

Inhalt

Das Wichtigste in Kürze

Balanceakt 2

Marktsegmente

Einfamilienhäuser 3

Stockwerkeigentum 5

Mietwohnungen 7

Fokus

Mietwohnungen: Zu viel, zu gross, zu teuer 9

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen 11

Finanzierungsumfeld 12

Immobilienanlagen 13

Bauwirtschaft 14

Anhang 15

Balanceakt

Der starke Anstieg der EFH-Preise hat sich über den Jahreswechsel nicht fortgesetzt. Für das erste Quartal 2017 zeigt unser hedonischer (qualitätsbereinigter) Transaktionspreisindex eine leichte Korrektur um 0.4%, wie bereits im Vorquartal. Die STWE-Preise konnten ihren stabilen Aufwärtstrend hingegen fortsetzen, mit einem Plus von 1.3% gegenüber Vorquartal.

Die Konsolidierung bei den Langfristzinsen im ersten Quartal hat die Hypothekarzinsen zwar wieder leicht sinken lassen. Zu einem erneuten Nachfrageschub hat dies jedoch nicht noch einmal geführt. Vor allem bei den teuren EFH ist die kalkulatorische Tragbarkeit für etliche Haushalte eine zu hohe Hürde. Dennoch ist kein Einbruch der Nachfrage festzustellen. Die EFH-Transaktionszahlen waren zuletzt nur leicht rückläufig. Sie zeigen allerdings eine Bewegung Richtung kleinerer Grundstücksflächen bei neueren EFH und mehr Käufe in etwas weniger zentralen und weniger teuren Lagen. Mit diesen Kompromissen können sich einige Haushalte den Traum vom eigenen Haus noch erfüllen. Zudem hilft der anhaltend leichte Rückgang der Angebotsausweitung den EFH-Markt weitgehend in Balance zu halten.

Kluft zwischen Zentren und ländlichen Lagen

Bei STWE verharrt die Neubautätigkeit hingegen auf einem erhöhten Niveau. Dies gilt insbesondere für ländliche Gemeinden, wo wie auch in den Tourismusgebieten die Vermarktungsdauer spürbar angestiegen ist. Entsprechend fiel in den letzten Quartalen die Geschwindigkeit der Preisanstiege bei STWE dort deutlich verhaltener aus als in zentraleren Gemeinden. Insgesamt wird die Nachfrage nach Eigentumswohnungen weiterhin von Ausweicheffekten aus dem teuren EFH-Segment sowie auch dem Mietmarkt unterstützt. Der Wohnungskauf bleibt vor allem aufgrund der tiefen Zinsen meist deutlich günstiger als Mieten. Der

von uns erwartete moderate Anstieg der Langfristzinsen auf Jahressicht dürfte diese Lücke nicht schliessen. Alles in allem gehen wir damit unverändert von einer Preisberuhigung und sanften Landung bei den Wohnimmobilienpreisen aus – mit weiter zunehmenden räumlichen Divergenzen.

Mietwohnungsvermarktung zunehmend schwieriger

Im Gegensatz dazu geraten im Mietwohnungssegment, ungeachtet eines leichten Anstiegs der Mieten über den Jahreswechsel, Angebot und Nachfrage mehr aus der Balance. Einerseits zeigen die Baubewilligungen für Mietwohnungen - getrieben durch den Anlagenotstand - bis zuletzt weiter nach oben. Andererseits zeigt der wichtigste Faktor für die zusätzliche Mietwohnnachfrage, die Zuwanderung, weiter nach unten. Darüber hinaus forciert die erhebliche Verschiebung der Zuwanderungsstruktur den steigenden Angebotsüberhang am Mietwohnungsmarkt. Der Anteil von weniger zahlungskräftigen ausländischen Wohnungssuchenden hat sich schnell erhöht. Und die Angebotsseite hat darauf noch nicht ausreichend reagiert, vor allem in peripheren Regionen. Damit werden insgesamt zu viele und tendenziell zu teure und grosse Mietwohnungen angeboten (mehr dazu in unserem Fokus auf Seite 9).

Daneben dürfte sich auch die Lage bei den Bestandsmieten im späteren Jahresverlauf entspannen. Denn der Referenzzinssatz sollte wegen des anhaltend sinkenden Durchschnittszinssatzes für Hypotheken bereits bei nächsten Termin am 1. Juni nochmals von 1.75% auf 1.5% gesenkt werden. Dies berechtigt Mieter grundsätzlich zu einer Mietzinssenkung.

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 in tiefere Preissegmente.	→
BIP	Die konjunkturelle Erholung hat sich gefestigt, allerdings weiterhin mit Gegenwind vom starken Franken.	→
Einkommen	Die Reallöhne legen nur noch leicht zu und die Beschäftigungsdynamik bleibt verhalten.	→
Finanzierungsumfeld	Das Zinsniveau bleibt tief. Aber die hohen Preise und die hohen regulatorischen Anforderungen erschweren den Immobilienerwerb.	→
Anlagen	Die hohe Renditedifferenz zu Anleihen hält Investitionen in Liegenschaften trotz steigender Leerstandsrisiken noch attraktiv.	↗
Angebot		
Bautätigkeit	Angebotsausweitung stabilisiert sich insgesamt, mit zunehmenden Gewicht des Mietwohnungsbaus.	→
Leerstände	Aufwärtstrend bei Leerstandsziffer zuletzt vor allem von Mietwohnungen getrieben.	↘
Preisausblick		
Eigentumspreise	Die tiefen Zinsen halten die Nachfrage nach Eigenheimen und Anlageobjekten hoch. Eine räumliche Entkopplung von Angebot und Nachfrage führt aber teilweise zu einem Überangebot in peripheren Lagen.	↗
Mietpreise	Ein steigender Angebotsüberhang im teuren, gehobenen Segment und in weniger guten Lagen sollte den Abwärtsdruck auf die Mieten erhöhen.	↘

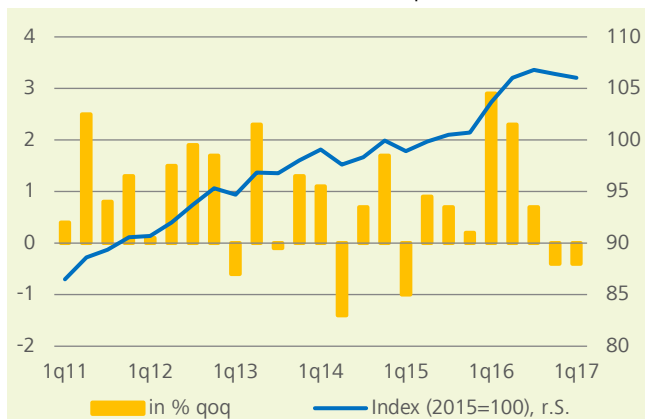
Einfamilienhäuser

Die starke Preisdynamik bei EFH hat sich über den Jahreswechsel beruhigt. Trotz erhöhter Preise bleibt die Nachfrage aber stabil, mit Kompromissen der Hauskäufer bei Lage und Grundstücksfläche. Zusammen mit dem anhaltenden leichten Rückgang des Angebots erwarten wir unverändert keine grösseren Preiskorrekturen.

Die Preise für Einfamilienhäuser (EFH) haben zu Jahresbeginn zum zweiten Mal in Folge leicht um -0.4% im Vergleich zum Vorquartal nachgegeben. Die moderate Korrektur um den Jahreswechsel folgt allerdings einer sehr starken Preisdynamik in den Vorquartalen (siehe Grafik). Entsprechend zeigen die EFH-Preise im ersten Quartal 2017 im Jahresvergleich mit +2.3% noch klar weiter nach oben.

Beruhigung nach Preisschub

Hedonischer Raiffeisen-EFH-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Die Beruhigung bei den EFH-Preisen ist aufgrund der mittlerweile erhöhten Preisniveaus nachvollziehbar. Anfang 2017 kostete ein EFH in der Schweiz im Durchschnitt nahezu 970'000 CHF. Bei diesen Preisniveaus wird es für eine breite Bevölkerungsschicht zunehmend schwieriger das notwendige Eigenkapital aufzubringen und die regulatorischen Tragbarkeitsanforderungen für eine EFH-Finanzierung zu erfüllen. Um sich für die Finanzierung eines durchschnittlichen EFH zu qualifizieren, müssen Hauskäufer derzeit fast 200'000 CHF Eigenkapital zur Verfügung haben und ein Bruttohaushaltseinkommen von 170'000 CHF erzielen.

Stabile Nachfrage mit Kompromissen

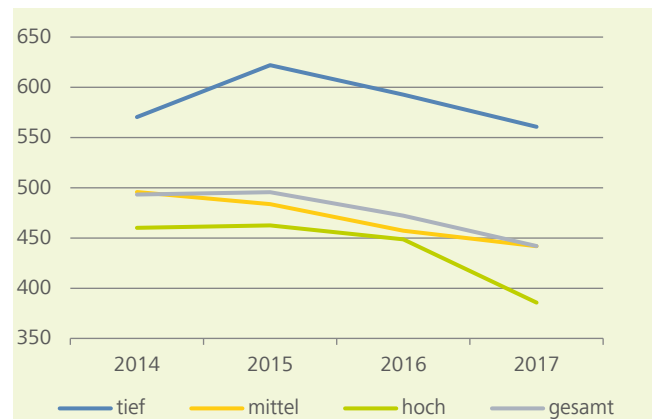
Ungeachtet dessen ist aber kein Einbruch der Nachfrage nach EFH festzustellen. Die Anzahl der neuen EFH-Finanzierungen ist in den letzten Quartalen nur ganz leicht zurückgegangen.

Dabei zeigen die Transaktionsdaten eine Bewegung in Richtung kleinerer Grundstücksflächen bei neueren EFH und mehr Käufe in etwas weniger teuren Lagen. Damit können sich Haushalte

noch den Traum vom eigenen Haus erfüllen. Aufgrund des hohen Bodenanteils verringert sich der Kaufpreis speziell bei freistehenden EFH auf kleineren Grundstücken bzw. bei Reihenhäusern erheblich. Während die Grundstücke der verkauften neueren EFH in relativ günstigen Regionen etwa gleich gross wie noch 2014 sind, geht die durchschnittliche Grundstücksfläche bei den EFH-Käufen in teureren Lagen spürbar zurück (siehe Grafik). Neben Kompromissen der privaten Käufer bei Grösse und Lage werden ältere EFH erworben, um danach auf dem Grundstück Mehrfamilienhäuser zu errichten.

