

*Research Spotlight:*

**KGAL**  
REAL INVESTMENTS

# INFLATIONSABSICHERUNG DURCH IMMOBILIENINVESTMENTS

*Bieten Immobilieninvestments eine zuverlässige Absicherung gegen Inflation?  
Unsere Analyse liefert handfeste Ergebnisse*

APRIL 2025



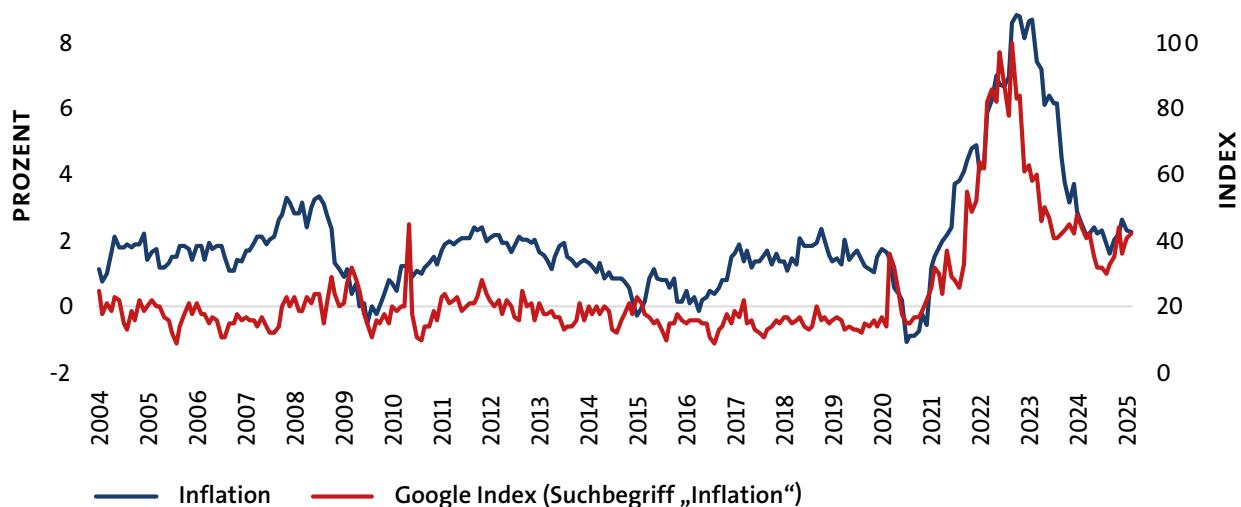
**BRITTA RODEN**  
Head of Research

**DR. JAN MUCKENHAUPT**  
Research Analyst

## Einleitung

Die anhaltend hohe Inflation war in den letzten Jahren ein zentrales Thema – sowohl auf den Investmentmärkten als auch für private Haushalte (siehe Abbildung 1). Immobilien gelten dabei häufig als bewährtes Mittel zur Absicherung gegen Inflation. Doch lässt sich diese Annahme tatsächlich durch Datenanalysen belegen? Wir haben deshalb ein vereinfachtes statistisches Modell entwickelt, das Aufschluss über die Fähigkeit von Immobilien zur Inflationsabsicherung gibt und diese Frage beantworten soll.

ABBILDUNG 1: INFLATION UND WAHRNEHMUNG VON INFLATION

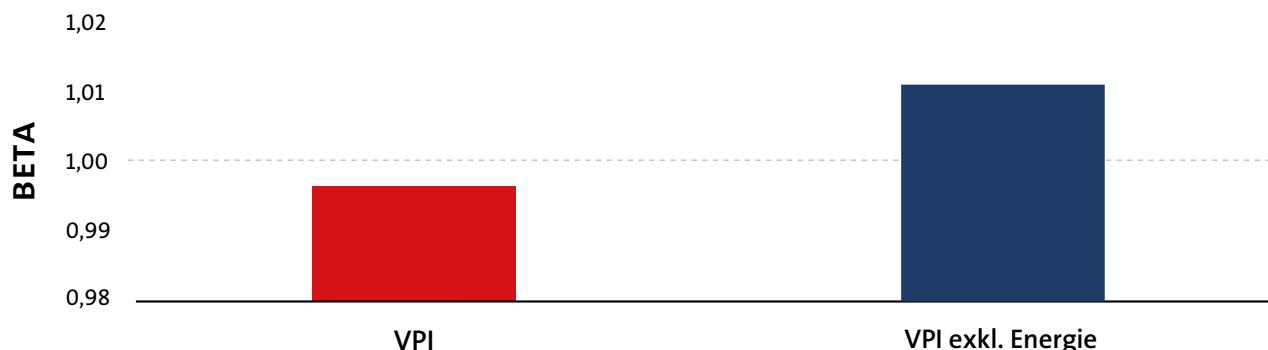


Quelle: Abgebildet werden die tatsächlich realisierte Inflation in Deutschland sowie deren Wahrnehmung in der Bevölkerung, erfasst durch Google-Suchanfragen. Oxford Economics, Google Trends, KGAL-Research, 20.03.2025

