



Universität
Zürich^{UZH}

Online-Panel: Von der Zinswende zur Zeitwende?

9. Mai 2022

16.00 Uhr bis ca. 17.45 Uhr



Agenda

Begrüssung / Einführung: Die Geschichte der Immobilienmarkt-Prognosen

Andreas Loepfe, Universität Zürich – CUREM

Trends und Moden in der Finanzpolitik

Prof. Dr. Christoph Schaltegger, Universität Luzern

Die Wahrheit ist ein Kind der Zeit: Rationalität jenseits des Random Walk

Prof. Dr. Thorsten Hens, Universität Zürich

Was man über Inflation wissen kann

Dr. Adriel Jost, WPuls AG

«Regime Change» an den Aktienmärkten

Mark Dittli, The Market

Anlageimmobilien und Zinsen weltweit

Sebastian Gläsner, MSCI Inc.

Anlageimmobilien und Zinsen Schweiz

Nicolas Di Maggio, SFP AG

Fazit & Q&A

Andreas Loepfe, Universität Zürich – CUREM

Diskutieren Sie mit!

Sie können über den F&A-Button Fragen stellen →



Einführung: Die Geschichte der Immobilienmarkt-Prognosen

Andreas Loepfe

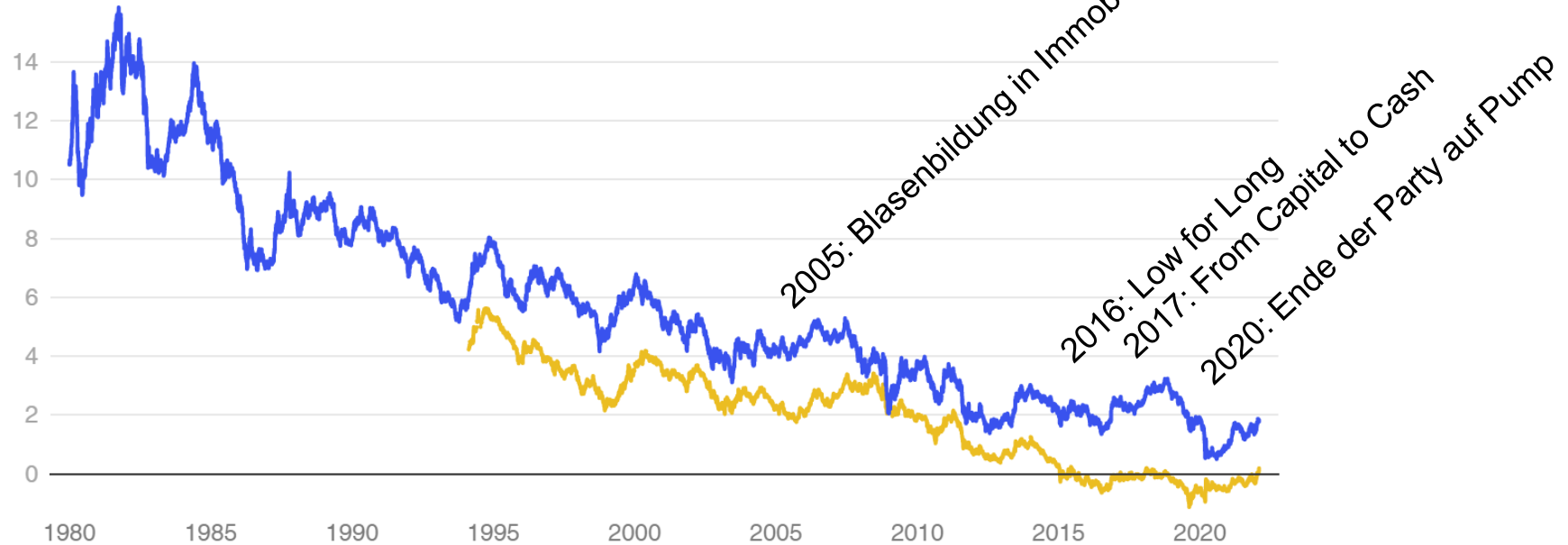
Universität Zürich – CUREM



Blick zurück: CUREM-Veranstaltungen

Zinsen auf zehnjährige Staatsanleihen (in %)

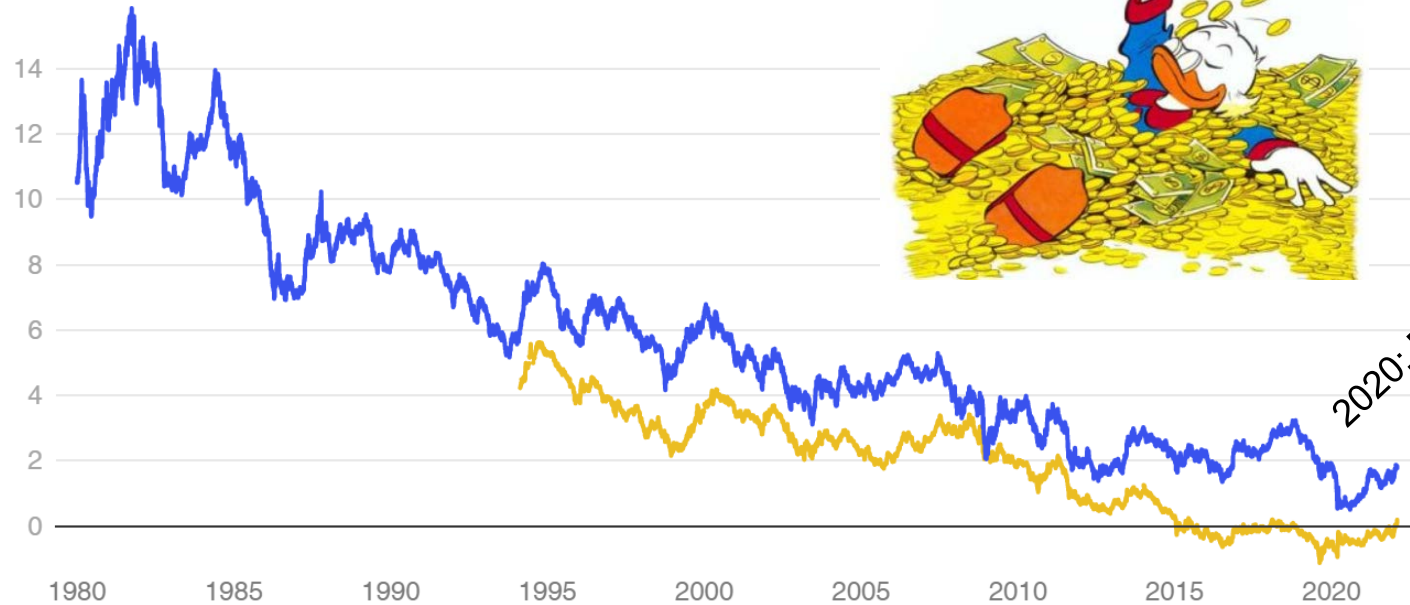
USA Schweiz



Blick zurück: CUREM-Veranstaltungen

Zinsen auf zehnjährige Staatsanleihen (in %)

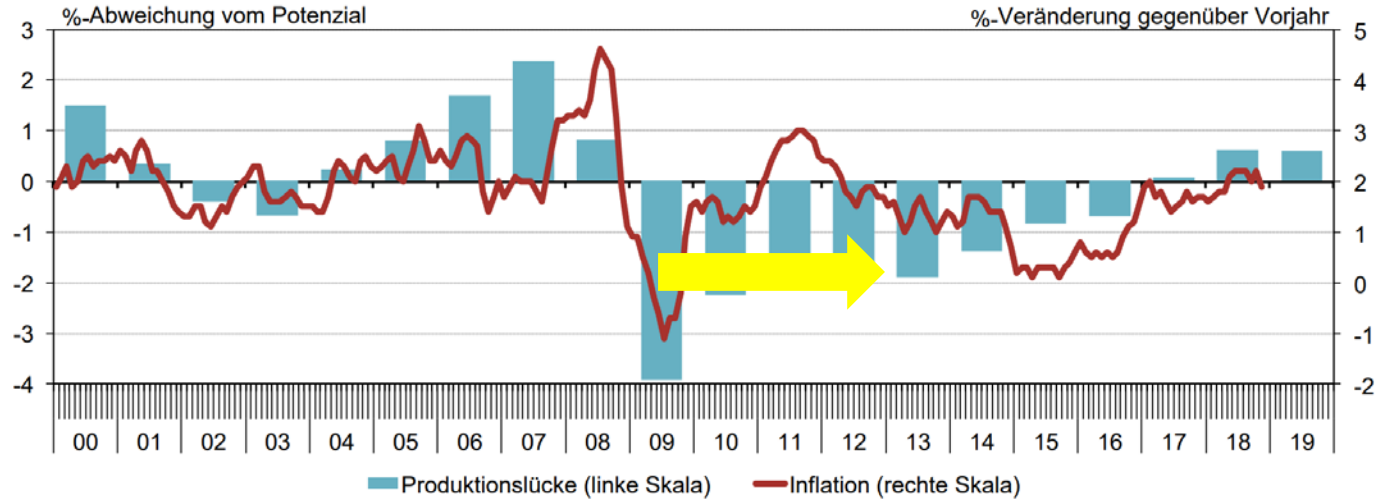
USA Schweiz



2020: Ende der Party auf Pump

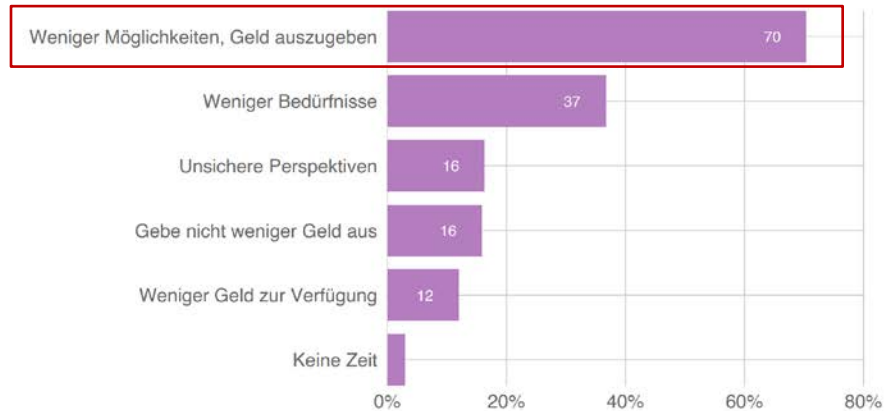
Online Panel Mai 2020

Produktionslücke und Inflation in der westlichen Welt



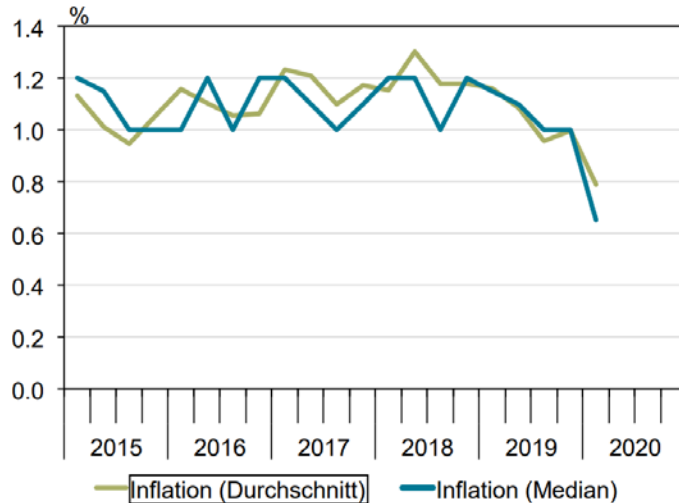
Online Panel Mai 2020

Warum weniger ausgegeben wurde



Online Panel Mai 2020

Inflation und Wachstum in 5 Jahren in der Schweiz KOF Konsenserwartungen





Nach dem Panel

Albin Kistler
Vermögensverwaltung für Private
& Asset Management

Anlagepolitik
Oktober 2021

Trotz Inflationssorgen bestehen dank Digitalisierung hohe globale Produktionskapazitäten und eine grosse unternehmerische Anpassungsfähigkeit. Ein anhaltender Inflationsschub kann nahezu ausgeschlossen werden.

Nach dem Panel: Dabei sein ist alles ...

12.01.2022

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

Ausser Rand und Band?

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



... Aber anstatt auszuscheren und mich dem unangenehmen Gegenwind des prognostischen Einheitsbreis entgegenzustellen, reihte ich mich ein in den Regen der Masse, um bloss nicht aufzufallen oder gar anzuecken. ... Rasch wird man zum Aussenseiter und Spinner ...

Dann doch lieber falsch liegen, aber wenigstens nicht allein. Die anderen haben's ja auch nicht besser gewusst. Und wenn doch, dann war es reiner Zufall und kein Wissen.

Irrtum als Kompetenzbeweis?

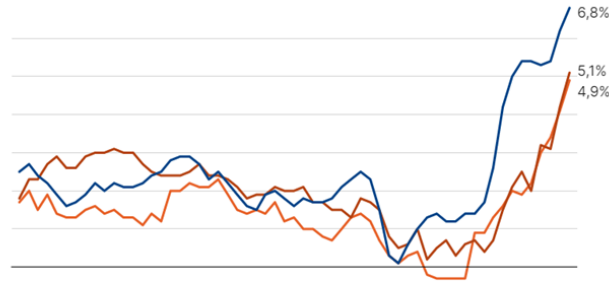


Tipps für Ihre Geldanlagen
Aktuelles zu Börsen & Märkten
Newsletter des VZ VermögensZentrums – 22. Dezember 2021

Für Herr Loepfe

Ein Jahr, das die Prognosen Lügen strafte

Das Jahr 2021 lief anders ab als von Ökonomen erwartet. Das Ende der Pandemie ist nicht eingetroffen. Dafür belasten vielerorts hohe Inflation und Lieferengpässe die Wirtschaft. Und bald kommt es zu ersten Zinserhöhungen.



Don't worry be happy ... ?

Wie es um die Zinswende bestellt ist

19. Januar 2022 | 

Die Hypothekarzinsen sind in den vergangenen Wochen gestiegen. Die Zinswende ist in der Schweiz derzeit jedoch nicht absehbar.

Text: David Marmet, Chefökonom Schweiz

Eurozone und Schweiz stehen vor der Zinswende

11. Februar 2022 | 

Bei der passenden Hypothek geht es um mehr als nur Zinsen

23. Februar 2022 | 

Die Immobilienpreise kennen nur eine Richtung: aufwärts. Seit Kurzem kommt auch Bewegung in den Schweizer Hypothekarmarkt. Ist jetzt der Zeitpunkt dafür, eine Festhypothek abzuschliessen?

Heute?



Getty Images

May 7th 2022

The
Economist

AS CENTRAL BANKS do battle with the worst inflation for a generation, they are putting the easy-money policies of the past decade into reverse. This

«Corona ist nur das Zündholz»

Investmentmärkte – Die Kriseninterventionen der Notenbanken brächten die Inflation zurück, warnt CUREM-Chef Andreas Loepfe.

Interview: Richard Haimann

IMMOBILIEN BUSINESS_5/2020

Wie geht es weiter – bis Ende 2029

Asset Meltdown
Geldentwertung



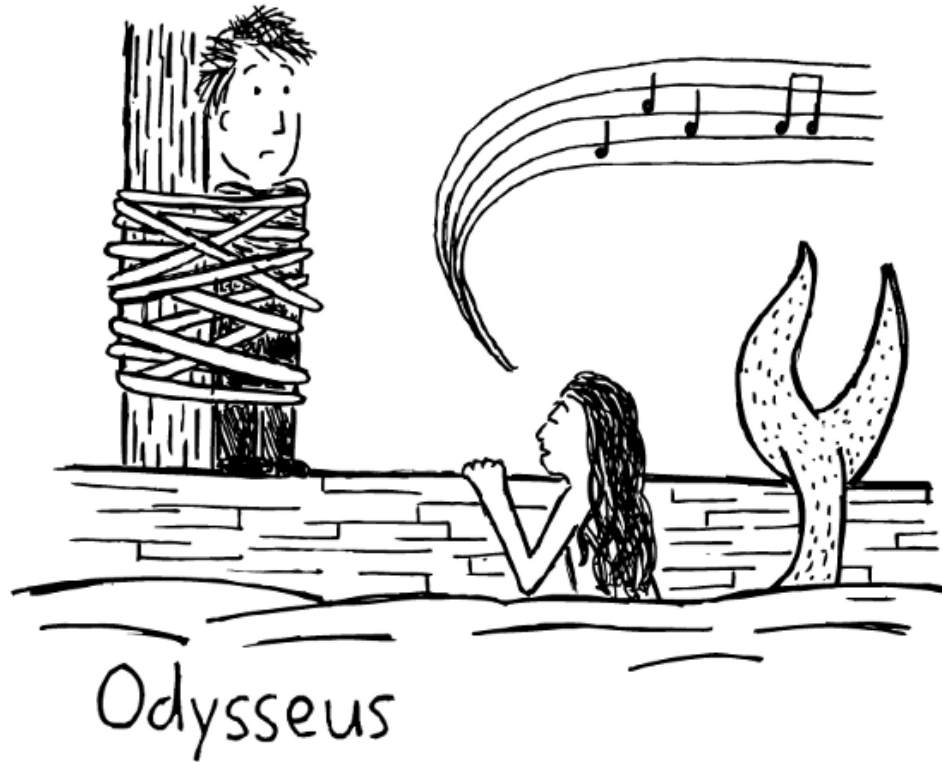
Trends und Moden in der Finanzpolitik

Prof. Dr. Christoph A. Schaltegger

Professor für Politische Ökonomie, Universität Luzern
Direktor am IWP Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik

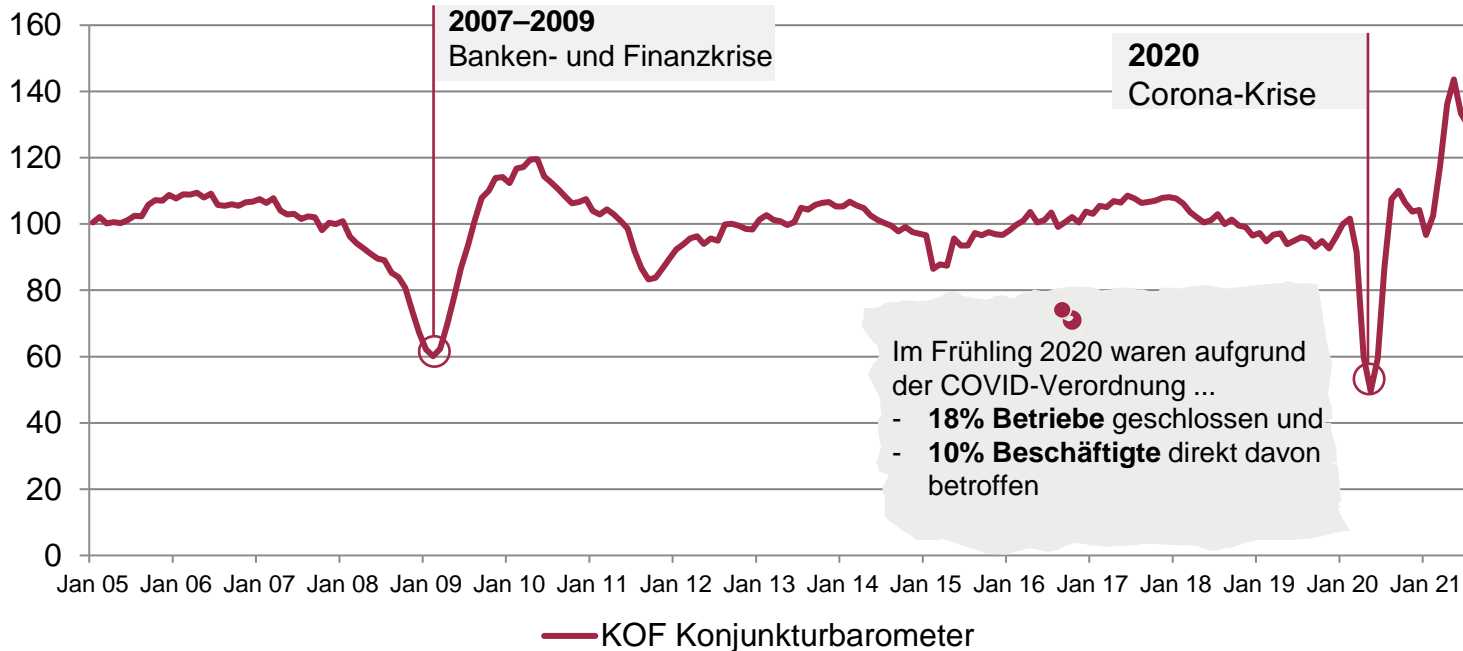


Grundproblem: Verführungen in der Politik



Rückblick: Pandemie als grosser wirtschaftlicher Schock

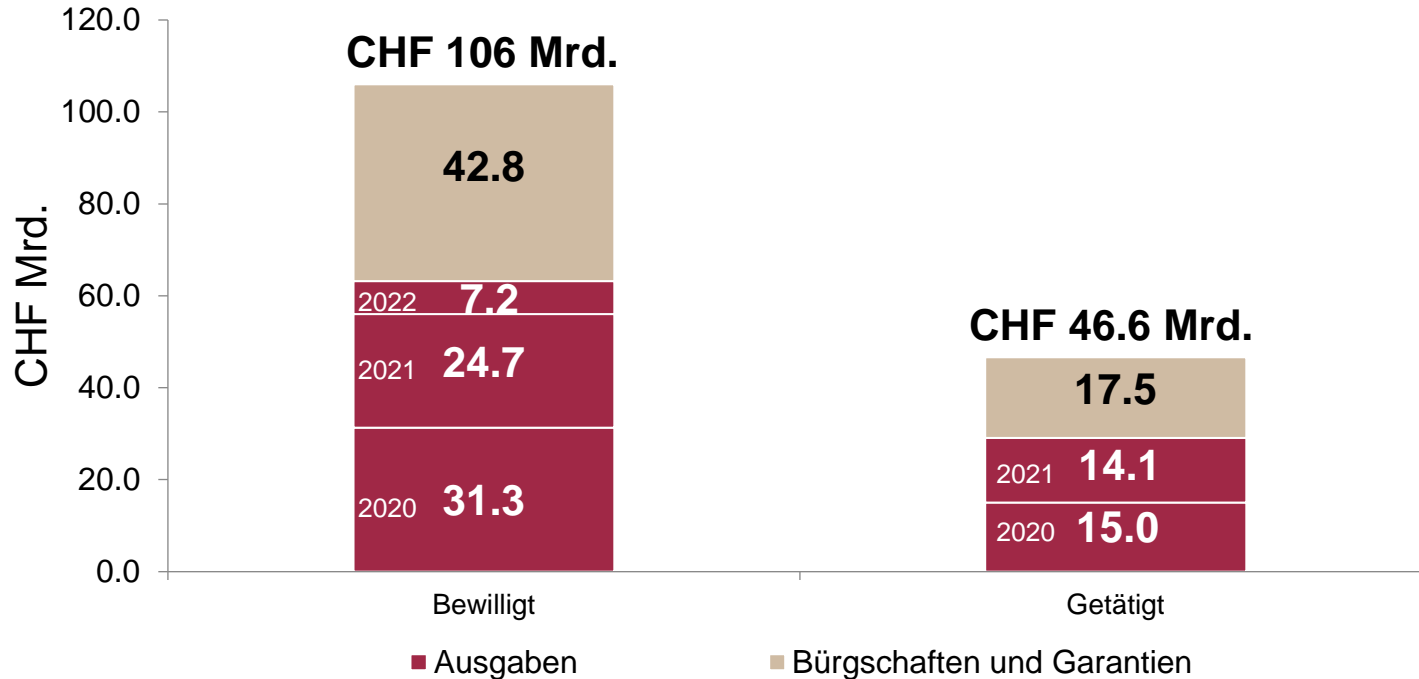
Corona-Krise markiert historischen Einschnitt in die Wirtschaftsaktivität



