WANN UND WIE IMMOBILIEN VOR INFLATION SCHÜTZEN



Das Thema Vermögenserhalt rückt wegen steigender Inflationsraten wieder stärker in den Vordergrund. Bieten Immobilien einen Schutz? Es kommt darauf an. Wie gut Immobilien zum Erhalt der Kaufkraft beitragen, hängt von den Mieteinnahmen, dem Kaufpreis, der Finanzierung sowie der Art der Inflation ab. Die Forschung zeigt dabei einige klare Muster.

Langfristig ja, kurzfristig nur bedingt.

Über Zeiträume von zehn Jahren und mehr haben breit gestreute Immobilienanlagen in den untersuchten europäischen Daten überwiegend die Kaufkraft erhalten. Auf Sicht weniger Jahre – gerade bei plötzlich steigender Inflation – ist der Schutz dagegen lückenhaft. Auch eine lange Haltedauer gleicht einen ungünstigen Einstiegspreis nicht zwangsläufig aus.

Erwartete Inflation wird eher abgesichert als unerwartete.

Darauf deuten mehrere Studien hin. Erwartete Preissteigerungen können bereits in Mieten, Kaufpreisen und Finanzierungsbedingungen berücksichtigt sein. Inflationsschocks treffen Immobilien dagegen häufig über steigende Zinsen und sinkende Werte. Auch die Ursache zählt: Kräftige Nachfrage erleichtert Mietsteigerungen; steigende Kosten bei schwacher Nachfrage erschweren sie.

Mieten können schützen, Werte können schwanken.

Ein wesentlicher Teil des Inflationsschutzes entsteht über anpassbare Mieteinnahmen. Die Wertentwicklung hängt zugleich von Zinsen, Renditeanforderungen und Marktzyklen ab. Deshalb können steigende Mieten mit fallenden Werten einhergehen. Entscheidend ist, was nach Kosten und notwendigen Investitionen insgesamt übrig bleibt.

Wohnen schneidet in der Forschung besser ab als Gewerbe.

Das gilt, obwohl gewerbliche Mietverträge in Kontinentaleuropa häufiger direkt an die Inflation gekoppelt sind. Knappheit und stabile Nachfrage können den Schutz unterstützen; eine Indexklausel allein reicht nicht. Vor diesem Hintergrund erscheint das Umfeld für Wohnen vorteilhaft.

Länder, Verträge und Regulierung machen den Unterschied.

Verbreitete Indexklauseln in Kontinentaleuropa, häufig fünfjährige Anpassungen in traditionellen britischen Gewerbemietverträgen und staatliche Mietbegrenzungen im Wohnsegment führen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Entscheidend ist, wann und in welchem Umfang höhere Preise tatsächlich in den Mieteinnahmen ankommen.

Der Praxistest 2022 bis 2024 zeigt die Grenzen.

Vielerorts stiegen die Mieten, während höhere Zinsen die Immobilienwerte belasteten. Im Euroraum erreichten die nominalen Wohnimmobilienpreise bereits 2024 wieder ihr früheres Hoch; der Kaufkraftverlust war damit noch nicht ausgeglichen. Für langfristige Anleger zählen deshalb die laufenden Erträge und die Wertentwicklung über die gesamte Haltedauer.

Autor



Andreas Trumpp, FRICS
Head of Research KGAL

Was Inflationsschutz bedeutet und warum die Forschung uneinheitlich wirkt

Die Forschung ergibt kein pauschales Ja oder Nein. Ihre Ergebnisse hängen davon ab, ob sie Hauspreise, Mieteinnahmen, Gesamtrenditen oder börsennotierte Gesellschaften untersucht. Daraus lässt sich ableiten, unter welchen Bedingungen Immobilien zum Kaufkrafterhalt beitragen können. Maßgeblich sind die Ertragskraft der Nutzer, anpassbare Nettoerträge und eine tragfähige Finanzierung.[1, 2, 3, 6]

Was mit Inflationsschutz gemeint ist

Kaufkrafterhalt bedeutet, dass die gesamte Anlage nach Kosten mindestens so stark wächst wie das Preisniveau. Eine positive reale Rendite zeigt, dass dies im betrachteten Zeitraum gelungen ist. Sie beweist noch nicht, dass die Anlage gerade dann hilft, wenn Inflation unerwartet steigt.

