

Basler Fondsforum 2012

Freier Wohnungsmarkt in der Legitimationskrise

Patrik Schellenbauer

17. Januar 2012, Basel

Schweizer Immobilien: Refugium der alten Welt

- Im Gegensatz zu fast allen anderen Anlageklassen erbrachten Schweizer Immobilien in den letzten Jahren hohe und stabile Gesamtrenditen
- Scheinbar abgeschottet von der Finanz- und Schuldenkrise
- Mehr noch: Schweizer Immobilienanlagen sind die Gewinner der Finanzkrise, **verstärkter Anlagedruck**
- Einziger verbliebener Renditeträger in gemischten Portfolios
- Schweizer **Sonderkonjunktur** und Zinsen als Antreiber
- Bauwirtschaft als Konjunkturstütze
- Diskussion um Immobilienblase als Nebenschauplatz

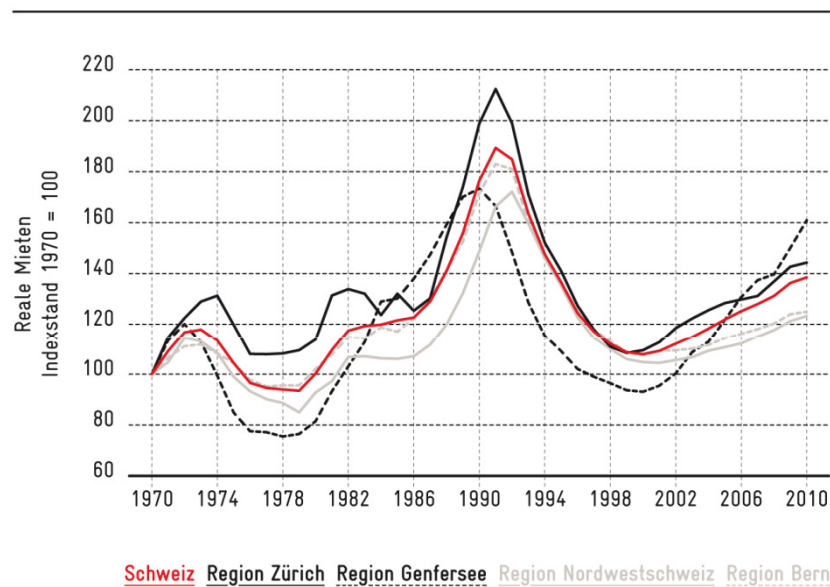
Im Auge des Sturms herrscht trügerische Ruhe

- Generelle **Systemkritik** macht vor dem Immobilienmarkt nicht Halt
 - **Funktionsfähigkeit des Wohnungsmarktes** wird in Frage stellt
 - Immobilieninvestoren als Teil der Finanzwirtschaft wahrgenommen
 - Sie werden verantwortlich gemacht für
 - Einseitiges Renditedenken und Spekulation
 - Steigende Mieten, steigende Preise
 - Sinkende Kaufkraft auf dem Wohnungsmarkt
 - Gentrifizierung, «Seefeldisierung», «Zugisierung»
 - Zersiedelung
- Zunehmende **ökonomische Irrationalität** in der Debatte, **Mythenbildung**

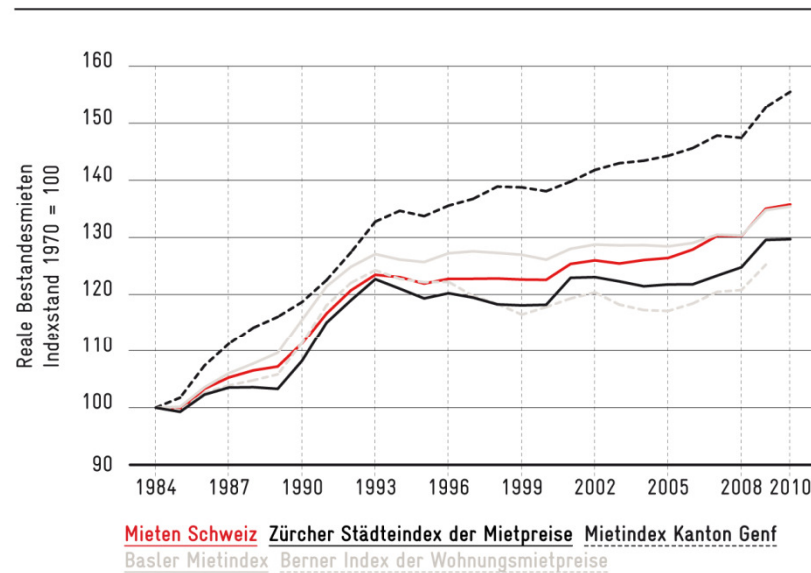
Mythos 1: Die Mieten in der Schweiz steigen rasant

