



Wordcloud: Gemeinden mit hoher Leerwohnungsziffer 2016

Datenbasis: BFS

Wohnimmobilien Schweiz – 4Q16

Raiffeisen Investment Office

Käufer vorhanden, Mieter gesucht

RAIFFEISEN

Inhalt

Das Wichtigste in Kürze

Käufer vorhanden, Mieter gesucht 2

Marktsegmente

Einfamilienhäuser 3

Stockwerkeigentum 5

Mietwohnungen 7

Fokus

Die Tragbarkeitshürde 9

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen 11

Finanzierungsumfeld 12

Immobilienanlagen 13

Bauwirtschaft 14

Anhang 15

Käufer vorhanden, Mieter gesucht

Der Schub bei den Wohnimmobilienpreisen des ersten Halbjahres hat sich im dritten Quartal nicht fortgesetzt. Unsere hedonischen (qualitätsbereinigten) Transaktionspreisindizes zeigen zwar für EFH einen weiteren Preisanstieg. Mit einem Plus von 0.7% gegenüber Vorquartal hat sich die Dynamik allerdings erheblich abgekühlt. Für STWE-Eigentum zeigen unsere Berechnungen sogar einen leichten Rückgang um -0.2%. Dies ist unserer Ansicht nach jedoch kein Signal für eine abrupte Kehrtwende am Wohnimmobilienmarkt mit einer Bruchlandung bei den Eigenheimpreisen, sondern mehr eine Beruhigung nachdem zuvor der erneute Zinsrutsch zu Jahresbeginn die Wohnimmobilienpreise nochmals durchstarten liess.

Nachfrage nach Wohneigentum weiter robust

Denn das Nachfrageumfeld für Wohnimmobilien stellt sich nach wie vor recht positiv dar: Erstens zeigt das Bevölkerungswachstum aufgrund der anhaltend niedrigeren Zuwanderung zwar spürbar nach unten, bleibt jedoch robust. Zudem hat sich der Ausblick für den Schweizer Arbeitsmarkt zuletzt wieder verbessert. Zweitens hält der zinsbedingte Anlagenotstand die Attraktivität von Immobilienanlagen hoch. Und drittens halten die rekordniedrigen Hypothekarzinsen die Wohnkosten für ein Eigenheim, trotz der hohen Preisniveaus, meist deutlich günstiger als für eine vergleichbare Mietwohnung.

Dies gilt vor allem für das STWE-Segment. Da die höheren regulatorischen Finanzierungsanforderungen einen Hauskauf für viele Haushalte weniger erschwinglich machen, ist der Kauf von STWE mit einem deutlich geringeren Anteil teuren Bodens eine gangbare Alternative. Entsprechend zeigen die neuen Leerstandzahlen für Wohnungen zum Verkauf auch kaum einen weiteren Anstieg. Das Wohnungsangebot wird vom Markt weiterhin gut aufgenommen.

Die Transaktionszahlen bei EFH zeigen wegen des eingeschränkten Käuferkreises hingegen stärker nach unten. Aller-

dings hat sich das Angebot schnell angepasst. Die Baubewilligungen für EFH sind in den letzten fünf Jahren um rund 30% zurückgegangen.

Da wir auch mittelfristig nicht von einer wesentlichen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ausgehen, sollte der Wohnimmobilienwerb attraktiv bleiben. Um die kalkulatorische Finanzierungshürde zu überspringen, nehmen potentielle Eigenheimkäufer dabei vermehrt Kompromisse bei der Lage und der Bauqualität in Kauf. Dies sollte den Aufholprozess bei den Immobilienpreisen in (etwas) weniger guten Lagen intakt halten, und insgesamt einen weiteren moderaten Anstieg der Eigenheimpreise erlauben. Um den Kauf des eigenen Hauses auch für junge Familien bei den hohen Preisen weiterhin zu ermöglichen, wären auch Kompromisse auf der Finanzierungsseite denkbar. Beispielsweise kann mit der Vereinbarung langfristiger Festhypotheken das Zinsänderungsrisiko ausgeschaltet werden, was eine Verringerung der Tragbarkeitshürde erlauben könnte (siehe dazu Fokus).

Angebotsüberhang an Mietwohnungen

In eine andere Richtung geht hingegen der Mietwohnungsmarkt. Die Angebotsmieten waren auch im dritten Quartal erneut leicht rückläufig. Die abnehmende Zuwanderung und die gleichzeitig sinkende Zahlungsbereitschaft der Mietwohnungssuchenden schlagen sich zusehends am Mietwohnungsmarkt nieder. Zusammen mit den vergleichsweise hohen Mietkosten sowie der wegen des Anlagenotstands starken Ausweitung des Mietwohnungsbaus, klaffen Angebot und Nachfrage immer weiter auseinander.

Im Gegensatz zu Eigenheimen ist damit die Zahl der leerstehenden Mietwohnungen das dritte Jahr in Folge deutlich angestiegen. Und mit der hohen Zahl der Bauvorhaben für Mietobjekte sollte der Druck auf die Angebotsmieten anhalten.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Marktüberblick

Nachfrage		Preiseffekt
Bevölkerung	Das Bevölkerungswachstum schwächt sich auf hohem Niveau weiter ab. Veränderungen in der Zuwanderungsstruktur verschieben dabei die Wohnungsnachfrage mehr in tiefere Preissegmente.	→
BIP	Die Zeichen stehen auf eine kontinuierliche Erholung, mit anhaltendem Gegenwind vom starken Franken.	→
Einkommen	Die Kaufkraft legt dank moderaten Reallohnsteigerungen und einer Stabilisierung am Arbeitsmarkt zu.	↗
Finanzierungsumfeld	Rekordtiefe Zinsen bieten nochmals günstigere Finanzierungsbedingungen, aber erhöhte 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	Aufwärtstrend bei Leerstandziffer zuletzt fast ausschliesslich von Mietwohnungen getrieben.	↘
Preisausblick		
Eigentumspreise	Die rekordniedrigen Zinsen halten die Nachfrage nach Eigenheimen und Anlageobjekten hoch, mit einem anhaltenden Aufholprozess in Lagen mit tieferen Preisniveaus.	↗
Mietpreise	Steigender Angebotsüberhang im teuren, gehobenen Segment und in weniger guten Lagen sollte weiteren Abwärtsdruck auf die Angebotsmieten ausüben.	↘

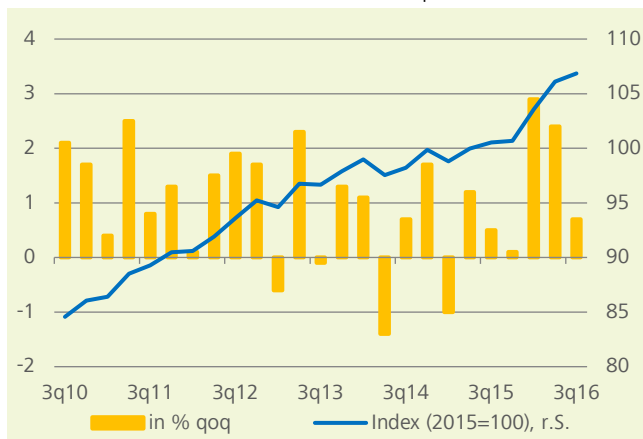
Einfamilienhäuser

Die Preise für EFH zeigen, wenn auch deutlich weniger dynamisch, weiter nach oben. Obwohl das hohe Preisniveau den Käuferkreis zunehmend einschränkt, halten die tiefen Zinsen den Hauskauf attraktiv. Und die Anpassung des Angebots verhindert einen nennenswerten Anstieg der Leerstände.

Die Preise für Einfamilienhäuser (EFH) zeigten im dritten Quartal weiter nach oben. Die Preisdynamik hat sich im Vergleich zum sehr starken ersten Halbjahr zwar deutlich abgeschwächt (siehe Grafik). Mit einem Quartalsplus von +0.7% ist die Jahresveränderungsrate aber auf hohe +6.3% angestiegen – so hoch wie seit 2011 nicht mehr.

Preise zeigen weiter nach oben

Hedonischer Raiffeisen-EFH-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Tiefe Zinsen halten Hauskauf grundsätzlich attraktiv

Der anhaltende Aufwärtstrend bei den EFH-Preisen mag auf den ersten Blick aufgrund der mittlerweile sehr hohen Preisniveaus überraschen. Die rekordniedrigen Hypothekarzinsen halten aber auch Objekte über der Millionengrenze erschwinglich. Mit dem weiteren Absinken des Hypothekarzinsniveaus im dritten Quartal hat sich auch die finanzielle Belastung bei einem Hauskauf auf einen neuen Tiefstwert verringert. Die jährlichen effektiven Kosten für eine typische Hausfinanzierung betragen zuletzt nur knapp über 20% des Bruttoeinkommens, weit unter der Tragbarkeitsgrenze von 33%.

Dies macht den Hauskauf weiterhin attraktiv, vorausgesetzt jedoch die regulatorischen Auflagen werden erfüllt. Und dies wird zunehmend schwieriger. Um sich für eine Hypothek zu qualifizieren, muss neben 10% hartem Eigenkapital die Tragbarkeit bei einem kalkulatorischen Zins von in der Regel 5% und einer linearen Amortisation der zweiten Hypothek innerhalb von 15 Jahren gegeben sein. Damit hat sich der potentielle Käuferkreis in den letzten Jahren verringert. Zusammen mit dem nachlassenden Bevölkerungswachstum schlägt sich dies

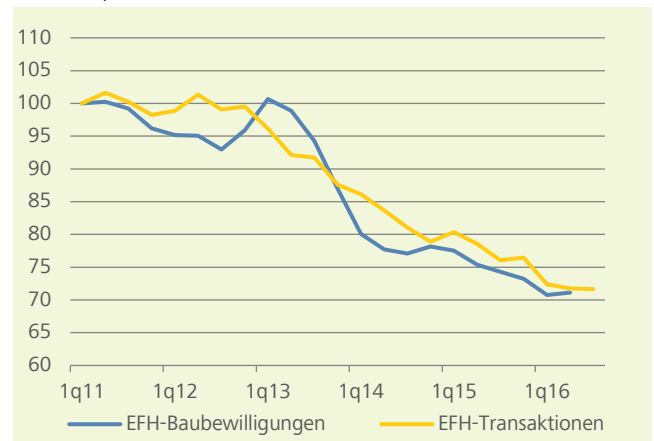
entsprechend in sinkenden EFH-Transaktionen nieder. Seit 2012 ist die Zahl der EFH-Käufe erheblich gesunken.

