

Preise ohne Dach: Weltweit starke Steigerungen bei Immobilienpreisen erwartet

Dr. Martin Mosler

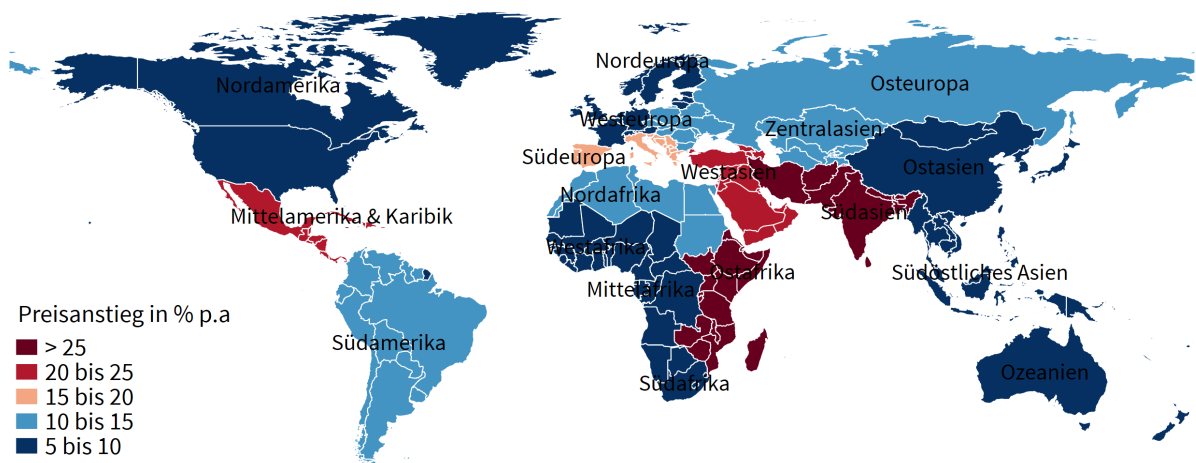
Executive Summary

1. Über die nächsten 10 Jahre erwarten Wirtschaftsexperten im Mittel eine Steigerung der weltweiten Immobilienpreise um jährlich 9 Prozent.
2. Die Geschwindigkeit der globalen Preissteigerungen bei Immobilien soll damit im Vergleich zum letzten Jahrzehnt trotz Homeoffice-Trends und einem Hochinflationsumfeld noch weiter zunehmen.
3. Für die Schweiz wird ein Anstieg der Immobilienpreise um 4.8 Prozent pro Jahr erwartet.
4. Als Gründe für die globalen Preissteigerungen bei Immobilien werden u.a. die Geldpolitik, Regierungshandeln und Migration genannt.
5. Die Gefahren für die Schweizer wie globale Wirtschaft durch die strukturellen Probleme auf dem chinesischen Immobilienmarkt sind weiterhin nicht gebannt.

1 Weltweit hohe Steigerungen der Immobilienpreise erwartet

Ökonomen sehen Immobilienpreise rund um den Globus noch nicht auf ihrem Höhepunkt angekommen. In einem Sondermodul in der aktuellen Umfrage des Economic Experts Survey (EES) des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) und des ifo Instituts wurden Wirtschaftsexperten nach ihren Erwartungen an die Entwicklung der Immobilienpreise in der nächsten Dekade gefragt. Das Ergebnis: Weltweit werden in den nächsten zehn Jahren hohe Preissteigerungen erwartet. Demnach soll die jährliche nominelle Steigerungsrate bei Immobilien global im Mittel 9 Prozent betragen. In der Schweiz wird eine Zunahme der Immobilienpreise um jährlich 4.8 Prozent erwartet.

Immobilienpreiserwartungen über die nächsten 10 Jahre



Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023.

© ifo Institut / IWP

Anmerkung: Die Abbildung zeigt das arithmetische Mittel der erwarteten Häuserpreisentwicklungen in den Regionen für die nächsten 10 Jahre.

