

SwissREI Podiumsgespräch

# Wunsch und Wirklichkeit von staatlichen Regulierungen

## Lehren aus dem Fall Genf

Zürich, 11. September 2014  
Fredy Hasenmaile  
Leiter Real Estate Research, Credit Suisse AG

# Drückende Wohnungsnot im Kanton Genf

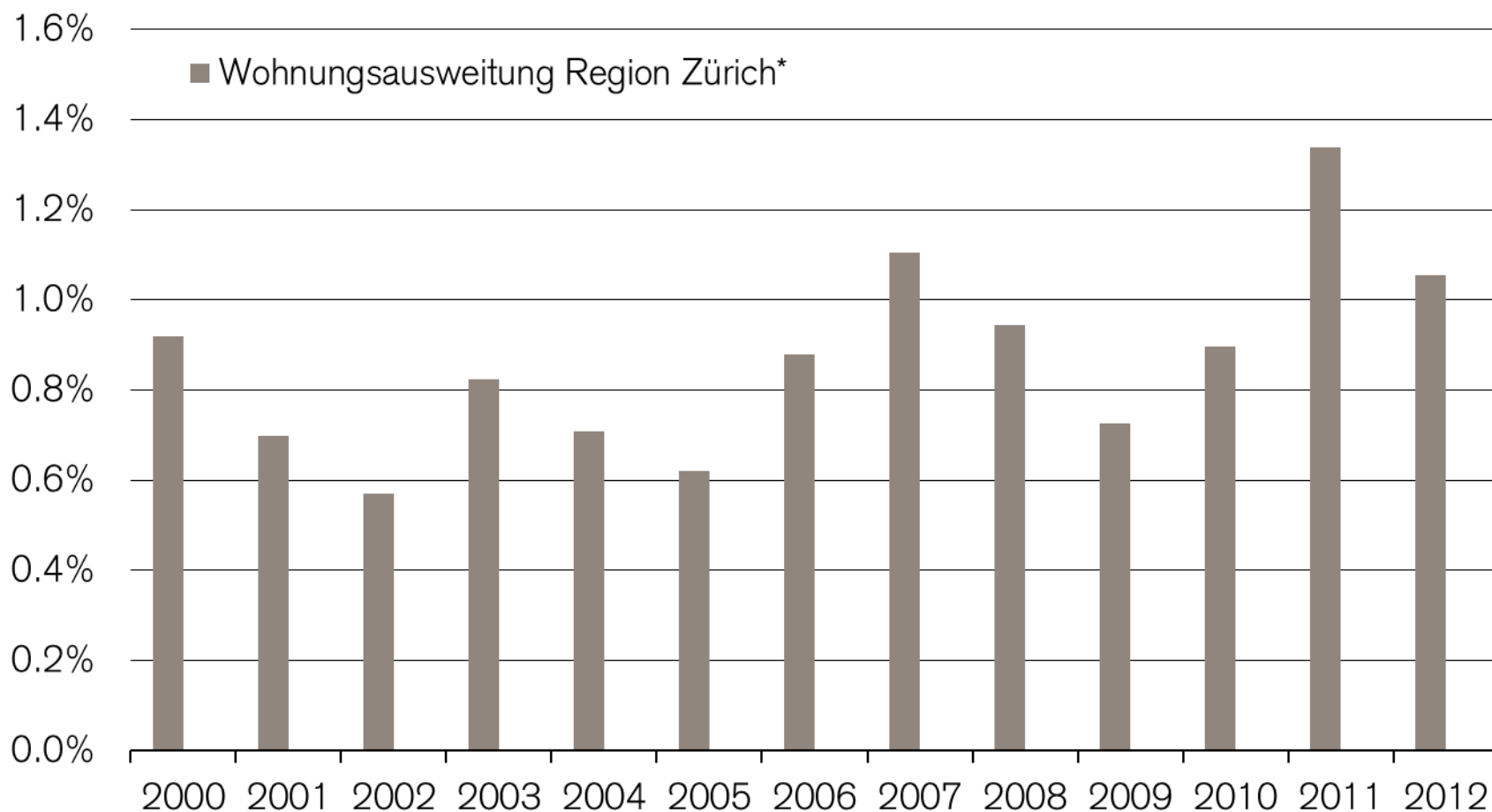
Ursachen?

