

«Best of Research» Kongress

HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich

2. September 2020

Herausforderungen und Trends im Schweizer Immobilienmarkt

Prof. Dr. Pascal Gantenbein, MRICS

Professur Finanzmanagement

WWZ, Universität Basel

www.wwz.unibas.ch/fmgt

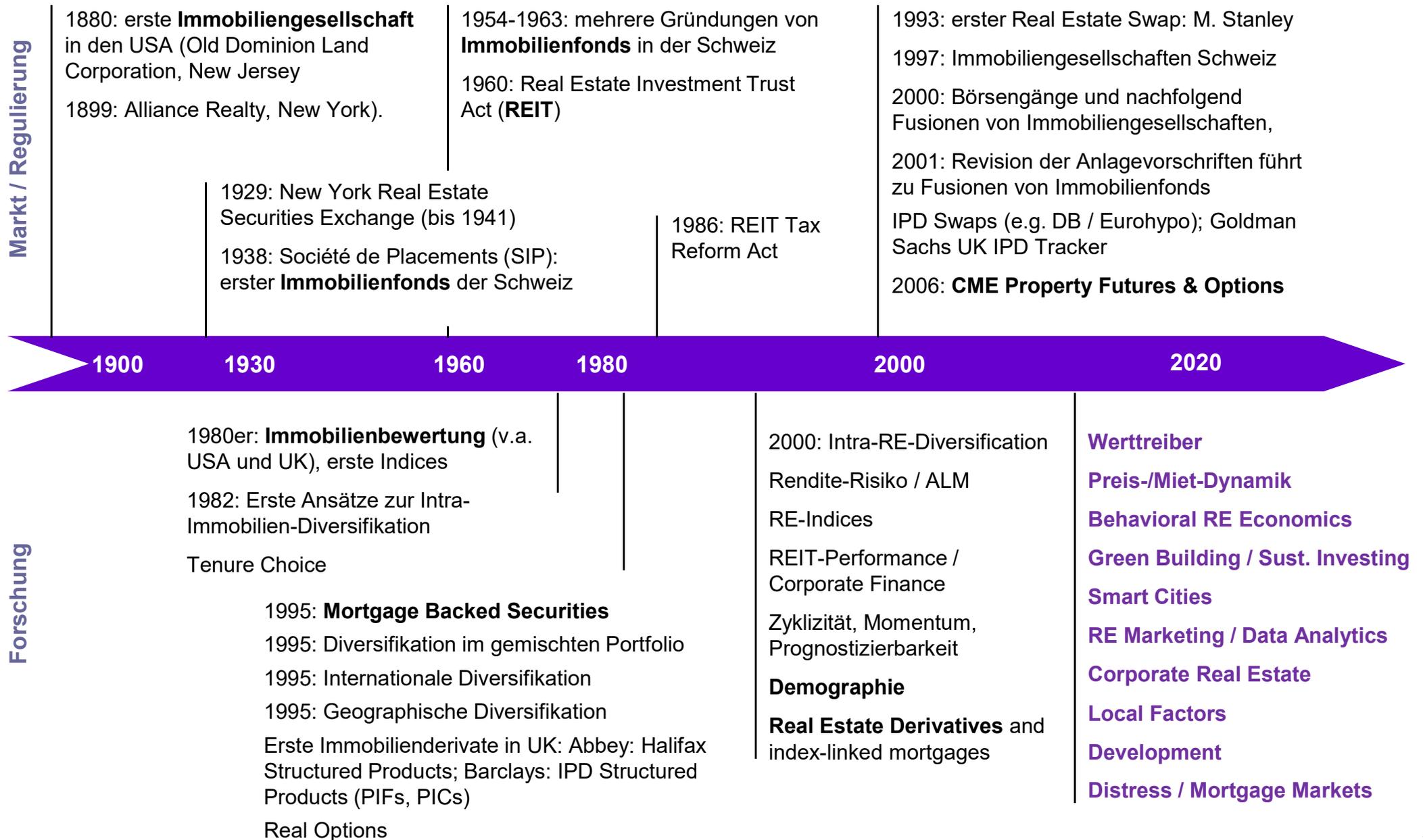
pascal.gantenbein@unibas.ch



Real Estate in der Schweiz: Vor 25 Jahren und heute

<p>Preis- und Performancedaten</p>	<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">1995</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Erste Angebotspreisindices W&P ◆ Bodenpreisstatistik ◆ Immobilienfonds (Bopp IF) 	<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">2020</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Angebotspreisindices ◆ Transaktionspr. (WP, IAZI, FPRE) ◆ Performancedaten (Reida) ◆ Indirekte Immobilienanlagen
<p>Real Estate Management</p>		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Hauswart ◆ Mieterverwaltung 		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Integriertes FM (pom+, ...) ◆ Benchmarking PF (immopac, ...) ◆ Research
<p>Professionalisierung bei Eigentümern und Financiers</p>		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Best Deal, kaum Portfolio-Sicht ◆ Fehlendes Risikomanagement (keine Daten) 		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Kernkompetenzen / Best Owner ◆ Immobilienbanking ◆ Vehikel Spezialimmobilien ◆ Immobilien-Corporate Finance
<p>Ausbildung</p>		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Immobilientreuhänder ◆ Architekten ◆ Verbände: SVIT, SIA, ... (national) 		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Universitäten / FHs ◆ Weiterbildung: Curem, IFZ, HWZ, MREM SVIT, IEI Geneva, ... ◆ Verbände: RICS, ULI, ...