Starke Unterschiede in den Erwartungen an die Entwicklung der Immobilienpreise zeigen sich insbesondere in Europa. Während in Westeuropa moderate Anstiege im Preisniveau von Immobilien von etwa 6.4 Prozent pro Jahr erwartet werden, sind die Erwartungen an das jährliche Preiswachstum in Süd- und Osteuropa fast dreimal so gross.

Es gibt zudem mehrere Weltregionen wie Ostafrika oder Südostasien, in denen mit jährlichen Steigerungen des Immobilienpreisniveaus von mehr als 20 Prozent gerechnet wird. Hohe Zunahmen zwischen 10 und 15 Prozent sollen auch in Südamerika,

Zentralasien und Nordafrika verzeichnet werden. Moderatere Erhöhungen der Preise von jährlich 6 bis 8 Prozent werden dagegen in Nordamerika, Ozeanien und Südostasien erwartet.

Immobilienpreiserwartungen in den Weltregionen	
Region	Immobilienpreiserwartungen in % p.a.
Europa	
Nordeuropa	9,9
Osteuropa	14,9
Südeuropa	18,4
Westeuropa	6,4
Amerika	
Nordamerika	7,7
Mittelamerika und Karibik	24,4
Südamerika	11,0
Afrika	
Nordafrika	12,1
Mittelfrika	5,6
Ostafrika	52,6
Südafrika	7,9
Westafrika	9,3
Asien und Ozeanien	
Ostasien	8,2
Südasi	25,1
Südöstliches Asien	7,5
Westasien	22,4
Zentralasien	13,9
Ozeanien	5,9

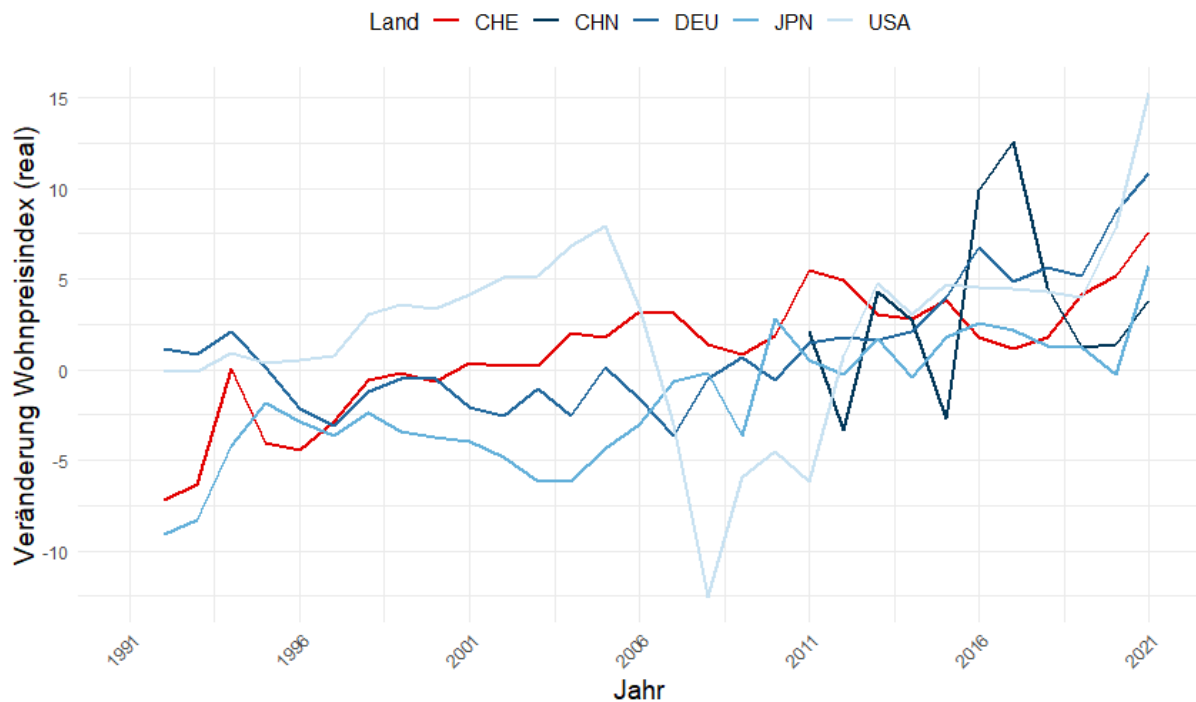
Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023.

