

CUREM*horizonte*: Die verkannte Vernunft der Mieter

4. Mai 2021, Start: 16.30 Uhr



Agenda

Begrüssung

Alice Hollenstein, Universität Zürich – CUREM

Die verkannte Vernunft der Mieter

Andreas Loepfe, Universität Zürich – CUREM

Volkswirtschaftliche Vor- und Nachteile einer hohen Wohneigentumsquote

Prof. Dr. Christian Hilber, London School of Economics and Political Science

Wohnen und Besitzen – voll von widersprüchlichen Verhaltensmustern

Dr. Doris Maria Schönemann, Gründerin Investor's Dialogue® GmbH

Pause: 5 Minuten

Geld anlegen wäre eigentlich ganz einfach

Prof. Dr. Erwin Heri, Universität Basel / Fintool AG

Das Kleinfamilien-Ideal: vergangener Zeitgeist oder evolutionsbiologisches Phänomen?

Prof. Dr. Bernd Roeck, Universität Zürich

Verleihung CUREMforschungspreis

Leta Bolli, Universität Zürich – CUREM

Diskutieren Sie mit!

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



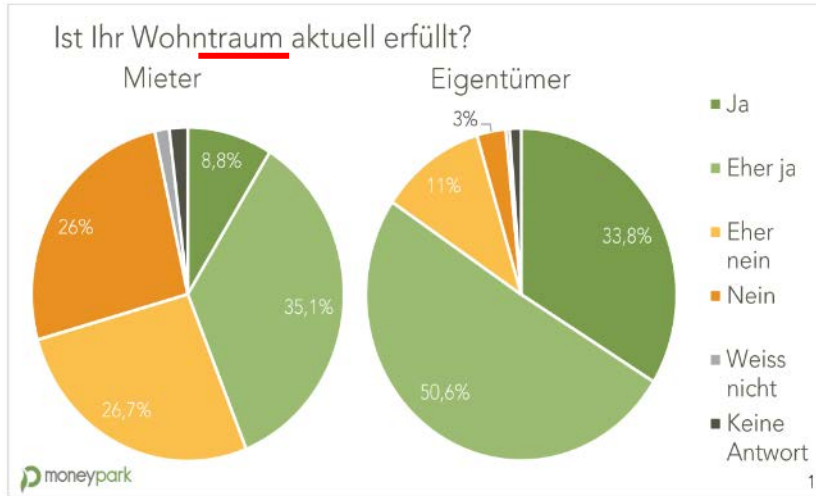
Die verkannte Vernunft der Mieter

Andreas Loepfe

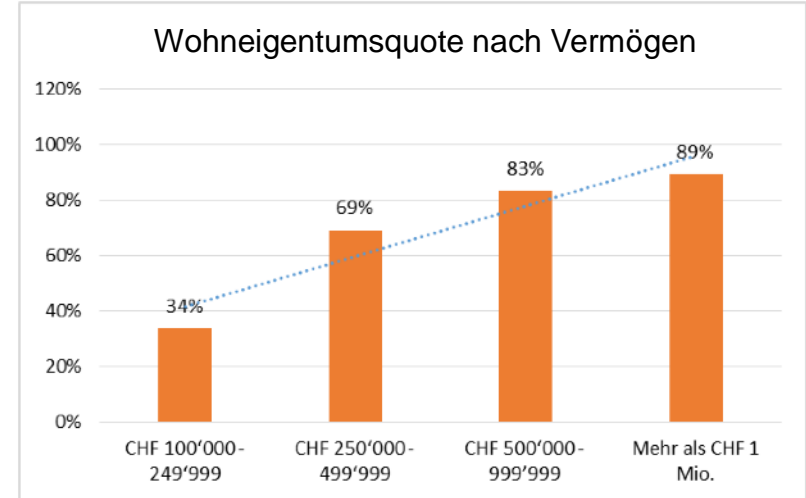
Universität Zürich – CUREM



Zufriedene Wohneigentümer?



- 73% aller Schweizer Familien wünschen sich Wohneigentum (*SwissLife, 2019*)
- Wohneigentums-Kaufabsichten der nächsten 10 Jahre (GfK/Moneypark, 2016):
 - Alle: Jeder Dritte
 - Unter 30-Jährige: jeder Zweite



The results support that it is the **financial** situation **rather than the homeownership** per se which explains reported happiness.

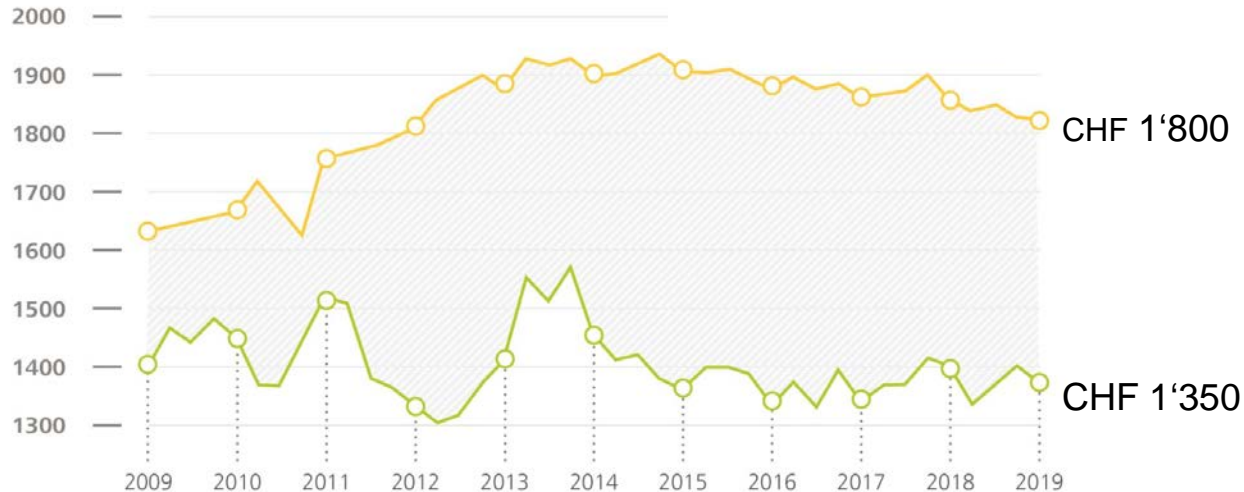
Hofmann, Umbricht: Homeownership and Happiness: Empirical Evidence for Switzerland, 2019

Das eigentliche Unglück des Mieters besteht darin,
dass man ihm tagtäglich weissmachen möchte, dass er der geprellte ist ...

Mieten kostet unter dem Strich mehr als Kaufen

monatliche Wohnkosten in CHF für eine 100m²-Wohnung

- Miete
- Eigentum



Kosten des Eigenkapitals (Risiko)?

	Eigentum			Miete
Eigenkapital	20%	160'000	-	
Hypothek	80%	640'000	1.0%	533
Kapital / Kapitalkosten		800'000		533
Unterhalt	1%	8'000		667
Wohnkosten / Miete pro Mt. (ohne NK, Steuern)			1'200	1'800

„Banken-Rechnung“

	Eigentum			Miete
Eigenkapital	40%	320'000	7.0%	1'867
Hypothek	60%	480'000	1.0%	400
Kapital / Kapitalkosten		800'000		2'267
Unterhalt	1%	8'000		667
Wohnkosten / Miete pro Mt. (ohne NK, Steuern)			2'933	1'800

Das Risiko eines einzelnen EFH, mit 60% FK entspricht dem Risiko des SMI

Kosten des Eigenkapitals (Risiko)?

	Eigentum			Miete
Eigenkapital	20%	160'000	-	
Hypothek	80%	640'000	1.0%	533
Kapital / Kapitalkosten		800'000		533
Unterhalt	1%	8'000		667
Wohnkosten / Miete pro Mt. (ohne NK, Steuern)			1'200	1'800

	Eigentum			Miete
Eigenkapital	40%	320'000	7.0%	1'867
Hypothek	60%	480'000	1.0%	400
Kapital / Kapitalkosten		800'000	3.4%	2'267
Unterhalt	1%	8'000		667
Wohnkosten / Miete pro Mt. (ohne NK, Steuern)			2'933	1'800
Brutto-Rendite				2.7%

Institutionelle Investoren können Immobilienrisiken besser diversifizieren und haben deshalb tiefere Kapitalkosten als Private

Kosten des Eigenkapitals (Risiko)?