- Die Schweizer Mieten waren noch nie so hoch wie heute
- Die Mieten in den Städten explodieren
- Medial unterstützt durch anekdotische Einzelfall-Evidenz

Realität 1: Reale Neumieten auf dem Stand von 1988



Quelle: SNB, BFS, eigene Berechnungen



Quelle: Statistikdienste der Stadt Bern, Statistisches Amt Basel-Stadt, Statistik Stadt Zürich, Statistiques Cantonales, République et Canton de Genève, Bundesamt für Statistik, eigene Berechnungen

Mythos 2: Boden ist nicht vermehrbar

- Ein freier Wohnungsmarkt kann deshalb nicht funktionieren...
 - ... denn die Vermieter agieren wie Monopolisten und beuten die Mieter aus

Realität 2: Boden ist ökonomisch vermehrbar

- Knappheit und Marktallokation sind kein Widerspruch
- Wohnleistungsmarkt: Kapital und Boden sind Substitute
- Verdichtung ist eine ökonomische Bodenvermehrung
- Kartellbildung ist unter Schweizer Besitzverhältnissen undenkbar

➤ Verwechslung: Markteffizienz und erwünschte Verteilung

- Bedeutung des Bodens als Produktionsfaktor hat in den letzten Hundert Jahren abgenommen:
 - Der Anteil von Miete und Pacht am BIP ist gesunken.

Mythos 3: Anlagedruck treibt die Mieten hoch

- Überhöhte Gewinne müssen angelegt werden
- Investoren kaufen Liegenschaften, um sogleich die Mieten zu erhöhen
- Nicht die Nachfrage, sondern der Anlagedruck und das Renditestreben (die Gier) der Vermieter sind für steigende Mieten verantwortlich

➤ Private Investitionen sind gegen die Interessen der Mieter

Realität 3: Missverständnis und Regulierungsarbitrage

- Der Anlagedruck erhöht die Preise und senkt die Renditen auf dem Käufermarkt
- aber: Ein einzelner Investor kann keinen Einfluss nehmen auf die herrschende Miete, diese wird auf dem Mietwohnungsmarkt bestimmt (Flächenmarkt).
- **Verwechslung von Immobilienmarkt und Mietwohnungsmarkt**
- Abweichungen von diesem Grundsatz sind teilweise eine Folge des Mieterschutzes selbst: umfassende Sanierungen sind die einzige Möglichkeit, die Erträge von älteren Liegenschaften an guter Lage an den Markt heranzuführen
- **Regulierungsarbitrage verursacht Verzerrung**
- **Langfristig führt Anlagedruck zu Mehrangebot und senkt die Mieten**

