



# Inhalt

## Das Wichtigste in Kürze

Finanzierung zum Schleuderpreis	2
---------------------------------	---

## Marktsegmente

Einfamilienhäuser	3
-------------------	---

Stockwerkeigentum	5
-------------------	---

Mietwohnungen	7
---------------	---

## Fokus

Günstige Wohnungen gefragt wie nie	9
------------------------------------	---

## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	12
-----------------------------------	----

Finanzierungsumfeld	13
---------------------	----

Immobilienanlagen	14
-------------------	----

Bauwirtschaft	15
---------------	----

Anhang	16
--------	----

# Das Wichtigste in Kürze

## Finanzierung zum Schleuderpreis

Die Beschleunigung der Eigenheimpreise vom Jahresbeginn wurde im zweiten Quartal bestätigt. Die Preise für EFH legten erneut stark zu, und der Preisanstieg bei STWE hat im Frühjahr sogar nochmals erheblich an Fahrt gewonnen. Der Landeanflug bei den Wohnimmobilienpreisen wurde damit um eine weitere Warteschleife verlängert. Dies zeigen unsere hedonischen Immobilienpreisindizes, die wir seit dem letzten Quartal publizieren. Die Indizes beruhen auf Daten des SRED (Swiss Real Estate Data Pool) und eigenen Transaktionsdaten, womit Raiffeisen über einen der grössten Datensätze schweizweit verfügt. Bei der hedonischen Preismessung findet eine Qualitätsbereinigung statt, welche die unterschiedliche Preisentwicklung bei Objekten mit verschiedenen Eigenschaften berücksichtigt. Hauptverantwortlich für das Durchstarten der Wohnimmobilienpreise dürfte der erneute Zinsrutsch sein. Die Hypothekarzinsen sind nochmals auf neue Rekordtiefs gefallen. Die Finanzierung zum Schleuderpreis zusammen mit dem weiter angestiegenen Renditevorteil von Immobilieninvestitionen gegenüber Anleihen machen den Immobilienerwerb noch „alternativloser“.

### Verlagerung der Nachfrage

Wenn man sich für eine Eigenheimfinanzierung qualifiziert, bleibt die finanzielle Belastung, trotz der hohen Immobilienpreise, äusserst moderat. Für immer mehr Haushalte scheidet die Realisierung des Eigenheimkaufs aber an den schärferen Eigenmittelvorschriften sowie den Tragbarkeitsanforderungen. Damit sind insbesondere die bereits recht teuren EFH mittlerweile zum Luxusgut geworden. Um sich den Traum vom eigenen Haus weiterhin erfüllen zu können, weichen die Käufer zunehmend in weniger gute Lagen aus. Dort sind die Preisniveaus tiefer und EFH damit noch einigermaßen erschwinglich sowie überhaupt verfügbar. Die Verlagerung der Nachfrage führte jüngst zu besonders starken Preisanstiegen in Gemeinden mit tieferen Hauspreisniveaus. Dahingegen zeigen die Preise im Spitzensegment, vor allem in den Zentren, nach unten.

Immer weniger erschwingliche EFH sowie der Anlage- notstand lassen die Nachfrage nach STWE nochmals

stärker ausfallen. Allerdings ist auch hier, genauso wie bei EFH, eine Verdrängung der Nachfrage in weniger gute Lagen zu beobachten. Es besteht zwar weiterhin reges Interesse an zentral gelegenen, teureren Wohnungen. Der Mangel an erschwinglichen Objekten hat in den letzten Quartalen aber zu einer deutlich höheren Zahl an Wohnungskäufen in weniger guten Lagen geführt. Der mittlere Transaktionspreis bewegt sich dabei seit zwei Jahren nahezu seitwärts, während der hedonische Preisindex qualitätsbereinigt korrekterweise weiter steigende Preise anzeigt.

### Entspannung bei Mieten abseits begehrter Lagen

Dabei passt sich das Angebot grundsätzlich an die Verlagerung der Nachfrage an. Während der Trend bei den Baubewilligungen für teure Wohnungen unverändert nach unten zeigt, ist in anderen Preissegmenten zuletzt wieder eine Ausweitung des Angebots angezeigt. Die räumliche Angebotsausweitung befindet sich jedoch nicht im Einklang mit der Nachfrage. Dies gilt speziell für Mietwohnungen. Neubauprojekte werden vermehrt ausserhalb der Zentren angestossen, wo tiefere Bodenpreise und noch teilweise üppig vorhandenes Bauland weniger stark auf die Renditen drücken. Die Nachfrage bleibt hingegen unverändert auf die Zentren konzentriert. Dies spiegelt sich in allmählich steigenden Leerständen abseits gut erschlossener Lagen wider, und führte zuletzt über rückläufige Angebotsmieten zu einer gewissen Entspannung am Mietmarkt.

### Akuter Mangel an erschwinglichen Wohnungen

In den Grosszentren bleibt die Lage hingegen angespannt. Der Mangel an erschwinglichen Mietwohnungen ist dort besonders akut. Und vor allem Haushalte mit niedrigen Einkommen müssen einen immer höheren Anteil ihres Einkommens für die Miete verwenden. Sie sind die eigentlichen Verlierer des Eigentumsbooms. Wohnbaugenossenschaften sichern hier günstigeren Wohnraum. Deren Wohnungsanteil ist aber insgesamt weiter rückläufig. Um eine örtliche Durchmischung der Haushaltstypen zu erhalten, ist die flächendeckende Förderung von Wohnbaugenossenschaften eine kaum umgängliche Massnahme.

## Marktüberblick

Nachfrage		Preiseffekt
Bevölkerung	Das Bevölkerungswachstum dürfte sich 2016 auf hohem Niveau weiter abschwächen. Veränderungen in der Zuwanderungsstruktur erhöhen dabei die Wohnungsnachfrage in tieferen Preissegmenten.	→
BIP	Die Zeichen stehen auf leichte Erholung, mit anhaltendem Gegenwind vom starken Franken.	→
Einkommen	Die Kaufkraft legt dank moderaten Reallohnsteigerungen und einer Stabilisierung am Arbeitsmarkt zu.	↗
Finanzierungsumfeld	Tiefstzinsen bieten sehr günstige Finanzierungsbedingungen, aber Regulierung erschwert Immobilienerwerb.	→
Anlagen	Hohe Renditedifferenz zu festverzinslichen Anlagen hält Investitionen in Liegenschaften attraktiv.	↗
Angebot		
Bautätigkeit	Angebotsausweitung bleibt hoch, mit zunehmenden Gewicht des Mietwohnungsbaus.	→
Leerstände	Leerstandsziffern steigen insbesondere abseits der begehrten Lagen, allerdings von tiefen Niveaus aus.	↘
Preisausblick		
Eigentumspreise	Die zuletzt vom erneuten Zinsrutsch begünstigte Preisbeschleunigung sollte wieder an Fahrt verlieren, mit einem anhaltenden Aufholprozess in Regionen mit noch moderateren Preisniveaus.	↗
Mietpreise	Steigender Angebotsüberhang im teuren, gehobenen Segment und in weniger guten Lagen dürfte zu einer weiteren Entspannung am Mietwohnungsmarkt führen.	↘

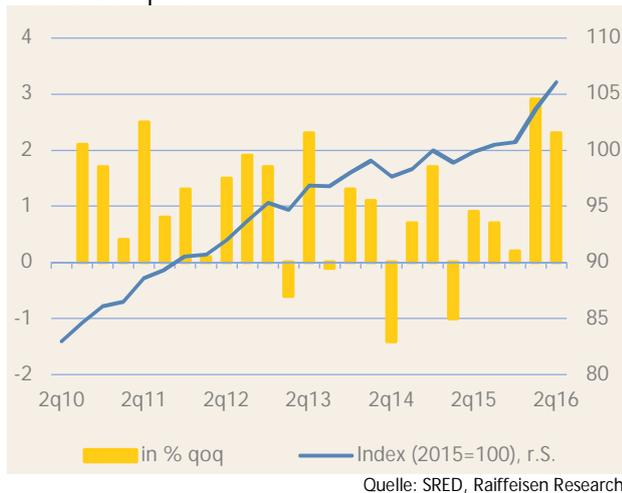
# Marktsegmente

## Einfamilienhäuser

Die Preise für Einfamilienhäuser legten im ersten Halbjahr 2016 nochmals deutlich zu. Der Preisschub verlagert sich dabei zunehmend in periphere Regionen mit eher noch tieferen Preisniveaus. Dort hat jüngst auch die Bautätigkeit wieder angezogen.

Die Preise für Einfamilienhäuser (EFH) haben im zweiten Quartal 2016 weiter angezogen. Mit +2.3% fiel der Preisanstieg gegenüber Vorquartal annähernd so stark aus wie im ersten Quartal des Jahres. Im ersten Halbjahr betrug der Zuwachs somit hohe 5%. Nachdem es im Laufe des letzten Jahres eher danach ausgesehen hatte, dass sich das Preiswachstum etwas legen würde, kam die erneute Preisbeschleunigung doch eher etwas unerwartet. Sie dürfte eine direkte Folge des erneuten Zinsrutsches sein. Die Verfallsrenditen eidgenössischer Bundesobligationen sind noch weiter in die Minuszone gefallen. Die Rendite 10-jähriger Eidgenossen betrug am 11. Juli „sagenhafte“ minus 0.704%.

### Starker Anstieg im ersten Halbjahr Transaktionspreise



Die Zunahme der EFH-Preise erfolgte auf breiter Front. In Gemeinden mit mittleren bis hohen Preisniveaus war ein Plus von gut 2% pro Quartal zu beobachten. Besonders stark fielen die Anstiege aber in Gemeinden mit tieferen Preisniveaus aus. Nachdem dort schon im ersten Quartal 2016 ein Plus von 6% zu verzeichnen war, legten die Preise im zweiten Quartal nochmals um über 4% zu (siehe Grafik rechts).

Diese Entwicklung mag auf den ersten Blick vielleicht überraschen. Denn die Nachfrage an zentralen oder anderen guten Lagen wie Ortschaften in Seenähe oder solchen mit tiefen Steuern ist deutlich höher als die an den peripheren Standorten.

### Gute Lagen meist unerschwinglich

Das grössere Interesse an guten Lagen bedeutet aber nicht, dass wer dort sucht auch ein passendes Objekt findet. Denn diese EFH sind bereits recht teuer und selbst für Gutverdienende nur noch vereinzelt erschwinglich, vornehmlich wegen den exorbitant hohen

Bodenpreisen. Der für EFH typische, hohe Landanteil an den gesamten Kosten macht daher an den guten Lagen den Hauskauf nur noch für wenige realistisch.

### Sehr starke Dynamik in Tiefpreisgemeinden Transaktionspreise, nach kommunalem Preisniveau, in % qoq



Will man sich den Traum vom eigenen Haus dennoch verwirklichen, müssen potenzielle Käufer zunehmend in periphere Gebiete ausweichen. Dort hat Bauland preislich auch angezogen, ist aber noch einigermaßen erschwinglich, vor allem aber überhaupt verfügbar. Dafür werden offenbar auch längere Arbeitswege und/oder höhere Steuern in Kauf genommen. Diese Verdrängung der Nachfrage in die eher erschwinglichen peripheren Lagen sollte den überproportionalen Preisanstieg dort getrieben haben. Umgekehrt waren an den teuersten Lagen, im Spitzensegment in Zentren und Agglomerationen, die Preise auf sehr hohem Niveau rückläufig (siehe Tabelle).