Ein Inflationshedge im engeren Sinn reagiert dagegen systematisch auf Inflation: Bei vollständigem Schutz steigt die nominale Rendite ungefähr im gleichen Umfang mit, sodass zusätzliche Inflation die reale Rendite nicht mindert. Ein teilweiser Schutz gleicht nur einen Teil aus. „Statistisch nicht nachweisbar" bedeutet wiederum nicht, dass Immobilien niemals Kaufkraft erhalten.[1, 3]

Für Immobilien sind drei getrennte Größen entscheidend: die vereinnahmte Miete, der Überschuss nach laufenden Kosten und notwendigen Investitionen sowie die Gesamtrendite einschließlich Wertänderung. Eine indexierte Miete sichert zunächst nur eine Einnahmenposition. Der Anleger kann trotzdem real verlieren, wenn Sanierungskosten, Zinsen oder Bewertungsverluste stärker steigen.

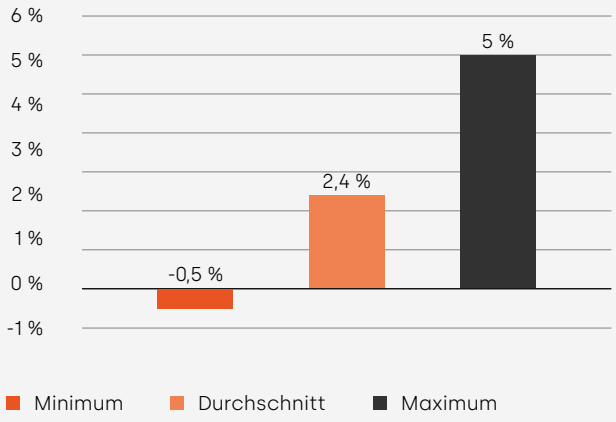
Der Zeitraum verändert das Ergebnis

Kurzfristig reagieren Finanzierungsbedingungen und Kaufpreise oft schneller als Bestandsmieten. Über mehrere Jahre können Mietanpassungen und Neuvermietungen wirken. Langfristige statistische Zusammenhänge versprechen jedoch keinen Ausgleich bis zu einem bestimmten Verkaufsdatum. Einstiegsbewertung und Haltedauer müssen gemeinsam betrachtet werden.

In den von INREV betrachteten rollierenden Zehnjahreszeiträumen war realer Kaufkrafterhalt überwiegend gegeben. Für europäische Immobilienfonds mit Endjahren 2010 bis 2023 lagen die realen annualisierten Renditen im Durchschnitt bei 2,4 Prozent, die Schwankungsbreite lag zwischen –0,5 und +5,0 Prozent. Für die britische MSCI-Immobilienreihe mit Endjahren 1990 bis 2023 betrug der Durchschnitt 4,7 Prozent und das Minimum –0,2 Prozent jährlich. Die Reihen unterscheiden sich nach Zeitraum und Anlageebene; daraus folgt kein belastbarer Renditevorsprung Großbritanniens. Zudem überlappen die Zeitfenster und sind keine unabhängigen Beobachtungen.[8]

Reale Rendite europäischer Immobilienfonds

Gleitender 10-Jahres-Durchschnitt, 2010-2023



Quelle: INREV, KGAL Research

Der Einstiegszeitpunkt prägt den realen Anlageerfolg wesentlich. Eine lange Haltedauer allein garantiert keinen Kaufkrafterhalt. Eine IPF-Untersuchung unterstreicht die Bedeutung der Zyklusposition beim Kauf und des Wirtschaftswachstums. Ihre Analysen betreffen Gesamtrenditen und Bruttomieterträge.[3] Höhere Baukosten können Neubau bremsen und Bestandsmieten stützen, sofern Nachfrage besteht. Einen Mindestwert schaffen sie nicht: Wenig nachgefragte Gebäude können unter Wiederherstellungskosten gehandelt werden. Gleichzeitig verteuert Baukosteninflation die Sanierung.[8]

Aussagen ausgewählter Studien

Die Langfristevidenz spricht für Immobilien

Eine breite Langfristuntersuchung von Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick und Taylor umfasst 16 Industrieländer von 1870 bis 2015. Wohnimmobilien erzielten darin reale Gesamtrenditen in der Größenordnung von Aktien, bei geringeren gemessenen Schwankungen und niedriger Korrelation zwischen den Ländern. Diese Ergebnisse betreffen historische Marktportfolios einschließlich Mieterträgen.[15]