Weniger grosse Grundstücke gefragt

Durchschnittliche Grundstücksfläche gekaufter EFH nach kommunalem Preisniveau, Neubau, in m²



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Während die Nachfrage für noch erschwingliche Objekte robust bleibt, wurde der Höhepunkt bei der Zahlungsbereitschaft bei hochpreisigen EFHs bereits vor zwei Jahren überschritten. Im Spitzensegment sind die erzielten Preise mittlerweile um knapp 10% tiefer als noch Anfang 2014. Zuletzt ist dort jedoch keine Fortsetzung der Preiskorrektur mehr zu beobachten. Auch die aus den Online-Suchabonnements ablesbare maximale Zahlungsbereitschaft für hochpreisige EFH deckt sich nun wieder besser mit dem Niveau der Angebotspreise.

Angebotsausweitung bleibt leicht rückläufig

Die teilweise überhöhten Angebotspreise haben in den letzten Jahren dazu geführt, dass nicht mehr alle zum Verkauf stehenden EFH sofort einen Käufer gefunden haben. Die aktuellen Leerstandsdaten für 2016 weisen rund 6'500 leerstehende EFH aus, ein Anstieg um 50% seit 2010. Und die Insertionsdauer von online angebotenen EFH zeigt über die letzten Quartale spürbar nach oben. Trotz der prozentual starken Zunahme bleibt das Leerstandsniveau bei EFH jedoch weiterhin tief. Zudem hat die Zahl 2016 im Jahresvergleich kaum weiter zugenommen.

Hier spielt die Anpassung des Angebots eine wichtige Rolle. Wurden vor zehn Jahren noch gut 15'000 Baubewilligungen für

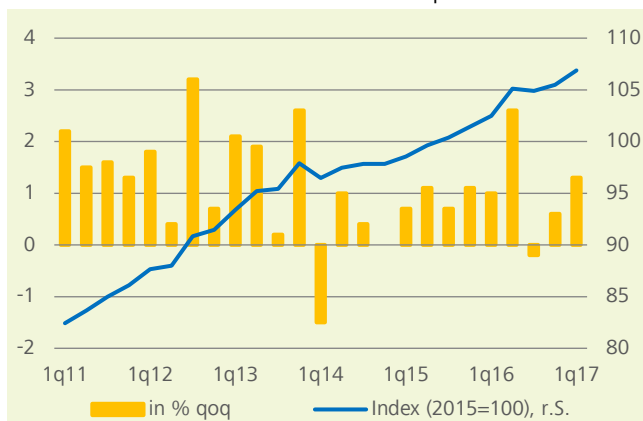
Stockwerkeigentum

Die STWE-Preise steigen weiter mit gleichbleibendem Tempo. Dabei verstärken sich allerdings die räumlichen Unterschiede. Während die Nachfrage in zentraleren Lagen robust bleibt, ist die Vermarktung auf dem Land deutlich schwieriger geworden - bei einer anhaltend hohen Angebotsausweitung.

Die Preise für Stockwerkeigentum (STWE) sind zu Jahresbeginn weiter angestiegen, um 1.3% gegenüber Vorquartal. Der Preistrend zeigt über die letzten zwei Jahre, abgesehen von kurzfristigen Preisschwankungen Mitte 2016, stabil nach oben - mit rund einem Prozent pro Quartal.

Stabiler Aufwärtstrend

Hedonischer Raiffeisen-STWE-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Unterschiedliche Geschwindigkeiten

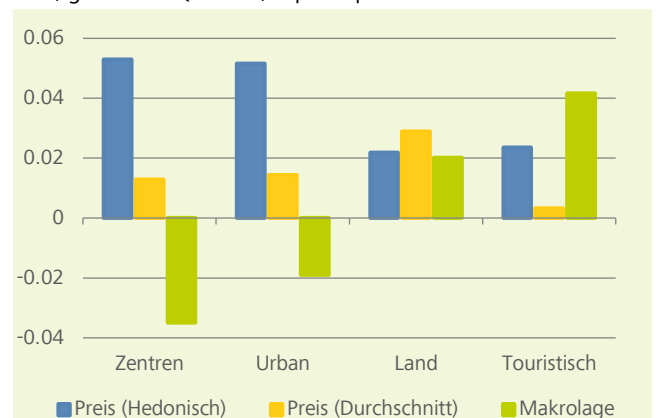
Die Preissteigerungen werden momentan vor allem aus den Zentren und urbanen Gemeinden heraus getrieben. Effektiv bezahlt wurde für STWE dort im Durchschnitt zwar lediglich um 1% mehr. Qualitätsbereinigt haben sich die Preise über das vergangene Jahr allerdings um 5% erhöht. Die Differenz zwischen durchschnittlicher und qualitätsbereinigter (hedonischer) Preisentwicklung ist insbesondere auf die weiterhin abnehmende Makrolage der gehandelten Objekte zurückzuführen. Das bedeutet, dass STWE in weniger "attraktiven" Gemeinden gekauft werden als noch vor einem Jahr. Daher steigt der Durchschnittspreis weniger stark an als der um die schwächere Lage korrigierte Preis.

Ein anderes Bild zeigt sich bei der Preisdynamik in ländlichen Gemeinden. Dort haben die Käufer keine nennenswerten Abstriche bei den Objekteigenschaften bzw. der Lage gemacht. Die durchschnittlich bezahlten und qualitätsbereinigten Preise haben in etwa im Gleichschritt zugelegt. Insgesamt fielen die Preissteigerungen auf dem Land jedoch deutlich verhaltener aus. Auch in touristischen Gemeinden haben die Preise qualitätsbereinigt we-

niger stark um gut 2% im Jahresvergleich zugelegt. In diesen Gemeinden, mit einer hohen Zweitwohnungsquote, wurde zwar zuletzt vermehrt in „attraktiveren“ Gemeinden gekauft, allerdings innerhalb der Ortschaften weniger zentral. Dieser negative Effekt der Mikrolage dominiert, womit auch in den Tourismusgemeinden die Durchschnittspreise weniger stark nach oben zeigen als die qualitätsbereinigten Preise (siehe Grafik).

Starke Preisdynamik in Zentren und urbanen Gemeinden

Preise: Wachstumsraten in %, Makrolage: standardisierte Differenz, gleitend 4 Quartale, 1q16-1q17



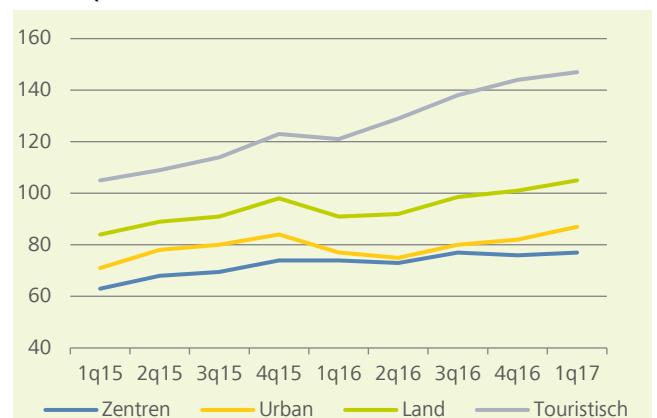
Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Vermarktung auf dem Land zunehmend schwieriger

Die starke Dynamik in Zentren und urbanen Gemeinden beruht auf einer anhaltend soliden Nachfrage nach STWE. Vor allem dort gibt es Ausweicheffekte von Haushalten, für die EFH nicht mehr erschwinglich sind oder denen die Mieten zu hoch sind. Trotzdem hat sich das Vermarktungsumfeld etwas verschlechtert. Die Insertionsdauer hat leicht zugenommen. Deutlich stärker ist die Vermarktungsdauer hingegen von bereits höheren Niveaus in ländlichen und touristischen Gemeinden angestiegen.

Steigende Vermarktungsdauer

Insertionsdauer STWE-Onlineangebote, Median in Tagen, gleitend 4 Quartale



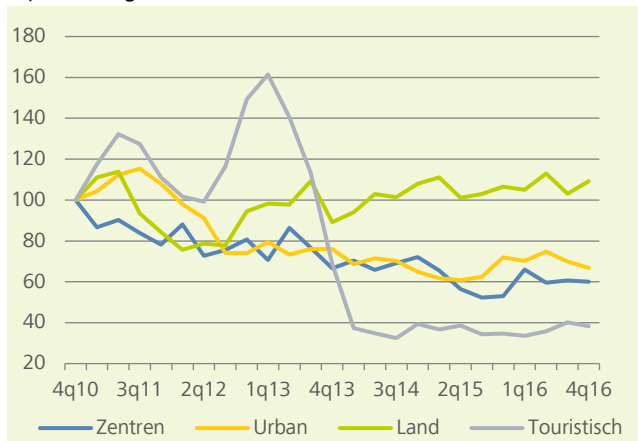
Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Marktsegmente

Und es dürfte in den ländlichen Gemeinden nicht einfacher werden STWE zu verkaufen. Denn die Baubewilligungen für neue Eigentumswohnungen bleiben auf dem Land, im Gegensatz zum EFH-Segment, unverändert auf erhöhten Niveaus (siehe Grafik). In den touristischen Gemeinden hat sich die Wohnungsproduktion nach dem Ausklang des Baubooms aufgrund der Zweitwohnungsinitiative auf einem niedrigen Niveau eingependelt. Im urbanen Raum hingegen hat sich die geplante STWE-Produktion zuletzt leicht abgeschwächt. Die räumliche Divergenz bei der Preisentwicklung dürfte sich fortsetzen.