<p>Marktumfeld und Regulierung</p>		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Krise, Preiszerfall ca. 27% ◆ Kurzfristige Zinsen wieder < 5% ◆ Noch 4 Jahre bis zur Talsohle... ◆ Noch «scharfe» Lex Friedrich 		<ul style="list-style-type: none"> ◆ Preisanstieg 2000-2020 (Ø 90%) ◆ Nach Liberalisierung wieder Verschärfung (Migration, Raumplanung, Lex Koller, ...)

Meilensteine des Real Estate Finance



Information und Erweiterung des Anlageuniversums

- ◆ **Daten:** Preise, Ratings, Bewertungstools
- ◆ Indirekte Anlageformen: Immobilien-AGs, REITs, REPE, Spezialfonds, ...
- ◆ **Indices**, Zertifikate und **Derivate**

Modern Portfolio Theory

- ◆ **Immobilien im Portfolio** (Mixed Asset Portfolios)
- ◆ Management von **Immobilienportfolios**
- ◆ Performance Measurement

Internationale Immobilienmärkte

- ◆ **Daten:** Vergleichbarkeit, direkte und indirekte Immobilienanlagen
- ◆ Informationskosten und Organisation
- ◆ **Rechnungslegung** / IFRS

Pricing von Immobilien-Assets

- ◆ **Zyklizität** und Konjunktursensitivität
- ◆ Stadt vs. Land / Urban Economics
- ◆ **Demographie**

Themenfelder und Herausforderungen

Regionale Märkte Urban Development

Angebot und Nachfrage auf lokalen Immobilienmärkten

- Nachfrage: Regionale Einkommen, Erreichbarkeit, Ausbildungsstätten, Sicherheit, ...
- Angebot: Preiselastizität des Angebots, Regulierung, ...



Wettbewerb Hypothekarmarkt



Zinssituation und Inflation/Deflation

Finanzmärkte: Kreditkonditionen und Anlagemarkt

- Finanzierung: Verfügbarkeit, Kapitalkosten
- Anlage: Anlagerenditen, Anlagedruck
- Nutzung: Rent/Price Ratio

BIP-Wachstum und Schocks

Konjunkturelles Umfeld

- Marktwirtschaft: Business Cycle, Investitionsverhalten, ...
- Staatliche Interventionen: Geldpolitik (konventionell / unkonventionell), Fiskalpolitik, Reformen

