



Wordcloud: Gemeinden nach zunehmender „Exklusivitätsprämie“ (2016-2017)

Datenbasis: ARE, BFS, ESTV, SRED, Raiffeisen Investment Office

Wohnimmobilien Schweiz – 3Q17

Raiffeisen Investment Office

Ausweicheffekte

Inhalt

Das Wichtigste in Kürze

Ausweicheffekte 2

Marktsegmente

Einfamilienhäuser 3

Stockwerkeigentum 5

Mietwohnungen 7

Fokus

Keine Fantasiepreise 9

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen 11

Finanzierungsumfeld 12

Immobilienanlagen 13

Bauwirtschaft 14

Anhang 15

Ausweicheffekte

Die Schweizer Wohnimmobilienpreise legen weiter zu. Unser hedonischer (qualitätsbereinigter) Transaktionspreisindex zeigt für das zweite Quartal 2017 für STWE einen weiteren Anstieg um 1.8% gegenüber Vorquartal. Der Aufwärtstrend hält somit noch ungebremst an. Auch die EFH-Preise verzeichneten nach einer moderaten Korrektur in den beiden Vorquartalen einen kräftigen Anstieg um 2.8%.

Die weiterhin sehr günstigen Finanzierungskonditionen halten vor allem die Nachfrage nach STWE hoch, zumal die Mieten für ein vergleichbares Kaufobjekt weiterhin meist deutlich höher liegen. Und die sich abzeichnende Normalisierung der Geldpolitik in Europa dürfte in der Schweiz die Hypothekarzinsen nur langsam ansteigen lassen. Die rege Bautätigkeit der letzten Jahre hat allerdings in einigen urbanen und ländlichen Regionen zu einem spürbaren Anstieg der Vermarktungsdauer geführt. Dies sollte sich in den im September anstehenden Leerstandszahlen nicht nur wie bisher für Mietwohnungen sondern auch stärker für STWE widerspiegeln.

Teure EFH schwieriger zu vermarkten

Bei EFH trägt vor allem die über die letzten Jahre stark gesunkene Angebotsausweitung trotz der hohen Preise zu einem weitgehend ausgeglichenen Markt bei. Obwohl die kalkulatorischen Tragbarkeitsanforderungen insbesondere beim EFH-Kauf eine immer grössere Hürde darstellen, bleibt die Nachfrage insgesamt intakt. Nur im Spitzensegment ist der potentielle Käuferkreis deutlich geschrumpft. Die Vermarktung von Objekten mit einem Preis über 1.5 Mio. CHF ist schwieriger geworden.

Entsprechend fällt der Preisanstieg in teuren Gemeinden auch

schwächer als in der übrigen Schweiz aus. Dafür ist die Preisdynamik in den umliegenden Gemeinden aufgrund von Ausweicheffekten noch sehr stark, und die Preisniveaus gehen mancherorts deutlich über den ökonomisch gerechtfertigten Wert hinaus (mehr dazu im Fokus).

Angebotsüberhang an Mietwohnungen nimmt weiter zu

Angebot und Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt bleiben weitaus weniger in Balance als bei Wohneigentum. Der Trend bei den Angebotsmieten zeigt nach unten. Nach leichten Zunahmen in den beiden Vorquartalen sind diese im zweiten Quartal wieder um 0.5% gesunken.

Einerseits lässt der durch den Anlagenotstand getriebene Investitionsboom bei Renditeliegenschaften die Angebotsausweitung von Mietwohnungen auf einem rekordhohen Niveau verharren. Andererseits zeigt der wichtigste Nachfragefaktor für die zusätzliche Mietwohnungsnachfrage, die Zuwanderung, weiter deutlich nach unten. Damit sollten die Leerstandszahlen bei den Mietwohnungen auch dieses Jahr weiter zunehmen. Vor allem grössere Wohnungen in urbanen und ländlichen Regionen lassen sich zunehmend schwieriger vermieten. Die regionalen Mietpreisdaten zeigen zuletzt jedoch keine Beschleunigung des moderaten Mietpreistrückgangs. Und in der teuren Genferseeregion, wo die Mieten am stärksten nachgegeben haben, hat sich die Abwärtsdynamik im Verlauf des letzten Jahres abgeschwächt.

Die Senkung des Referenzzinssatzes vom Juni dürfte sich zudem verzögert, ähnlich wie die letzte Senkung im Juni 2015, dämpfend auf die Dynamik der Bestandsmieten auswirken.