Realität 3: Genügendes Angebot drückt die Mieten

Wohnungsangebot, reale Mieten und Nachfrage Mittlere Veränderungsraten 1970-2010

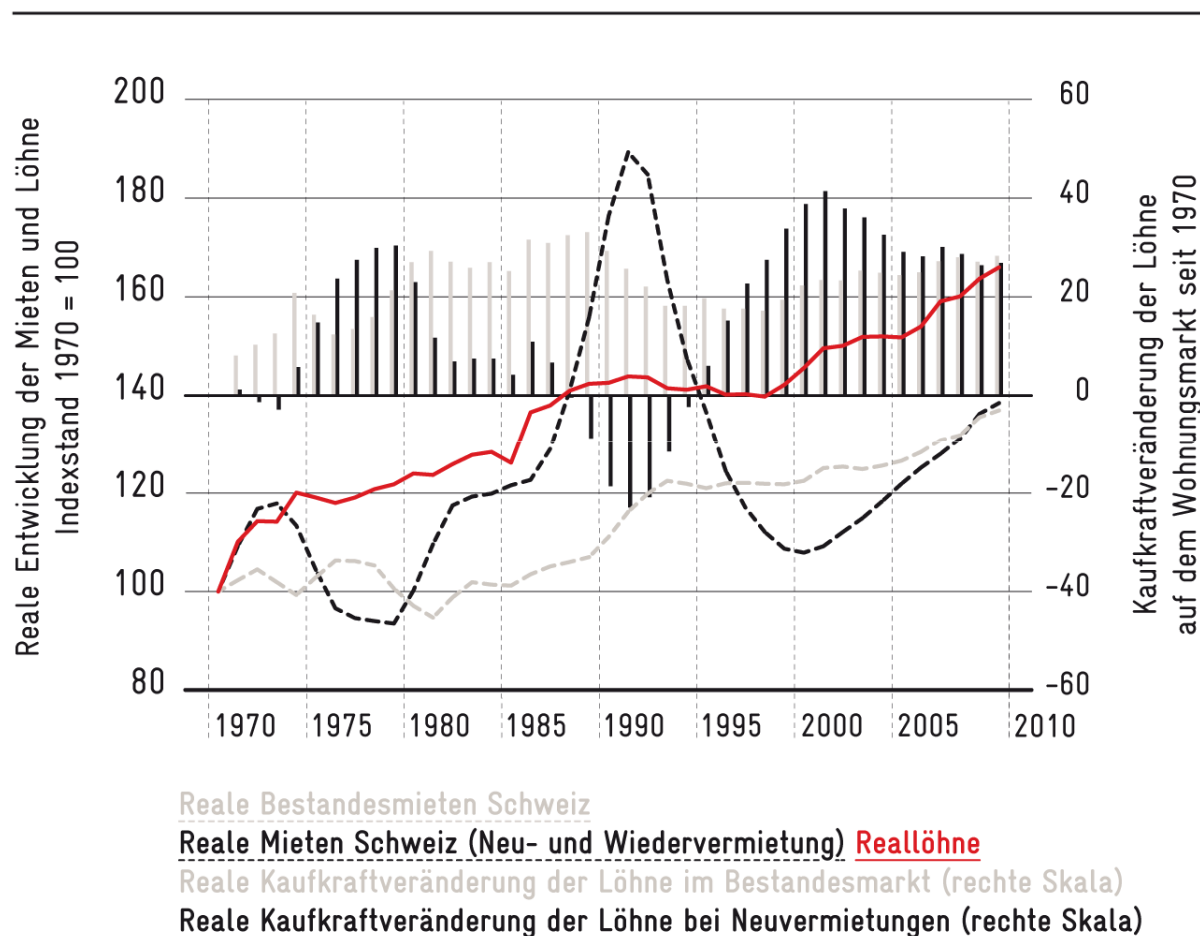
Periode	Wohnungs- angebot	Bevölkerung	Restangebot	Reales BIP pro Kopf	Reale Mieten
1970 – 1980	2,3 %	0,2 %	2,1 %	1,2 %	0,7 %
1980 – 1990	1,5 %	0,6 %	0,9 %	1,9 %	5,8 %
1990 – 2000	1,4 %	0,7 %	0,7 %	-0,1 %	-4,8 %
2000 – 2010	1,0 %	0,9 %	0,1 %	0,8 %	2,5 %
1970 – 2010	1,5 %	0,6 %	0,9 %	1,0 %	0,8 %

Quelle: SNB, BFS, eigene Berechnungen

Mythos 4: Grundbesitzer sind die alleinigen Profiteure

- Thesen von Löpfe/Vontobel (2011): «Aufruhr im Paradies»
 - «Grosse Umverteilung» von 60 Milliarden Franken
 - Löhne stagnieren
 - Mieten steigen stark
 - Eingesessene Schweizer als Verlierer
 - Grundbesitzer schöpfen die «Migrationsdividende» ab
 - Personenfreizügigkeit verursacht regressive Umverteilung

