

Immobilien-Preisindizes: Sinn und Zweck, Konstruktion

7

Die Entwicklung der Immobilienpreise ist in den letzten Jahren im Zusammenhang mit der internationalen Finanzkrise und der damit verbundenen Ausnahmekonstellation – relativ starkes BIP-Wachstum bei rekordtiefen Zinsen – immer stärker in den Fokus der Regulatoren gerückt. Dabei fanden, wie vielfach übersehen wird, bereits im Jahr 2005 erste Diskussionen betreffend Überhitzung statt. Seither sind die Immobilienpreise weiter angestiegen und Marktteilnehmer, Behörden, Politik sowie Institutionen wie die Nationalbank haben ein eminentes Interesse an einer neutralen und transparenten Beschreibung der Entwicklungen. Nur so wird die frühzeitige Erkennung volks- und betriebswirtschaftlicher Risiken und die Ableitung geeigneter Massnahmen möglich.

7.1 Die beste verfügbare Datenquelle nutzen: Transaktionsdaten

7.1.1 Wohneigentumspreise seit jeher im Fokus

FPRE berechnet seit der Firmengründung im Jahr 2006 Preisindizes für selbstgenutztes Wohneigentum auf der Basis von gut beschriebenen Transaktionsdaten. Die Verwendung von relativ schlecht beschriebenen Angebotsdaten aus Inseraten war für die Berechnung von Wohneigentumsindizes schon immer eher problematisch, da nicht allzu viel über die Qualitäten der Objekte bekannt ist und insbesondere weil ausgeschriebene Preise oftmals nur der Beginn des Verhandlungsprozesses sind. Der tatsächliche Kaufpreis kann deutlich höher, gleich hoch oder tiefer liegen als der Angebotspreis. Was man gemeinhin aber messen will, ist die Entwicklung der tatsächlich bezahlten Preise unter Berücksichtigung der gehandelten Qualitäten.

7.1.2 Neu auch transaktionsbasierte Indizes im Mietwohnungsmarkt

Im Mietwohnungsmarkt konnten Angebotspreise in der Vergangenheit für die Messung der Preisentwicklung relativ gut verwendet werden, weil Mietobjekte typischerweise an durchschnittlichen Mikrolagen stehen, die Zimmerzahl die Objektgrösse relativ gut beschrieben hat und weil Mietverträge im Normalfall ohne Verhandlungsprozess abgeschlossen werden. Die grosse Zusatznachfrage in den Ballungsgebieten und die damit einhergehende Wohnungsknappheit führten in den vergangenen Jahren aber zunehmend dazu, dass Mietwohnungen unter der Hand weitergegeben werden und nicht in den Angebotsdaten erscheinen. Die sichtbaren Inserate repräsentieren nicht mehr die Grundgesamtheit der neu abgeschlossenen Verträge, sondern die «Ladenhüter». Zudem ist das Wohnungsangebot im Neubaubereich durch neue Konzepte wie Lofts etc. auch heterogener geworden, so dass die Zimmerzahl kein sehr guter Indikator für die Wohnungsgrösse mehr ist. Marktmietenindizes werden daher idealerweise ebenfalls auf Basis von gut beschriebenen Transaktionsdaten (Abschlussmieten) berechnet. Mit den Mieterspiegeln diverser grosser institutioneller Eigentümer liegen FPPE sehr gute Transaktionsdaten für Mietwohnungen sowie Büro- und Verkaufsflächen vor, die seit Herbst 2014 durch die Datenbank REIDA ergänzt werden.

7.1.3 Transaktionsbasierte Marktmietenindizes für Büro- und Verkaufsflächen

Während der Mietwohnungsmarkt praktisch flächendeckend existiert und auch entsprechende Daten verfügbar sind, konzentrieren sich die Bestände von Büro- und Verkaufsflächen auf die grossen Ballungszentren. Entsprechend basieren die neuen Indizes für Marktmieten von Büro- und Verkaufsflächen nur auf einem Teil des Raums.