Weiter hohe Bautätigkeit auf dem Land

Anzahl Baubewilligungen für STWE-Wohnungen, Neubau, 4q10=100, gleitend 4 Quartale



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

Starker Aufholeffekt in der Region Bern

Regional wird derzeit in der Region Bern mit einer Jahreswachstumsrate von 7.7% die stärkste Preisdynamik registriert - ähnlich wie im EFH-Segment. Auch in der Ost- und Nordwestschweiz holen die Preise weiter auf. Die Niveaus liegen in diesen drei Grossregionen bis auf den Raum Basel sowie in den Tourismusdestinationen im Berner Oberland vergleichsweise tiefer (siehe Karte). Dies gilt auch für die Westschweiz. Dort hat sich die Dynamik hingegen abgeflacht, wie bereits schon seit längerem in der teuren Genferseeregion.

Regionale STWE-Preisentwicklung

Transaktionspreisindex (2015=100), Stand 1q17

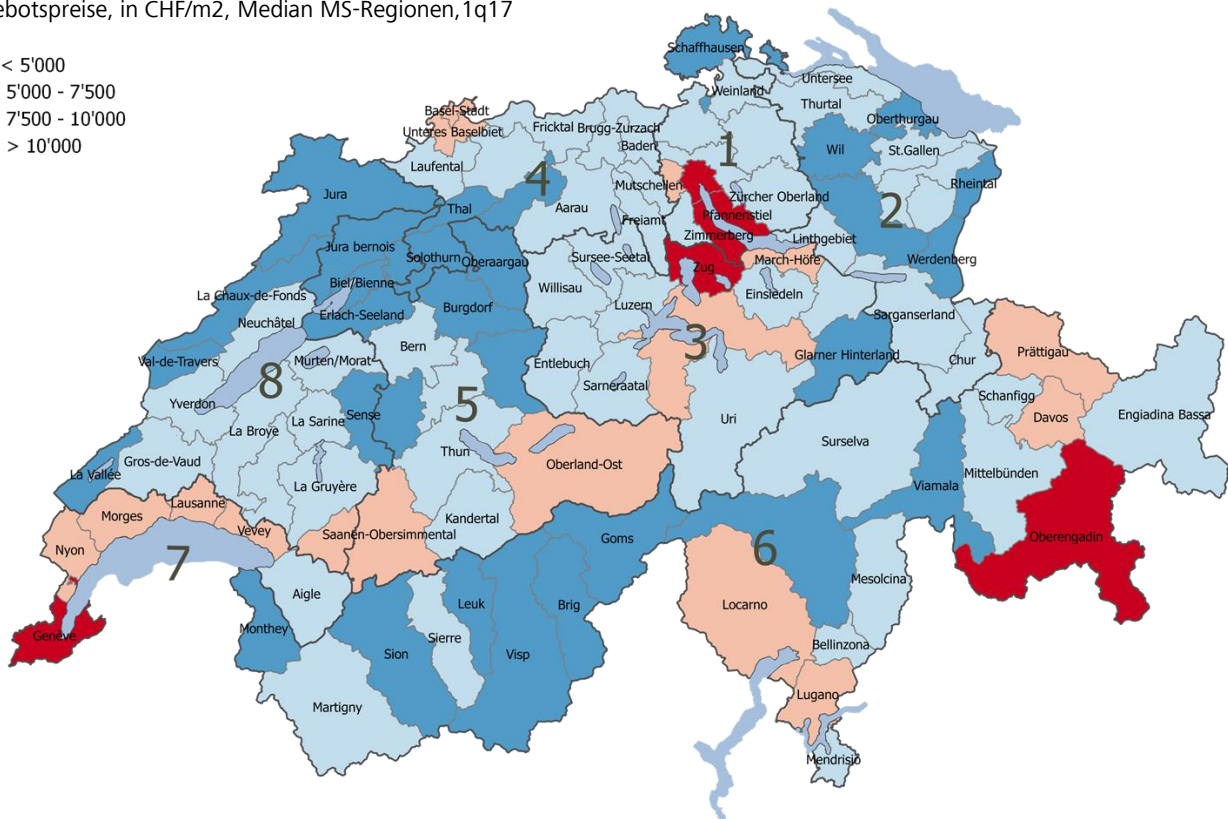
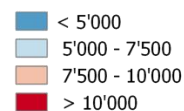
Aktuell: Mittlere Entwicklung letzte 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 11-16	Aktuell
Schweiz	106.9	4.4	4.6
1 Zürich	107.8	4.6	4.9
2 Ostschweiz	108.0	5.8	6.2
3 Innerschweiz	108.0	5.2	3.7
4 Nordwestschweiz	109.2	5.0	5.9
5 Bern	111.2	5.0	7.7
6 Südschweiz	106.4	4.5	5.1
7 Genfersee	102.8	3.1	2.4
8 Westschweiz	103.1	5.6	1.9

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

STWE-Preise

Angebotspreise, in CHF/m2, Median MS-Regionen, 1q17



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

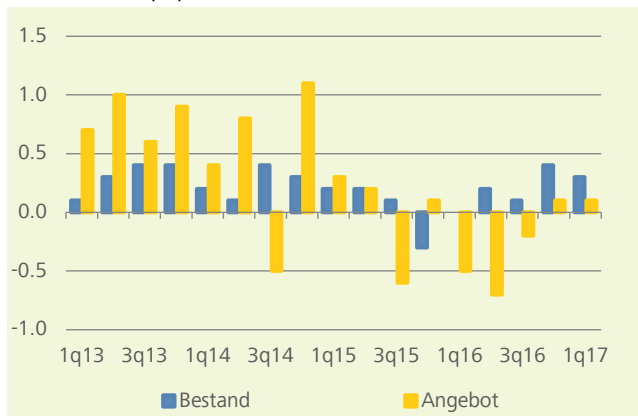
Mietwohnungen

Die Mieten haben sich über den Jahreswechsel stabilisiert. Der Angebotsüberhang speziell in peripheren Lagen nimmt aber weiter zu, auch weil ein Wohnungskauf vergleichsweise attraktiv bleibt. Zudem dürfte sich eine nochmalige Senkung des Referenzzinssatzes im Juni dämpfend auf die Bestandsmieten auswirken.

Die Mieten legten im ersten Quartal 2017 leicht zu. Die Bestandsmieten um 0.3% gegenüber Vorquartal, und die Angebotsmieten um 0.1%. Mit dem zweiten leichten Anstieg in Folge haben sich die Angebotsmieten nach einer Korrektur Anfang 2016 vorerst wieder stabilisiert. Im Jahresvergleich zeigen die Angebotsmieten allerdings noch nach unten. Und seit dem Höhepunkt Mitte 2015 sind diese insgesamt um 1.7% zurückgegangen.

Stabilisierung über den Jahreswechsel

Mieten, in % qoq



Quelle: BFS, WP, Raiffeisen Investment Office

Räumlich ist die Korrektur der Angebotsmieten dabei insbesondere ausserhalb der relativ teuren Zentren zu beobachten. Obwohl die Mietpreisniveaus dort deutlich tiefer liegen, kommt diese Entwicklung nicht überraschend. Denn in ländlichen Gemeinden sind Angebotsüberhang und Vermarktungsdauer bei Mietwohnungen (MWG) am stärksten angestiegen. Bis Anfang 2017 ist die Insertionsdauer von Online-Angeboten für MWG hier im Mittel auf 44 Tage angestiegen.

Mietpreise und Vermarktungsdauer 1q17

Angebotsmiete (netto, pro m² und Jahr in CHF), Veränderung in % yoy, Vermarktungsdauer (Tage), Mediane

	Miete	yoy	Dauer
Zentren	262	0.2	26
Urban	209	-0.4	40
Land	188	-0.6	44

Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

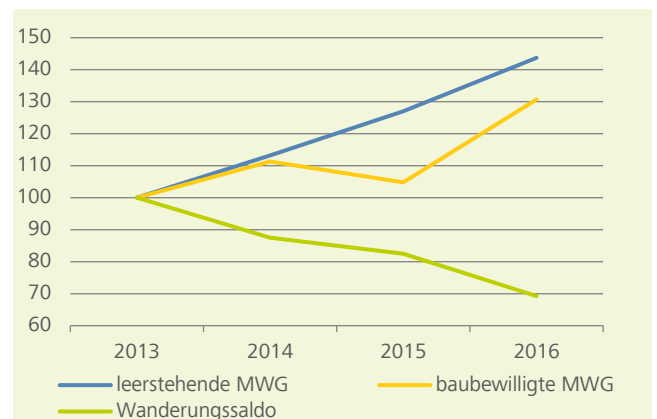
Zwar dauert es mittlerweile auch in den Zentren etwas länger bis eine Wohnung vermietet ist. Mit 26 Tagen bleibt die Vermarktungsdauer aber auf einem tiefen Niveau. Vor allem in begehrten Stadtlagen ist bislang nur eine leichte Entspannung der Lage am Mietmarkt zu erkennen.

Angebotsüberhang nimmt zu

Der wichtigste Stützpfiler für die zusätzliche Nachfrage nach Mietwohnungen ist die Einwanderung. Wer neu in die Schweiz zieht, erwirbt typischerweise nicht direkt Eigentum, sondern mietet zuerst. 2013 wurde ein Höhepunkt bei der Einwanderung mit einem Nettozuzug von 87'000 Personen erreicht. Seitdem ist der Wanderungssaldo jedoch stark zurückgegangen. Im gleichen Zeitraum hat der Neubau von Mietwohnungen aber weiter zugenommen. In der Konsequenz sind die Leerstände kontinuierlich angestiegen. 2016 standen 46'000 Mietwohnungen leer, über 40% mehr als noch 2013. Und da die vorlaufenden Bauindikatoren auch für dieses Jahr eine nochmals stärkere Angebotsausweitung anzeigen (siehe Grafik), dürfte sich der Anstieg der Leerstände und Vermarktungsdauern fortsetzen.