Quelle: KOF Konjunkturbarometer (2020)

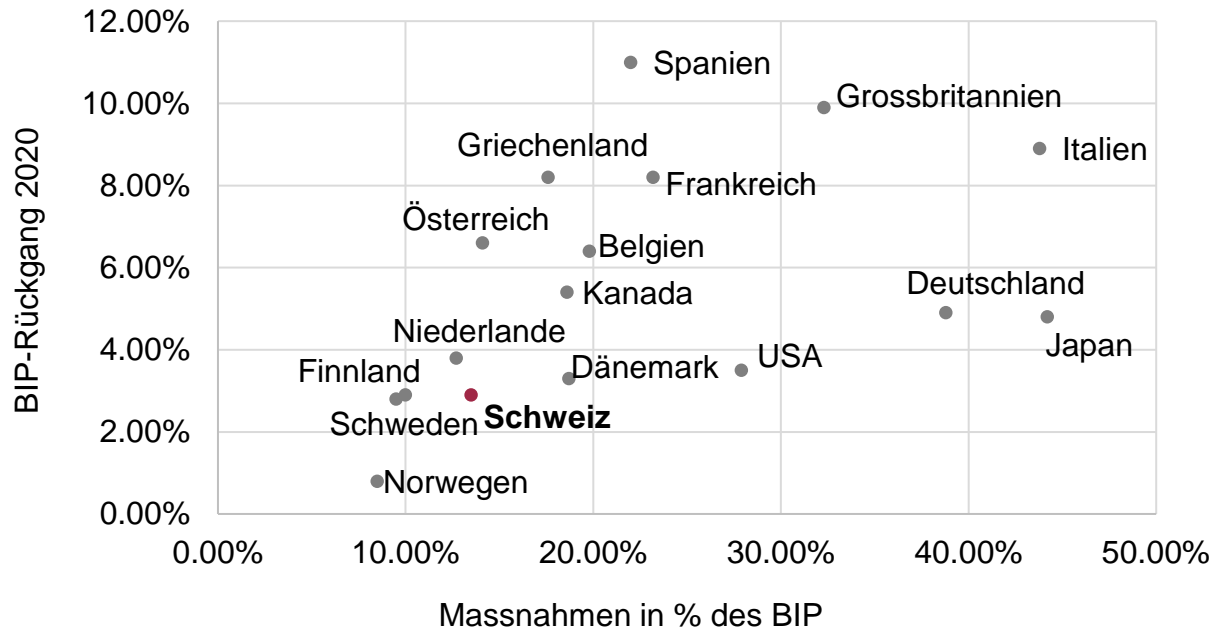
Rückblick: Finanzpolitik reagierte auf den Einbruch

Die Politik hat umfassende Stützungsmaßnahmen bewilligt



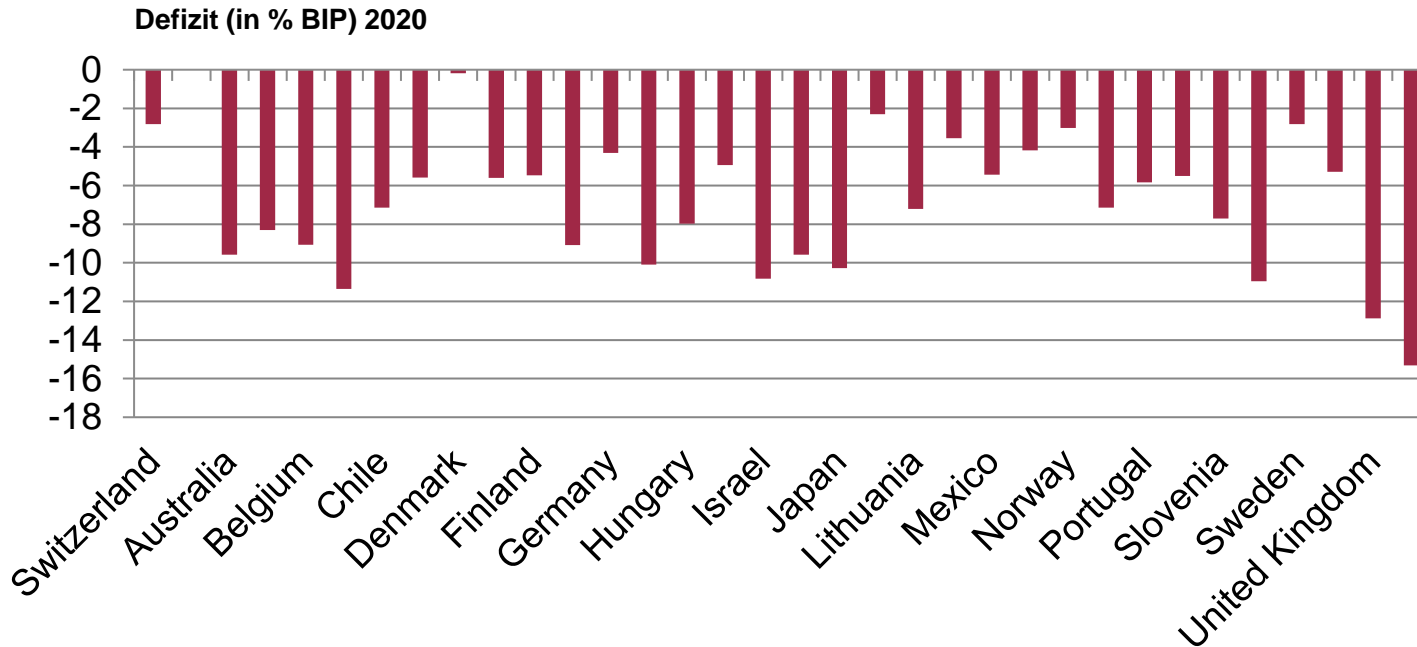
1. These: Expansive Finanzpolitik als globales Phänomen

International wurden hohe Ausgaben zur Stützung der Wirtschaft getätigt



1. These: Expansive Finanzpolitik als globales Phänomen

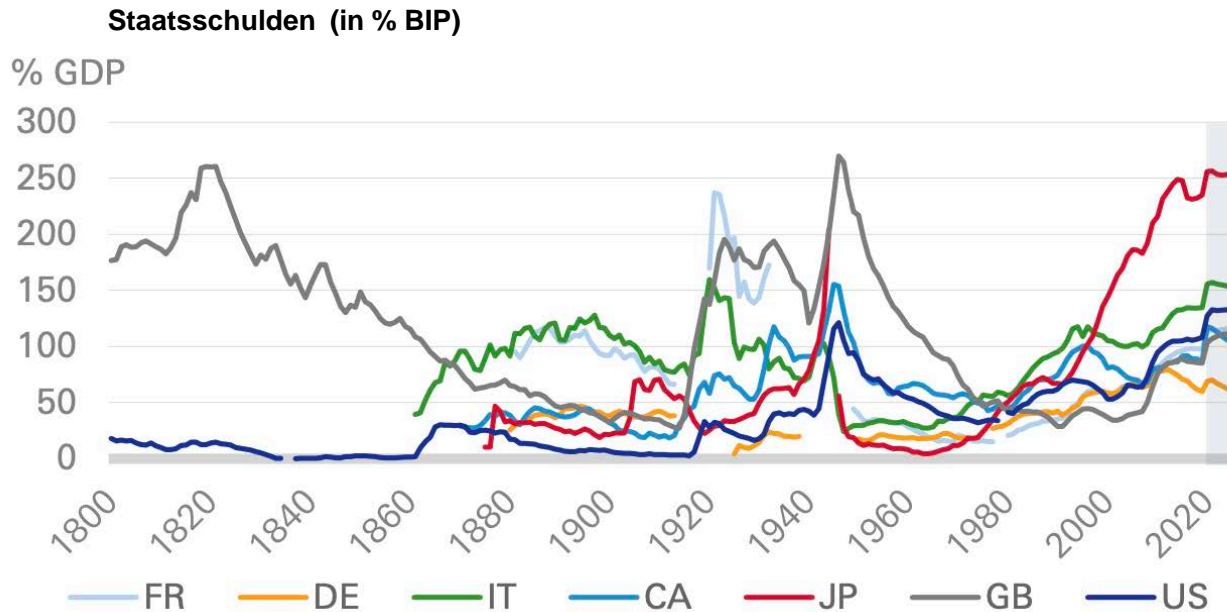
Die Stützmassnahmen führten zu hohen Defiziten



Quelle: OECD (2022)

2. These: Genereller Trend zu mehr Schulden

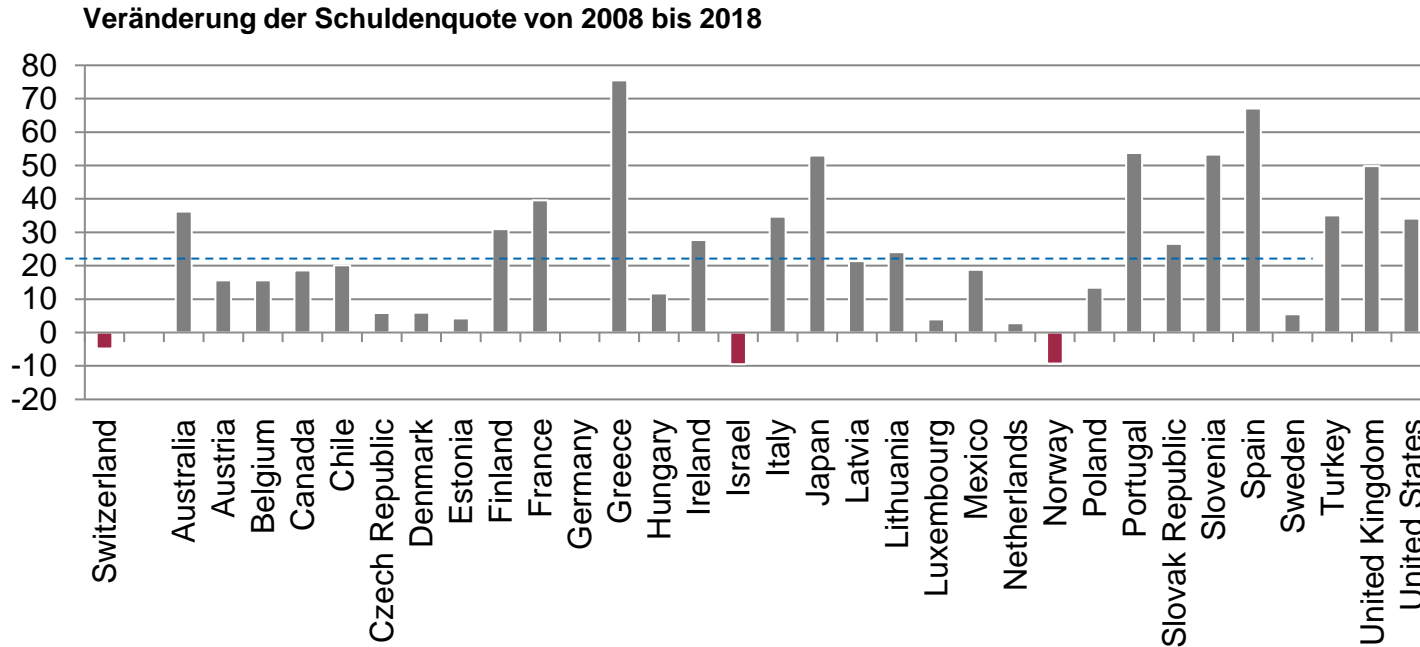
Weltweite Schuldenstände stiegen schon weit vor Corona stark an



Quelle: IMF Historical Public Debt Database, IMF WEO

2. These: Genereller Trend zu mehr Schulden

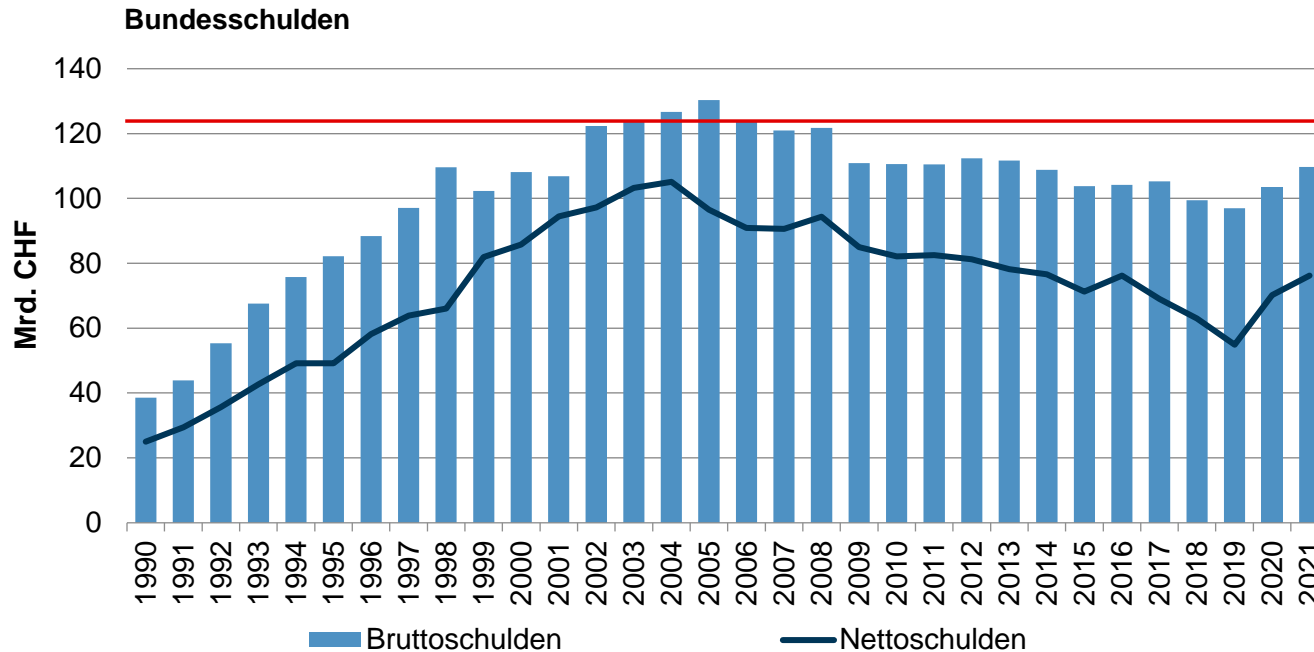
Seit der Finanzkrise haben die Schulden noch einmal massiv zugenommen



Quelle: OECD (2020), OECD Data

2. These: Genereller Trend zu Mehr Schulden

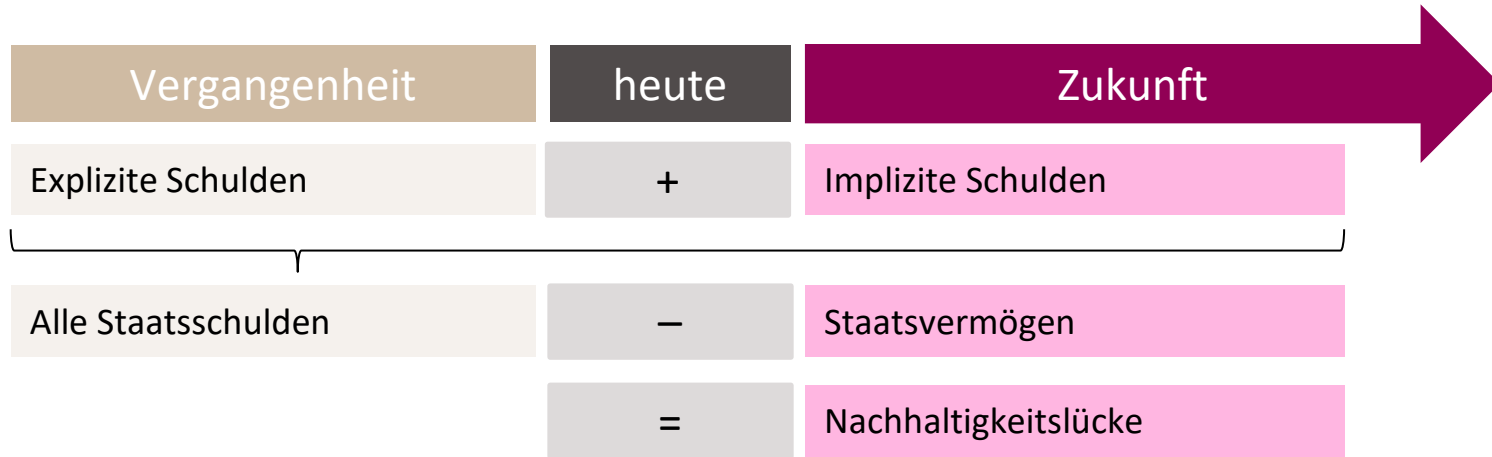
Ausnahme: Schuldenbremse bewahrte den Bundeshaushalt vor mehr Schulden



Quelle: EFV Datencenter (2022)

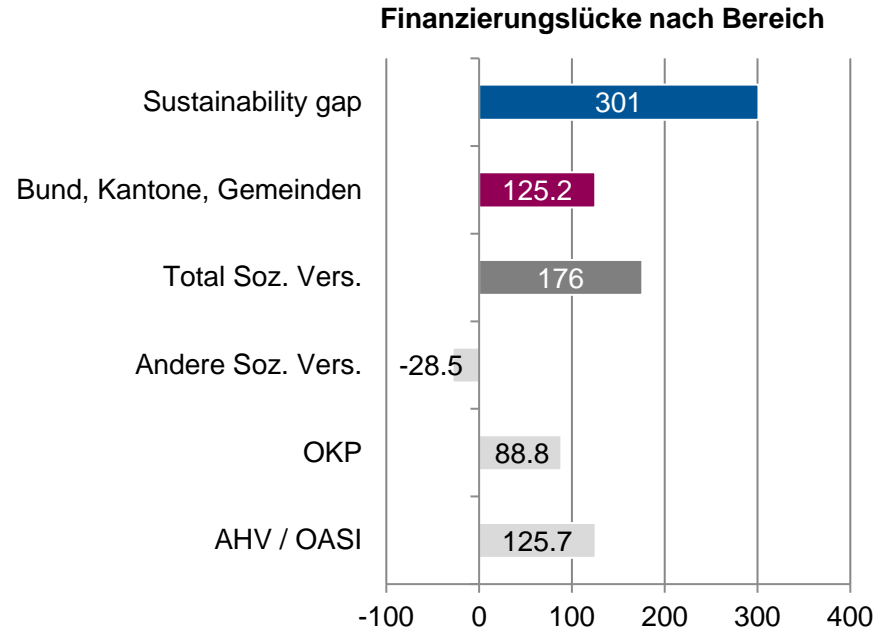
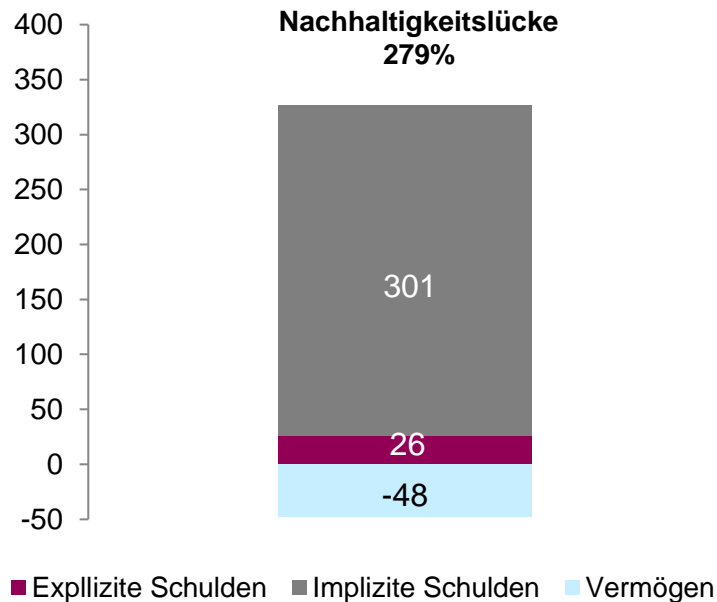
3. These: Unterschätztes Problem der impliziten Schulden

Das Problem mit den «unsichtbaren» Schulden



3. These: Unterschätztes Problem der impliziten Schulden

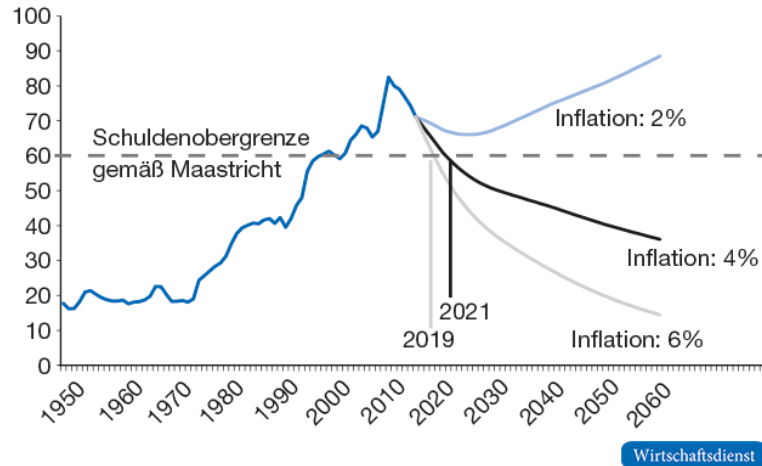
Schweizer Staatshaushalt ist nicht nachhaltig



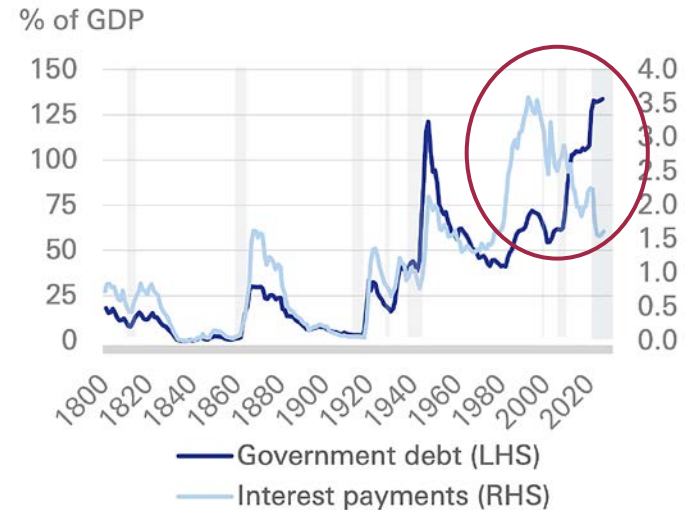
4. These: Inflation droht die Situation zu verschlimmern

Alte Schulden werden dadurch inflationiert, neue Schulden werden aber teurer

«Bestehende» Schuldenquote sinkt zwar...