**“Genf leidet unter einer ernsten Wohnungsknappheit, besonders für Wohnungen mit moderaten Mietpreisen. Wir empfehlen Ihnen, so früh wie möglich eine Wohnung zu suchen.”**

*Warnung der Universität Genf an Ihre Studenten*

# Regulierung hemmt den Bau von Wohnungen

Vergleich der Wohnungsproduktion Region Zürich\* vs. Kanton Genf in %  
des Bestandes

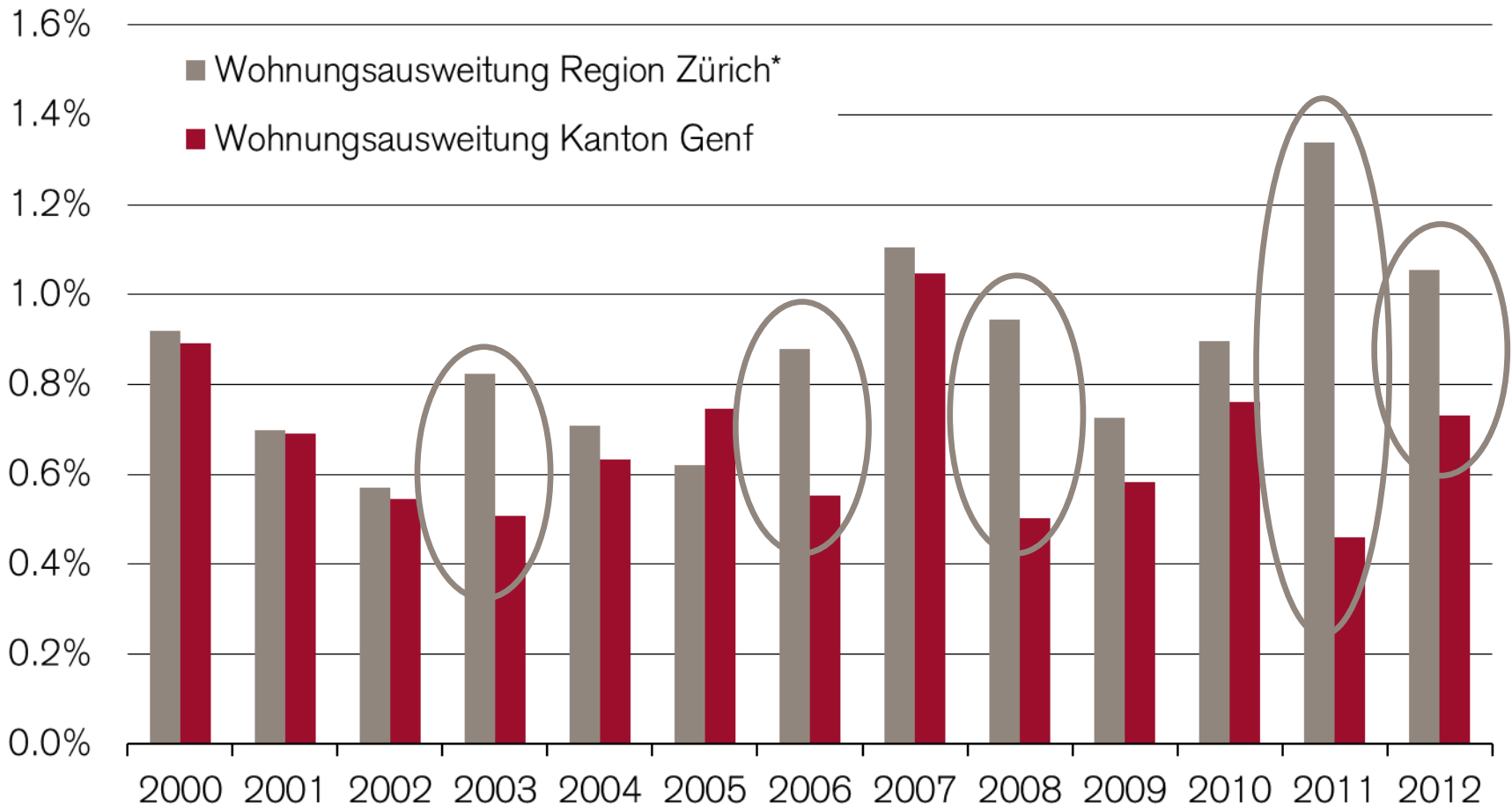


\* Wirtschaftsregionen: Stadt Zürich, Limmattal, Glattal

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

# Regulierung hemmt den Bau von Wohnungen

Vergleich der Wohnungsproduktion Region Zürich\* vs. Kanton Genf in % des Bestandes