Bautätigkeit Spekulation



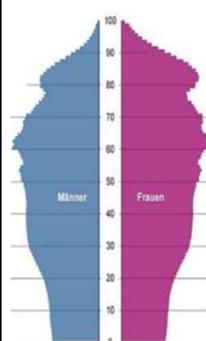
Anlagedruck Liquidität

Strukturelle Faktoren

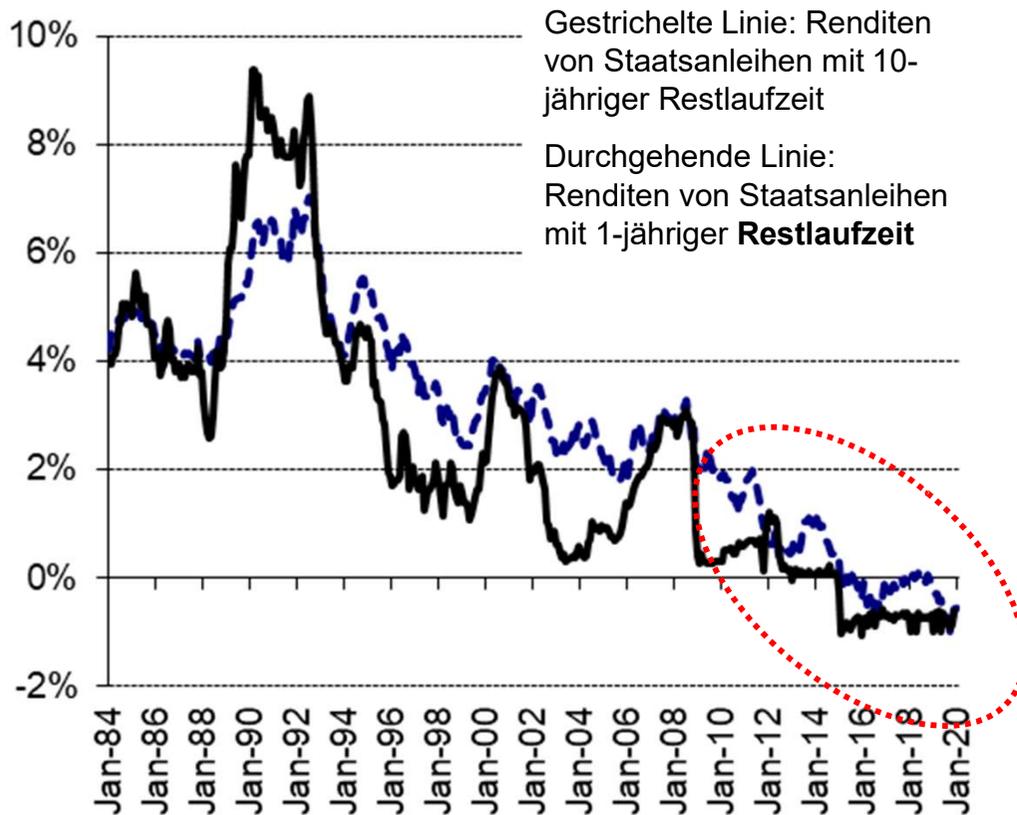
- Gesellschaft: Altersstruktur, Wohnformen, Qualitätsstandards, ...
- Altersvorsorge: Rolle von Immobilien als Anlage

Geldpolitik Fiskalpolitik Staatsausgaben

Demographische Entwicklung

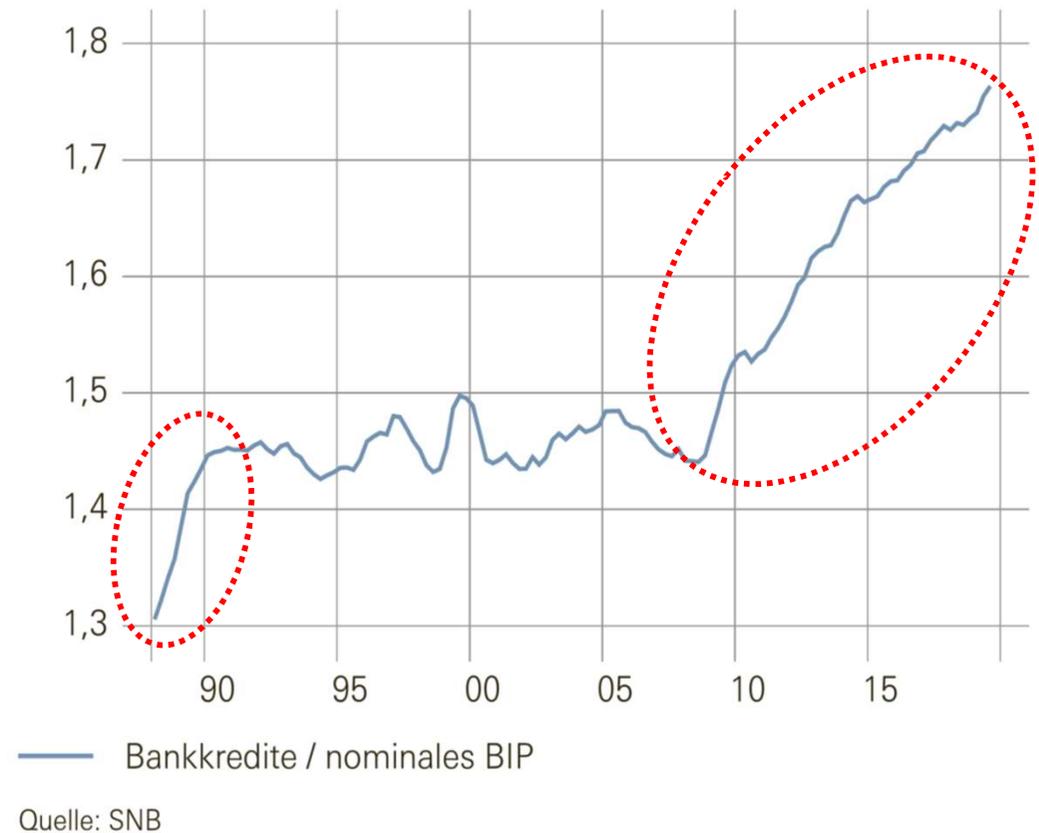


(1) Zinsen und Verschuldung



Quelle: Datastream

BANKKREDITE IM VERHÄLTNIS ZUM BIP



Quelle: SNB: Quartalsheft 4/2019

(2) Kreditmarkt und Regulierung

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)