... Zinszahlungen werden aber deutlich zunehmen



Fazit

- Hohe Staatsausgaben während Corona
- Pandemiebedingt erhöhten sich auch die Schulden – zusätzlich
- Hinzu kommen bestehende Probleme mit impliziten Schulden
- Und die Inflation droht die Lage zu verschlimmern

Für die Zukunft bedeutet das das:

1. Keine Angst von Ausgabenkürzungen
2. Mehr Transparenz über die Schulden ausserhalb der normalen Haushalte
3. Schuldenbremse beim Bund konsequent anwenden – und weiter ausweiten

Die Wahrheit ist ein Kind der Zeit: Rationalität jenseits des Random Walk

Prof. Dr. Thorsten Hens

Professor für Finanzmarktökonomie
Universität Zürich





1. Effizienzmarkthypothese

2. Was sagen die Daten?

3. Inflation?

4. Schlussfolgerung

Antizipationsprinzip → Random Walk

Die einzigen Preisänderungen, die auftreten sind diejenigen, die aus neuen Informationen resultieren. Da es keinen Grund gibt zu erwarten, dass Information nicht zufällig auftreten, sollten die Preisänderungen einer Aktie von Periode zu Periode zufällig schwanken und statistisch unabhängig voneinander sein.

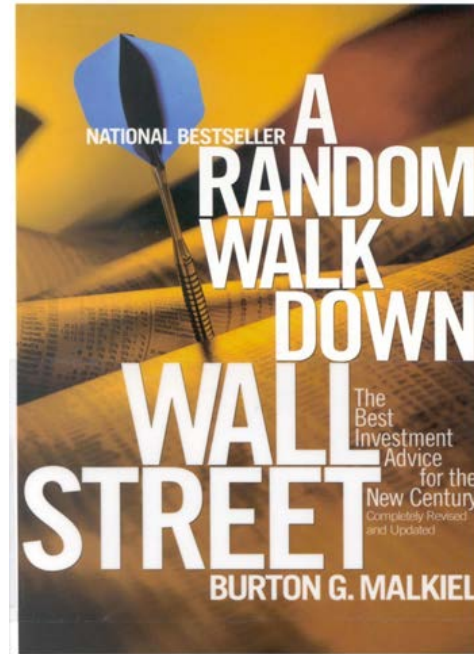
Wer ist rational – wer irrational?

Einzelverhalten



irrational

Marktverhalten



rational



1. Effizienzmarkthypothese

2. Was sagen die Daten?

3. Inflation?

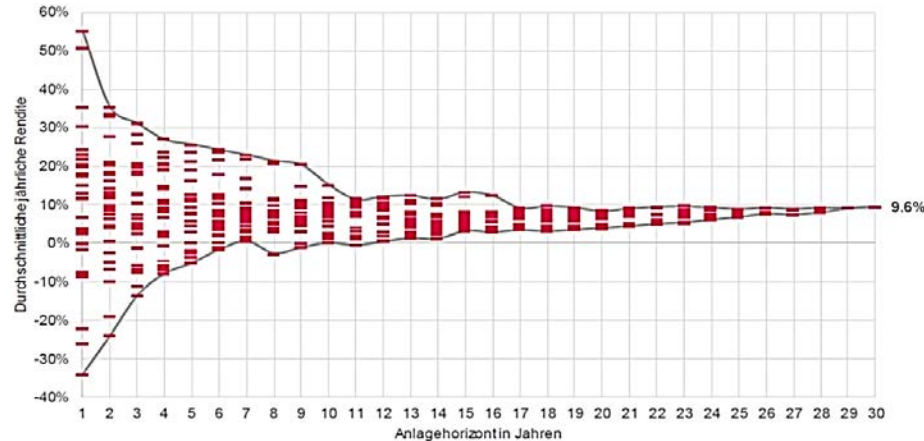
4. Schlussfolgerung

Aktienkurse kurzfristig und langfristig

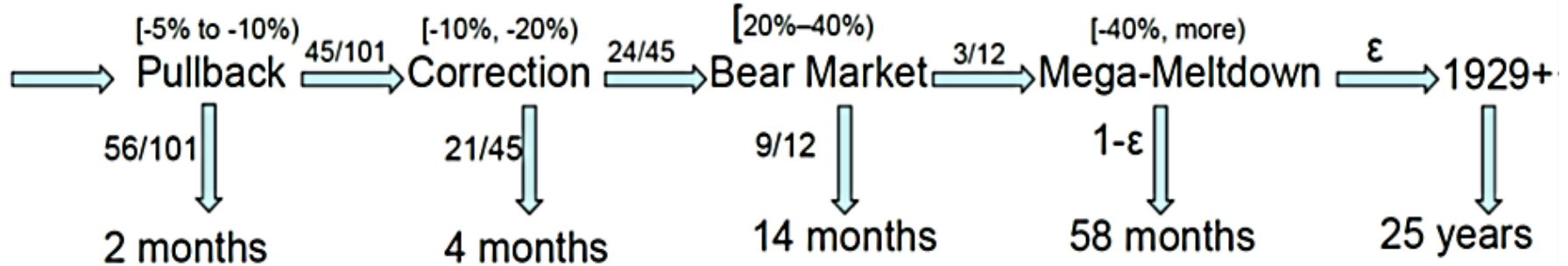
DAX (1960- 2019)	Täglich	Ende Monat	Ende Jahr	Nach 3 Jahren	Nach 5 Jahren	Nach 10 Jahren	Nach 20 Jahren
Verlust	47%	44%	33%	37%	21%	13%	2%
Gewinn (inkl. null)	53%	56%	67%	63%	79%	87%	98%

ZUFALL: Hoch → niedrig

Die Streuung der jährlichen Rendite nimmt mit dem Anlagehorizont ab



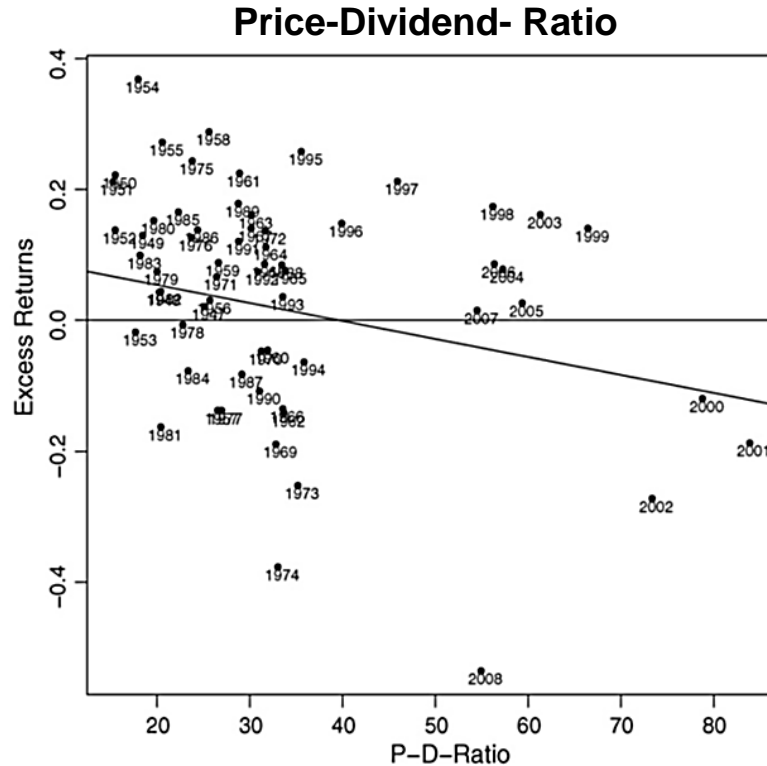
Reversal: What goes down will come up.



S&P 500 from 1945 to 2016

→ Der Rebound ist wahrscheinlicher je tiefer der Einbruch!

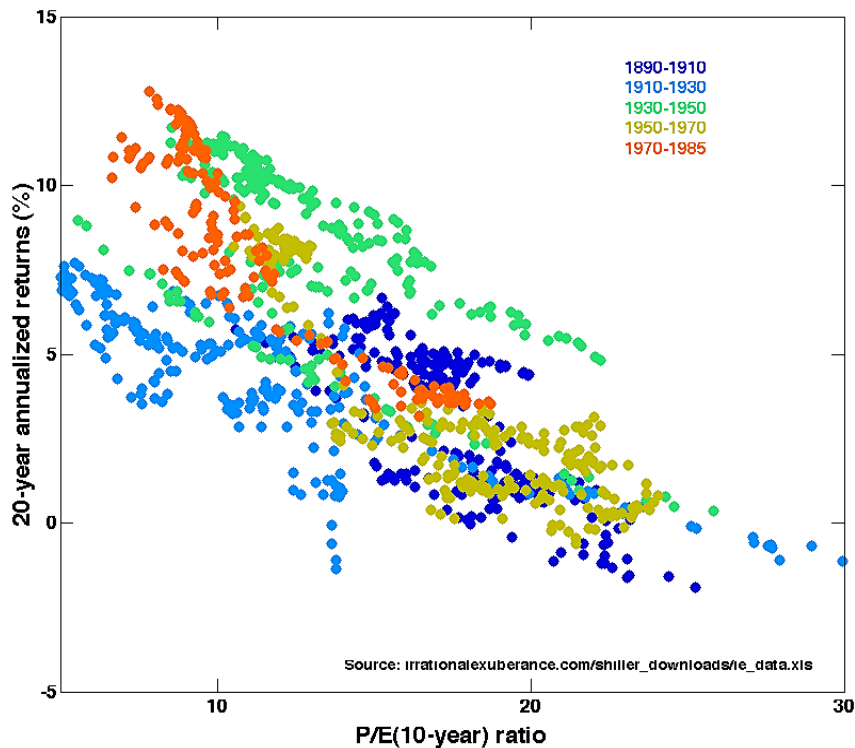
Womit kann man den Einbruch erahnen?



Annual next period returns as of the previous year's price dividend ratio

Quelle: Gerber, Hens and Vogt (2010).

Womit kann man den Einbruch erahnen?



CAPE and subsequent returns

Quelle: Shiller (2005).



1. Effizienzmarkthypothese

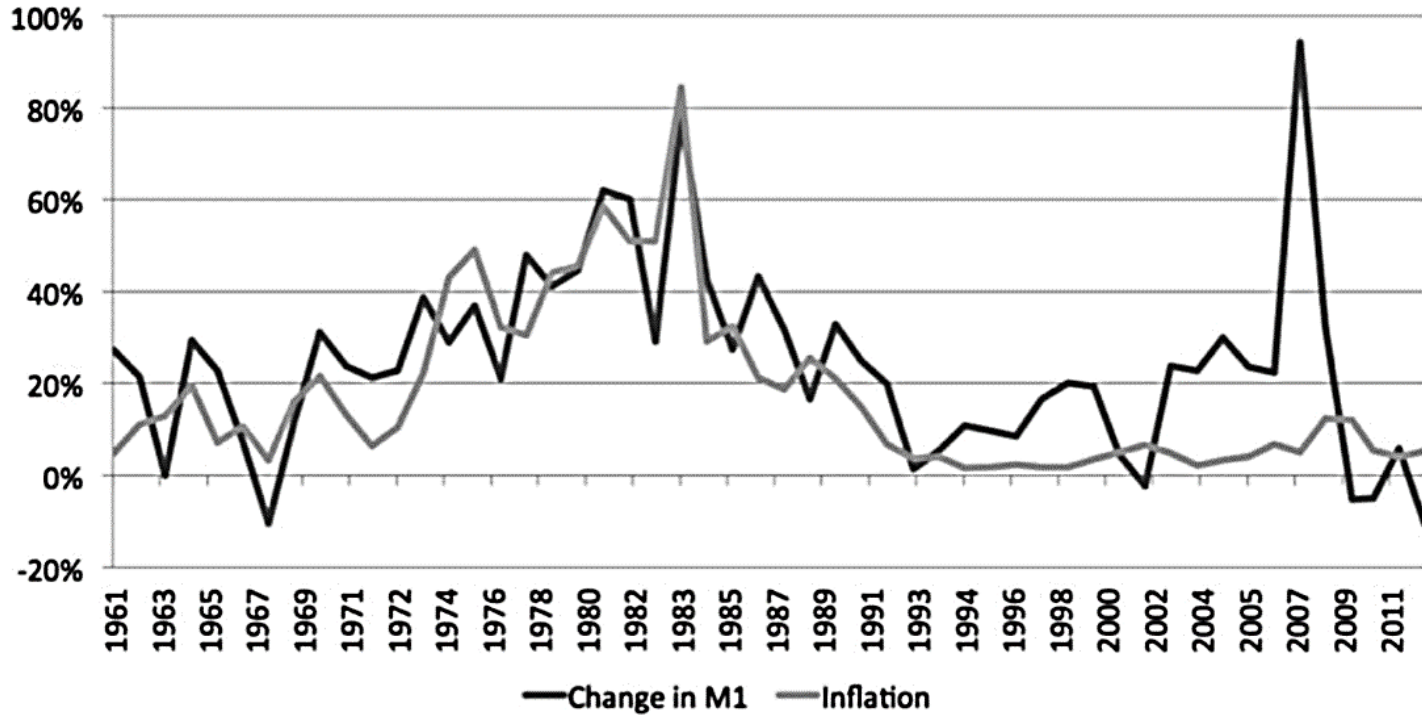
2. Was sagen die Daten?

3. Inflation?

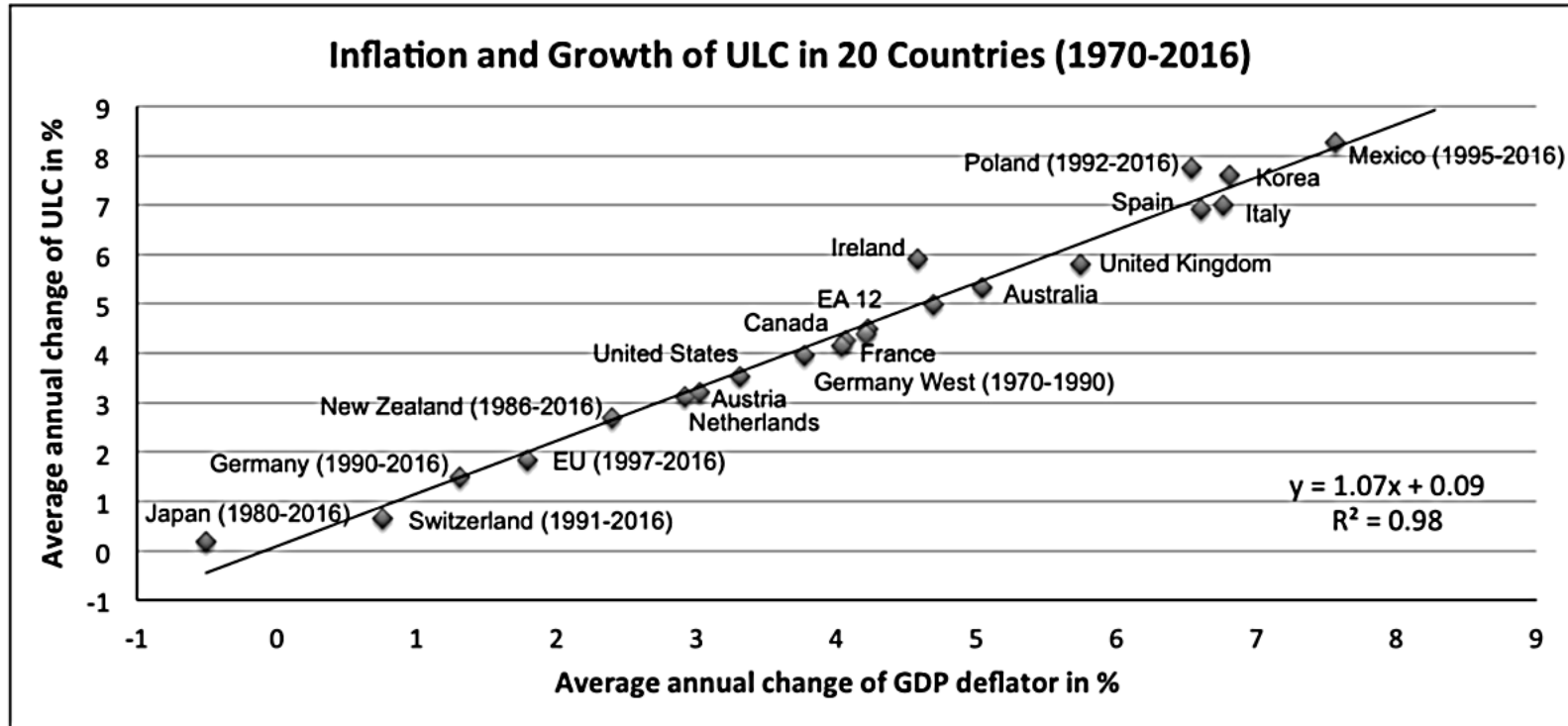
4. Schlussfolgerung



Quantitätstheorie $M V = p Y$

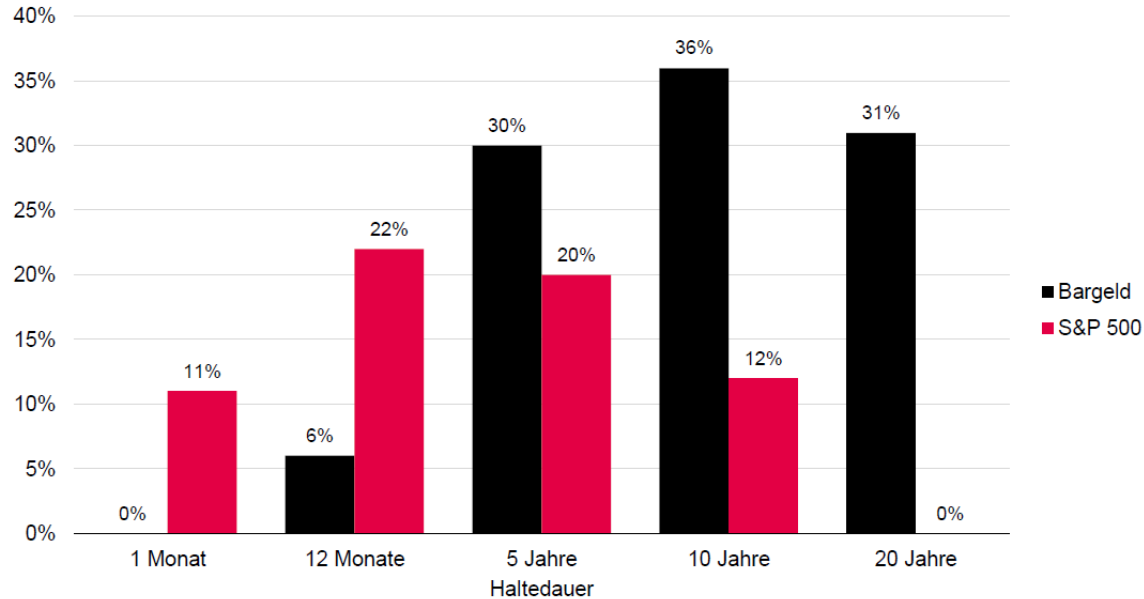


Lohnerhöhungen und Inflation



Was leidet mehr bei Inflation: Aktien oder Cash?

Wahrscheinlichkeit eines Verlustes von >5% seit 1926



Die Renditen sind inflationsbereinigt.
Die Bargeldrendite entspricht derjenigen des 1-Month US-Treasury Bills.

Ist die Wahrheit ein Kind der Nationalbanken?

- Die Kommunikation der Nationalbanken nennt man “Forward Guidance”
- Die Nationalbanken sagen, was sie zu tun gedenken und wovon dies abhängt.
- **Sagen die Nationalbanken die Wahrheit?**
- JEIN – denn sie schaffen einen Teil der Wahrheit selbst.
- Beispiel: Wenn die Nationalbanken sagen würden, dass die Inflation nicht mehr zu bändigen ist, dann wird es so kommen.
- Also können sie das nicht sagen!



1. Effizienzmarkthypothese

2. Was sagen die Daten?

3. Inflation?

4. Schlussfolgerung

Schlussfolgerung

1. Wer glaubt, Märkte seien effizient, denkt zu kurzfristig.
2. Langfristig betrachtet haben Aktien weniger Risiko.
3. Schon mit einfachen Kennzahlen wie P/E-ratios kann man das kurzfristige Risiko reduzieren.
4. Die Inflation kommt dann, wenn die Löhne steigen.
5. Es ist im Interesse der Nationalbanken, die Inflation klein zu reden.



Du stirbst am:

2052-03-01

**29 Jahre, 305 Tage,
13 Stunden, 54 Minuten, 46 Sekunden**

<https://www.arealme.com/when-will-i-die/de/>

Was man über Inflation wissen kann

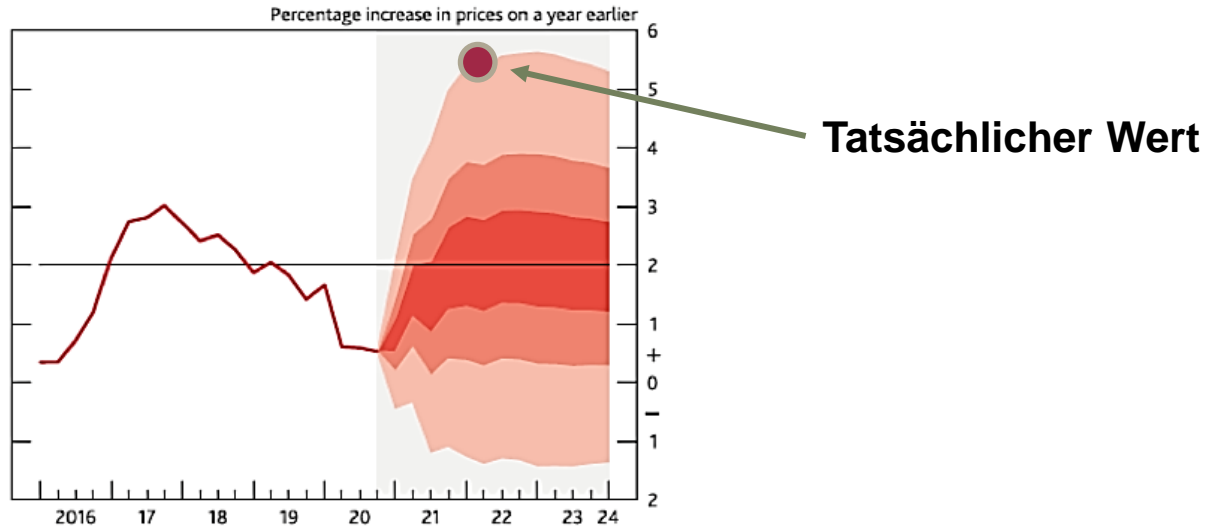
Dr. Adriel Jost

Partner & Geschäftsführer
WPuls AG



Sind Inflationsprognosen Glückssache?