### Preisrückgänge im Spitzensegment

Transaktionspreise 2q16, Median und Spitzensegment (90%-Dezil) in CHF, gleitend 4 Quartale, in % qoq

	Median	qoq	Spitzens.	qoq
Zentren	910'000	1.1	1'670'000	-3.7
Agglomeration	900'000	0.0	1'660'000	-1.1
Land	670'000	0.4	1'130'000	0.3

Quelle: SRED, Raiffeisen Research

Die Verlagerung der Nachfrage ist je nach Region bereits schon seit längerem zu beobachten, besonders ausgeprägt um die Zentren Zürich und Genf, aber auch in alpinen touristischen Gemeinden und selbst dort längst nicht mehr ausschliesslich an den sogenannten Tourist-Hotspots. Mittlerweile laufen die EFH-Preise den Einkommen auch an peripheren Lagen in anderen Gebieten davon. In weiten Teilen des Mittellands, im Jura und der Ostschweiz ist das Preis-Einkommensverhältnis bislang noch deutlich tiefer. Und genau dort spielt aktuell die Musik bei den EFH-Preisen.

# Marktsegmente

**Angebot steigt in Gemeinden mit tieferen Preisen**  
 Dieses Bild spiegelt sich auch auf der Angebotsseite wider. Schweizweit zeigt der Trend bei den Baubewilligungen für EFH zwar nach unten, nachdem er durch die Zweitwohnungsinitiative vorübergehend nach oben verzerrt war. Inzwischen geht die EFH-Bautätigkeit aber am stärksten in Kommunen mit hohem Preisniveau zurück. Vergleichsweise gut haben sich dagegen die Bewilligungen in Regionen mit tieferen Preisen behauptet. Dort zeichnet sich am aktuellen Rand sogar wieder eine leichte Angebotsausweitung ab.

EFH-Produktion nimmt insgesamt ab, nicht aber in Gemeinden mit tiefen Preisen

Anzahl Baubewilligungen EFH, nach kommunalem Preisniveau, Index (1q11=100), gleitend 4 Quartale



Quelle: Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), Raiffeisen Research

## Regional fast durchgehend positive Wachstumsraten

In den Grossregionen zeigt einzig am Genfersee der Preistrend ausgehend von sehr hohen Niveaus nach unten, wobei nach vier negativen Quartalen jüngst wieder ein Quartalsanstieg verzeichnet wurde. Ohne voreilig Schlüsse zu ziehen, gilt es dies zu beobachten. Schon einmal begann in Genf eine Korrektur, die sich dann schweizweit fortsetzte. Besonders stark war die Preisbeschleunigung zuletzt in der Ostschweiz, was den zuvor schwachen Preistrend nun auch dort in die Höhe zieht. Am stärksten zeigt der Trend weiterhin in Bern nach oben.

## Regionale EFH-Preisentwicklung

Transaktionspreise, Index (2015=100), 2q16

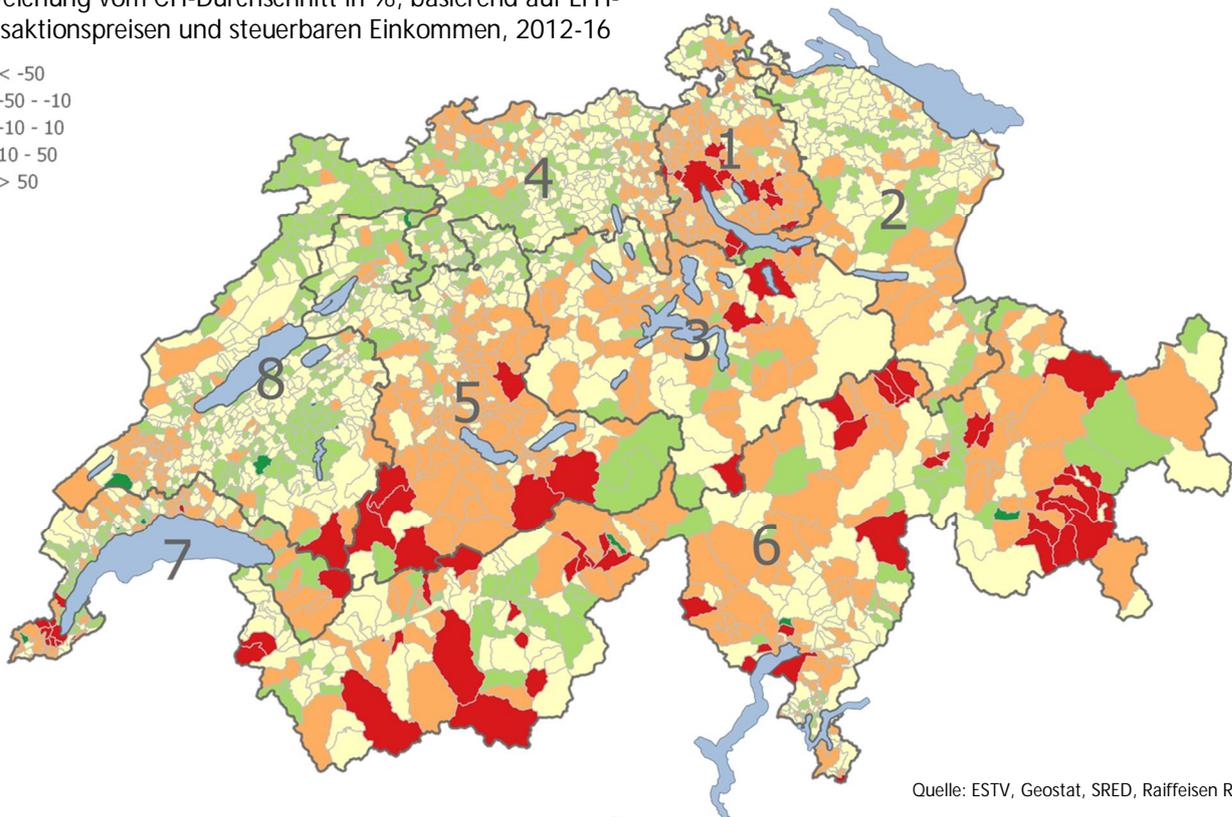
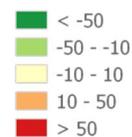
Aktuelle Entwicklung: gleitend 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	106.0	3.9	3.5
1 Zürich	105.8	4.5	4.0
2 Ostschweiz	107.9	4.7	1.0
3 Innerschweiz	104.8	5.3	5.0
4 Nordwestschweiz	106.5	3.9	3.0
5 Bern	106.5	3.7	5.9
6 Südschweiz	107.5	3.1	2.5
7 Genfersee	101.4	2.7	-2.6
8 Westschweiz	101.3	4.6	2.3

Quelle: SRED, Raiffeisen Research

## Preis-Einkommensverhältnis

Abweichung vom CH-Durchschnitt in %, basierend auf EFH-Transaktionspreisen und steuerbaren Einkommen, 2012-16



Quelle: ESTV, Geostat, SRED, Raiffeisen Research

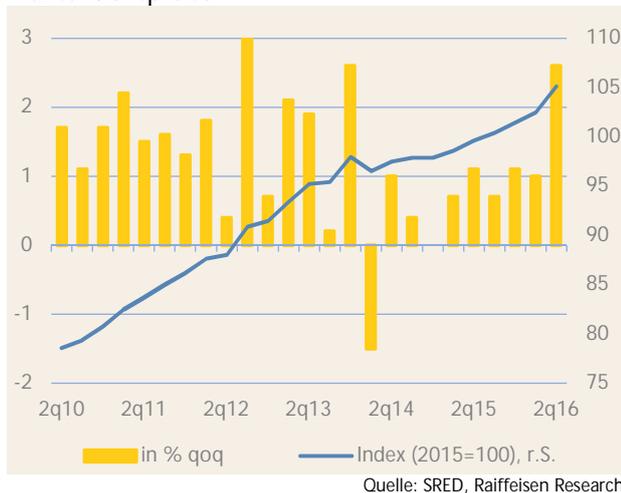
# Marktsegmente

## Stockwerkeigentum

Der Anlagenotstand sowie immer weniger erschwingliche EFH halten die Nachfrage nach STWE hoch. Das hat zuletzt den Preisdruck wieder verstärkt. Der Mangel an erschwinglichen Objekten an begehrten Lagen verlagert die Nachfrage zunehmend in weniger gute Lagen, wo auch genauso wie im EFH-Segment das Angebot stärker ausgeweitet wird.

Der Anstieg bei den Stockwerkeigentums-Preisen (STWE) hat im Frühjahrsquartal erheblich an Fahrt gewonnen. Nach bereits robusten Wachstumsraten in den vorangegangenen Quartalen hat sich die vierteljährliche Preisdynamik auf 2.6% beschleunigt. Im Vorjahresvergleich legen die STWE-Preise damit um hohe 5.5% zu, so stark wie seit zweieinhalb Jahren nicht mehr.

### STWE-Preise haben sich beschleunigt Transaktionspreise



Der Landeanflug bei den Wohnimmobilienpreisen wurde, trotz der bereits hohen Niveaus, um eine weitere Warteschleife verlängert. Das abermalige Abrutschen der Hypothekarzinsen auf neue Rekordtiefs hat der Nachfrage erneut Rückenwind verliehen. Die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen haben den Immobilienerwerb generell nochmals attraktiver gemacht. Die Nachfrage für STWE profitiert besonders stark davon. Denn erstens hat sich der Renditevorteil von Immobilieninvestitionen ungeachtet der anhaltenden Preissteigerungen aufgrund des Rückgangs der Anleiherenditen zuletzt weiter erhöht – was STWE als Anlagesegment sowohl für institutionelle Investoren als auch Privatanleger (Weitervermietung einzelner Objekte) begünstigt. Und zweitens müssen Eigenheimkäufer wegen der sehr hohen EFH-Preisniveaus zusammen mit den verschärften kalkulatorischen Tragbarkeitsanforderungen für Hypothekendarfinanzierungen zunehmend auf eher noch erschwingliches STWE ausweichen.

### Abstriche bei Lage erhalten Erschwinglichkeit

Die Suchanfragen nach STWE bei den Internetportalen weisen weiter auf ein hohes Interesse an teureren Objekten in guten Lagen hin, allen voran in Zentren. Im

Spitzensegment ist die Zahlungsbereitschaft dort allerdings bereits seit einiger Zeit an ihre Grenzen gestossen. Die Preise im Spitzensegment in Zentren verzeichneten im zweiten Quartal mit minus 2.3% gegenüber Vorquartal nun bereits den vierten Rückgang in Folge.

Preise sinken nur im Spitzensegment in Zentren  
Transaktionspreise 2q16, Median und Spitzensegment (90%-Dezil) in CHF, gleitend 4 Quartale, in % qoq

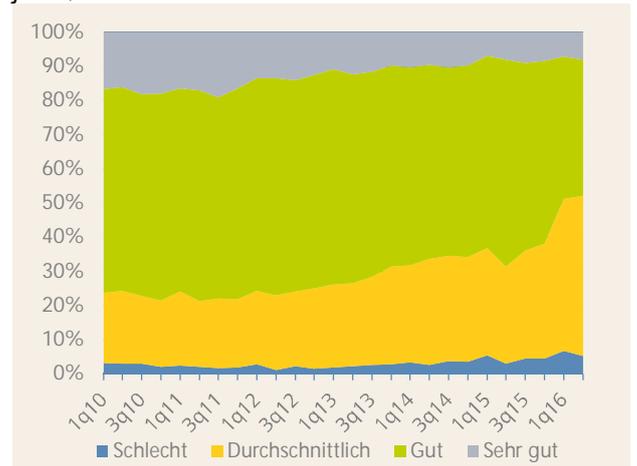
	Median	qoq	Spitzens.	qoq
Zentren	730'000	1.4	1'520'000	-2.3
Agglomerationen	720'000	0.0	1'360'000	3.0
Land	560'000	1.8	1'050'000	0.2

Quelle: SRED, Raiffeisen Research

Die effektive Nachfrage wandert auch bei STWE vermehrt in tiefere Preisbereiche ab. Denn obwohl die Zahlungsbereitschaft insgesamt hoch bleibt, verstärkt der Mangel an erschwinglichen Objekten an besseren Lagen das Ausweichen in periphere Lagen - wo ein Aufholprozess stattfindet. Dies untermauern die Transaktionsdaten. Die durchschnittliche Bewertung der Lage der verkauften Objekte im Vergleich zu anderen Immobilien in derselben Gemeinde, die sogenannte Mikrolage, zeigt bereits seit einigen Jahren nach unten. Dieser Trend hat sich jedoch im ersten Halbjahr 2016 spürbar verstärkt. Dieses Jahr ist der Anteil von mit „gut“ bzw. „sehr gut“ bewerteten STWE-Lagen an allen Kauftransaktionen auf unter 50% gesunken (siehe Grafik).