Realität 4: Kaufkraft auf dem Wohnungsmarkt bleich hoch



Quelle: SNB, BFS, BSV, eigene Berechnungen

Mythos 5: Die Stadt als Genossenschaft löst die Probleme

- Genossenschaften als überlegene Eigentumsform
- Historische Kosten als striktes Prinzip der Mietpreisgestaltung
- Genossenschafter partizipieren an der Bodenaufwertung in Form von gleichbleibend tiefen Mieten

Realität 5: Verdrängte Kosten und Nebenwirkungen

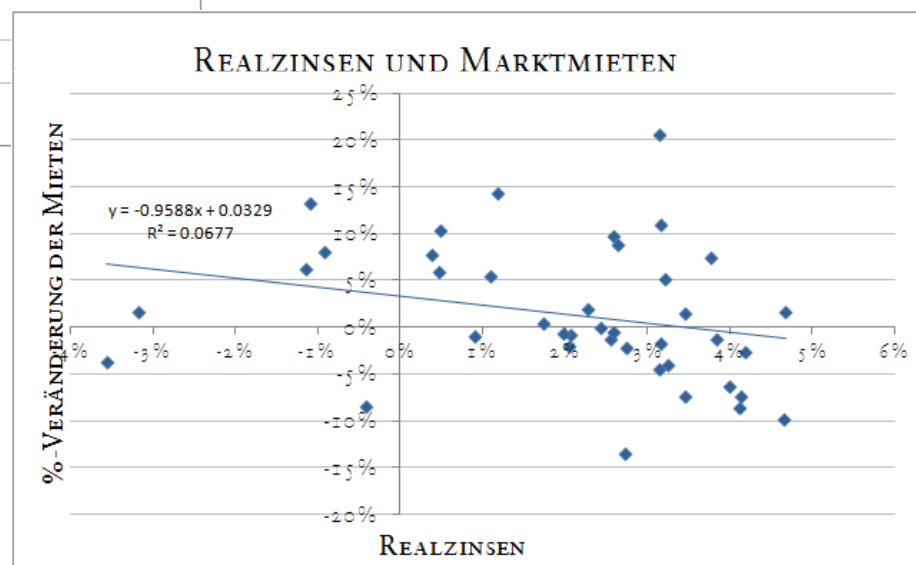
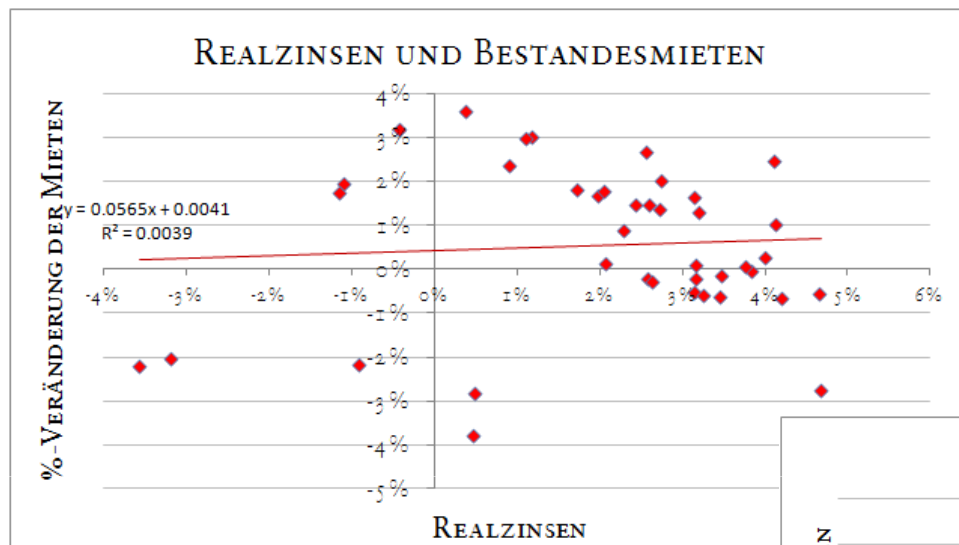
- Warteschlangen und bürokratischer Allokationsmechanismus
 - «Lock-In-Effekte», Mieter fühlen sich wie Eigentümer
 - Diskussion um Ansprüche, Zugang und Diskriminierung
 - **Segmentierung und Insidermärkte**