Weniger Zuwanderung, mehr Wohnungen

Indizes (2013=100)



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

Wohnungskauf bleibt günstiger

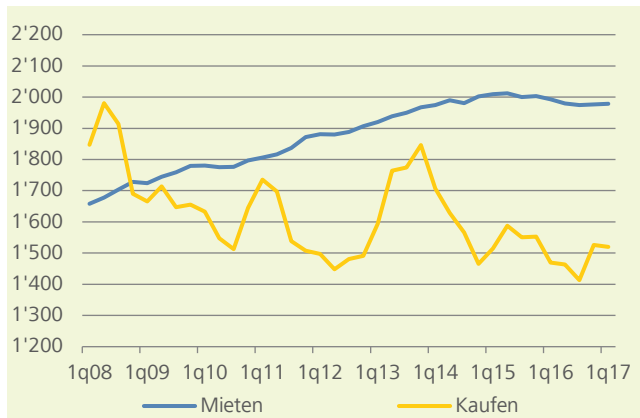
Die Nachfrage nach Mietwohnungen leidet zudem darunter, dass Mieten in der Regel teurer als Kaufen bleibt. Aufgrund der zuletzt wieder leicht gesunkenen Hypothekenzinsen zeigt unser Wohnkostenindikator für eine vergleichbare Miet- bzw. Eigentumswohnung im ersten Quartal 2017 sogar wieder eine leichte Verschiebung Richtung Wohneigentum. Als neuer Mieter bezahlt man im Mittel knapp 2'000 CHF. Kauft man dieselbe Wohnung, belaufen sich die kalkulierten Wohnkosten derzeit auf etwas mehr als 1'500 CHF. Trotz der erheblichen Differenz bleibt der Druck auf die Angebotsmieten begrenzt. Ein Grund sind die hohen regulatorischen Anforderungen bezüglich Eigenkapital und Einkommen für den Erwerb eines Eigenheims. Damit ist Mieten für viele Haushalte alternativlos.

Marktsegmente

Die Kostendifferenz ist wesentlich von den tiefen Hypothekarzinsen getrieben. Wir erwarten zwar auf Jahressicht einen moderaten Aufwärtstrend bei den längerfristigen Hypothekenzinsen. Damit dürfte sich die Lücke jedoch nicht schliessen. Denn dazu wäre eine Verdopplung vom aktuellen Niveau notwendig. Damit gehen wir nach der Stabilisierung zum Jahreswechsel insgesamt von einer weiteren moderaten Korrektur der Angebotsmieten aus.

Mieten bleibt teurer als Kaufen

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



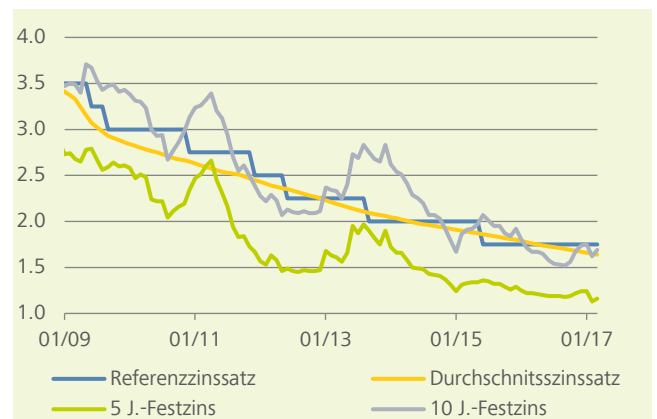
Quelle: IAZI, SNB, SRED, Raiffeisen Investment Office

Referenzzinssatz vor erneuter Senkung

Daneben dürfte sich auch der Aufwärtstrend bei den Bestandsmieten wieder abschwächen. Entscheidend ist hier der Referenzzinssatz, der vierteljährlich vom Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) festgesetzt wird, auf Basis des Durchschnittszinssatzes für inländische Hypothekarforderungen. Eine Referenzzinssatzsenkung berechtigt Mieter grundsätzlich eine Mietzinsreduktion von knapp 3% einzufordern, was bei den letzten Anpassungen auch vermehrt der Fall war. Und gemäss unserer Schätzung wird der anhaltende Rückgang der Durchschnittszinsen am 1. Juni 2017 nochmals zu einer Senkung des Referenzzinssatzes von 1.75% auf 1.5% führen.

Durchschnittszinsen zeigen weiter nach unten

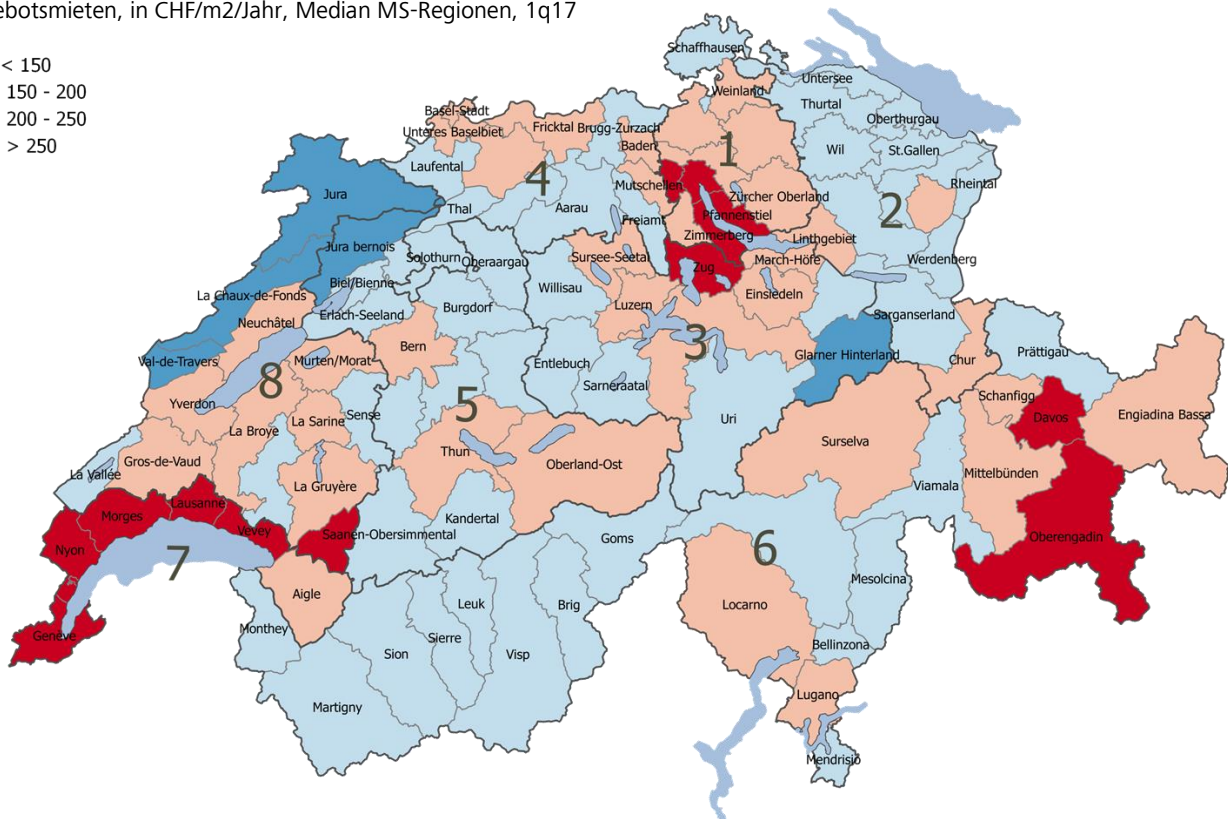
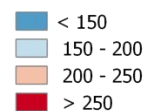
Zinssätze in %



Quelle: BWO, SNB, Raiffeisen Investment Office

Mieten

Angebotsmieten, in CHF/m²/Jahr, Median MS-Regionen, 1q17



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Mietwohnungen: Zu viel, zu gross, zu teuer

Der wichtigste Nachfragetreiber für Mietwohnungen schwächelt. Die Zuwanderung ist stark zurückgegangen und neue wohnungssuchende Ausländer fragen kleineren und günstigeren Wohnraum nach. Dies dürfte die Leerstandsrisiken vor allem ausserhalb der Zentren weiter erhöhen, auch weil das Angebot bei der Anpassung hinterherhinkt.

Der Mietwohnungsbau läuft unverändert auf Hochtouren. Die tiefen Zinsen halten Immobilienanlagen trotz der hohen Preisniveaus und sinkender Mietrenditen noch vergleichsweise attraktiv. Nicht zuletzt Schweizer Vorsorgeeinrichtungen scheuen weiterhin höhere Auslandsanlagen und fragen verstärkt inländische Immobilien nach. Aber auch bei privaten Anlegern bleiben Renditeobjekte gefragt.

Damit weitet sich das Angebot an neuen Mietwohnungen weiterhin stark aus, obwohl der wichtigste Nachfrageblock für den zusätzlichen Wohnraum deutlich geschrumpft ist: Die Zuwanderung. Mit einem Nettozuzug von rund 60'000 Personen oder umgerechnet 0.7% der ständigen Wohnbevölkerung blieb die Zuwanderung 2016 zwar auf einem hohem Niveau. Das Wachstum hat sich über die letzten Jahre jedoch stark verringert. Letztes Jahr fiel der effektive Wanderungssaldo um über 30% niedriger aus als noch 2013.

Das steigende Angebot hat in Kombination mit der sinkenden Nachfrage in den letzten beiden Jahren bereits zu einer gewissen Entspannung am Mietwohnungsmarkt geführt. Die Leerstände sind angestiegen und die Angebotsmieten zeigen im Jahresvergleich moderat nach unten. Zudem hat sich die Nachfrage für die einzelnen Mietwohnungssegmente aufgrund der veränderten Zuwanderungsstruktur in relativ kurzer Zeit erheblich verschoben.