### Mehr Käufe an weniger guten Lagen

Bewertung der Mikrolage der verkauften STWE-Objekte, Anteile in %

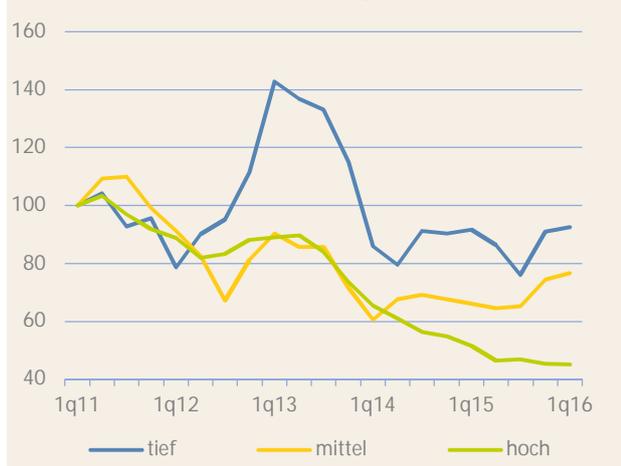


Eigenheimkäufer nehmen zur Realisierung ihres Immobilienwunsches zunehmend etwas grössere Distanzen zum Arbeitsplatz und den kommunalen Infrastruktureinrichtungen in Kauf. Die strukturelle Verschiebung Richtung weniger guter Lagen hat auch zur Folge, dass sich das mittlere Transaktionspreinsniveau für STWE, trotz der hedonisch gemessenen Preissteigerungen, seit drei Jahren bei rund 700'000 CHF nahezu seitwärts bewegt.

# Marktsegmente

**Angebot reagiert auf Verlagerung der Nachfrage**  
 Dabei passt sich das Angebot grundsätzlich auch an die Verlagerung bei den STWE-Transaktionen an. Während der Trend bei den Baubewilligungen für teure Wohnungen unverändert nach unten zeigt, ist in anderen Preissegmenten zuletzt wieder eine Ausweitung des STWE-Angebots angezeigt. Dies gilt speziell für Lagen mit tieferen Preisniveaus.

Mehr Baubewilligungen für periphere Lagen  
 Anzahl Baubewilligungen STWE, nach kommunalem Preisniveau, Index (1q11=100), gleitend 4 Quartale

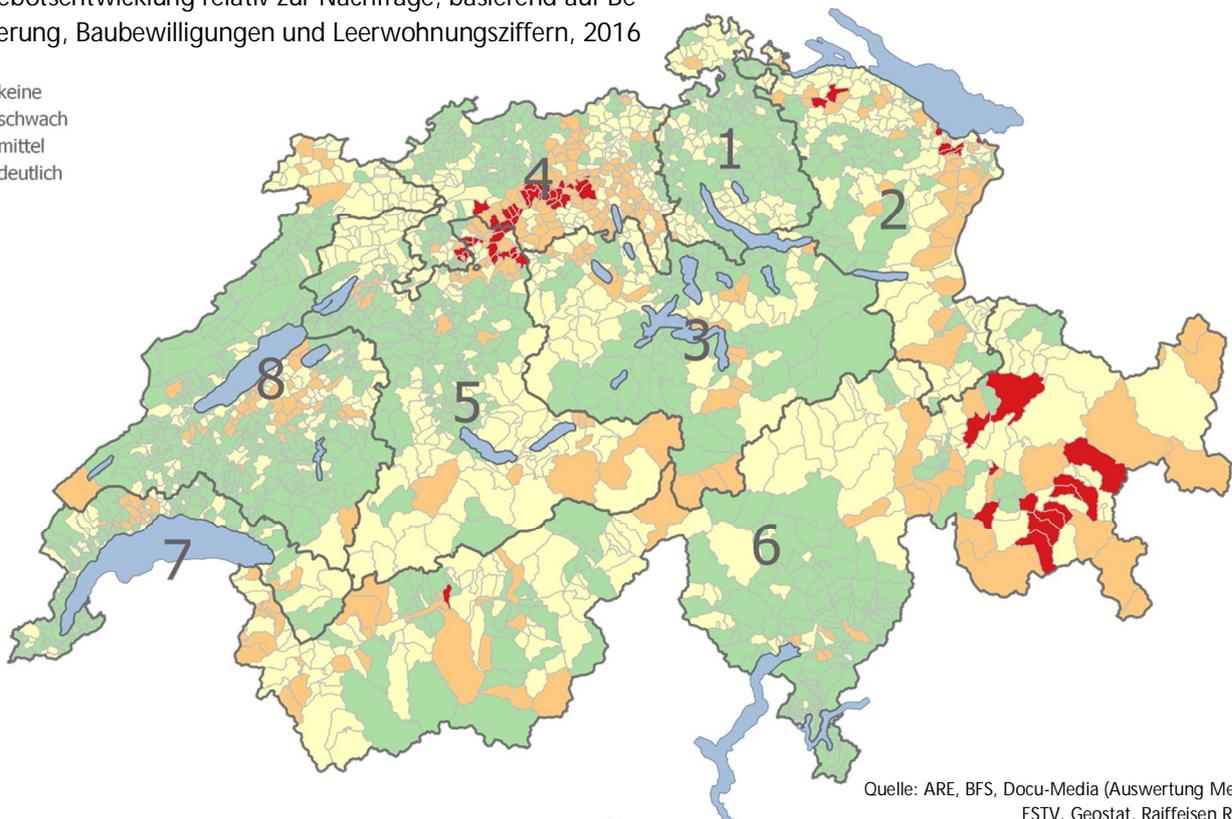


Quelle: Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), Raiffeisen Research

Das Ausmass der Neubauaktivitäten deckt sich allerdings nicht überall mit dem Bedarf. In zahlreichen Regionen führt die anhaltend hohe Bautätigkeit zu steigenden Leerständen. Vor allem im Mittelland und Bereichen der Ostschweiz weisen die Indikatoren zuletzt auf einen zunehmenden Angebotsüberhang hin.

**Angebotsüberhang-Indikator**  
 Angebotsentwicklung relativ zur Nachfrage, basierend auf Bevölkerung, Baubewilligungen und Leerwohnungsziffern, 2016

- keine
- schwach
- mittel
- deutlich



Quelle: ARE, BFS, Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), ESTV, Geostat, Raiffeisen Research

**Preise zeigen in allen Regionen nach oben**  
 Da die steigenden Leerwohnungsziffern aber bislang meist niedrige bzw. noch moderate Niveaus aufweisen, und somit die Nachfrage und das Angebot in der Regel nicht weit auseinanderliegen, hat dies den Preisboom insgesamt zumindest bisher nicht sichtbar gebremst. In allen Grossregionen sind weiterhin robuste Preisanstiege für STWE zu beobachten, mit der stärksten Dynamik aktuell in der Ostschweiz. Auch in Bern legen die Preise weiter stärker zu als im Durchschnitt der letzten Jahre. Nur in den Hochpreisregionen Genfersee und Zürich kam es zu einer erheblichen Abschwächung, wobei die Preisdynamik allerdings weiterhin klar im positiven Bereich liegt.

Regionale STWE-Preisentwicklung  
 Transaktionspreise, Index (2015=100), 2q16  
 Aktuelle Entwicklung: gleitend 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	105.1	5.0	3.9
1 Zürich	103.9	5.8	2.3
2 Ostschweiz	103.7	5.0	7.1
3 Innerschweiz	102.0	6.1	4.7
4 Nordwestschweiz	107.0	5.0	4.5
5 Bern	106.9	3.9	5.3
6 Südschweiz	107.7	4.9	3.5
7 Genfersee	105.6	5.3	3.4
8 Westschweiz	101.8	4.8	5.0

Quelle: SRED, Raiffeisen Research

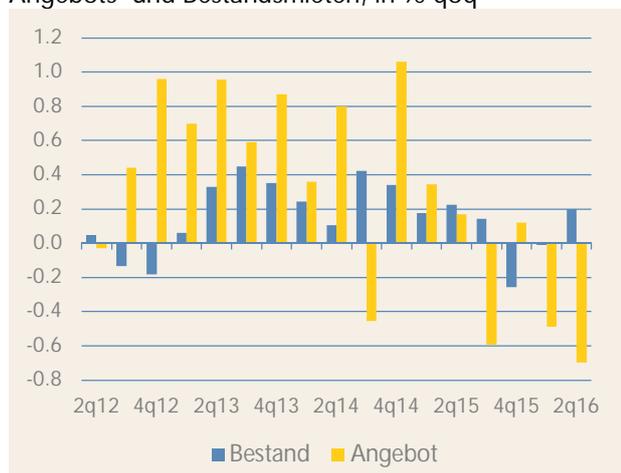
# Marktsegmente

## Mietwohnungen

Der Höhepunkt der Angebotsmieten scheint insgesamt überschritten. Neben der Sättigung im gehobenen Segment trägt die hohe Angebotsausweitung ausserhalb der Zentren zu dieser Entspannung bei. Zudem steigen an weniger guten Lagen die Leerstände, allerdings von tiefen Niveaus aus.

Die Beruhigung am Mietwohnungsmarkt - gemessen an der Mietpreisentwicklung - setzt sich fort. Sowohl im Quartals- als auch im Jahresvergleich sind die Angebotsmieten schweizweit in den ersten beiden Quartalen 2016 spürbar gesunken. Dabei fiel der Rückgang im 2. Quartal so hoch aus wie seit 1999 nicht mehr. Mitte 2016 lagen die Angebotsmieten somit 1.6% unter dem Vorjahresniveau. Die Bestandsmieten blieben mit einem leichten Quartalsanstieg im Vorjahresvergleich hingegen praktisch unverändert.

Rückläufige Angebotsmieten  
Angebots- und Bestandsmieten, in % qoq



Quelle: BFS, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

### Hohe Angebotsausweitung an peripheren Lagen

Der Angebotsengpass am Mietwohnungsmarkt wurde in den letzten Jahren durch die solide Bautätigkeit insgesamt etwas abgebaut. Während die Nachfrage aufgrund der rückläufigen Zuwanderungszahlen weniger stark zunimmt, hält sich die Neubautätigkeit von Mietwohnungen auf einem hohen Niveau – angeschoben durch das Tiefzinsumfeld. Die Differenz zwischen Mietrendite und der Rendite für festverzinsliche Anleihen hat sich mit dem erneuten Zinsrutsch im ersten Halbjahr 2016 nochmals ausgeweitet. Unabhängig von den Entwicklungen auf der Nachfrageseite wird somit insbesondere der Bau von Mietwohnungen forciert.