\* Wirtschaftsregionen: Stadt Zürich, Limmattal, Glattal

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

# Staatliche Eingriffe in den Wohnungsmarkt Genf

## Zone de développement

- Ein Drittel der gesamten Baulandfläche
- Maximaler Baulandpreis: CHF 1'238 pro m<sup>2</sup> ;  
Zum Vergleich, Median-Marktwert für MFH in Genf: CHF 4'520 pro m<sup>2</sup>
- Mindestanteil Sozialwohnungen
- Maximalpreis Neubau-Eigentumswohnungen: CHF 6'500 pro m<sup>2</sup>; gilt auch als maximaler Wiederverkaufspreis für eine Dauer von zehn Jahren

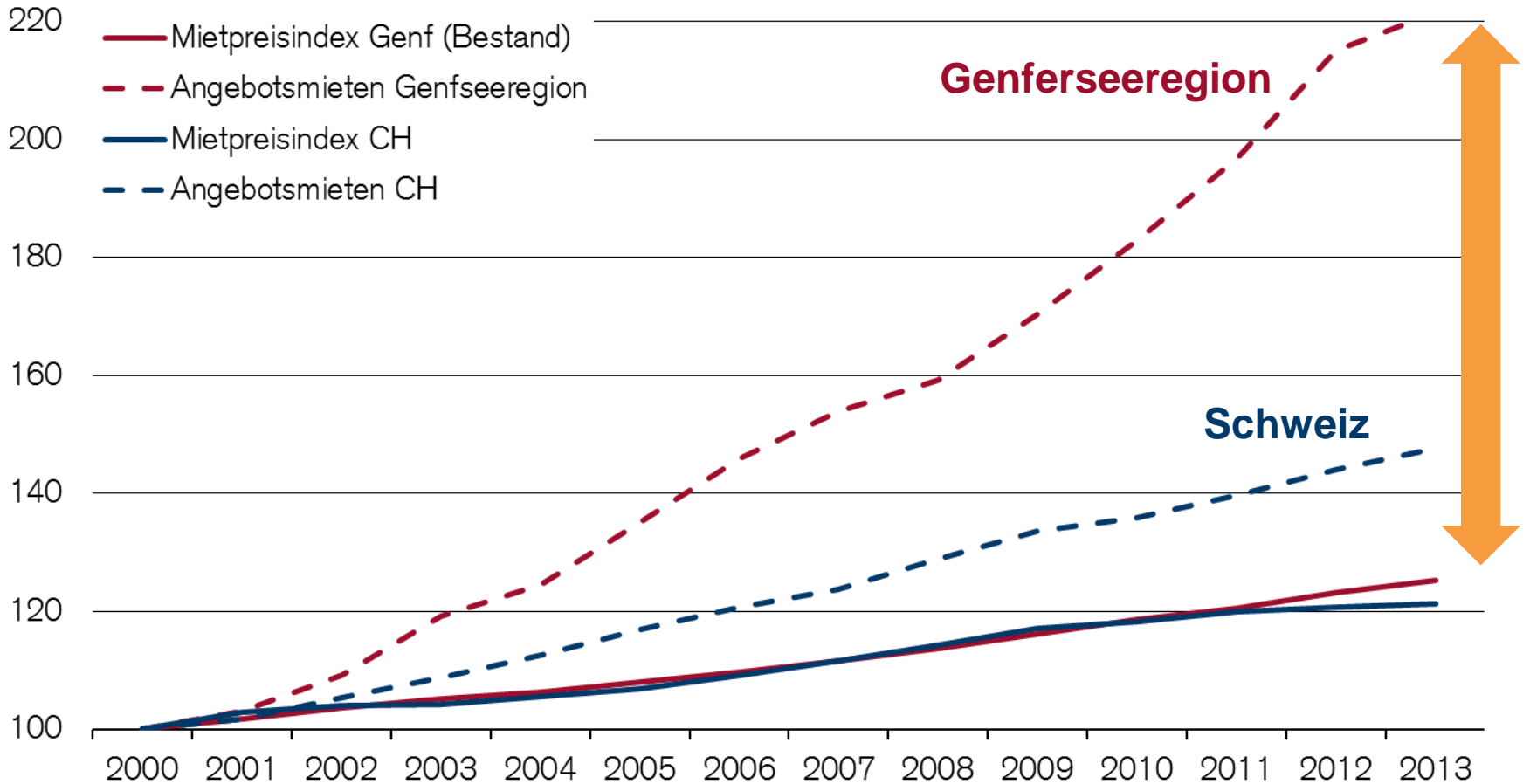
## Loi sur les démolitions, transformations et rénovations de maisons d'habitation (LDTR)