In einer ökonometrischen Analyse haben wir untersucht, inwieweit Immobilieninvestments einen wirksamen Schutz vor Inflation bieten können. Basis der Untersuchung ist ein breit angelegter Datensatz, der auf Total-Return-Indizes basiert und die Entwicklung nominaler Immobilienrenditen in Relation zu gängigen Inflationskennzahlen, wie dem Verbraucherpreis-

index (VPI), analysiert. Total Return steht dabei für den absoluten Ertrag des Investments über einen bestimmten Zeitraum. Ergänzend haben wir eine Variante des VPI herangezogen, bei der die stark schwankende Energiekomponente herausgerechnet wird. So reduzieren wir den Einfluss kurzfristiger, volatiler Preisbewegungen, insbesondere im Energiesektor.

**ABBILDUNG 2: INFLATIONSABSICHERUNG DURCH DIE GESAMTRENDITE VON IMMOBILIENANLAGEN**  
(perfekter Hedge bei  $\beta \geq 1$ , partieller Hedge bei  $0 \leq \beta < 1$ )



Quelle: Die Analyse basiert auf einem Paneldatensatz, das den INREV Asset Index für 16 Länder auf quartalsweiser Basis im Zeitraum von 2014 bis Ende 2024 abbildet. Alle Beta-Koeffizienten sind statistisch signifikant. KGAL-Research, 20.03.2025

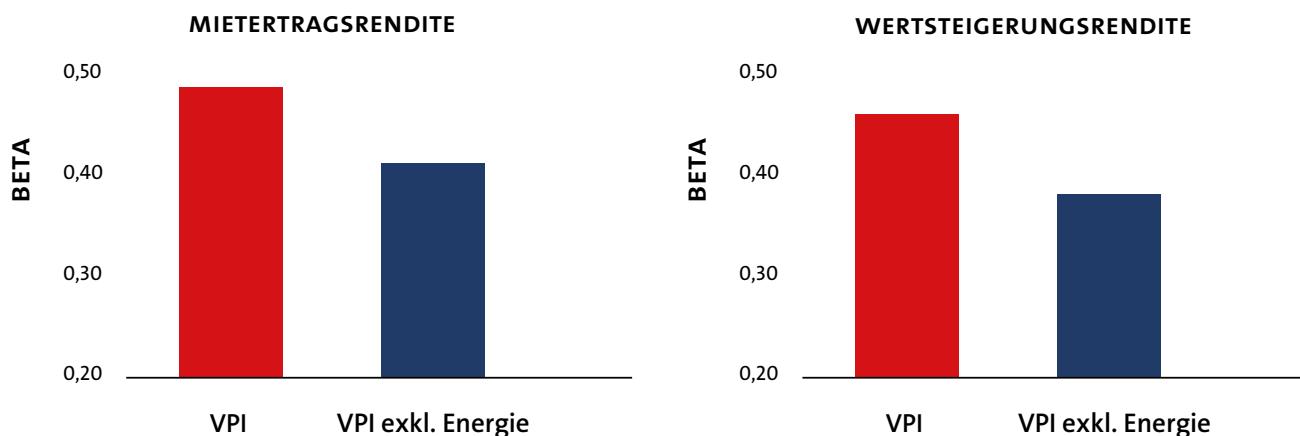
Die oben dargestellten Ergebnisse zeigen: Immobilieninvestments können in Zeiten steigender Inflation nicht nur den Kaufkraftverlust ausgleichen, sondern ihn häufig sogar übertreffen, insbesondere dann, wenn kurzfristige Preisschwankungen, wie etwa bei Energiepreisen, ausgeklammert werden. Ein zentraler Baustein unserer Analyse ist der sogenannte Beta-Koeffizient.<sup>1</sup> In unserer Untersuchung liegen viele dieser Beta-Werte über 1 – das bedeutet: Immobilien bieten mehr als nur einen Werterhalt, sie können realen Zuwachs trotz Inflation ermöglichen. Getragen wird dieser Effekt durch zwei Renditequellen, die sich in ihrer Wirkung ergänzen:

- Stabile, regelmäßige Mieteinnahmen, die oft an die Inflation gekoppelt sind, sorgen für laufende Erträge.
- Langfristige Wertsteigerungen der Immobilien, etwa durch

Marktentwicklungen, Standortqualität oder begrenztes Angebot, stärken den Kapitalzuwachs zusätzlich.