Darüber hinaus befindet sich auch die räumliche Angebotsausweitung nicht im Einklang mit der Nachfrage. Neubauprojekte für Mietwohnungen werden vermehrt ausserhalb der Zentren angestossen, wo tiefere Bodenpreise und noch teilweise üppig vorhandenes Bauland weniger stark auf die Renditen drücken. Das Niveau des Mietwohnungsbaus abseits der Zentren hat sich im Laufe des letzten Jahrzehnts verdoppelt. Im Berichtsquartal war besonders in den Agglomerationen aufgrund einiger Grossprojekte eine starke Ausweitung der

Baubewilligungen zu beobachten. In den Zentren ist die geplante Angebotsausweitung in den letzten Jahren hingegen unter Schwankungen mehr oder weniger konstant geblieben. Auf dem Land sorgte der Basisereffekt nach der angenommenen Zweitwohnungsinitiative für eine Konsolidierung auf allerdings hohem Niveau.

Stärkere Dynamik ausserhalb der Zentren  
Baubewilligte Wohneinheiten MFH, Index (1q05=100), gleitend 4 Quartale



Quelle: BFS, Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), Raiffeisen Research

### Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage

Die Nachfrage bleibt hingegen unverändert auf die Zentren konzentriert. Auf den grössten Schweizer Immobilienportalen sind derzeit für kleine bis mittelgrosse Mietwohnungen in Zentren doppelt so viele Suchanfragen pro 1'000 Einwohner geschaltet wie in den anderen Regionen.

Mietwohnungen in Zentren äusserst begehrt  
Aktive Abos pro 1'000 Einwohner, Mindestanzahl gesuchter Zimmer, 2q16

	1-2.5 Z.	3-4.5 Z.	5+ Z.
Zentren	9.2	13.9	1.6
Agglomerationen	4.4	8.0	1.1
Land	2.6	4.6	0.6

Quelle: Reamatch360, Raiffeisen Research

Das zunehmende räumliche Ungleichgewicht spiegelt sich allmählich in den Leerständen wider. An weniger gut erreichbaren Lagen sind sie zwischen 2013 und 2015 um bis zu 80% gestiegen. Die Leerwohnungsziffer legte so um 25 Basispunkte zu. Die Vermarktung abseits zentraler und gut erschlossener Lagen ist mit dem Bauboom schwieriger geworden. In den Grosszentren bleibt die Lage hingegen angespannt. Dort haben sich die Leerstände nur wenig erhöht und bleiben nach wie vor sehr tief. Der Mangel an erschwinglichem Wohnraum ist dort besonders akut.

# Marktsegmente

Leerstände steigen an dezentralen Lagen stärker  
Veränderung der Leerstandsziffern für Mietwohnungen  
nach Erreichbarkeit, in Prozentpunkten, 2013-15



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

## Nachfrageanstieg in tieferen Preissegmenten

Die Veränderungen in der Zuwanderungsstruktur erhöhen den Bedarf an erschwinglichen Mietwohnungen an zentralen Lagen derzeit zusätzlich. Zum einen reduziert der anhaltende Trend eines tieferen Anteils der Arbeitsmigration aus nordeuropäischen Ländern tendenziell die Zahlungsbereitschaft. Zum anderen nimmt die Nachfrage von Flüchtlingen nach Wohnraum aufgrund der steigenden Anzahl der Anerkennungen von Asylgesuchen und der aktuell hohen Schutzquote für Asylgesuchstellende zu. Das begrenzte Angebot an günstigen Wohnungen steht damit einer immer grösseren Nachfrage gegenüber.

## Mietpreisdynamik schwächt sich auf breiter Basis weiter ab

Während abseits der Zentren der steigende Angebotsüberhang Druck auf die Angebotsmieten ausübt, werden in den Zentren insgesamt ebenso Preisrückgänge verzeichnet – dort vornehmlich aber getrieben durch die Sättigung im gehobenen Mietpreissegment. Dies gilt insbesondere für Regionen mit bereits hohen Mieten. In Zürich zeigen die Angebotsmieten im ersten Halbjahr 2016 stärker nach unten als im Schweizer Mittel. Daneben ist jüngst auch die Dynamik in der Südschweiz deutlich in den negativen Bereich gerutscht. Damit weist mittlerweile die Mehrheit der Grossregionen sinkende Angebotsmieten auf. In den Regionen mit durchschnittlich tieferen Mietpreinsniveaus fiel das Jahreswachstum zwar überwiegend noch moderat positiv aus. Die Dynamik hat sich jedoch auch dort zuletzt weiter abgeschwächt. Dies gilt vor allem für die Nordwestschweiz.

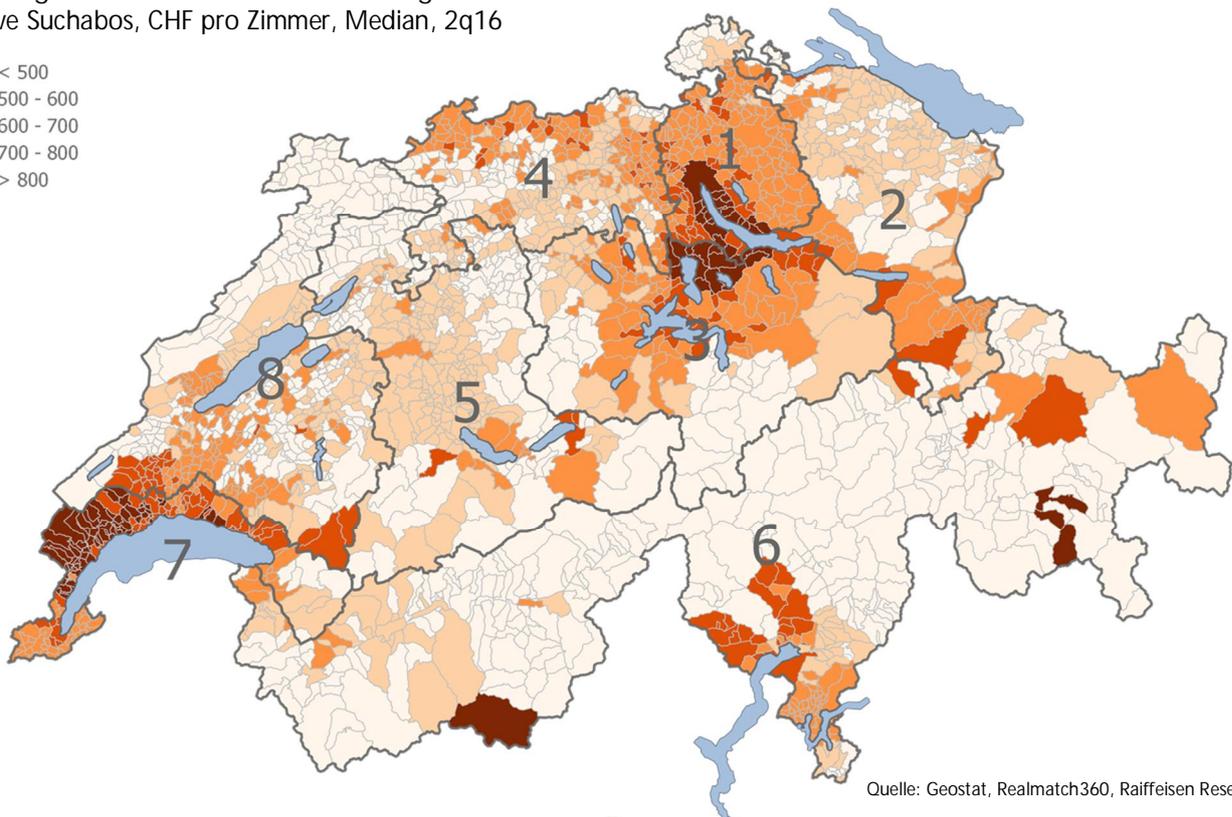
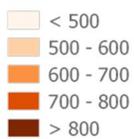
## Regionale Mietpreisentwicklung Angebotsmieten, Index (2015=100), 1H16

Aktuelle Entwicklung: gleitend 2 Halbjahre, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	99.0	2.4	-0.4
1 Zürich	98.1	2.2	-1.2
2 Ostschweiz	98.7	2.1	-1.2
3 Innerschweiz	99.3	2.7	-1.7
4 Nordwestschweiz	99.4	2.0	0.5
5 Bern	100.1	2.0	0.6
6 Südschweiz	98.1	2.0	-2.0
7 Genfersee	95.0	4.0	-3.8
8 Westschweiz	100.6	1.8	0.8

Quelle: Wüest & Partner, Raiffeisen Research

## Zahlungsbereitschaft für Mietwohnungen Aktive Suchabos, CHF pro Zimmer, Median, 2q16



Quelle: Geostat, Reamatch360, Raiffeisen Research

## Günstige Wohnungen gefragt wie nie

Wer in der Schweiz und insbesondere in den Städten eine günstige Mietwohnung sucht, hat es immer schwerer. So qualitativ hochstehend die Wohnraumversorgung hierzulande sein mag, das Angebot geht zunehmend an der Nachfrage vorbei. Ohne Genossenschaften wäre der Mangel an günstigem Wohnraum noch akuter.

Nach gut 20 Jahren Wohneigentumsboom geht ein wenig unter, dass lange nicht alle von den kontinuierlich gefallen und heute einzigartig tiefen Zinsen profitieren können. Vielen Haushalten ist der Traum von den eigenen vier Wänden nach wie vor verbaut. Im Schnitt machen die rekordtiefen Zinsen einen Eigenheimkauf für breitere Bevölkerungskreise zwar erschwinglich, dies jedoch nur rein rechnerisch. In der Realität scheitert der Eigenheimerwerb für viele an Eigenmittelvorschriften und insbesondere Tragbarkeitsanforderungen, die von den Banken auf Geheiss der Regulatoren ziemlich konsequent eingehalten werden. Nicht der aktuell so verlockend tiefe Zins, sondern ein kalkulatorischer Zinssatz von 5% wird zur Tragbarkeitsberechnung herangezogen. Damit fallen immer mehr Haushalte als potenzielle Eigentümer weg, es sei denn sie begnügen sich mit einer bescheidenen, eher kleineren Wohnung abseits der gefragten Lagen.

Miete belastet tiefe Einkommen zunehmend  
Mittlerer Anteil an Mietausgaben in % vom Brutto-Haushaltseinkommen in CHF, 2013, Zunahme in PP



### Mieter sind Verlierer des Eigentumsbooms

Während viele Eigentümer dank der günstigen Finanzierungsbedingungen oft nur einen geringen Anteil ihres Einkommens fürs Wohnen aufbringen müssen, ist die Belastung für Mieter deutlich höher. Sie liegt bei den Haushalten mit den tiefsten monatlichen Einkommen (bis 4'000 CHF) im Durchschnitt bei 34% - mit steigender Tendenz. Mieter sind insofern die eigentlichen Verlierer des Eigentumsbooms. Denn der Anteil der Aufwendungen für Miete ist in den letzten zehn Jahren über alle Einkommensklassen hinweg angestiegen, tendenziell weniger stark für die Empfänger höherer Einkommen (siehe Grafik oben). Insofern kann von einer

Verdrängung einkommensschwacher Haushalte im Wohnungsmarkt gesprochen werden, speziell in teuren Gemeinden.