- Abbrüche von Wohngebäuden sind nur erlaubt, wenn es die hygienische Sicherheit oder das öffentliche Interesse verlangen, sowie wenn Ersatzneubauten eine erhebliche Erhöhung der Wohnfläche ermöglichen
- Umnutzungen von Wohnungen sind grundsätzlich nicht erlaubt
- Abbrüche/Umbauten werden nur bewilligt, wenn die Mieten im Anschluss bezahlbar bleiben, was sich am Medianeinkommen orientiert
- Bei Umbauten dürfen die Mieten drei bis fünf Jahre, bei Ersatzneubauten fünf bis zehn Jahre nicht erhöht werden

# Folgen der übermässigen Regulierung

# Folge 1: Angebotslücke und damit Preisexplosion

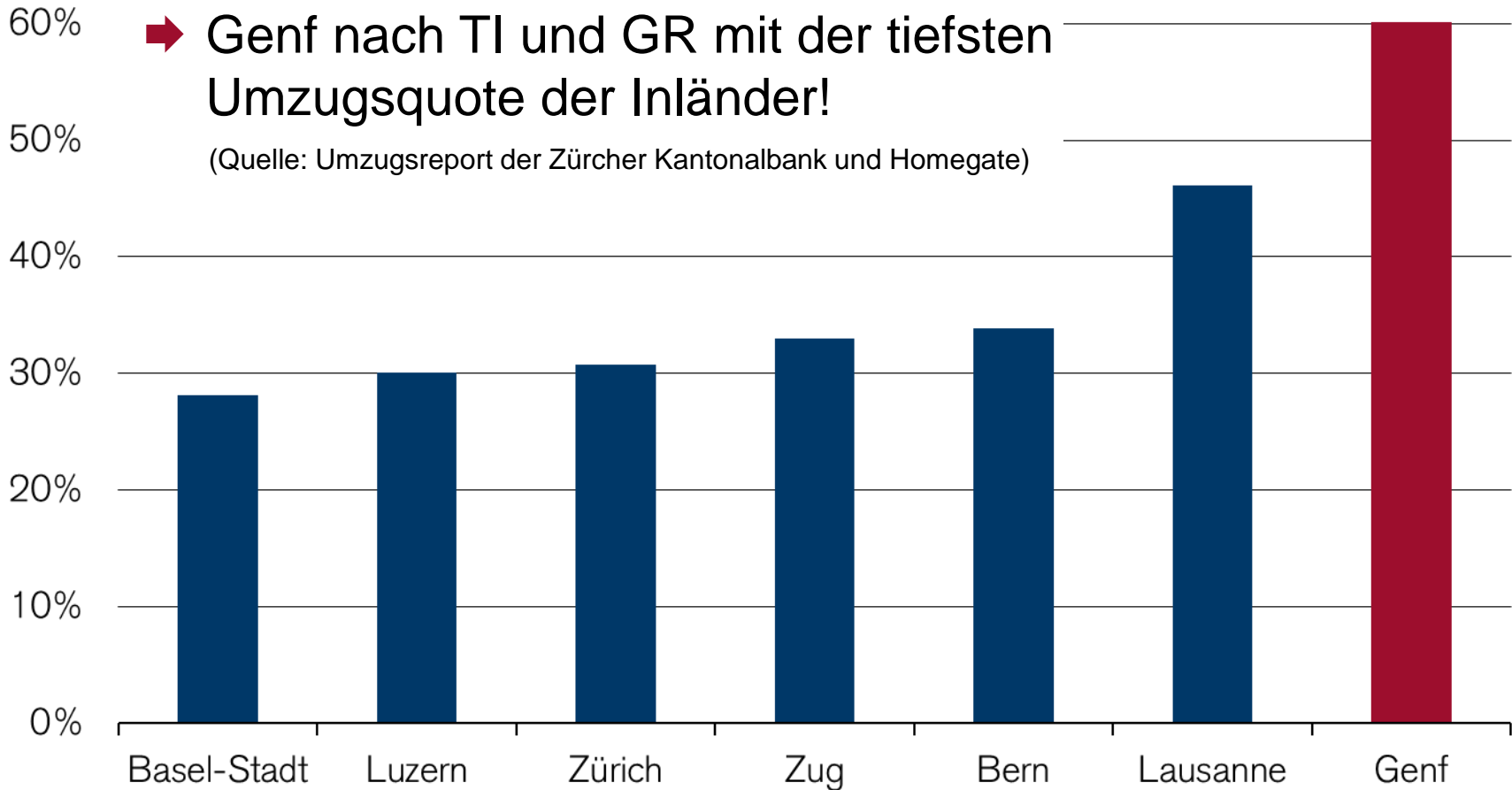
Vergleich der Wohnungsmieten in Genf und in der Schweiz (unregulierter Markt)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Schweizerische Nationalbank, Office cantonal de la statistique Genève, Credit Suisse