Stark veränderte Zuwanderungsstruktur

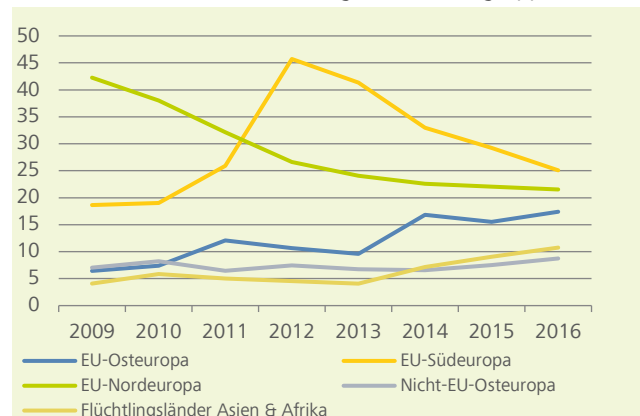
In den ersten Jahren nach der Finanzkrise wurde die erhöhte Zuwanderung in die Schweiz aus Nordeuropa heraus getrieben. 2009 lag der Anteil Nordeuropas an der Zuwanderung bei über 40%. Bis 2016 halbierte sich der Beitrag jedoch auf 20%. Mit der gefestigten wirtschaftlichen Erholung in den europäischen Schuldenkrisenländern hat sich mittlerweile auch der Anteil der südeuropäischen EU-Zuwanderer wieder stark verringert. Im Gegensatz dazu bleibt der Zuzug aus Osteuropa insgesamt stabil. Und vor allem Flüchtlinge aus Asien und Afrika haben ein anhaltend höheres Gewicht am Wanderungssaldo (siehe Grafik).

Die Verschiebung der Zuwanderungsstruktur hat bedeutende Auswirkungen auf die Mietwohnungsnachfrage. Daten aus der Strukturerhebung des Bundesamtes für Statistik weisen für die

verschiedenen Zuwanderergruppen starke Unterschiede bei den Bildungs- und Einkommensniveaus aus.

Umbruch bei der Zuwanderung

Anteile an der Nettozuwanderung nach Ländergruppen in %

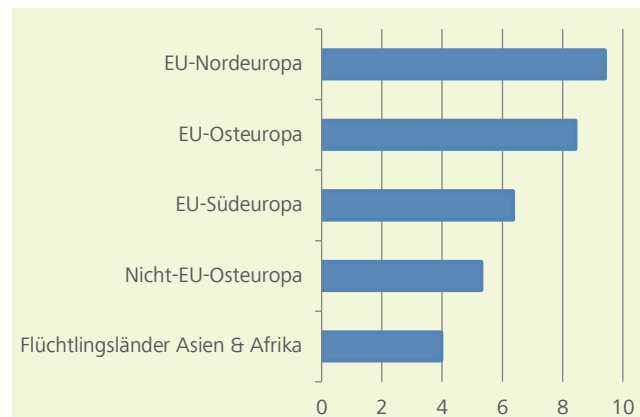


Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Am besten ausgebildet sind im Durchschnitt Zuzüger aus Nordeuropa, die im Durchschnitt einen Fachhochschulabschluss vorweisen können. Auf der anderen Seite weisen vor allem Flüchtlinge überwiegend einen erheblich tieferen Ausbildungsstand auf (siehe Grafik).

Bildungsunterschiede nach Herkunftsregion

Höchste abgeschlossene Ausbildung von Zuzügern seit 2005; Index (1=keine bis 13=Doktorat, Habilitation)



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Weniger teure Wohnungen gefragt

Die Qualifikation der Zuwanderer ist in der Regel ausschlaggebend für die Beschäftigungsmöglichkeiten und spiegelt sich entsprechend in deren Ausgaben für Wohnraum wider. Haushalte aus Nordeuropa zahlen in der Schweiz im Durchschnitt fast 1'600 CHF Nettomiete im Monat. Süd- und Osteuropäer bereits deutlich weniger. Und niedergelassene Zuwandererhaushalte aus den Flüchtlingsländern in Asien und Afrika geben mit knapp

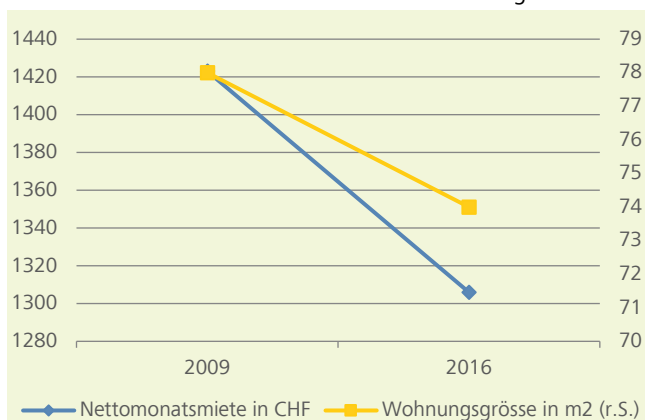
über 1'000 CHF nur nahezu die Hälfte für eine Mietwohnung aus.

Dabei gibt es auch deutliche Unterschiede bei den Wohnungsgrössen. Während bei Nordeuropäern die Mietwohnungsgrösse über 80 m² beträgt, fällt sie bei Mietern aus den Flüchtlingsländern in Asien und Afrika auf durchschnittlich unter 60 m² ab.

Um die Folgen der Verschiebung der Zuwanderungsstruktur auf die Wohnungsnachfrage zu veranschaulichen, haben wir auf Basis der Daten zu den Wohnverhältnissen der in die Schweiz gezogenen Ausländer die unterschiedlichen durchschnittlichen Mietzinse sowie die Wohnungsgrössen für die verschiedenen Ausländergruppen berechnet. Diese gewichten wir über die Zeit mit den jeweiligen Zuwanderungsanteilen. Danach haben die neuen Zuwanderer 2009 im Durchschnitt über 1'400 CHF Nettomiete pro Monat bezahlt. Durch die Verschiebung der Zuwanderung hin zu weniger zahlungskräftigen Haushalten ist das Niveau bis 2016 auf schätzungsweise 1'300 CHF gefallen. Bei der Wohnungsgrösse ist der Wert im gleichen Zeitraum von 78 m² auf unter 74 m² zurückgegangen (siehe Grafik). Räumlich hat sich die Wohnungsnachfrage währenddessen etwas mehr Richtung Zentren und stadtnahe Gebiete verlagert.

Kleinere und günstigere Wohnungen gefragt

Entwicklung der hypothetischen Durchschnittsmiete und -grösse ausländischer Haushalte auf Basis der Zuwanderungsanteile



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Die Zuwanderungsdynamik aus Nordeuropa zeigte zum Jahreswechsel zwar Anzeichen einer Stabilisierung. Insgesamt dürfte 2017 aber wohl der Zuzug aus dieser Region gegenüber dem Vorjahr weiter zurückgehen. Dahingegen hält die verzögerte Anerkennung von Flüchtlingen deren Wohnungsnachfrage, ungeachtet gesunkener Asylgesuche, hoch. Begleitet durch den generellen demographischen Trend, sollte deshalb die Entwicklung der Mietwohnungsnachfrage Richtung kleinerem Wohnraum anhalten.

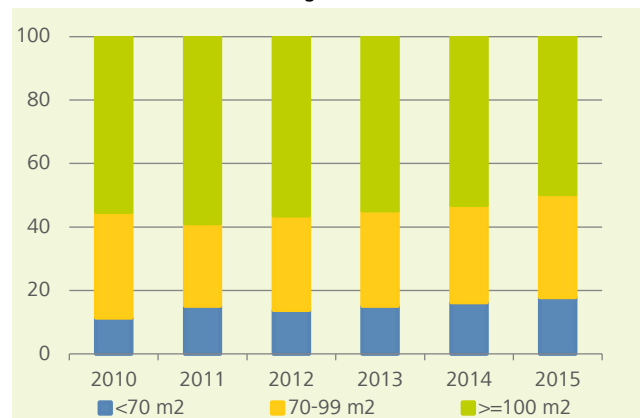
Angebot hinkt hinterher

Die Angebotsseite hat begonnen auf die veränderte Nachfragestruktur zu reagieren. Die verfügbaren Daten aus der Gebäude- und Wohnungsstatistik zeigen für die letzten Jahre einen

Abwärtstrend bei der Grösse der neu erstellten Wohnungen (siehe Grafik).

Es werden kleinere Wohnungen gebaut

Anteile neu erstellte Wohnungen in MFH nach Grösse in %

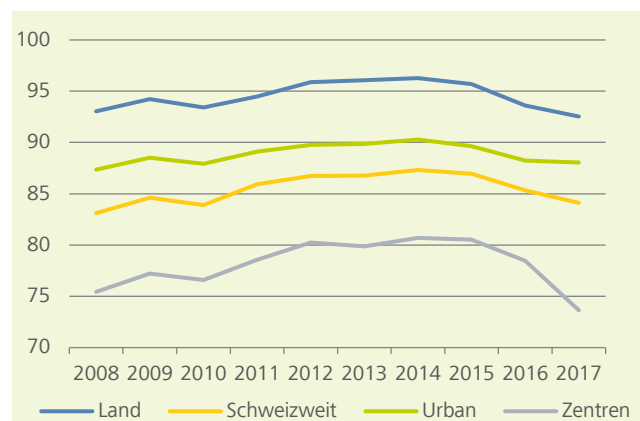


Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Die Anpassung hinkt allerdings der veränderten Nachfrage hinterher. Abgesehen von der generell zu hohen Wohnungsproduktion abseits der begehrten Zentren, bleiben die angebotenen Mietwohnungen insbesondere dort noch deutlich über der zur Nachfrageseite „passenden“ Grösse. Die Online-Insertate für Mietwohnungen weisen lediglich in den Zentren einen stärkeren Rückgang bei der Wohnungsgrösse auf. In der Peripherie sowie auf dem Land fällt die Veränderung bislang weitaus geringer aus (siehe Grafik).

Kleinere Wohnungen vor allem in Zentren

Durchschnittliche Grösse online inserierter Mietwohnungen nach Gebiet in m²



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Die Insertionsdauer sowie die Leerstandsanzahlen sind in den letzten beiden Jahren wenig überraschend für grössere Mietwohnungen stärker angestiegen, was den zunehmenden Angebotsüberhang in diesem Segment unterstreicht. Dieser Entwicklung folgen auch die Angebotsmieten. Während die Mieten für kleinere Wohnungen unter 75 m² weiter stabil auf erhöhten Niveaus verharren, konzentriert sich der Rückgang der Angebotspreise auf grössere und teurere Objekte. Ein Ende dieses Trends ist derzeit nicht in Sicht.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die robuste Weltwirtschaft unterstützt die Erholung der Schweizer Konjunktur. Die Beschäftigung nimmt aufgrund einer schwächeren Dynamik im Dienstleistungssektor aber nur moderat zu. Dabei zeigt die Arbeitsmigration aus der EU weiter nach unten. Die verzögerte Anerkennung von Flüchtlingen hält den Wanderungssaldo jedoch insgesamt hoch.