Chart 1: CPI inflation projection

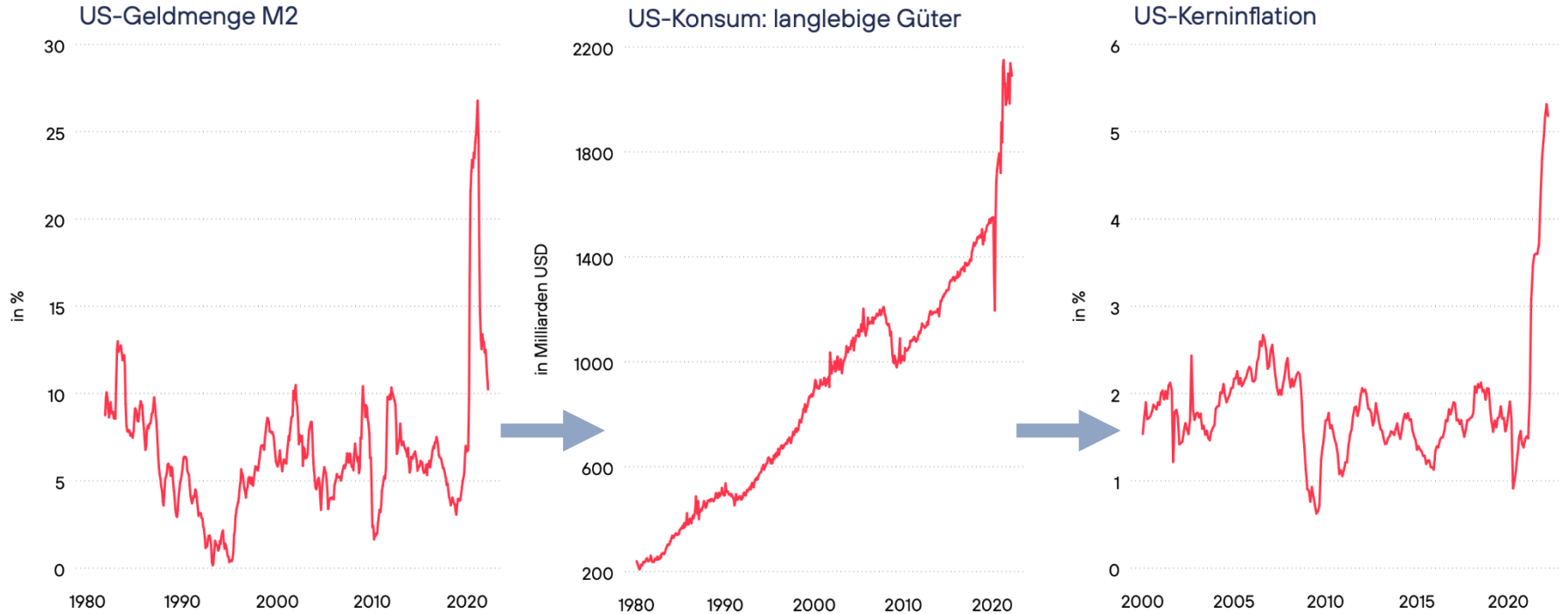


Source: Bank of England.

Notes: Projection from February 2021 Monetary Policy Report, based on market interest rate expectations, other policies as announced.

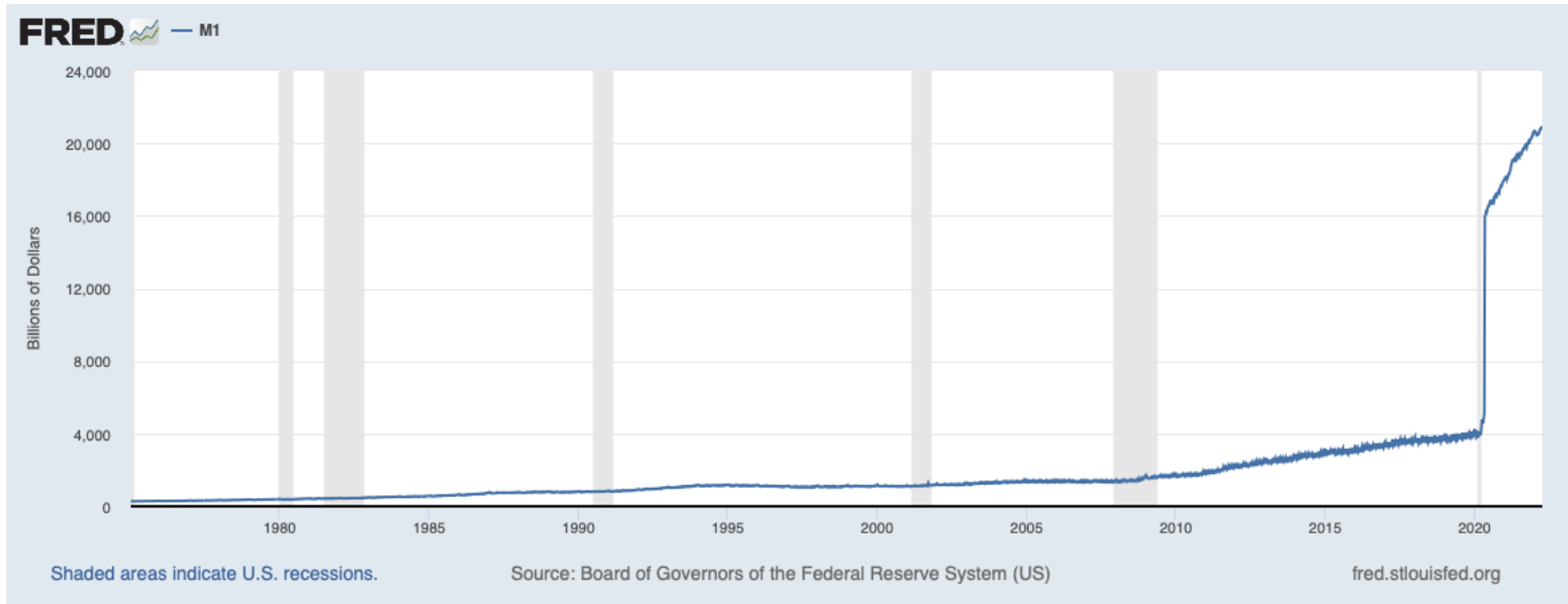
Quelle: Bank of England

Eigentlich wäre es einfach...



Quelle: Refinitiv, WPuls

(Ok, mit den Geldmengen ist es etwas kompliziert)



...mit Bescheidenheit und Offenheit

Kurzfristig (< 6 Monate):

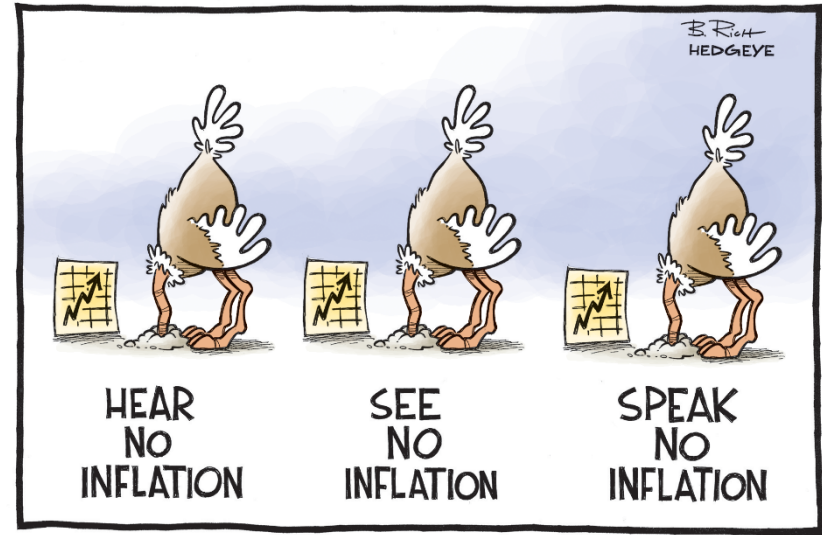
Inflationstendenzen basierend auf kurzfristiger Konjunkturentwicklung und Basiseffekten

Mittelfristig (< 3 Jahre):

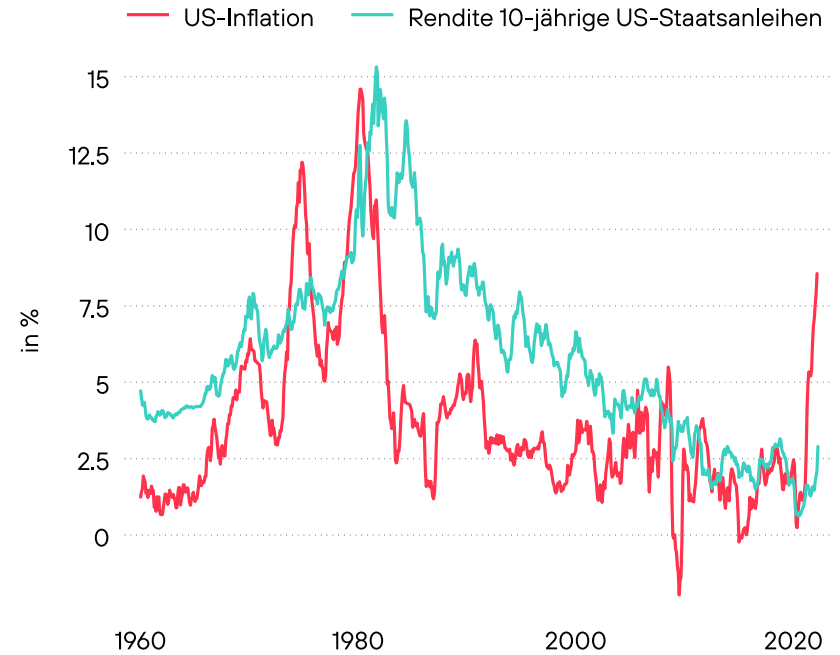
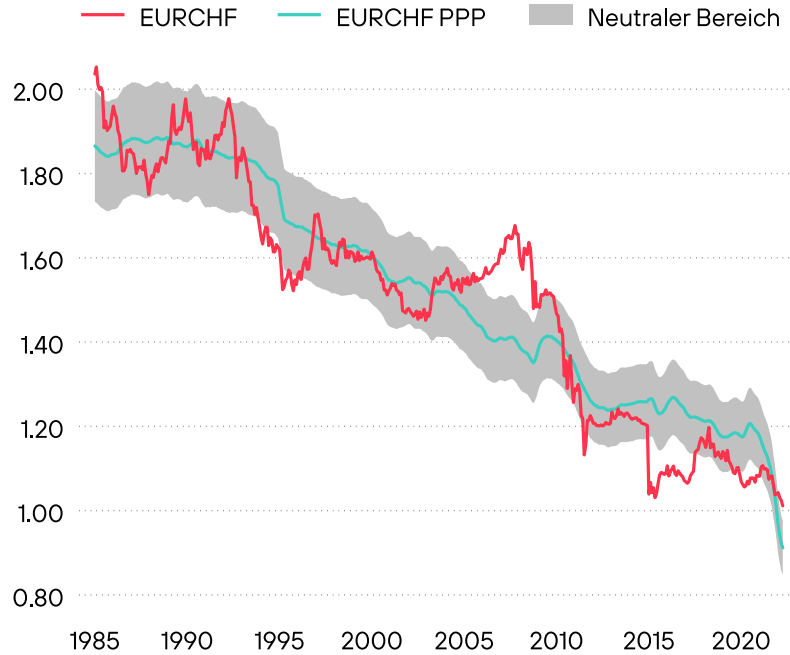
Schweigen ist Gold

Langfristig (< 10 Jahre):

Inflationsdruck-Prognosen basierend auf Geld- und Fiskalpolitik (Geldmengen M1-M3)

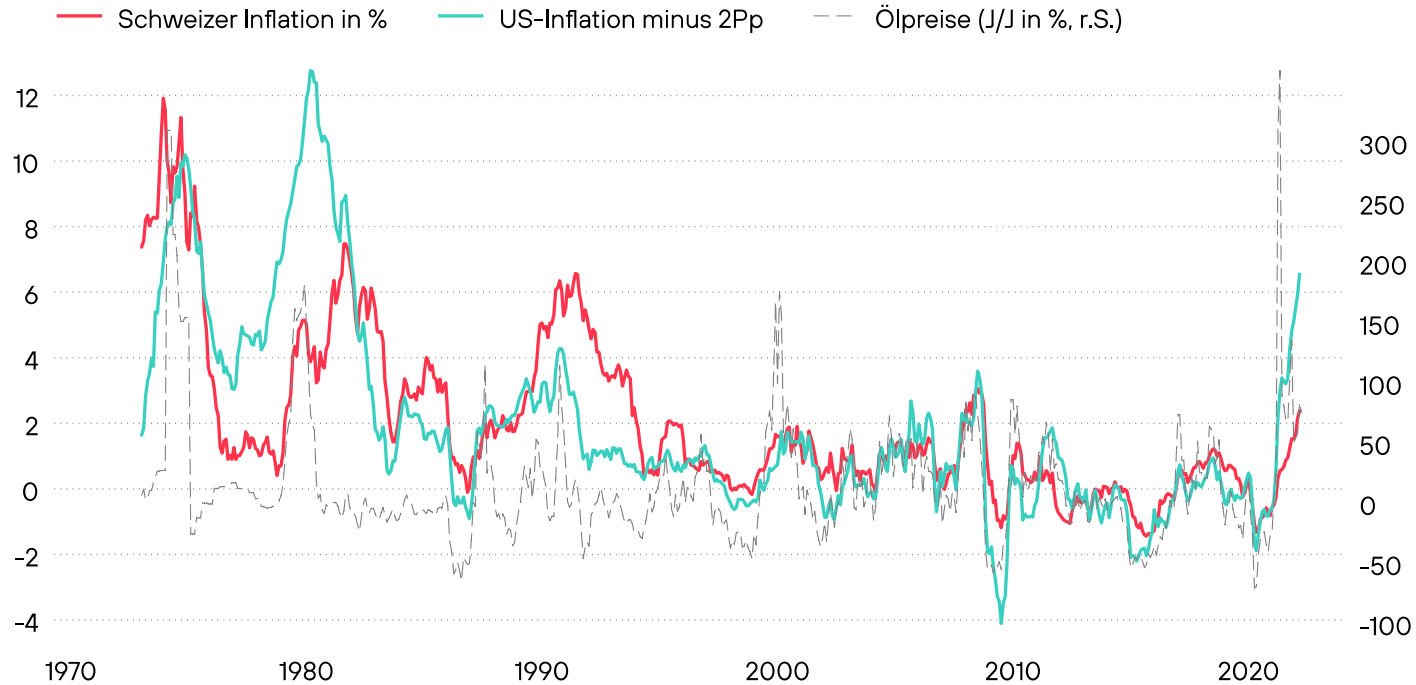


Inflation mit massiven Auswirkungen auf Finanzmärkte



Quelle: Refinitiv, WPuls

Schweizer Inflation: Starker Franken allein reicht nicht

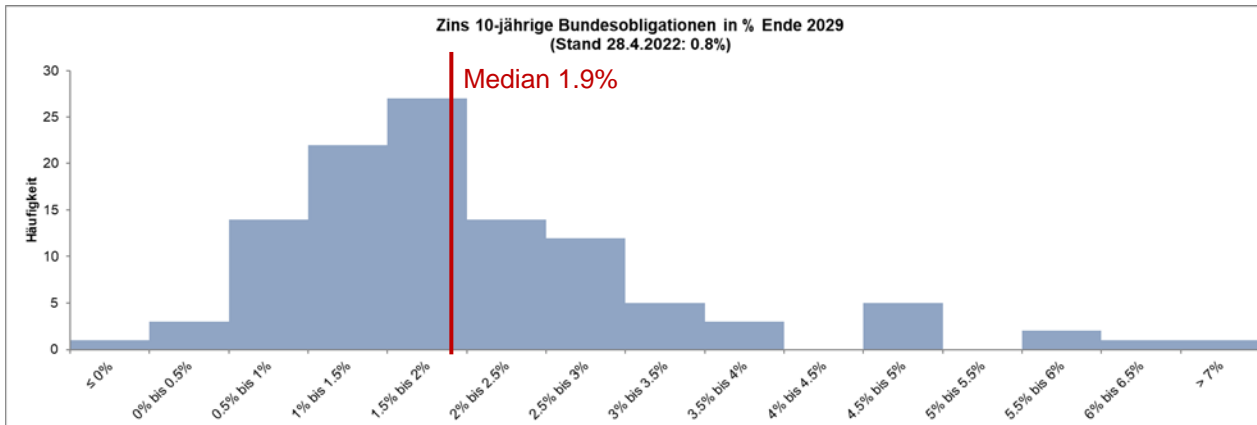
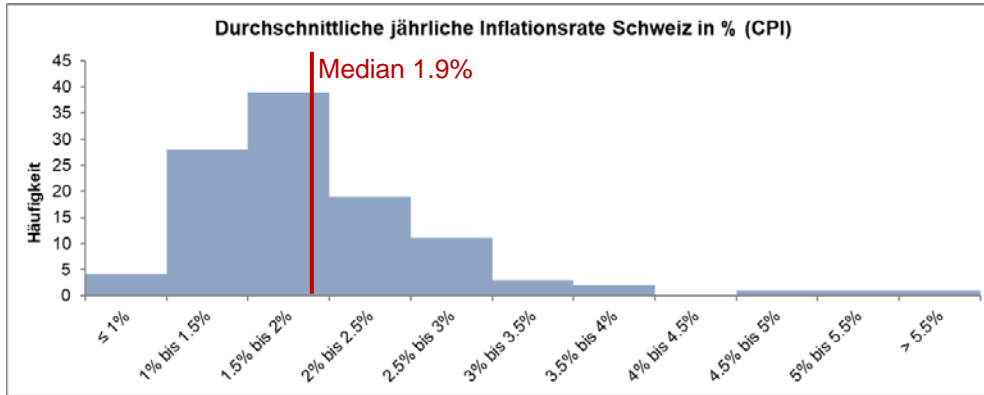


Quelle: Refinitiv, Bloomberg, WPuls



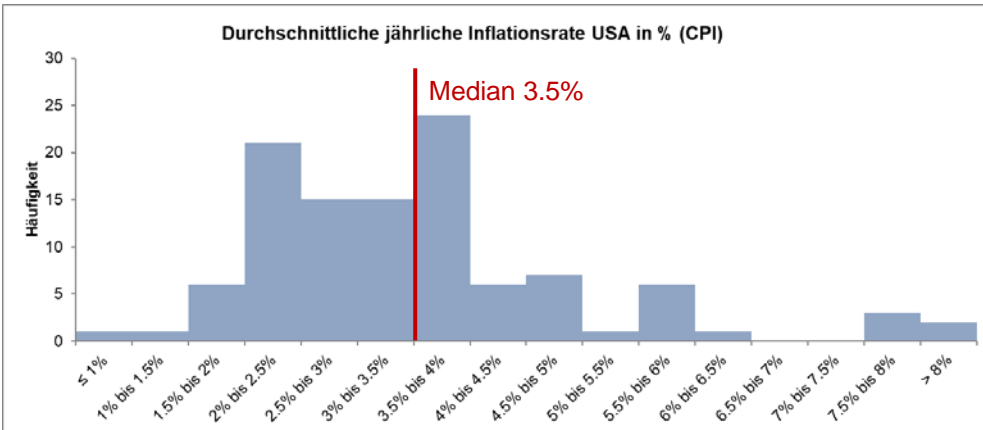
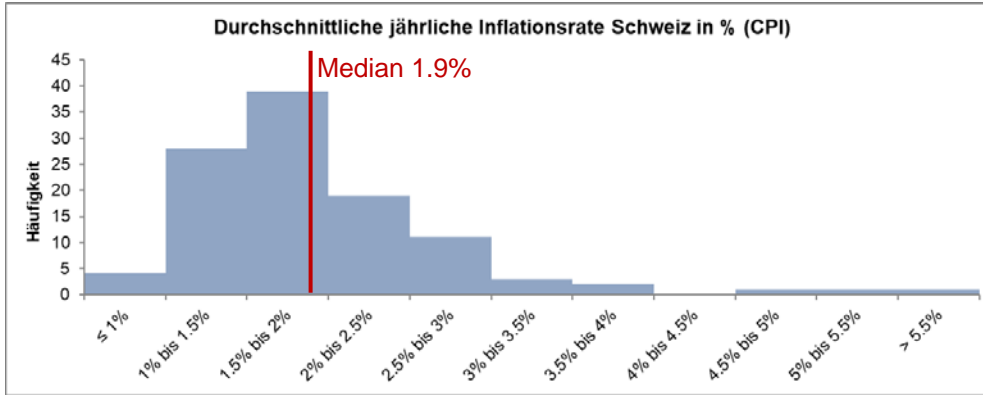
Gesucht: Prognostiker*in des Jahrzehnts

CUREM Umfrage: Erwartungen Anfang 2022 bis Ende 2029



→ Real: Ein schlechtes Investment

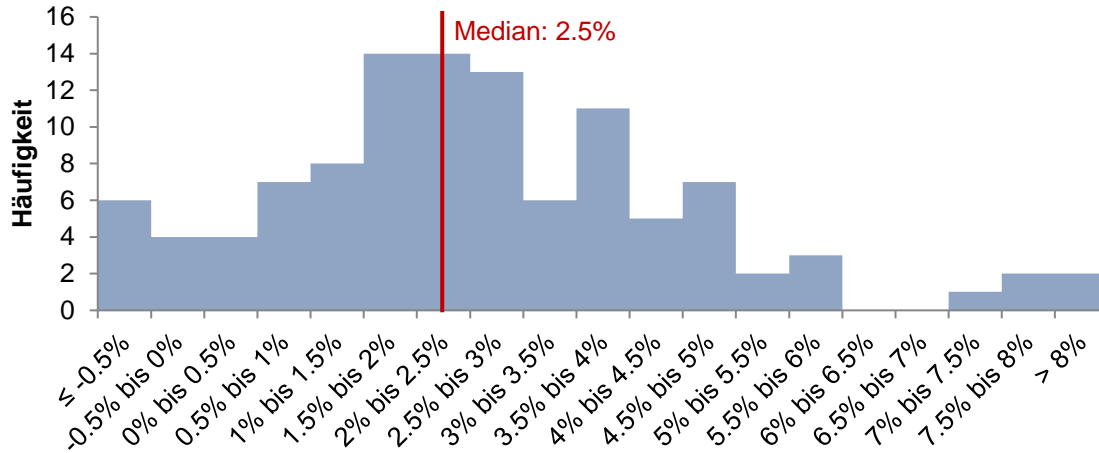
CUREM Umfrage: Erwartungen Anfang 2022 bis Ende 2029



1.6% p.a. Differenz CH – USA
→ nach 8 Jahren: 14%

CUREM Umfrage: Erwartungen bis Ende 2029

Durchschnittliche jährliche Wertentwicklung Immobilien Schweiz in % (MSCI/WP-Index)



Wertentwicklung Goldpreis: 1.3%



















































REGIME CHANGE

An den Aktienmärkten



Mark Dittli, Chefredaktor, The Market

Die grössten Unternehmen

1980	1990	2000	2010	2020
IBM 	NTT 	Microsoft 	ExxonMobil 	Microsoft 
AT&T 	BoT-Mitsubishi 	General Electric 	Petrochina 	Amazon 
Exxon 	Ind. Bank of Japan 	NTT DoCoMo 	Apple 	Apple 
Standard Oil 	Sumitomo Mitsui 	Cisco Systems 	BHP Billiton 	Google 
Schlumberger 	Toyota Motor 	Wal-Mart 	Microsoft 	Facebook 
Royal Dutch 	Fuji Bank 	Intel 	ICBC 	Alibaba 
Mobil 	Dai-Ichi Kangyo Bank 	NTT 	Petrobras 	Tencent 
Atlantic Richfield 	IBM 	ExxonMobil 	China Constr. Bank 	J&J 
General Electric 	UFJ Bank 	Lucent Technologies 	Royal Dutch Shell 	JPMorgan 
Eastman Kodak 	Exxon 	Deutsche Telekom 	Nestlé 	ExxonMobil 