Das Zusammenspiel aus laufenden Erträgen und Wertsteigerung schützt nicht nur vor dem Verlust an Kaufkraft, sondern macht Immobilien zu einem besonders attraktiven Element einer inflationsgeschützten Anlagestrategie. Durch die Einbindung von Immobilien in ein Portfolio lassen sich somit Renditeschwankungen reduzieren und die Gesamtperformance in Zeiten hoher Inflation stabilisieren, gerade dann, wenn klassische Finanzanlagen oft an ihre Grenzen stoßen.<sup>2</sup> Dies zeigt auch die Zusammensetzung der Gesamtrendite aus Mietertrags- und Wertsteigerungsrendite, die gemeinsam zur Absicherung gegen Inflation beitragen. Unabhängig von der Inflationsart zeigen sich Immobilieninvestments als stabiler Werterhalt.

**ABBILDUNG 3: ABSICHERUNG DURCH MIETERTRAGS- UND WERTSTEIGERUNGSRENDITE**



Quelle: Alle Beta-Koeffizienten sind statistisch signifikant. KGAL-Research, 21.03.2025

## METHODIK

Das folgende Modell bildet die Grundlage unserer Analyse und liefert Erkenntnisse zur Eignung von Immobilien als Inflations- schutz.

$$r_t = \alpha + \beta_1 \pi_t^{\text{exp}} + \beta_2 (\pi_t - \pi_t^{\text{exp}}) + \varepsilon_t$$

sowie vereinfacht (ohne Aufteilung in erwartete und unerwartete Inflation) mit:

$$r_t = \alpha + \beta \pi_t + \varepsilon_t$$

Wobei  $r_t$  die nominale Rendite basierend auf dem Total Return Index im Monat  $t$  darstellt und  $\pi_t$  die dazugehörige Inflations- rate. Bei  $\pi_t^{\text{exp}}$  handelt es sich um die erwartete Inflation, welche beispielsweise durch offizielle Prognosen oder Zeitreihen- modelle modelliert werden kann. Das heißt, wenn die Inflati- onserwartung korrekt in den Vermögenspreis eingepreist ist, dann stellt der Vermögenswert einen perfekten Schutz

## EMPIRISCHE RESULTATE

Nach Durchführung der Analyse können, die in Abbildung 4 dargestellten Beta- Koeffizienten ermittelt werden, die Rückschlüsse auf die Absicherungsfähigkeit von Immobilien- investments zulassen. Unsere Analyse zeigt, dass der Inflati- onsschutz von Immobilien variiert, je nachdem, ob der allgemeine Verbraucherpreisindex (VPI) oder der VPI ohne Energiekomponente zugrunde gelegt wird. Während der Schutzfaktor beim VPI unter 1 liegt, verbleibt er beim VPI exkl. Energie über 1. Betrachtet man somit die Inflation ohne die volatile Energiekomponente, erweisen sich Immobilieninvest- ments als idealer Hedge gegen die tatsächlich realisierte Inflation. Die Effektivität des Inflationsschutzes unterscheidet sich jedoch, je nachdem, ob es sich um erwartete oder uner- wartete Inflation handelt. Unsere empirischen Befunde zeigen, dass Immobilienrenditen auf erwartete Inflation überpro- portional reagieren – was sich in Beta-Koeffizienten von über

gegen Inflation dar, was durch einen Koeffizienten von  $\beta_1=1$  angezeigt wird. Der zweite Term der Gleichung ( $\pi_t - \pi_t^{\text{exp}}$ ) stellt den Prognosefehler der Inflation dar und repräsentiert eine unerwartet hohe oder niedrige Inflationsrate. Falls  $\beta_2=1$ , kann der Vermögenswert somit als Hedge gegen unerwartete Inflation gesehen werden. Weitere Interpretationen sind: Ein  $\beta > 1$  weist darauf hin, dass der Vermögenswert die Inflati- on überkompensiert; ein  $\beta < 1$  zeigt, dass der Vermögenswert die Inflation nur teilweise ausgleicht, während ein  $\beta < 0$  auf eine negative Korrelation des Vermögenswerts mit der Inflati- on hindeutet. Wir berechnen die erwartete Inflation mittels folgendem ARIMA (1,0,1) - Zeitreihenmodell:

$$EI_t = \alpha + \beta I_{t-1} + \varepsilon_t$$

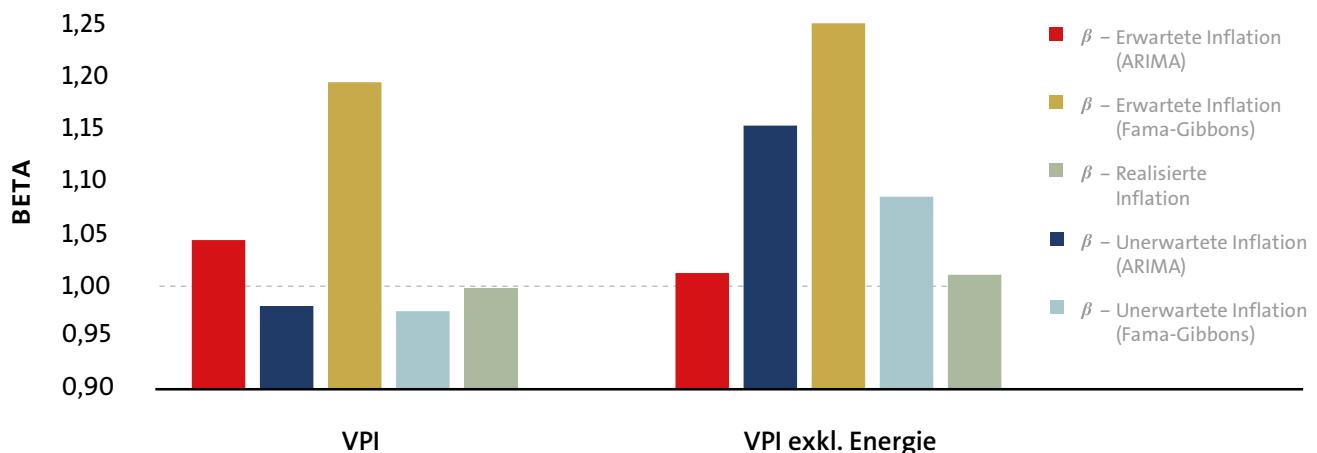
$$\varepsilon_t = \theta \varepsilon_{t-1} + e_t$$

$\alpha$ ,  $\beta$  und  $\theta$ , sind Parameter. Der geschätzte Wert für  $EI_t$  wird als erwartete Inflation betrachtet, während der Residualwert  $e_t$  als unerwartete Inflation interpretiert wird.<sup>23</sup>

1 widerspiegelt. Dieser erhöhte Schutzfaktor ist unter anderem dem Sachwertcharakter von Immobilien und inde- xierten Mietverträgen zuzuschreiben. Dementsprechend erweisen sich Immobilien als optimaler Schutz gegen erwartete Inflation. Die Reaktion auf unerwartete Inflation zeigt ein ähnliches Bild: Bei Verwendung des VPI liegt das Beta unter 1, was auf keine perfekte, aber partielle Absicherung hinweist, während bei Verwendung des VPI exkl. Energie das Beta über 1 liegt – ein Hinweis darauf, dass Immobilien unerwartete Inflation sogar überkompensieren. Wie bereits weiter oben erwähnt, ist dieser Unterschied darauf zurückzuführen, dass die volatile Komponente der Energiepreise Verzerrungen im Gesamtindex verursacht, sodass ohne diesen Einfluss eine noch stärkere Kopplung zwischen Immobilienrenditen und Inflation sichtbar wird. \*

\* Wir führen zudem einen Teilstichproben-Test durch, bei dem bestimmte Beobachtungszeiträume ausgeschlossen werden, um die positive Effektivität von Immobilieninvestments als Inflationsabsicherung zu bestätigen und störende Einflusseffekte auszuschließen.