Für Deutschland berichtet Deutsche Bank Research für 1970 bis 2022 nominale Hauspreisanstiege in sämtlichen untersuchten Zwanzigjahreszeiträumen und in 36 von 43 Zehnjahreszeiträumen. Diese Häufigkeiten belegen für sich genommen keinen realen Kaufkrafterhalt. Das zeigt die gleiche Auswertung: Das Preisniveau von 1995 wurde nominal erst 2012, inflationsbereinigt erst 2017 wieder erreicht. Mieterträge sind darin nicht enthalten.[17]

Die Langfristevidenz stützt damit die Möglichkeit realen Kaufkrafterhalts, beweist aber keinen jederzeitigen Inflationshedge. Sinkende Zinsen haben historische Wertsteigerungen begünstigt; dieser Effekt lässt sich nicht beliebig fortschreiben. Knoll, Schularick und Steger zeigen zudem, dass reale Hauspreise lange kaum stiegen und der spätere Anstieg vor allem auf Bodenpreise zurückging.[8, 16]

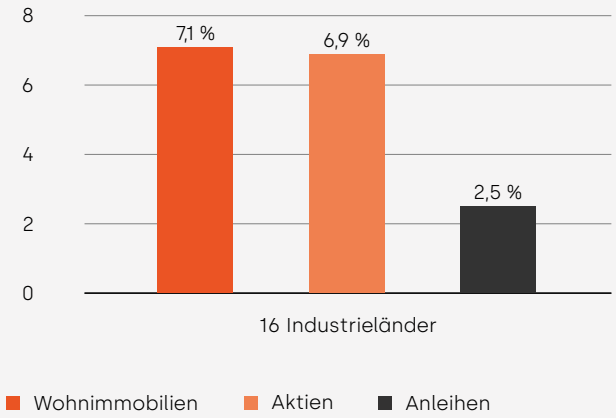
Wohnimmobilien zeigen langfristig häufig Schutz

Fehrle (2023) untersucht Wohnimmobilienrenditen in 16 Ländern von 1870 bis 2020. Im Länderdurchschnitt findet er über ein, fünf und zehn Jahre zumindest teilweisen, im langfristigen Nachkriegsmodell annähernd vollständigen Schutz. Deutschland ist jedoch im Zehnjahresvergleich ein Ausreißer: Der geschätzte Zusammenhang ist negativ, statistisch aber nicht eindeutig von null verschieden.

Das positive Gesamtergebnis ist deshalb kein eigenständiger Beleg für den deutschen Markt. Historische Renditereihen und heutige Einzelobjekte sind außerdem nur eingeschränkt vergleichbar.[1]

Inflationsbereinigte Renditen

von 1870 bis 2015



Quelle: Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. und Taylor, A. M. (2019). The Rate of Return on Everything[15]

Neuere internationale Ergebnisse sind positiv, aber bedingt

Muckenhaupt, Hoesli und Zhu (2025) untersuchen Deutschland, Frankreich, Schweden, die Schweiz, Großbritannien und die USA bis Ende 2023. Sie finden langfristigen Schutz und bei direkten Anlagen auch positive Reaktionen in Krisen. Entscheidend für die Einordnung: „Direkte Immobilien" werden über die Nettovermögenswerte börsennotierter Gesellschaften abgebildet, mit Daten ab 1997 und einer Korrektur geglätteter Bewertungen. Der Maßstab berücksichtigt Fremdfinanzierung und ist daher nicht mit einem Transaktionsindex direkt gehaltener Einzelobjekte ohne Fremdkapitaleinsatz gleichzusetzen.[2]

Britische Gewerbeimmobilien liefern einen Gegenakzent

Eine IPF-Untersuchung von 2024 verlängert die britische Analyse bis 2023. Gewerbeimmobilien erzielten langfristig positive reale Gesamtrenditen, boten aber meist keinen vollständigen Inflationshedge. Bruttomieten zeigen stärkere Schutzeigenschaften als Wertänderungen. Der Bericht betont zudem Einstiegszeitpunkt und Wirtschaftswachstum: Hohe Inflation bei schwachem Wachstum ist besonders ungünstig. Bruttomietwachstum entspricht jedoch nicht dem Wachstum verfügbarer Nettoüberschüsse. Die empirisch fundierte Branchenstudie ist wegen des britischen Schwerpunkts nur bedingt auf Kontinentaleuropa übertragbar.[3]

Deutsche Fonds und Immobilienaktien brauchen Zeit

Obereiner und Kurzrock (2012) finden für offene Immobilienfonds, Spezialfonds und Immobilienaktien in Deutschland kurzfristig keinen Schutz vor erwarteter oder unerwarteter Inflation, langfristig dagegen entsprechende Zusammenhänge.