 - Nicht bediente Nachfrage werden auf das enge Neu- und Wiedervermietungssegment verwiesen, wo die Mieten tatsächlich stark steigen
- **Die Steuerzahler und die mobilen Mieter zahlen die Kosten**

Mythos 6: Steigende Zinsen = steigende Mieten

- Kerngehalt des Mietrechts
 - Mieten sind an Zinsen und Inflation geknüpft
 - Als ökonomische Regel erscheint dies weithin plausibel

Realität 6: Mieten hängen nicht an den Realzinsen



Mythos 7: Hohe Bodenpreise verhindern Verdichtung

- Die Substitution von Boden durch Kapital funktioniert nicht, weil sich nur die Reichen die teuren Lagen leisten können und diese ein tiefe Dichte nachfragen
- Die Marktkräfte werden nicht zur gewünschten Verdichtung führen

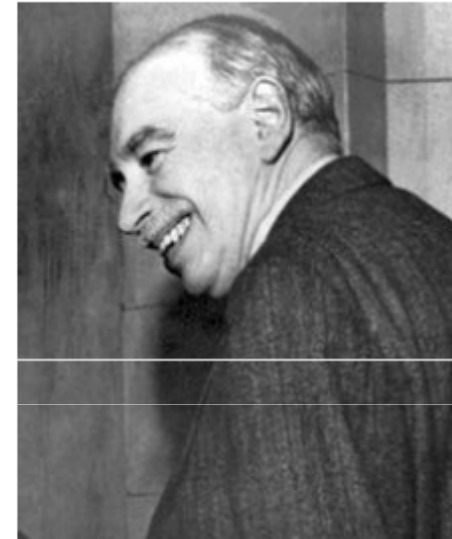
Realität 7: Verwechslung

- Die Substitution findet laufend statt, darum sind Städte dichter
- **Verwechslung: Substitution von Boden und Kapital mit der Einkommenselastizität der Wohnraumnachfrage**
- Eigentlich: Unzufriedenheit mit der Einkommensverteilung und Forderung nach Selbstbeschränkung

Wir sind alle Sklaven vergangener Ideen

“The ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed the world is ruled by little else. Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influence, are usually the slaves of some defunct economist.”

John Maynard Keynes (1883-1946)



Der neue Klassenkampf um die Bodenrente

- David Ricardo (1772-1823)
 - Die Rente ist jener Teil des Einkommens eines Produktionsfaktors, der über das hinausgeht, was nötig wäre, um ihn in den Markt zu ziehen.
 - Die Rente auf dem produktivsten Agrarland steigt mit der Bevölkerung, Bodenbesitzer verhindern Anstieg der Einkommen über das Subsistenzniveau
- Zentrale Lagen: Es braucht keinen Marktpreis, der Boden ist einfach da
- Aufwertung ohne Leistung, Stigma des «Unverdienten»
- Kostenmiete zur Umverteilung der Bodenrente und Zinsanbindung als plausible Regel



Historische Kosten als urbaner Rationierungsmechanismus

- Akzeptanz der **Miete als Preis** sinkt, Verteilungsoptik dominiert
- Historische Kosten können die wahre Knappheit des urbanen Raums nicht signalisieren
- **Latente Unternutzung des Bestandes und des Bodens**

- Rationierungserscheinungen
 - Chronisch ausgetrocknete Märkte
 - Belegungs- und **Verhaltensvorschriften**
 - «Outsider» zahlen überhöhte Mieten

