage, Lage, Lage“ sei natürlich wichtig, bestätigt auch Denk, doch langfristig sei entscheidend wie viele Menschen die Immobilie nutzen wollen – und zwar nach Anzahl, Wirtschaftskraft und Bedürfnissen. Das gelte sowohl für die gewerblichen Immobilien als auch für die Wohnimmobilien. Das Argument des Eigenheims zur Altersvorsorge halte er auch nicht für stichhaltig, stünden in bestimmten Regionen doch viele Häuser leer oder seien schlecht oder gar nicht modernisiert und instand gehalten.

Das werde immer gerne vergessen: Der Wert von Immobilien sinke auch durch ihre Alterung. Das könne man zwar durch bauliche Maßnahmen korrigieren, doch das koste Geld, so Denk.

Ein weiterer Aspekt bei steigenden Inflationsraten seien steigende Fremdfinanzierungskosten. Sie können für den Cashflow von Immobilien schnell ein Problem werden. Läuft die Zinsbindung aus und die Anschlussfinanzierung ist nur noch zu schlechteren Konditionen möglich oder es wurde eine variable Zinsbindung vereinbart, ist eine Eintrübung der Rendite vorprogrammiert, bestätigt Scheunemann.

Auf die Schönheit der Immobilie kommt es nicht immer an, erklärt Denk. Letztendlich muss sie zweckmäßig für die Mieter sein. Sei eine Immobilie allerdings für Repräsentationszwecke gedacht, spiele das Design eine wichtigere Rolle. Die Menschen müssen sich darin wohlfühlen. Das sei entscheidend, sagen alle Experten übereinstimmend. Eine hohe Technisierung ist zwar vielerorts notwendig, doch sie dürfe nicht zum Selbstzweck werden,

und den Bedürfnissen der Menschen widersprechen, ergänzt Denk. Sonst würde oft der gegenteilige Effekt erreicht.

Fazit

Wenn es sich um eine Investition in qualitativ gute Gewerbe- oder Wohnimmobilie in wachsenden, stabilen und liquiden Märkten in Verbindung mit einem professionellen Asset-Management handelt und der Investor nicht unter Zeitdruck bezüglich des Exits steht, bieten Immobilien meist immer noch eine deutlich über der Inflationsrate liegende Eigenkapitalverzinsung an, zieht Buhlemann das Fazit. Allein aufgrund des Arguments „Inflationsschutz“ sollte gleichwohl nie eine Immobilie gekauft werden, sind doch Standort und Lage die eigentlich maßgeblichen Investitionsargumente, ergänzt Beyerle. ■



Beatrix Boutonnet
Freie Wirtschaftsjournalistin



19% FOR SALE

ANTEILE VERKAUFEN

WANDELN SIE IHR IN IMMOBILIEN GEBUNDENES KAPITAL IN LIQUIDITÄT UM

Madison Real Estate ist einer der führenden Ankäufer von Zweitmarktanteilen an geschlossenen Immobilienfonds. Wenn Sie Anteile veräußern wollen, sprechen Sie mit uns.