Gemessen und publiziert wird die Entwicklung der Abschlussmieten gemäss neuer Mietverträge, wobei ebenfalls die Qualitäten der Mietobjekte berücksichtigt werden. Nicht berücksichtigt werden hingegen heute vielerorts übliche «Incentives» wie Staffelmieten, Beiträge an Ausbaurkosten, etc.

7.1.4 Indexrevision und Erweiterung der Indexfamilie von FPRE im Herbst 2014

Nach einer breit abgestützten Methodendiskussion und -evaluation mit Experten von Geschäftsbanken, öffentlichen Institutionen und Universitäten hat FPRE im Herbst 2014 entschieden, eine Revision der Transaktionspreisindizes für Wohneigentum durchzuführen. Dabei hat sich herausgestellt, dass die bisherige Methode von FPRE nach wie vor «State of the Art» ist und dass keine grundsätzlichen Anpassungen notwendig sind. Hingegen wurden unterschiedliche Gewichtungen für die höheren Aggregate sowie die Neudefinition der Indexobjekte evaluiert und umgesetzt. Dies führt zu kleinen Anpassungen der Indexverläufe im Zuge der Revision. Gleichzeitig werden nach der identischen Methode wie beim Wohneigentum nun auch Marktmietenindizes für Mietwohnungen sowie Büro- und Verkaufsflächen publiziert.

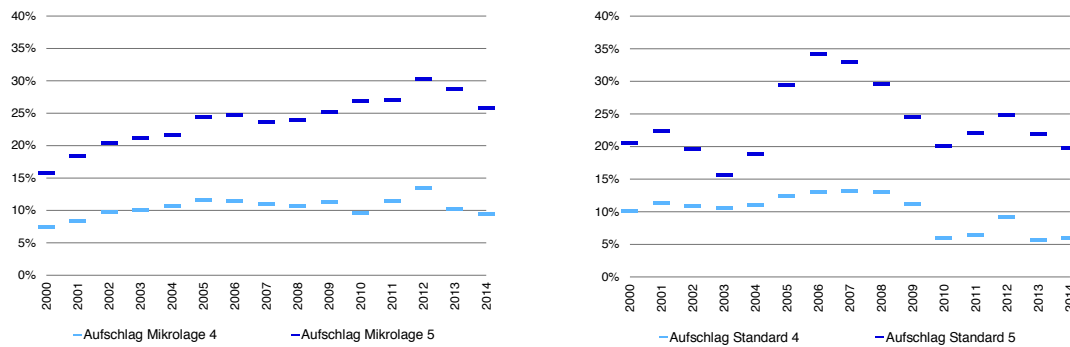
7.2 Räumliche und qualitative Unterschiede im Zeitverlauf

7.2.1 Wie wird die Preisentwicklung gemessen?

Die Messung der Preisentwicklung im Immobilienbereich ist anspruchsvoller als bei vielen anderen Gütern. Viele Konsumgüter (z.B. Nahrungsmittel) sind im Zeitverlauf qualitativ vergleichbar und die Veränderung der Preise kann direkt gemessen werden. Da Immobilien sehr heterogen sind und räumliche sowie zeitliche Segmentierungen bestehen – z.B. Altbauten in Dorfkern und Altstadt, Neubauten in sub- und periurbanen Neubaugebieten etc. – ist die Messung der Preisentwicklung eine grössere Herausforderung. Damit Gleiches mit Gleichem verglichen wird, müssen die Qualitäten homogenisiert werden. Dies erfolgt heute mittels hedonischer Modelle, die es ermöglichen, die Preisentwicklung eines Objekts mit konstanter Qualität zu messen. Dabei ist die so genannte indirekte Methode «State of the Art». Es werden quartalsweise Modelle geschätzt, die im Zeitverlauf variable hedonische Preise erlauben. Wie Abbildung 7.2.1.1 zeigt, weisen Objekte mit einem gehobenen Ausbaustandard oder einer vergleichsweise guten Mikrolage einen anderen Preisverlauf auf als durchschnittliche Objekte. Die indirekte Methode erlaubt es also, Preisverläufe für unterschiedliche Marktsegmente an jedem Ort der Schweiz zu messen.

