



# Investor's Dialogue®

Baut Brücken zur Welt der Finanzen.

**Erster Infopoint «Immobilien für Private»  
von der NRS Treuhand AG und Investor's Dialogue**

**18. September 2018**

**Doris M. Schönemann, Dr. rer.pol.**

Investor's Dialogue

**Einsichten aus den Behavioural Economics zum (eigengenutzten) Immobilienbesitz**

***Wo ist es besser sich als „homo oeconomicus“ zu verhalten und wo können wir komplex, widersprüchlich und emotional sein?***

## **Inhaltsübersicht**

### **1. Fakten rund um das Wohneigentum**

### **2. Eigengenutzte Immobilie ist „ein komplexes Gut mit zwei Gesichtern“**

- Konsumgut
- Investitionsgut
- Mietimmobilien

### **3. Erkenntnisse aus den Verhaltenswissenschaften**

- Fallstrick Verfügbarkeit – Availability
- Fallstrick Overconfidence – Selbstüberschätzung, übersteigertes Selbstvertrauen
- Fallstrick Überschätzung des Besitzes – Endowment Effect

### **4. Wie Fallstricke umgangen werden können**



## 1. Fakten rund um das Wohneigentum

- Gemäss vielen Umfragen sind Wohneigentümer glücklicher als Mieter.
- Der Erwerb von Wohneigentum ist für viele Menschen die vermutlich wichtigste finanzielle Transaktion ihres Lebens.
- Das Wunschbild des eigenen Heimes ist historisch jung.  
Vorreiter waren die USA Ende des 19. Jahrhundert. Im 20. Jahrhundert verstärkt sich der Trend Wohneigentum für alle ausgehend von den USA über Grossbritannien nach Europa. Seit dem Präsidenten Hoover (1920) fördern fast alle Präsidenten „Mieter zu Eigentümern“ zu machen, dies bringe die besseren Bürger, wer Eigentum hat, handelt verantwortlicher. Inzwischen wurde diese Sicht von vielen Ländern übernommen.
- 60% der Haushalte in der Schweiz sind Mieter, 40% sind Eigentümer von Immobilien in Form von Einfamilienhäusern, Stockwerkeigentum.
- Gemäss einer Umfrage einer Abschlussarbeit für einen Master of Advanced Studies in Real Estate „Anagemöglichkeiten in Immobilien und Anlageverhalten privater Anleger in der Schweiz“ von Eduardo Gambarte fängt es bei einem Vermögen von CHF 250'000 an, dass der Schweizer Haushalt Wohneigentümer wird, die Wohneigentumsquote klettert dann von den erwähnten CHF 250'000 Vermögen mit 34% bis auf 89% für mehr als 1 Million Vermögen.
- Der Medianwert des Hausbesitzes liegt gemäss Wüst und Partner um CHF 900'000.
- Der Verschuldungsgrad für Wohneigentum ist hoch. Ende 2018 erreicht der Schuldenstand erstmals die Marke von 1'000 Milliarden, also 1 Billion, zum Vergleich das Bruttoinlandprodukt der Schweiz beträgt rund 670 Milliarden. Die Hypothekarschulden machen rund 1.5-mal das BIP aus, was die Schweiz an die Spitze der Verschuldung der OECD Länder stellt.



## **2. Eigengenutzte Immobilie ist „ein komplexes Gut mit zwei Gesichtern“**

### **Konsumgut**

Das eigene Haus hat die Eigenschaften eines Gebrauchsguts – wir nutzen Wohnraum. Das eigene Heim ist damit ein langlebiges Konsumgut, ähnlich mit einem Auto. Ein Konsumgut kann vieles ausdrücken – Status, Stolz auf Besitz, Repräsentation der Individualität.

Untersuchungen und meine Beratungserfahrung zeigen, dass meist der Gebrauch im Vordergrund steht, also der Nutzen als Konsumgut. Allerdings kippt diese Sicht dramatisch bei Wendepunkten im Leben wie für den Fall Scheidung, Erbe – dann wird es zum Investitionsgut und fällt von der sozialen, persönlichen Ebene in die Fänge des Marktes.