© ifo Institut / IWP

Viele Länder haben im vergangenen Jahrzehnt bereits deutliche Anstiege der Kauf- und Mietpreise von Immobilien erfahren. So sind die nominalen Häuserpreise weltweit zwischen 2012 und 2022 um durchschnittlich 5.4 Prozent pro Jahr gestiegen, wie Daten der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (2023b) zeigen.

Betrachtet man die inflationsbereinigten globalen Preise für Wohnimmobilien, so liegen die realen Preise weltweit mit gegenwärtig 7 Prozent deutlich über dem Niveau, das vor der Covid-Pandemie im vierten Quartal von 2019 erreicht wurde. Längerfristig gesehen sind die weltweiten Preise für Wohnimmobilien im Durchschnitt sogar um gut ein Viertel höher als zur Zeit der grossen Finanzkrise in 2008.

Veränderung des Wohnpreisindex (2015 = 100)



Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich (2023a), eigene Darstellung.

Im vierten Quartal 2022 sind die realen Immobilienpreise erstmals seit 12 Jahren gesunken, auch da die Zinssätze auf globaler Ebene deutlich angezogen haben. Diese Dämpfung des Preisdrucks scheint gemäss der EES-Umfrageergebnisse aber nur ein kurzfristiges Phänomen zu sein, da die Dynamik bei den Immobilienpreisen höher ist als die erwartete Steigerung der globalen Inflation generell (Mosler, 2023).

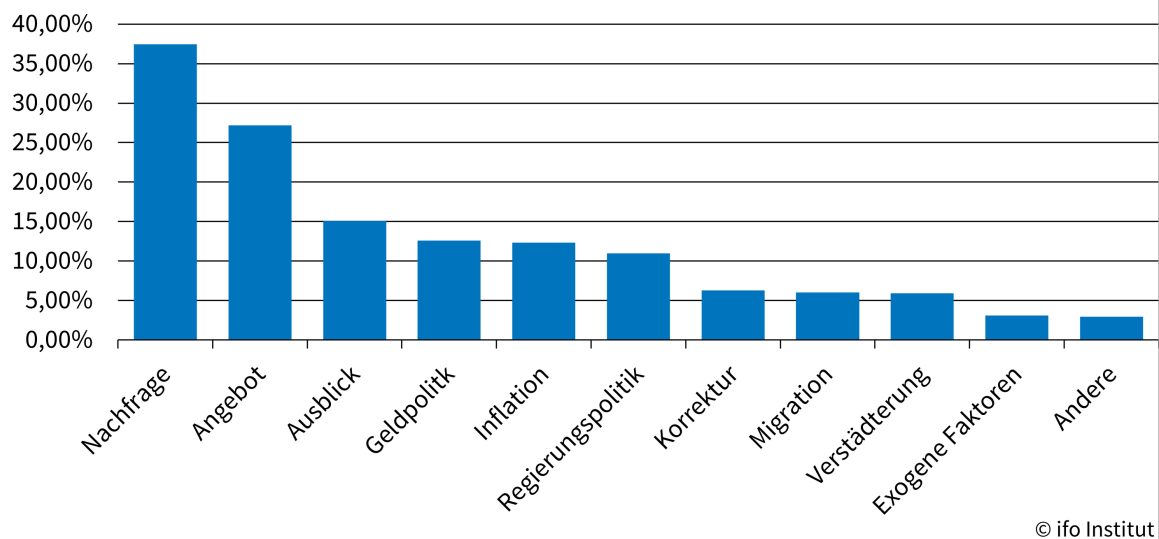
Trotz der Covid-19-Pandemie und dem sich daraus ergebenden Trend zu mehr Home-office sowie trotz des Hoch-Inflationsumfelds in Verbindung mit hohen Zinsen wird von den im EES befragten Ökonomen eine weitere Beschleunigung beim Anstieg der Immobilienpreise erwartet. Eine Trendumkehr auf globaler Ebene ist in der langen Frist nicht abzusehen.