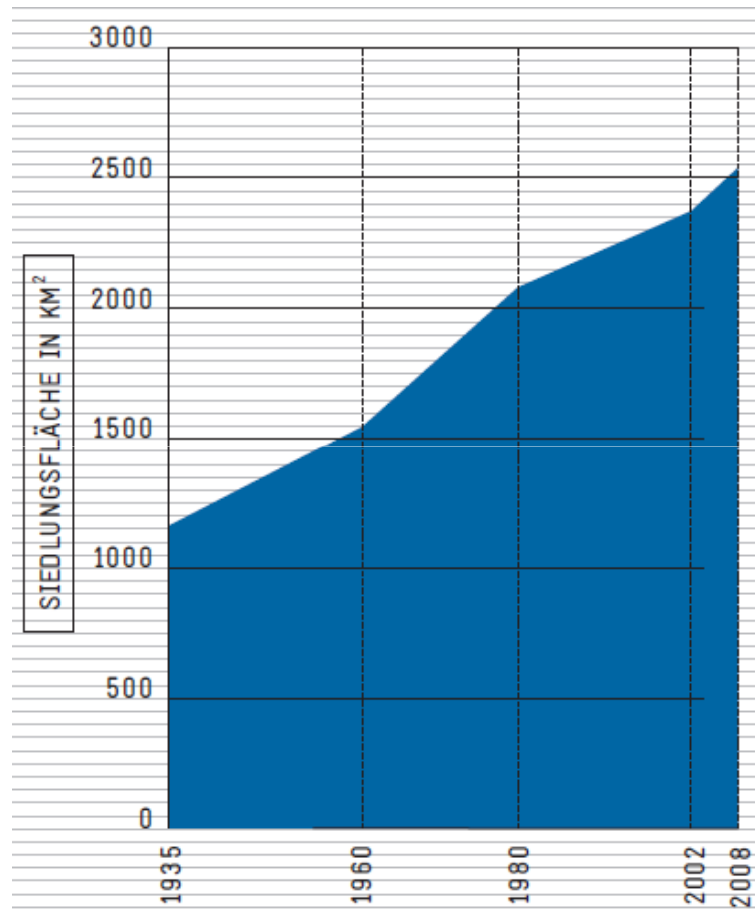
- Mobile Mieter und Zuzüger zahlen die Kosten
- Zuwanderung dadurch schon heute gebremst

Dem privaten Wohnungsbau droht ein Crowding-Out

- 76% Zustimmung zum Ausbau des gemeinnützigen Wohnungsbaus in der Stadt Zürich auf ein Drittel
- Sonderzonen in Zug
- Staatsnahe Besitzer sollen nur noch an die Städte verkaufen
- Eingeschränkte Überwälzbarkeit wertvermehrender Investitionen, Verbot von «Übersanierungen»
- Wiedereinführung der Formularpflicht, Umkehr der Beweislast bei Orts- und Quartierüblichkeit
- Pensionskassen sollen zugunsten der Mieter auf Rendite verzichten

➤ Verteilungskampf um die Bodenrente der zentralen Lagen

Kein nachhaltiger Pfad beim Bodenverbrauch



Eckdaten

- 1980-2002: 13 km²/Jahr
- 2002-2008: 27 km²/Jahr
(= Grösse des Walensees)
- plus 7 % in 6 Jahren
- > 400 m² pro Einwohner
- Streuung nimmt auch zu