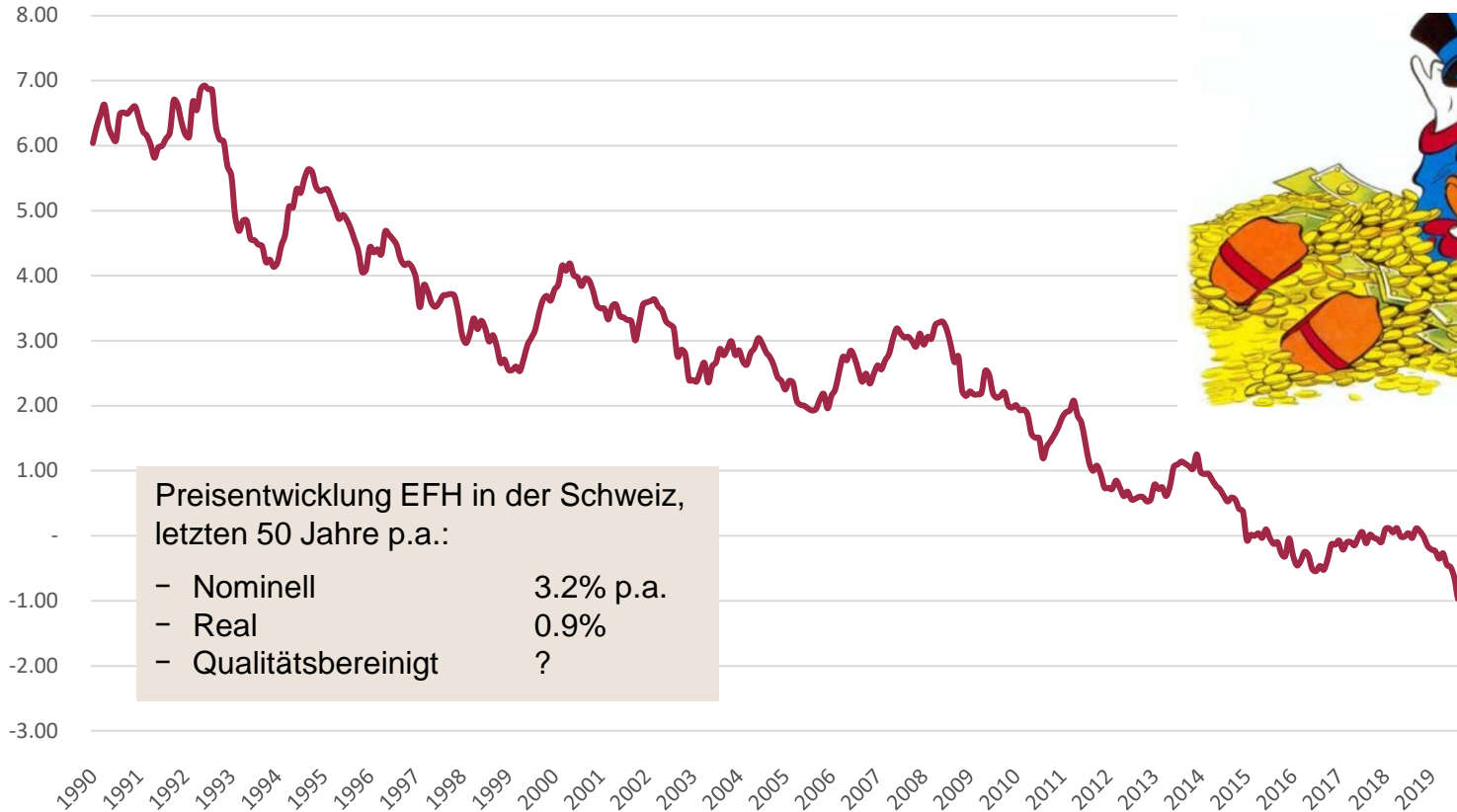
	Eigentum			Miete
Eigenkapital	20%	160'000	-	
Hypothek	80%	640'000	1.0%	533
Kapital / Kapitalkosten		800'000		533
Unterhalt	1%	8'000		667
Wohnkosten / Miete pro Mt. (ohne NK, Steuern)			1'200	1'800

	Eigentum			Miete
Eigenkapital	40%	320'000	7.0%	1'867
Hypothek	60%	480'000	1.0%	400
Kapital / Kapitalkosten		800'000	3.4%	2'267
Unterhalt	1%	8'000		667
Wohnkosten / Miete pro Mt. (ohne NK, Steuern)			2'933	1'800
Brutto-Rendite				2.7%

Private werden für die eingegangenen Risiken nicht adäquat entschädigt

... und der Wertgewinn von Wohneigentum?

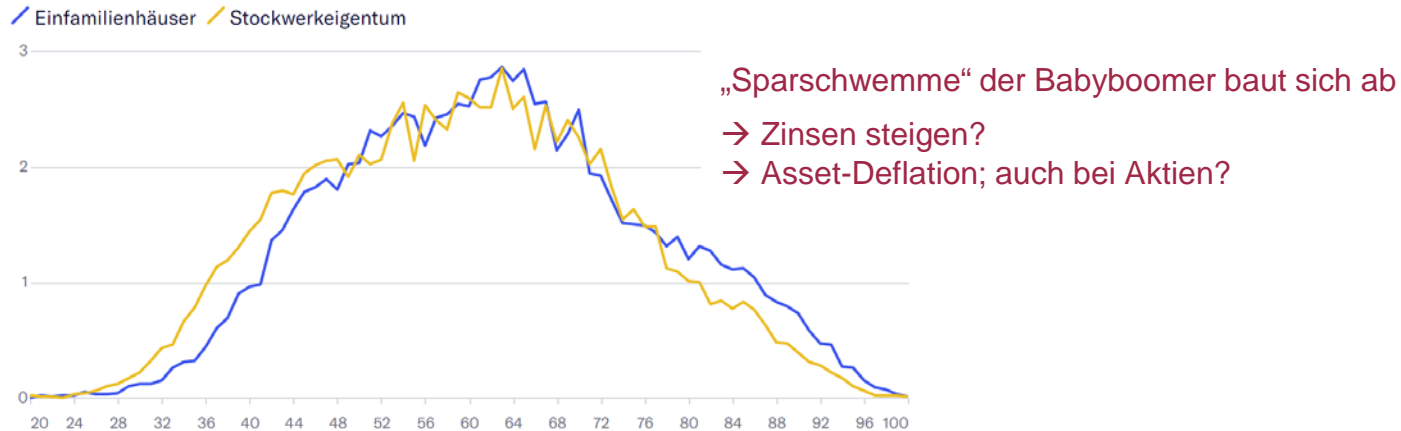
Rendite eigenständiger Obligationen - 10 Jahre



Babyboomer könnten für die ersehnte Entspannung am Eigenheimmarkt sorgen

Mehr als die Hälfte aller Zürcher Eigenheime ist heute in den Händen von über 60-Jährigen. In den nächsten Jahrzehnten wird daher eine beachtliche Anzahl Wohnimmobilien den Besitzer wechseln.