2 Geldpolitik, Institutionen und Migration als Treiber von Immobilienpreisen

Die Wirtschaftsexperten wurden in der EES-Umfrage nach den Gründen für ihre Erwartungen zu Immobilienpreisen befragt. Tendenziell scheinen preistreibende Faktoren auf der Nachfrageseite im Vergleich zur Angebotsseite auf dem Immobilienmarkt zu dominieren.

Gründe für die Entwicklung der Immobilienpreise

Mehrere Antworten möglich



Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023

Immobilienpreiserwartungen hängen direkt von den Inflationserwartungen ab. Vergleicht man die erwarteten Immobilienpreise mit den erwarteten Inflationsraten, die ebenfalls in der aktuellen Umfrage des EES erhoben wurden (Mosler, 2023), so zeigen sich bei Betrachtung der Weltregionen hohe Korrelationen zwischen den kurz- (+0.76) und langfristigen Inflationserwartungen (+0.48) und den Einschätzungen zu der Entwicklung der Immobilienpreise in den nächsten zehn Jahren. Es zeigt sich: Je länger die Zentralbanken die Inflation nicht unter Kontrolle bekommen, desto schneller erhöhen sich auch die nominellen wie realen Immobilienpreise.

Einen bedeutenden Einfluss auf die Immobilienpreise haben Zinssätze, die eng mit der Geldpolitik verknüpft sind. Länderübergreifende Daten zeigen, dass bei einem Anstieg der Realzinsen um einen Prozentpunkt die Wachstumsrate der Immobilienpreise um etwa zwei Prozentpunkte sinkt (Ahir et al., 2023). Vonlanthen (2023) zeigt speziell für die Schweiz auf, dass Preise von Häusern und Eigentumswohnungen besonders anfällig für Änderungen der Hypothekarzinsen sind. Eine Erhöhung der variablen Hypothekarzinsen um 1 Prozentpunkt verringert die Medianpreise für Häuser um 1.5 Prozent und die Preise für Eigentumswohnungen um 2.3 Prozent, für feste Hypothekarzinsen liegen die Rückgänge bei 1.0 Prozent und 1.8 Prozent. Die Geldpolitiker haben also Möglichkeiten an der Hand, dämpfend auf den Preisanstieg auf dem Immobilienmarkt einzuwirken.

Die befragten EES-Ökonomen nennen auch Regierungspolitik als einen treibenden Grund für Steigerungen von Immobilienpreisen. Diese Einschätzung deckt sich mit einer Studie von Geng (2018), die die fundamentalen Treiber von Häuserpreisen in

entwickelten Volkswirtschaften untersucht. Die Autorin kommt zu dem Schluss, dass institutionelle Faktoren wie Steuern, Mietpreisbremsen oder die Regulierung beim Bau die langfristigen Immobilienpreise bedeutend beeinflussen. Bei der Dynamik der Immobilienpreisentwicklung nehmen also nicht nur Zentralbanken, sondern auch die politischen Verantwortungsträger eine Schlüsselrolle ein.

Auch die Immigration hat einen Einfluss auf die Nachfrage nach Immobilien, wie die befragten Ökonomen angeben. Helfer et al. (2023) untersuchen diesbezüglich die Immigrationstendenzen in der Schweiz und finden einen substantiell positiven Effekt von Immigranten auf die Kauf- wie Mietpreise von Wohngebäuden. Angesichts des absehbar weiter bestehenden Nachfragedrucks sollte mit einer angebotsseitigen Ausweitung auf dem Immobilienmarkt entgegengewirkt werden.

3 Gefahren des chinesischen Immobilienmarktes für die Schweiz

Ein besonderes Augenmerk von Wirtschaftsexperten gilt der Entwicklung des chinesischen Immobilienmarkts. Der Immobiliensektor macht in China etwa 30 Prozent des BIP aus und ist damit eine wichtige Stütze der nationalen Wirtschaftsaktivität (Rogoff, 2021). Gut 70 Prozent des chinesischen Privatvermögens sind zudem in Immobilien investiert (The Economist, 2022), weshalb der Sektor relevant für den Vermögensaufbau und -erhalt der lokalen Bevölkerung ist. Nicht zuletzt sind lokale Regierungen teils von den Immobilienunternehmen abhängig, da die Lokalverwaltungen einen substantiellen Anteil ihrer Einnahmen über den Landverkauf an Bauunternehmen generieren (Huang, 2023). Eine Störung des chinesischen Immobilienmarkts kann somit grossen Einfluss auf die nationale Wirtschaftsaktivität haben.