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	Nachwirkungen des Wechselkursschocks lassen zwar einige Sektoren weiterhin nur mit angezogener Handbremse operieren. Der Konjunkturaufschwung fusst mittlerweile aber auf einem soliden Fundament.	→
Einkommen	Die Reallöhne legen nur ganz leicht zu und die Beschäftigungsdynamik bleibt verhalten.	→
Finanzierungsumfeld	Die Zinsen bleiben sehr tief. Aber die steigenden Preise und die hohen regulatorischen Anforderungen erschweren den Immobilienerwerb.	→
Anlagen	Die hohe Renditedifferenz zu Anleihen hält Investitionen in Liegenschaften attraktiv.	↗
Angebot		
Bautätigkeit	Die Angebotsausweitung stabilisiert sich auf hohem Niveau, mit starkem Gewicht des Mietwohnungsbaus.	→
Leerstände	Aufwärtstrend bei Leerstandsziffer bislang von Mietwohnungen getrieben. Vermarktungsdauer zeigt mittlerweile aber auch bei grösserem STWE in einigen urbanen und ländlichen Regionen deutlich nach oben.	↘
Preisausblick		
Eigentumspreise	Die tiefen Zinsen halten die Nachfrage nach Wohneigentum hoch. Eine räumliche Entkoppelung von Angebot und Nachfrage führt aber zu einem zunehmenden Überangebot in einigen peripheren Lagen.	↗
Mietpreise	Ein steigender Angebotsüberhang im gehobenen Segment sowie für grössere Wohnungen in peripheren Lagen sollte den Abwärtsdruck auf die Mieten aufrechterhalten.	↘

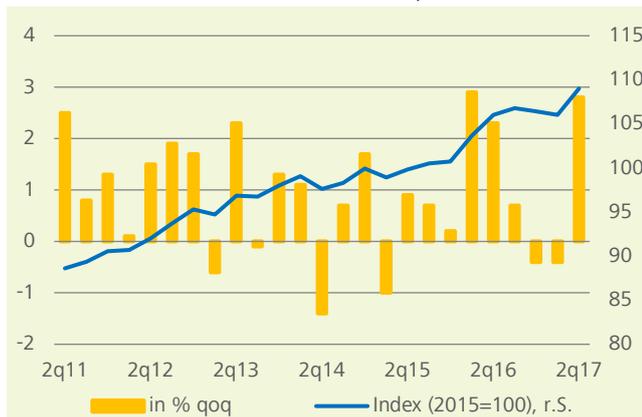
Einfamilienhäuser

Die EFH-Preise steigen weiter an. Ein wichtiger Grund dafür ist das knappe Angebot. EFH sind aber teuer und werden immer weniger erschwinglich. Das zeigt sich vor allem in höheren Vermarktungszeiten für hochpreisige Objekte.

Die Preise für Einfamilienhäuser (EFH) haben im zweiten Quartal 2017 wieder kräftig um 2.8% zugelegt. Damit wurde der moderate Rückgang der Transaktionspreise aus den beiden Vorquartalen mehr als kompensiert. Der Aufwärtstrend setzt sich mit einer Jahresrate von 2.8% fort. Im Vergleich zum ersten Halbjahr 2016 hat sich die Preisdynamik allerdings mehr als halbiert.

EFH-Preise ziehen wieder an

Hedonischer Raiffeisen-EFH-Transaktionspreisindex



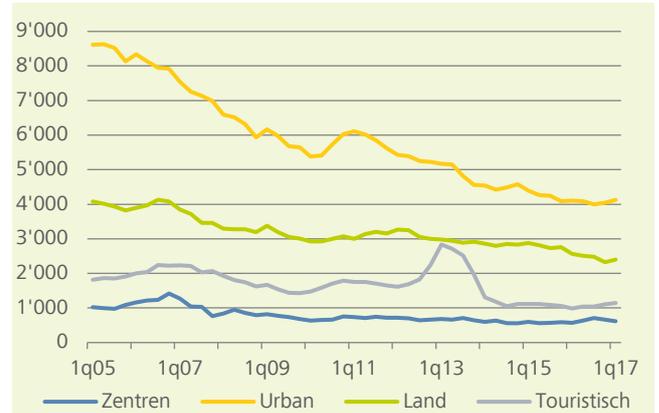
Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Knappes Angebot