Das Schweizer BIP-Wachstum fiel im zweiten Halbjahr 2016 enttäuschend aus. Die Wirtschaft ist kaum vom Fleck gekommen. Ungeachtet dessen hat sich das Wirtschaftswachstum 2016 insgesamt von 0.8% auf 1.3% erholt. Der starke Franken sorgt zwar in einigen Wirtschaftsbereichen unverändert für Probleme. Die Stimmung unter den Unternehmen hat sich aber im Zuge der weltweit verbesserten Konjunkturaussichten erheblich verbessert und weist eindeutig auf eine Fortführung der Konjunkturerholung in der Schweiz hin.

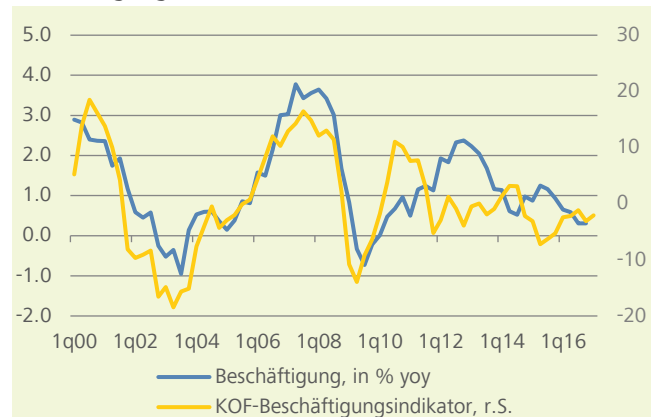
Dabei haben sich auch die Aussichten am Arbeitsmarkt aufgehellt. Die Arbeitslosigkeit geht seit letztem Sommer kontinuierlich zurück. Das Beschäftigungswachstum bleibt allerdings verhalten. Die Beschäftigungserwartungen in der Industrie sind zwar wieder angestiegen. Dahingegen hat sich das in den letzten Jahren starke Stellenwachstum im Dienstleistungssektor abgeschwächt.

Zuwanderung aus der EU geht weiter zurück

Die Zuwanderungszahlen zeigen währenddessen weiter nach unten, getrieben durch eine Abnahme der Zuzüger aus der EU. Mit der gefestigten Konjunkturerholung in der Eurozone bleibt zum Jahreswechsel insbesondere die Zuwanderung aus Südeuropa rückläufig. Seit dem Höhepunkt 2013 hat sich die Zuwanderung aus der EU-17 insgesamt nahezu halbiert. Im Gegensatz dazu bleibt der Beitrag anderer Regionen zum Anstieg der ständigen Wohnbevölkerung relativ stabil (siehe Grafik).

Die Zahl neuer Asylgesuche bleibt seit der Schliessung der Balkanroute erheblich niedriger. Die verzögerten Übertritte aus dem Asylwesen in die ständige Wohnbevölkerung nach der Erledigung der Asylverfahren verharren jedoch auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den letzten Jahren. Da auch Flüchtlinge, deren Asylantrag noch nicht entschieden worden ist, nach einem Jahr Aufenthalt im Wanderungssaldo für die Statistik der ständigen Wohnbevölkerung berücksichtigt werden, ist der Wanderungssaldo 2016 insgesamt sogar wieder angestiegen. Dieser Faktor war letztes Jahr für über ein Viertel des Wanderungssaldos verantwortlich. Bereinigt ist die effektive Zuwanderung 2016 um rund 15% gesunken, bleibt aber nach wie vor auf einem hohen Niveau (siehe Grafik).

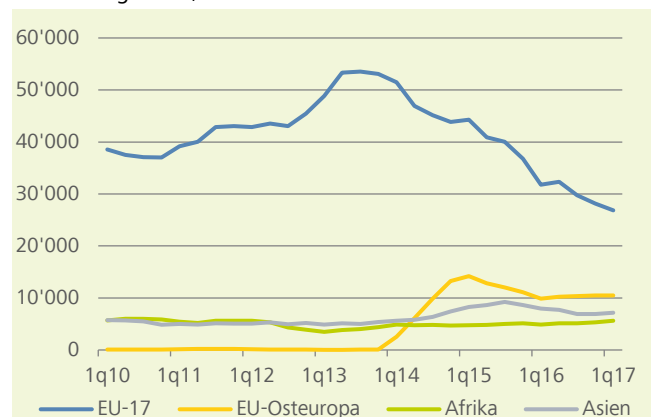
Beschäftigung nimmt nur moderat zu



Quelle: BFS, KOF, Raiffeisen Investment Office

Weniger Zuwanderung aus Europa

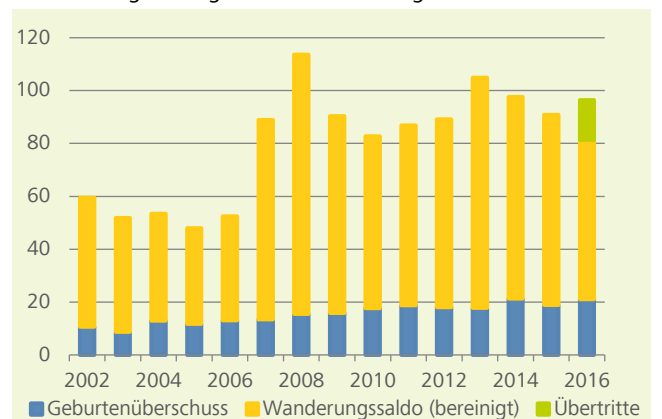
Wanderungssaldo, 12-Monatssummen



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Bevölkerungswachstum bleibt hoch

Veränderung ständige Wohnbevölkerung in 1'000



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Finanzierungsumfeld

Die Langfristzinsen haben zu Jahresbeginn konsolidiert, was die Tragbarkeit wieder leicht verbessert hat. Vor allem eine näher rückende Anpassung der EZB-Geldpolitik dürfte die Langfristzinsen im Jahresverlauf aber weiter moderat steigen lassen.

Die amerikanische Notenbank hat mittlerweile genügend Vertrauen in die Stabilität der konjunkturellen Erholung, um die Zinsen weiter zu normalisieren. Sehr eilig hat sie es dabei aber nicht – vor allem weil der Inflationsdruck begrenzt bleibt. Die nach der Trump-Wahl deutlich gestiegenen Inflationserwartungen sind wieder gesunken. Dies gilt auch für die Eurozone, wo die EZB bislang allen Zinserhöhungsspekulationen eine klare Absage erteilt. Damit hat sich der Anstieg bei den Langfristzinsen seit letztem Herbst auch in der Schweiz im ersten Quartal nicht fortgesetzt. Der Zins für eine 10-J.-Festhypothek ist im Q1 sogar wieder leicht zurückgegangen.

Die gefestigte Konjunktur in der Eurozone sowie die zunehmende Knappheit von Anleihen im Rahmen des EZB-Kaufprogramms dürften die EZB in der zweiten Jahreshälfte allerdings zumindest etwas von ihrer sehr expansiven Ausrichtung abrücken lassen. Dies sollte zu einem weiteren moderaten Anstieg der langfristigen Hypothekenzinsen führen. An der Negativzinspolitik in der Eurozone und in der Schweiz dürfte dies jedoch vorerst noch nichts ändern. Die Kurzfristzinsen werden damit unverändert auf sehr tiefen Niveaus erwartet.

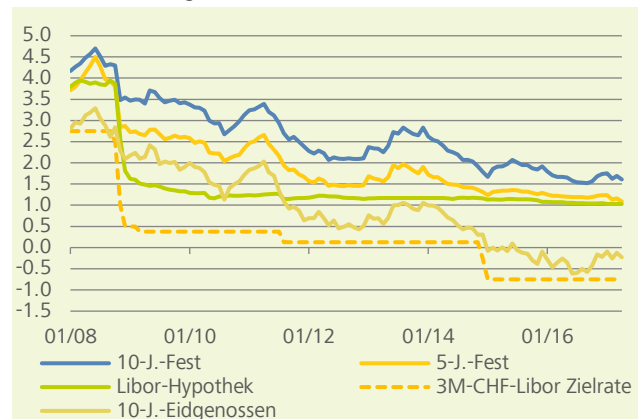
Zinsbelastung wieder gesunken

Mit der Konsolidierung bei den Langfristzinsen hat sich die Tragbarkeit einer Immobilienfinanzierung zu Jahresbeginn wieder leicht verbessert. Die durchschnittliche finanzielle Belastung für den Erwerb einer Eigentumswohnung im Verhältnis zum Einkommen betrug im ersten Quartal niedrige 17% (auf Basis 5-J.-Festzins, linearer Amortisation sowie Unterhaltsrückstellungen). Die kalkulatorischen Tragbarkeitswerte für neue Immobilienfinanzierungen verharren hingegen wegen dem unterstellten Zins von 5% über der Tragbarkeitsgrenze von einem Drittel. Dies gilt insbesondere für EFH. Zusammen mit den Eigenmittelanforderungen liegt die Finanzierungshürde für viele Haushalte damit sehr hoch.

Ungeachtet dessen hat sich das Wachstum des Hypothekarvolumens zuletzt bei einer Jahresrate von knapp unter 3% stabilisiert, nicht zuletzt aufgrund der anhaltend regen Nachfrage nach Renditeobjekten. Nach dem zwischenzeitlichen Anstieg der Langfristzinsen hat sich die Nachfrage bei den Neukreditabschlüssen wieder mehr Richtung Festhypotheken mit mittlerer Laufzeit verschoben.