Um die Pensionierung herum werden Liegenschaften am ehesten verkauft



Minimierung Gesamtkapitalkosten

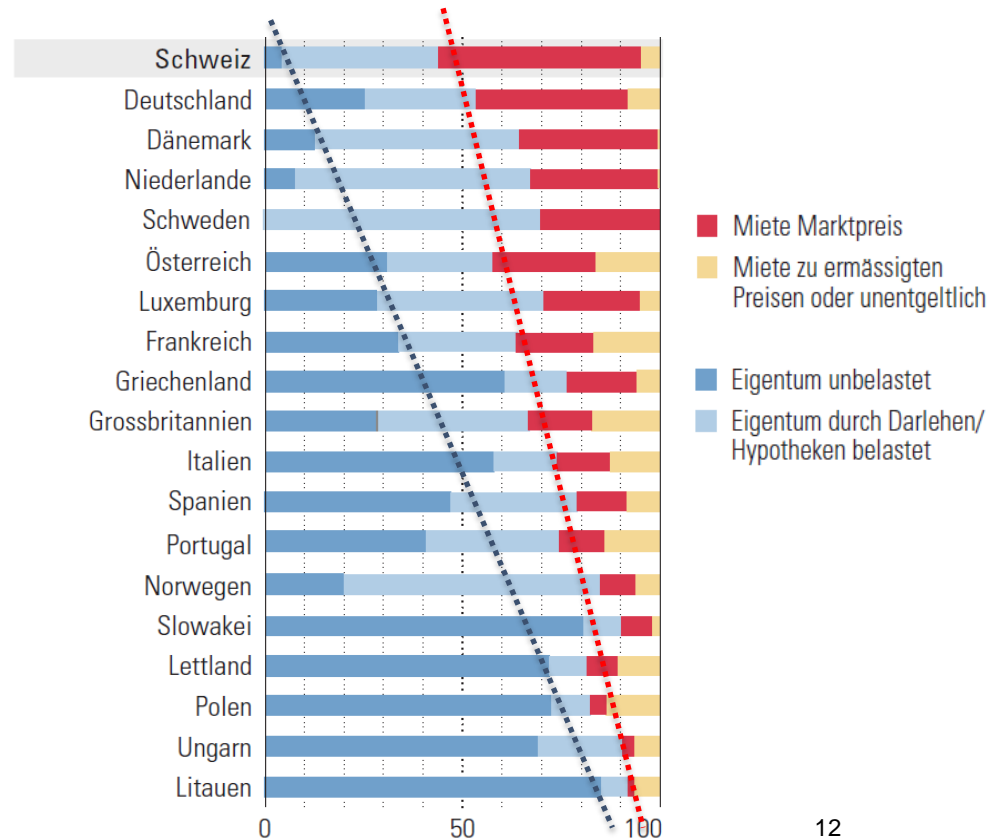
Williamson	
Spezifische Aktiva	Eigenkapital
Unspezifische Aktiva	Fremdkapital

Sotelo	
Spezifische Flächen	Kaufen
Unspezifische Flächen	Mieten (=100 % Fremdkapital)

Miete ist bei guter Drittverwendbarkeit der Flächen die günstigere Finanzierungsform als Eigentum.

Je reicher ein Land,

- desto mehr (Spar-)Kapital,
- desto mehr institutionelles Anlagevermögen,
- desto mehr Mietmöglichkeiten.



Weshalb wir Schweizer zum Glück ein Volk von Mietern sind

In Träumen erlauben wir uns Realitäten auszublenden:

- Wohneigentümer werden für das objektspezifische Anlagerisiko nicht entschädigt (Markowitz).
- Die Wertentwicklung der letzten 30 Jahre wird sich nicht fortsetzen (Demographie ist kein „Random Walk“).
- Mieten reduziert bei „Standard-Wohnungen“ die Gesamtkapitalkosten (Williamson/Sotelo).

Mein Rat: Wenn Sie unter 60 und nicht sehr sehr reich sind, mieten Sie und investieren Sie kontinuierlich in einen breiten Aktienindex **und vielleicht**

Immobilienfonds bzw. -ETF.



Leaders

Jan 16th 2020 edition >

The horrible housing blunder

Home ownership is the West's biggest economic-policy mistake

Danke



Volkswirtschaftliche Vor- und Nachteile einer hohen Wohneigentumsquote

Prof. Dr. Christian Hilber

London School of Economics and Political Science



Volkswirtschaftliche Vor- und Nachteile einer hohen Wohneigentumsquote


Christian Hilber

Professor of Economic Geography



Drei Beobachtungen

1. Die Schweiz hat die **tiefste Wohneigentumsquote** aller OECD-Länder ▷ Graphik
2. Die meisten Länder **subventionieren** Wohneigentum – oft massiv
3. Die **Ausnahme** ist die **Schweiz** – die schweizerische Wohnungspolitik ist relativ «neutral» bezüglich verschiedener Anlageklassen (**Wohneigentum, Mietinvestitionen, andere Finanzanlagen**)
 - Hypothekarzinsen vollumfänglich abzugsfähig (nicht nur für Eigentümer)
 - Eigenmietwert besteuert
 - Grundstückgewinnsteuer(+ Milde Form des Mieterschutzes)



Ist tiefe Wohneigentumsquote ein Problem?
Sollten wir Wohneigentum (vermehrt) subventionieren?

Eine volkswirtschaftliche Betrachtung...

Besteht ein Marktversagen?

- Aus volkswirtschaftlicher Sicht sollte Staat dann in Markt eingreifen, wenn «**Marktversagen**» vorliegt (und dieses schwerer wiegt als Staatsversagen)
- Fokussiert auf Wohneigentum: Haupt-Marktversagen = «**externe Effekte**»

Externe Effekte liegen dann vor, wenn Handeln eines Marktteilnehmers (positive oder negative) Auswirkungen auf unbeteiligte Dritte hat

- Negative externe Effekte («soziale Kosten»): Markt produziert **zu viel** eines Gutes ⇒ Lösung: Besteuern
- Positive externe Effekte («soziale Nutzen»): Markt produziert **zu wenig** eines Gutes ⇒ Lösung: Subventionieren

Evidenz: Wohneigentum hat positive externe Effekte...

- Wohneigentümer schauen sorgfältiger nach Immobilien (Galster 1983)
 - Wohneigentümer investieren mehr in «soziales Kapital», in lokale öffentliche Güter & in Ausbildung der Kinder (Green & White 1997, DiPasquale & Glaeser 1999, Fischel 2001, Dietz & Haurin 2003, Hilber & Mayer 2009, Hilber 2010)
 - Wohneigentum ermöglicht «automatisches Sparen» und eine Absicherung des «Mietrisikos» (Sinai and Souleles 2005 & 2013) [in der CH weniger wichtig]
- ⇒ Eindeutige empirische Evidenz, dass **Wohneigentum mit sozialen Nutzen verbunden** ist (speziell in überbauten Gebieten)

...aber auch negative externe Effekte

- Erhöhung des Wohneigentums reduziert Mobilität der Arbeitnehmer
⇒ erhöht Arbeitslosigkeit (Oswald 1996, Munch *et al.* 2006, Blanchflower & Oswald 2013)
 - Höhere Fremdfinanzierung des Wohneigentums reduziert Wahrscheinlichkeit, dass Individuen eigene Start-ups gründen (Bracke *et al.* 2018)
 - Wohneigentümer investieren weniger in «soziales Kapital» am Arbeitsplatz (Hilber 2010)
- ⇒ Empirische Evidenz, dass **Wohneigentum auch mit sozialen Kosten** verbunden ist!

Abschliessende Bemerkungen

- Wohnungseigentum ist sowohl mit sozialen Nutzen als auch mit sozialen Kosten verbunden: **Nicht klar ob soziale N > soziale K**
 - Sind Subventionen an Wohneigentümer überhaupt effektiv?
 - Empirische Evidenz zeigt, dass zusätzliche Subventionen die Gesamt-Wohneigentumsquote **nicht** erhöhen
 - **Für Erstkäufer** in städtischen Gebieten wird Wohneigentum sogar **unerschwinglicher**, da Subventionen die Immobilienpreise erhöhen
 - **Hauptnutznießer** sind vielmehr die **bestehenden Wohneigentümer!**
(Hilber 2007, Hanson 2012, Hilber & Turner 2014, Sommer & Sullivan 2018)
- ⇒ **Schweiz hat goldenen Mittelweg mit «neutraler» Wohnungspolitik & gut funktionierendem Mietmarkt bereits gefunden!** ▷ Wohlstand



Danke!

