



**Nördliche Adria, Kroatien:** 10 Kilometer entfernt von Opatija liegt diese moderne Villa mit 690 Quadratmeter Wohnfläche an einem der schönsten Strände der Adria. Preis auf Anfrage.

# Schutz gegen Inflation

**Anlagestrategie** Trotz hohen Bewertungen: Neben dem Schutz vor der Teuerung gibt es noch weitere Vorteile.

JEFFREY HOCHEGGER

Inflationsängste beunruhigen die Anleger. Seit einiger Zeit belasten sie in regelmässigen Abständen die Aktienmärkte und sorgen für eine erhöhte Volatilität. Alternativen sind gefragt – und sie sind vorhanden. Wenn Geld plötzlich seine Kaufkraft zu verlieren droht, flüchten Investoren in Realgüter. Dazu gehören unter anderem Immobilien.

Vor allem langfristig schützt diese Anlageklasse aus mehreren Gründen vor Inflation. Ein besonderes Augenmerk gilt den Zinsen. Diese steigen bei zunehmender Teuerung und beeinflussen als massgeblicher Faktor die Immobilienbewertung. Die Gefahr scheint jedoch überschaubar, denn die höheren Zinsen werden in Form höherer Mieten weitergegeben. Der Inflationsschutz ist gegeben. Das ist deshalb relativ einfach umsetzbar, da der Mietzins in der Regel an den Referenzzins – den durchschnittlichen Zinssatz aller Hypotheken in der Schweiz – gekoppelt ist. Ähnliches gilt für Baukosten, die aufgrund der Inflation gestiegen sind. Auch sie spiegeln sich in höheren

Mieten. Im Ausland sind diese teilweise gar direkt an die Inflation gekoppelt.

Ein weiterer Aspekt, der Immobilienpreise gegen Abwertung schützt, ist das asymmetrische Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Während Zentralbanken gerade während der Finanz- und der Corona-Krise bewiesen haben, dass sie bereit sind, schier unendlich Geld zu drucken, ist das Angebot an Geschäfts- und Wohnliegenschaften begrenzt. In der Schweiz sind zudem die Baugesuche für neue Wohnungen rückläufig, weshalb die Anzahl neuer Objekte auf dem Eigentums- und Mietwohnungsmarkt künftig sinkt. Was als Dämpfer für den Wohnungsmarkt erscheint, bedeutet für Investoren aber letztlich nur, dass das Angebot verknappt wird. Bei konstanter Nachfrage ist deshalb von weiter steigenden Preisen auszugehen.

## Intakte Nachfrage

Was aus Anlegersicht als Inflationsschutz wirkt, treibt aufgrund des hohen Anteils am Warenkorb aber selbst die Inflation. Dass auch die Nachfrage stimmt,

zeigt das Hypothekenzuwachstum. Dieses hat sich im Verlauf der Corona-Krise sogar leicht beschleunigt. Der Wunsch, die eigene Wohnsituation zu verändern, hat in Zeiten, in denen vermehrt zu Hause gearbeitet wird, die Nachfrage nach Wohneigentum hoch gehalten. Es ist davon auszugehen, dass auch nach der Pandemie das Homeoffice und somit die Wohnverhältnisse von Bedeutung bleiben werden. Dass es im Umkehrschluss aufgrund der veränderten Arbeitssituation zu massiven Leerständen bei den Büroflächen kommt, ist

## Das Profil von Rendite/Risiko eines Portfolios verbessert sich mit Immobilien.

dennoch nicht zu erwarten. Experten gehen davon aus, dass das Büro auch zukünftig das Zentrum für den persönlichen Austausch bleibt.

Gestützt wird die Nachfrage nach Immobilien auch durch das stete Bevölkerungswachstum und die verhältnismässig robuste Verfassung der Schweizer Wirtschaft. Trotz Rezession konnten Entlassungen und Konkurse im grossen Stil aufgrund der umfangreichen Hilfspakete bislang abgewendet werden. Die weltweiten Stützungsmaßnahmen werden aber auch

dazu führen, dass die Zinsen noch über eine längere Zeit auf einem tiefen Niveau verharren werden und so die Finanzierung von Immobilien attraktiv bleibt. Aus Anlegersicht bedeutet dies, dass auch die Überrendite im Vergleich zu Anleihen bestehen bleibt.

## Anhaltend attraktiv

Kehrseite bleiben die Bewertungen. Aufgrund der niedrigen Zinsen der vergangenen Jahre ist die Nachfrage nach Immobilien schon lange erhöht, was die Preise getrieben hat. Man spricht in diesem Zusammenhang von einer Vermögenspreis-inflation. Die Gefahr besteht darin, dass der Inflationsschutz mindestens teilweise bereits in den Kursen vorweggenommen wurde. Ziehen mit der Teuerung die Renditen an, werden künftige Ertragsströme mit höheren Zinsen abdiskontiert. Das bedeutet, dass sie auf den heutigen Tag gerechnet weniger wert sind. Dem inflationsschutzten Ertrag stehen also Einbussen bei der Bewertung gegenüber.

Die Abschläge dürften sich in Grenzen halten. In den vergangenen zehn Jahren lagen die Gesamrenditen von Wohnliegenschaften zwischen 6 und 8 Prozent.