**ABBILDUNG 4: INFLATIONS-ABSICHERUNG DURCH DIE GESAMTRENDITE VON IMMOBILIENANLAGEN**  
(perfekter Hedge bei  $\beta \geq 1$ , partieller Hedge bei  $0 \leq \beta < 1$ )



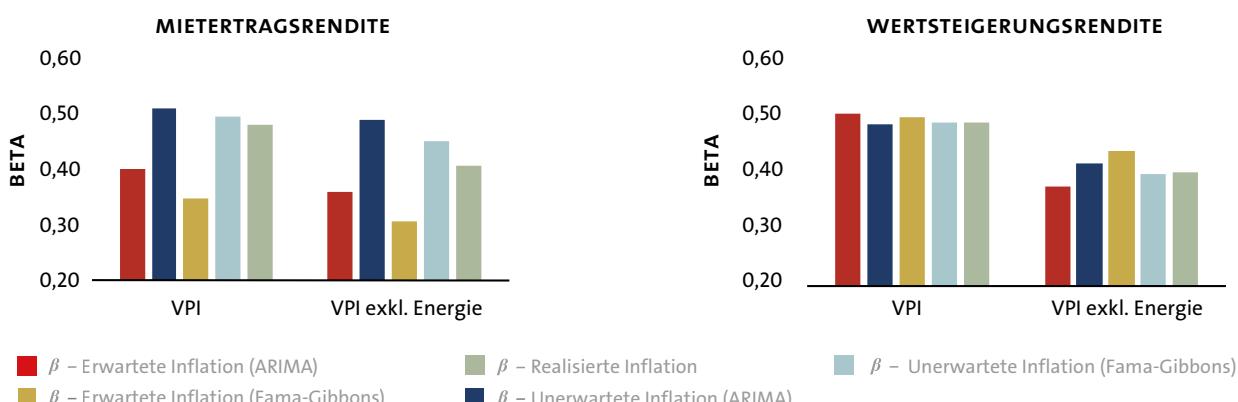
Quelle: Die Analyse basiert auf einem Paneldatensatz, das den INREV Asset Index für 16 Länder auf quartalsweiser Basis im Zeitraum von 2014 bis Ende 2024 abbildet.<sup>4</sup> Alle Beta-Koeffizienten sind statistisch signifikant. KGAL-Research, 20.03.2025

#### MIETERTRAGS- UND WERTSTEIGERUNGSRENDITE

Ein ebenso aufschlussreicher Aspekt ist die differenzierte Betrachtung der Gesamtrendite, bestehend aus der Mietertragsrendite und der Wertsteigerungsrendite. Sowohl die Mietertragsrendite als auch die Wertsteigerungsrendite tragen positiv dazu bei, dass Immobilieninvestments einen effektiven Hedge gegen Inflation darstellen. Beide Renditekomponenten bewegen sich in ähnlichen Wertkorridoren, wobei die Wert-

steigerungsrendite weniger Schwankungen zwischen den verschiedenen Beta-Koeffizienten aufweist. Dies legt nahe, dass Immobilieninvestments – unabhängig davon, ob die Inflation erwartet oder unerwartet eintritt und unabhängig davon, ob man den allgemeinen Verbraucherpreisindex oder den VPI ohne Energiekomponente heranzieht – einen nachhaltigen Schutz gegen realen Wertverlust bieten.

**ABBILDUNG 5: ABSICHERUNG DURCH MIETERTRAGS- UND WERTSTEIGERUNGSRENDITE**



Quelle: Alle Beta-Koeffizienten sind statistisch signifikant. KGAL-Research, 21.03.2025

## Fazit

### WIRKSAMER INFLATIONSSCHUTZ DURCH IMMOBILIENINVESTMENTS

Zusammenfassend bestätigen die empirischen Ergebnisse, dass Immobilieninvestments einen wirkungsvollen Schutz gegen Inflation bieten. Unsere Analyse zeigt einen signifikanten Zusammenhang zwischen Immobilienrenditen und der Inflationsentwicklung – sowohl mit Blick auf den allgemeinen Verbraucherpreisindex als auch unter Ausschluss der volatilen Energiekomponente. Dies deutet darauf hin, dass Immobilien als Anlageform einen robusten Schutz vor realem Wertverlust leisten – weitgehend unabhängig von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Ein Blick auf die Inflationsraten vor und

nach dem plötzlichen Anstieg in den Jahren 2022 und 2023 legt zudem nahe, dass wir künftig mit einer strukturell höheren Inflation rechnen müssen als noch vor zehn Jahren. Es ist wahrscheinlich, dass die Teuerungsrate künftig dauerhaft oberhalb des angestrebten Zielwerts von 2 % liegt, etwa infolge geopolitischer Unsicherheiten, persistenter Angebotsengpässe oder einer steigenden Staatsverschuldung. Vor diesem Hintergrund gewinnen Immobilieninvestments zusätzlich an Bedeutung, als stabiler, substanzbasierter „sicherer Hafen“ zur Absicherung gegen fortgesetzte Kaufkraftverluste.