Abb. 7.2.1.1

Veränderung hedonischer Preise im Zeitverlauf – Mikrolage und Standard EFH



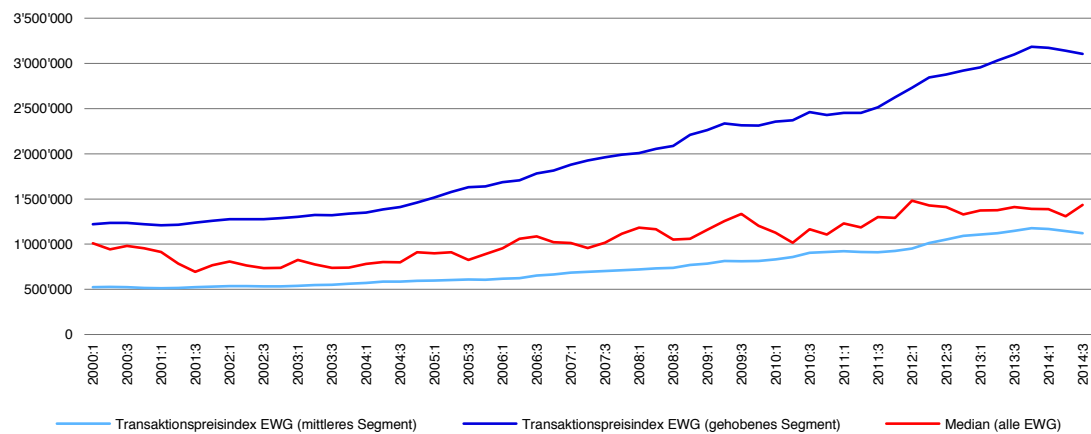
Anmerkung: Mittelwerte der Zuschläge pro Jahr im Vergleich zu durchschnittlichem Standard und durchschnittlicher Mikrolage.
Quelle: Hedonische Modelle Fahrländer Partner.

Eine Veränderung der mittleren Kauf- oder Mietpreise im Zeitverlauf, wie diese von einigen statistischen Ämtern ausgewiesen wird, bedeutet damit nicht à priori eine Teuerung bei den Immobilien, denn ein Rückgang der mittleren regionalen Preise kann damit zusammenhängen, dass beispielsweise vermehrt Objekte an Randlagen gehandelt werden, wo das Preisniveau tiefer ist als an zentralen Lagen. Falls effektiv an identischen Lagen gehandelt wird, könnten die Objekte beispielsweise im Zeitverlauf grösser oder kleiner werden. Bei der Berücksichtigung der Qualitäten, wie das bei den Indizes von FPRE der Fall ist, werden solche räumlichen und qualitativen Effekte bereinigt.

Ein Preisindex kann also nicht direkt mit statistischen Kennzahlen zu mittleren Kaufpreisen verglichen werden, da solche statistischen Kennzahlen auf zeitlich und räumlich nicht vergleichbaren Daten beruhen. Anhand der MS-Regionen March und Bern kann dies gut illustriert werden (vgl. Abbildungen 7.2.1.2 und 7.2.1.3).