Weniger Käufe, aber auch sinkendes Angebot

Ungeachtet der rückläufigen Transaktionszahl ist jedoch kein hohes Überangebot an EFH vorhanden. Die Leerstände sind zwar etwas angestiegen, bleiben aber auf einem niedrigen Niveau. Grund dafür ist die Anpassung auf der Angebotsseite. Die Anzahl der Baubewilligungen für EFH hat sich in den letzten Jahren der effektiven Nachfrage gut angepasst (siehe Grafik).

Angebot hat sich geringerer Nachfrage angepasst

Index (1q11=100), 12-Monatssummen



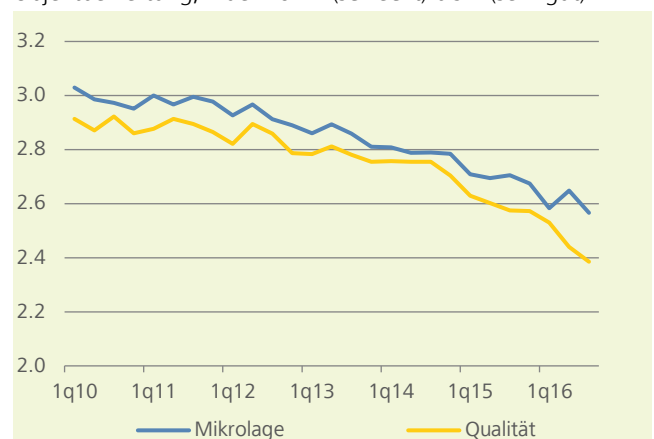
Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

Mittlerer Kaufpreis sinkt trotz Preissteigerungen

Neben der Anpassung des Angebots unterstützt die Verlagerung der Nachfrage auf Objekte mit tieferem Preisniveau den anhaltenden Aufwärtstrend bei den qualitätsbereinigten Preisen. Hauskäufer nehmen bereits seit längerem eine etwas schlechtere Lage in Kauf, um den Kaufwunsch weiter realisieren zu können. Zuletzt werden verstärkt auch Kompromisse bei der Qualität der Ausstattung gemacht (siehe Grafik).

Kompromisse beim Hauskauf

Objektbewertung, Index von 1 (schlecht) bis 4 (sehr gut)



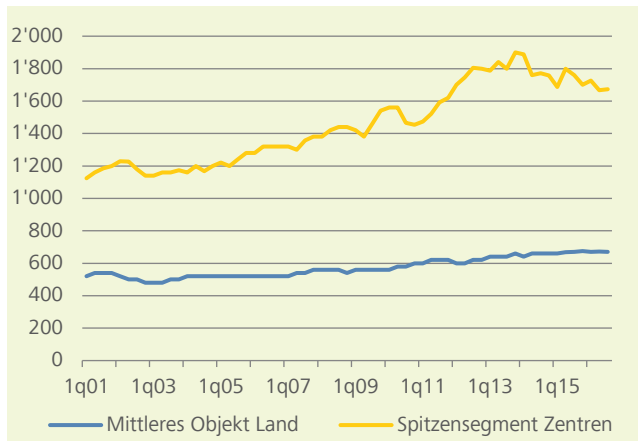
Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Marktsegmente

Die mittleren Kaufpreise zeigen damit in vielen Regionen im Trend nach unten. Speziell im Hochpreissegment wird weniger beim Hauskauf ausgegeben. Passend zur Verschiebung der Nachfragestruktur hat der mittlere Transaktionspreis in den letzten Jahren nur noch in ländlichen Regionen zugenommen, wo das Preisniveau deutlich niedriger liegt. Aber auch dort zeigen die Transaktionsdaten zuletzt keinen weiteren Anstieg (siehe Grafik).

Spitzenpreise haben nachgegeben

Transaktionspreise in 1'000 CHF



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Preiskorrektur am Genfersee bleibt bisher begrenzt

Regional zeigt der Preistrend in den meisten Grossregionen weiter nach oben. Am stärksten fällt die Dynamik weiter in der Region Bern von tieferen Niveaus aus. Beschleunigt hat sich das Preiswachstum für EFH zuletzt vor allem wieder in der Südschweiz, nach einer Korrektur noch im Vorjahr. Dahingegen zeigen die jüngsten Daten eine spürbare Beruhigung in der Innerschweiz. Negativ ist der Preistrend nur in der Hochpreissegment Genfersee. Dort haben die Transaktionspreise bereits 2014 ihren Höhepunkt erreicht. Die Abwärtsbewegung bleibt jedoch bislang begrenzt und hat zuletzt nicht an Tempo aufgenommen.

Regionale EFH-Preisentwicklung

Transaktionspreise, Index (2015=100)

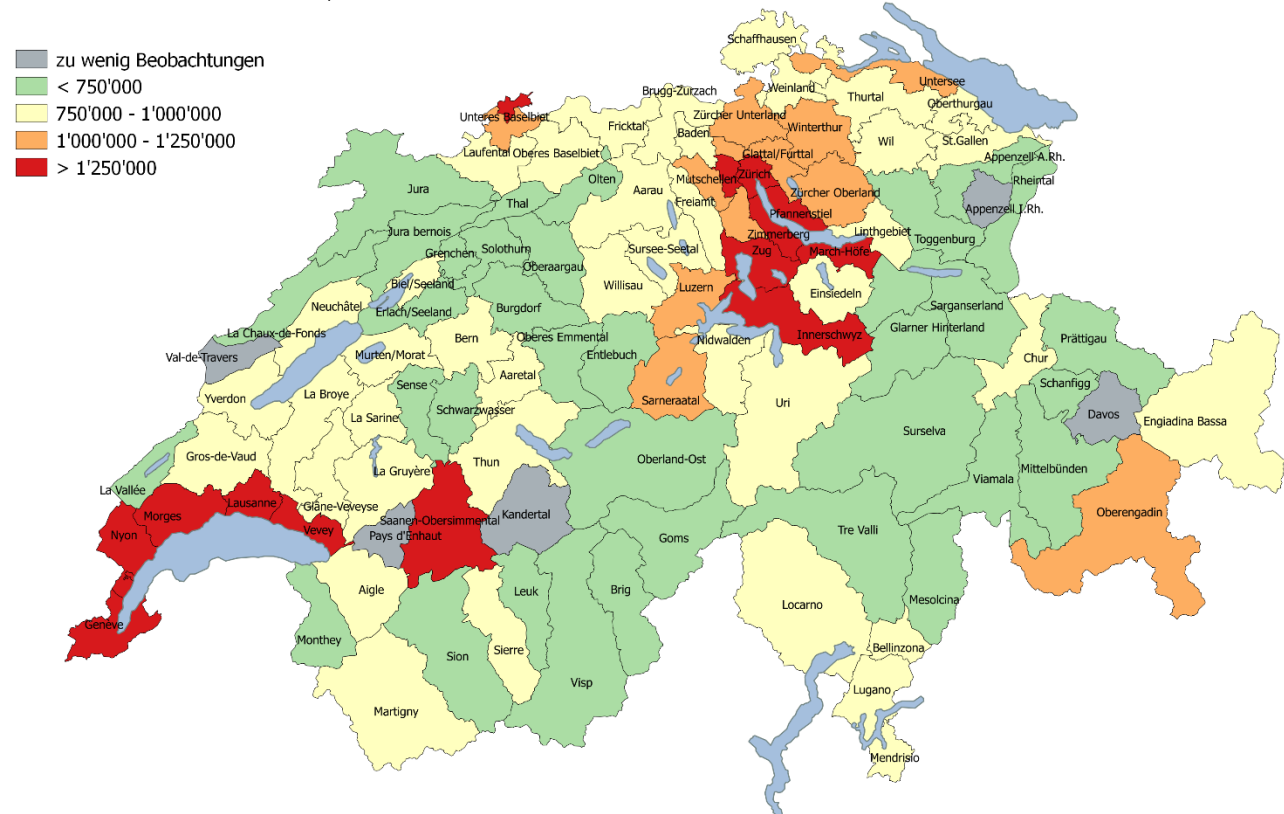
Aktuell: 3q16, gleitend 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	106.9	3.6	4.5
1 Zürich	107.8	4.1	5.7
2 Ostschweiz	108.0	4.6	3.7
3 Innerschweiz	101.1	4.4	1.4
4 Nordwestschweiz	105.6	4.1	3.9
5 Bern	107.4	3.7	6.1
6 Südschweiz	110.7	3.4	4.7
7 Genfersee	99.4	1.9	-2.5
8 Westschweiz	104.6	4.0	3.9

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

EFH-Preise in MS-Regionen

Durchschnittlicher Transaktionspreis in CHF, 2015-2016



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

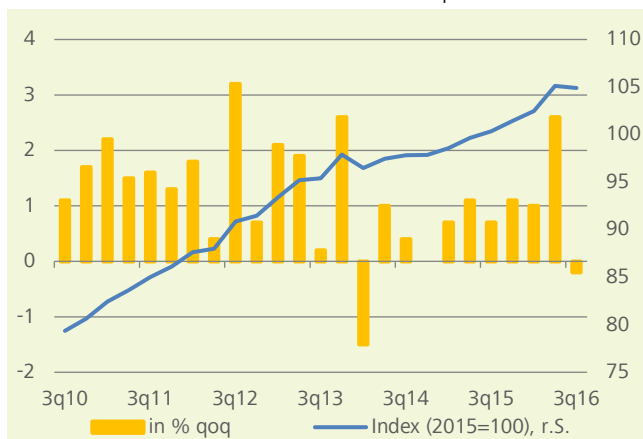
Stockwerkeigentum

Die STWE-Preise haben, nach starken Anstiegen zuvor, leicht nachgegeben. Dies ist jedoch kein Signal für eine Bruchlandung. Die STWE-Nachfrage profitiert von hohen EFH-Preisen und vergleichsweise teuren Mieten. Das steigende Angebot wird weiterhin gut aufgenommen.

Die Stockwerkeigentumspreise (STWE) haben im dritten Quartal um 0.2% nachgegeben. Die leichte Korrektur folgt jedoch auf einen starken Anstieg in der Vorperiode (siehe Grafik). Im Durchschnitt der letzten beiden Quartale haben die Transaktionspreise um über 1% zugelegt – also mit einem ähnlich robusten Tempo wie im letzten Jahr. Im Vorjahresvergleich stiegen die STWE-Preise zuletzt um 4.5% an.

Leichte Korrektur

Hedonischer Raiffeisen-STWE-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Strukturelle Nachfrage nach STWE steigt

Der jüngste Rückgang der STWE-Preise ist unserer Einschätzung nach mehr Ausdruck kurzfristiger Volatilität und kein Signal für eine Bruchlandung des Wohnimmobilienmarktes. Denn das Nachfrageumfeld stellt sich nach wie vor positiv dar.