Index, Periodenbeginn = 100



- Eigentumswohnungen (FPRE, IAZI, WP; Durchschnitt)
- Einfamilienhäuser (FPRE, IAZI, WP; Durchschnitt)
- Mehrfamilienhäuser (WP)

Quellen: Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, Wüest Partner (WP)

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE

Mrd. CHF



- Hypothekarforderungen
- Übrige Kredite, gedeckt (rechte Skala)
- Übrige Kredite, ungedeckt (rechte Skala)

Quelle: SNB

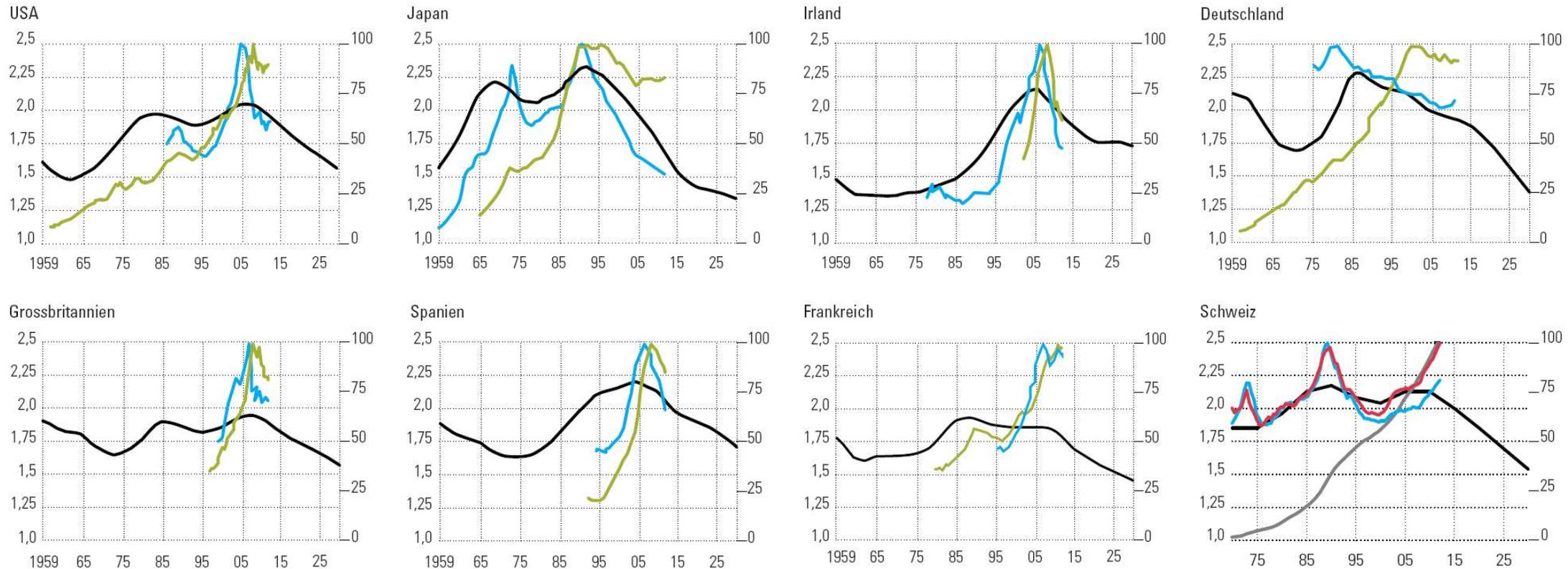
Immobilienmärkte ⇒ Kreditmärkte

- **Beleihungswert**
 - Ausweitung von Angebot und Nachfrage am Hypothekarmarkt und Unterschätzung einer Immobilienkrise infolge Immobilien-Preisanstieg (Goetzmann / Peng / Yen 2012)
 - Mehr Reverse Mortgages (Shan 2011) und deferred amortization (LaCour-Little / Yang 2010)
- **Bewertungsprobleme**
 - “Rational Bubble”: Immobilienpreise nach 2000 stärker durch Erwartungen getrieben als durch Fundamentalfaktoren (Nneji / Brooks / Ward 2013)
 - Fehleinschätzungen: Überschätzung von Immobilienpreisen sowie Unterschätzung von Krisen steigt mit zunehmender Distanz zur letzten Krise (Pavlov / Wachter 2006)