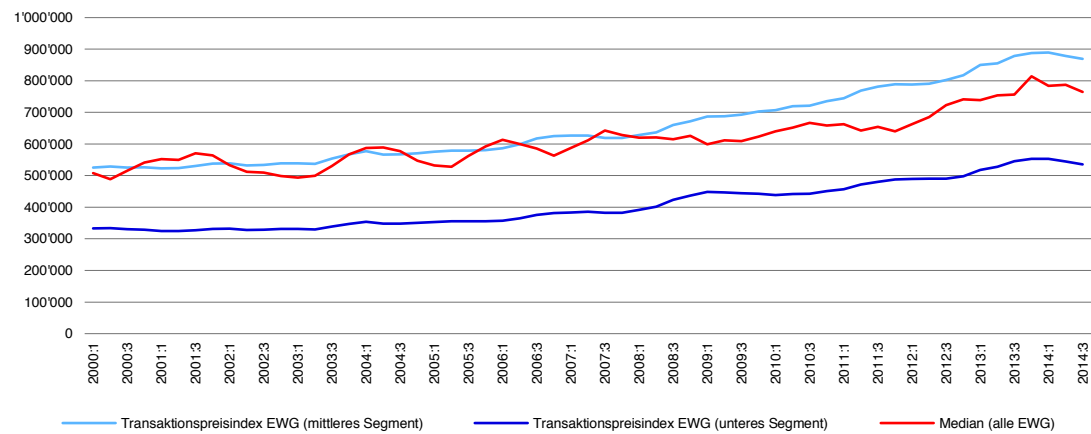
In der Region March liegen beispielsweise die Median-Werte der beobachteten EWG-Transaktionen seit dem Jahr 2000 immer deutlich über dem mittleren Segment des EWG-Index' derselben Region. Würde man diese Median-Werte direkt mit Median-Werten anderer Regionen vergleichen, würde man das Preisniveau sowie die Entwicklung der Preise in der March wahrscheinlich falsch einschätzen. Der Grund für die hohen Medianwerte ist, dass in der March überproportional viele Wohnungen im oberen Segment (grosse Flächen, hoher Standard) gebaut werden. Anders sieht es in der MS-Region Bern aus, wo die Median-Werte der Transaktionen zwischen 2000 und 2008 etwa dem mittleren Segment des Index' entsprechen. Seither verlaufen die Medianwerte aber deutlich flacher als der Index, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass in der Region vermehrt kleinere Objekte oder solche an weniger guten Mikrolagen als früher gehandelt werden.

Abb. 7.2.1.2
Hedonischer Index auf Ebene MS-Region vs Median-Ausgaben für EWG – MS-Region March



Quelle: Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

Abb. 7.2.1.3
Hedonischer Index auf Ebene MS-Region vs Median-Ausgaben für EWG – MS-Region Bern



Quelle: Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

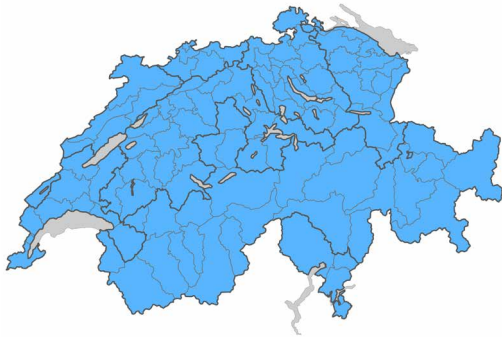
7.2.2 Indizes für unterschiedliche Nutzungen und Segmente

Neben Indizes zur Preisentwicklung von Wohneigentum (EWG und EFH) berechnet FPRE auch Indizes für Marktmieten von Mietwohnungen (MWG), Büro- und Verkaufsflächen.

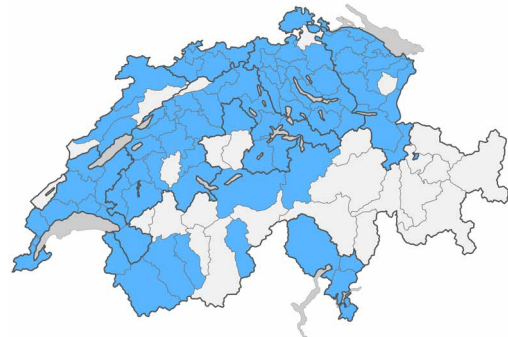
Beim Wohneigentum liegen gut beschriebene Transaktionsdaten verschiedener Banken und Versicherungen sowie die Daten des Swiss Real Estate Datapools (SRED) vor. Dabei variiert die Marktabdeckung nach Regionen und liegt landesweit im Bereich von 60% des Transaktionsmarktes. Obschon in Randregionen wie dem Glarner Hinterland oder dem Misoix nur sehr wenige Daten vorliegen, werden die Transaktionspreisindizes flächendeckend berechnet (vgl. Abbildung 7.2.2.1).