Zwar wirkt sich das rückläufige Bevölkerungswachstum allgemein auch dämpfend auf die Nachfrage nach STWE aus. Deswegen Attraktivität im Vergleich zu den anderen beiden Wohnsegmenten EFH und Mietwohnungen ist jedoch gestiegen.

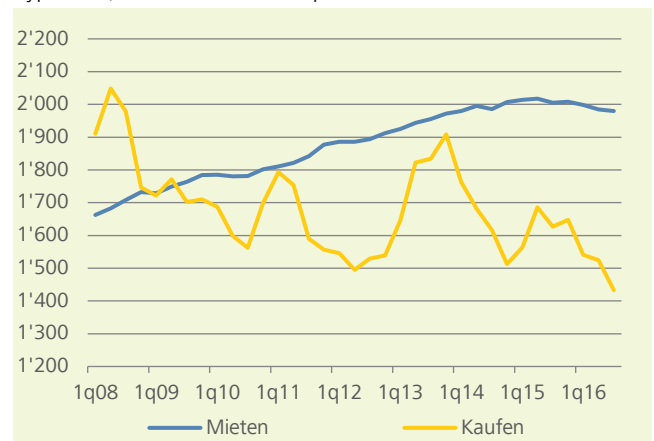
Erstens macht der weitere Anstieg der bereits hohen EFH-Preise zusammen mit den erhöhten regulatorischen Finanzierungsanforderungen einen Hauskauf für viele Haushalte weniger erschwinglich. Der Kauf von STWE mit einem deutlich geringeren Anteil teuren Bodens ist eine gangbare Alternative. Dies fördert eine Nachfrageverschiebung ins STWE-Segment.

Genauso wie im EFH-Segment hat der weitere Rückgang der Hypothekarzinsen die effektive finanzielle Belastung einer Hypothekenfinanzierung für den Kauf von Stockwerkeigentum

jüngst auf ein neues Rekordtief gesenkt. Damit bleibt zweitens ein Wohnungskauf in den meisten Fällen deutlich günstiger als neu zu mieten (siehe Grafik).

Kaufen bleibt günstiger als Mieten

Monatliche Wohnkosten 100m²-Wohnung in CHF, 10-J.-Festhypothek, inkl. steuerliche Aspekte und Unterhalt



Quelle: SNB, IAZI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Schliesslich hält der von der ultralockeren Geldpolitik forcierte Anlagenotstand die Nachfrage nach Immobilienanlagen hoch. Dies gilt nicht nur für institutionelle Investoren und das Mehrfamilienhaussegment, sondern ebenso für private Anleger, die kleinere Überbauungen und STWE-Einzelobjekte als Renditeliegenschaften erwerben.

Angebot wird noch gut aufgenommen

Entsprechend zeigen die Baubewilligungen für STWE im Gegensatz zu EFH nach einer mehrjährigen Abwärtsbewegung in den letzten Quartalen wieder spürbar nach oben. Im zweiten Quartal lag die 12-Monatssumme der Baubewilligungen für STWE um 16% über dem Vorjahresniveau.

Aufgrund der regen Nachfrage wird das Angebot an zu verkaufenden Wohnungen am Markt bislang insgesamt noch gut aufgenommen. Im Gegensatz zum Mietwohnungsmarkt ist der moderate Aufwärtstrend an leerstehenden Wohnungen zum Verkauf im letzten Jahr sogar nahezu zum Stillstand gekommen.

Aufholprozess in Regionen mit tieferen Preisen

Ungeachtet der vergleichsweise besseren Erschwinglichkeit von STWE, verlagert der Langzeitboom bei den Wohnungspreisen und die anhaltende Knappheit an zu verkaufenden Wohnungen in begehrten Zentren auch im STWE-Segment die effektive Nachfrage in Richtung Lagen mit tieferen Preisniveaus. Bei der Ausstattung werden gemäss Transaktionsdaten ebenfalls zunehmend Abstriche in Kauf genommen. Leicht zugenommen hat jüngst hingegen die durchschnittliche Wohnungsgrösse der

Marktsegmente

Kaufobjekte – ein mögliches Indiz für die strukturelle Verschiebung der Nachfrage von EFH zu STWE. Wenn man sich kein Haus leisten kann, dann zumindest eine geräumige Eigentumswohnung.

Entsprechend legten, ungeachtet der insgesamt leichten Korrektur der STWE-Preise im dritten Quartal, die Kaufpreise für Wohnungen in Regionen mit niedrigeren Preisniveaus - und dies vor allem im ländlichen Raum - überdurchschnittlich zu. Der Aufholprozess läuft weiter. Doch auch in den Zentren bleiben die Preise für die sehr gefragten und raren freien Wohnungen im mittleren Preissegment nach oben gerichtet. Nur im Spitzenpreissegment (90%-Dezil) ist die Zahlungsbereitschaft in allen Lagen an ihre Grenzen gestossen. Dort zeigen die Preise bereits seit eineinhalb Jahren nach unten. Im Spitzensegment ist der STWE-Preis in den Zentren beispielsweise von über 1.6 Mio. auf zuletzt 1.5 Mio. CHF zurückgegangen (siehe Tabelle).

Sinkende Zahlungsbereitschaft im Spitzensegment

Transaktionspreise 3q16, in CHF, gleit. 4 Quartale, in % yoy

	Median	yoy	Spitzenseg.	yoy
Zentren	735'000	3.5	1'500'000	-6.3
Agglomerationen	720'000	0.0	1'340'000	-1.5
Land	574'000	6.4	1'048'000	-4.7

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Preiswachstum bleibt regional breit abgestützt

Regional bleibt der Aufwärtstrend bei den STWE-Preisen ebenfalls breit abgestützt. Im Gegensatz zu den EFH zeigen die Preise auch um den Genfersee, abgesehen von kurzfristigen Schwankungen, weiter nach oben. Zuletzt beschleunigt hat sich die Preisdynamik noch in der Grossregion Bern sowie in der Nordwestschweiz. Und anhaltend stark fällt das Preiswachstum in der Ostschweiz aus.

Regionale STWE-Preisentwicklung

Transaktionspreise, Index (2015=100)

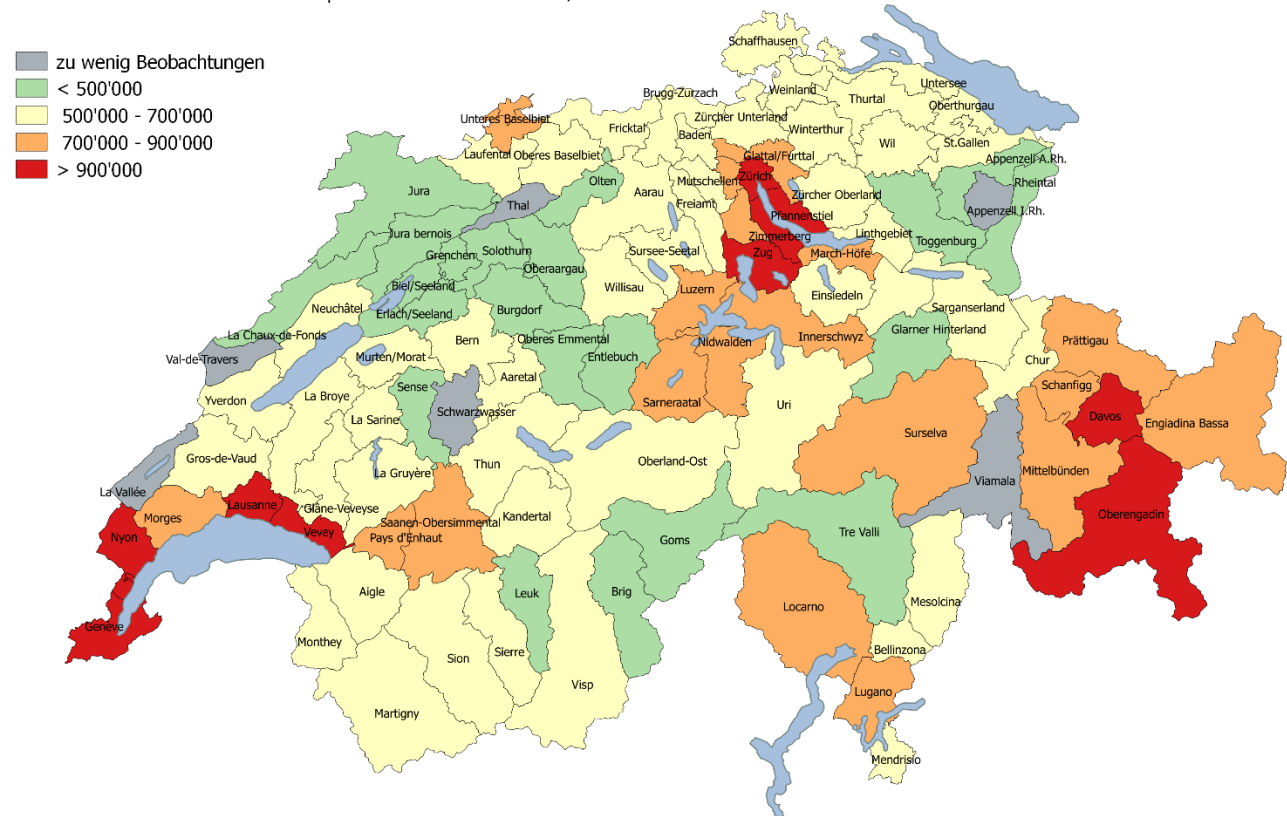
Aktuell: 3q16, gleitend 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	104.9	4.8	4.4
1 Zürich	104.7	5.1	3.1
2 Ostschweiz	107.5	6.1	5.6
3 Innerschweiz	104.6	5.9	3.8
4 Nordwestschweiz	106.1	4.7	5.6
5 Bern	107.8	4.0	5.6
6 Südschweiz	103.9	5.0	4.7
7 Genfersee	104.9	4.4	4.2
8 Westschweiz	102.9	6.0	3.6

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

STWE-Preis in MS-Regionen

Durchschnittlicher Transaktionspreis für 100 m² in CHF, 2015-2016



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

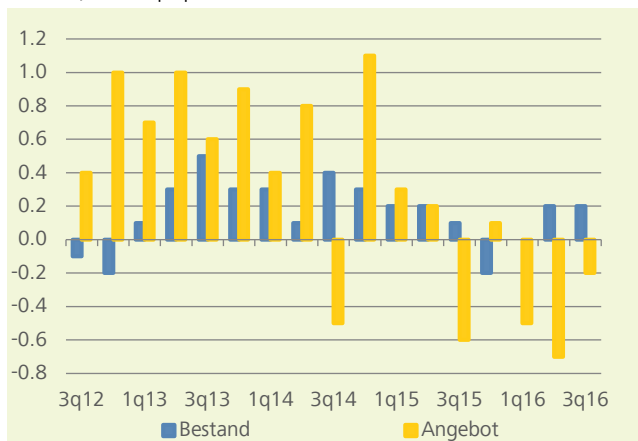
Mietwohnungen

Der Rückgang der Angebotsmieten setzt sich kontrolliert fort. Die niedrigere Zuwanderung bei gleichzeitig abnehmender Zahlungsbereitschaft steht einer durch den Anlagenotstand getriebenen starken Angebotsausweitung gegenüber. Dies lässt die Leerstände deutlich ansteigen.