Jiang et al. (2021) und Lin und Chen (2021) zeigen zudem auf, dass es bedeutende Spillover- bzw. Übertragungseffekte zwischen dem chinesischen Immobilienmarkt und den wichtigsten globalen Aktienmärkten gibt. Die Stabilität und Dynamik des chinesischen Immobilienmarktes weist damit direkte Auswirkungen auf die Weltwirtschaft auf, weshalb auch die Schweiz von den Entwicklungen des Sektors betroffen ist.

Im letzten Jahr wurde in China eine deutliche Abkühlung auf dem Immobilienmarkt registriert. Der Rückgang in den Immobilienpreisen um gut 10 Prozent im Vergleich zu 2021 war gemessen auf Jahresbasis die stärkste relative Preisänderung im letzten Jahrzehnt (CEIC, 2023). Die Österreichische Nationalbank (2023) schätzt, dass eine Abnahme der Wachstumsraten im chinesischen Immobiliensektor das Wirtschafts-

wachstum in China im laufenden Jahr um 3.1 bis 4.6 Prozent verringern könnte.

Von besonderer Bedeutung für etwaige Ansteckungseffekte vom chinesischen Immobilienmarkt ist eine Besonderheit der lokalen Finanzierungsform: Chinesische Baufirmen lassen ihre Kunden oftmals im Voraus bezahlen und bauen erst im Anschluss die Immobilien. Die Unternehmen sind zur Sicherung ihrer Liquidität daher auf den Verkauf von Immobilien angewiesen, bevor diese überhaupt entstehen. Das eingezahlte Geld wird jedoch teils zur Fertigstellung anderer, bereits im Bau befindlicher Wohnungen genutzt. Damit das eigentlich angezahlte Objekt realisiert werden kann, muss weitere Liquidität über zukünftige Projektverkäufe oder Bankkredite gesichert werden.

Im Laufe des Jahres 2022 kam es jedoch zu Bauverzögerungen, die unter anderem auf Nachwirkungen der Covid-Ausbrüche mit gestörten Lieferketten und einer Dämpfung des Investitionsklimas zurückzuführen waren. Käufer wollten daraufhin ihre Hypothekarzahlungen zurückhalten, bis die Arbeiten wieder aufgenommen wurden.

Angesichts des folgenden Vertrauensverlusts mit einer geringeren Bereitschaft von potentiellen Kunden und Banken, Liquidität bereitzustellen, kam es zu einem Geldengpass bei Baufirmen. Darunter befand sich mit der Evergrande Group das zweitgrösste Immobilienunternehmen in China. Die Krise nahmen mit einem starken Rückgang der Hypotheken, obwohl sich der Zins seit 2018 nicht bedeutend verändert hatte, und fallenden Immobilienpreisen ihren Lauf. Es drohte die Gefahr einer negativen Rückkopplungsschleife im chinesischen Bausektor, was nur durch staatliche Stützungsmaßnahmen vermieden werden konnte.

Eine Quantifizierung des Risikos für die Schweizer Wirtschaft durch den chinesischen Immobiliensektor war und ist zwar kaum seriös möglich. Gesamtwirtschaftliche Grundzüge der wirtschaftlichen Verflechtung sind jedoch erkennbar. So lag der Kapitalbestand Schweizer Direktinvestitionen in China zuletzt bei etwa 15 Mrd. Franken, und rund 6 Prozent der Schweizer Exporte gingen im vergangenen Jahr auf den chinesischen Markt. Eine Abkühlung der nationalen Wirtschaftsaktivität, beispielsweise durch eine Reduzierung der Netto-Vermögen chinesischer Kunden, wäre damit auch hierzulande spürbar.