Abb. 7.2.2.1
Marktabdeckung

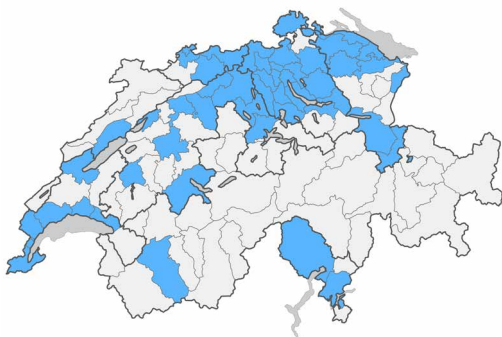
Wohneigentum



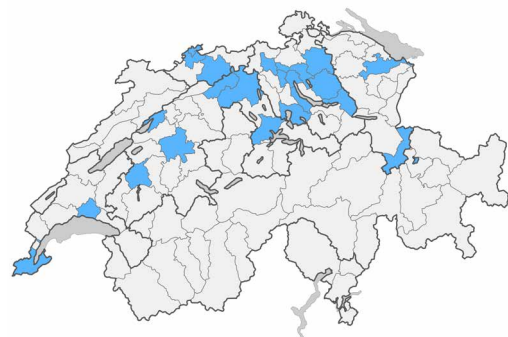
Mietwohnungen



Büroflächen



Verkaufsflächen



Quelle: Marktmieten- und Transaktionspreisindizes Fährländer Partner.

Im Mietbereich stehen FPRE umfangreiche Mieterspiegel und Liegenschaftsdaten von institutionellen Investoren sowie die Datenbank REIDA zur Verfügung. Bei dieser Nutzung werden keine flächendeckenden Indizes berechnet, denn für einige Regionen liegen praktisch keine Mietabschlussdaten von MWG vor. Bei den Geschäftsflächen ist dies noch ausgeprägter, denn diese konzentrieren sich naturgemäss auf die Zentren und deren Umland (vgl. Abbildung 7.2.2.1). Für jede Nutzung werden typische Objekte definiert, bei den Wohnnutzungen zusätzlich verschiedene Segmente (vgl. Tabellen 7.2.2.2 - 7.2.2.5). Die Indexobjekte für Wohneigentum unterscheiden sich hinsichtlich Fläche, Ausbaustandard und Mikrolage. Damit kann die Bandbreite der Preisentwicklung detailliert abgebildet werden. Bei den Mietwohnungen wird zwischen Alt- und Neubau unterschieden, wobei beide Indexobjekte – für das jeweilige Segment – typische Wohnflächen aufweisen. Bei den Geschäftsflächen werden nur Neubau-Indizes für Objekte im Edelrohbau berechnet.

Tab. 7.2.2.2
Indexobjekte EWG

	HNF SIA 416	Standard	Mikrolage
Unteres Segment	75	3.0	3.0
Mittleres Segment	115	3.0	4.0
Gehobenes Segment	180	5.0	5.0

Tab. 7.2.2.3
Indexobjekte EFH

	Volumen SIA 416	Grundstück	Standard	Mikrolage
Unteres Segment (angebaut)	650	350	3.0	3.0
Mittleres Segment (freistehend)	710	500	3.0	4.0
Gehobenes Segment (freistehend)	1'250	900	5.0	5.0

Tab. 7.2.2.4
Indexobjekte MWG

	HNF SIA 416	Standard	Mikrolage
Neubau	85	3.0	3.0
Altbau (Alter: 25 Jahre)	75	3.0	3.0

Tab. 7.2.2.5
Indexobjekte Geschäftsflächen

	HNF SIA 416	Standard	Mikrolage
Bürofläche (Neubau)	85	3.0	3.0
Verkaufsfläche (Neubau)	75	3.0	3.0