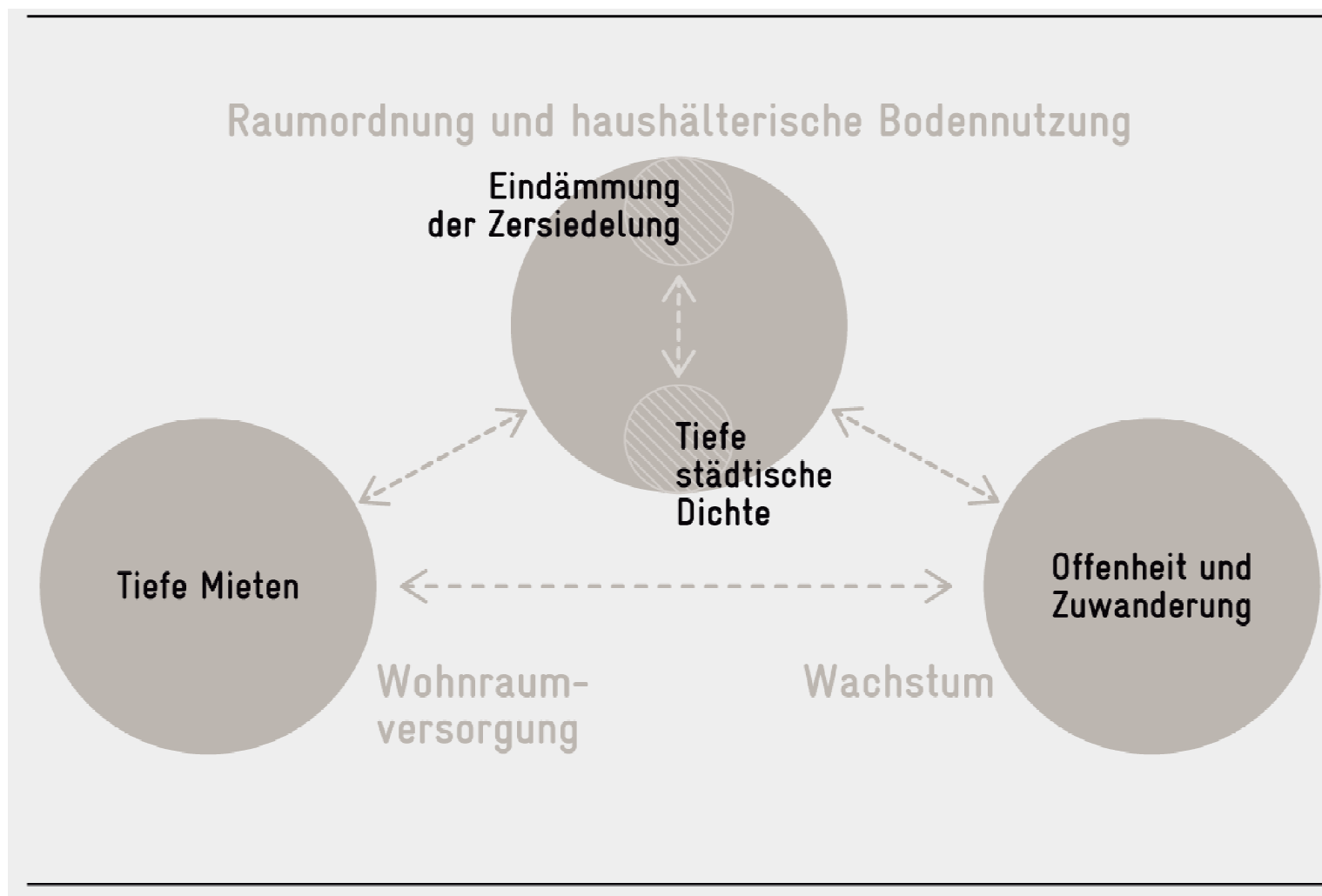
Zersiedelungsdebatte verliert ideologischen Spinn

- Eindämmung des Landverschleisses gewinnt rasch politische Akzeptanz
- Landschaft als «**natürliches Kapital**» hat einen ökonomischen Wert

➤ Marktversagen statt Moralisieren

- Landschaftsinitiative und hängige Revision des Raumplanungsgesetzes als indirekter Gegenvorschlag, zwingende Mehrwertabgabe

Die Politik drückt sich um den grundlegenden Zielkonflikt



Die Investoren müssen sich der Debatte stellen

- Aktuelles Mietrecht als «Burgfrieden» auf Zeit?
 - Streit um die Berechnung des Referenzzinssatzes
 - beschleunigter Sanierungszyklus als Ausweichstrategie verliert an Akzeptanz
- LDTR als «Komplettierung» des Mietrechts auch in der Deutschschweiz?
- Erklären, argumentieren, debattieren
 - Konstruktive Alternativen einbringen
 - Mehrwertabgabe auf Ein- und Aufzonen
 - Land Value Tax
 - Mietrecht
 - Günstiger Wohnraum als Business Case? (Modell Pensimo)