Präsentation mit Literaturangaben hier erhältlich:

https://personal.lse.ac.uk/hilber/hilber_wp/CUREM_Horizonte_Hilber_final.pdf

Siehe auch das Economist-Video

«How an obsession with home ownership can ruin the economy» hier:

<https://www.youtube.com/watch?v=kkVEt5tC2xU>

Literatur (1/3)

- Blanchflower, D. and A. Oswald, 2013, "Does High Home-Ownership Impair the Labor Market?," NBER Working Paper No. 19079.
- Bracke, P., O. Silva and C. Hilber, 2018, "Mortgage Debt and Entrepreneurship," *Journal of Urban Economics* 103, 52-66.
- Dietz, R.D. and D.R. Haurin, 2003, "The Social and Private Micro-Level Consequences of Homeownership," *Journal of Urban Economics* 54, 401-450.
- DiPasquale, D. and E. L. Glaeser, 1999, "Incentives and Social Capital: Are Homeowners Better Citizens?" *Journal of Urban Economics* 45, 354-384.
- Fischel, W. A., 2001, "Homevoters, Municipal Corporate Governance, and the Benefit View of the Property Tax," *National Tax Journal* 54(1), 157-173.
- Galster, G.C., 1983, "Empirical Evidence on Cross-Tenure Differences in Home Maintenance and Conditions," *Land Economics* 59(1), 107-113.

Literatur (2/3)

Green, R.K. and M.J. White, 1997, "Measuring Benefits of Homeowning: Effects on Children," *Journal of Urban Economics* 41, 441-61.

Hanson, A., 2012, "Size of home, homeownership, and the mortgage interest deduction," *Journal of Housing Economics* 21(3), 195-210.

Hilber, C.A.L., 2007, "The Determinants of Homeownership across Europe: Panel Data Evidence", mimeo, London School of Economics, November.

Hilber, C.A.L., 2010, "New Housing Supply and the Dilution of Social Capital," *Journal of Urban Economics* 67, 419-437.

Hilber, C.A.L. and C. J. Mayer, 2009, "Why Do Households without Children Support Local Public Schools? Linking House Price Capitalization to School Spending," *Journal of Urban Economics* 65(1), 74-90.

Hilber, C.A.L. and T.M. Turner, 2014, "The Mortgage Interest Deduction and its Impact on Homeownership Decisions," *Review of Economics and Statistics* 96(4), 618-637.

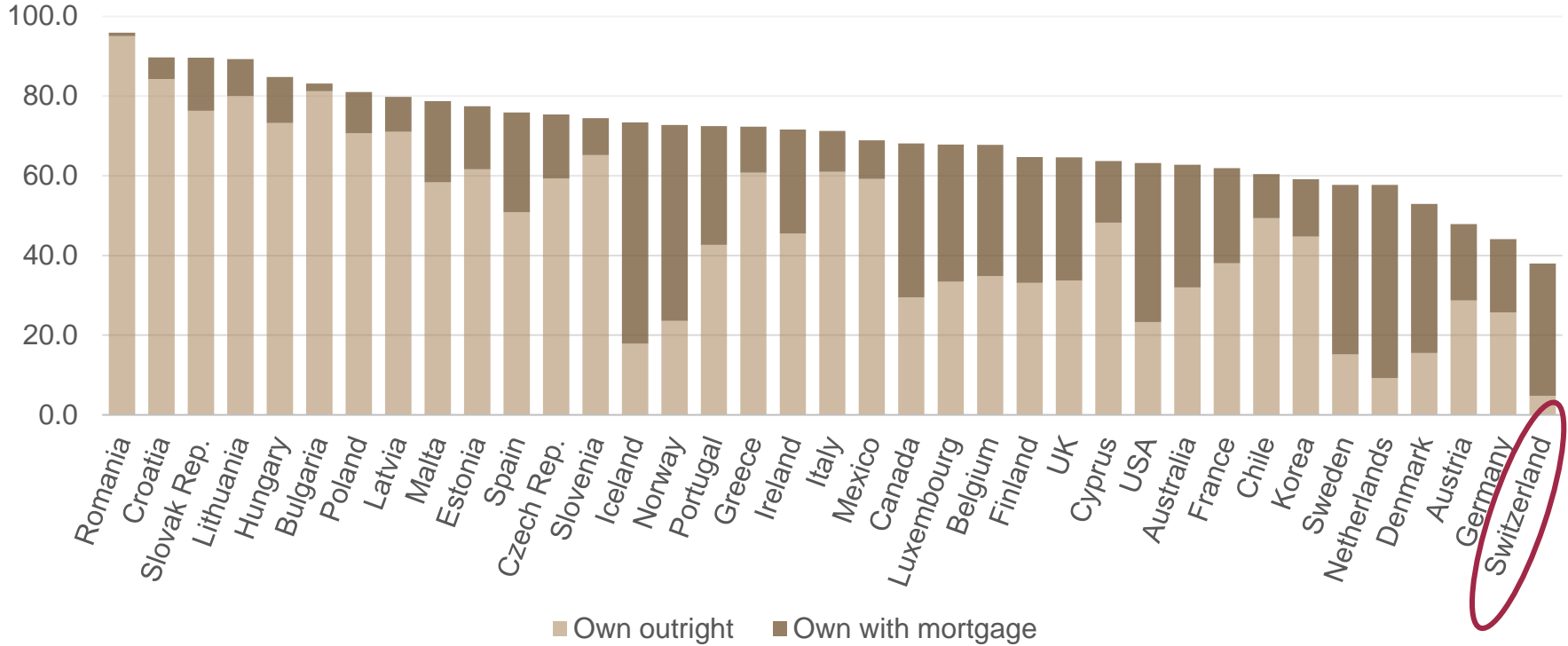
Literatur (3/3)

- Munch, J. R., M. Rosholm and M. Svarer, 2006, “Are Homeowners Really More Unemployed?” *Economic Journal* 116(514), 991-1013.
- Oswald, A. 1996, “A conjecture on the explanation for high unemployment in the industrialized nations: part I,” Warwick University Economic Research Paper, No. 475.
- Sinai, T. and N. Souleles, 2005, “Owner Occupied Housing as a Hedge against Rent Risk,” *Quarterly Journal of Economics* 120(2), 763-789.
- Sinai, T. and N. Souleles, 2013, “Can Owning a Home Hedge the Risk of Moving?,” *American Economic Journal: Economic Policy* 5(2), 282-312.
- Sommer, K. and P. Sullivan, 2018, “Implications of US Tax Policy for House Prices, Rents, and Homeownership,” *American Economic Review* 108(2), 241-274.

Zusatzfolie

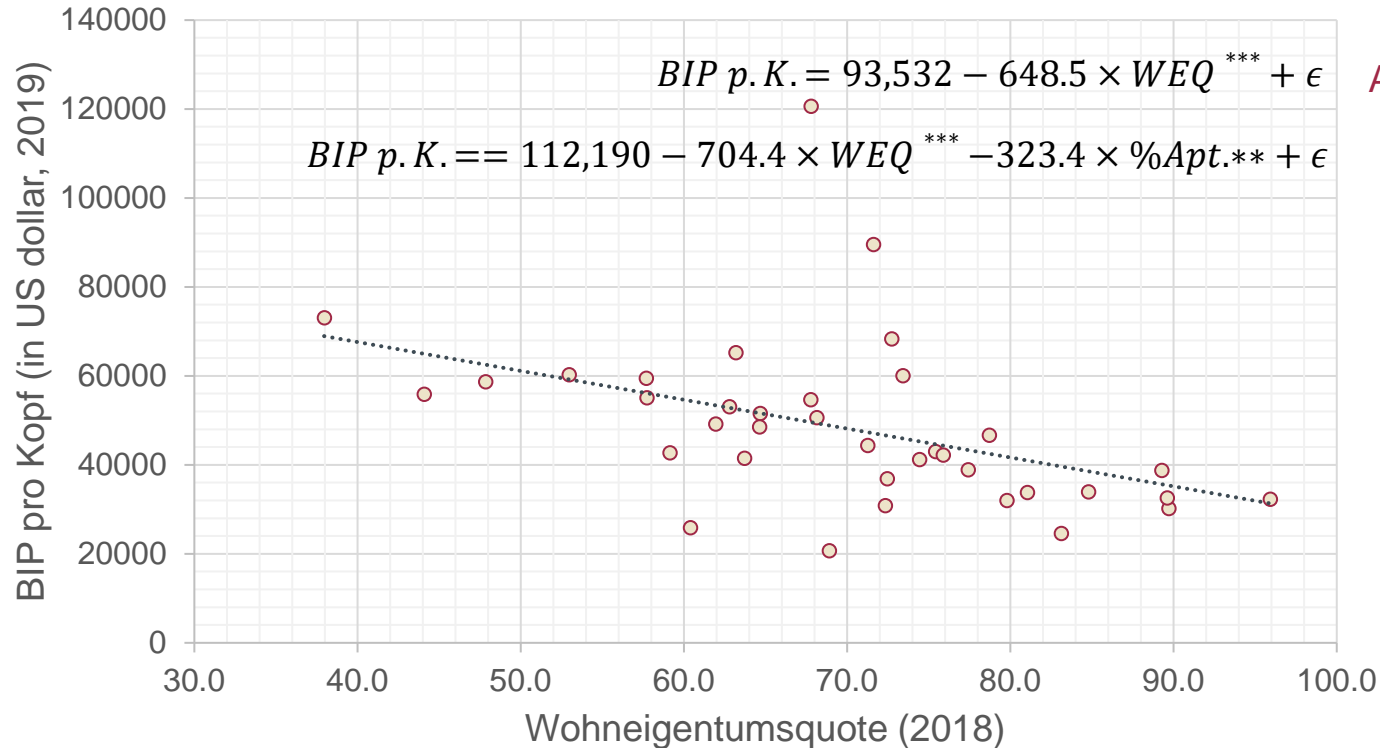
Wohneigentumsquote (OECD Länder, 2018)