Ihre Daten reichen von 1992 bis 2009. Das Ergebnis ist für die Unterscheidung der Zeithorizonte hilfreich, sagt jedoch nichts darüber aus, wie heutige Produkte den Inflationsschub seit 2022 bewältigt haben.[4]

Ein neuer Befund von 2026 mahnt zur Vorsicht bei Hauspreisen

Huang, Muin und Hong untersuchen elf G20-Länder, darunter Deutschland, Frankreich und Großbritannien, mit Quartalsdaten von 2005 bis 2022. Ihr nichtlineares Modell findet überwiegend keinen wirksamen Schutz durch Hauspreise; eine langfristige Ausnahme ist Südkorea in bestimmten Modellen. Die Arbeit untersucht jedoch keine Gesamtrenditen einschließlich Miete. Sie relativiert die Behauptung automatisch inflationsfester Immobilienwerte, widerlegt aber nicht allein den möglichen Kaufkrafterhalt einer vermieteten Immobilie.[6]

Welche Immobilien unter welchen Bedingungen „schützen“

Die nachfolgende Übersicht verbindet Studienbefunde mit wirtschaftlicher Einordnung; sie ist keine statistisch bewiesene Rangfolge. Innerhalb eines Segments können Vertrag, Standort, Objektqualität und Kaufpreis stärker wirken als die Nutzungsart. Nach der Literaturauswertung von INREV zeigen Wohnimmobilien in Teilen der Forschung stärkere Schutzeigenschaften als Gewerbeimmobilien, obwohl gewerbliche Mietverträge in Kontinentaleuropa häufiger indexiert sind. Als wirtschaftliche Erklärung kommen die beständige Wohnraumnachfrage und Angebotsknappheit infrage. Ein eigenständiger Kausalnachweis ist das nicht. Auch bei Gewerbeimmobilien wirkt eine Indexklausel nur, wenn der Nutzer die Miete tragen kann.[8]

Anlageform	Möglicher Schutz	Wesentliche Grenze
Vermietetes Wohnen	Laufende Wohnraumnachfrage und nachziehende Mieten können reale Erträge stützen.	Demografie, Regulierung, Zahlungsfähigkeit, Instandhaltung und Kaufpreis begrenzen den Effekt.
Büro und Einzelhandel	Indexierte Verträge können Bestandsmieten anheben.	Bei schwacher Nachfrage drohen Ausfälle, Leerstand und Abschläge bei Neuvermietung.
Logistik und Industrie	Mietanpassungen wirken bei knappen, nachgefragten Flächen.	Konjunktur, Neubauangebot und konkrete Vertragsklauseln bleiben entscheidend.
Hotels und Betreiberimmobilien	Betriebsumsätze können sich vergleichsweise rasch anpassen.	Kosten steigen ebenfalls; ein fester Pachtvertrag gibt Umsatzwachstum nicht automatisch weiter.
Immobilienaktien und REITs	Langfristige Beteiligung an anpassbaren Immobilienerträgen.	Kurzfristig wirken Börsenbewertung, Verschuldung und Zinsrisiko besonders stark.

Indexierung und tatsächliche Mieteinnahmen

Bei Gewerbemieten bestimmen Anpassungsintervall, Schwellenwerte, Obergrenzen und Indexanteil, wie viel Inflation ankommt. Auch volle Indexierung setzt zahlungsfähige Nutzer voraus. Liegt die Vertragsmiete später über der Marktmiete, droht bei Neuvermietung ein Rückgang.[8]

Im deutschen Wohnungsbestand besteht kein allgemeiner Anspruch auf automatische Anpassung an die Inflation. Eine Indexmiete setzt eine entsprechende Vereinbarung voraus; grundsätzlich muss die Miete dabei jeweils mindestens ein Jahr unverändert bleiben.