Spezielle Risiken gibt es nicht zuletzt für den Schweizer Bankenmarkt. Asiatische Privatkunden sind für Schweizer Institute wie die UBS oder Julius Bär nicht nur strategische Wachstumsmärkte, sondern bereits jetzt von zentraler Bedeutung, etwa im Bereich der Vermögensverwaltung und im Private Banking. Die UBS war im September 2021 mit 274 Millionen US-Dollar zudem einer der fünf grössten Inhaber von Evergrande-Anleihen. Nachdem der chinesische Immobiliengigant die skizzierte Liquiditätskrise durchlief, gerieten auch die Schweizer Finanzinstitute an der Börse durch

eine Flucht aus Banktiteln unter Druck.

Zwar sehen die im EES befragten Wirtschaftsexperten zukünftig eine Erholung der Dynamik auf dem chinesischen Immobiliensektor als realistisch an¹. Angesichts des weiter ausbleibenden Reform des Sektors besteht aber das Risiko, dass eine grössere Krise auf dem chinesischen Immobilienmarkt nur verschoben, aber nicht aufgehoben wurde.

4 Fazit

In den kommenden 10 Jahren gehen die EES-Experten von einer jährlichen Steigerung der weltweiten Immobilienpreise um im Mittel 9 Prozent aus. Die Dynamik der weltweiten Preissteigerungen bei Immobilien soll damit im Vergleich zum letzten Jahrzehnt noch weiter zunehmen. Für die Schweiz wird eine Steigerung der Immobilienpreise um jährlich 4.8 Prozent erwartet. Als Ursachen für die weltweiten Preissteigerungen im Immobiliensektor werden u.a. die Geldpolitik, Regierungshandeln und Migration genannt. Eine Trendumkehr bei den steigenden Immobilienpreisen ist auf globaler Ebene in der langen Frist nicht abzusehen. Ein besonderes Risiko für die Weltwirtschaft stellt dabei der chinesische Immobilienmarkt dar, bei dem strukturelle Reformen etwa zur Finanzierungsform von Bauunternehmen bisher ausgelassen sind.

Hintergrund: Sonderumfrage des EES

Der Economic Experts Survey (EES) ist eine vierteljährliche Umfragereihe unter internationalen Wirtschaftsexperten, die gemeinsam vom Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) an der Universität Luzern und dem ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München durchgeführt wird. Der EES misst auf globaler Ebene die Qualität von Wirtschaftspolitik und politischen Rahmenbedingungen anhand von Expertenaussagen. Die Ergebnisse werden vierteljährlich veröffentlicht. Der EES liefert durch die Einschätzungen der Teilnehmer zunächst qualitative Informationen, die für die folgende Interpretation der Ergebnisse aufbereitet werden. Die Ergebnisse des EES sind zeitnah verfügbar und international vergleichbar.

Die siebte Umfragerunde des EES lief am 14. Juni bis 2. Juli 2023. Insgesamt 1'405

¹ Detaillierte Umfrageergebnisse zu individuellen Ländern ausserhalb Europas werden aus Anonymisierungsgründen grundsätzlich nicht veröffentlicht.

Wirtschaftsexperten aus 133 Ländern nahmen an der Umfrage teil.

Im Rahmen der Welle wurden Sonderfragen zur Entwicklung der Immobilienpreise gestellt. Die Umfrageteilnehmer wurden gebeten, ihre Erwartungen zur durchschnittlichen jährlichen Preissteigerung in ihrem Land in den nächsten 10 Jahren anzugeben. Aus den Antworten der Experten auf die einzelnen Fragen bilden wir zunächst das arithmetische Mittel für jedes Land und anschliessend das arithmetische Mittel für jede Weltregion. Für das weltweite Mittel verwenden wir den Median der durchschnittlich erwarteten Inflations- und Wachstumsraten auf Länderebene. Der Median wird verwendet, weil die Erwartungen regional stark heterogen sind, und in individuellen Ländern bzw. Regionen drastisch höher sind als im Rest der Welt.