# Folge 2: Blockade im Wohnungsmarkt

Suboptimale Allokation der Wohnflächen aufgrund «Lock-in-Effekt»



Quelle: REIDA, Credit Suisse



# Folge 3: Fehlanreize sind programmiert

## Beispiel Eigentumswohnungen

- In den «zones de développement» dürfen auch Eigentumswohnungen gebaut werden
- Für diese gelten staatlich festgelegte Maximalpreise von CHF 6'500 pro m<sup>2</sup> (Ziel: Erschwingliches Wohneigentum für mittelständische Familien)
- ABER: Marktpreis liegt aktuell bei CHF 14'200 pro m<sup>2</sup>
- ➔ Grosser Anreiz für raschen Wiederverkauf
- ➔ Wohnung darf für eine Dauer von zehn Jahren nicht zu höherem Preis verkauft werden

### Investitionsanreiz:

- Kauf zu CHF 6'500 pro m<sup>2</sup>
- 10 Jahre warten
- **Jackpot:** Verkauf zu CHF 14'200 pro m<sup>2</sup> (mehr als dem doppelten Preis!)

Rendite p.a. = 8.1% (keine Hypothek)

Rendite p.a. = 15.3% (50% Hypothek)

# Folge 4: Ein Markteingriff provoziert den nächsten

## L'affaire des Tulettes



Neuüberbauung Tulettes in Cologny bei Genf:

- 149 von 250 Wohnungen dürfen als Eigentumswohnungen erbaut werden
- Resultat nach Verkauf:
  - Nur 20 Eigentümer wohnen in der neuen Überbauung
  - Z.T. Kauf von 2-3 Einheiten durch dieselbe Person, ein Eigentümer besitzt 20 Wohnungen
- Folge: Neuer Gesetzesvorschlag im Genfer Parlament, der vorschreibt, dass der Eigentümer in seiner Wohnung selber wohnen muss
- ➔ Resultat: Kaskade von Regulierungen macht letztlich alle zu Verlierern