Die Entspannung am Mietwohnungsmarkt hat sich auch im dritten Quartal fortgesetzt. Die Angebotsmieten für Neuvermietungen haben gegenüber Vorquartal erneut leicht um 0.2% nachgegeben. Seit dem Höhepunkt Mitte 2015 ist schweizweit mittlerweile insgesamt ein Rückgang von knapp 2% zu beobachten – nach einem kumulierten Anstieg von über 50% seit der Jahrtausendwende. Die Bestandsmieten haben hingegen nochmals leicht um 0.2% zugelegt.

Angebotsmieten geben weiter nach

Mieten, in % qoq



Quelle: BFS, W&P, Raiffeisen Investment Office

Abnehmende Zahlungsbereitschaft

Das Marktumfeld bei den Mietwohnungen zeigt in eine andere Richtung als beim Wohneigentum. Sowohl die Nachfrage- als auch die Angebotsdynamik unterscheiden sich deutlich.

Einerseits schlägt sich der jüngste Abwärtstrend bei der Zuwanderung zuerst einmal stärker direkt auf die Nachfrage am Mietwohnungsmarkt nieder. Dazu kommt die Änderung der Zuwanderungsstruktur in Richtung weniger zahlungskräftiger Haushalte. Für Mieter mit höheren Einkommen hat sich hingegen der Anreiz für einen Wohnungskauf aufgrund der Tiefzinsen im Vergleich zum Mieten weiter erhöht. Zwar berechtigen die niedrigen Zinsen über die Referenzzinssatz-Regelung grundsätzlich ebenfalls zu einer Reduktion der Bestandsmieten. Und Zahlen der kantonalen Schlichtungsbehörden weisen seit der letzten Senkung des Referenzzinssatzes auf 1.75% im Juni 2015 eine anhaltend hohe Zahl an Schlichtungsverfahren für Mietzinssenkungsgesuche aus. Das Niveau der Bestandsmieten

zeigt allerdings in den letzten Quartalen keinen Rückgang der durchschnittlichen Mietkostenbelastung.

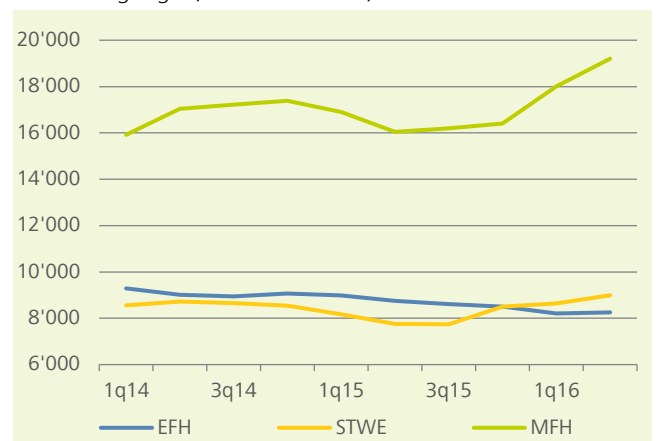
Auch die Auswertung der Online-Suchabonnements für Mietwohnungen legt eine gesunkene Zahlungsbereitschaft nahe. Lediglich in den Zentren blieb die Preisspanne der Wohnungssuchenden zuletzt unverändert hoch.

Angebotsüberhang weitet sich aus

Andererseits liegt auf der Angebotsseite der Schwerpunkt beim Neubau auf Mietwohnungen, wesentlich getrieben durch die hohe Nachfrage nach Renditeliegenschaften. Innerhalb Jahresfrist haben die Baugenehmigungen für Mietwohnungen (MFH) um hohe 20% zugelegt (siehe Grafik).

Boomerender Mietwohnungsbau

Baubewilligungen, Wohneinheiten, 12-Monatssummen

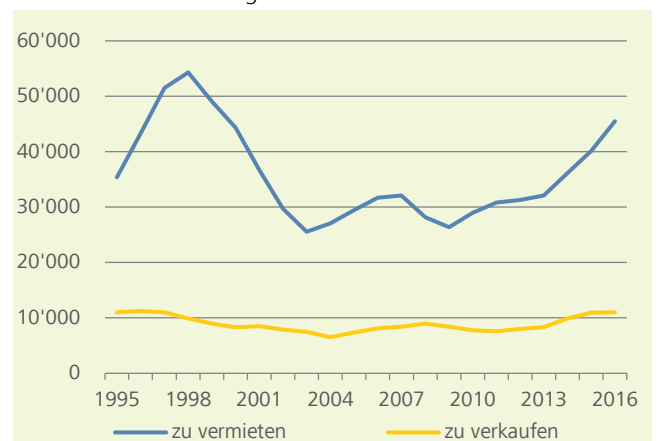


Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

Das zunehmende Auseinanderklaffen zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt spiegelt sich in einem spürbaren Anstieg der Leerstandzahlen wider.

Deutlich steigender Mietwohnungsleerstand

Leerstehende Wohnungen



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Marktsegmente

Während die Zahl leerstehender zu verkaufender Wohnungen bzw. EFH 2016 gegenüber Vorjahr nahezu unverändert geblieben ist, haben die leeren Mietwohnungen das dritte Jahr in Folge deutlich zugenommen, auf den höchsten Wert seit 1999.

Und die hohe Zahl der bewilligten Bauvorhaben lässt eine Fortsetzung beim Anstieg der Leerwohnungsziffer im Mietwohnungssegment erwarten. Damit sollte der Abwärtsdruck auf die Angebotsmieten anhalten. Aktuell scheinen institutionelle Investoren auch noch vorübergehend Leerstände in Kauf zu nehmen, wenn die neuen Mietwohnungen nicht zu den eingepreisten Mietpreisen vermietet werden können. Auf längere Sicht geht diese Rechnung aber nicht auf. Der Höhepunkt der Mietpreisentwicklung dürfte erreicht sein.

Stärkste Korrektur um den Genfersee

Regional hat sich die Mietpreisdynamik ebenfalls auf breiter Front umgekehrt. Bis Mitte 2016 waren die Angebotsmieten bereits in der Mehrheit der Grossregionen im Jahresvergleich rückläufig. Aber auch in den anderen Grossregionen fiel der Anstieg nur noch moderat aus (siehe Tabelle).

Besonders abseits der Zentren übt der steigende Angebotsüberhang Druck auf die Angebotsmieten aus. Die starke Bautätigkeit der letzten Jahre hat neben den Bergregionen vor allem in der Region Aarau/Solothurn sowie westlich von Bern/Fribourg für einen stärkeren Anstieg der Leerwohnungsziffer ge-

sorgt. Schweizweit liegt die Leerwohnungsziffer 2016 bei moderaten 1.3%, nach 1.2% im Vorjahr. Und in den fragten Zentren deutlich niedriger, in der Stadt Zürich zum Beispiel bei 0.2%.

In den Zentren, wo die Leerstände kaum angestiegen sind, werden insgesamt ebenso Preisrückgänge verzeichnet – dort aber vornehmlich getrieben durch die Sättigung im gehobenen Mietpreissegment. Dies gilt insbesondere für Regionen mit den höchsten Mietpreisniveaus um den Genfer-, Zürcher- oder Zugersee.

Regionale Mietpreisentwicklung

Angebotsmieten, Index (2015=100)

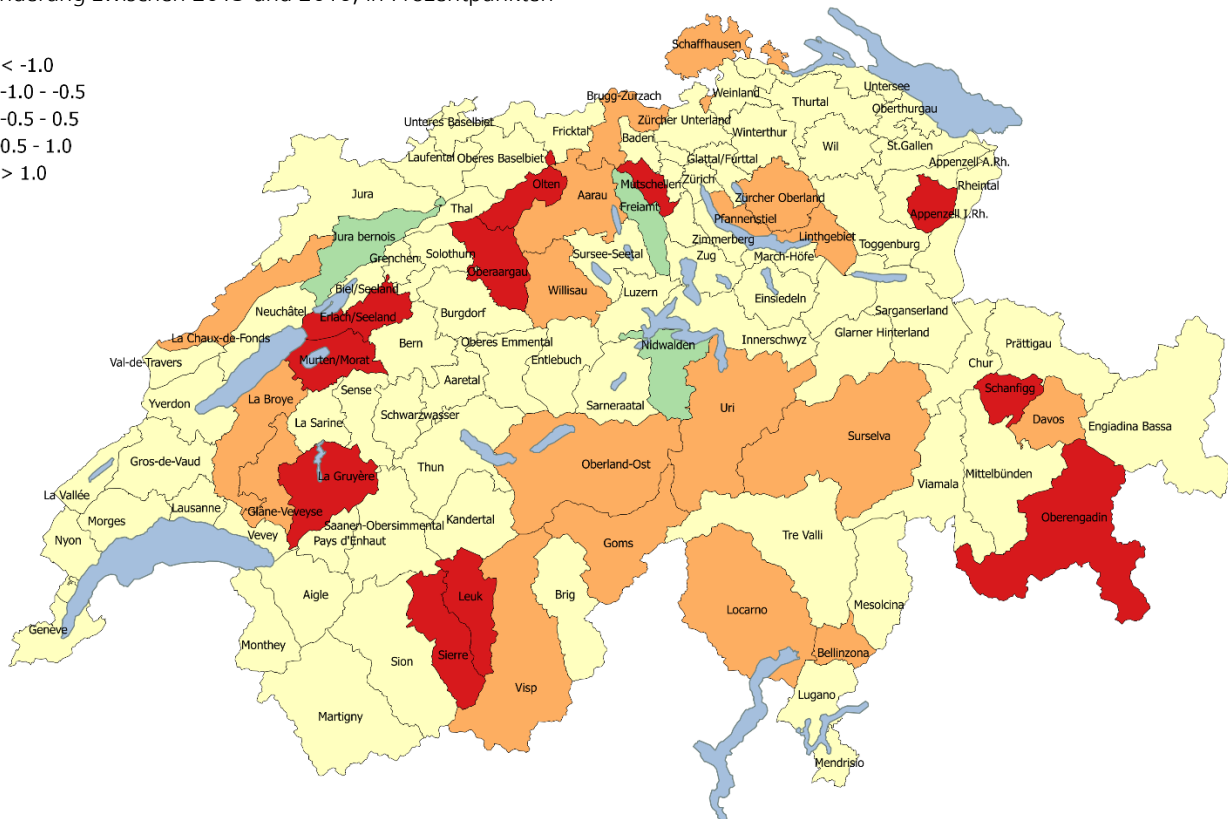
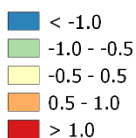
Aktuell: 1H16, in % yoy, gleitend 2 Halbjahre

	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: W&P, Raiffeisen Investment Office

Entwicklung der Leerwohnungsziffer in MS-Regionen

Veränderung zwischen 2013 und 2016, in Prozentpunkten



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Die Tragbarkeitshürde

Der Hauskauf ist wegen der starken Preissteigerungen und regulatorischer Auflagen immer weniger erschwinglich geworden. Käufer reagieren mit Kompromissen bei Lage und anderen Objektmerkmalen. Bei langfristigen Festhypotheken wären auch Kompromisse bei der Tragbarkeitshürde denkbar.