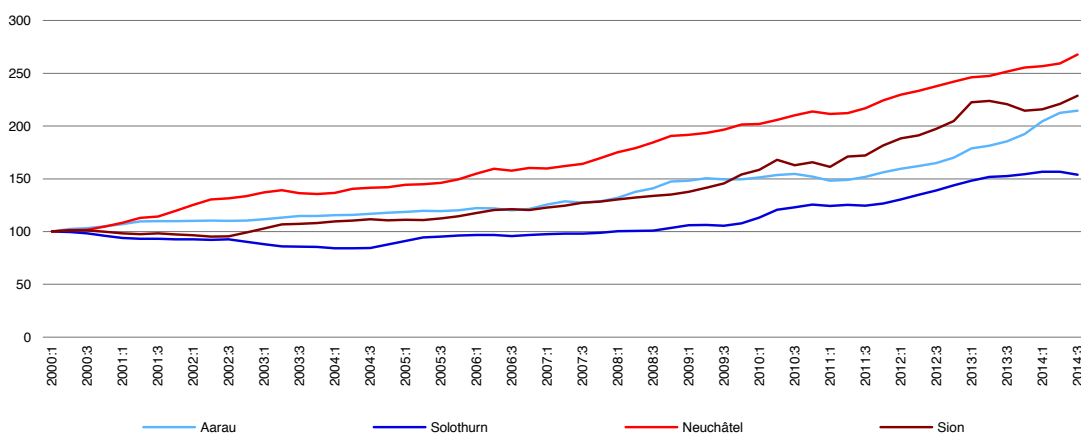
Quelle: Marktmieten- und Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

Sämtliche Indizes werden von FPRE auf den Ebenen Kanton, FPRE-Region sowie Schweiz quartalsweise publiziert. Kleinräumige Indizes werden an verschiedene Institutionen geliefert, von FPRE für weiterführende Modelle wie das Real Estate Scenario Cockpit RESC oder das STWE-Frühwarnsystem verwendet sowie auf Anfrage Dritten zur Verfügung gestellt. Selbstverständlich sind die Indizes auch Gegenstand der nachfolgenden Kapitel des Immobilien-Almanachs Schweiz 2015.

7.2.3 Grosse räumliche Unterschiede bei gleicher Qualität

Zunächst wird für jede Nutzung und jedes Segment pro Ortschaft/Stadtquartier einen Preisverlauf berechnet. Insgesamt werden also zehn Preisverläufe für jede der rund 5'500 Ortschaften und Stadtquartiere berechnet. Liegen genügend Daten auf dieser räumlichen Ebene vor, können die Ortschaften- und Quartierindizes bereits Aufschluss über die lokale Preisentwicklung geben. Sie erlauben den Vergleich der Preisentwicklung ähnlicher Raumeinheiten wie beispielsweise verschiedener Mittelzentren (vgl. Abbildung 7.2.3.1). Die Abbildung zeigt die indexierte Entwicklung des mittleren EWG-Segments, wobei die Preise im ersten Quartal 2000 auf 100 normiert sind. Diese Darstellung lässt keine Rückschlüsse über das Preisniveau in den vier Städten zu, sehr wohl aber über die Unterschiede der Preisentwicklung. Während mittlere EWG in der Stadt Solothurn seit dem ersten Quartal 2000 ca. 50% teurer wurden, haben sich die Preise desselben Segments in Aarau und Sion mehr als verdoppelt. In Neuchâtel sind sie sogar um rund 150% angestiegen.