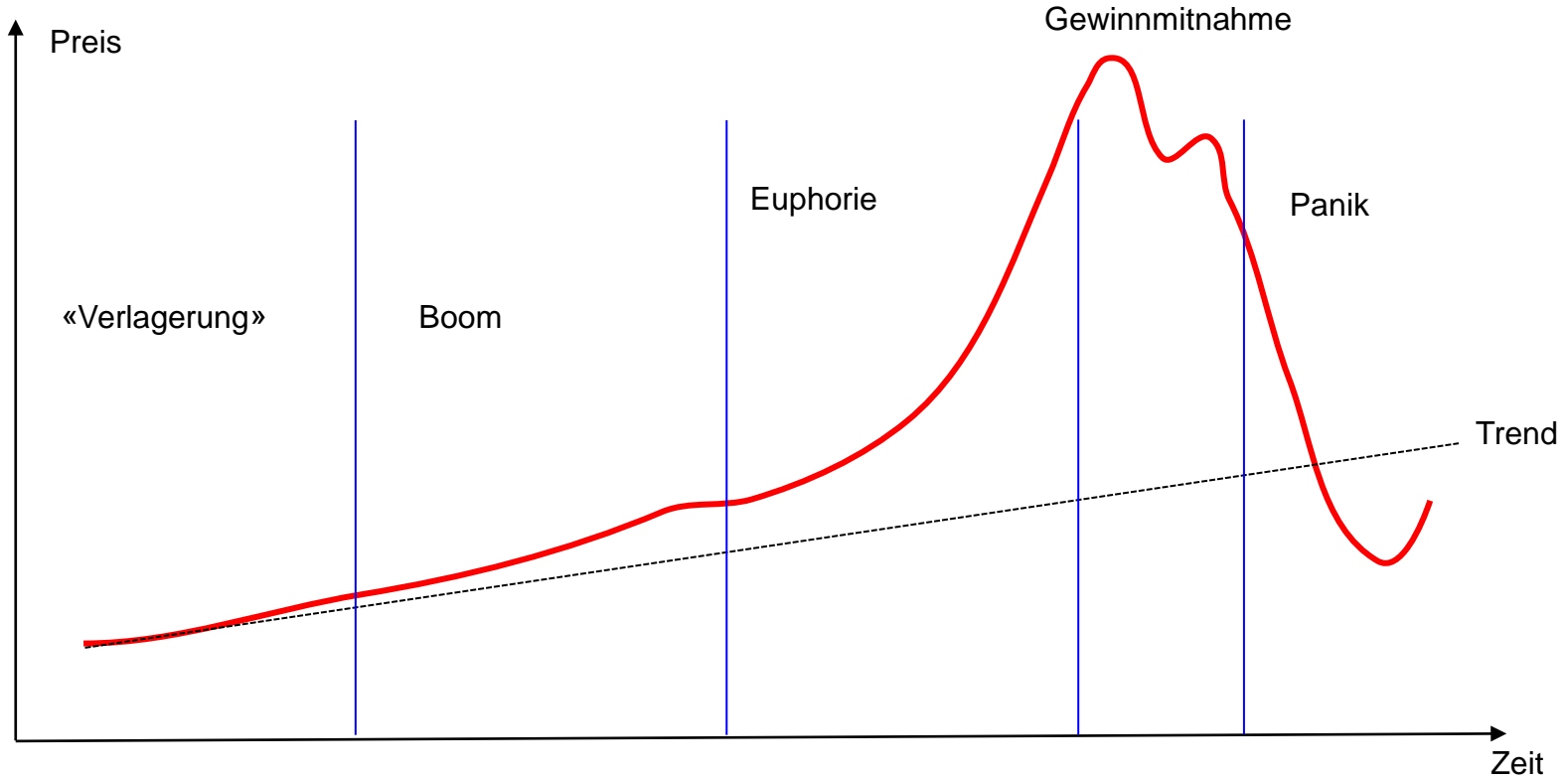
Weltweit grösste Unternehmen nach Marktkapitalisierung, zu Jahresbeginn

Quelle: Gavekal

Jede Hausse wird von einem Leitnarrativ getragen

- 1970s: Inflation, Öl, Rohstoffe
- 1980s: Japan as Number One
- 1990s: New Economy
- 2000s: BRICS
- 2010s: Disruptive Technology

Die Anatomie* der Spekulationsblase



*nach Kindleberger/Minsky

Die Anatomie* der Spekulationsblase

1. Verlagerung («Displacement»)

Etwas Neues entsteht (Innovation, Anpassung des Zinsniveaus, etc.)

2. Boom

Das «Smart Money» steigt ein; der Preisanstieg beschleunigt sich; es entsteht ein positiver Feedback Loop; das Narrativ gewinnt an Breite

3. Euphorie

Breitenmedien beginnen zu berichten; Anleger springen auf den Zug auf («Fear of Missing Out»); Preisanstieg beschleunigt sich in «Blow-off»-Phase; neue Bewertungsmethoden werden erfunden; «This Time is Different»

4. Gewinnmitnahmen / Finanzielle Not

Die Wende braucht keinen konkreten Auslöser; das «Smart Money» steigt aus; Marktbreite sinkt; verschuldete Spekulanten geraten in Schwierigkeiten

5. Panik

Verkaufswellen; forcierte Liquidationen verschuldeter Spekulanten («Margin Call»); Betrugsfälle; Abscheu

*nach Kindleberger/Minsky

Lehrbuch: Japan

Historische Spekulationsblasen: Japan 1989



Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg • Erstellt mit Datawrapper

Lehrbuch: USA/Technologie

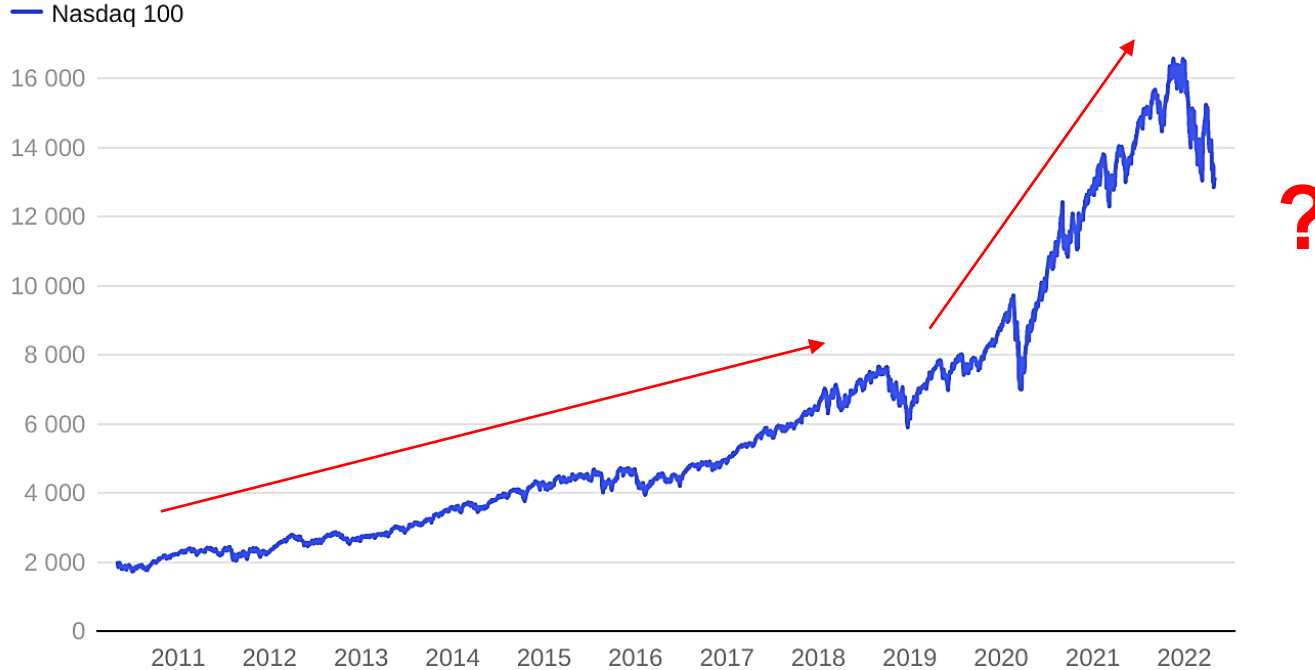
Historische Spekulationsblasen: Nasdaq 2000



Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg • Erstellt mit Datawrapper

Lehrbuch: USA/Technologie 2.0?

Technologie USA, 2010 bis 2022

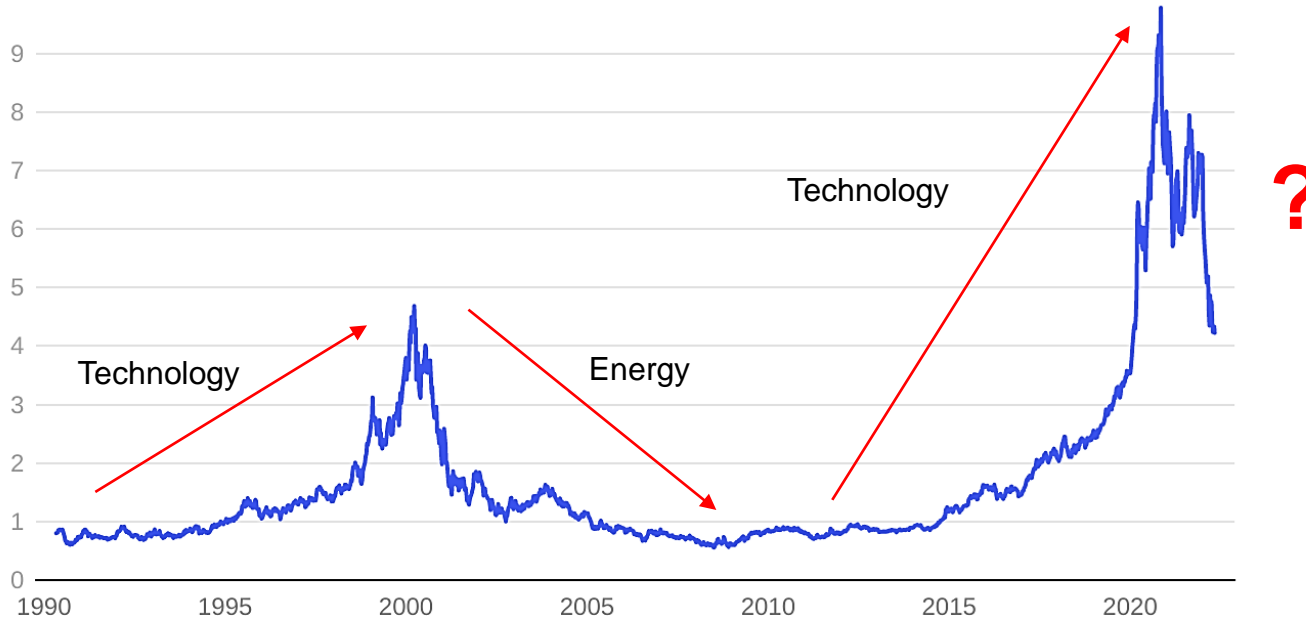


Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg

Ein neues Regime?

Tech- vs. Energy-Regime

— S&P 500 Information Technology vs. S&P 500 Energy

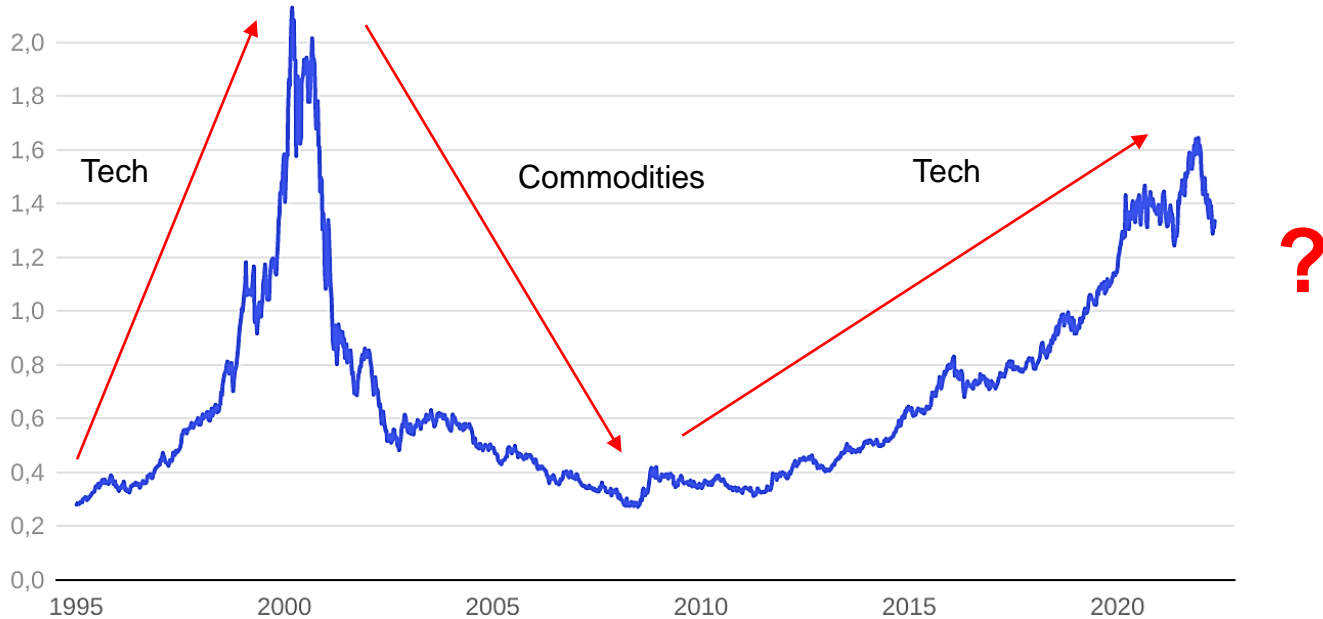


Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg

Ein neues Regime?

Tech- vs. Rohstoff-Regime

— MSCI World Information Technology vs. MSCI World Materials



Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg

Regime Change

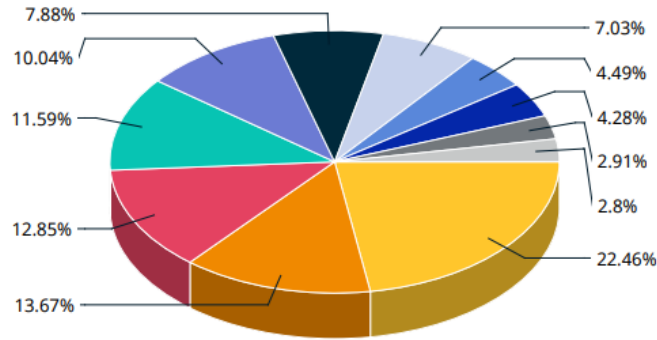
In der Baisse wird das alte Regime diskreditiert.
Die Leader des alten Regimes führen i.d.R. nicht das neue Regime an.

Bob Farrell, Regel #3:

«*There are no new eras. Excesses are never permanent.*»

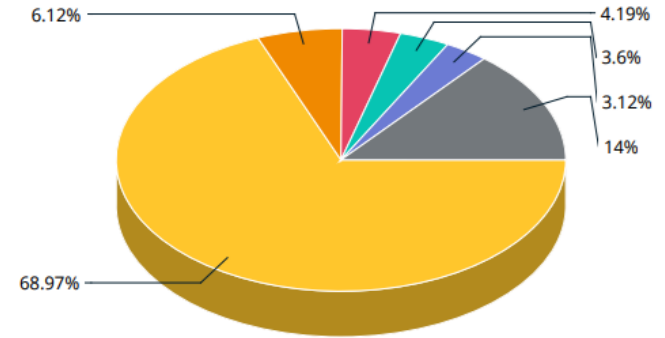
Vorsicht: Naive Diversifikation

SECTOR WEIGHTS



- Information Technology 22.46%
- Financials 13.67%
- Health Care 12.85%
- Consumer Discretionary 11.59%
- Industrials 10.04%
- Communication Services 7.88%
- Consumer Staples 7.03%
- Materials 4.49%
- Energy 4.28%
- Utilities 2.91%
- Real Estate 2.8%

COUNTRY WEIGHTS



- United States 68.97%
- Japan 6.12%
- United Kingdom 4.19%
- Canada 3.6%
- France 3.12%
- Other 14%

Gewichte im MSCI World Index, per 31. März 2022

Quelle: MSCI


the market
 NZZ

Danke

**Feedback gerne an
mark.dittli@themarket.ch**

From Capital to Cash

CUREM *horizonte* 2017

For optimal portfolio management, members of Defined Contribution Plan should focus on maximising ... **retirement income, not wealth**, as in traditional investment approaches.

Robert C. Merton, The Crisis in Retirement Planning, 2014

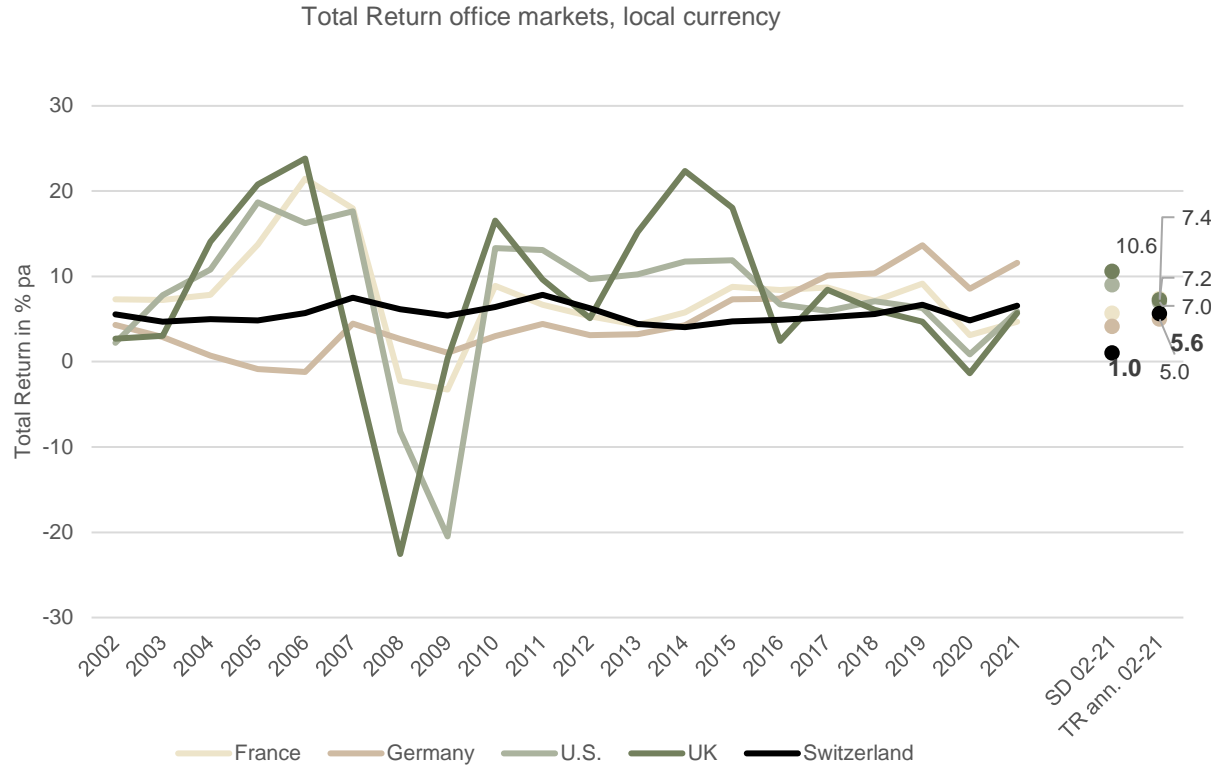
Anlageimmobilien und Zinsen weltweit

Sebastian Gläsner

Executive Director
MSCI Inc.

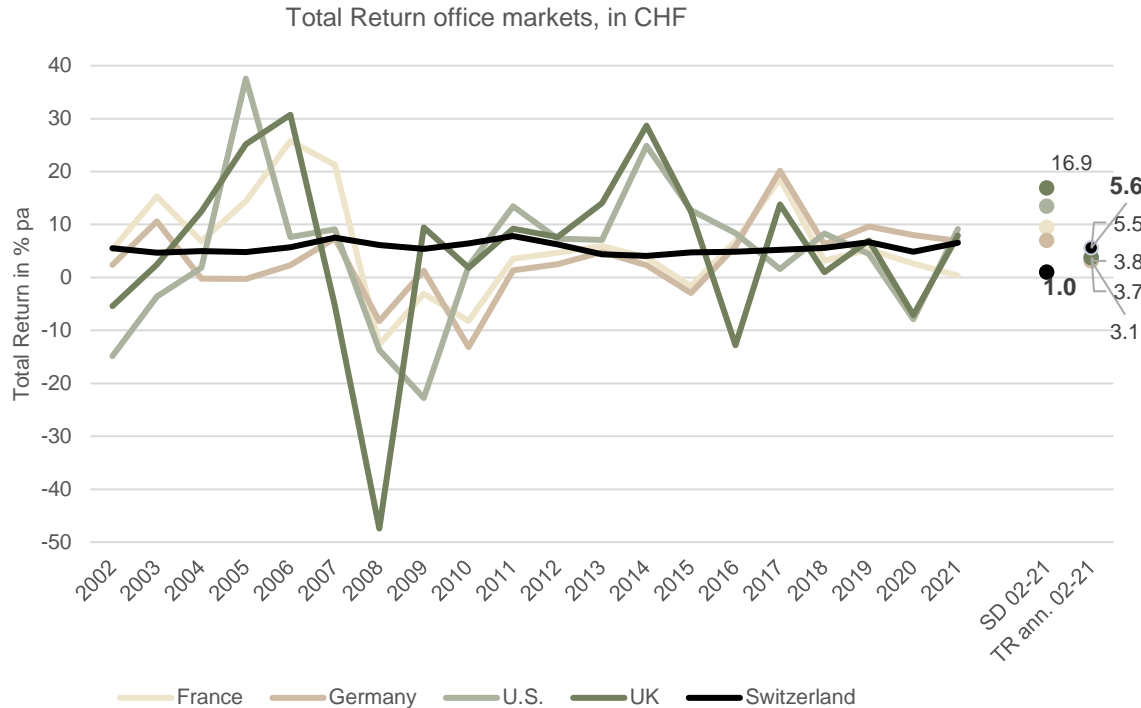


Total Returns internationaler Büromärkte in lokaler Währung



Bei dem Vergleich von Total Returns der fünf internationalen Büromärkte in lokaler Währung liegt die Schweiz mit einer annualisierten 20-Jahresrendite von 5,6% auf Rang 4 von 5.