Wir verwenden 18 Weltregionen auf fünf Kontinenten, aufbauend auf der Definition der geografischen Regionen der Vereinten Nationen. Aufgrund von Datenbeschränkungen definieren wir alle Subregionen innerhalb Ozeaniens als eine Region und fassen die Regionen Zentralamerika und Karibik zu einer gemeinsamen Region zusammen.

Wir rekrutieren die Wirtschaftsexperten für die Umfrage aus zwei Gruppen. Die erste Gruppe sind renommierte Wirtschaftsexperten, die an Forschungsinstituten, Zentralbanken, multinationalen Unternehmen, Botschaften und internationalen Organisationen arbeiten. Die Experten aus dieser Gruppe sind handverlesen und haben Verbindungen zum international renommierten CESifo-Netzwerk. Die zweite Gruppe besteht aus führenden Akademikern und Forschern im Bereich der Wirtschaftswissenschaften gemäss internationalen Wissenschaftsrankings. Teilnehmer aus beiden Gruppen prägen oftmals die öffentlichen Wirtschaftsdebatten in ihrem Land. Die Experten beantworten die Fragen online und können dabei das Land auswählen, für das sie ihre Expertise zur Verfügung stellen möchten. Die Wirtschaftsexperten nehmen freiwillig an der Umfrage teil und erhalten für die Teilnahme keine Vergütung.

Die Auswertung der Ergebnisse wird zwischen den Forschungsteams der beiden beteiligten Institute koordiniert. Die mögliche Interpretation der Ergebnisse wird ebenso von den Forschungsteams besprochen, die finale Auswertung und Publikation erfolgt jedoch individuell. Die hier dargestellte Interpretation der Ergebnisse entspricht der Einschätzung des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik.

Literaturverzeichnis

Ahir, H., Loungani, P., und Bhasin, K. (2023). House Prices Continue to Fall as Borrowing Costs Rise. *IMF Blog*.

- Bank für internationalen Zahlungsausgleich (2023a). BIS Data Portal: Headline residential property prices, Real, Index, 2015 = 100. <https://data.bis.org/topics/RPP> [letzter Zugriff am 3. August 2023].
- Bank für internationalen Zahlungsausgleich (2023b). Statistical release: BIS residential property price statistics in Q4 2022. https://www.bis.org/statistics/pp_residential_2305.pdf [letzter Zugriff am 3. August 2023].
- CEIC (2023). China House Prices Growth. <https://www.ceicdata.com/en/indicator/china/house-prices-growth> [letzter Zugriff am 3. August 2023].
- Geng, N. (2018). *Fundamental drivers of house prices in advanced economies*. International Monetary Fund.
- Helfer, F., Grossmann, V., und Osikominu, A. (2023). How does immigration affect housing costs in Switzerland? *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 159(1):5.
- Huang, T. (2023). Local governments in China rely heavily on land revenue. <https://www.piie.com/research/piie-charts/local-governments-china-rely-heavily-land-revenue#:~:text=Local%20governments%20faced%20difficulty%20selling,to%2031%20percent%20in%202022>. [letzter Zugriff am 3. August 2023].
- Jiang, Y., Zheng, L., und Wang, J. (2021). Research on external financial risk measurement of China real estate. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4):5472–5484.
- Lin, S. und Chen, S. (2021). Dynamic connectedness of major financial markets in China and America. *International Review of Economics & Finance*, 75:646–656.
- Mosler, M. (2023). Gierflation? Keine Entspannung bei den weltweiten Inflationserwartungen. *IWP Working Paper Series*, 2.
- Rogoff, K. (2021). Can China's outsized real estate sector amplify a Delta-induced slowdown? *VoxEU*, 21.
- The Economist (2022). China's Ponzi-like property market is eroding faith in the government. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/09/12/chinas-ponzi-like-property-market-is-eroding-faith-in-the-government> [letzter Zugriff am 3. August 2023].
- Vonlanthen, J. (2023). Interest rates and real estate prices: a panel study. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 159(1):6.
- Österreichische Nationalbank (2023). Property Market Review Q1/22. <https://www.oenb.at/en/Publications/Economics/property-market-review.html> [letzter Zugriff am 3. August 2023].