Ohne Indexierung können insbesondere Vergleichsmiete, Fristen und Kappungsgrenzen die Anpassung begrenzen. Angebotsmieten sind deshalb kein verlässlicher Maßstab für das kurzfristige Wachstum sämtlicher Bestandsmieten.[11,12] Spitzenmarktmieten zeigen keine tatsächlichen Portfolioeinnahmen. Für Anleger zählt, was nach Leerstand, Vermietungskosten und Investitionen verbleibt. Ein Gebäude bleibt zudem nur mit entsprechender Modernisierung dauerhaft im Spitzensegment.

Mietwachstum kann mit fallenden Werten zusammenfallen

Ein vereinfachtes Beispiel zeigt den Bewertungseffekt: 100.000 Euro nachhaltiger Jahresüberschuss ergeben bei 4 Prozent Kapitalisierungszins einen Wert von 2,5 Millionen Euro. Steigt der Überschuss um 5 Prozent, der Kapitalisierungszins aber auf 5 Prozent, sinkt der Wert auf 2,1 Millionen Euro, also um 16 Prozent. Finanzierung und Transaktionskosten bleiben unberücksichtigt. Verglichen werden zwei Ertrags- und Bewertungssituationen; der Kapitalisierungszins fasst die Markterwartungen zusammen.

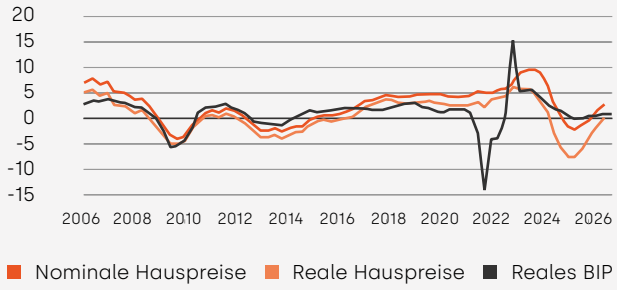
Höheres erwartetes Nettoertragswachstum kann steigende Renditeanforderungen teilweise oder vollständig ausgleichen und bereits heute wertstützend wirken. Der Ausgleich hängt von Umfang, Zeitpunkt und Verlässlichkeit künftiger Mietanpassungen sowie der Kostenentwicklung ab. Inflation erhöht das Nettoertragswachstum nicht automatisch. Die EZB führt den Gewerbeimmobilienabschwung seit 2022 auf geldpolitische Straffung und schwächere Immobiliennachfrage zurück.[8, 14]

Eine damalige Markteinschätzung illustriert die Größenordnung: Eine Untersuchung bezifferte im April 2024 den Wertverlust europäischer Immobilien ohne Großbritannien seit dem Hoch 2022 auf rund 19 Prozent.

19 % **Wertverlust von 2022 bis 2024**

Zugleich schätzte die Studie die Lücke zwischen Bewertungen und Transaktionspreisen auf durchschnittlich rund 7 Prozent, bei Büros auf 15 Prozent. Diese Schätzungen sind kein einheitlicher Transaktionsindex. Sie verdeutlichen, warum verzögerte Bewertungen Wertschwankungen von Direktanlagen zunächst dämpfen können.[18]

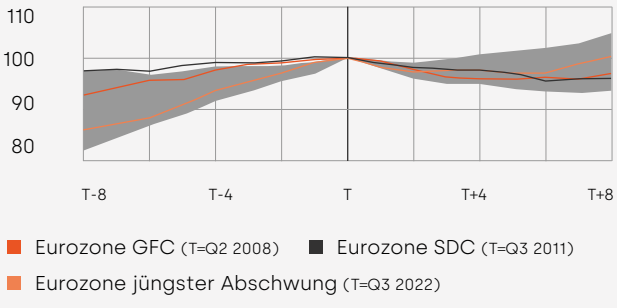
Entwicklung der nominalen und realen Hauspreise sowie des realen BIP



Quelle: EZB, KGAL Research

Entwicklung der nominalen Wohnimmobilienpreise und Bewertungsniveaus

Rund um Preishochs im Vergleich



Quelle: EZB, KGAL Research

Inflationsart und Länder verändern das Ergebnis:

Erwartete Inflation ist etwas anderes als eine unerwartete Inflation

Erwartete Inflation kann bereits in Kaufpreis, Mieten und Finanzierungszins stecken. Höhere nominale Ertragserwartungen bedeuten deshalb keinen kostenlosen Vorteil. Überraschungen verändern dagegen bestehende Kalkulationen: Einnahmen passen sich möglicherweise spät an, während Kapitalmarkt und Kreditgeber rasch reagieren. Die Studie *Listed Real Estate as an Inflation Hedge Across Regimes* untersucht die USA seit 1975 sowie Großbritannien, Japan und Australien seit 1990, jeweils bis 2023. Bei Immobilienaktien sind die kurzfristigen Beziehungen in ruhigen Phasen günstiger als in turbulenten Zeiten. Langfristig fallen vor allem Befunde für erwartete Inflation positiv aus; die Ergebnisse unterscheiden sich nach Land. Ein verlässlicher kurzfristiger Schutz gegen Inflationsüberraschungen lässt sich daraus nicht ableiten.[5]

Auch der Auslöser des Preisanstiegs zählt

Bei kräftiger Nachfrage können Umsätze, Beschäftigung und Flächennachfrage mitwachsen. Höhere Mieten werden dann eher tragbar. Bei angebotsbedingter Verteuerung können dagegen Kosten steigen und reale Einkommen sinken. Die Inflationsrate allein erklärt die Mietentwicklung deshalb unzureichend; entscheidend sind wirtschaftliche Aktivität, Flächenangebot und Zahlungsfähigkeit. Auch bei guter Konjunktur können steigende Zinsen den Bewertungseffekt höherer Mieten überwiegen.[3, 14]

Ursache und Dauer der Inflation sind getrennt zu beurteilen. Angebotsschocks können sich wiederholen und über Vorleistungskosten und Lohnanpassungen länger fortwirken. Die europäische Episode 2021–2023 zeigt die Bedeutung von Energiepreisen, Pandemieeffekten und geopolitischen Schocks. Für Investoren gehört daher ein anhaltender Kostenschock bei schwacher Nachfrage in die Szenarioanalyse.[13]

Fang, Liu und Roussanov (2026, online 2025) trennen Energie- von Kerninflation, also Inflation ohne Energie und Lebensmittel. US-REITs reagieren in ihrer Analyse günstiger auf Energieinflation. Daraus folgt kein Schutz gegen jeden Energieschock: Energiepreise können wegen starker Nachfrage oder wegen Angebotsausfällen steigen. Die Aufteilung des Warenkorbs ersetzt keine Ursachenanalyse.[7]

Europäische Ergebnisse lassen sich nur bedingt übertragen

Für Deutschland ergibt sich aus den Studien kein einheitlicher Nachweis. Fehrles negativer Zehnjahresschätzwert ist statistisch nicht eindeutig von null verschieden; daraus folgt weder ein sicherer Schutz noch dessen Widerlegung. Die deutsche Fondsstudie findet dagegen langfristige Zusammenhänge. Britische Ergebnisse sind nur bedingt übertragbar: Traditionelle längere Gewerbemietverträge sehen häufig fünfjährige, ausschließlich nach oben wirkende Marktmietanpassungen vor. Kürzere Laufzeiten und indexierte Verträge ergänzen dieses Modell; in Kontinentaleuropa sind Inflationsklauseln verbreiteter.[1, 3, 4]

> **Das positive Panelergebnis der Sechsländerstudie von 2025** ist weder ein Länderranking noch ein Nachweis für jeden nationalen Markt. Außerhalb des Euroraums beeinflussen zudem Wechselkurse und Absicherungskosten den Kaufkrafterhalt aus Sicht eines Euroanlegers.[2]

Auch die Regulierung begrenzt die Weitergabe von Inflation. Frankreich deckelte den Mietreferenzindex 2022 bis Anfang 2024 grundsätzlich auf 3,5 Prozent; Spanien begrenzte jährliche Mietanpassungen 2024 auf 3 Prozent. In Schottland galt, mit Ausnahmen, bis Ende März 2024 für erfasste private Bestandsmieten eine Grenze von 3 Prozent. Solche Maßnahmen können den kurzfristigen Schutz einschränken. In Deutschland betrifft die Mietpreisbremse grundsätzlich die Miethöhe bei Mietbeginn in ausgewiesenen Gebieten. Davon zu unterscheiden sind Vergleichsmiete und Kappungsgrenzen für Erhöhungen nach § 558 BGB in laufenden Verträgen.[19, 20, 21, 22, 12]