Diese teilen sich auf in Mieteinnahmen und Vermögenszuwachs. Seit 2015 tragen sie je rund die Hälfte zur Gesamtrendite bei. Auch wenn der Wertzuwachs mit steigenden Zinsen abnimmt, oder gar zu Wertebussen führt, ist der Risikopuffer ausreichend, um das Vermögen gegen Inflation zu schützen. Zudem überzeugt der Vergleich mit Anlagealternativen. Diese finden sich hauptsächlich im festverzinslichen Bereich. Aufgrund der sehr niedrigen oder gar negativen Renditen sind diese allerdings auch in naher Zukunft nicht attraktiv.

Aus Anlegersicht bieten Immobilien noch einen weiteren gewichtigen Vorteil: Die Korrelation zu anderen Anlageklassen ist tief. Das heisst, das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios verbessert sich durch die Beimischung von Immobilien. Für Raiffeisen ist dies Grund genug, Schweizer Immobilienfonds als Anlageklasse klar überzugewichten. Sie schützen nicht bloss vor Inflation, sondern reduzieren zusätzlich auch die Schwankungen des gesamten Portfolios.

Jeffrey Hochegger, Anlagestrategie, Raiffeisen Schweiz, Zürich

# Die Finanzierung der Immobilie als Anlage

**Private Real Estate Debt** In der Schweiz etabliert sich für Privatinvestoren zunehmend eine Anlageform, die im Ausland rege genutzt wird.

KEVIN HINDER

Grundsätzlich weist der Schweizer Immobiliensektor seit vielen Jahren eine hohe Attraktivität für Anleger auf. Allerdings hat diese Stabilität auch eine Kehrseite. Gerade Direktinvestitionen in hoch bewertete Immobilien generieren heute nur noch tiefe Renditen – und sind daher generell nicht mehr so attraktiv wie in der Vergangenheit. Einerseits, weil dabei ein Klumpenrisiko für die Investorinnen und Investoren entsteht. Und andererseits, weil

gleichzeitig die Kreditvergabe durch die traditionellen Finanzinstitute aufgrund von Regularien restriktiver geworden ist. Deshalb nimmt die Nachfrage nach alternativen Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten zu.

## Popularität steigt

Immobilienbesicherte Kredite, auch bekannt als Private Real Estate Debt, sind eine dieser attraktiven Alternativen. Dabei wird Anlegern die Möglichkeit geboten, sich an einem diversifizierten Immobilienkredit-Portfolio, sprich Hypotheken (grundpfandgesichert), zu beteiligen. Dieses Konzept ist im angelsächsischen Raum und auch in Europa bereits gut verankert und kann nun auch in der Schweiz über eine Anlagefondslösung einem Portfolio beigemischt werden. Konkret bedeutet dies, dass die Fondsgelder in nachrangige

Kredite investiert werden, die an professionelle Akteure am Schweizer Immobilienmarkt vergeben werden. Die gewährten Kredite stehen dabei immer in Verbindung mit einem Grundstück und/oder einer Liegenschaft, die als Sicherheit dient. Durch die selektive Finanzierung von erstklassigen Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie Promotionen können attraktive Renditen erzielt werden.

Der Erfolg einer Private-Real-Estate-Debt-Lösung hängt damit auch vom Zugang zu Kreditnehmern ab, denen die Fondsgelder anvertraut werden. Deshalb sollte ein Anbieter nicht nur über Kapitalmarkt-Know-how verfügen, sondern auch eine umfassende Immobilienkompetenz aufweisen. Denn nur damit ist der Zugang

zu professionellen Immobilien-Akteuren gewährleistet, die auf der Suche nach Finanzierungslösungen sind. Die Bereitschaft, einen Teil der Kredite nicht über Banken zu beziehen, wächst aufgrund struktureller Veränderungen und der Tatsache, dass verschiedene Marktbereiche und Marktteilnehmer von den Banken unabhängiger werden. Damit können Kreditnehmer temporäre Finanzierungslücken schliessen oder die Kapitalstruktur optimieren und so Eigenkapital für weitere Marktopportunitäten freisetzen.

## Bei den Fonds ist die Vergabe von Krediten an harte Kriterien gebunden.

Selbstverständlich gilt auch für einen Private-Real-Estate-Debt-Fonds, dass die Vergabe von Krediten nach strengen Auswahlkriterien, basierend auf einem mehrstufigen Prozess, erfolgen muss. Dazu ge-

hören Bonitätsprüfungen und die Überwachungen des Kreditnehmers sowie die nachhaltige Bewertung der Immobilie nach anerkannten Standards.

Gerade für Privatanlegerinnen und -anleger erschliesst sich so die Möglichkeit, in eine innovative Immobilienanlage zu investieren, die sich finanziell auch tragen lässt. Sie erhalten Zugang zu einer Anlageklasse, die sonst fast nur institutionellen Akteuren vorbehalten war. Hinzu kommen anerkannte weitere Vorteile, die ein Investment im Immobilienbereich mit sich bringt – wie etwa die gute Verzinsung gerade im aktuellen Umfeld von Negativzinsen, die geringe Korrelation zu den Kapitalmärkten sowie ein attraktives Risiko-Rendite-Profil.

Kevin Hinder, Co-Founder/CEO Property One Investors, Zug.