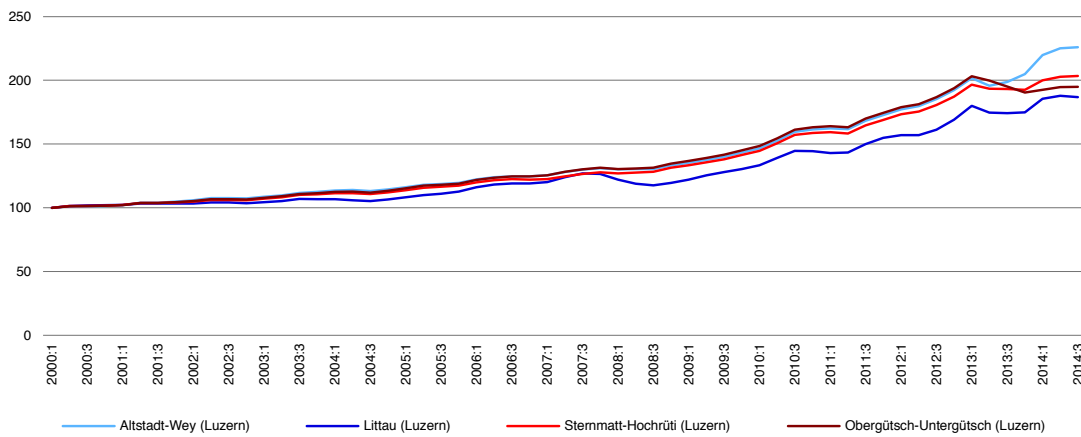
Abb. 7.2.3.1
Preisentwicklung in Mittelzentren (EWG, mittleres Segment)



Anmerkung: Indexiert (Basis: 1. Quartal 2000 = 100); Geglättete Reihen (gleitend zentrierte Mittelwerte über drei Quartale).
Quelle: Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

Weiter kann die Preisentwicklung innerhalb von Städten verglichen werden, da für die meisten Stadtquartiere ebenfalls Indizes berechnet werden. Das Beispiel Luzern zeigt, dass sich das Preisniveau in der Altstadt in den letzten zwei Jahren deutlich dynamischer entwickelt hat als in den drei Vergleichsquartieren (vgl. Abbildung 7.2.3.2). Dies, obwohl das absolute Preisniveau in der Altstadt bereits vor zwei Jahren viel höher lag. Das Aussenquartier Littau konnte mit der Preisentwicklung der Innenstadt nicht mithalten.

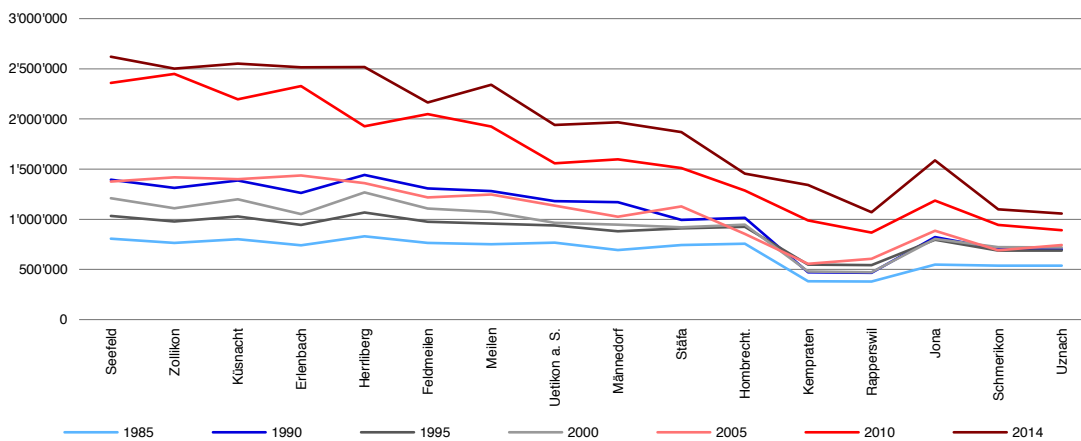
Abb. 7.2.3.2
Preisentwicklung in Stadtquartieren (EWG, mittleres Segment) – Beispiel Luzern



Anmerkung: Indexiert (Basis: 1. Quartal 2000 = 100); Geglättete Reihen (gleitend zentrierte Mittelwerte über drei Quartale).
Quelle: Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