Auch der Wohnungszyklus war uneinheitlich: Laut EZB sanken nach dem Hoch von 2022 die Preise in zwölf der zwanzig damaligen Euroländer; Deutschland trug wesentlich zur Korrektur bei. Im Euroraum betrug der Rückgang im Abschwung rund 3 Prozent nominal und etwa 10 Prozent real. Im dritten Quartal 2024 hatten die nominalen Preise das frühere Hoch wieder erreicht. Wegen des inzwischen höheren allgemeinen Preisniveaus bedeutete dies noch keine reale Erholung auf das Ausgangsniveau. Die rund 10 Prozent bezeichnen den Rückgang im Abschwung, nicht die verbleibende Lücke Ende 2024. Ein isolierter Kausaltest der Inflation ist das nicht.[9]

Ableitungen für institutionelle Anleger

Diversifikation erhöht die Chancen auf Inflationsschutz

Private Vermieter tragen häufig ein hohes Einzelobjekt- und Mieterrisiko. Institutionelle Anleger können Standorte, Nutzer und Vertragslaufzeiten breiter streuen. Diese Streuung verbessert die Chance, ein durchschnittliches Marktergebnis zu erreichen; sie erzeugt selbst keine Inflationsbindung. Gebühren, Fremdkapital und Liquiditätsreserven können zudem dazu führen, dass Fondsrendite und Objektrendite auseinanderfallen.

Die Finanzierung kann den Schutz verstärken oder aufzehren

Bei langfristig festgeschriebenen nominalen Schulden senkt unerwartete Inflation deren reale Last. Für einen positiven Zahlungsüberschuss müssen jedoch Mieten oder andere Einkommen ausreichend mitwachsen. Variable Verzinsung, baldige Refinanzierung und sinkende Beleihungswerte können den Vorteil aufzehren. Die EZB sieht Zinsbindungen als Stütze der Haushalte im jüngsten Zyklus; bei untersuchten großen Immobilienunternehmen stiegen Finanzierungskosten dagegen stärker als Einnahmen. Die Finanzierungsstruktur gehört deshalb zur Inflationsschutzthese.[9, 14]

Wie belastbar die Forschung insgesamt ist

Die Evidenz für breite historische Portfolios lässt sich nur bedingt auf Einzelobjekte übertragen. Bewertungsbasierte Reihen reagieren verzögert. Studien verwenden unterschiedliche Inflationsmaße und Modelle für erwartete Inflation; Kosten und Investitionen werden teils nur pauschal erfasst. Positive reale Renditen und einfache Korrelationen belegen keinen verlässlichen Schutz gegen Inflationsüberraschungen. Entscheidend bleiben Anlageprodukt, Datenfenster und Methode. Eine ältere IW-Studie findet beispielsweise stärkeren Schutz bei Wohnen als bei Büro und Einzelhandel. Ihre direkten Immobilienrenditen decken aber nur 1998 bis 2007 ab. Für eine heutige allgemeingültige Rangfolge ist das zu wenig. Besonders bei neueren Nutzungsarten fehlen lange, vergleichbare Zeitreihen über mehrere Inflationsregime.[10]

Konsequenz für einen Investment Case

Im Investment Case muss der Inflationsschutz anhand überprüfbarer Annahmen beurteilt werden:

- Welcher Mietanteil wird wann angepasst?
- Wachsen die Einnahmen der Nutzer mit?
- Was bleibt nach Kosten und notwendigen Investitionen?
- Wie lange sind Zinsen gesichert, und welcher Verkaufserlös ist bei höheren Renditeanforderungen tragfähig?

Ein Szenario mit kräftiger Nachfrage und eines mit anhaltendem Kostendruck bei schwacher Nachfrage machen die Unterschiede sichtbar.

Für Core-Anlagen mit etablierten Standorten und stabilen Vermietungsverhältnissen gilt: Bonität und lange Mietverträge müssen durch anpassbare Erträge, einen tragfähigen Einstiegspreis und Liquiditätsreserven ergänzt werden. Die geplante Haltedauer sollte Mietanpassungen ermöglichen und einen erzwungenen Verkauf bei ungünstiger Bewertung vermeiden helfen. Indexierung unterstützt den laufenden Ertrag; den realen Werterhalt des Eigenkapitals sichert sie allein nicht.