Für immer mehr junge Familien bleibt der Traum vom eigenen Haus ein Traum. Die teuren Einfamilienhäuser, deren starker Preisanstieg sich bislang auch in diesem Jahr fortgesetzt hat, sind vielerorts kaum noch erschwinglich. Zwar sind die Hypothekarzinsen so tief wie noch nie (siehe Grafik). Um sich für eine Hausfinanzierung zu qualifizieren, müssen jedoch wesentlich höhere regulatorische Auflagen erfüllt werden.

Rekordniedrige Hypothekarzinsen

Zinssatz 5-J.-Festhypothek, in %



Quelle: Raiffeisen Investment Office

Verschärfte Regulierung erschwert Hauskauf

Der langjährige Wohnimmobilienboom in der Schweiz hat nach Auffassung der Schweizerischen Nationalbank und der Finanzmarktaufsicht FINMA zunehmend zu Ungleichgewichten auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt geführt. Aufgrund der Sorgen um steigende Kreditausfälle im Falle fallender Immobilienpreise und/oder stark steigender Hypothekarzinsen, wurde die (Selbst-)Regulierung in den letzten Jahren deshalb verschärft. Eine Amortisation auf zwei Drittel des Belehnungswertes ist mittlerweile Pflicht. Erst wurde 2012 eine entsprechende Tilgung innerhalb von 20 Jahren vorgeschrieben. 2014 wurde die Regelung weiter verschärft auf eine lineare Amortisation innerhalb von 15 Jahren. Zudem müssen bei einer Finanzierung mindestens 10% hartes Eigenkapital eingebracht werden.

Erfahrungen aus Immobilienkrisen in anderen Ländern in den letzten Jahren bestätigen, dass die Einschränkung der Verschuldungshöhe sinnvoll ist, um bei nicht nachhaltigen Preisübertreibungen sowohl Gläubiger als auch Schuldner zu schützen, und

einen ausreichenden Sicherheitspuffer für eine mögliche starke Immobilienpreiskorrektur zu schaffen.

Ohne ein grösseres Vermögenspolster oder einen Erbvorbezug reicht das Angesparte im heutigen Regime damit oft für einen Hauskauf nicht mehr aus. Aber auch wenn man das notwendige Eigenkapital aufbringen kann, steht die Tragbarkeitshürde im Weg. Denn bei der Kreditentscheidung ist nicht entscheidend, ob der Hauskäufer die Finanzierungskosten auf Basis des aktuellen Zinsniveaus leisten kann, sondern ob auch beim deutlich höheren kalkulatorischen Zinssatz von in der Regel 5%, die Tragbarkeitsschwelle von einem Drittel des Bruttoeinkommens nicht überschritten wird.

Abstriche beim Eigentumserwerb

Um sich dennoch den Traum vom Eigenheim zu erfüllen, können die potentiellen Hauskäufer ihre Ansprüche herunter schrauben. Entweder man entscheidet sich statt für ein Haus für deutlich günstigeres STWE. Oder man macht Abstriche beim Haus. Diese Option wird in den letzten Quartalen auch vermehrt wahrgenommen. Die Transaktionsdaten zeigen eine klare Verschiebung der Objektmerkmale bei den Eigenheimkäufen.

Unter den wichtigen Kaufmerkmalen von EFH hat die Lage den mit Abstand grössten Einfluss auf den Transaktionspreis. Dabei spielen sowohl die Makro- als auch die Mikrolage eine Rolle. Bei der Bewertung der Makrolage wird gemessen, wie begehrt bzw. teuer generell die Gemeinde ist. Hier spiegeln sich vor allem die Erreichbarkeit sowie steuerliche Aspekte im Preisniveau wider. Die Mikrolage beschreibt hingegen wie attraktiv die Lage innerhalb der jeweiligen Gemeinde ist. Bei beiden Komponenten haben die Eigenheimkäufer zuletzt im Durchschnitt eine weniger gute Lage in Kauf genommen.

Ebenso haben der durchschnittliche Zustand sowie die Qualität der gekauften EFH abgenommen und das Alter zugenommen. Deren Einfluss ist nicht derart stark wie jener der Lage, in der Summe aber nicht vernachlässigbar. Keine wahrnehmbaren Veränderungen waren hingegen zuletzt bei Grösse (Kubatur) und Grundstückfläche zu beobachten. Es wird offenbar bislang eher ein etwas längerer Arbeitsweg bzw. eine weniger gehobene Ausstattung in Kauf genommen, anstatt auf Wohnraum zu verzichten.

Der Kompromiss beim Hauskauf sieht exemplarisch folgendermassen aus: Ein junge Familie mit einem Bruttoeinkommen von 125'000 CHF will ein EFH finanzieren. Beim mittleren schweizerischen EFH-Preis von 950'000 CHF beträgt die kalkulatorische Belastung jedoch 45% des Bruttoeinkommens. Angenommen ist dabei neben einem kalkulatorischen Zinssatz von 5%, eine Belehnung von 80%, die lineare Amortisation der 2. Hypothek über 15 Jahre sowie die Berücksichtigung von 1% Unterhalts-

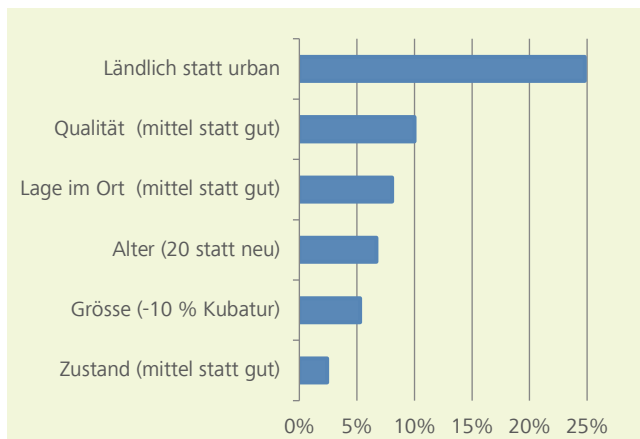
kosten. Um die Tragbarkeitsschwelle schlussendlich zu erreichen, darf der Hauspreis maximal 713'000 CHF betragen, also 25% weniger.

Ohne Zugeständnisse beim Objekt ist ein Erwerb demnach nicht möglich. Beispielsweise deutlich günstiger wird ein Kauf an einer weniger gute Makrolage. Das EFH befindet sich dann nicht mehr im Stadtgebiet von Bern oder Luzern, sondern weniger zentral in Richtung Schwarzwasser bzw. Sursee. Dies alleine macht bereits einen Preisunterschied von rund 25% aus. Einen vergleichbar hohen Preiseffekt hätte auch eine starke Reduktion der Mikrolage. Dies würde jedoch anstatt Bahnhofsnähe oder Seeufer wohnen in einer Zone mit hohem Gewerbeanteil oder an einer lauten Durchgangsstrasse bedeuten.

Der Kompromiss wird in der Praxis aber in der Regel nicht über ein einziges Objektmerkmal erreicht, sondern in Kombination. In der folgenden Grafik ist auf Basis der Daten unseres hedonischen Schätzmodells eine Auswahl von Preiseffekten für die verschiedenen Objektmerkmale dargestellt.

Makrolage ist grösster Preisfaktor

Preisunterschied bei Abstrichen nach Merkmalen



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Langfristige Festhypotheken stabilisieren Tragbarkeit

Unabhängig von der Möglichkeit die kalkulatorischen Tragbarkeitskriterien über Kompromisse beim Hauskauf einzuhalten, wird im immer länger währenden Tiefzinsumfeld vermehrt über die Notwendigkeit des kalkulatorischen Zinssatzes in der Höhe von 5% diskutiert. Vor allem mit der Erwartung eines längerfristig deutlich tieferen Zinsniveaus wird für eine Herabsetzung argumentiert.

Bei unserer Beispielfamilie beläuft sich für den Kauf eines EFH mit einem Preis von 950'000 CHF die kalkulatorische finanzielle Belastung bei Finanzierungsbeginn derzeit auf rund 45% des Bruttoeinkommens (siehe Grafik, blaue Linie im Jahr 1). Wird hingegen ein kalkulatorischer Zinssatz von 3% unterstellt, dann würde die Familie die Tragbarkeitsanforderungen erfüllen (gelbe Linie im Jahr 1).

Da die Zinsentwicklung für die nächsten Jahre jedoch nicht vorhersehbar ist, und ein plötzlicher starker Zinsanstieg nicht auszuschliessen ist, gibt es nachvollziehbar erhebliche Bedenken gegenüber einer Absenkung des kalkulatorischen Zinssatzes. Ein unverändert hoher langfristig unterstellter Zins macht deshalb durchaus weiter Sinn. Um die Tragbarkeitshürde überspringen zu können, ohne Gefahr zu laufen, danach bei der Finanzierung ins Straucheln zu geraten, wäre aber auch ein Kompromiss auf der Finanzierungsseite denkbar.