Internationale Total Returns in CHF

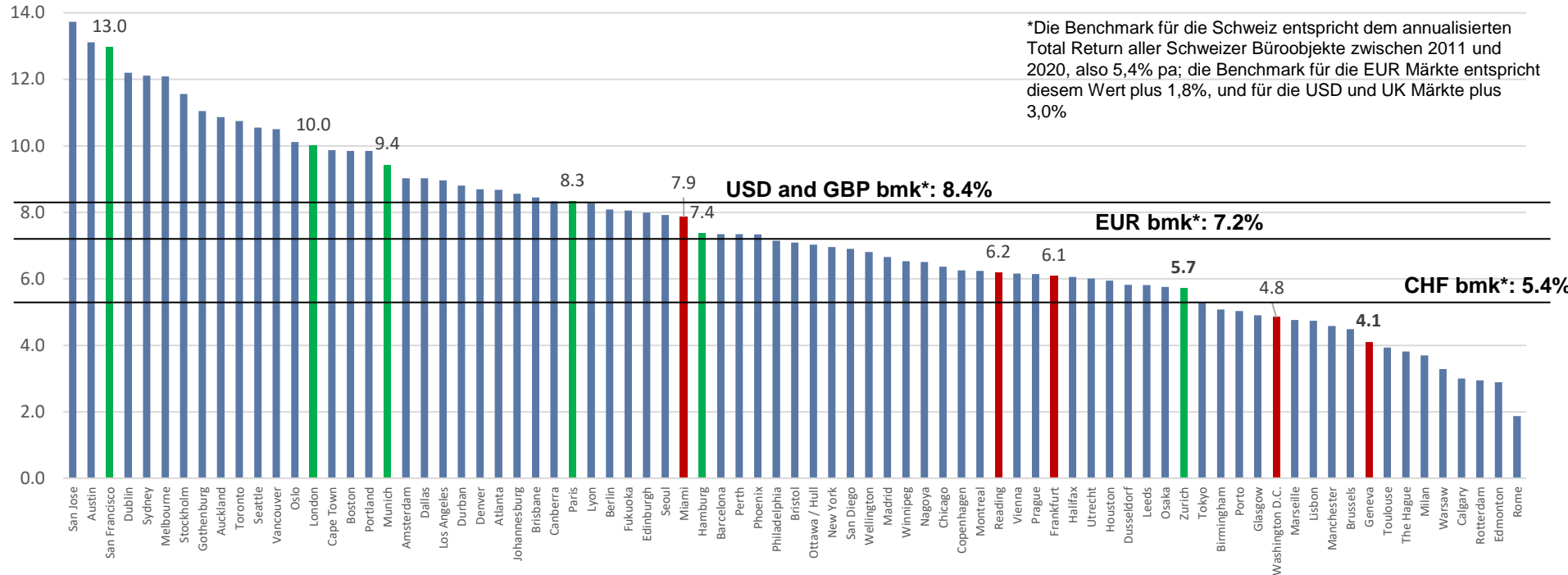


- Bei dem Vergleich von Total Returns der fünf internationalen Büromärkte in CHF liegt die Schweiz mit einer annualisierten 20-Jahresrendite von 5,6% auf Rang 1 von 5, knapp vor Frankreich.
- Über die vergangenen 20 Jahre hat der Franken im Schnitt 1,8% pro Jahr gegenüber dem EUR aufgewertet, und ca. 3% pro Jahr gegenüber USD und GBP.

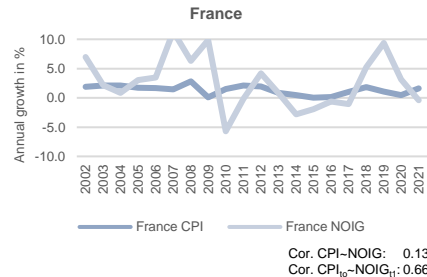
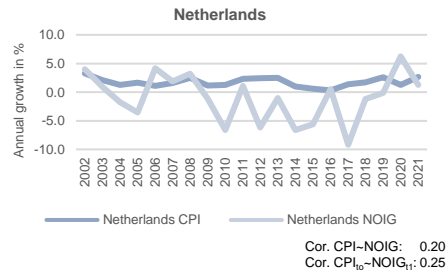
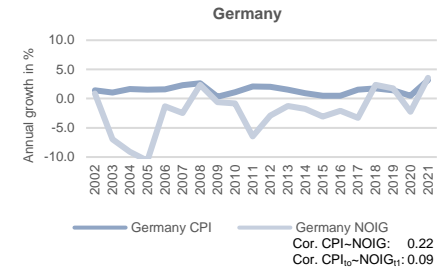
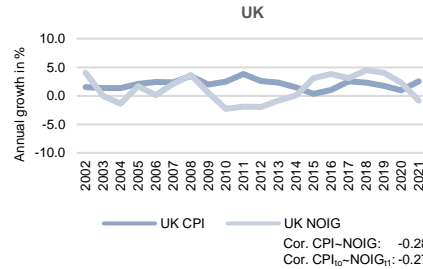
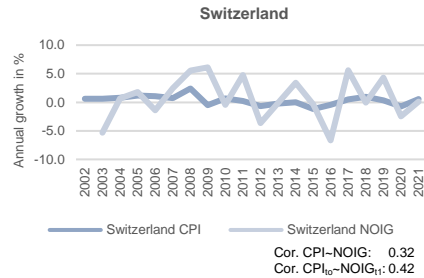
Büromärkte Outperformance gegen die CHF-Benchmark

TR 10y ann. (2011-2020)

*Die Benchmark für die Schweiz entspricht dem annualisierten Total Return aller Schweizer Büroobjekte zwischen 2011 und 2020, also 5,4% pa; die Benchmark für die EUR Märkte entspricht diesem Wert plus 1,8%, und für die USD und UK Märkte plus 3,0%



Geringe Korrelation von Inflation und Netto-Büromieteinnahmen



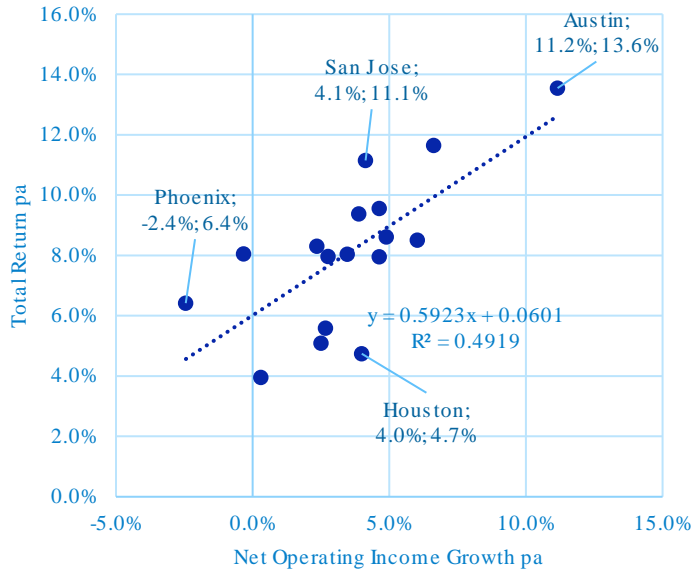
20 year growth 2002-2021, annualised				
	CPI	NOIG (nom.) office	TR (nom.) office	GDP (real)
France	1.4%	2.6%	7.4%	1.1%
Germany	1.5%	-2.3%	4.9%	1.0%
Netherlands	1.7%	-1.1%	5.9%	1.1%
Switzerland	0.4%	0.7%	5.6%	1.6%
United Kingdom	2.0%	1.2%	7.2%	1.4%
United States	2.2%	1.3%	7.0%	2.0%

Sources: CPI, GDP: worldbank.org; TR (Total Return, All Assets, offices); NOIG (Net Operating Income Growth, Same Store, offices); MSCI Real Estate Global Intel
NOIG for Switzerland based on 2003-2021 data

- Bei Schweizer Büroimmobilien steht ein NOI-Wachstum von 0,7% pa einer jährlichen Inflation von 0,4% gegenüber.
- In Frankreich übersteigt das (nominale) NOI-Wachstum die Inflation deutlich, während es in Deutschland deutlich hinter der Inflation zurück bleibt.
- Die ähnlichen Wachstumsraten des Bruttoinlandprodukts können die Unterschiede im Wachstum der Netto-Mieteinnahmen auch nicht erklären.
- Für Frankreich, Deutschland und Niederlande: Sehr ähnliche Inflation und GDP Wachstum, aber sehr unterschiedliche Einnahmen- und Total Return Entwicklung.

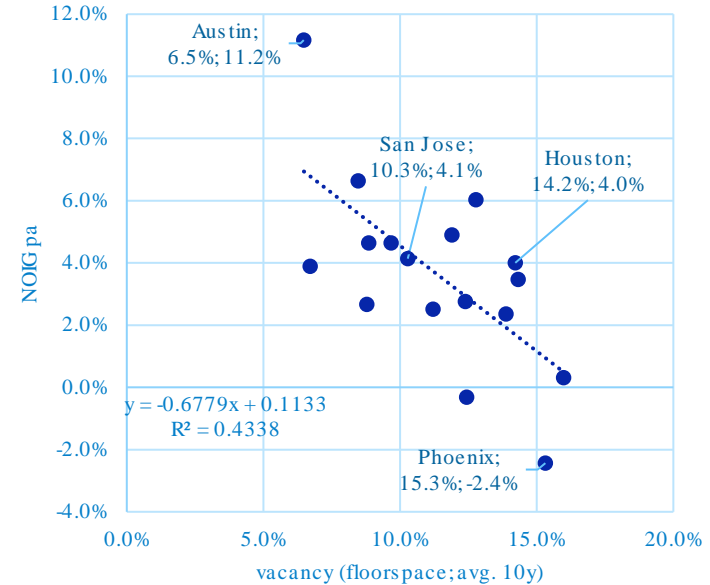
Ökonomische Treiber von Total Return & Net Operating Income Growth: NOIG und Leerstand am Bsp. von US Büromärkten, 2012-2021

NOIG explains TR



In der zurückliegenden Dekade ging bei den US Büromärkten ein Wachstum von 1% beim NOI einher mit einem um 0,59% erhöhten Total Return. Die Regression erklärt 49% der Varianz. Dennoch lässt sich an den Märkten San Jose und Houston zeigen, dass gleiche NOI Wachstumswerte um 4% pa in einen Fall zu einem Total Return von 11,1% und im zweiten Fall von nur 4,7% pa geführt haben.

Vacancy explains NOIG



Der Zusammenhang von durchschnittlichem Leerstand und NOI Wachstum ist wie zu erwarten negativ, wobei die Regression 44% der Varianz erklärt. Der empirisch belegbare Zusammenhang von den bewertungsunabhängig messbaren Größen Leerstand und NOI Wachstum auf den nur langfristig international einheitlich mess- und interpretierbaren Total Return kann in der Portfoliosteuerung berücksichtigt werden.

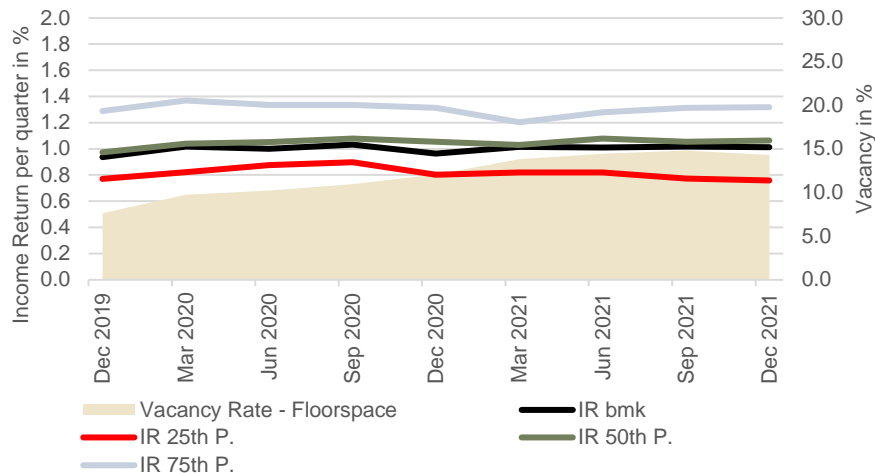
Kurzfristige Veränderungen der Treiber des Total Returns

Beispiel Büro- und Handelsobjekte in New York, US Quarterly Index

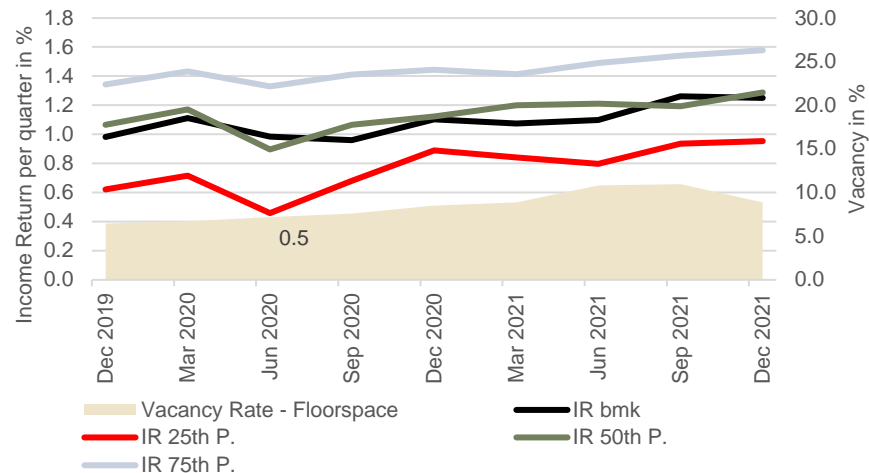
Dec 2021, Same Store	NY office	NY retail
Capital Value	USD 20.5bn	USD 1.9bn
Number of Properties	81	29
Capital Value per ft²	USD 759	USD 679

	NY office	NY retail
Total Return, pq, %	0.5	(1.0)
Income Return, pq, %	1.0	1.2
Capital Growth, pq, %	(0.5)	(2.3)
Vacancy Rate, %	14.3	8.8

Vacancy and Income Return by quartiles, NY offices



Vacancy and Income Return by quartiles, NY retail



Zusammenfassung

- In den betrachteten vergangenen zwei Dekaden hat der Schweizer Büroimmobilienmarkt im internationalen Vergleich in jeweils lokaler Währung mittelmäßig abgeschnitten, mit Blick auf die Rendite in CHF jedoch sehr gut
- Dennoch haben viele internationale Büroteilmärkte selbst in CHF gerechnet sehr gute Renditen erzielt
- Inflation und Wachstum des Bruttoinlandprodukts können bei den beobachteten Büromärkten wenig Varianz des Wachstums der Nettomieteinnahmen und des Total Returns erklären
- Der Blick auf die ökonomischen Treiber des Total Returns, dargestellt am Beispiel von Leerstand und Wachstum der Nettomieteinnahmen, zeigt erhebliche Unterschiede zwischen den analysierten Büroteilmärkten
- Der umfangreiche Datensatz der jährlichen MSCI Indizes ermöglicht Einsichten in die langfristigen Treiber des Total Returns
- Der neue European Quarterly Index, basierend auf dem Sample der quartalsweise und marktnah bewerteten Immobilien, ermöglicht es, zeitnah Renditemuster und Trends zu identifizieren

Notice and disclaimer

This document and all of the information contained in it, including without limitation all text, data, graphs, charts (collectively, the "Information") is the property of MSCI Inc. or its subsidiaries (collectively, "MSCI"), or MSCI's licensors, direct or indirect suppliers or any third party involved in making or compiling any Information (collectively, with MSCI, the "Information Providers") and is provided for informational purposes only. The Information may not be modified, reverse-engineered, reproduced or disseminated in whole or in part without prior written permission from MSCI. All rights in the Information are reserved by MSCI and/or its Information Providers.

The Information may not be used to create derivative works or to verify or correct other data or information. For example (but without limitation), the Information may not be used to create indexes, databases, risk models, analytics, software, or in connection with the issuing, offering, sponsoring, managing or marketing of any securities, portfolios, financial products or other investment vehicles utilizing or based on, linked to, tracking or otherwise derived from the Information or any other MSCI data, information, products or services.

The user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. NONE OF THE INFORMATION PROVIDERS MAKES ANY EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES OR REPRESENTATIONS WITH RESPECT TO THE INFORMATION (OR THE RESULTS TO BE OBTAINED BY THE USE THEREOF), AND TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY APPLICABLE LAW, EACH INFORMATION PROVIDER EXPRESSLY DISCLAIMS ALL IMPLIED WARRANTIES (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY IMPLIED WARRANTIES OF ORIGINALITY, ACCURACY, TIMELINESS, NON-INFRINGEMENT, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY AND FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE) WITH RESPECT TO ANY OF THE INFORMATION.

Without limiting any of the foregoing and to the maximum extent permitted by applicable law, in no event shall any Information Provider have any liability regarding any of the Information for any direct, indirect, special, punitive, consequential (including lost profits) or any other damages even if notified of the possibility of such damages. The foregoing shall not exclude or limit any liability that may not by applicable law be excluded or limited, including without limitation (as applicable), any liability for death or personal injury to the extent that such injury results from the negligence or willful default of itself, its servants, agents or sub-contractors.

Information containing any historical information, data or analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. Past performance does not guarantee future results.

The Information should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. All Information is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons.

None of the Information constitutes an offer to sell (or a solicitation of an offer to buy), any security, financial product or other investment vehicle or any trading strategy.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class or trading strategy or other category represented by an index is only available through third party investable instruments (if any) based on that index. MSCI does not issue, sponsor, endorse, market, offer, review or otherwise express any opinion regarding any fund, ETF, derivative or other security, investment, financial product or trading strategy that is based on, linked to or seeks to provide an investment return related to the performance of any MSCI index (collectively, "Index Linked Investments"). MSCI makes no assurance that any Index Linked Investments will accurately track index performance or provide positive investment returns. MSCI Inc. is not an investment adviser or fiduciary and MSCI makes no representation regarding the advisability of investing in any Index Linked Investments.

Index returns do not represent the results of actual trading of investible assets/securities. MSCI maintains and calculates indexes, but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the index or Index Linked Investments. The imposition of these fees and charges would cause the performance of an Index Linked Investment to be different than the MSCI index performance.

The Information may contain back tested data. Back-tested performance is not actual performance, but is hypothetical. There are frequently material differences between back tested performance results and actual results subsequently achieved by any investment strategy.

Constituents of MSCI equity indexes are listed companies, which are included in or excluded from the indexes according to the application of the relevant index methodologies. Accordingly, constituents in MSCI equity indexes may include MSCI Inc., clients of MSCI or suppliers to MSCI. Inclusion of a security within an MSCI index is not a recommendation by MSCI to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.

Data and information produced by various affiliates of MSCI Inc., including MSCI ESG Research LLC and Barra LLC, may be used in calculating certain MSCI indexes. More information can be found in the relevant index methodologies on www.msci.com.

MSCI receives compensation in connection with licensing its indexes to third parties. MSCI Inc.'s revenue includes fees based on assets in Index Linked Investments. Information can be found in MSCI Inc.'s company filings on the Investor Relations section of www.msci.com.

MSCI ESG Research LLC is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940 and a subsidiary of MSCI Inc. Except with respect to any applicable products or services from MSCI ESG Research, neither MSCI nor any of its products or services recommends, endorses, approves or otherwise expresses any opinion regarding any issuer, securities, financial products or instruments or trading strategies and MSCI's products or services are not intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Issuers mentioned or included in any MSCI ESG Research materials may include MSCI Inc., clients of MSCI or suppliers to MSCI, and may also purchase research or other products or services from MSCI ESG Research. MSCI ESG Research materials, including materials utilized in any MSCI ESG Indexes or other products, have not been submitted to, nor received approval from, the United States Securities and Exchange Commission or any other regulatory body.

Any use of or access to products, services or information of MSCI requires a license from MSCI. MSCI, Barra, RiskMetrics, IPD and other MSCI brands and product names are the trademarks, service marks, or registered trademarks of MSCI or its subsidiaries in the United States and other jurisdictions. The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI and Standard & Poor's. "Global Industry Classification Standard (GICS)" is a service mark of MSCI and Standard & Poor's.

Privacy notice: For information about how MSCI collects and uses personal data, please refer to our Privacy Notice at <https://www.msci.com/privacy-pledge>.

Anlageimmobilien und Zinsen Schweiz

Nicolas Di Maggio

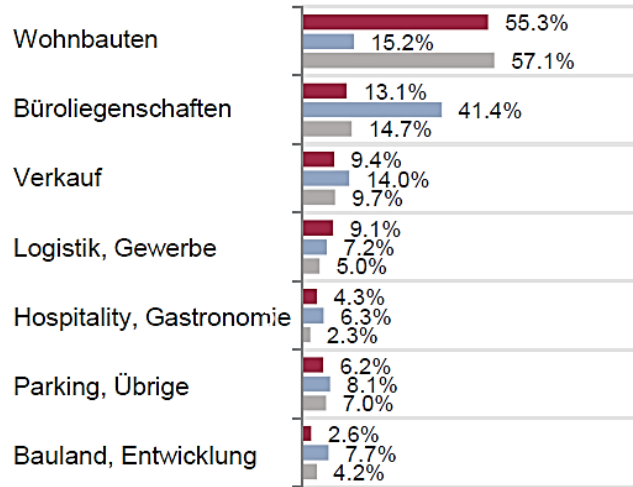
CEO, SFP AG

Head Asset Management Indirect Investments



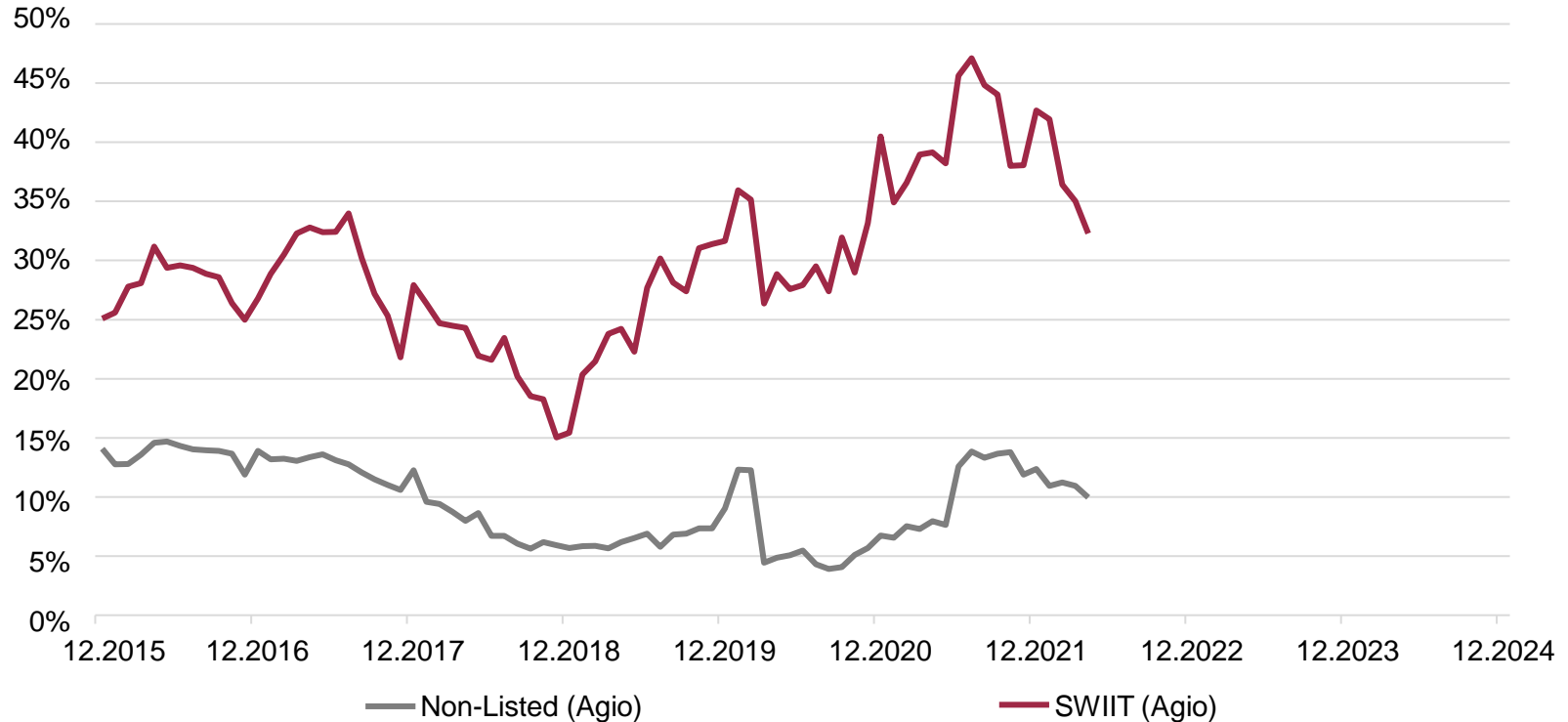
Universum der Schweizer indirekten Immobilienanlagen

per 31.12.2021	Anzahl Titel	Marktkapital (in Mrd.)	3-Jahres Entwicklung	Total Assets (in Mrd.)	3-Jahres Entwicklung	Dividenden- rendite	Agio (nach / vor latente steuern)
■ SXI Real Estate Funds	40	64.5	+16.5%	62.6	+9.4%	2.27%	42.7% / 32.9%
■ SXI Real Estate Shares	15	21.4	+8.6%	42.0	+5.7%	3.32%	15.3% / -0.9%
■ KGAST Immo Index	37	50.3	+7.8%	58.6	+8.8%	2.83% (adj.)	0.0% / -3.4%