### Keine Anreize zum Bau günstiger Wohnungen

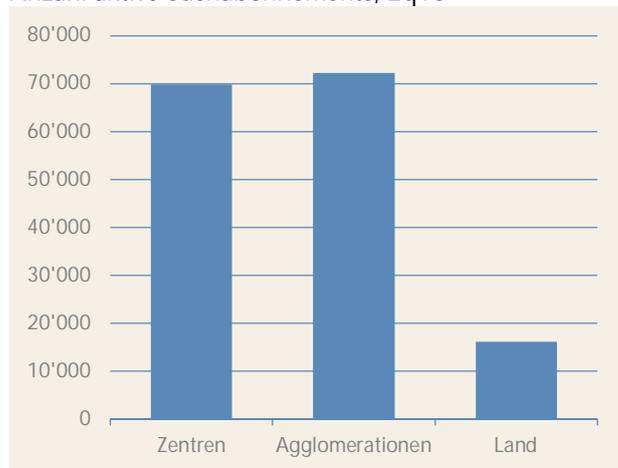
Dies unterstreicht den zweifellos vorhandenen Bedarf an erschwinglichem Wohnraum. Für private Investoren, die das Gros an Wohnraum zur Verfügung stellen, sind für einen Investitionsentscheid in der Regel aber nicht das öffentliche Gemeinwohl ausschlaggebend, sondern vornehmlich Rendite- und Risikoüberlegungen. Und diese sprechen in teuren Regionen vor allem für Investitionen im gehobenen Preissegment, insbesondere im Neubau. Nur so können die mittlerweile astronomisch hohen Bodenpreise überhaupt noch überwältigt und marktkonforme Renditen erwirtschaftet werden. Denn mit dem hohen Landanteil an den gesamten Investitionskosten lassen sich dort auch noch so durchdachte Einsparungen beim Ausbaustandard nicht mehr in günstige und gleichzeitig kostendeckende Mieten umsetzen. Es besteht folglich schlichtweg kein wirtschaftlicher Anreiz, auf teurem Boden billigen Wohnraum zu erstellen, umso weniger in einem traditionellen Verkäufermarkt wie dem Schweizer Mietwohnungsmarkt in den Grossstädten.

### Wohnungssuche muss sich an Realität ausrichten

Zudem besteht für teurere Mietwohnungen nach wie vor reges Interesse, zumindest wenn man die Zahlen der Wohnungssuchabonnements betrachtet. Die Masse sucht in den Zentren oder deren Agglomerationen, wo Wohnraum, vor allem aber günstiger Wohnraum, deutlich knapper ist als auf dem Land.

Wohnraum wird vornehmlich nahe oder in den Zentren gesucht

Anzahl aktive Suchabonnements, 2q16

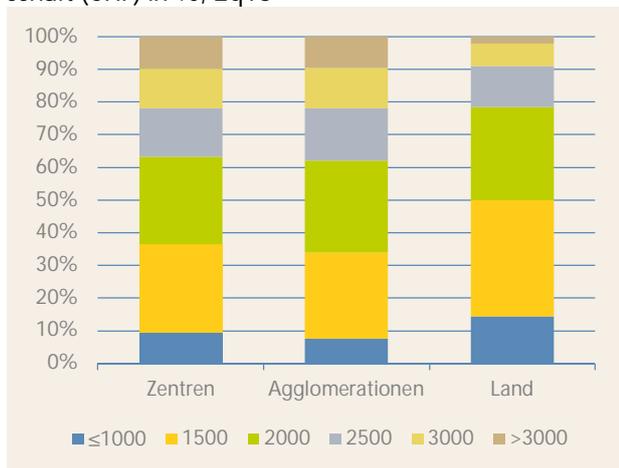


Auf dem Land selbst waren im zweiten Quartal 2016 gerade mal etwas mehr als fünfzehntausend Suchabos aktiv geschaltet. Weit über Hunderttausend Suchabos indessen in den Zentren und deren Agglomerationen. Im Wissen, dass dort der Wohnraum ohnehin knapper und daher teurer ist, lag die potenzielle Zahlungsbereitschaft da auch um einiges höher. Günstiger Wohnraum

## Fokus

wird eher auf dem Land gesucht, wo der Anteil der gesuchten Wohnungen mit Mieten bis monatlich maximal CHF 1500 fast die Hälfte aller Gesuche ausmacht, wohingegen deren Anteil in Zentren bzw. Agglomerationen nicht einmal ein Viertel beträgt. Dies ist aber weniger Wunsch, sondern wohl eher Realität.

Regionale Verteilung der Suchabos  
Anteile der Suchabonnemente nach Zahlungsbereitschaft (CHF) in %, 2q16



Quelle: Reamatch360, Raiffeisen Research

### Gemeinnützige stiften günstigen Wohnraum

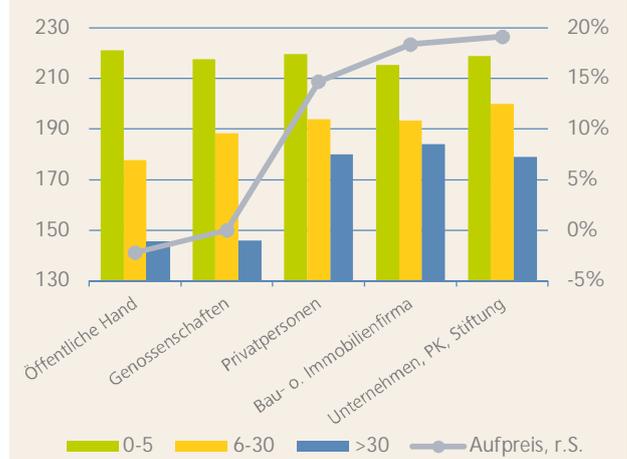
Im Segment der günstig(er)en Wohnungen spielen gemeinnützige Wohnbauträger eine wichtige Rolle. Das sind zu einem kleineren Teil die öffentliche Hand, aber hauptsächlich Wohnbaugenossenschaften. Bei Letzteren sind die Mieter gleichzeitig Genossenschafter. Die Miete für Genossenschaftswohnungen muss zwar die Kosten decken, im Gegensatz zu privaten Immobilieninvestitionen aber keine Rendite abwerfen. Entsprechend liegt der Durchschnittsmietzins für Genossenschaftswohnungen insgesamt deutlich unter den Marktmieten.

Bei neu erstellten Genossenschaftswohnungen ist der Mietkostenvorteil jedoch zusammengeschrumpft. Dafür verantwortlich ist vornehmlich das teure Bauland, das die Selbstkosten in die Höhe treibt. Das gilt umso mehr in Zentren, wo überdurchschnittlich viele Genossenschaftswohnungen entstehen. Daher liegen die Mieten für neue Liegenschaften unabhängig ob gemeinnützig oder privat schweizweit bei rund 220 CHF pro m<sup>2</sup> und Jahr (siehe Grafik rechts). Da die Wertänderung des Bodens von den gemeinnützigen Wohnbauträgern und der öffentlichen Hand nicht auf die Mieten überwälzt wird, sind die Mieten in älteren Genossenschaftswohnungen wesentlich tiefer als in Wohnungen, die sich in Privatbesitz befinden. – im Mittel bis zu 20% bei über 30 Jahre alten Liegenschaften.

Ob neu gegründete Genossenschaften in Zukunft günstigen Wohnraum zur Verfügung stellen können, hängt somit zuvorderst vom Preis des Baulands ab. Der politische Wille in den Gemeinden, gemeinnützigem Wohnraum zu fördern, spielt insofern die entscheidende Rolle. Da Gemeinden nur ungern wertvolles Bauland veräussern, sind Baurechtsverträge die populärste Fördervariante. Dabei wird Land an gemeinnützige Wohnbauträger langfristig verpachtet, meist verknüpft mit

Auflagen betreffend Bauqualität und Vorgaben zur Wohnungsbelegung.

Tiefere Mieten für Genossenschaftswohnungen  
Median Bestandsmiete (m<sup>2</sup>/Jahr) nach Eigentümer und Alter der Liegenschaft, in CHF;  
mittlerer Aufpreis zu Genossenschaften in %, 2013-15



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

### Kampf um stabilen Marktanteil

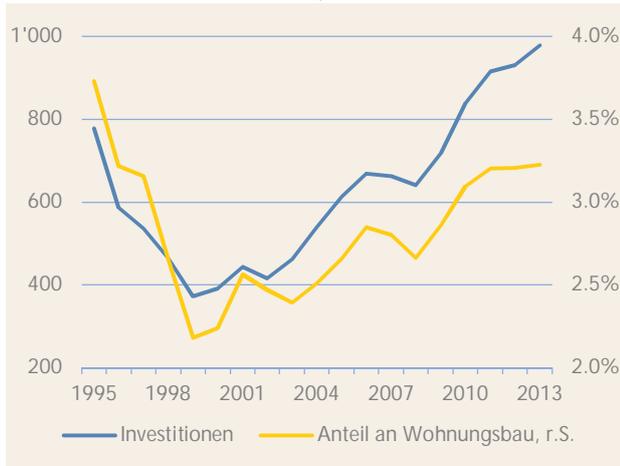
Der Bund fördert seit Mitte der 1970er-Jahre die Erstellung von Wohnraum im Rahmen des Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetzes (WEG). Dies geschah primär über Bürgschaften und Finanzierungshilfen zur Verbilligung von Miete und Eigentum. Insgesamt wurden im Rahmen des WEG über 100'000 Wohneinheiten unterstützt. Der Höhepunkt wurde Mitte der 1990er-Jahre nach dem Immobilien-Crash erreicht, als man den stark angeschlagenen Markt mit über 10'000 geförderten Wohneinheiten pro Jahr unterstützte. Seitdem wurde die Förderung aber wieder stark zurückgefahren. Derzeit entstehen pro Jahr noch rund 2'500 Wohneinheiten mit gemeinnützigem Charakter.

2003 löste das Wohnraumförderungsgesetz (WFG) das WEG ab. Dieses gewährt faktisch nur noch Finanzierungshilfen für den gemeinnützigen Wohnungsbau. Für neue Projekte können Darlehen aus den Fonds de Roulement (FdR) beantragt werden. Bestehende Genossenschaften können über die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (EGW) Kredite zu attraktiven Konditionen aufnehmen. Viele, schon länger bestehende gemeinnützige Wohnbauträger sind jedoch mittlerweile selbsttragend und kommen ohne jegliche Unterstützung aus.

Zurzeit ist rund 4% des Wohnungsbestandes in der Schweiz gemeinnützig, was in etwa 170'000 Einheiten entspricht. Der Neubauanteil liegt, trotz in den letzten Jahren deutlich gestiegener Genossenschaftsinvestitionen, aber tiefer (siehe Grafik nächste Seite). Die Wohnbaugenossenschaften verlieren demnach national Marktanteile.