Neben der zeitlichen vermögen die Indizes auch die räumliche Dimension anschaulich zu illustrieren. Das Beispiel der Zürcher «Goldküste» (Abbildung 7.2.3.3) zeigt zwei Muster. Erstens: Abnehmende EFH-Preise vom Zentrum zur Peripherie, wobei Meilen und Jona Ausnahmen bilden. Zweitens: Das Preisgefälle zwischen Zentrum und Peripherie wird grösser. War der Preisunterschied zwischen Seefeld und Uznach in den Jahren 1985 und 1995 relativ gering, war er 1990 und 2005 deutlich grösser. Vergleicht man die Niveaus 1985 und 2005, erstaunt es nicht, dass im Jahr 2005 in verschiedenen Zeitungen eine Diskussion über eine mögliche Überhitzung regionaler Immobilienmärkte geführt wurde. Der seither erfolgte weitere massive Anstieg macht klar, weshalb die SNB und andere Institutionen seit mehreren Jahren auf eine «sanfte Landung» der Märkte hoffen. Die Fallhöhe an den zentralen Lagen ist erheblich.

Abb. 7.2.3.3
Preisentwicklung im Raum (EFH, mittleres Segment) – Zürich-Seefeld bis Uznach SG



Quelle: Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

7.3 Aggregation erleichtert den Überblick

Für viele Analysen interessiert nicht die kleinräumige Ebene der Ortschaften und Quartiere, sondern grossräumigere Aggregate. Auf regionaler oder landesweiter Ebene können Aussagen über die generelle Preisentwicklung im Immobilienmarkt gemacht werden, die nicht von lokalen Gegebenheiten oder gar Einzelprojekten beeinflusst sind. Zudem können landesweite Indizes im Kontext anderer Indikatoren – z.B. der Entwicklung des Zinsumfelds oder des BIP-Wachstums – betrachtet werden. Dies geschieht beispielsweise im Real Estate Scenario Cockpit RESC von FPRE.

Bei der Berechnung aggregierter Indizes müssen die Ortschaften und Quartiere geeignet berücksichtigt werden. Diese unterscheiden sich beispielsweise hinsichtlich Bevölkerungszahl, Wohnungsbestand, städtebaulicher Dichte, Anzahl Transaktionen oder Preisniveau. Für die unverzerrte Aggregation der Preisindizes muss ein Gewichtungssystem verwendet werden, das die Bedeutung einer jeden Ortschaft und eines jeden Quartiers im Gesamtsystem am besten repräsentiert. Den Einfluss unterschiedlicher Gewichte zeigt nachstehendes einfaches Beispiel:

In einem Warenkorb seien 5 kg Rüeblen und 1 Mietwohnung. Die Rüeblen ändern nun z.B. um 100% in ihrem Preis, die Mietwohnung um 1%. Im Durchschnitt ändern die Preise in diesem Warenkorb ANZAHL-gewichtet demnach um $(5 \cdot 100\% + 1 \cdot 1\%) / 6$ also um 83.5%.

Im Beispiel ist es offensichtlich, dass dies zwar stimmt, aber nicht die Aussage ist, die man gemeinhin mit einem Index messen will. Im Beispiel möchte man eher wissen «wie viel ist der Warenkorb teurer geworden?». Falls die Rüeblen pro Kilo im Ausgangsjahr 1 CHF kosten und die Mietwohnung 1'000 CHF verzeichnen die Elemente des Warenkorbes zwar eine mittlere Preissteigerung von 83.5% (ANZAHL-gewichtet), die Ausgaben (WERT-gewichtet) sind aber nur um $(5 \cdot 100\% \cdot 1 + 1 \cdot 1\% \cdot 1000) / 1005 = 1.5\%$ angestiegen. Aus diesem Grund werden die Immobilien-Preisindizes nach der zweiten Methode – also WERT-gewichtet – berechnet.

7.4 Dokumentation schafft Transparenz

Wer Angebots- oder Transaktionspreisindizes verwendet, kommt nicht umhin, sich mit der Datengrundlage sowie der angewandten Methode zu befassen. Für viele Anwendungsbereiche ist es offensichtlich, dass Transaktionsdaten nützlicher sind als Angebotsdaten und dass qualitätsbereinigte Indizes die Inflation der Immobilienpreise genauer messen als Medianpreise. Selbstverständlich gibt auch das Renommée des Herstellers des Index' eine Indikation über die zu erwartende Qualität, insbesondere dann, wenn die Methode transparent dokumentiert ist.