# Führen staatliche Eingriffe zu günstigerem Wohnraum?

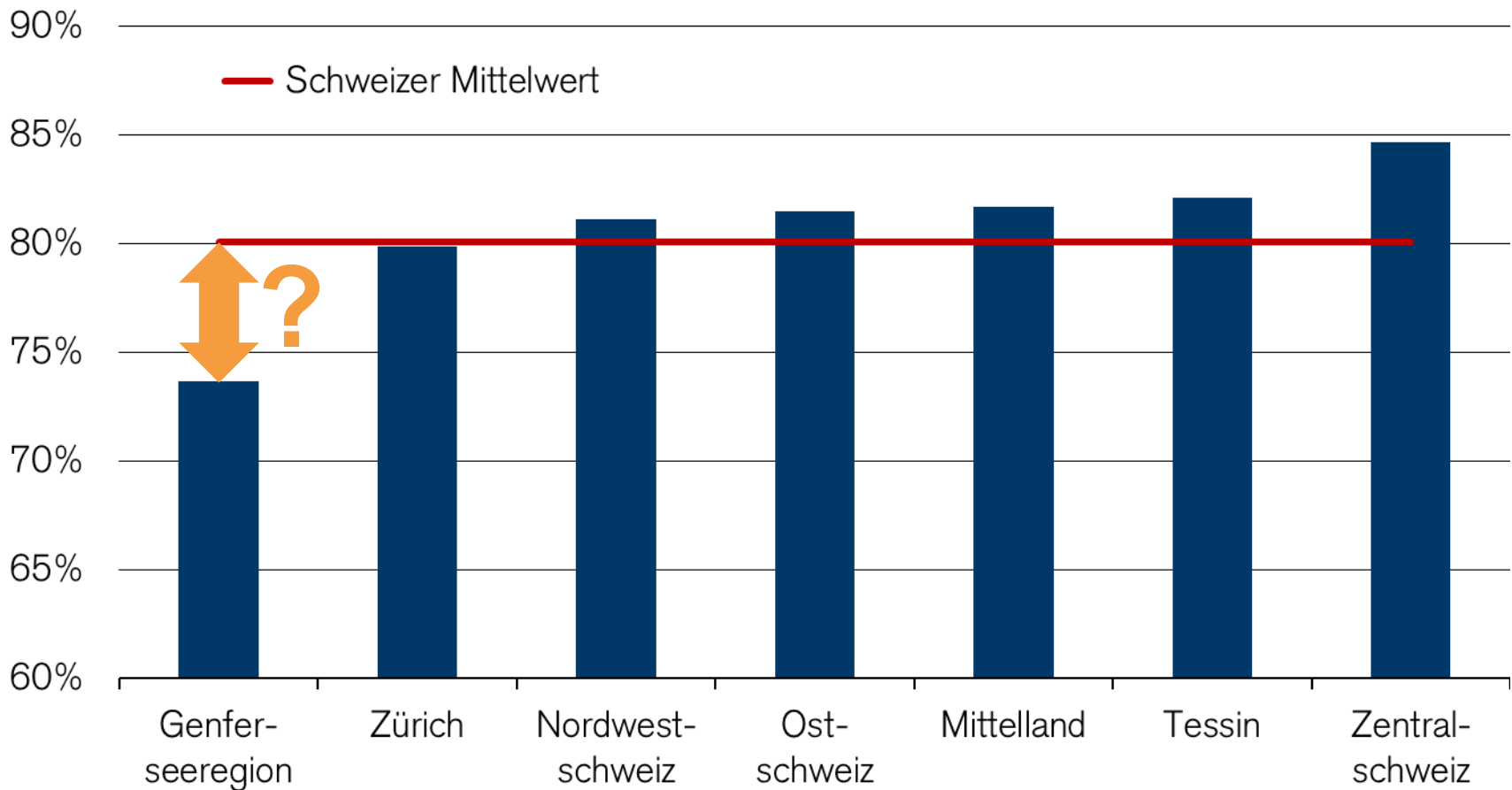
## Der Fall Genf

Genf ist der am stärksten regulierte Wohnungsmarkt in der Schweiz:

- Folge 1: Angebotslücke und damit Preisexplosion
- Folge 2: Blockade im Wohnungsmarkt
- Folge 3: Fehlanreize
- Folge 4: Eine Regulierung zieht die nächste nach sich (Regulierungskaskade)
- Folge 5: Überalterung des Wohnungsparks
- Folge 6: Ungewollte Nebeneffekte zum Nachteil der Mieter  
(Bauliche Weisheiten werden ignoriert)
- Folge 7: Bevölkerung ist nicht zufrieden

# Hohe Zufriedenheit mit Wohnsituation – ausser in Genf

Anteil der Befragten, welche eine hohe Zufriedenheit äusserten, 2012



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

**Fazit:**  
**Überregulierte Wohnungsmärkte  
lösen die Probleme nicht**

# Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:

<http://www.credit-suisse.com/research/riskdisclosure>

Alle Hinweise auf die Credit Suisse beziehen sich ebenfalls auf mit ihr verbundene Unternehmen und Tochtergesellschaften. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter folgender Adresse:

[http://www.credit-suisse.com/who\\_we\\_are/de/](http://www.credit-suisse.com/who_we_are/de/)

Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von der Abteilung Research der Division **Private Banking & Wealth Management** der Credit Suisse am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Aufgrund unterschiedlicher Bewertungskriterien können die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über einen bestimmten Titel von Ansichten und Beurteilungen des Credit Suisse Research Department der Division Investment Banking abweichen oder diesen widersprechen. Die vorliegende Publikation ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Schweizer Bank Credit Suisse AG, oder ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen («CS») Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Alle Informationen in dieser Publikation unterliegen dem Copyright der CS, sofern nicht anders angegeben. Weder der Bericht noch sein Inhalt noch Kopien davon dürfen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die CS verändert, übertragen, kopiert oder an Dritte verteilt werden. Alle in diesem Bericht verwendeten Warenzeichen, Dienstleistungsmarken und Logos sind Warenzeichen oder Dienstleistungsmarken bzw. eingetragene Warenzeichen oder Dienstleistungsmarken der CS oder ihrer verbundenen Unternehmen. Der Bericht wurde einzig zu Informationszwecken publiziert und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten. Die CS bietet keine Beratung hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen einer Anlage und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Zu beachten ist insbesondere, dass sich die Steuerbasis und die Höhe der Besteuerung ändern können.

Die CS hält die im Disclosure-Anhang des vorliegenden Berichts enthaltenen Informationen und Meinungen für richtig und vollständig. Die Informationen und Meinungen in den übrigen Abschnitten des Berichts stammen aus oder basieren auf Quellen, die die CS als zuverlässig erachtet. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab, es sei denn, dieser Haftungsausschluss steht im Widerspruch zu einer Haftung, die sich aus bestimmten für die CS geltenden Statuten und Regelungen ergibt. Dieser Bericht ist kein Ersatz für eine unabhängige Beurteilung. Die CS hat möglicherweise eine Handelsidee zu diesem Wertpapier veröffentlicht oder wird dies möglicherweise in Zukunft tun. Handelsideen sind kurzfristige Handlungsempfehlungen, die auf Marktereignissen und Katalysatoren basieren, wohingegen Unternehmensempfehlungen Anlageempfehlungen darstellen, die auf dem erwarteten Gesamtertrag im 6 bis 12-Monats-Horizont basieren, gemäss der Definition im Disclosure-Anhang. Da Handelsideen und Unternehmensempfehlungen auf unterschiedlichen Annahmen und Analysemethoden basieren, könnten die Handelsideen von den Unternehmensempfehlungen abweichen. Ausserdem hat die CS möglicherweise andere Berichte veröffentlicht oder wird möglicherweise Berichte veröffentlichen, die im Widerspruch stehen zu dem vorliegenden Bericht oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Berichte spiegeln die verschiedenen Annahmen, Einschätzungen und Analysemethoden wider, auf denen sie basieren, und die CS ist in keiner Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass der Empfänger Kenntnis von anderen entsprechenden Berichten erhält. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel.

Die Informationen, Meinungen und Schätzungen in diesem Bericht entsprechen der Beurteilung durch die CS am angegebenen Datum und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks beinhalten. Die CS hat die Inhalte der Internet-Seiten, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigene Internet-Seiten der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu den eigenen Internet-Inhalten der CS) werden nur als Annehmlichkeit und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Seiten, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Dokuments. Der Besuch der Internet-Seiten oder die Nutzung von Links aus dem vorliegenden Bericht oder der Internet-Seite der CS erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

# Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Weitere Informationen wie Offenlegungen im Zusammenhang mit anderen Emittenten erhalten Sie online auf der Seite «Global Research Disclosure» der Credit Suisse unter folgender Adresse: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