# Fokus

Investitionen von 1. Mia. CHF pro Jahr  
 Bauinvestitionen von mehrheitlich von Mitgliedern be-  
 wohnten Genossenschaften, in Mio. CHF



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

## Genossenschaftswohnungen vor allem in Städten

Die Hälfte aller gemeinnützigen Wohnungen in der Schweiz findet sich in den zehn grössten Städten, mit Abstand am meisten in Zürich. Mit gut 40'000 Einheiten steht dort rund ein Viertel des Schweizer Bestandes oder 20% desjenigen in der Stadt. Da zahlreiche weitere Zürcher Gemeinden überdurchschnittlich viele gemeinnützige Wohnungen anbieten, liegt auch der kantonale Anteil mit gut 9% hoch. Nur Basel-Stadt liegt mit 10% noch darüber. Teure urbane Pflaster sind demnach zwangsläufig prädestinierte Standorte für Genossenschaftswohnungen. Speziell ist die Situation im Kanton Luzern, welcher mit knapp 8% Anteil die Top 3 im gemeinnützigen Wohnungsbau komplettiert. Das liegt

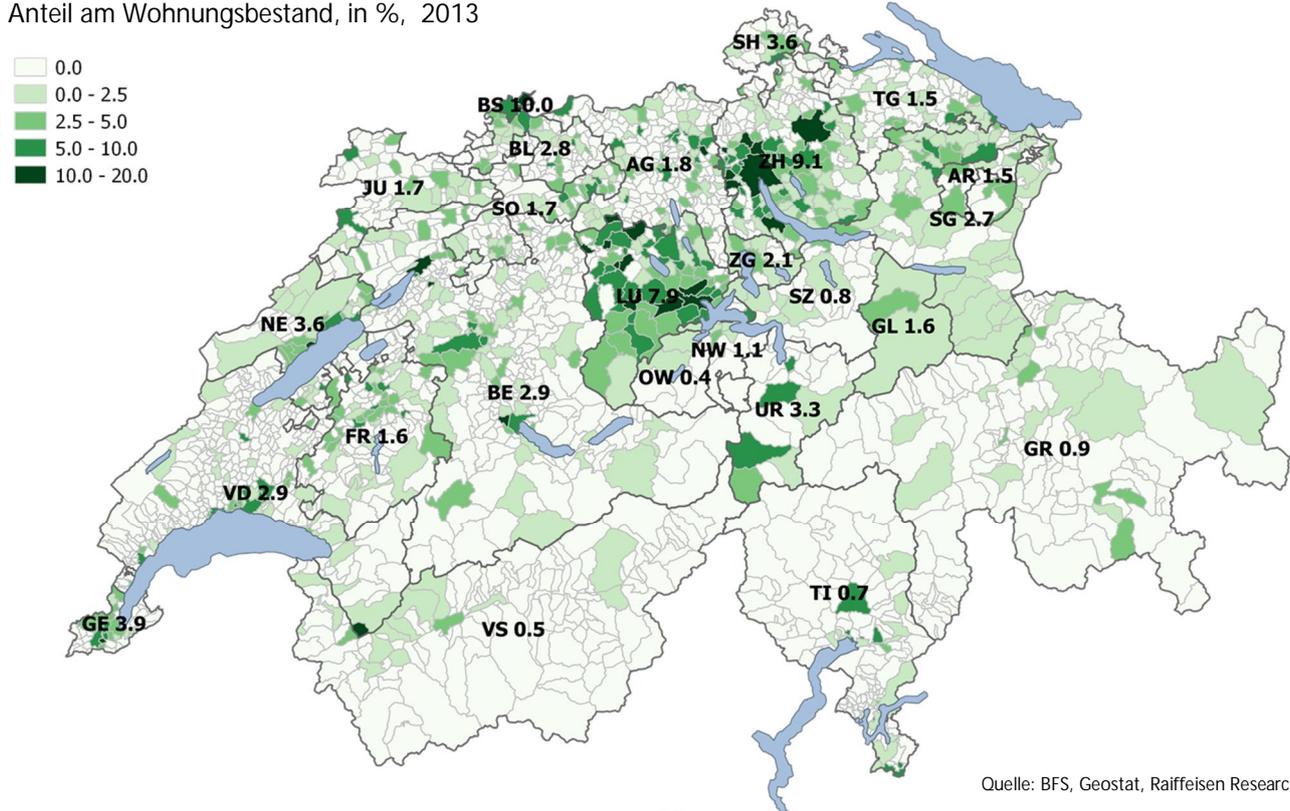
wohl auch am historischen Wettbewerb zwischen christlichen und liberalen Kreisen, der dazu führte, dass ländliche Gemeinden wie Altbüren einen höheren Anteil Genossenschaftswohnungen aufweisen als manche Stadt.

## Nachholbedarf auch in ländlichen Gemeinden

Fraglos besteht in enorm vielen Gemeinden Bedarf nach erschwinglichen Wohnungen, da die lokalen Einkommen oft nicht mit der Mietpreisentwicklung mithalten können. Am offensichtlichsten ist das in urbanen Zentren der Fall, die besonders gefragt sind und Verdrängungseffekte im Bestand daher fast unausweichlich sind. Wohl auch deswegen liegt der Anteil an gemeinnützigen Wohnungen mit 5.5% dort um einiges höher als anderswo. Doch auch in Touristengemeinden und anderen Hotspots sind Verdrängungseffekte spürbar, nur spricht man dort weniger (gern) darüber und die absolut gesehen kleine Anzahl verdrängter Haushalte entfaltet nicht die politische Wucht wie in den Städten, um die Problematik nachhaltig zu thematisieren.

Eigentlich herrscht Konsens, dass eine örtliche Durchmischung verschiedener Haushaltstypen und Altersgruppen wünschenswert ist. Entwickelt sie sich zu einer Enklave für vermögende Rentner und steuersensible Grossverdiener, oder zu einem Hort oft leerstehender Ferienwohnungen, steht die Standortattraktivität einer Gemeinde auf wackligen Beinen. Um dem vorzubeugen, ist die flächendeckende Förderung von Wohnbaugenossenschaften eine kaum umgängliche Massnahme, sei sie politisch auch noch so umstritten.

Gemeinnützige Wohnungen in Gemeinden und Kantonen  
 Anteil am Wohnungsbestand, in %, 2013



Quelle: BFS, Geostat, Raiffeisen Research

## Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Arbeitsmigration aus der EU ist gesunken. Zunehmende Übertritte aus dem Asylwesen federn jedoch den Rückgang beim Bevölkerungswachstum ab. Diese Veränderung der Zuwanderungsstruktur erhöht die Wohnungsnachfrage im tieferen Preissegment.

Die Schweizer Wirtschaft kam zu Jahresbeginn kaum von der Stelle. Das BIP-Wachstum fiel im 1. Quartal 2016 mit +0.1% gegenüber dem Vorquartal mager aus. Der Gegenwind vom starken Franken hält weiter an. Trotz der globalen Konjunkturrisiken und der Unsicherheit nach dem „Brexit“-Votum stehen die Zeichen aber unverändert auf leichte Erholung. Die Stimmung in der Industrie hat sich einigermaßen stabilisiert und im zweiten Quartal ist die Arbeitslosigkeit nicht weiter angestiegen. Wir rechnen daher für 2016 weiterhin mit einem moderaten BIP-Wachstum von knapp 1%.

Die gesunkene Nachfrage der Schweizer Unternehmen nach Arbeitskräften sowie die voranschreitende Konjunkturerholung in der Eurozone haben die Wanderungszahlen sinken lassen. Der Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung im 1H16 liegt mit rund 29'000 Personen um 17.5% unter dem Vorjahresniveau. Dabei setzt sich die Veränderung in der Struktur der Zuwanderung fort. Der Abwärtstrend bei den Zuzügen aus Deutschland sowie Südeuropa hält an. Auch die Zuwanderung aus Osteuropa hat nach einem vorübergehenden Schub seit dem Wegfall der Kontingentierung konsolidiert.

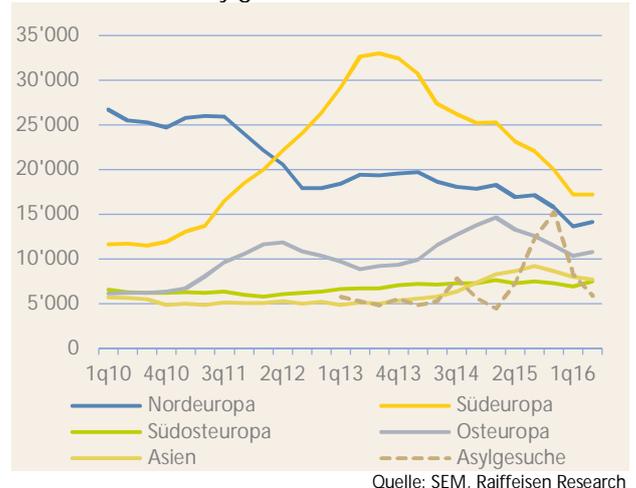
Demgegenüber ist die Zahl ankommender Personen mit asiatischer Herkunft gestiegen, weitgehend als Konsequenz der Flüchtlingskrise. Besonders in der zweiten Jahreshälfte 2015 ist die Anzahl Asylgesuche in die Höhe geschneit. Die Schliessung der Balkanroute hat im ersten Halbjahr 2016 zu einem drastischen Rückgang der Asylgesuche geführt. Die verzögerten Übertritte aus dem Asylwesen in die ständige Wohnbevölkerung werden jedoch vorerst noch deutlich zunehmen. Insgesamt rechnen wir in diesem Jahr mit einem rückläufigen Bevölkerungsanstieg auf anhaltend hohem Niveau von knapp 80'000, gut 10% weniger als 2015.

Darüber hinaus wird aber wohl auch die Anzahl vorläufig Aufgenommener, welche sich in der Statistik der ständigen Wohnbevölkerung nicht niederschlagen, angesichts der aktuell hohen Schutzquote, zunehmen. Zusammen mit der strukturellen Verschiebung in der Arbeitsmigration wird sich mit dem steigenden Wohnraumbedarf anerkannter Flüchtlinge die Nachfrage im tieferen Mietpreissegment erhöhen.

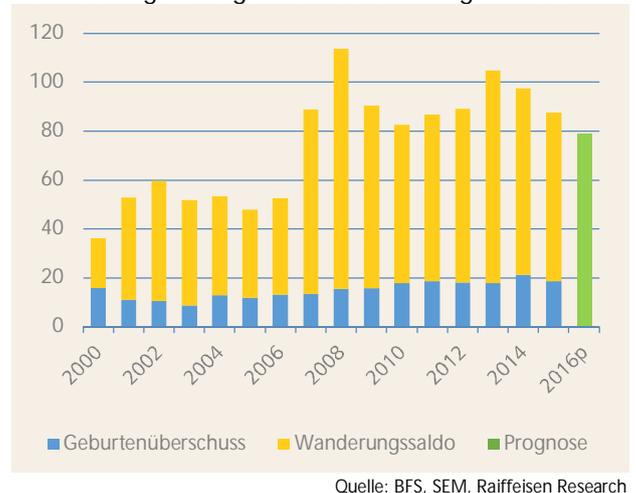
Schweizer Arbeitsmarkt stabilisiert sich  
Indizes



Zuwanderungsstruktur im Wandel  
Wanderungssaldo der ständigen ausl. Wohnbevölkerung, inkl. Übertritte aus dem Asylwesen, gleitende 12-Monatssumme; Asylgesuche Quartalszahlen



Bevölkerungswachstum weiter rückläufig  
Veränderung ständige Wohnbevölkerung in 1'000



## Finanzierungsumfeld

Die Hypothekarzinsen sind im ersten Halbjahr auf neue Allzeittiefs gefallen. Und an eine baldige Zinsnormalisierung ist aktuell nicht zu denken. Auch bei den Langfristzinsen rechnen wir im Jahresverlauf allenfalls mit einem leichten Anstieg.

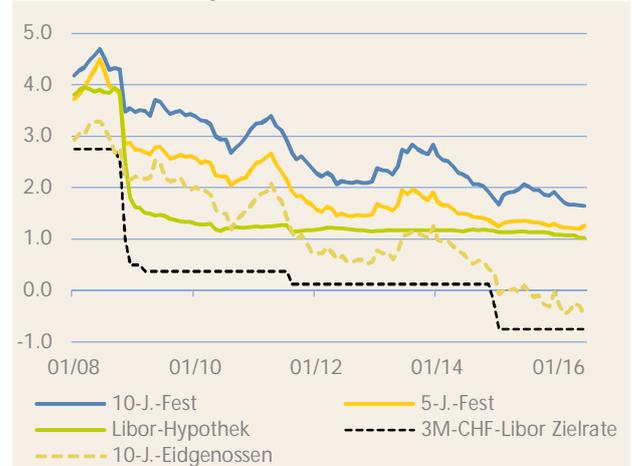
Die globalen Wachstumsrisiken haben sich mit dem „Brexit“-Ja nochmals erhöht und die Flucht in sichere Anlagen gefördert. Die SNB hat wiederholt am Devisenmarkt interveniert, um einer stärkeren Aufwertung des CHF vorzubeugen. Eine weitere Erhöhung des Negativzinssatzes von derzeit -0.75% war jedoch nicht notwendig. Verstärkt durch den dämpfenden Effekt der EZB-Anleihekäufe auf die europäischen Zinsniveaus, sind jedoch die Renditen für sämtlichen Anleihen der Eidgenossenschaft im zweiten Quartal abermals gesunken. Damit sind auch die Zinssätze für langfristige Festhypotheken auf neue Rekordtiefs gefallen.

