



Wenn selbst das Fundament ins Rollen gerät, wie der Pariser Stadtteil in der Traumsequenz aus Christopher Nolans Inception, wo findet man dann noch Stabilität?

ARMIN APADANA

Schwacher Dollar, starke Immobilien

Gastbeitrag Diversifikation ist aktuell ein grosses Anliegen für viele Anleger – gerade angesichts des unsicheren Ausblicks in den USA. Europäische Immobilien bieten hier einen attraktiven Mix aus Stabilität, Trendentwicklungen und der Chance, am wirtschaftlichen Aufschwung Europas teilzuhaben.

ZSOLT KOHALMI

Hat der Dollar sein Lächeln verloren? Das sogenannte «Dollar Smile» beschreibt das Phänomen, dass die US-Währung in wirtschaftlich extremen Phasen – sowohl bei starken als auch bei schwachen Märkten – tendenziell an Wert gewinnt. In neutralen Zeiten bleibt der Dollar jedoch eher zurückhaltend. Derzeit bewegen wir uns am Rande eines dieser Extreme: Die Aktienmärkte erreichen neue Höchststände, während neue Zölle und belastende Konjunkturdaten Unsicherheit schüren.

Tatsache ist: Der Dollar schwächelt. In der ersten Jahreshälfte verlor der US-Dollar-Index (DXY) rund 9 Prozent gegenüber anderen Währungen, und Morgan Stanley prognostiziert für das kommende Jahr einen weiteren Rückgang um 9 Prozent. Der Euro könnte Mitte 2026 bei 1,25 US-Dollar und das Pfund bei 1,45 US-Dollar stehen.

Auch die EZB-Präsidentin Christine Lagarde äusserte ihre Überraschung über das untypische Marktverhalten. Sie stellte fest, dass es seit 1970 rund 34 parallel auftretende Staatsschulden- und Finanzkrisen gegeben habe – die USA seien von solchen Zwillingsskrisen jedoch verschont geblieben. Doch seit der Zollankündigung am 2. April, als US-Dollar, Staatsanleihen und Aktien gleichzeitig

einbrachen, hat sich diese Regel geändert. «Kommt einmal Unsicherheit bezüglich der Stabilität des rechtlichen und institutionellen Rahmens auf, hat dies unweigerlich auch Konsequenzen für die Nutzung einer Währung», so Christine Lagarde.

Eine solide Basis

Trotz dieser Schwächen bleibt der Dollar nach wie vor eine dominante Währung. Er macht mehr als die Hälfte der weltweiten Devisenreserven aus, dominiert den globalen Zahlungsverkehr und bleibt ein zentraler Bestandteil der internationalen Finanzmärkte. Der Verlust an Glanz und die Gegenwinde, mit denen der Dollar konfrontiert ist, verdeutlichen jedoch die Notwendigkeit einer breiten Diversifikation.

Gerade in dieser Marktphase bieten europäische Immobilien zahlreiche Vorteile. Sie sind nicht nur in europäischen Währungen denominiert, die voraussichtlich gegenüber dem Dollar aufwerten, sondern sie generieren auch stabile Erträge in Form von Mieteinnahmen in diesen Währungen. Dies gewinnt zunehmend an Bedeutung, da die Zinssätze in Europa im vergangenen Jahr stark gesenkt wurden, wodurch die Renditen von Geldmarktfonds geschrumpft sind.

Darüber hinaus profitieren europäische Immobilien nicht nur von ihrer Attraktivität im Vergleich zu anderen einkommensgenerierenden Anlagen, sondern auch vom aktuell sinkenden Zinsniveau. Niedrigere Zinssätze wirken sich positiv auf die Kapitalisierungsraten aus, die die erwartete Rendite von Immobilien angeben. Sinkende Zinsen führen oft zu günstigeren Kapitalisierungsraten und somit auch zu höheren Renditen. Die EZB senkte die Zinsen nun zum achten Mal innerhalb eines Jahres, zuletzt um 0,25 Prozentpunkte auf 2 Prozent. Bei einer Inflation von unter 2 Prozent ist dies vorteilhaft für den lokalen Immobilienmarkt.

Die jüngsten Entwicklungen in der Schweiz bestätigen diese Theorie. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) machte mit ihren Zinssenkungen 2024 den Anfang, was dazu führte, dass der SXI Real Estate Funds Broad Index, der börsennotierte Schweizer Immobilienanlagen abbildet, um 20 Prozent anstieg. Angesichts der ähnlichen Zinspolitik der EZB und anderer Notenbanken ausserhalb des Euroraums ist eine ähnliche Entwicklung auf den europäischen Immobilienmärkten durchaus vorstellbar.

Nichtsdestotrotz stellte Lagarde bei der jüngsten Zinssenkung auch das Ende des Lockerungszyklus in Aus-

sicht. Damit könnte der Rückenwind für den Immobilienmarkt begrenzt sein. Dennoch ergibt sich hier eine neue Dynamik: Die Zinsen könnten steigen, sinken oder stabil bleiben. Sollte die Zinspolitik wider Erwarten wieder anziehen, würden Investoren von einer stärkeren Euro-Aufwertung profitieren. Wahrscheinlicher jedoch ist ein stabile Zinspolitik der EZB, in der die positive Wertentwicklung der Immobilien durch aktive Wertschöpfung und Mieteinnahmen erzielt wird. Demnach würden die Effekte auf die Kapitalisierungsraten verstärkt.

Die Kunst der Auswahl

Natürlich gibt es auch Risiken. Wer in europäische Immobilien investiert, muss auf eine sorgfältige Auswahl achten, um Fehler zu vermeiden. Entscheidend sind etwa der Standort und der Sektor, vor allem in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage.

Die hohe Unsicherheit im transatlantischen Handel beispielsweise erfordert ebenfalls Vorsicht bei Immobilien, die stark von der Automobilproduktion abhängen – etwa in der Region Wolfsburg, um nur ein Beispiel zu nennen. Zudem ist Nachhaltigkeit ein zentrales Thema, weshalb Immobilien mit schlechter Energiebilanz derzeit einen

schweren Stand haben. Investoren sollten sich deshalb auf robuste Immobilien konzentrieren, bei denen ein lokales Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage besteht.

Ein Beispiel dafür sind Wohnimmobilien in Städten wie Stockholm, wo das Bevölkerungswachstum seit Jahren deutlich stärker ausfällt als der verfügbare Wohnraum. In den Niederlanden, einem zentralen Umschlagplatz für den europäischen Güterverkehr, bieten Logistikflächen für die «letzte Meile» aufgrund begrenzten Baulands sowie einer hohen E-Commerce-Nachfrage attraktive Möglichkeiten.

«Aus Veränderungen können sich immer auch Chancen ergeben», sagte die EZB-Präsidentin Lagarde in ihrer jüngsten Rede. «Angesichts des derzeitigen Wandels scheint die Zeit reif zu sein für eine grössere internationale Rolle des Euro. Dies ist eine hervorragende Gelegenheit für Europa, sein eigenes Schicksal stärker zu beeinflussen. Es ist aber kein Privileg, das uns einfach so geschenkt wird. Wir müssen es uns verdienen.» Und ebenso wie der Euro keine Selbstverständlichkeit ist, wird auch die Rendite für Immobilieninvestoren nicht geschenkt.

Gastbeitrag Zsolt Kohalmi ist Global Head of Real Estate bei Pictet Alternative Advisors.

Investoren sollten auf Immobilien setzen, bei denen Angebot und Nachfrage lokal im Ungleichgewicht sind.