◀ Facts



Zusatzfolie

Wohneigentumsquote & BIP pro Person (OECD-Länder)



Aber Korrelation ist
nicht Kausalität!

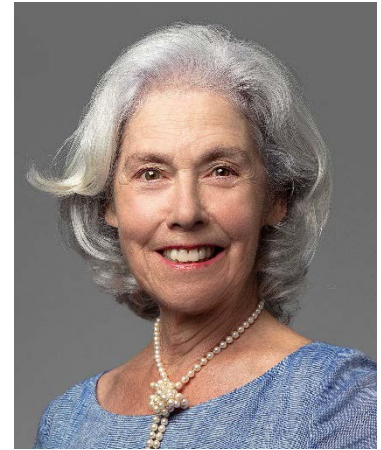
◁ Schlussfolgerung

Wohnen und Besitzen – voll von widersprüchlichen Verhaltensmustern

Dr. Doris Maria Schönemann

Investor's Dialogue® GmbH

→ Referat Dr. Doris Schönemann



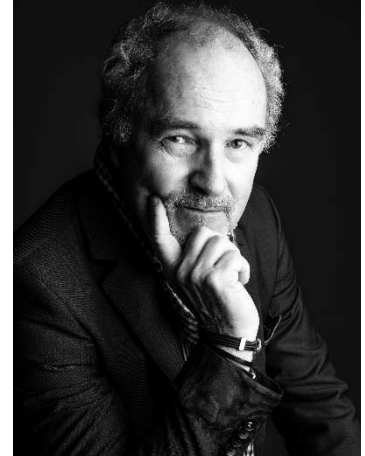
Kurze Pause (5')



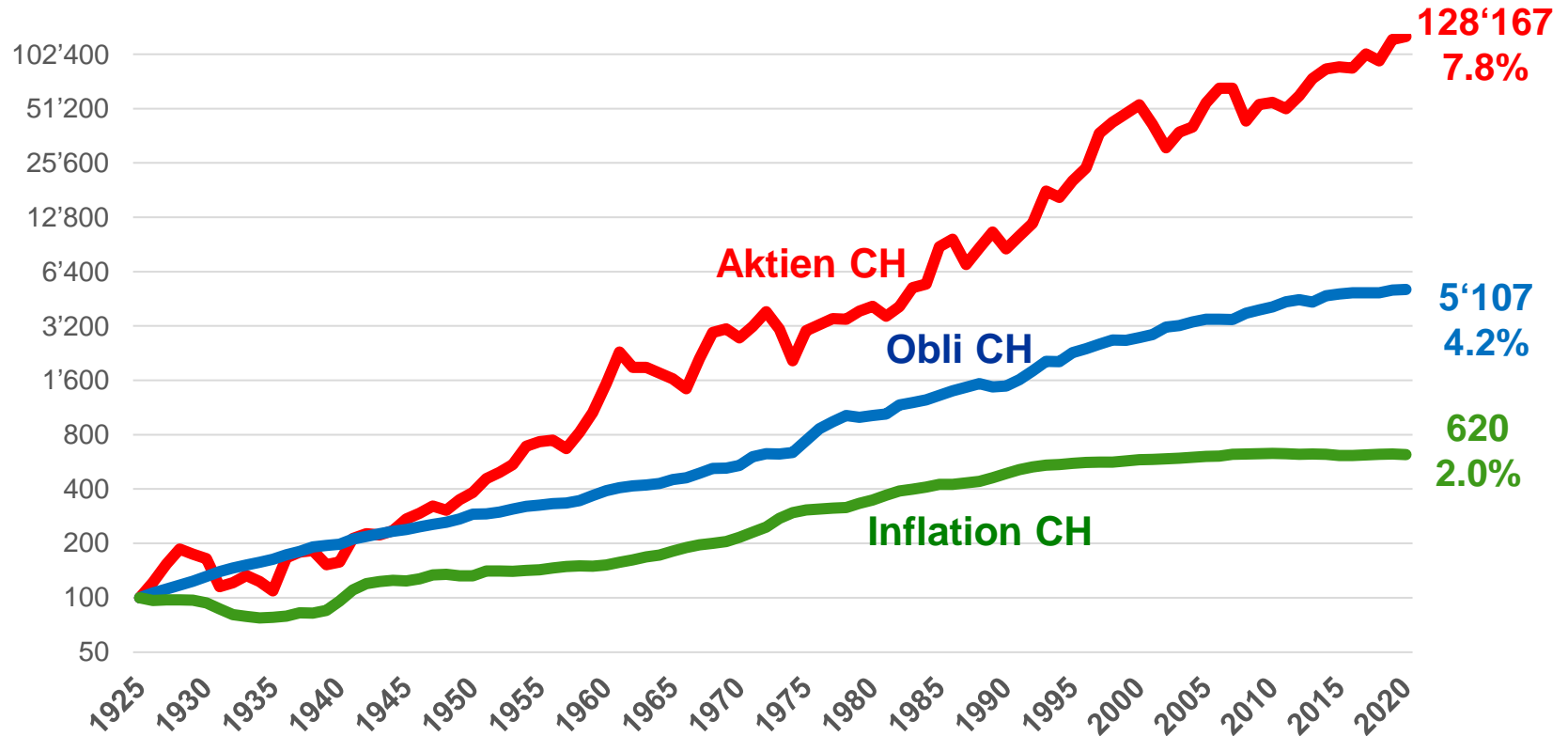
Geld anlegen wär' nicht schwer ... eigentlich