Die EZB wird ihr Anleihekaufprogramm bis auf weiteres fortführen und bleibt geneigt, die geldpolitische Lockerung sogar auszuweiten. Auch die Zinserwartungen in den USA haben sich nochmals weiter nach hinten verschoben. Damit wird auch die SNB an ihrer Negativzinspolitik festhalten. Wir erwarten die CHF-Libor-Zielrate auf Jahressicht unverändert bei -0.75%. Aufgrund der anhaltend expansiven Geldpolitik und des geringen globalen Inflationsdrucks dürften die Langfristzinsen höchstens ein äusserst moderates Aufwärtspotential haben. Damit sollten auch die Zinssätze langfristiger Hypotheken vorerst sehr niedrig bleiben.

Obwohl die Finanzierungsbedingungen noch nie so attraktiv waren, hat sich an der finanziellen Belastung für den Erwerb eines Eigenheims im Verhältnis zum Einkommen (HA12) zuletzt kaum etwas geändert. Preissteigerungen kompensieren die fallenden Hypothekarzinsen und sorgen seit Mitte letzten Jahres für eine annähernd konstante Einkommensbelastung auf moderatem Niveau - rund 24% für EFH bzw. 16.5% für STWE. Die Tragbarkeitsprüfung für eine neue Immobilienfinanzierung erfolgt jedoch grundsätzlich mit einem kalkulatorischen Zinssatz von 5%. Die kalkulatorische Belastung hat sich in beiden Segmenten weiter erhöht und liegt vor allem bei EFH mit 51.6% erheblich über der Tragbarkeitsgrenze von 33%. Zusammen mit den verschärften Eigenmittelanforderungen schränkt dies den Kreis potentieller Eigenheimkäufer zunehmend ein.

Dies schlägt sich mitunter in einem Abwärtstrend bei der Anzahl der Kauftransaktionen nieder. Trotz weiter steigender Immobilienpreise nimmt damit das Wachstum des Hypothekarvolumens ab. Im 1q16 ist die Jahreswachstumsrate weiter auf 2.7% zurückgegangen – der tiefste Wert seit 2001. Bei den Neukreditabschlüssen war im Zuge des erneuten Zinsrutsches jüngst wieder eine verstärkte Nachfrage nach Libor- sowie vor allem Festhypotheken mit langer Laufzeit festzustellen.

Hypothekarzinsen erreichen nochmals neue Tiefs  
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



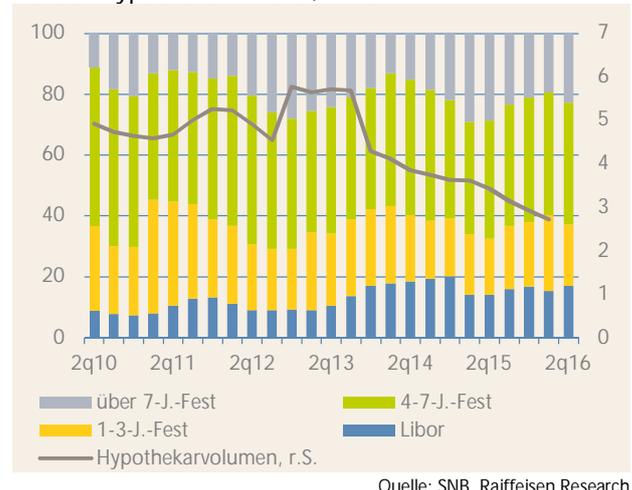
Tragbarkeit: Preissteigerungen kompensieren tiefere Zinsen

Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens (HA12)



Zinsrückgang lässt Nachfrage nach langfristigen Festhypotheken steigen

Anteil neue Kreditabschlüsse und Wachstum ausstehender Hypotheken Inland, in %



## Immobilienanlagen

Die Performance direkter Wohnimmobilienanlagen hat sich im zweiten Quartal 2016 dank gestiegener Preise weiter erhöht. Mit den sinkenden Mietrenditen wird die Objektauswahl für den langfristigen Anlageerfolg aber immer wichtiger. Auch indirekte Anlagen haben erneut profitiert, bergen jedoch zunehmend Zinsänderungsrisiken.

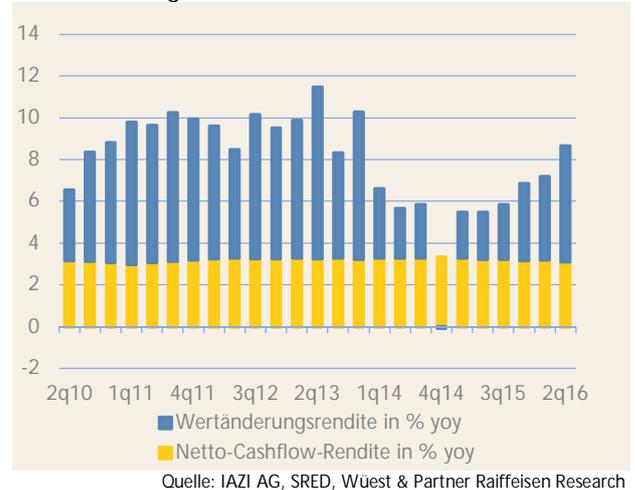
Die Performance von direkten Wohnimmobilienanlagen hat im zweiten Quartal 2016 weiter zugelegt und lag bei hohen rund 8.5%. Das Auf und Ab an den Finanzmärkten, aufgrund der Unsicherheit über die Entwicklung der Weltkonjunktur und Geldpolitik, das „Brexit“-Votum sowie ein nochmals weiter gestiegener Renditevorteil gegenüber Anleihen halten die Nachfrage nach Immobilienanlagen hoch. Die Steigerung der Performance wurde in den letzten Quartalen alleine durch ein beschleunigtes Immobilienpreiswachstum getrieben. Die Cash-Flow-Rendite war wegen der starken Preisdynamik hingegen leicht rückläufig. Da langfristig die Mieterträge für eine stabile Rendite ausschlaggebend sind, gewinnt die Objektwahl zunehmend an Bedeutung. Denn die anhaltend hohe Bautätigkeit führt zu steigenden Leerständen in schlechteren Lagen und im gehobenen Segment ist die Vermarktung bereits vielerorts schwieriger geworden. Objekte an gut erschlossenen Lagen und im mittleren Preissegment, wo weiterhin eine rege Nachfrage besteht, dürften das Mietzinsausfallrisiko senken.

Auch die indirekten Immobilienanlagen profitieren von der aktuellen Marktlage. Gerade institutionelle Anleger erachten die stabilen Ausschüttungsrenditen als adäquate Substitute für lang laufende Anleihen. Aufgeschlüsselt nach Anlagegefäßen zeigt sich, dass Immobilienaktien zum Ende des zweiten Quartals 2016 mit 12.5% eine deutlich höhere Gesamtperformance seit Jahresbeginn als Immobilienfonds (6.4%) aufweisen konnten. Der Vergleich mit dem Swiss Performance Index (-4.8%) unterstreicht die zuletzt hohe Outperformance von kotierten indirekten Immobilienanlagen.

Solange die Zinsen tief bleiben und das wirtschaftliche Umfeld die Nachfrage nach Wohnraum stützt, dürfte sich an deren Attraktivität wenig ändern. Steigen jedoch die Kapitalmarktzinsen, sind damit nicht zu vernachlässigende Abwärtsrisiken verbunden. Die Agios (Aufpreis gegenüber dem ausgewiesenen Nettoinventarwert eines Portfolios) weisen einen stark negativen Zusammenhang mit den langfristigen Zinsen auf. Und besonders im Wohnimmobiliensegment liegen die Agios mit rund 36% per Ende zweites Quartal 2016 auf sehr hohen Niveaus. Damit fällt der weitere Renditeausblick für indirekte Immobilienanlagen nicht mehr ganz so optimistisch aus. Insgesamt weisen Gewerbeimmobilienfonds bedeutend tiefere Agios und höhere Ausschüttungsrenditen auf. Trotz der schwächeren Fundamentaldaten bieten sie deswegen derzeit insgesamt ein besseres Risiko-Rendite-Profil.

Preisanstiege treiben Gesamtrendite  
Performance-Dekomposition, in % yoy.

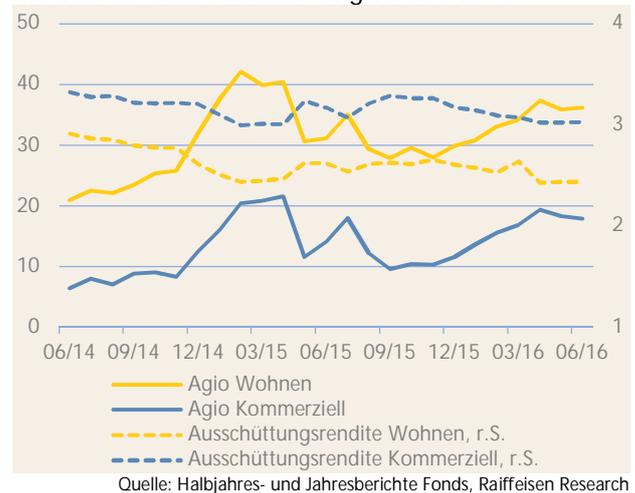
Annahmen: Nettomiete, ohne Mietzinsausfälle und Instandhaltungskosten



Indirekte Immobilienanlagen weisen weiterhin eine hohe Performance auf  
Gesamtpformance, Index (01.01.2016=100)



Hohe Agios im Wohnimmobiliensegment  
Marktkapitalisierungsgewichtete Agios,  
durchschnittliche Ausschüttungsrendite in %



## Bauwirtschaft

Die geplanten Bauvorhaben signalisieren eine Stabilisierung der Bautätigkeit auf hohem Niveau. Wichtigster Impulsgeber bleibt der Mietwohnungsbau, angetrieben vom zinsbedingten Anlagenotstand und einer intakten Nachfrage. Die hohe Angebotsausweitung dürfte in manchen Regionen die Leerstände aber weiter etwas anheben.

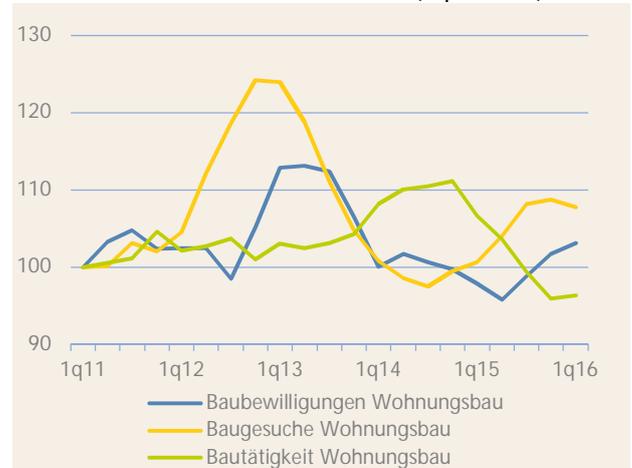
Die Annahme der Zweitwohnungsinitiative 2012 hat zu einem vorübergehenden Bauboom in den betroffenen Gemeinden geführt. Die zwangsläufige Korrektur hatte dann 2015 einen Einbruch der Bautätigkeit zur Folge. Anfang dieses Jahres konnte diese Abwärtsbewegung wieder gestoppt werden. Die Stabilisierung war angesichts steigender Baugesuche und Baubewilligungen absehbar.