## Distribution von Research-Berichten

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 064 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale-Kunden», definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahamas:** Der vorliegende Bericht wurde von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und im Namen der Credit Suisse AG, Nassau Branch, verteilt. Diese Niederlassung ist ein bei der Securities Commission der Bahamas eingetragener Broker-Dealer. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. **Brasilien:** Die hierin enthaltenen Angaben dienen lediglich zu Informationszwecken und sollten nicht als ein öffentliches Angebot für Wertpapieren in Brasilien verstanden werden. Hierin erwähnte Wertschriften sind möglicherweise nicht bei der brasilianischen Börsenaufsicht CVM (Comissão de Valores Mobiliários) registriert. **Deutschland:** Die Credit Suisse (Deutschland) AG untersteht der Zulassung und Regulierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Sie verbreitet Finanzanalysen an ihre Kunden, die durch ein mit ihr verbundenes Unternehmen erstellt worden sind. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG, Dubai Branch, verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder -dienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an Grosskunden mit liquiden Mitteln von über USD 1 Mio., die über ausreichend Erfahrung in Finanzfragen verfügen, um sich im Sinne eines Grosskundengeschäfts in Finanzmärkten engagieren zu können, und die regulatorischen Kriterien für eine Kundenbeziehung erfüllen. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (France) verteilt. Diese ist ein Anbieter von Investitionsdienstleistungen und verfügt über eine Zulassung der Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP). Die Credit Suisse (France) untersteht der Aufsicht und Regulierung der Autorité de Contrôle Prudentiel und der Autorité des Marchés Financiers. **Gibraltar:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Gibraltar) Limited verteilt. Die Credit Suisse (Gibraltar) Limited ist eine unabhängige Gesellschaft, die zu 100 % im Besitz der Credit Suisse ist. Sie untersteht der Regulierung der Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einer unabhängigen Rechtseinheit, die in Guernsey unter der Nummer 15197 und unter der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India»), die vom Securities and Exchange Board of India (SEBI) beaufsichtigt wird unter den SEBI-Registrierungsnummern INB230970637, INF230970637, INB010970631 und INF010970631 und deren Geschäftsadresse wie folgt lautet: 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Indien, Tel. +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A. verteilt, eine gemäss italienischem Recht gegründete und registrierte Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie durch die Credit Suisse AG, eine Schweizerische Bank mit Lizenz zur Erbringung von Banking- und Finanzdienstleistungen in Italien. **Japan:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, Mitglied der Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association, ausschliesslich in Japan verteilt. Credit Suisse Securities (Japan) Limited wird diesen Bericht nicht ausserhalb Japans verteilen oder in Länder ausserhalb Japans weiterleiten. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission beaufsichtigt wird. Die Geschäftsadresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (gemäss Definition der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA)) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Mexiko:** Die im Bericht enthaltenen Informationen stellen kein öffentliches Angebot von Wertschriften gemäss dem mexikanischen Wertschriftengesetz dar. Der vorliegende Bericht wird nicht in den mexikanischen Massenmedien angeboten. Der Bericht enthält keine Werbung im Zusammenhang mit der Vermittlung oder Erbringung von Bankdienstleistungen oder Anlageberatung auf dem Hoheitsgebiet Mexikos oder für mexikanische Staatsbürger. **Russland:** Das in diesem Bericht angebotene Research ist in keiner Art und Weise als Werbung oder Promotion für bestimmte Wertpapiere oder damit zusammenhängende Wertpapiere zu verstehen. Dieser Research-Bericht stellt keine Bewertung im Sinne des Bundesgesetzes über Bewertungsaktivitäten der Russischen Föderation dar. Der Bericht wurde gemäss den Bewertungsmodellen und der Bewertungsmethode der Credit Suisse erstellt. **Singapur:** Dieser Bericht wurde zur Verteilung in Singapur ausschliesslich an institutionelle Anleger, zugelassene Anleger und erfahrene Anleger (wie jeweils in den Financial Advisers Regulations definiert) erstellt und herausgegeben und wird von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, auch an ausländische Anleger (gemäss Definition in den Financial Advisers Regulations) verteilt. Aufgrund Ihres Status als institutioneller Anleger, zugelassener Anleger, erfahrener Anleger oder ausländischer Anleger ist die Credit Suisse AG, Singapore Branch, in Bezug auf finanzielle Beratungsdienstleistungen, die die Credit Suisse AG, Singapore Branch, gegebenenfalls für Sie erbringt, von der Einhaltung bestimmter Compliance-Anforderungen gemäss Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore («FAA»), den Financial Advisers Regulations und den massgeblichen, im Rahmen dieser Gesetze und Bestimmungen herausgegebenen Mitteilungen und Richtlinien befreit. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Thailand:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, die von der Securities and Exchange Commission, Thailand, beaufsichtigt wird und unter der Adresse 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok Tel. 0-2614-6000 eingetragen ist. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investitionen oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. **USA:** WEDER DER VORLIEGENDE BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN.

Örtliche Gesetze oder Vorschriften können die Verteilung von Research-Berichten in bestimmten Rechtsordnungen einschränken. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2014 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. **14C024A\_R**