Prof. Dr. Erwin W. Heri

Universität Basel und Fintool AG



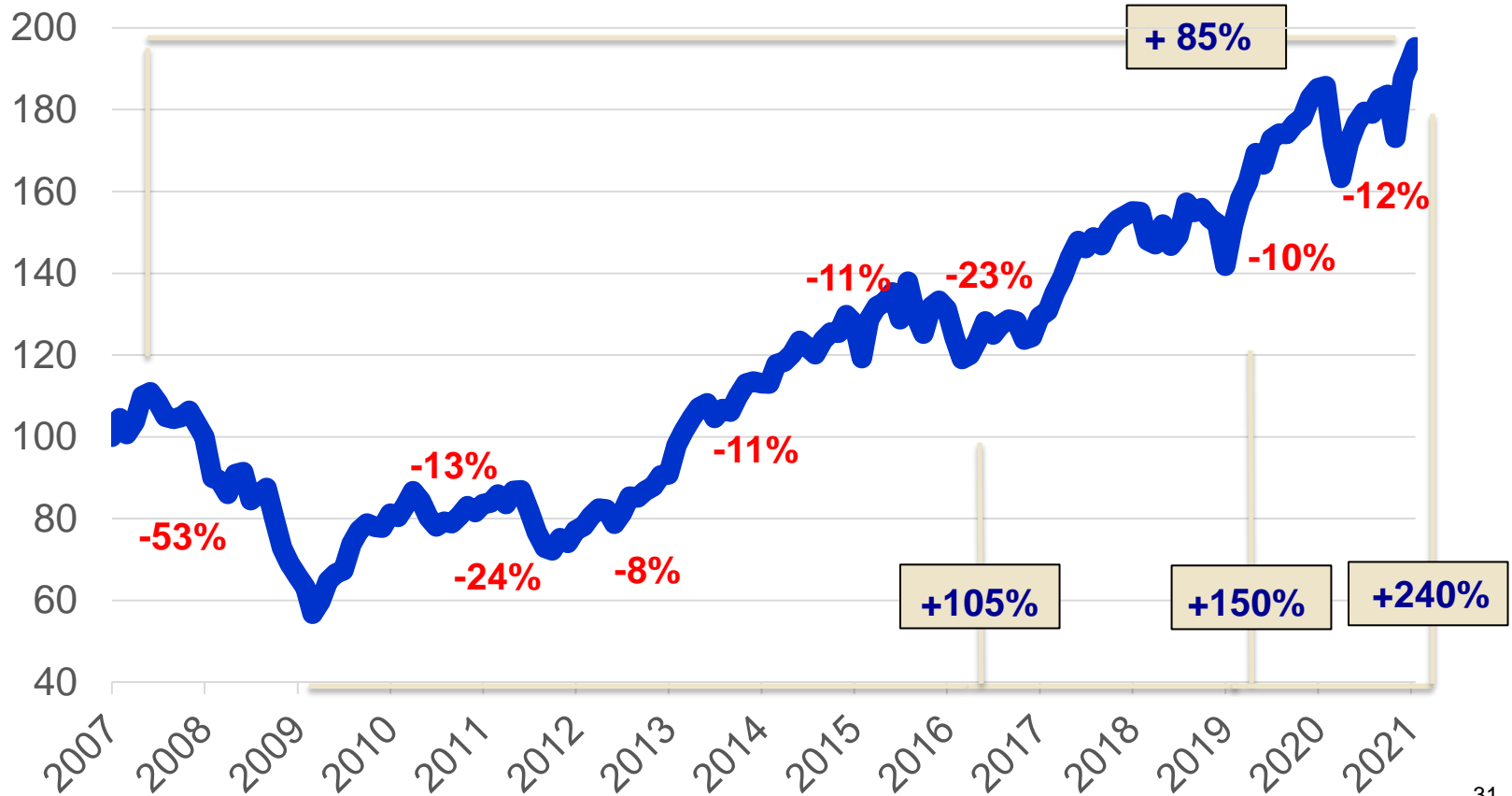
Die Historie der CH-Wertschriftenmärkte



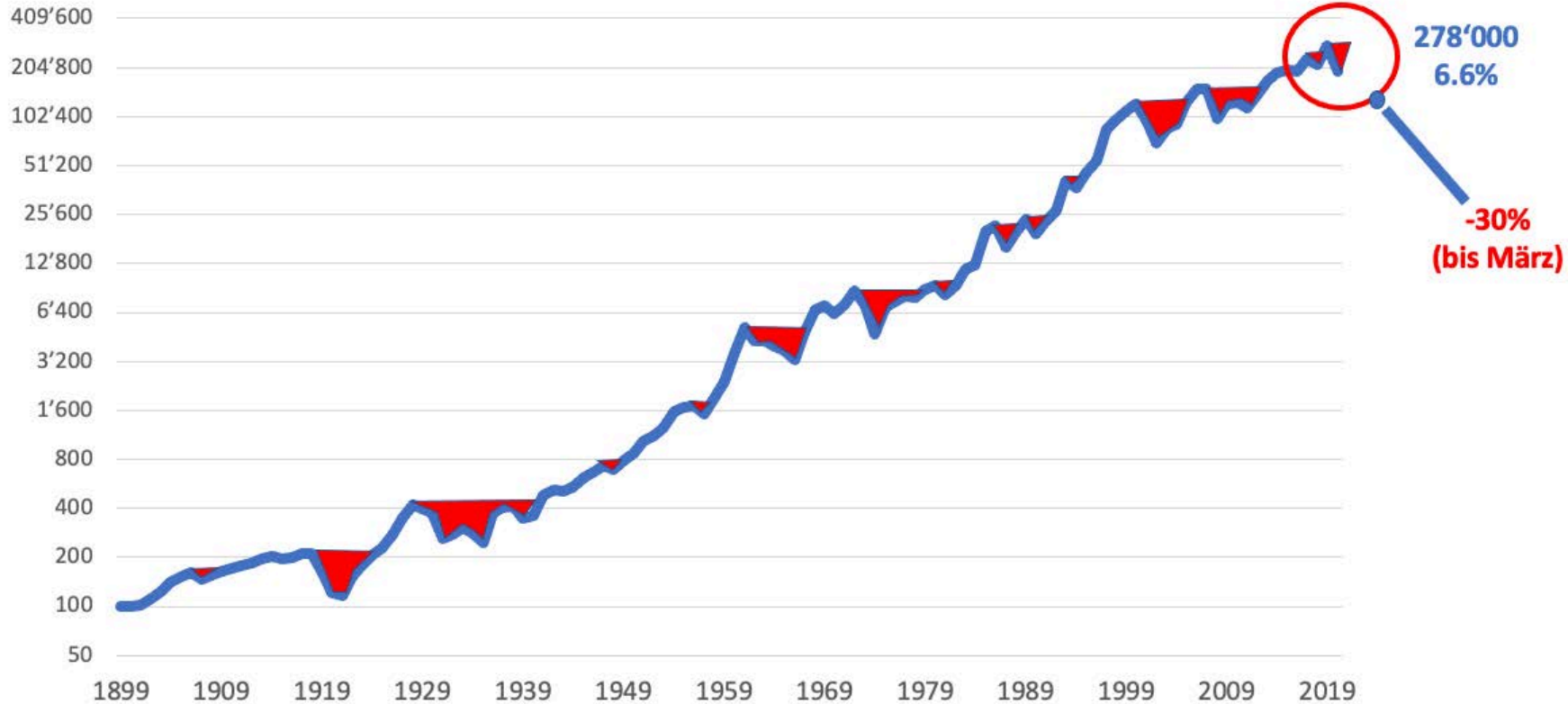
Die letzten 20 Monate am CH-Aktienmarkt (SPI)



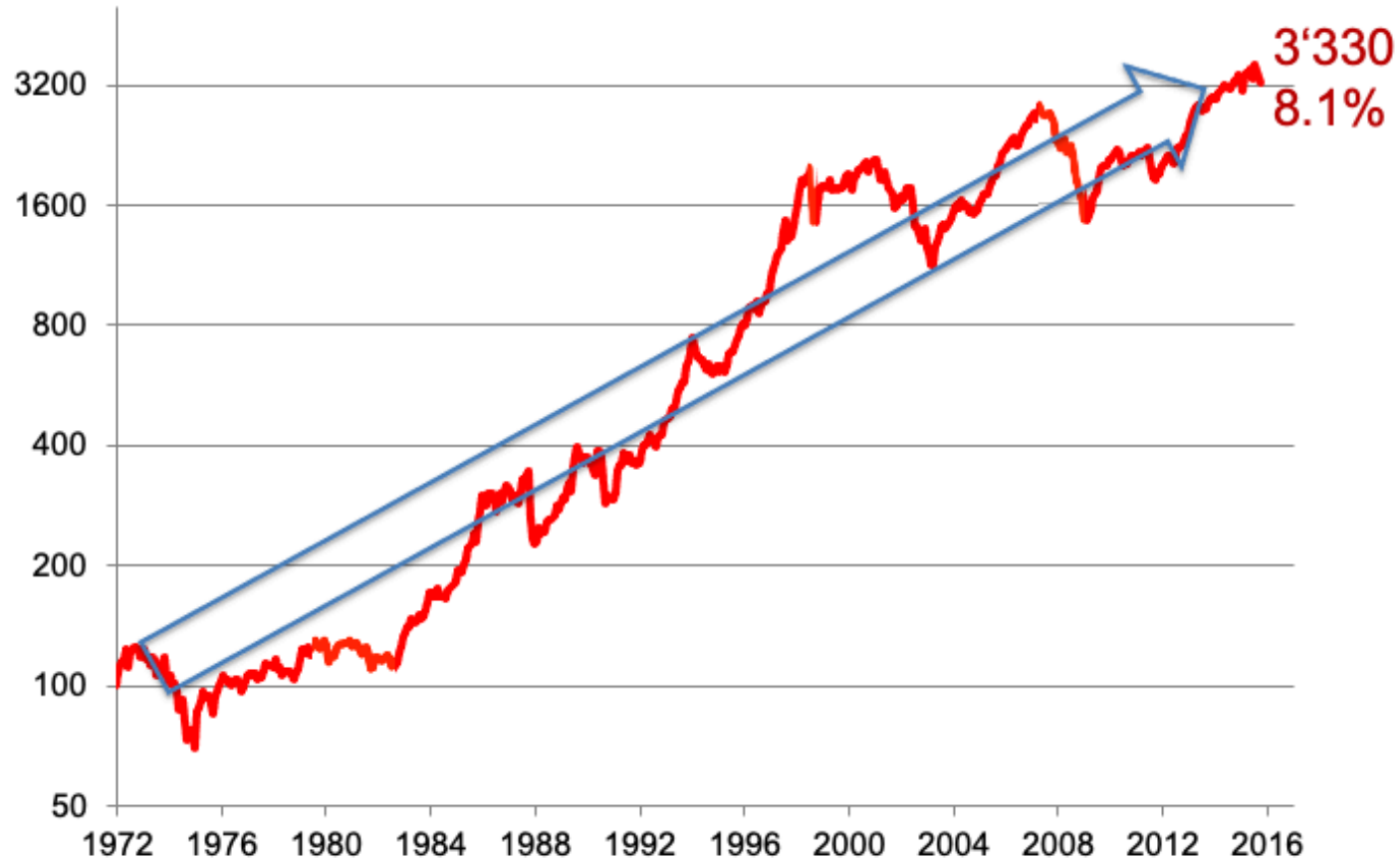
Schocks kommen und gehen ...