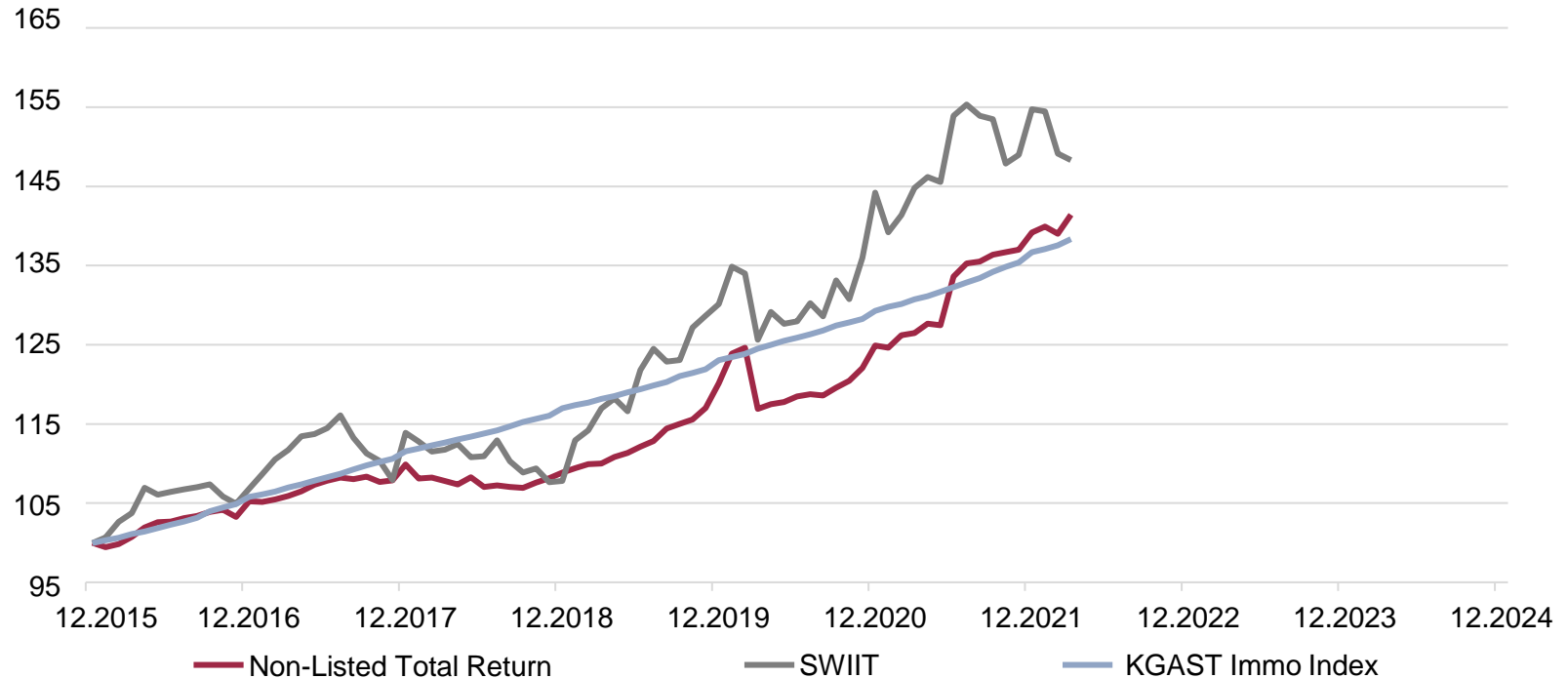


	■ Fonds	■ Aktien	■ KGAST
1. Zürich	26.9%	52.4%	33.8%
2. Ostschweiz	5.2%	3.1%	6.3%
3. Innerschweiz	5.5%	6.2%	6.2%
4. Nordwestschweiz	17.6%	11.6%	18.4%
5. Bern	8.0%	5.6%	9.3%
6. Südschweiz	3.3%	1.2%	3.8%
7. Genfersee	28.0%	18.6%	18.8%
8. Westschweiz	5.5%	1.3%	3.4%
9. Übrige	0.0%	0.0%	0.0%

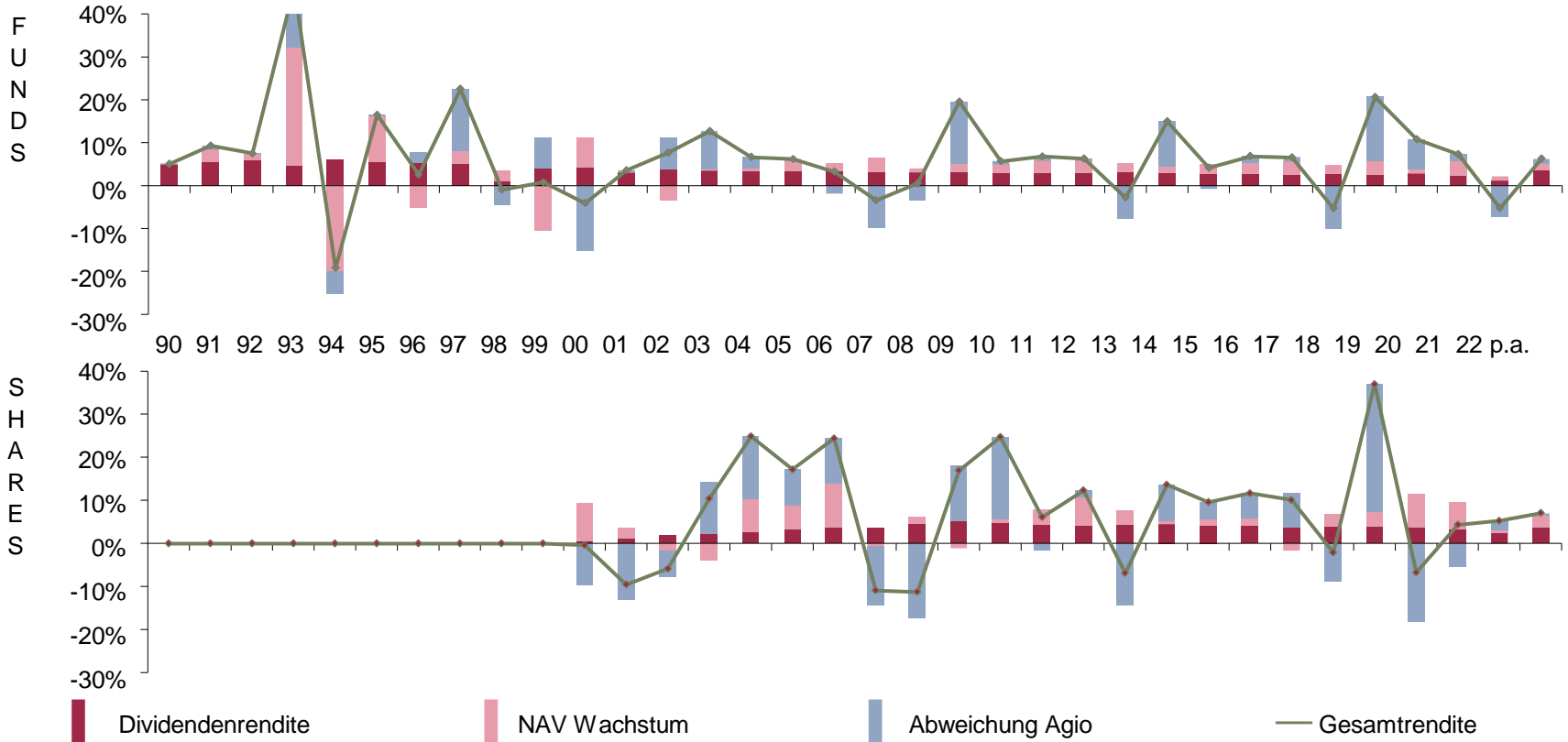
Kotierte Immobilien sind „dreimal“ sensibler als nichtkotierte Immobilien



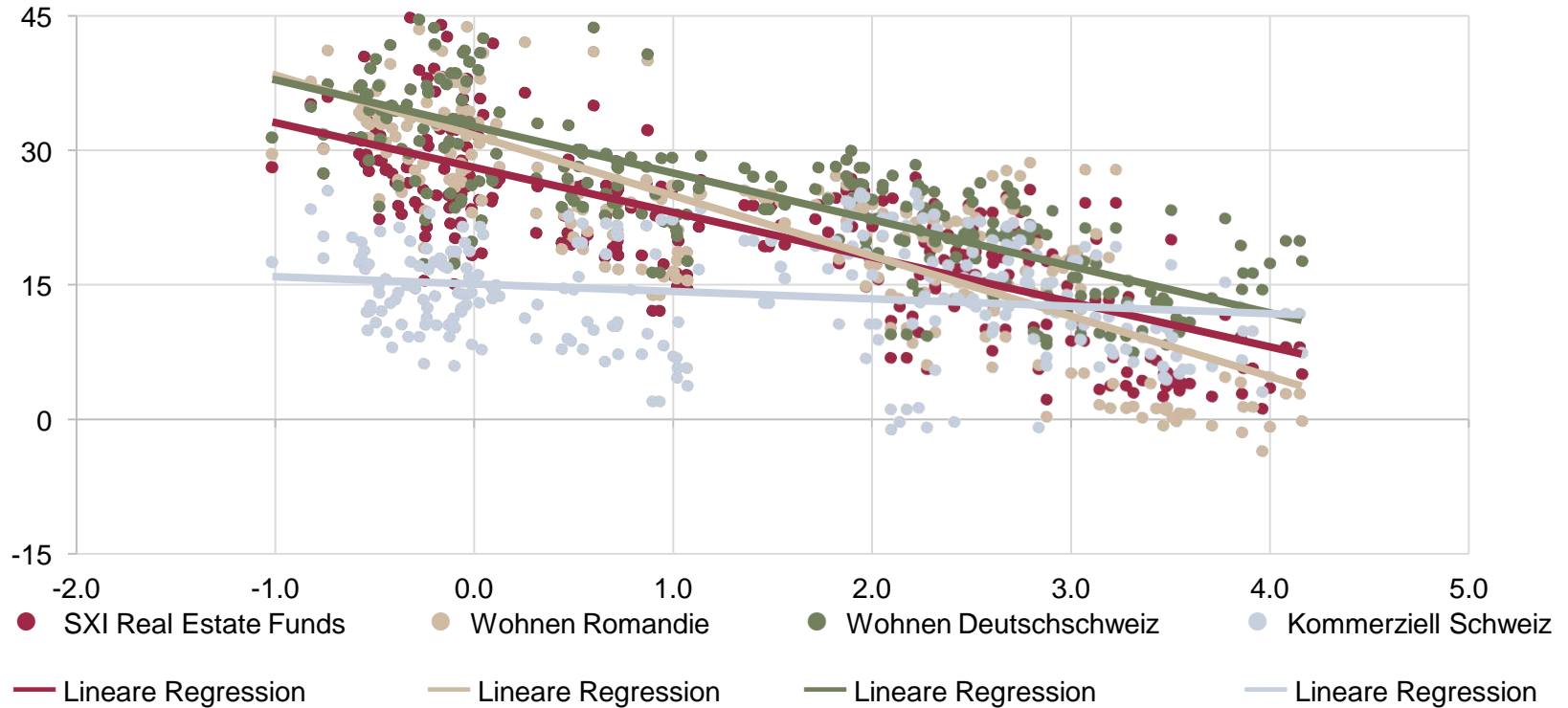
Langfristig ist das Agio eine „vernachlässigbare Grösse“ in der Gesamtperformance



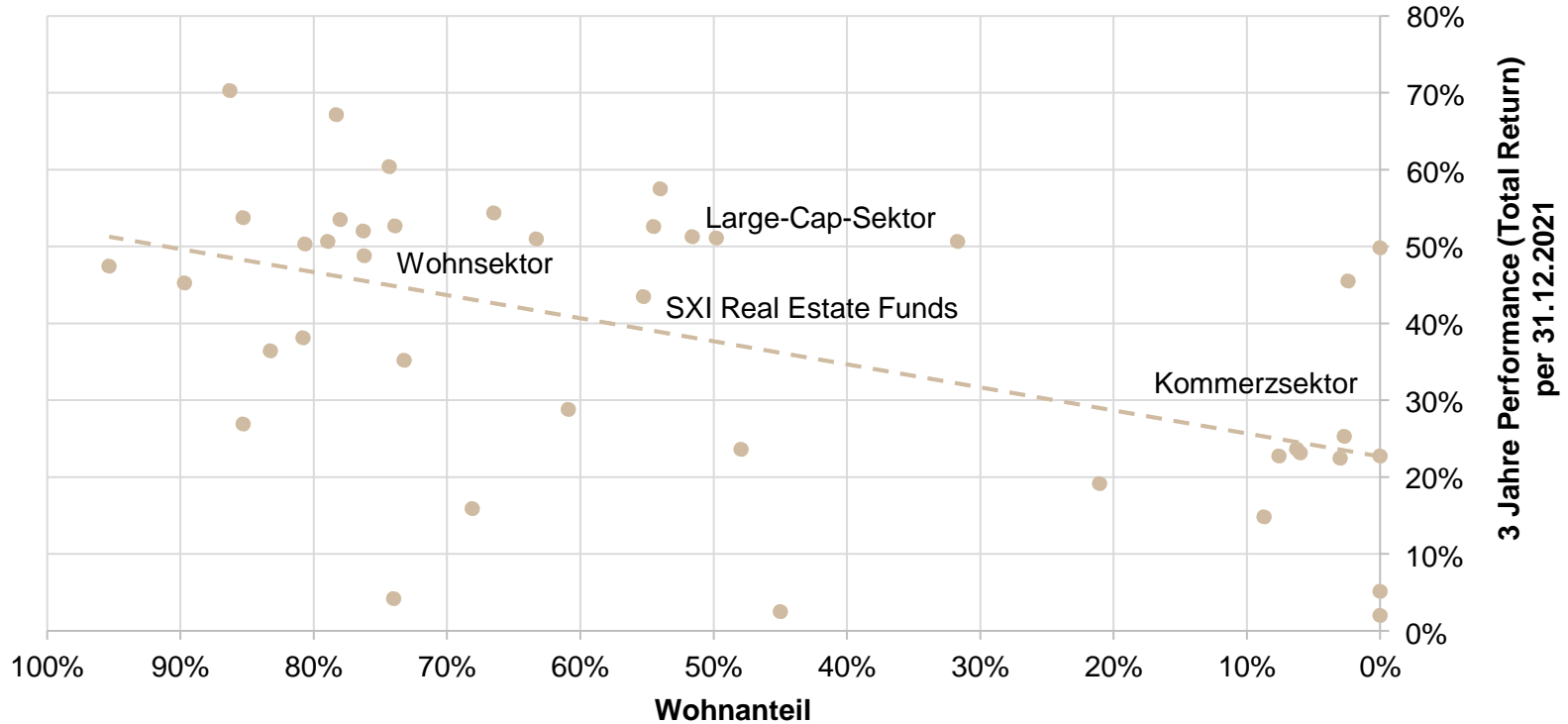
Anlagerenditen werden langfristig der Treiber bleiben



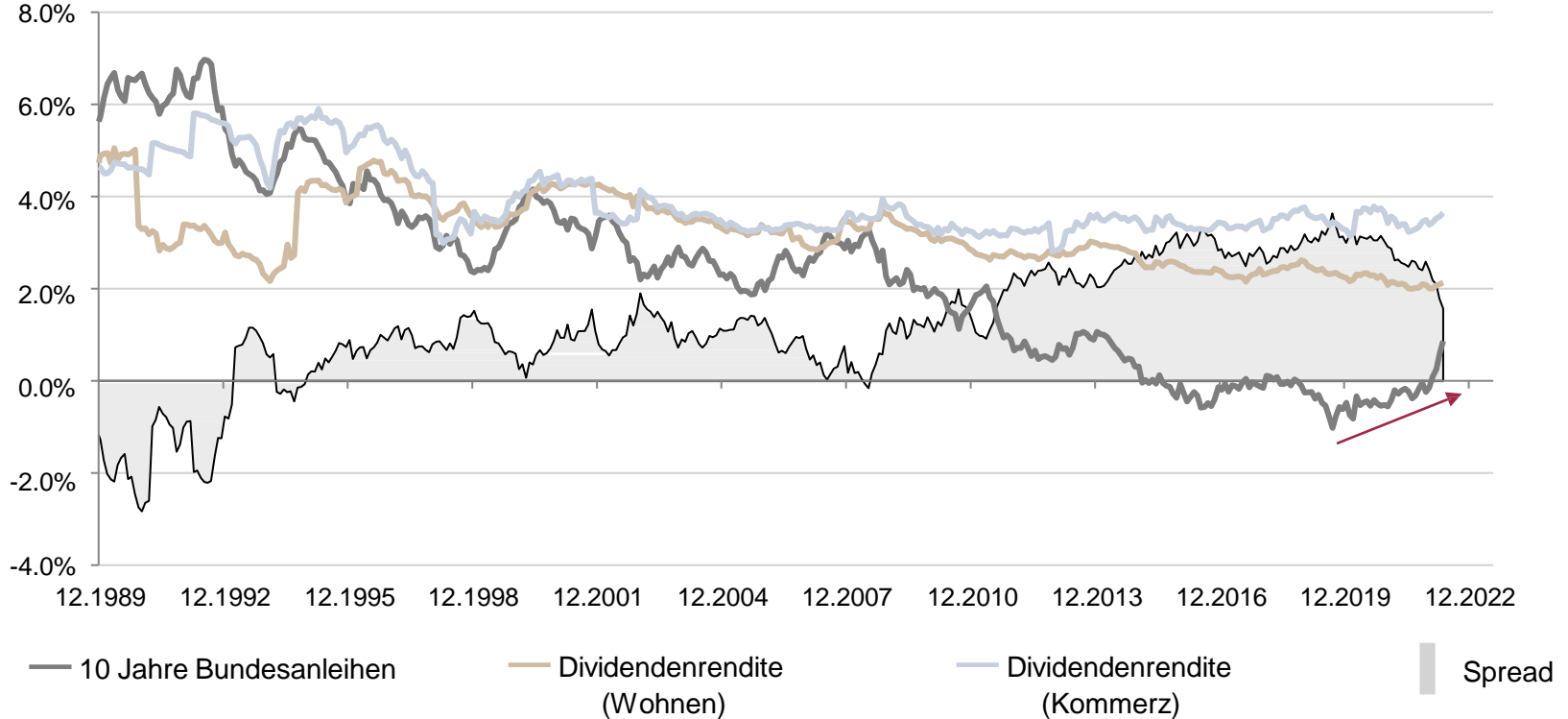
Agio nach Sektor und Zinsen der Bundesanleihen



Performance im Verhältnis zum Wohnanteile im Portfolio



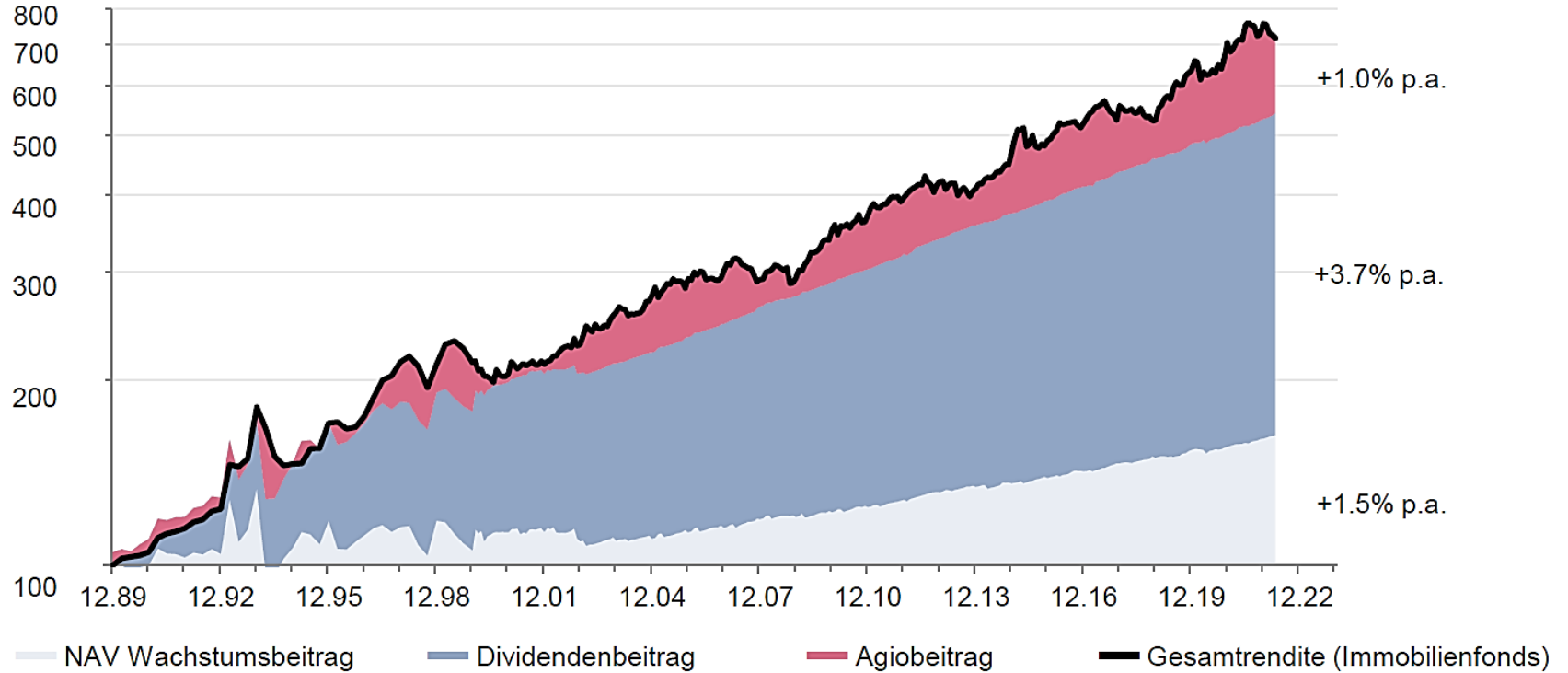
Renditespanne zwischen Immobilien und Zinsen



Obligationen mit Negativzinsen versus Agios



Performancebeiträge



Disclaimer

The information in this document is confidential and may not be disclosed in or outside Switzerland to any other person without prior approval of Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates. This document does not constitute an issue and/or an issue prospectus pursuant to Art. 652a and Art. 1156 of the Swiss Code of Obligations as well as Art. 27 et seqq. of the Swiss Listing Rules of SIX Swiss Exchange, a prospectus, simplified prospectus or a Key Investor Information Document (KIID) according to the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or a financial research according to the Directives on the Independence of Financial Research of the Swiss Banking Association. The solely binding documents for an investment decision are available from Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates. This document is a product of Swiss Finance & Property AG and/or its affiliated companies. The information and data contained in this document have been obtained from sources believed to be reliable. Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates do not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, that the information and data in this document are accurate, complete or up to date. All expressions of opinion are subject to change without notice by Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates. Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates accept no liability, including any liability for incidental or consequential damages, arising out of information and data contained in this document and/or the use of this document. Any proposed terms in this document are indicative only and remain subject to a separate contract. Nothing in this document shall constitute or form part of any legal agreement, or any offer to sell or the solicitation of any offer to buy any securities or other financial instruments or to engage in any transaction. Investments in securities or other financial instruments should only be undertaken following a thorough study of the relevant prospectuses, regulations, the basic legal information that these regulations contain and other relevant documents. Investments in securities or other financial instruments can involve significant risks and the value of securities or other financial instruments may rise or fall. No assurance can be given that the investment objective of any investment will be achieved or that substantial losses will not be suffered. Past performance does not guarantee or indicate current or future performance or earnings. The performance shown does not take account of any commissions and costs charged when subscribing and redeeming shares or interests in securities or other financial instruments. Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates do not provide legal, accounting or tax advice. Investors in securities or other financial instruments are advised to engage legal, tax and accounting professionals prior to entering into any investments, transactions or other actions mentioned in this document. Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates may from time to time have positions in, and buy or sell, securities and for other financial instruments identical or related to those mentioned in this document and may possess or have access to non-public information relating to matters referred to in this document which Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates do not intend to disclose. No person shall be treated as a client of Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates, or be entitled to the protections afforded to clients of Swiss Finance & Property AG and/or its affiliates, solely by virtue of having received this document. Neither this document nor any copy thereof may be sent to or taken into the United States or distributed in the United States or to any US persons or to any other state or territory where such distribution is contradictory to local law or regulation. Any eventual legal relationship resulting from the use of this document is governed by Swiss law. The place of jurisdiction is Zurich, Switzerland. The recipient of this publication and the investor in any financial instrument mentioned herein, respectively, undertakes to keep this publication and its content strictly confidential and not to further distribute it or make it publicly available and to comply with applicable Swiss laws, regulations and rules including but not limited to the Swiss Financial Market Supervisory FINMA guidelines.