### **Investitionsgut**

Das eigene Heim ist auch Vermögenswert, es ist Eigenkapital und meist auch belehnt, d.h. wir kaufen das Eigenheim mit einem Kredithebel.

Die Kreditseite des Eigenheims – der Hypothekarkredit – unterliegt den Regeln des Finanzmarktes – Zinspolitik der Bank und auf der volkswirtschaftlichen Ebene der Geldpolitik.

Der Wert Eigenheims richtet sich, wie andere Vermögenswerte auch, an den Marktgegebenheiten aus, also Angebot und Nachfrage, Preistrends im Immobilienmarkt.

### **Mietimmobilien**

Mietimmobilien sind verglichen mit dem eigengenutzten Immobil ziemlich einfach, da gelten die Regeln des Investierens. Wenn man als Privatperson Mietimmobilien erwirbt, fehlt es bei den Privaten häufig eigentlich nur an Kenntnis über den Mietimmobilienmarkt.



### **3. Erkenntnisse aus den Verhaltenswissenschaften**

Der Entscheid für ein selbstgenutztes Heim wird nicht nur aufgrund der zwei Seiten der Medaille schwierig, sondern hängt auch von unserem Verhalten ab, wir sind eben komplex, widersprüchlich und emotional. Unsere Entscheidungen sind von vielerlei Fallen oder englisch Bias geprägt. Die Verhaltenswissenschaften haben inzwischen reiches Material, in welchen Fallstricken wir gern hängen bleiben.

Aus einer jüngsten Masterarbeit bei mir in Financial Consulting ergibt eine Befragung eindeutig, dass rationale und finanzielle Kriterien nicht prioritär sind beim Liegenschafts-Kaufentscheid. Ähnlich äussern sich auch Immobilienmakler, emotionale Faktoren beeinflussen den Kaufentscheid am stärksten.

Aus der Vielzahl der Fallen werden im Folgenden diejenigen erläutert, die mit Bezug auf Immobilien häufig sind und möglichst umgangen werden sollten.

#### **Fallstrick Verfügbarkeit – Availability**

Es fängt bei der Informationssuche nach einem selbstbewohnten Heim an:

- Aktuell verfügbare Informationen werden übergewichtet.

Preissteigerungen für Immobilien in den letzten Jahren führen zum voreiligen Schluss: Kaufe jetzt, es kann nur noch teurer werden.

Historisch tiefe Zinssätze verführen zum vereinfachten Vergleich: Miete gegen Zinskosten für die Hypothek, dieser Vergleich fällt heute zugunsten des Eigentums aus. Allerdings ist eine breit angelegte Untersuchung des deutschen Immobilienmarktes zum Schluss gekommen, dass die wenigsten Käufer eine komplexe Miet-/Kaufberechnung durchführen können und damit auch offen bleibt, ob sich Eigentum im Vergleich zur Miete lohnt.

Stellen wir uns als Beispiel eine junge Familie vor: Eigentlich sollte für diese Lebensphase ein Planungshorizont von 25 Jahren gelten, bis die Kinder mit Ausbildung fertig sind. D.h. nicht nur die



gerade frischen Informationen über Preise sollten angeschaut werden, ein Rückblick ist nützlich. Ende der achtziger Jahre gab es ein beträchtliches Tauchen der Preise von Immobilien um die 30%. Ähnliches gilt für die Zinskosten, in den neunziger Jahren um 6%, dann bis zur Finanzkrise um 4% bis 3%, und heute um 1% bis 2%.

Interessant ist auch, dass Umfragen aus der erwähnten Masterarbeit ergaben, dass der Suchaufwand – also ein umfassendes Besichtigen vor Ort und Umgebung – eher mager ausfällt, man sich relativ schnell auf sehr wenige Objekte konzentriert.

Der Verfügbarkeitsbias hat auch noch eine weitere Seite.

- Informationen von Vertrauensträgern werden bevorzugt, gelten also als wichtig.

Warum ist dies so? Immobilien sind ein komplexes Gut. Es ist vielfach belegt, dass Vertrauen ein mächtiges Mittel zur Reduktion von Komplexität ist. Demjenigen dem ich vertraue, glaube ich.

Einfluss Peer Group, wie leben die Freunde ist prägend.