In aller Kürze: Immobilien können langfristig einen bedingten und häufig nur teilweisen Inflationsschutz bieten. Wohnen schneidet tendenziell besser ab als Gewerbe. Für die Anlageentscheidung sollten deshalb die Anpassungsfähigkeit der Nettoerträge zusammen mit Kaufpreis, Finanzierung und Inflationsursache geprüft werden. Entscheidend ist, ob der Schutz auch unter ungünstigeren Annahmen trägt.



Quellenangaben

1 Fehrle, D. (2023). Hedging against inflation: housing versus equity. Empirical Economics 65, 2583–2626.

2 Muckenhaupt, J., Hoesli, M. und Zhu, B. (2025). Real estate as an inflation hedge: new evidence from an international analysis. North American Journal of Economics and Finance 80, 102488.

3 Investment Property Forum (2024). Property and Inflation Revisited.

4 Obereiner, D. und Kurzrock, B. M. (2012). Inflation-hedging properties of indirect real estate investments in Germany. Journal of Property Investment & Finance 30(3), 218–240.

5 Muckenhaupt, J., Hoesli, M. und Zhu, B. (2025). Listed Real Estate as an Inflation Hedge Across Regimes. Journal of Real Estate Finance and Economics 70, 189–239. Online seit 2023.

6 Huang, Y., Muin, M. F. und Hong, C. (2026). Do House Prices Effectively Hedge Inflation in G20 Countries? Investigación Económica 85(336), 34–62.

7 Fang, X., Liu, Y. und Roussanov, N. (2026). Getting to the Core: Inflation Risks Within and Across Asset Classes. Review of Financial Studies 39(3), 702–743. Online seit 2025.

8 INREV (2024). Real estate as an inflation hedge in a normalised monetary environment and changing occupier markets.

9 Höynck, C., Roma, M. und Schlieker, K. (2025). Developments in the recent euro area house price cycle. ECB Economic Bulletin 2/2025.

10 Demary, M. und Voigtländer, M. (2009). Inflationsschutz von Immobilien. Direktanlagen und Aktien im Vergleich. IW-Trends 1/2009.

11 Bürgerliches Gesetzbuch. § 557b Indexmiete.

12 Bürgerliches Gesetzbuch. § 558 Mieterhöhung bis zur ortsüblichen Vergleichsmiete.

13 Lane, P. R. (2024). The 2021–2022 inflation surges and monetary policy in the euro area. ECB Blog, 11. März.

14 Cavalleri, A., de Nora, G. und Ryan, E. (2024). Rents or rates: what is driving the commercial real estate market? ECB Financial Stability Review, November.

15 Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. und Taylor, A. M. (2019). The Rate of Return on Everything, 1870–2015. Quarterly Journal of Economics 134(3), 1225–1298.

16 Knoll, K., Schularick, M. und Steger, T. (2017). No Price Like Home: Global House Prices, 1870–2012. American Economic Review 107(2), 331–353.

17 Möbert, J. (2023). Inflationsschutz durch Hauspreise – das neue Renditedreieck 1970–2022. BondGuide, 2. März.

18 Wright, C. und Schanz, S. (2024). European real estate market outlook Q2 2024. Aberdeen, 29. April.

19 INSEE (2024). Indice de référence des loyers, deuxième trimestre 2024.

20 La Moncloa (2023). Las Cortes Generales aprueban definitivamente el proyecto de Ley por el Derecho a la Vivienda, 17. Mai.

21 Scottish Government (2024). Continuing rent protection for private tenants, 24. Januar.

22 Bürgerliches Gesetzbuch. § 556d Zulässige Miethöhe bei Mietbeginn; Ausnahmen siehe §§ 556e und 556f.

Anmerkung:

Gezielte Literaturauswertung für Deutschland und Europa, keine systematische Meta-Analyse. Erscheinungsjahr und Datenzeitraum sind zu unterscheiden. Historische Beispiele beschreiben den jeweils genannten Zeitraum. Stand 28. September 2026.

Wichtige Informationen

Alle Rechte vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar, sondern geben lediglich die Ansichten der KGAL wider. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen der KGAL. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an einem Investmentfonds oder Finanzinstrument dar. Es dient ausschließlich Werbe- und Informationszwecken. Das Dokument ist nicht auf die persönlichen Bedürfnisse möglicher Anleger angepasst. Es ersetzt keine individuelle Beratung auf Basis eines Verkaufsprospektes. Das Dokument erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Auf Basis des Dokumentes kann kein Beitritt in eine Beteiligung erfolgen.

Bildnachweise: KGAL