Fazit: Mein Learning über Wirtschafts-/Finanzprognosen

- Gratis-Finanzberatung ist nichts wert.
- Gratis-Finanzinfos sind bestenfalls Unterhaltung.
- Die kurze Frist kann jeder genauso schlecht prognostiziert wie „Profis“.

Kursziele SMI per Ende 2022

SMI (Stand 12. Januar)	12'700
Lombard Odier	12'800
Raiffeisen Schweiz	13'000
Migros Bank	13'250
ZKB	13'300
St.Galler Kantonalbank	13'300
Julius Bär	13'500
Schroders	13'500
J. Safra Sarasin	13'600
UBS	13'700

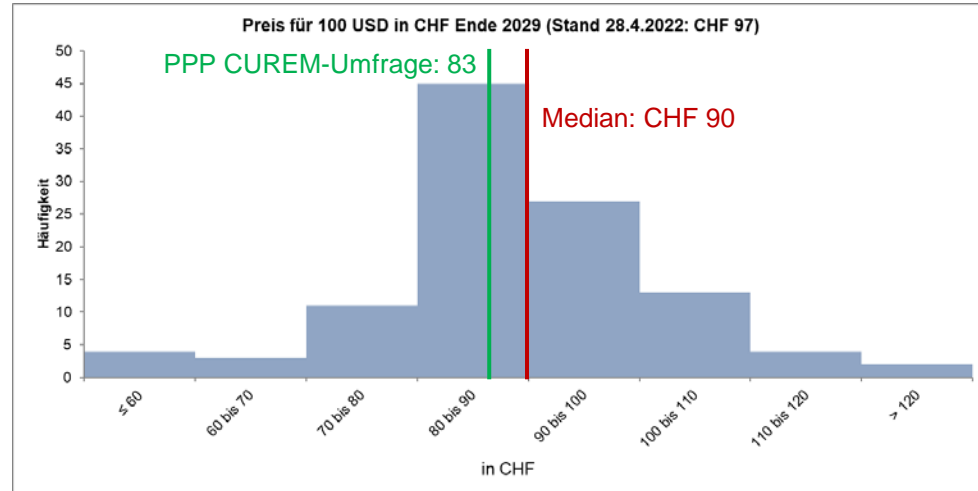
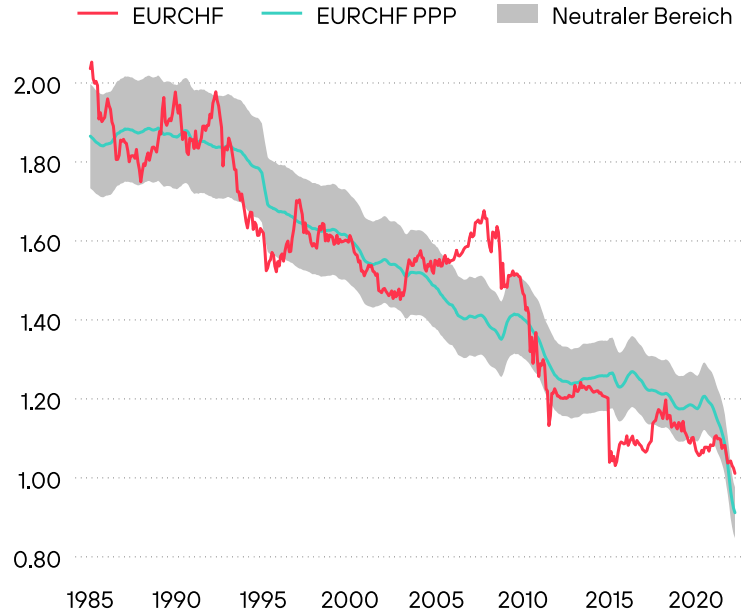
Der Irrsinn ist bei Einzelnen etwas Seltenes, aber bei Gruppen, Parteien, Völkern und Zeiten die Regel (Nietzsche)

Fazit: Mein Learning über Wirtschafts-/Finanzprognosen

- Gratis-Finanzberatung ist nichts wert.
- Gratis-Finanzinfos sind bestenfalls Unterhaltung.
- Die kurze Frist kann jeder genauso schlecht prognostiziert wie „Profis“.
- **Die Geschichte geht weiter:**
 - Langfristig wirkende Kräfte sind absehbar – und nicht sofort eingepreist.
 - Random Walk ist keine Entschuldigung für die Nicht-Wahrnehmung unangenehmer Entwicklungen.



Zufall – umhüllt absehbar langfristige Entwicklung

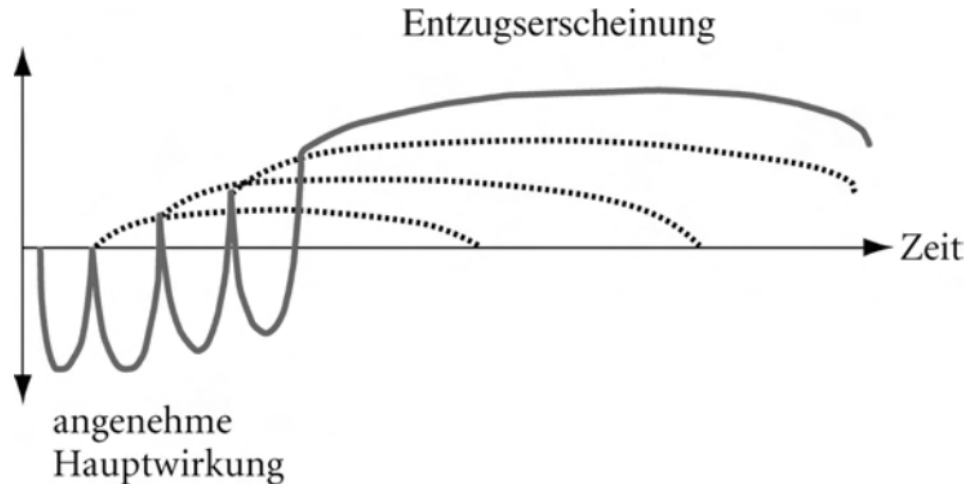


1.6% p.a. Differenz CH – USA
→ nach 8 Jahren: 14%
→ Ende 2029: CHF 83

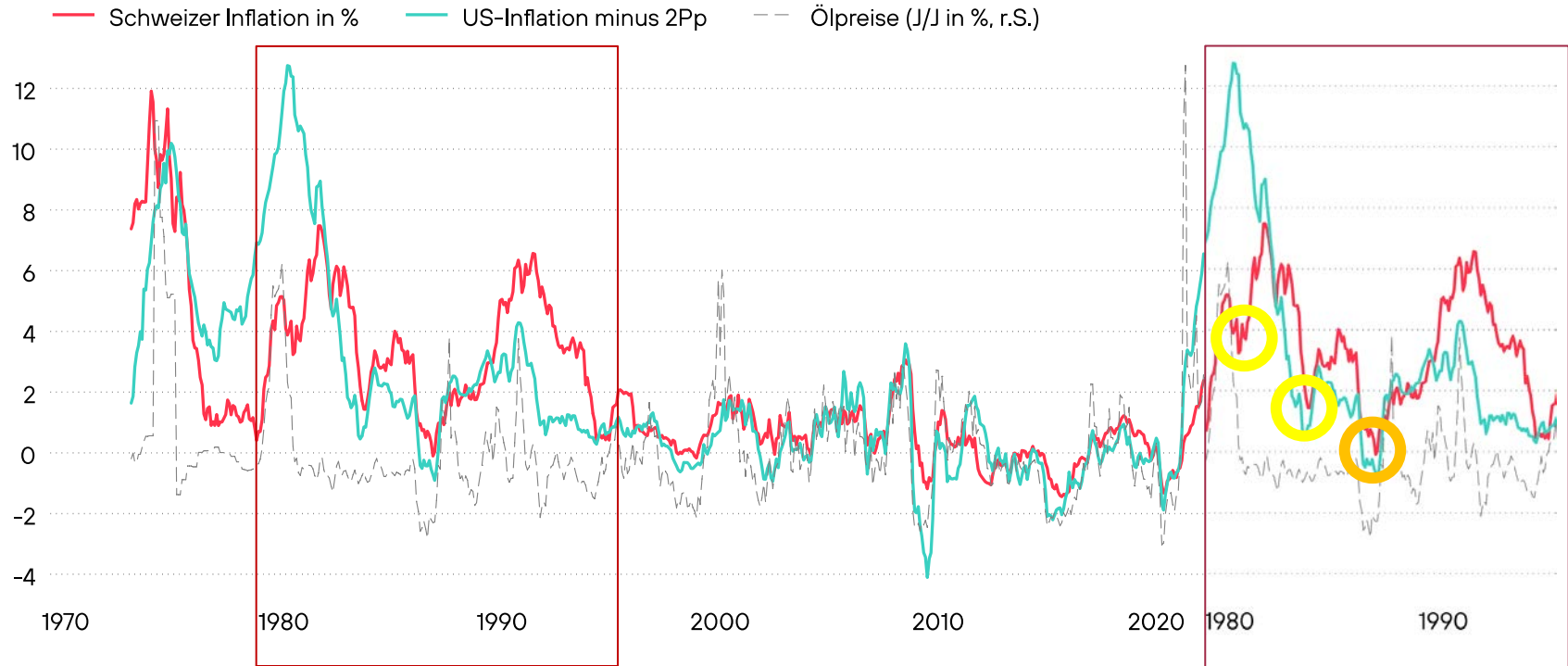
Ein neues Narrativ für die 2020er?

Das Ende der „überstimulierten“ Wirtschaft

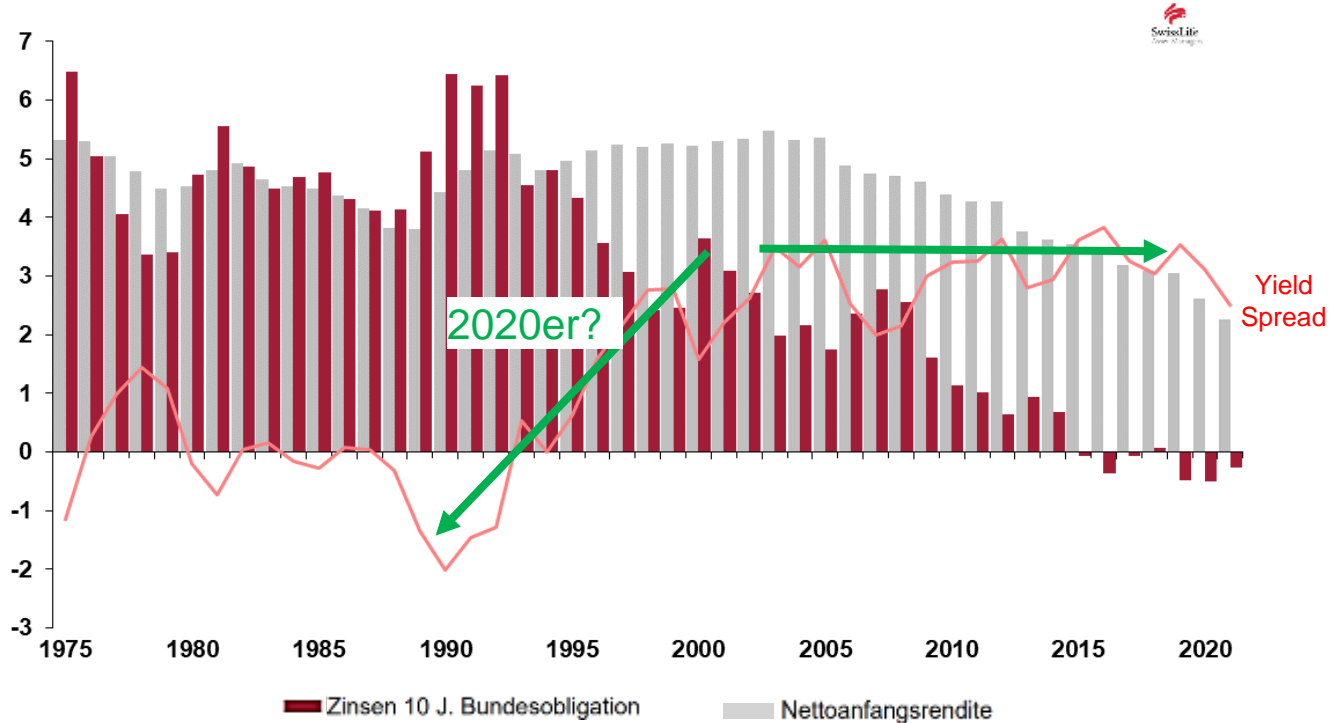
- **Ernüchterung:** (Liquidität-)Entzug – Hoffnung – Rückfall
- **Leben vom Ertrag aus Sachwerten ...**



Die Geschichte reimt sich ...

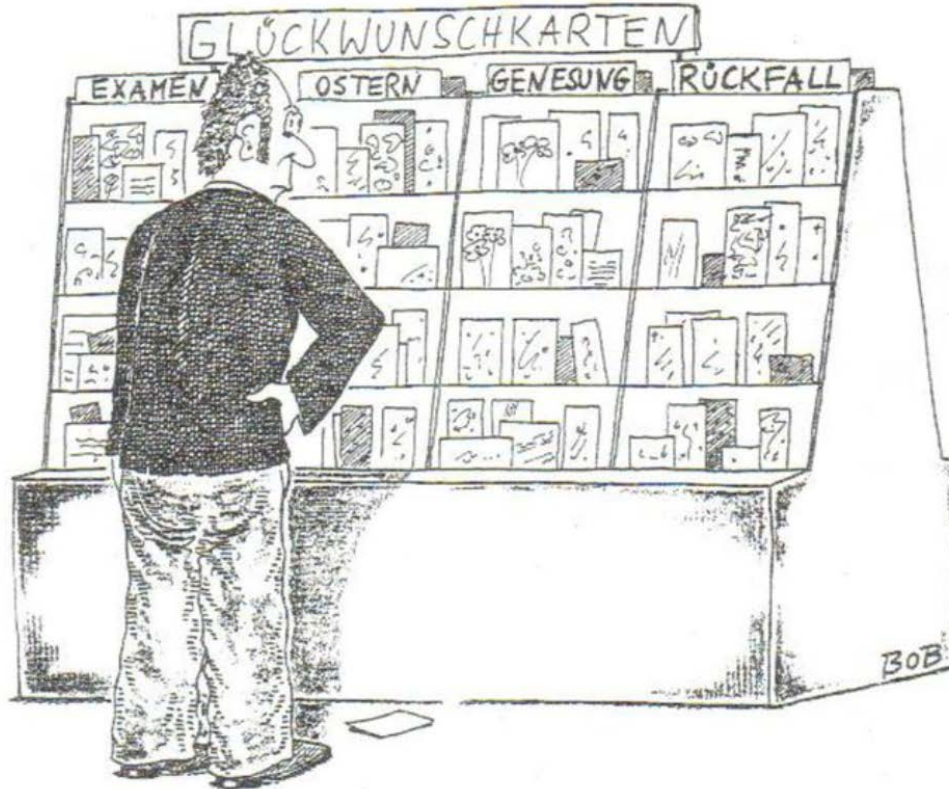


Die Geschichte reimt sich: Immobilien



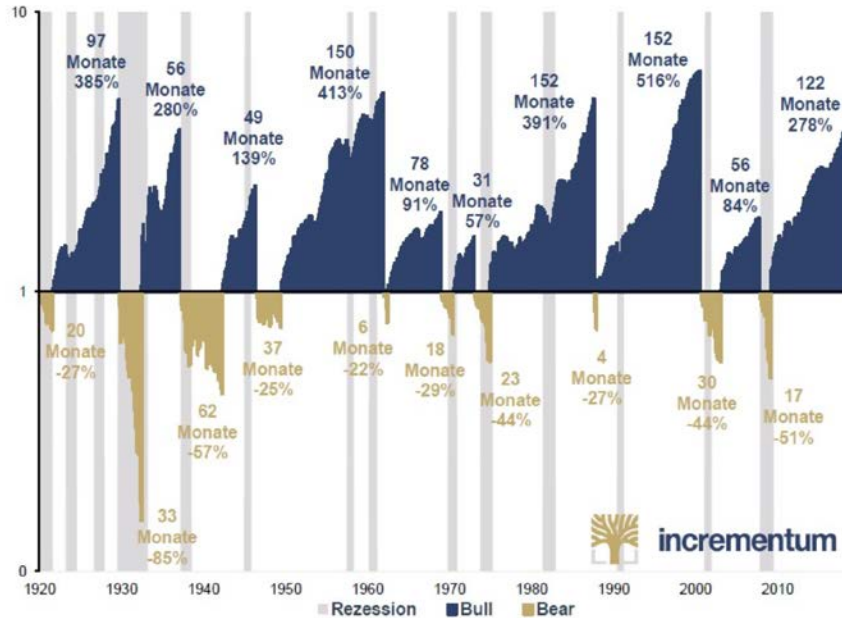
Quelle: Prof. Studer, Universität Basel bis 2004, ab 2005 Wüest Partner, SNB, eigene Berechnungen

Das Ende vom „Prinzip Hoffnung“



Eigentlich wäre es einfach...

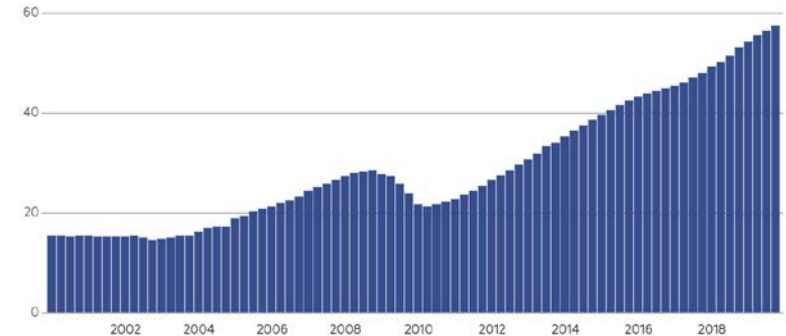
S&P 500 Bullen- und Bärenmärkte, 01/1920-05/2019



Quelle: Bloomberg, Robert Shiller, Incrementum AG

S&P 500: Dividendenwachstum

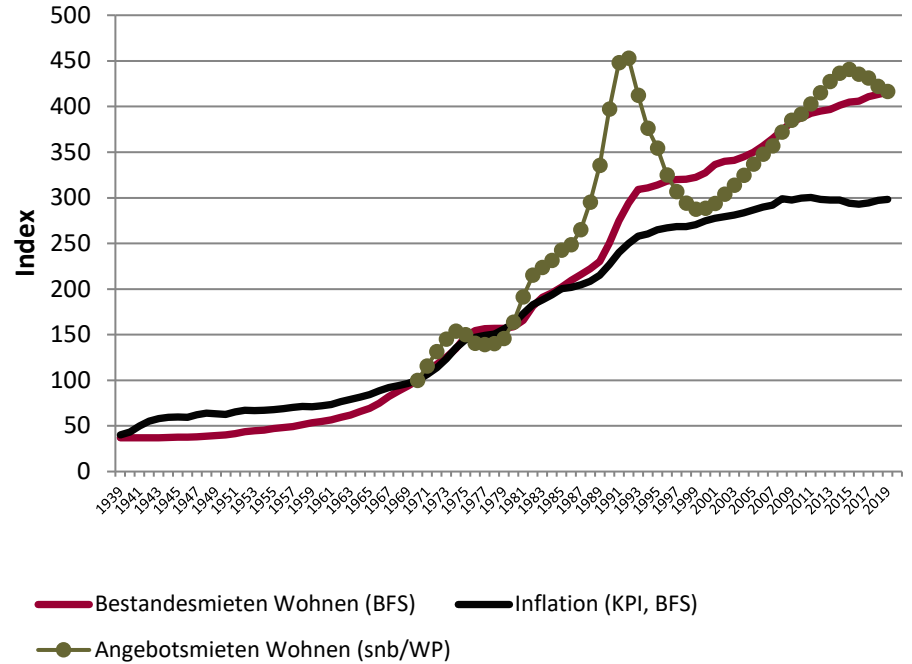
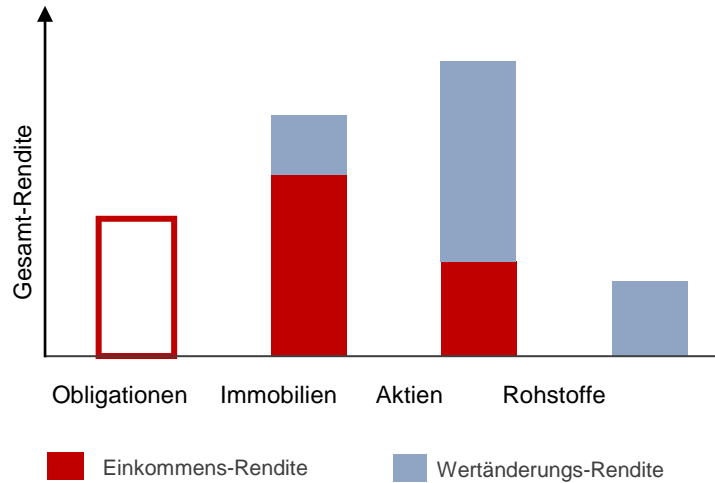
Dividende pro Aktie (rollierend über 12 Monate), in \$



Quelle: S&P Global, themarket.ch

2020er: ... leben vom Ertrag aus Sachwerten?

2020er... leben vom Ertrag aus Sachwerten?



2020er: Happy Shopping

Wir sehen uns wieder am
23. Mai 2030





Vielen Dank für Ihre Teilnahme!

Die Präsentationen und die Panel-Aufzeichnung finden Sie ab kommender Woche auf:

www.curem.uzh.ch