Wie man selbst aufgewachsen ist, spielt eine wichtige Rolle. Was bekannt und vertraut ist, erhält ein grösseres Gewicht bei Entscheiden.

### **Fallstrick Overconfidence – Selbstüberschätzung, übersteigertes Selbstvertrauen**

- Die eigenen Kenntnisse und Fähigkeiten werden überschätzt.
- Man hegt zu grosses Vertrauen in sich.

Vermutlich ist dieses übermässige Vertrauen oder die Selbstüberschätzung entwicklungsgeschichtlich eine wichtige Fähigkeit. Aber sie kann uns auch in die Irre führen.



## **Overconfidence am Beispiel der Immobilien- und Finanzkrise**

Nach dem New Economy Crash 2001 stiegen bis 2006 die Häuserpreise in den USA stark an, mit grossen regionalen Unterschieden. Ab 2007 folgte ein tiefer Fall, der Tiefpunkt war 2009 mit Wertverlusten von im Durchschnitt 34%. Befragungen in den USA 2007 und 2008 zeigten, dass die Mehrzahl der Hauseigentümer über die Immobilienkrise mit sinkenden Verkaufspreisen für Häuser gut informiert waren, man wusste Bescheid, dass Hypothekarschuldner die Zinsen nicht zahlen konnten, dass ein hoher Bestand an zum Verkauf ausgeschriebenen Häusern vorhanden war. Aber in diesen Umfragen wurde auch herausgefunden, dass eine Mehrheit von 62% dieser grundsätzlich gut informierten Hausbesitzer glaubte, dass der Wert ihres Hauses zumindest gleich geblieben sei, sogar durch die Investitionen, die sie ins Haus gemacht haben, gestiegen sei! Hausbesitzer in der gleichen Strasse mit Kenntnis vom Nachbarverkauf mit Verlust waren der Ansicht, ihr Haus sei mehr wert, schliesslich sei es ja schöner gestaltet. Auch in den USA gilt, wie bei uns in der Schweiz, dass der Wert der Immobilie nur mit kleinem Anteil im Haus steckt, es ist das Land, was wertvoll ist. In den USA macht das Land rund 85% des Wertes aus.

## **Overconfidence erhält Unterstützung durch „Verlustaversion“**

Alle Menschen hassen Verluste. Es ist auch so, dass uns Verluste mehr schmerzen als Gewinne uns freuen. Daniel Kahnemann, Nobelpreisträger für die Einführung der Behavioural Economics in die Wirtschaftswissenschaften, hat herausgefunden, dass uns Verluste ungefähr zweieinhalbmal so viel schmerzen als Gewinne uns erfreuen. Die moderne Hirnforschung hat gemessen, dass Freude in einem „jüngeren“ Gehirneareal zu Hause ist, Schmerz sitzt im „alten“ Stammhirn. Hinzu kommt, dass es grosse individuelle Unterschiede gibt, wie stark ein Verlust schmerzt.

Die erwähnte Untersuchung meines Masterstudenten für die Schweiz ergab: Der Grossteil der Wohneigentümer betrachtet die eigene Immobilie als immun gegenüber einem späteren Wertverlust. Drei Viertel der Hausbesitzer sind der Meinung, die Wahrscheinlichkeit, dass sie mit ihrer Eigenheim-Investition einen Verlust erleiden könnten, sei tief oder eher tief. Da für rund die Hälfte der Umfrageteilnehmer ein späterer Verkauf nicht ausgeschlossen ist, erscheint die Wahrnehmung der Wohneigentümer überoptimistisch und das Verlustrisiko wird verdrängt, weil es eben schmerzt.



### **Der Ankereffekt stärkt Verlustaversion**

Bei einer aktuellen Bewertung unseres Heimes greifen wir auf den ursprünglichen Kaufpreis zurück, das ist unsere Referenz und Anker. Wir sehen den heutigen Wert im Lichte des Kaufpreises plus der allfälligen Renovationen. Nur der Markt sieht dies nicht so. Der Vergleich mit der Börse hilft: Der Aktienkurs von Nestlé ist das Ergebnis von Angebot und Nachfrage am heutigen Tag und hat nichts mit der Erinnerung an den gestrigen Aktienkurs zu tun.