Kreditmärkte ⇒ Immobilienmärkte

- **Aufwertung**
 - Agressivere Hypothekarkreditvergabe führt zu Aufwertung von Immobilien, ...
 - ... aber auch zu einer Verstärkung des Immobilienzyklus in beide Richtungen (Pavlov / Wachter 2011)
- **Krisenanfälligkeit**
 - Hybride Hypothekarprodukte tragen zu höherer Ausfallwahrscheinlichkeit und Anfälligkeit auf Schocks bei (Pennington-Cross / Ho 2010)
 - Starker Link zwischen übermässiger Verschuldung, Immobilienblasen und Bankenkrisen (Panagopoulos / Vlamis 2009)
 - Non-bank lending (Berkovec / Chang / McManus 2012)

(3) Demographie und strukturelle Nachfrage



Linke Skala: ■ Abhängigkeitsquotient (invers)

Rechte Skala: ■ Reales Kreditvolumen ■ Reale Hauspreise¹ ■ Eigentumswohnungen ■ Hypotheken
(Indiziert, 100 = Höchstwert) ¹Für Japan reale Landpreise

Lesebeispiel: In der Schweiz war 2010 der inverse Abhängigkeitsquotient leicht höher als 2, bis 2030 dürfte er auf 1,5 absinken. Die Schweiz dürfte sich damit bereits in einer demografischen Malusphase befinden, in der die Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter relativ zur übrigen Bevölkerung abnimmt. Im Jahr 2010 waren die Immobilienpreise und die Hypothekengabe im Steigen begriffen, wobei sich noch kein Ende der Dynamik abzeichnet. Die Schweiz steht damit an einem Wendepunkt; das Risiko einer Immobilienkrise ist hoch.

Quelle: Martin Lanz: Die Schweiz ist reif für eine Immobilienkrise. NZZ, 16.1.2013, 27

(4) Drei Stärken von Finanzkrisen vs. Corona-Schock

Stärke 1

Beschränkt auf Finanzmarkt,
kaum Einfluss auf
Realwirtschaft

- Tulpenmanie 1637
- Silbermarkt-Manipulation der Gebrüder Hunt 1973-1980
- Aktienmarktspekulation in Hong Kong 1987
- LTCM: Carry Trades

Stärke 2

Breite Teile des
Finanzmarktes betroffen,
ebenso die Realwirtschaft
durch drohende Rezession,
int. Rettungsaktionen

- Mississippi-Bubble 1719
- Asienkrise 1997
- Dot Com Bubble 2000/2001
- Subprime-Krise 2007-2009

Stärke 3

Weltweit massive depressive
Einbrüche in Finanz- und
Realwirtschaft

- Weltwirtschaftskrise 1929-1932 (Great Depression)
- **Corona-Rezession (realer Schock)**