Die vorauslaufenden Baugesuche deuten nun auf eine Konsolidierung der Bautätigkeit auf einem allerdings beachtlichen Niveau hin. Wichtigster Impulsgeber der weiterhin starken Angebotsausweitung bleibt die hohe Dynamik im Mietwohnungsbau. Der zinsbedingte Anlagenotstand zusammen mit der anhaltend robusten Nachfrage nach Mietwohnungen halten Investitionen ins Mietwohnungssegment weiterhin vergleichsweise hoch.

Dies wird durch die Detailzahlen zu den Baubewilligungen bestätigt. Der Trend bei bewilligten Eigentumsobjekten (EHF und STWE) zeigt unverändert leicht nach unten. Mit rund 8'500 bewilligten EFH wurde 2015 sogar ein neuer Tiefststand erreicht. Hingegen zeigten die Bewilligungen für Mietwohnungen Anfang 2016 weiter nach oben. Mehrfamilienhäuser (MFH) sowie Wohneinheiten, welche entweder zum Verkauf oder zur Vermietung geplant werden - erreichten im letzten Jahr mit rund 34'000 Wohneinheiten einen Anteil von rund 68% am Total der Baubewilligungen im Vergleich zu 51% im Jahre 2010. Aggregiert über alle Segmente liegt die anhand der vorliegenden Baubewilligungen absehbare Angebotsausweitung derzeit aufs Jahr gerechnet bei leicht über 50'000 Wohneinheiten. Das entspricht in etwa dem hohen Niveau wie vor Annahme der Zweitwohnungsinitiative 2012.

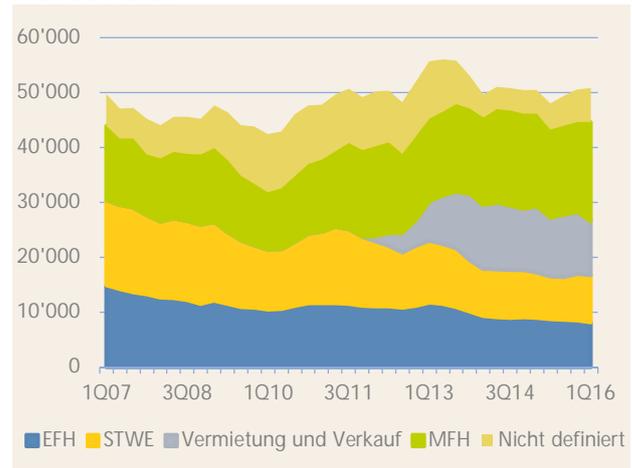
Damit dürfte die Wohnungsproduktion das Nachfragepotenzial etwas übersteigen und speziell auf dem Mietwohnungsmarkt insgesamt zu einer weiteren Entspannung beitragen. Die Bautätigkeit verschiebt sich zunehmend in weniger gute Lagen. Während die effektive Nachfrage von Eigenheimkäufern aufgrund der Erschwinglichkeit ebenfalls in diese Richtung geht, bleibt die Mietnachfrage stärker auf die Zentren und ihre ersten Agglomerationsgürtel konzentriert. Darüber hinaus erhöht die veränderte Zuwanderungsstruktur die Nachfrage nach günstigen Mietwohnungen. Wir rechnen daher damit, dass im Mietwohnungsmarkt die räumliche und preisliche Diskrepanz zwischen Angebotsausweitung und Nachfrage weiter zunehmen wird.

Bautätigkeit steigt nach Zwischentief wieder an  
Gleitende 12-Monatssumme, Index (1q11=100)



Quelle: Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), SBV, Raiffeisen Research

Hohe Dynamik im Mietwohnungsbau  
Baubewilligte Wohneinheiten (Neubau), gleitende 12-Monats-Summe



Quelle: Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), Raiffeisen Research

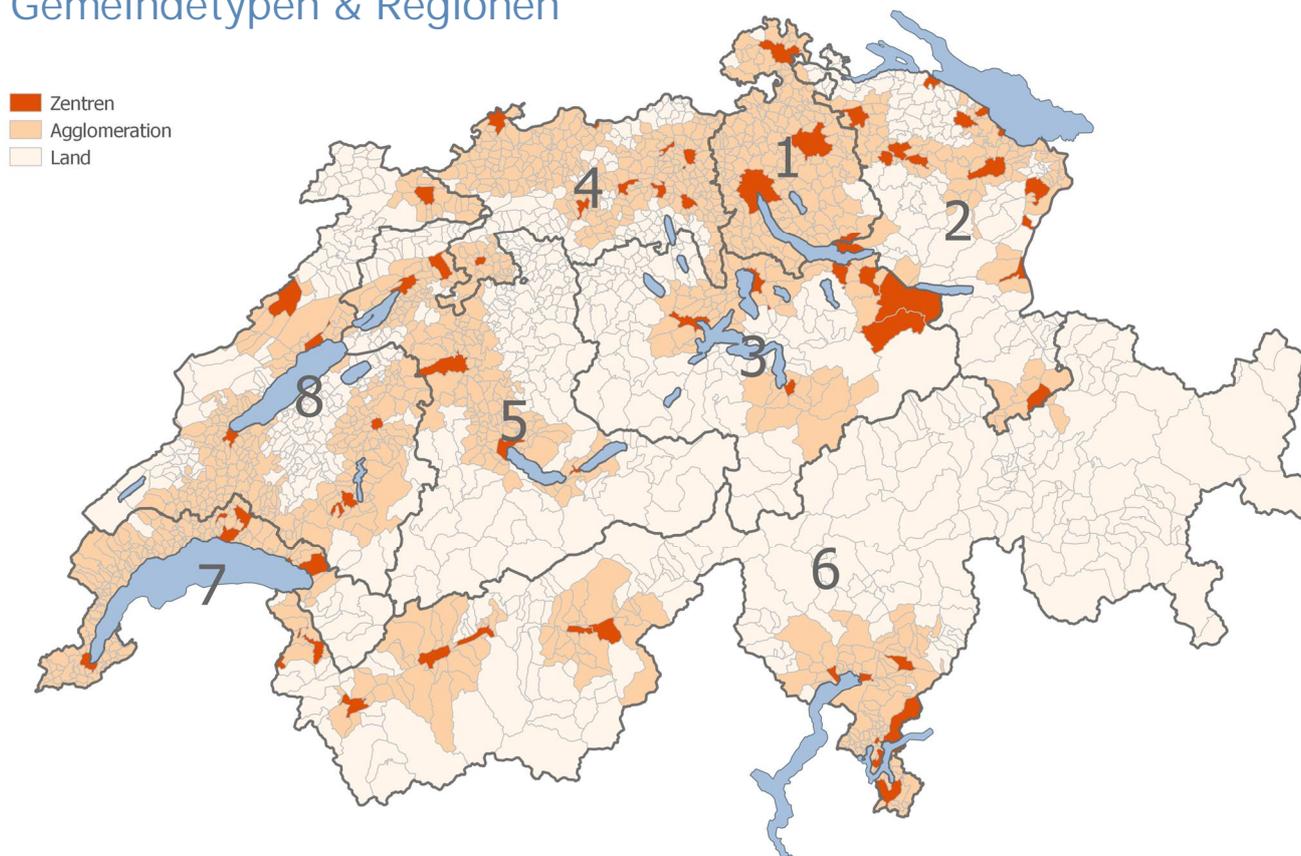
Angebot verlagert sich Richtung weniger gute Lagen

Anzahl bewilligte Wohneinheiten, gleitende 12-Monats-Summe, nach Erreichbarkeit, Index (1q09=100)



Quelle: BFS, Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Research

## Gemeindetypen & Regionen



Quelle: BFS, Geostat, Regionen nach Wüest & Partner, Raiffeisen Research

Leerwohnungsziffer (2015)  
in %

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	1.2	0.8	1.3	1.6
1 Zürich	0.8	0.3	1.1	1.6
2 Ostschweiz	1.7	1.5	1.9	1.6
3 Innerschweiz	0.9	1.1	0.8	0.9
4 Nordwestschweiz	1.5	0.8	1.6	1.8
5 Bern	1.5	0.7	1.5	2.0
6 Südschweiz	1.5	1.0	1.5	1.8
7 Genfersee	0.6	0.4	0.6	1.6
8 Westschweiz	1.1	1.2	1.0	1.3

Baubewilligungen (2015)  
Wohneinheiten pro 1'000 Einwohner

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	1.2	1.0	1.3	1.2
1 Zürich	1.2	1.2	1.3	1.0
2 Ostschweiz	1.4	1.1	1.7	1.3
3 Innerschweiz	1.6	1.1	1.9	1.8
4 Nordwestschweiz	1.4	1.0	1.3	2.3
5 Bern	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Südschweiz	1.0	1.9	1.1	0.5
7 Genfersee	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Westschweiz	1.3	0.6	1.7	1.3

Bevölkerung (2015)  
Ständige Wohnbev., Total und in %

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	8'325'194	27.9	52.4	19.7
1 Zürich	1'545'904	35.8	63.1	1.2
2 Ostschweiz	913'234	31.7	37.2	31.1
3 Innerschweiz	818'728	21.3	41.1	37.6
4 Nordwestschweiz	1'384'857	20.5	65.0	14.5
5 Bern	1'009'435	24.9	43.0	32.1
6 Südschweiz	807'748	27.1	43.8	29.1
7 Genfersee	1'060'308	35.8	60.7	3.5
8 Westschweiz	784'980	22.3	48.1	29.5

Steuerbares Einkommen (2012)  
Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	75'000	72'000	80'000	62'000
1 Zürich	82'000	76'000	86'000	65'000
2 Ostschweiz	66'000	67'000	67'000	63'000
3 Innerschweiz	84'000	83'000	100'000	66'000
4 Nordwestschweiz	73'000	75'000	75'000	65'000
5 Bern	65'000	65'000	70'000	60'000
6 Südschweiz	62'000	68'000	64'000	55'000
7 Genfersee	91'000	77'000	101'000	57'000
8 Westschweiz	67'000	64'000	70'000	63'000

Quelle: BFS, Docu-Media (Auswertung Meta-Sys), ESTV, Raiffeisen Research

## Herausgeber

Raiffeisen Schweiz, Economic Research

Chefökonom Martin Neff  
Brandschenkestrasse 110d, CH-8002 Zürich  
044 226 74 41  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Finanzmarktanalyse & Strategie

Roland Kläger  
044 226 74 22  
[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

Darya Granata  
044 226 72 54  
[darya.granata@raiffeisen.ch](mailto:darya.granata@raiffeisen.ch)

Santosh Brivio  
044 226 74 35  
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Andreas Hauser  
044 226 74 39  
[andreas.hauser@raiffeisen.ch](mailto:andreas.hauser@raiffeisen.ch)

## Makro- und Immobilien-Research

Alexander Koch  
044 226 74 37  
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

Lukas Seger  
044 226 74 16  
[lukas.seger@raiffeisen.ch](mailto:lukas.seger@raiffeisen.ch)

Domagoj Arapovic  
044 226 74 38  
[domagoj.arapovic@raiffeisen.ch](mailto:domagoj.arapovic@raiffeisen.ch)

Christoph Vonwiller  
044 226 74 17  
[christoph.vonwiller@raiffeisen.ch](mailto:christoph.vonwiller@raiffeisen.ch)

Möchten Sie diese Publikation abonnieren?

Wohnimmobilien Schweiz kann unter <http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen> abonniert werden

## Wichtige rechtliche Hinweise

### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.