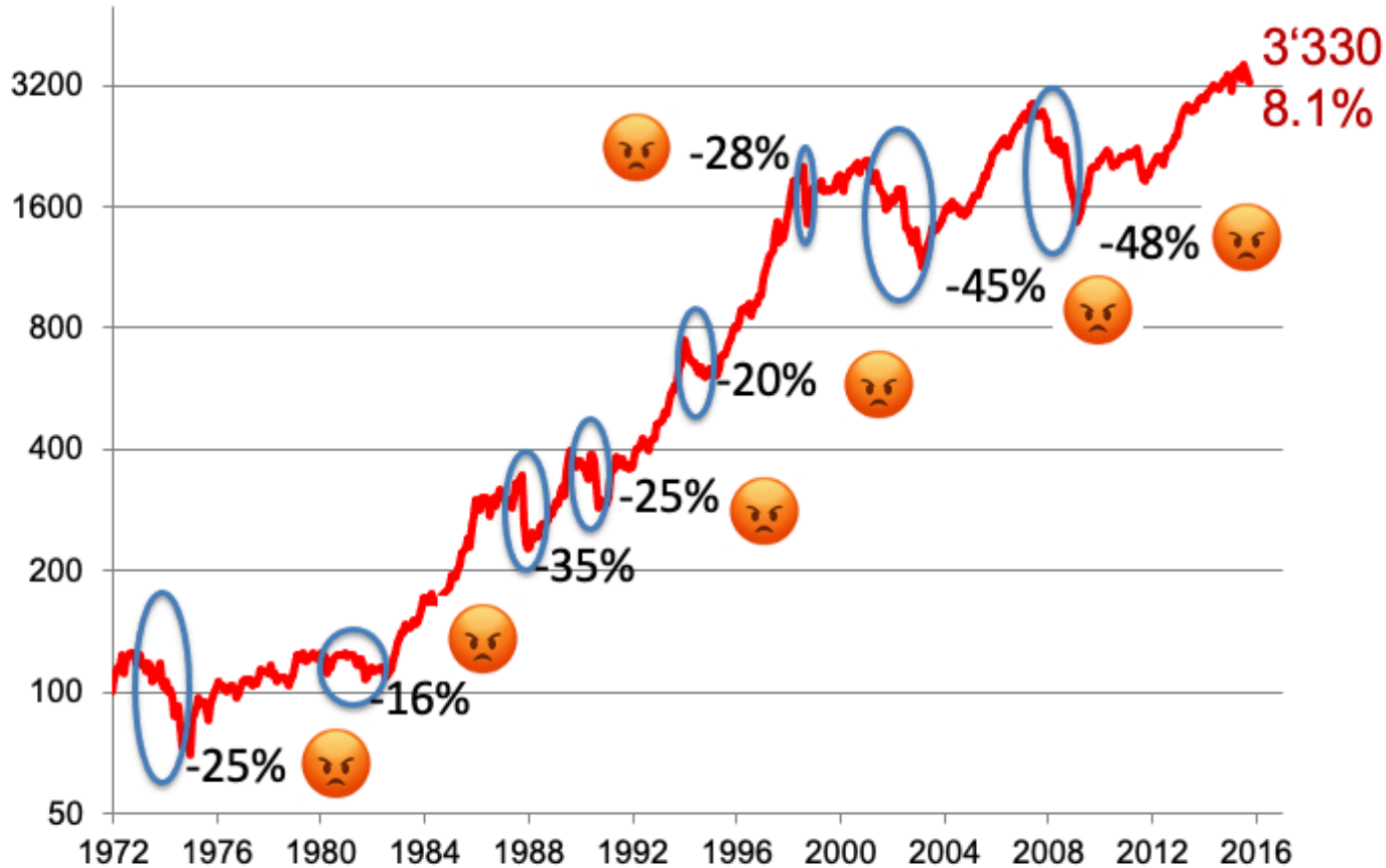
Corona-Krise am CH-Aktienmarkt: Historische Perspektive