← Finanzmarkt

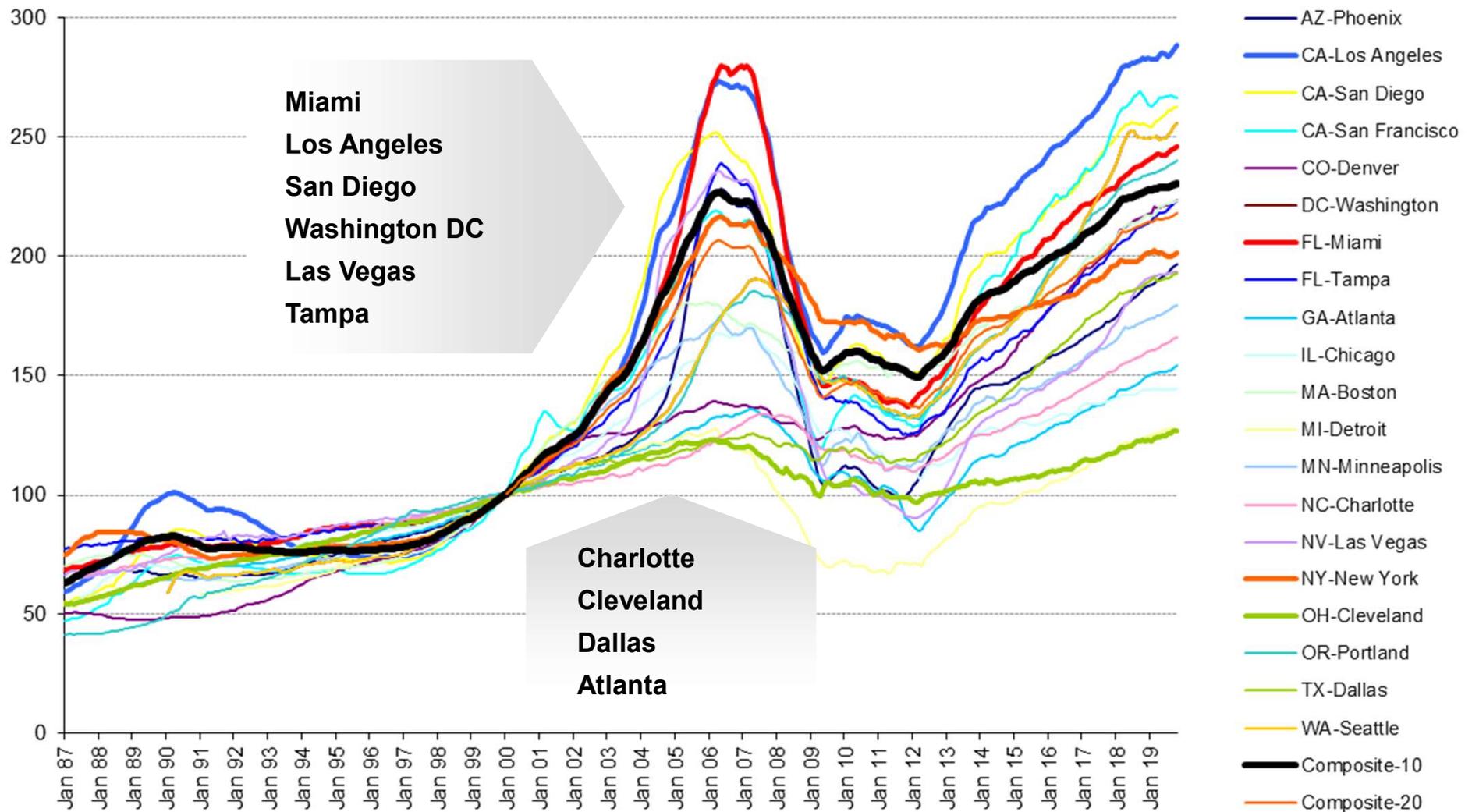
Realwirtschaft →

Schema von «Boom and Bust» (Kindleberger)

1. Es beginnt mit **Preisavancen** bei Vermögenspositionen, deren wahrer innerer Wert schwer einzuschätzen ist, weil die Position Elemente des Neuartigen in sich trägt und weil ein gewisser Informationsmangel besteht.
2. Die Vermögensposition wird auf einen sehr weiten Horizont als versprechend angesehen, und scheinbar hat sie **kein Substitut**. Der Preis ist daher nicht verankert.
3. Unterstützt werden die Preisavancen durch eine **Politik des leichten Geldes**, durch vergleichsweise geringe Zinssätze und Leichtigkeit bei der Kreditvergabe.
4. Irgendwann kommt es zu einem **Umdenken** bei einzelnen Investoren, wodurch der bis dahin aufwärts gerichtete Preistrend gebrochen wird. Dieses Umdenken entsteht (a) durch das Erreichen eines enormen Preisniveaus, (b) durch inzwischen anziehende Zinsen oder (c) durch die Einschätzung, dass die Vermögensposition doch Substitute besitzt und ihr Preis daher von anderen Preisen abhängt und in diesem Licht hoch erscheint.
5. Ist der Preistrend gebrochen, kann **Panik** entstehen, weil viele Finanzinvestoren Schulden gemacht haben. Der einsetzende Preisverfall bewirkt, dass sie ihre Kredite nicht mehr bedienen können und Banken in die Insolvenz geraten. Eine Finanz- und Bankenkrise kann sich so zu einer Wirtschaftskrise ausweiten.