Hypothekarzinsen sind wieder etwas gesunken

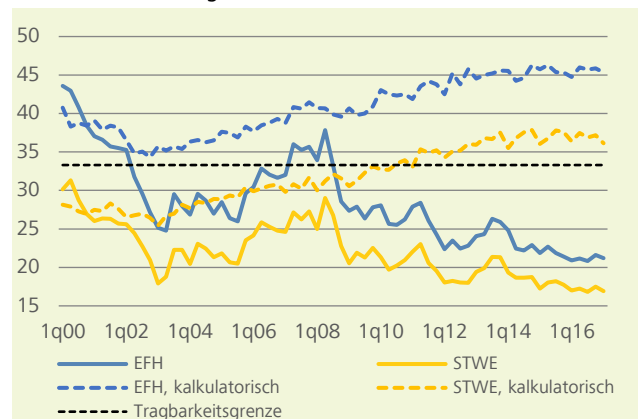
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Tragbarkeit hat sich leicht verbessert

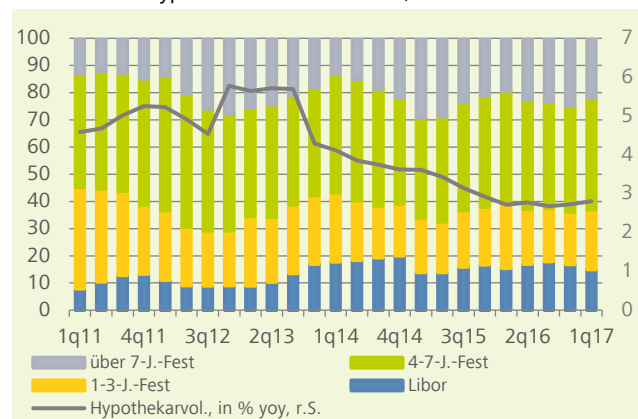
Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens



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

Mittelfristige Festhypotheken stärker gefragt

Anteile neue Hypotheken nach Laufzeit, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Immobilienanlagen

Das Preiswachstum hält die Gesamtperformance von Immobilienanlagen noch hoch. Der kontinuierliche leichte Abwärtstrend bei den stabileren Miet- und Ausschüttungsrenditen setzt sich jedoch fort.

Die Performance für eine direkte Wohnimmobilienanlage in eine Eigentumswohnung hat sich zu Jahresbeginn wegen weiter gestiegenen STWE-Preisen auf hohem Niveau stabilisiert. Die erwartete Beruhigung des Preiswachstums in den kommenden Quartalen dürfte die Wertänderungsrendite aber weiter zurückgehen lassen. Zudem hängt diese bei Einzelanlagen wesentlich von der lokalen Marktlage ab. Die stabilere Netto-Cash-Flow-Rendite (Mietrendite) hat aufgrund der gleichzeitigen Stabilisierung bei den Angebotsmieten hingegen erneut leicht nachgegeben. Die Mietrendite bietet mit knapp 3% unverändert einen hohen Aufschlag zu Anleihen. Die Renditerechnung für die Direktanlage beinhaltet jedoch noch keinen Abschlag für die Instandhaltung und das steigende Leerstandsrisiko bei Mietwohnungen.

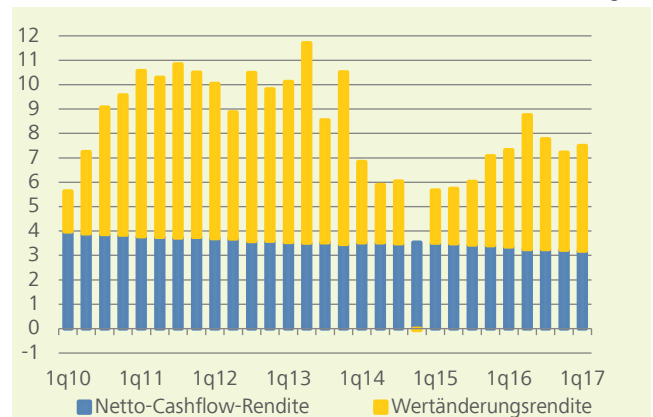
Indirekte Immobilienanlagen weiter gefragt

Der auf breiter Basis verbesserte Ausblick für die Weltkonjunktur sowie die Trump-Euphorie haben die Aktiennotierungen auch in der Schweiz zum Jahreswechsel anziehen lassen. Die Performance der indirekten Immobilienanlagen blieb im ersten Quartal 2017 hinter den Aktienkursgewinnen zurück – allerdings nur leicht. Die Wiederaufnahme der Zinsnormalisierung durch die amerikanische Notenbank hat in den letzten Monaten bei den zinsensiblen Notierungen indirekter Schweizer Immobilienanlagen keine negativen Auswirkungen gehabt. Denn die Fed plant derzeit die Zinsen zwar kontinuierlich aber mit einem gemässigten Tempo anzuheben. Darüber hinaus blieben die Zinserwartungen für die Eurozone und die Schweiz zuletzt sehr niedrig. Nach einer bereits sehr starken Jahresperformance im letzten Jahr konnten die Notierungen für indirekte Immobilienanlagen in diesem Umfeld im ersten Quartal 2017 um weitere rund 5% zulegen. Für das Gesamtjahr gehen wir allerdings von einer deutlich schwächeren Dynamik als 2016 aus. Insbesondere wenn die EZB die Diskussion über eine Rückführung der Anleihekäufe beginnt, erwarten wir wieder mehr Gegenwind von der Zinsseite.

Die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds ist im ersten Quartal weiter leicht zurückgegangen, bei von Wohnimmobilien dominierten Fonds auf durchschnittlich 2.4% und auf 2.9% bei Fonds mit Schwerpunkt Gewerbeimmobilien. Die SMI-Dividendenrenditen fallen damit weiterhin höher aus. Der Aufschlag gegenüber Eidgenossenrenditen bleibt auf der anderen Seite hoch und attraktiv. Dies gilt speziell für Gewerbeimmobilienfonds die hauptsächlich in zentralen Bürolagen und mit langfristigen Mietverträgen engagiert sind, was höheren Schutz gegen die steigenden Leerstände und somit sinkende Ausschüttungen bietet.

Mietrendite weiter leicht rückläufig

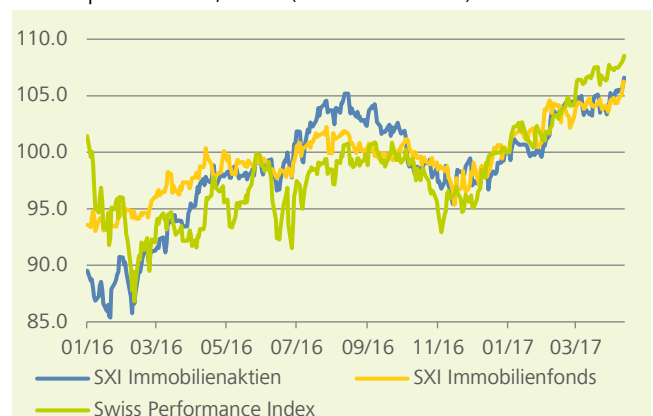
Direktanlage-Performance (Einzelobjekt STWE), in % yoy
Annahme: Nettomiete ohne Mietausfälle und Instandhaltung



Quelle: IAZI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Indirekte Immobilienanlagen mit guter Performance zu Jahresbeginn

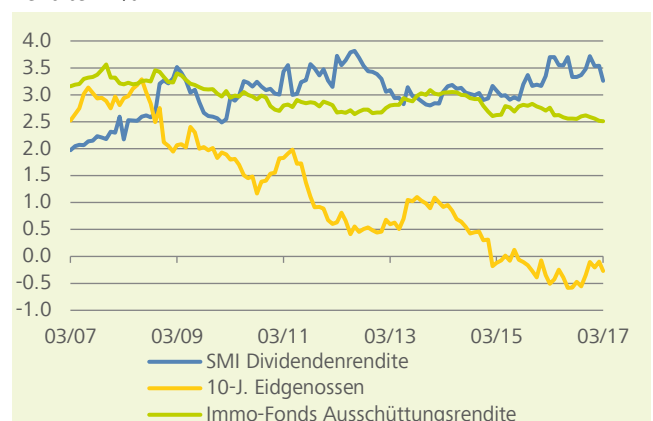
Gesamtperformance, Index (01.01.2017=100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Ausschüttungsrendite bleibt noch relativ attraktiv

Rendite in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Bauwirtschaft

Die Bauindikatoren weisen auf eine weiterhin rege Bautätigkeit in diesem Jahr hin, vor allem im Mietwohnungssegment. Mit der rückläufigen Zuwanderung übertrifft das Angebot zunehmend die Nachfrage.

Die kräftige Erholung in der Baubranche hat sich zum Jahresende fortgesetzt. Die Bautätigkeit konnte unterstützt durch das milde Wetter zu Winterbeginn im vierten Quartal weiter zulegen. Das vorübergehende Tief nach dem Auslaufen des Zweitwohnungsbaubooms ist mittlerweile überwunden. Die Bautätigkeit hat das Niveau von vor der Annahme des Referendums wieder erreicht. Und die vorausschauenden Indikatoren signalisieren einen anhaltenden Aufwärtstrend. Sowohl die Bauvorhaben als auch die Auftragseingänge im Wohnungsbau zeigten zuletzt weiter nach oben (siehe Grafik).

Der von den vorliegenden Daten angezeigte Rückgang der Baubewilligungen zum Ende des abgelaufenen Jahres dürfte damit noch keine nachhaltige Korrektur bei der Wohnungsbautätigkeit bedeuten. Darauf weisen auch die vorlaufenden Baugesuche hin. Diese haben sich nach einem vorübergehenden Rückgang wieder auf einem hohen Niveau stabilisiert (siehe Grafik).

Die Ausweitung des Wohnraumangebots konzentriert sich dabei weiterhin vermehrt auf das Mietwohnungssegment (MWG). Der zinsbedingte Anlagenotstand schiebt Investitionsvorhaben im Mietwohnungssegment immer noch an. Mit über 20'000 baubewilligten Mietwohnungen wurde 2016 ein neuer Höchstwert erreicht. Dahingegen zeigt der Trend der geplanten Angebotsausweitung bei EFH unverändert leicht nach unten (siehe Grafik).