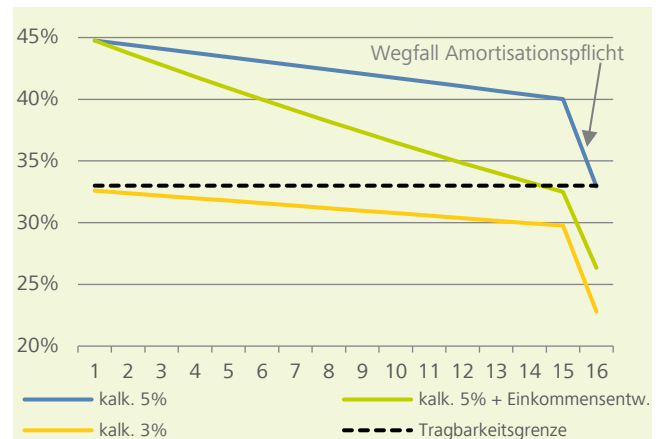
Ein plötzlicher Zinsanstieg muss sich nicht umgehend auf die finanzielle Belastung des Kreditnehmers auswirken. Bei einer Libor-Hypothek ist dies zwar der Fall. Mit einer Festhypothek kann sich der Kreditnehmer aber eine stabile Finanzierungsgrundlage für einen längeren Zeitraum sichern. Bei Abschluss einer Festhypothek über 15 Jahre besteht für diesen Zeitraum kein Zinsänderungsrisiko.

Unsere Beispielfamilie könnte die finanzielle Belastung für den Kauf ihrer Wunschimmobilie mit dem aktuellen Festzins für 15 Jahre von unter 2.0% gut tragen. Amortisiert der Haushalt wie vorgeschrieben innerhalb der Laufzeit der Festhypothek linear auf zwei Drittel des Belehnungswertes, müsste er anschliessend auch nicht mehr weiter amortisieren.

Rechnet man die kalkulatorische Tragbarkeit mit einem Zinssatz von 5% in diesem Fall nicht fürs erste Jahr, bzw. den Zeitpunkt des Abschlusses, sondern für den Zeitpunkt, ab dem der Haushalt tatsächlich einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist, würden die Tragbarkeitsanforderungen erfüllt (blaue Linie, Jahr 16). Berücksichtigt man zusätzlich die für eine junge Familie typische Einkommensentwicklung, verbessert sich die Entwicklung der Tragbarkeit nochmals deutlich (grüne Linie). Ein solcher möglicher Ansatz könnte auch jüngeren Haushalten den Weg ins Eigentum offen lassen.

Tragbarkeits-Szenarien

Finanzielle Belastung durch EFH (950'000 CHF) in % vom Brutto-Einkommen (125'000 CHF) über 16 Jahre ab Kauf



Quelle: BFS, SRED, Raiffeisen Investment Office.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Der Tiefpunkt des Abschwungs am Arbeitsmarkt scheint erreicht. Die anhaltend niedrigere Arbeitsmigration aus Europa lässt aber das Bevölkerungswachstum weiter deutlich sinken, trotz noch zunehmender Übertritte aus dem Asylwesen.

Die Schweizer Wirtschaft ist im zweiten Quartal gemäss der ersten vorläufigen Schätzung deutlich stärker gewachsen als erwartet, um 0.6% qoq. Da auch die drei Vorquartale nach oben revidiert wurden, haben wir unsere BIP-Jahresprognose für 2016 auf Basis der vorliegenden Zahlen von 0.9% auf 1.4% angepasst. Die Details der BIP-Rechnung zeigen jedoch fürs Q2 ein weitaus weniger dynamisches Bild: Der private Konsum hat stagniert und die Investitionen waren rückläufig. Positive Impulse kamen vornehmlich von den staatsnahen Sektoren. Entsprechend hat sich nichts an unserer Einschätzung geändert, dass der Gegenwind vom starken Franken weiter bläst und keine kräftige Erholung zulässt.

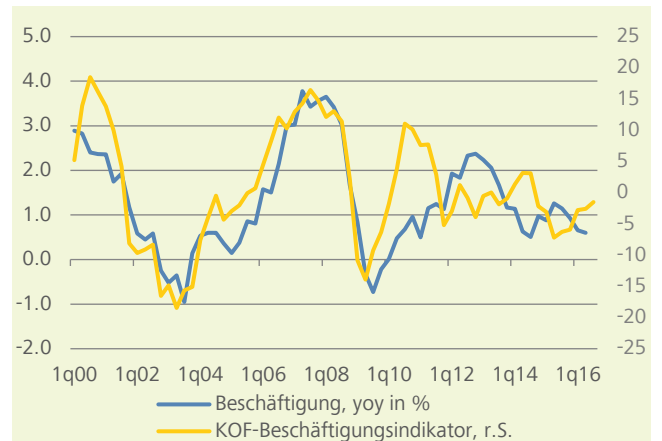
Der Wechselkursschock lässt verzögert die Arbeitslosigkeit noch steigen. In der Industrie bleibt der Ausblick speziell in der Uhrenbranche schlecht. Der Tiefpunkt des Arbeitsmarktabschwungs scheint aber überschritten. Die Beschäftigungserwartungen zeigten zuletzt wieder nach oben (siehe Grafik).

Deutlich niedrigere Zuwanderung aus Europa

Mit der insgesamt schwächeren Arbeitskräftenachfrage der Schweizer Unternehmen sowie der moderaten aber kontinuierlichen Konjunkturerholung in der Eurozone fallen die Zuwanderungszahlen weiterhin deutlich niedriger aus als in den Vorjahren. Auch die Zuwanderung aus Osteuropa hat nach einem vorübergehenden Schub seit dem Wegfall der Kontingentierung konsolidiert. Der Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung lag in den ersten acht Monaten 2016 um nahezu 20% unter dem Vorjahresniveau.

Zudem hat sich die Zahl ankommender Flüchtlinge seit der Schliessung der Balkanroute drastisch verringert. Die verzögerten Übertritte aus dem Asylwesen in die ständige Wohnbevölkerung sollten jedoch vorerst noch deutlich zunehmen. Alles in allem rechnen wir damit in diesem Jahr mit einem Bevölkerungsanstieg von rund 80'000, mehr als 10% weniger als 2015. Die Verschiebung in der Struktur der Arbeitsmigration sollte dabei zusammen mit dem steigenden Wohnraumbedarf für anerkannte Flüchtlinge die Nachfrage mehr ins tiefere Mietpreissegment verschieben. Das dürfte die Branche und die öffentlichen Haushalte stark fordern.

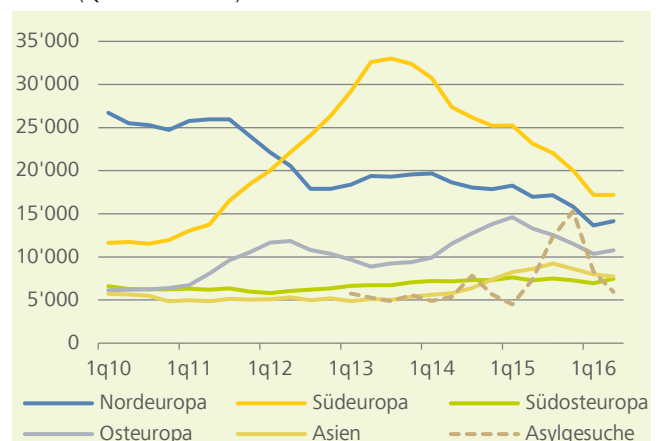
Beschäftigungsausblick hat sich wieder verbessert



Quelle: BFS, KOF, Raiffeisen Investment Office

Weniger Zuwanderung aus Europa

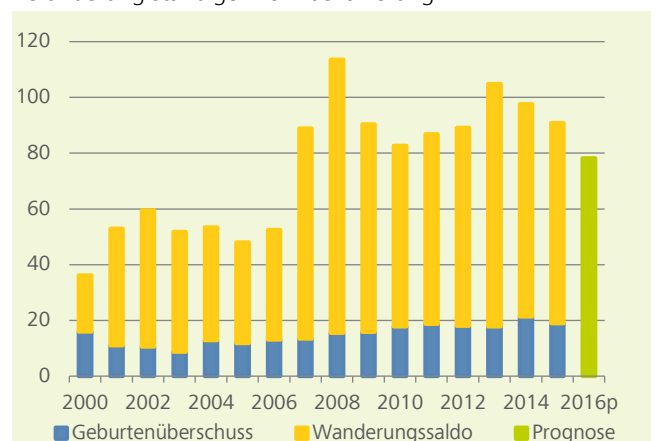
Wanderungssaldo (gleitende 12-Monatssummen) und Asylgesuche (Quartalszahlen)



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Bevölkerungswachstum zeigt weiter nach unten

Veränderung ständige Wohnbevölkerung in 1'000



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Finanzierungsumfeld

Die Hypothekarzinsen sind im dritten Quartal abermals auf neue Tiefs gefallen. Damit hat sich die Tragbarkeit einer Immobilienfinanzierung weiter verbessert. Die höheren kalkulatorischen Anforderungen dämpfen jedoch die Nachfrage.

Die Sorgen um die Weltwirtschaft haben zuletzt etwas abgenommen. Trotzdem zögert die amerikanische Notenbank Fed die Zinsnormalisierung hinaus. Und die EZB hält unverändert an ihrer lockeren Geldpolitik fest. Die Anleihekäufe der europäischen Zentralbank üben weiterhin auch Druck auf die Langfristzinsen in der Schweiz aus. Damit sind die Zinssätze für langfristige Festhypotheken im dritten Quartal abermals auf neue Rekordtiefs gesunken.

Die EZB will ihr Anleihekaufprogramm bis auf weiteres fortführen. Aufgrund zunehmender negativer Effekte der Negativzinsen auf die Profitabilität des Bankensektors haben die Bedenken gegenüber einer erneuten Zinssenkung jedoch zugenommen. Damit sollte auch die Schweizerische Nationalbank an ihrem Negativzins von -0.75% festhalten. Da die SNB in den vergangenen Monaten aber wiederholt am Devisenmarkt interveniert hat, zeigt sich derzeit auf der anderen Seite auch kein Spielraum für eine Rücknahme der Negativzinsen. Die Kurzfristzinsen sollten entsprechend seitwärts tendieren. Und die Langfristzinsen weisen wegen der anhaltend expansiven Geldpolitik und des geringen globalen Inflationsdrucks nur ein moderates Aufwärtspotential auf. Bei den Neukreditabschlüssen hat sich die Nachfrage zuletzt im aktuellen Zinsumfeld erneut etwas mehr Richtung Libor- und Festhypotheken mit langer Laufzeit verschoben.