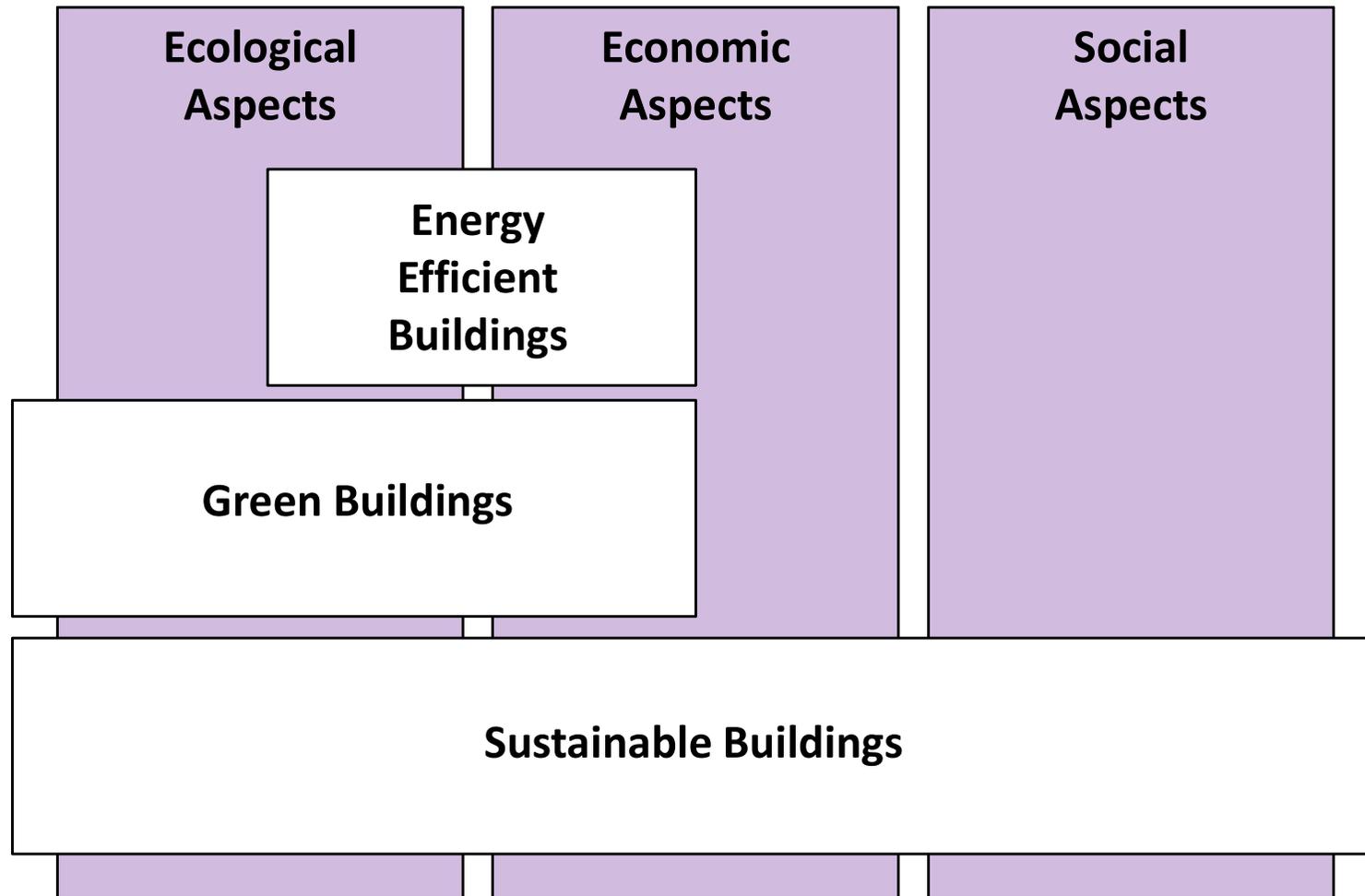
Quelle: Spremann/Gantenbein: *Finanzmärkte*, 5. A., 2019, Kapitel 14: «Finanzkrisen»

(5) Zyklizität und Anlagenotstand



Data: Data until Oct 2017: S&P/Case-Shiller Home Price Indices, 2018. Data from Oct 2017 onward from Federal Reserve Bank of St. Louis (<https://fred.stlouisfed.org/release/tables?rid=199&eid=243576>)

Trends: Sustainable Real Estate



Source: Feige, A., H., McAllister, P., Wallbaum: *Rental price and sustainability ratings – Which sustainability criteria are really paying back?*, in: *Construction Management and Economics*, Vol. 31, No. 4, 322-334.

- ◆ Currently, 50% of the Swiss (40% of the US) energy demand stems from buildings

- ◆ International research:
 - Miller, Spivey, & Florance (2008), Eichholtz et al., (2010) and Fuerst et al. (2009) all found evidence for a **rent premium of about 3% to 9%** for certified green buildings. Reichardt, Fuerst, Rottke, & Zietz, (2012) added over-time trends of rent premiums.
 - The only large-scale residential rent study in the US is Kahn & Kok (2014) with 1.6 million single-family house cases and an **estimated 2.1% premium**.
 - Feige, Wallbaum, McAllister (2013): **Sustainable building characteristics** have a positive effect on rental prices (especially when increasing water efficiency, health, comfort, building's safety and security).

- ◆ Switzerland:
 - Kempf (2016): sales premium of 23.8% for commercial Minergie labeled Swiss real estate
 - Gantenbein, Kachi, Keller, Melzig (2019): **Rent premium of 3-5% for Minergie** labeled residential real estate in Switzerland due to label.
 - Institutional investors (PF) increasingly emphasize sustainable real estate investments.