Aber mit der Verlustaversion im Hinterkopf halten wir fest am Anker – für das Verhalten an der Börse wird dies mit „get even“ bezeichnet, so manche Aktie mit Verlust bleibt mit der Hoffnung auf Erholung jahrelang im Depot liegen und versperrt damit auch den Weg für neue Käufe. Kurz, Verlustaversion und Ankereffekt lässt uns an unserem Preis für das Haus festhalten!

### **Fallstrick Überschätzung des Besitzes – Endowment Effect**

- Wir überschätzen, das was wir besitzen.
- Je mehr Arbeit, Geld wir in etwas stecken, um so wertvoller wird es für uns.

Selbst Behavioural Ökonomen wie Richard Thaler, der letztes Jahr den Nobelpreis bekam, und ein anderer berühmter Kollege, Dan Ariely, erzählen, wie sie in der Überschätzung des eigenen Besitzes gefangen waren. Ariely beschreibt, wie er und seine Frau ihr erstes Haus in Cambridge nach ihrem Geschmack umbauten, Wände heraus, Sauna etc. Als sie nach ein paar Jahren beruflich umzogen und verkaufen wollten, kamen viele zur Besichtigung. Zwei Jahre lang zahlten sie doppelte Hypothekarzinsen, Unterhalt etc. Spät unter dem Drängen der Immobilienmaklerin wurden sie einsichtig, einige der „persönlichen“ Verbesserungen wieder rückgängig zu machen. Das Haus war dann im Nu verkauft. Eine teure Lektion!

Persönlich kann ich da meine Einsicht anführen. Wir haben einen reich mit vielfältigen Pflanzen begrünten Dachgarten. In den ersten Jahren war ich voll überzeugt, das steigert den Wert des Hauses; inzwischen mit viel Beschäftigung der Verhaltenswissenschaften haben sich Zweifel eingeschlichen. Ich



halte dies nun für meinen persönlichen Luxus an und weiss – allerdings ungern – sollten wir je verkaufen oder vermieten, wird ein Kran auffahren und das Dach wieder zum Dach machen!

#### **4. Wie Fallstricke umgangen werden können**

##### **Erstens: zwei Gesichter der eigenen Immobilie beachten**

Den Blick für die beiden Gesichter der eigenen Immobilie schärfen. Erkennen, wann wir in der Welt des Konsumgutes Eigenheim sind – Verschönerungen sind dann unser Luxus – wann die Gesetzmässigkeiten der Welt der Finanzen zu respektieren sind.

Zur Welt des Konsums gehört: Konsum zu stark mit Schulden zu finanzieren, kann bei persönlichen Wendepunkten oder bei volkswirtschaftlichen Krisen gefährlich werden. Also Verschuldung – den Hypothekarkredit – in sehr vernünftigen Grenzen halten.

Die Investition Immobilie wie eine Finanzanlage betrachten, deren Wert schwankt, abhängig von Makrofaktoren wie Konjunktur, Geldpolitik.

##### **Zweitens: Die eigene Immobilie bindet langjährig, deshalb im Gesamtzusammenhang sehen**

Der Entscheid für die eigengenutzte Immobilie gehört zu den „grossen“ Entscheiden, also Zeit und Analyse für Recherche einsetzen. Es ist immer schwierig, wenn man sich in ein Objekt verliebt, auch Lieben vergehen!

Den Blick für Wendepunkte schärfen: Schauen Sie 10 Jahre zurück, was sich da bei Ihnen alles verändert hat – meist ist es sehr viel! Also die längere Frist in die Entscheidung einbeziehen und sich Änderungen vorstellen – Kinder grösser, andere Bedürfnisse, Alter etc.

##### **Drittens: Die Sicht von aussen hilft, Fallstricke besser zu umgehen**

Ein Gegenmittel für Fallstricke ist, der Blick von aussen. Um Kahnemann zu zitieren: „Merely learning about cognitive, emotional illusions or biases does not eliminate them“.

Also Zweitmeinung einholen mit dem Auftrag, eigene Motive zu hinterfragen, nach Gegenargumenten zu suchen, Lösungsvarianten bringen.