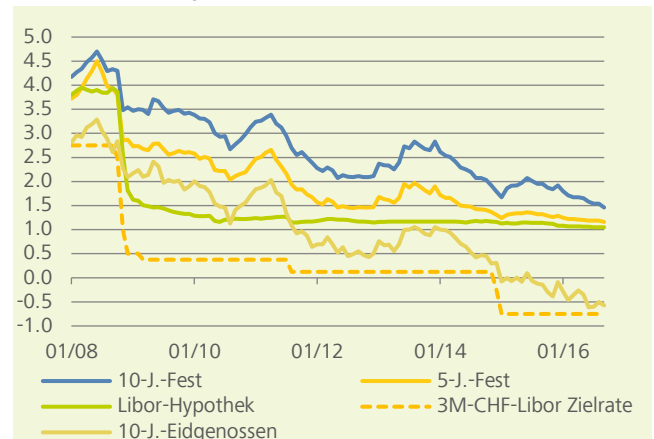
Zinsbelastung rekordniedrig

Die weiter gesunkenen Hypothekarzinsen haben die Tragbarkeit einer Immobilienfinanzierung im dritten Quartal nochmals verbessert. Die effektive finanzielle Belastung für den Erwerb eines Eigenheims im Verhältnis zum Einkommen (HA12) ist auf ein neues Rekordtief gefallen. Beim Kauf einer typischen Eigentumswohnung summieren sich die Kosten der Finanzierung (5-J.-Festzins + Amortisation) und des Unterhalts im Durchschnitt auf 16.7% des Bruttoeinkommens – was nur rund der Hälfte der Tragbarkeitsgrenze von einem Drittel entspricht. Die Tragbarkeitsprüfung für neue Immobilienfinanzierungen erfolgt jedoch mit einem kalkulatorischen Zinssatz von in der Regel 5%. Und die kalkulatorische Durchschnittsbelastung liegt über dem Schwellenwert von ein Drittel. Dies gilt speziell für EFH. Zusammen mit den verschärften Eigenmittelanforderungen liegt die Finanzierungshürde für viele Haushalte damit hoch.

Entsprechend zeigt sowohl die Zahl der Finanzierungen als auch das Wachstum des Hypothekarvolumens nach unten. Im Juli sank die Jahreswachstumsrate für das inländische Hypothekarvolumen auf 2.3%.

Hypothekarzinsen sind weiter gefallen

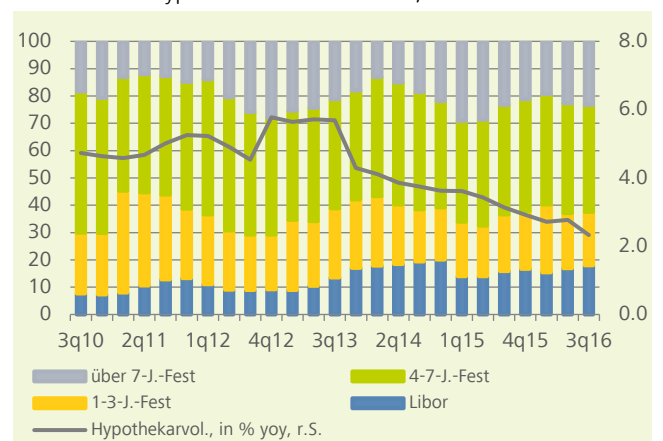
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Mittelfristige Festhypotheken weniger gefragt

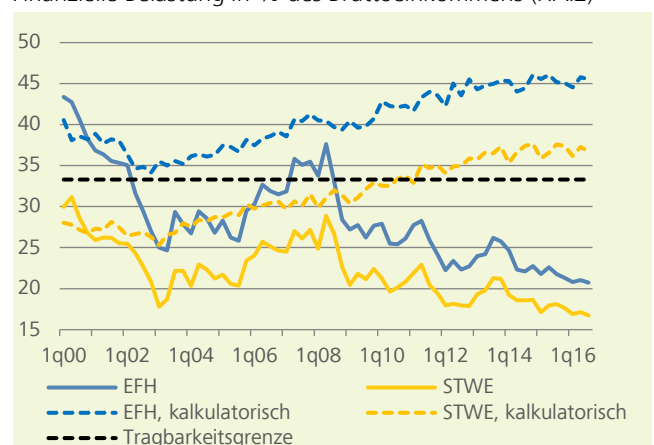
Anteile neue Hypotheken nach Laufzeit, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Kalkulatorische Hürde

Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens (HA12)



Quelle: BFS, ESTV, SNB, SRED, Raiffeisen Investment Office

Immobilienanlagen

Der Performance-Höhepunkt bei direkten Immobilienanlagen sollte mit der jüngsten Preisberuhigung erreicht worden sein. Mit der Trendwende am Mietmarkt zeigt auch die Mietrendite weiter leicht nach unten. Dies senkt relativ auch die Attraktivität von indirekten Wohnimmobilienanlagen.

Aufgrund des Rückgangs der STWE-Preise im dritten Quartal ist die Performance für direkte Wohnimmobilienanlagen auf hohem Niveau leicht rückläufig. Der Performancetreiber der letzten Quartale, die Wertänderungsrendite, ist auf immer noch solide 4.4% zurückgegangen. Die stabilere Netto-Cash-Flow-Rendite (Mietrendite) hat aufgrund rückläufiger Angebotsmieten ebenfalls weiter leicht nachgegeben. Die Netto-Cash-Flow-Rendite bietet mit gut 3% unverändert einen hohen Aufschlag zu eidgenössischen Anleihen. Die Renditerechnung für die Direktanlage beinhaltet allerdings noch keinen Abschlag für das Leerstandsrisiko, das mit der zunehmenden Zahl leerstehender Mietwohnungen nach oben zeigt.

Volatilität aufgrund unsicherer Zinserwartungen

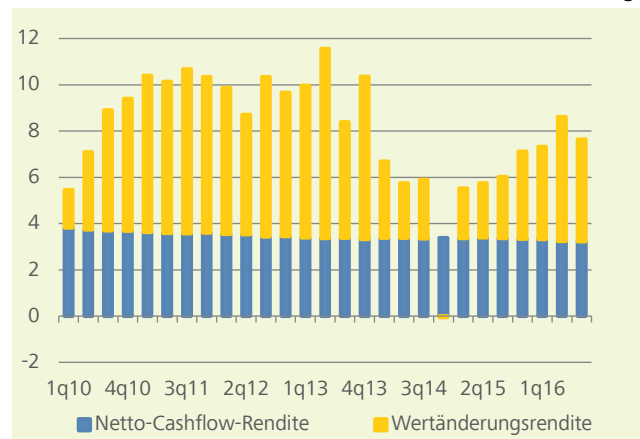
Zu starken Ausschlägen kam es in den letzten Monaten bei den Notierungen indirekter Immobilienanlagen, welche sensibel auf Veränderungen der Zinserwartungen reagieren. Die zuletzt höhere Volatilität der Kurse der Immobilien-AGs ist vor allem mit deren deutlich höherem Fremdkapitalanteil im Vergleich zu den Fonds erklärbar. Der starke Anstieg der Kurse von indirekten Immobilienanlagen zu Beginn des dritten Quartals wurde von sinkenden Zinserwartungen in Folge des „Brexit“-Votums getrieben. Die jüngste Gegenbewegung basiert entsprechend auf den gestiegenen Markterwartungen für eine Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank. Trotz der Korrektur bleibt die Jahresperformance der indirekten Immobilienanlagen im Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt klar überdurchschnittlich. Die Immobilienaktien wiesen für die ersten drei Quartale eine Performance von 10% auf.

Höhere Ausschüttungsrendite bei Gewerbeimmobilien

Beim Segmentvergleich liegen die Agios (Aufpreis gegenüber dem ausgewiesenen Nettoinventarwert eines Portfolios) für Immobilienfonds mit Anlageschwerpunkt Wohnimmobilien seit einigen Jahren deutlich über den Agios von Gewerbeimmobilienfonds – vor allem wohl wegen einer schwächeren fundamentalen Beurteilung des Gewerbeimmobilienmarktes. Gewerbeimmobilienfonds weisen aber eine höhere Ausschüttungsrendite von durchschnittlich noch knapp 3% auf, im Vergleich zu unter 2.5% bei Wohnimmobilienfonds. Damit können diese insgesamt durchaus ein besseres Risiko-Rendite-Profil bieten – auch weil sich die steigenden Leerstände bei Mietwohnungen allmählich negativ auf das Ergebnis der Wohnimmobilienfonds auswirken können.

Mietrendite weiter leicht rückläufig

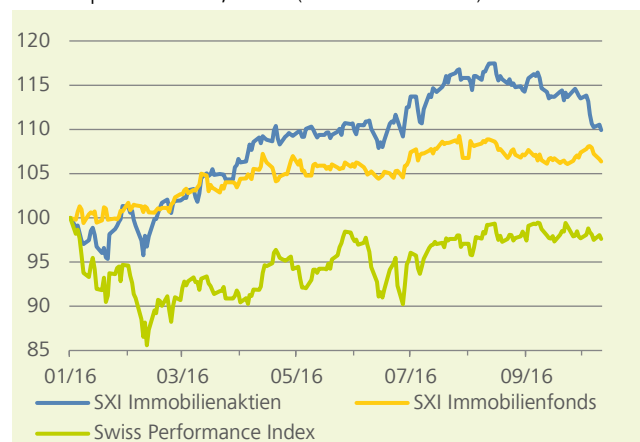
Direktanlage-Performance (Einzelobjekt STWE), in % yoy
Annahme: Nettomiete ohne Mietausfälle und Instandhaltung



Quelle: IAZI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Indirekte Immobilienanlagen weiter mit guter Jahresperformance

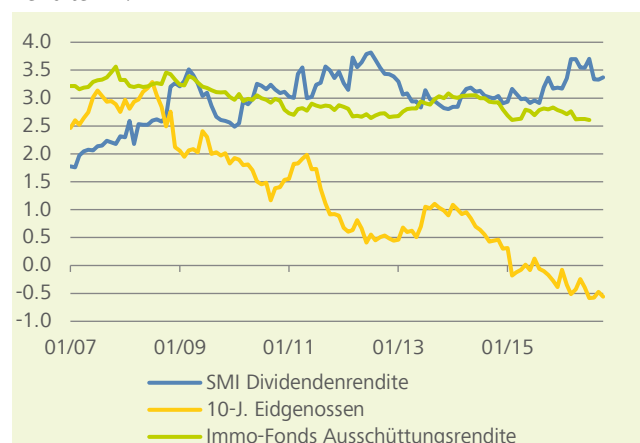
Gesamtperformance, Index (01.01.2016=100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Ausschüttungsrendite relativ stabil

Rendite in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Bauwirtschaft

Die Bautätigkeit hat sich im ersten Halbjahr wieder erholt. Und die geplanten Bauvorhaben zeigen unverändert klar nach oben. Die Angebotsausweitung findet vor allem im Mietwohnungssegment statt. Dabei wird vermehrt an weniger guten Lagen gebaut.

Das vorübergehende Tief in der Baubranche nach dem Auslaufen des Zweitwohnungsbaubooms ist überwunden. Die Bautätigkeit hat im zweiten Quartal weiter zugelegt. Und die Erholung sollte sich im kommenden Jahr fortsetzen. Dies zeigt die bis zuletzt kräftige Belegung sowohl der Baugesuche als auch der Baubewilligungen für den Wohnungsbau an (siehe Grafik).