Trends: Digitale Transformation (Beispiel PropTechs)



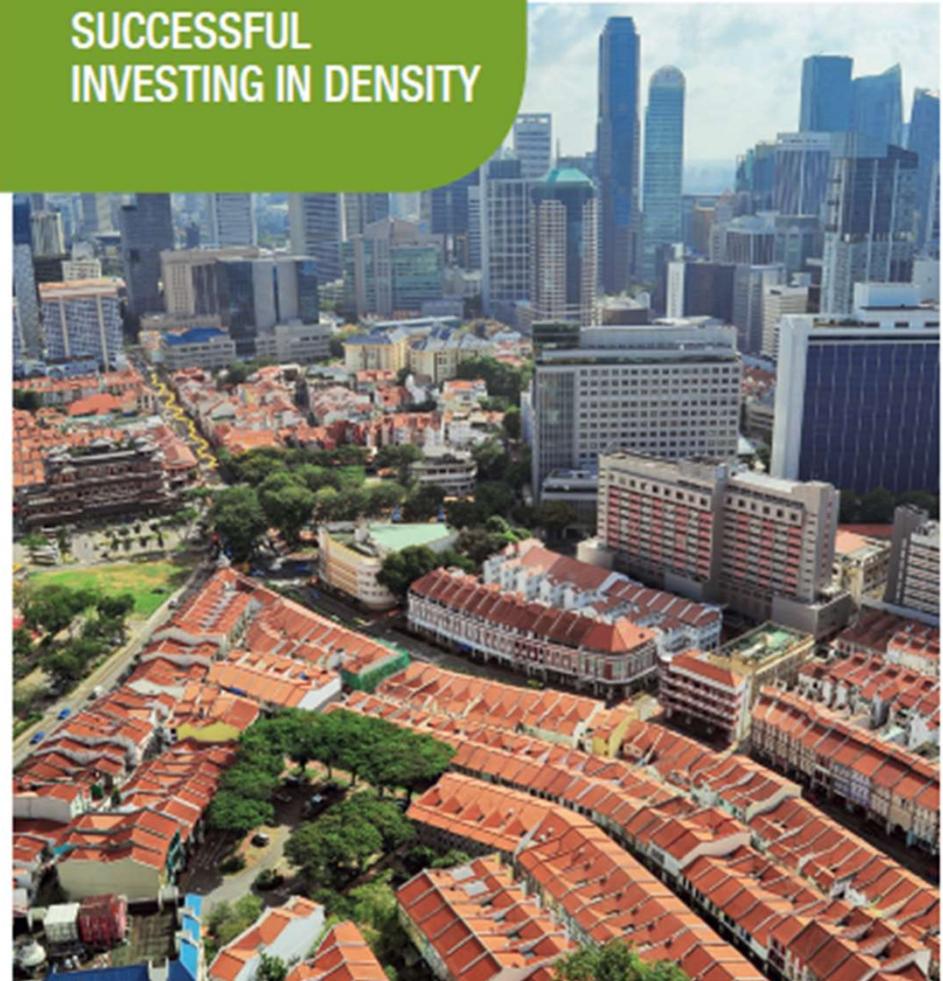
Quelle: <https://www.fachmarktzentrum.de/interviews-insights/interview-proptechs-uebersicht-der-start-up-szene-in-der-immobilienbranche.html>

Trends: Smart Cities



SUPPORTING SMART
URBAN DEVELOPMENT:
SUCCESSFUL
INVESTING IN DENSITY

COALITION FOR URBAN TRANSITIONS
A New Climate Economy Special Initiative



- ◆ Voranschreitende **Professionalisierung** der Branche, neue **Geschäftsmodelle** und Marktteilnehmende geben der Immobilienwirtschaft weiterhin eine hohe Dynamik.
- ◆ Hoher **Wissensstand**: Konzepte und Empirie helfen in der Beurteilung neuer Entwicklungen. Und die Akteure haben aus vergangenen Krisen gelernt (Intransparenz, Herdenverhalten, Überoptimismus, billiges Geld).
- ◆ **Heutige Risiken**: Unsichere Wirtschaftsentwicklung und Zinssituation, Nachfrageeffekte, Demographie (Migration, Alterung, Segmentverschiebungen), Einkommen und Tragbarkeit.
- ◆ **Beschleunigung von Trends** (Nachhaltigkeit, Digitalisierung, Mobilität, Home Office, Wandel im Retail, Umdenken) durch Covid-19, mit sektoral starken Implikationen. Ungewissheiten zwingen zu Flexibilität in Entwicklung / Vermietung.
- ◆ Langfristig existente **Nachfrage nach Raum**. Neue Geschäftsmodelle sowie Bedarf nach Kollaboration generieren auch in Zukunft Nachfrage, aber vielleicht eine qualitativ andere und an anderen Orten.