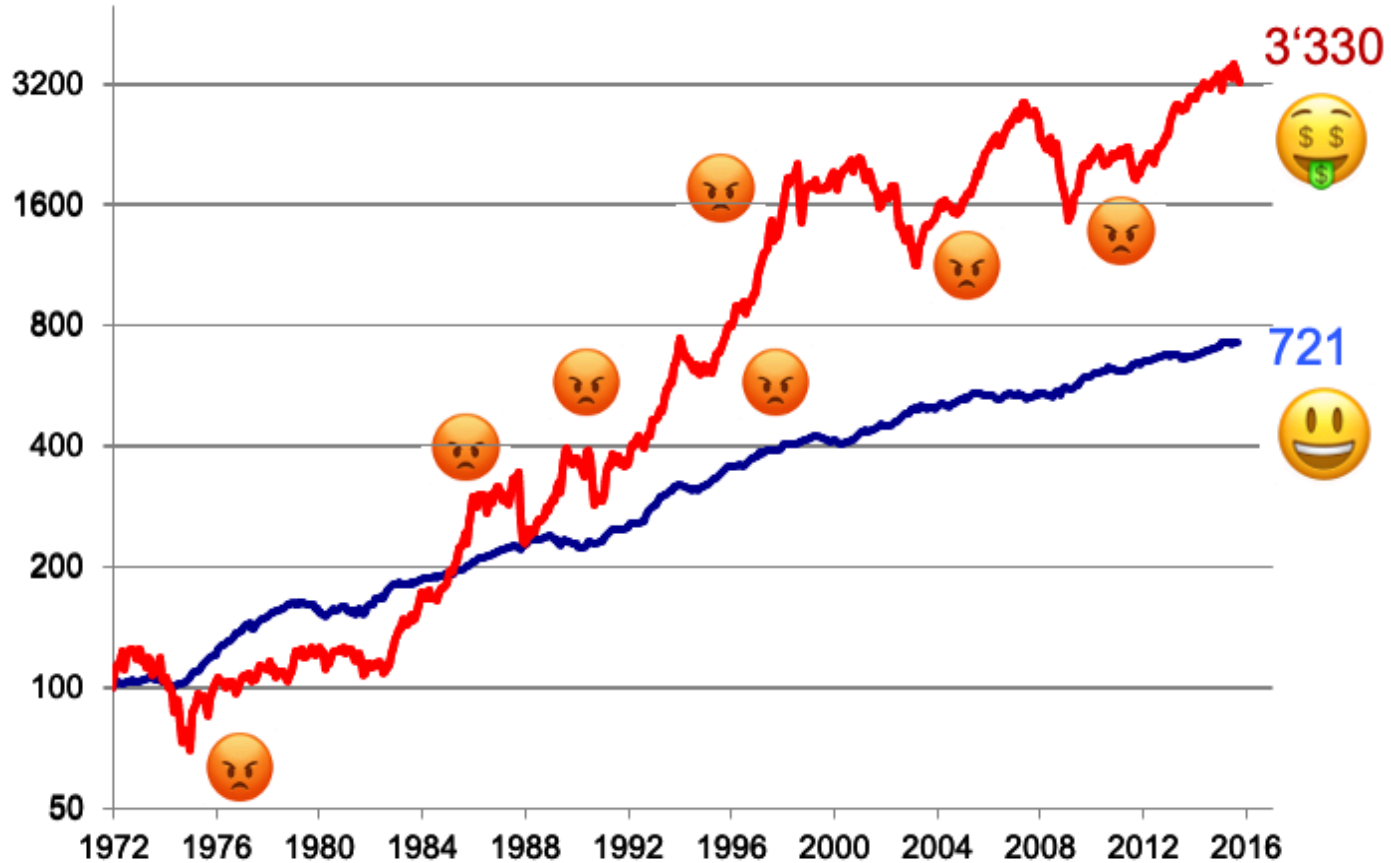
Der Schweizer Aktienmarkt über 45 Jahre



Des Schweizer Aktienmarkt



Des Schweizers Aktienmarkt



Warum wir uns beim Aufbau von Aktienquoten zurückhalten, auch bei langem Anlagehorizont

- Warum sollte ein Stiftungsrat kurzfristiges Anlagerisiko eingehen, auch wenn es im langfristigen Interesse der Stiftung wäre?
 - Job-Risiko
- Warum sollte sich ein Regulierer für Anlageregeln einsetzen, die der langen Frist Rechnung tragen?
 - Reputations-Risiko
- Warum sollte sich ein Politiker für mehr kurzfristige Volatilität einsetzen, auch wenn dies im langfristigen Interesse der Sozialwerke wäre?
 - Abwahl-Risiko

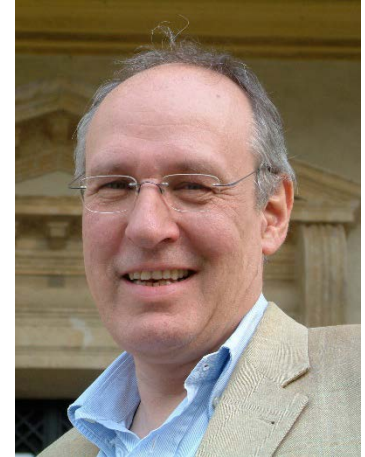


Videolink: <https://cutt.ly/Jbq9BZI>

Das Kleinfamilien-Ideal: vergangener Zeitgeist oder evolutionsbiologisches Phänomen?

Prof. Dr. Bernd Roeck

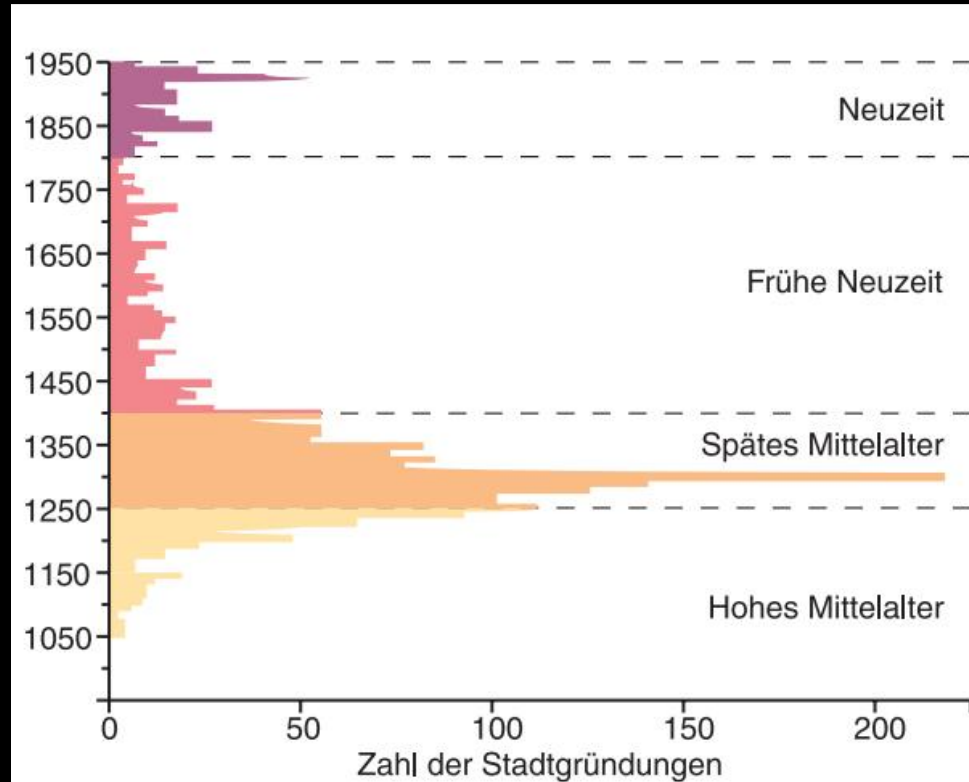
Universität Zürich



Das Kleinfamilien-Ideal: Vergangener Zeitgeist oder evolutionsbiologisches Phänomen?



Prof. Dr. Bernd Roeck, University of Zurich



Stadtgründungen in Mitteleuropa

John Hajnal, European Marriage Patterns in Perspective,
in: David Glass / David E. C. Eversley (Hg.), Population in
History, London 1965, 101–143.



Lukas Cranach d. Ä., Das ungleiche Paar
(1520-1522), Öl/ Tempera auf Holz, 37 cm
x 30,5 cm, Budapest, Szépművészeti
Múzeum.



Das „Herz“ der Kreativität der Welt (14.-19. Jh.)



Quelle: Charles, Murray, *Human Accomplishment. The Pursuit of Excellence in Arts and Sciences, 800 B. C. to 1950*, New York 2003.



Peter Paul Rubens, Jan Brueghel der Ältere und seine Familie, 1613/ 1615, Öl auf Holz, 125,1 x 95,2 cm, London, Courtauld Gallery.



Pieter de Hooch, Genreszene,
1663-1665, 61 x 47 cm,
Amsterdam, Rijksmuseum.








CUREM*forschungspreis*



Verliehen durch Leta Bolli

Universität Zürich – CUREM

Herzlichen Glückwunsch, Vesna Eckert!

 **Universität
Zürich**^{uzh}

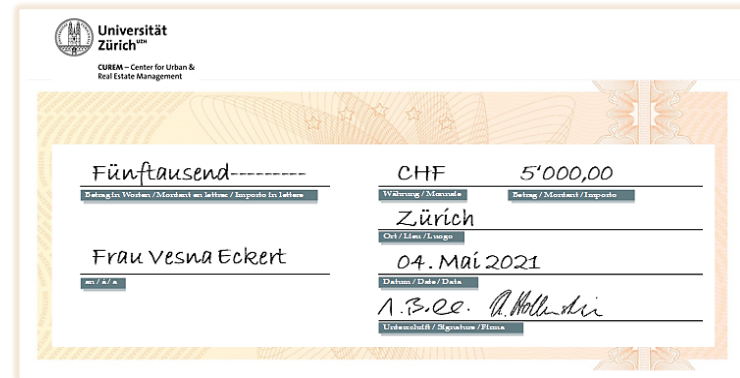
Abschlussarbeit
zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Automatisierte Bewertungsmodelle
Zwischen Theorie und Praxis

Verfasserin: Vesna Eckert Brandestini
vbrandestini@yahoo.com

Eingereicht bei: Dr. rer. publ. Universität St.Gallen, Massimo Mannino

Abgabedatum: 21.09.2020



→ Die vollständige Abschlussarbeit finden Sie unter:
www.curem.uzh.ch/abschlussarbeiten



Vielen Dank für Ihre Teilnahme!

Die Präsentationen und Videos finden Sie ab kommender Woche auf:

www.curem.uzh.ch