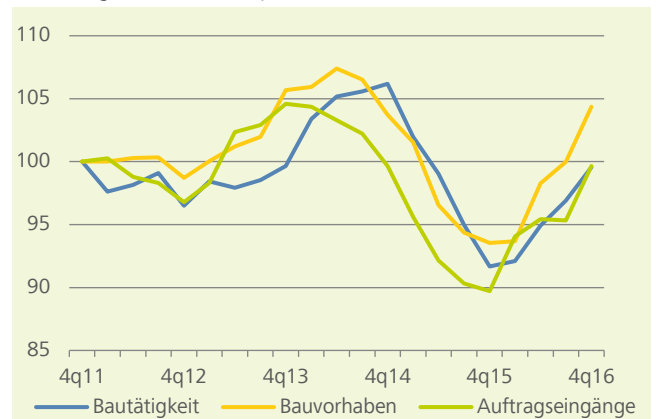
Regional wird dabei wie bereits in den letzten Jahren das Wohnungsangebot schwerpunktmässig in noch einigermaßen gut erreichbaren urbanen Gebieten in der Agglomeration ausgeweitet, während in den begehrten Zentren und in ländlichen Gebieten die Baubewilligungen seitwärts tendieren.

Angebot steigt stärker als Nachfrage

In Summe weist die Zahl der Baubewilligungen für dieses Jahr auf eine Angebotsausweitung von über 50'000 Wohneinheiten hin. Damit setzt sich die hohe Neubautätigkeit der Vorjahre fort. Die offiziellen Zahlen zum Wohnungsbestand zeigen seit 2011 eine Zunahme um durchschnittlich über 52'000 pro Jahr. Der zusätzliche Wohnungsbedarf fällt jedoch aufgrund der rückläufigen Zuwanderung deutlich niedriger aus. Die Zahl der Haushalte hat im abgelaufenen Jahr geschätzt um gut 40'000 zugenommen.

Kräftige Erholung in der Baubranche

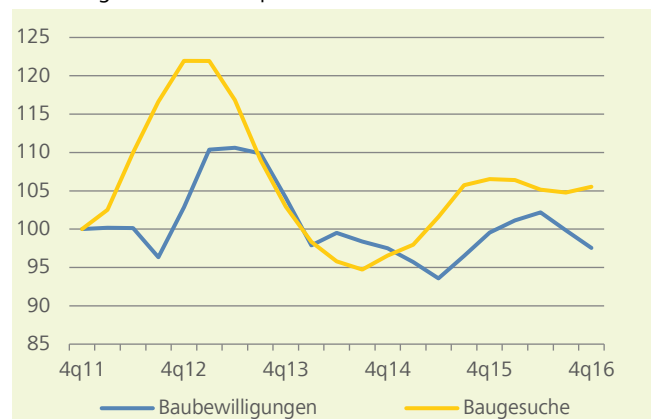
Wohnungsbau, Index (4q11=100), 12-Monatssummen



Quelle: SBV, Raiffeisen Investment Office

Baugesuche stabil auf hohem Niveau

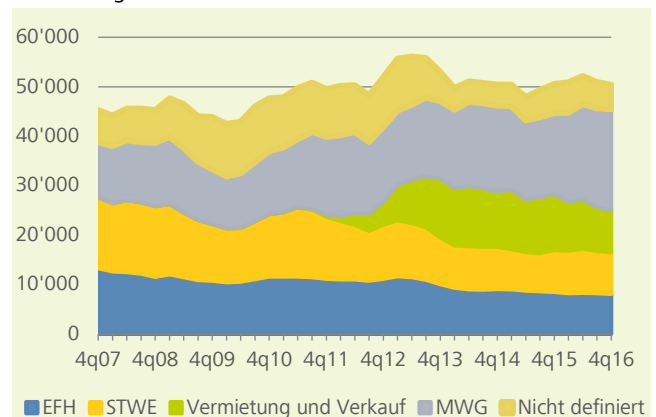
Wohnungsbau, Index (4q11=100), 12-Monatssummen



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

Mietwohnungsbau treibt unverändert Angebot

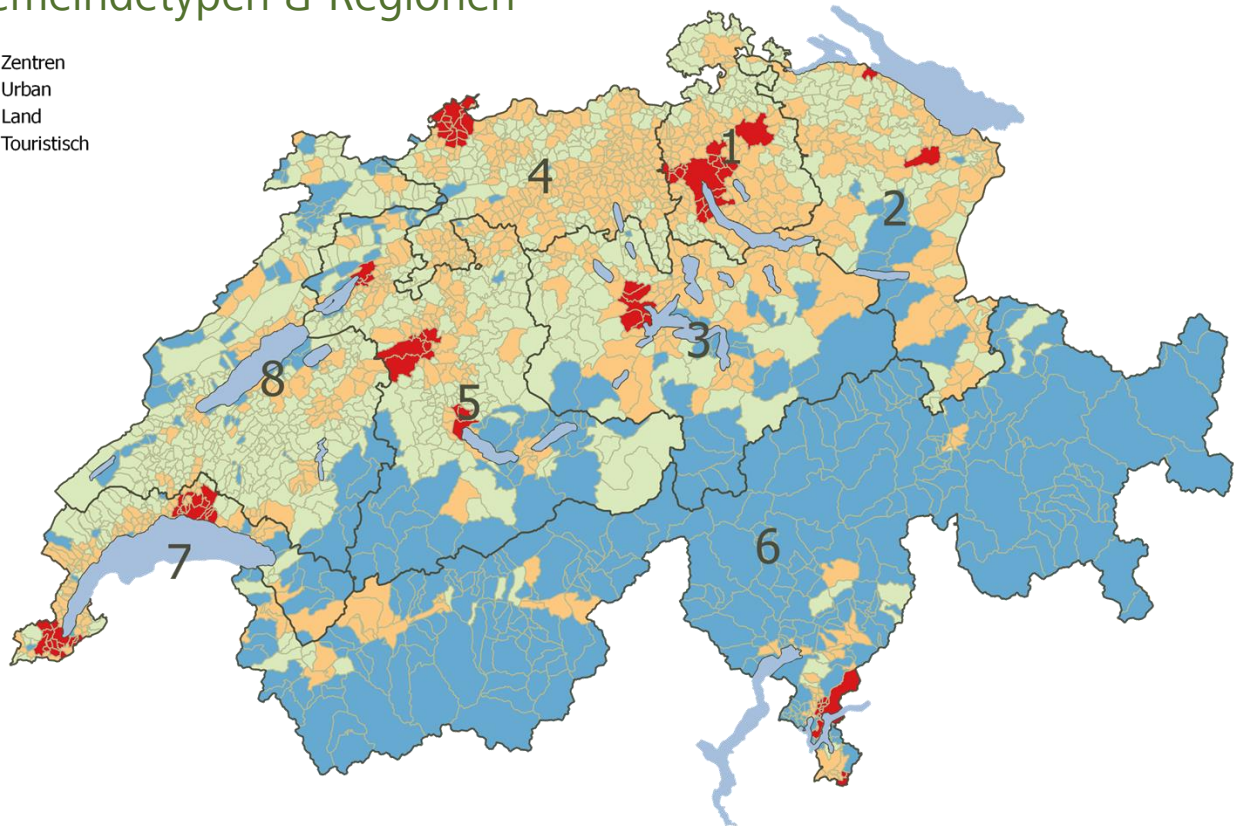
Baubewilligte Wohneinheiten (Neubau), 12-Monatssummen



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

Gemeindetypen & Regionen

- Zentren
- Urban
- Land
- Touristisch



Leerwohnungsziffer (2016)
in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.3	0.6	1.6	1.5	1.6
1 Zürich	0.9	0.5	1.3	1.6	-
2 Ostschweiz	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7
3 Innerschweiz	1.0	1.0	0.9	1.1	1.3
4 Nordwestschweiz	1.6	0.4	2.2	1.5	1.2
5 Bern	1.6	0.8	2.5	1.6	1.4
6 Südschweiz	1.6	1.5	1.4	1.5	1.6
7 Genfersee	0.6	0.4	0.7	1.4	1.4
8 Westschweiz	1.4	-	1.4	1.3	1.5

Baubewilligungen (2016)
in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.2	1.0	1.3	1.5	0.5
1 Zürich	1.2	0.9	1.5	1.5	-
2 Ostschweiz	1.3	1.3	1.2	1.7	0.6
3 Innerschweiz	1.4	2.1	1.1	1.7	0.6
4 Nordwestschweiz	1.2	0.6	1.5	1.2	0.4
5 Bern	0.8	0.5	1.2	0.7	0.4
6 Südschweiz	1.0	1.3	1.9	2.3	0.5
7 Genfersee	1.2	1.2	1.2	1.9	0.5
8 Westschweiz	1.4	-	1.2	1.8	0.9

Bevölkerung (2016)
Ständige Wohnbev., Total und in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'417'730	29.5	49.5	14.0	7.0
1 Zürich	1'568'326	48.5	44.7	6.8	-
2 Ostschweiz	921'299	10.5	69.8	17.2	2.5
3 Innerschweiz	827'460	19.4	58.1	17.7	4.8
4 Nordwestschweiz	1'401'282	24.3	65.6	9.9	0.2
5 Bern	1'018'257	35.9	38.2	20.1	5.8
6 Südschweiz	813'745	12.9	37.2	5.8	44.1
7 Genfersee	1'073'152	60.7	28.4	5.5	5.4
8 Westschweiz	794'209	-	53.6	40.5	5.9

Steuerbares Einkommen (2013)
Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	75'000	79'000	77'000	68'000	61'000
1 Zürich	82'000	82'000	84'000	75'000	-
2 Ostschweiz	66'000	66'000	67'000	66'000	53'000
3 Innerschweiz	85'000	71'000	96'000	68'000	66'000
4 Nordwestschweiz	74'000	84'000	71'000	68'000	71'000
5 Bern	66'000	69'000	66'000	60'000	65'000
6 Südschweiz	63'000	80'000	65'000	58'000	57'000
7 Genfersee	91'000	83'000	107'000	101'000	87'000
8 Westschweiz	67'000	-	68'000	68'000	62'000

Quelle: BFS, Docu-Media (Meta-Sys), ESTV, Geostat, Regionen nach WP, 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

<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

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.