*›Immobilien leisten als Anlageform  
einen robusten Schutz vor realem Wertverlust –  
weitgehend unabhängig von den  
wirtschaftlichen Rahmenbedingungen‹*

### KEY CONTACTS



BRITTA RODEN

*Head of Research, MRICS*  
*britta.roden@kgal.de*  
*Tel. +49 89 64143 083*



DR. JAN MUCKENHAUPT

*Research Analyst*  
*jan.muckenhaupt@kgal.de*  
*Tel. +49 89 64143 380*

## ENDNOTEN

- 1 Der Beta-Koeffizient misst, wie stark die Renditen von Immobilien auf Veränderungen der Inflation reagieren.
    - Ein Beta-Wert von 1 bedeutet, dass die Rendite genau im Gleichschritt mit der Inflation steigt, also ein vollständiger Schutz.
    - Ein Wert über 1 zeigt, dass die Rendite stärker steigt als die Inflation, ein Hinweis auf eine überproportionale Absicherung.
    - Ein Wert zwischen 0 und 1 steht für einen teilweisen Inflationsschutz.
- Die Analyse folgt methodisch dem etablierten Ansatz nach Fama und Schwert (1977). Fama, E. F., & Schwert, G. W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 115–146.
- 2 **Bond, M., & Seiler, M. (1998).** Real estate returns and inflation: an added variable approach. *Journal of Real Estate Research*, 15(3), 327-338.)
  - 3 Alternativ bestimmen wir die erwartete Inflation gemäß dem Ansatz von Fama und Gibbons (1984), um die Robustheit unserer Ergebnisse zu überprüfen. Die erwartete Inflation berechnet sich dabei mit nachfolgender Formel:  

$$EI_t = TB_{t-1} - \frac{1}{12} \sum_{s=t-1}^{t-12} [TB_{s-1} - CPI_s],$$
 TB steht für Rendite der Staatsanleihen, CPI steht für Inflation.
  - 4 Der INREV-Asset-Level-Index misst die Wertentwicklung europäischer Immobilienanlagen und umfasst Anlagen, die auf monatlicher, vierteljährlicher, halbjährlicher und jährlicher Basis gemeldet werden. Unsere Paneldatensatz umfasst Daten aus folgenden Ländern: Vereinigtes Königreich, Schweden, Spanien, Portugal, Polen, Norwegen, Niederlande, Luxemburg, Italien, Irland, Frankreich, Finnland, Dänemark, Belgien, Österreich und Deutschland.

## QUELLEN

- Fama, E. F., & Gibbons, M. R. (1984). A comparison of inflation forecasts. *Journal of Monetary Economics*, 13(3), 327–348.
- Fama, E. F., & Schwert, G. W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 115–146.
- Google Trends. (2025). Relative Suchanfragen zum Begriff „Inflation“ in Deutschland. Abgerufen am 20. März 2025
- INREV. (2025). INREV Asset Level Index – Europäische nicht-börsennotierte Immobilienanlagen. Abgerufen am 20. März 2025
- Muckenhaupt, J., Hoesli, M., & Zhu, B. (2023). Listed real estate as an inflation hedge across regimes. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 70, 189–239.
- Oxford Economics. (2025). Makroökonomische Indikatoren und Prognosen – Deutschland. Abgerufen am 20. März 2025
- Bond, M., & Seiler, M. (1998). Real estate returns and inflation: an added variable approach. *Journal of Real Estate Research*, 15(3), 327-338.)

## WICHTIGE INFORMATIONEN

This presentation/report is aimed exclusively at professional investors. The present document is for general information purposes only. The document does not constitute an offer or investment advice and should not be used as the basis for an investment decision. No investment can be made on the basis of this document. Any investment should only be made by any potential investor based on prior Due Diligence by the investor and upon extensive prior advice by third party professional consultants for particularly legal and tax matters and only based on the specific investment fund or investment vehicle legal and other documentation. This document may not be published or used in any way without the prior written consent by KGAL GmbH & Co KG. Imprint: KGAL GmbH & Co. KG · Tölzer Straße 15 · 82031 Grünwald; T + 49 89 64143 – 0; [kgal@kgal.de](mailto:kgal@kgal.de); [www.kgal.de](http://www.kgal.de)