Die Baubewilligungen haben bis zur Jahresmitte auf breiter Basis zugelegt. Der Abwärtstrend bei den Bewilligungen für EFH hat sich dabei zur Jahresmitte nicht fortgesetzt. Gegenüber dem Vorjahr bleiben die EFH-Baubewilligungen jedoch deutlich rückläufig. Die stärkste Ausweitung findet hingegen nach wie vor im Mietwohnungsbau statt. Dort betrug der Anstieg der Baubewilligungen im Jahresvergleich zuletzt hohe 20%. Ungeachtet der niedrigeren Zuwanderung schiebt vor allem der zinsbedingte Anlagenotstand Investitionsvorhaben im Mietwohnungssegment weiter an.

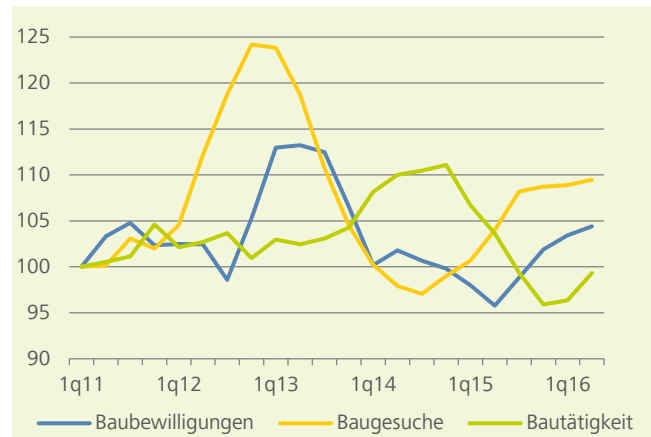
Angebot steigt stärker als Nachfrage

In Summe zeigen die vorliegenden Baubewilligungen für das nächste Jahr eine Angebotsausweitung von über 50'000 Wohneinheiten an. Damit sollte bei gleichzeitig geringerem Bevölkerungswachstum die Wohnungsproduktion das Nachfragepotenzial zunehmend übersteigen. Speziell auf dem Mietwohnungsmarkt ist mit einer weiteren Zunahme der Leerwohnungszahlen zu rechnen.

Die Bautätigkeit hat sich dabei Richtung weniger gute Lagen verschoben (siehe Grafik). Während die effektive Nachfrage von Eigenheimkäufern aufgrund der regulatorischen Finanzierungshürden 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 noch weiter zunehmen wird. Risiken orten wir zusehends bei Grossüberbauungen im gehobenen Segment und an peripheren Standorten.

Bautätigkeit zeigt wieder nach oben

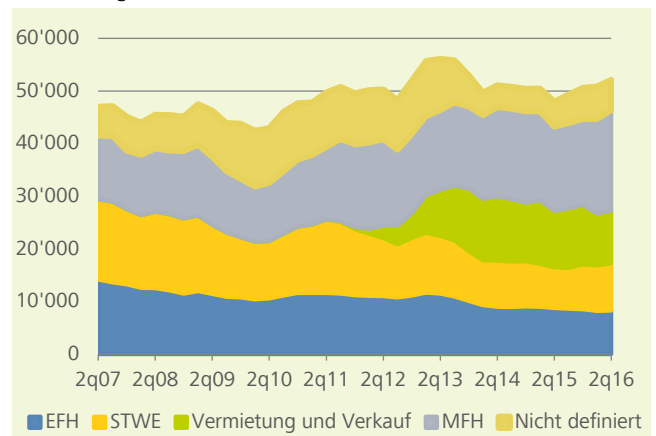
Index (1q11=100), 12-Monatssummen



Quelle: SBV, Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

Baubewilligungen legen kräftig zu

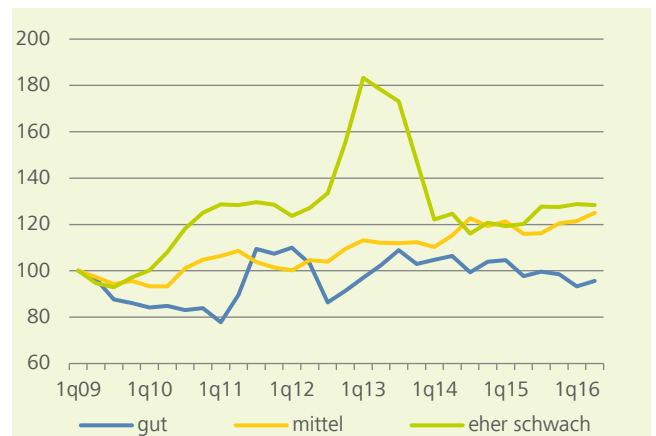
Baubewilligte Wohneinheiten (Neubau), 12-Monatssummen



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

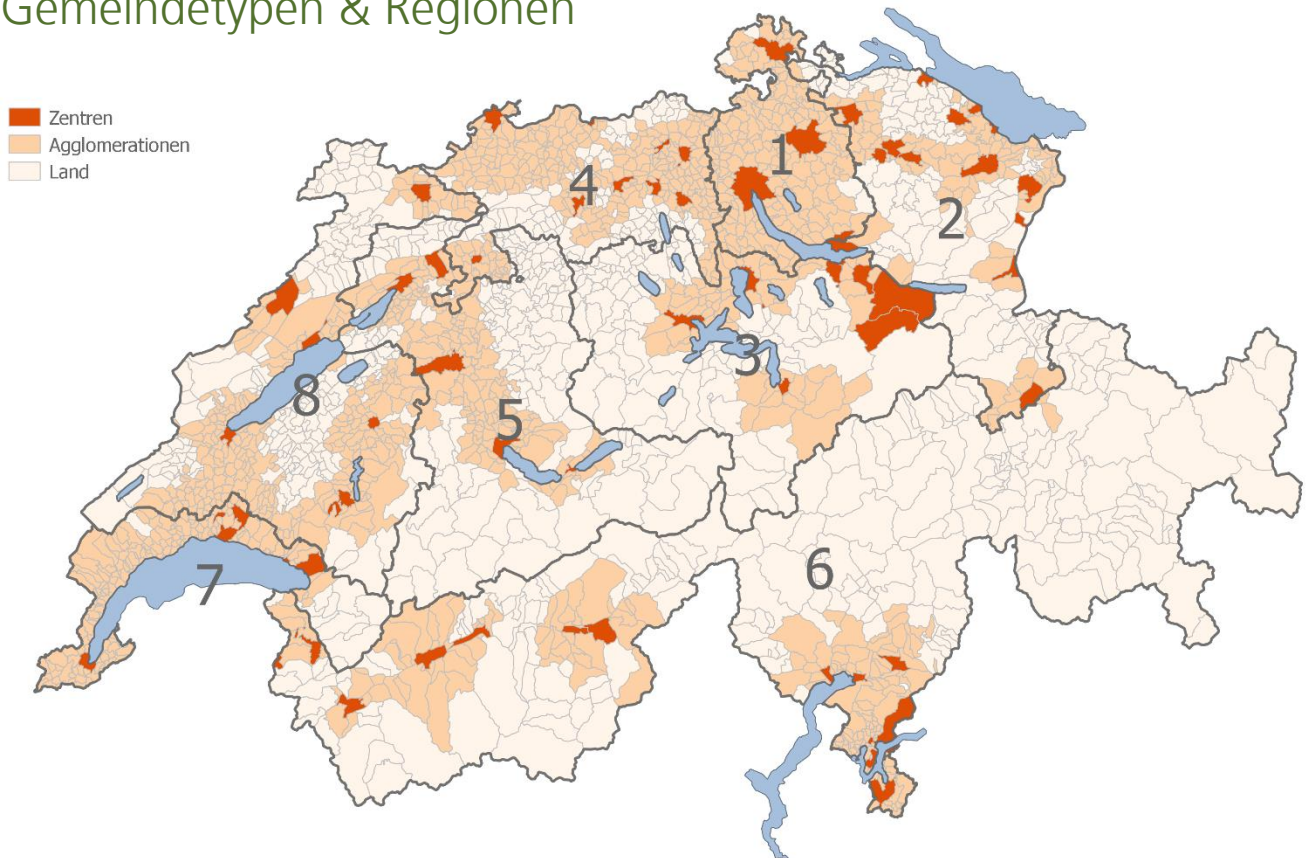
Angebotsausweitung vermehrt an weniger guten Lagen

Baubewilligungen nach Erreichbarkeit, Index (1q09=100), 12-Monatssummen



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

Gemeindetypen & Regionen



Quelle: BFS, Geostat, Regionen nach W&P, Raiffeisen Investment Office

Leerwohnungsziffer (2016)

in %

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	1.3	0.8	1.4	1.8
1 Zürich	0.9	0.4	1.2	1.4
2 Ostschweiz	1.8	1.5	1.9	1.9
3 Innerschweiz	1.0	1.0	0.9	1.0
4 Nordwestschweiz	1.6	0.9	1.8	2.3
5 Bern	1.6	0.8	1.7	2.2
6 Südschweiz	1.6	1.3	1.4	1.8
7 Genfersee	0.6	0.5	0.6	1.6
8 Westschweiz	1.4	1.2	1.3	1.6

Baubewilligungen (2015)

in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	1.2	1.0	1.3	1.1
1 Zürich	1.2	1.2	1.2	1.0
2 Ostschweiz	1.3	1.0	1.7	1.3
3 Innerschweiz	1.6	1.1	1.8	1.8
4 Nordwestschweiz	1.3	0.9	1.3	2.3
5 Bern	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Südschweiz	1.0	1.8	1.0	0.5
7 Genfersee	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Westschweiz	1.3	0.6	1.7	1.4

Bevölkerung (2015)

Ständige Wohnbev., Total und in %

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	8'327'126	27.9	52.4	19.7
1 Zürich	1'546'260	35.8	63.1	1.2
2 Ostschweiz	913'356	31.7	37.2	31.1
3 Innerschweiz	818'843	21.3	41.1	37.6
4 Nordwestschweiz	1'385'170	20.5	65.0	14.5
5 Bern	1'009'741	24.9	43.0	32.1
6 Südschweiz	807'907	27.1	43.8	29.1
7 Genfersee	1'060'732	35.8	60.7	3.5
8 Westschweiz	785'117	22.3	48.2	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 (Meta-Sys), ESTV, Raiffeisen Investment Office

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office & Chefökonom
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen

Autoren

Alexander Koch, Leiter Immobilien- & Makro-Research
Lukas Seger, Immobilien- & Makro-Research

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

Weitere Raiffeisen-Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren
www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen

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 Kotierungsinsert 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 Investmententscheidungen 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.