Dass die EFH-Preise trotz der bereits sehr hohen Niveaus und der aufgrund der Tragbarkeitsanforderungen hohen Finanzierungshürde weiter nach oben zeigen, mag auf den ersten Blick überraschen. Ein wesentlicher Grund dafür ist die Angebotsentwicklung. Denn es werden seit Jahren deutlich weniger neue EFH gebaut. Obwohl Anfang 2017 ein leichter Anstieg zu beobachten war, ist die Zahl der Baubewilligungen seit 2005 von jährlich 15'000 Baubewilligungen bis letztes Jahr erheblich auf noch gut 8'000 gesunken (siehe Grafik). Immer knapper und teurer werdendes Bauland macht insbesondere EFH immer weniger erschwinglich. In Zentren werden wegen der hohen Bodenpreise historisch deutlich weniger neue EFH gebaut und die Wohneigentumsquote liegt dort niedriger. In den letzten Jahren war der Rückgang im urbanen Raum besonders stark ausgeprägt. Aber auch in ländlichen Gemeinden hat der EFH-Bau klar abgenommen. In den vom Tourismus geprägten Gemeinden wurde das Angebot wegen der Zweitwohnungsinitiative zwar zwischenzeitlich deutlich ausgeweitet. Dieser Effekt ist jedoch ausgelaufen und die Zahl der baubewilligten EFH hat sich auf einem niedrigen Niveau stabilisiert.

Stark gesunkene Angebotsausweitung

Anzahl EFH-Baubewilligungen, Neubau, 12-Monatssummen



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

Insgesamt intakte Nachfrage

Auf den Online-Immobilienportalen trifft auf ein inseriertes EFH im urbanen und ländlichen Raum nahezu ein Such-Abonnement. Und in Zentren zeigt sich das Angebot besonders knapp, mit einem inserierten EFH auf 5.5 Suchanfragen. Dort hat die Anzahl Such-Abos im Jahresvergleich auch stark zugenommen. Lediglich in den touristischen Gemeinden gibt es nach dem Bau-Boom der letzten Jahre einen klaren Angebotsüberhang.

Online-Nachfrage nach EFH

Aktive Such-Abos, 2q17

	Abos	yoy	pro 1'000 Einwohner	pro Inserat
Zentren	3'406	21.7%	1.4	5.5
Urban	3'105	5.6%	0.7	0.9
Land	1'230	2.6%	1.0	0.7
Touristisch	313	-5.4%	0.5	0.1

Quelle: Meta-Sys, Reamatch360, Raiffeisen Investment Office

Dass sich die Anzahl der Such-Abos und der EFH-Inserate in etwa die Waage halten bedeutet allerdings nicht zwingend, dass der EFH-Markt im Gleichgewicht ist. Dazu müssen die angebotenen Objekte sowohl preislich als auch von der Grösse den Vorstellungen der EFH-Suchenden entsprechen. In den meisten Regionen erreichen die inserierten EFH mindestens jedes dritte Such-Abonnement (siehe Karte nächste Seite). Angebot und Nachfrage decken sich damit relativ gut. Nur am Genfersee und im Tessin weicht das Angebot (weil zu teuer und/oder zu klein) etwas stärker von der Nachfrage ab. Dort wird im Schnitt nur eines von vier Such-Abos erreicht.

Vermarktung im Spitzensegment schwieriger

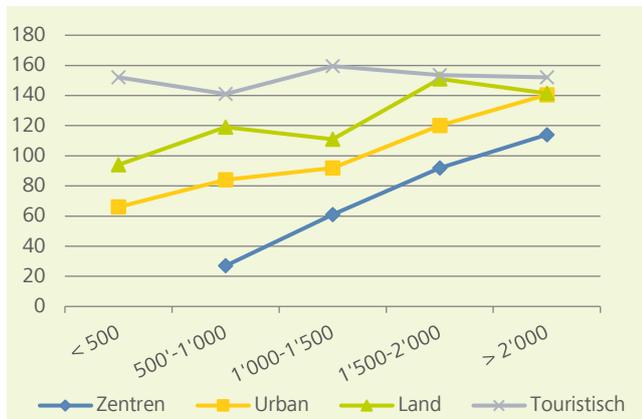
Trotz der insgesamt intakten Nachfrage nach EFH, ist ein Angebotsüberhang bei hochpreisigen EFH festzustellen. Der potenzielle Käuferkreis ist für teure EFH deutlich kleiner geworden, was sich in der Vermarktungsdauer widerspiegelt. EFH für weniger

Marktsegmente

als 500'000 CHF sind in Zentren praktisch nicht mehr auf dem Markt. Ausserhalb von Zentren sind teure EFH im Mittel grundsätzlich länger inseriert, ab 1.5 Mio. CHF aktuell 4-5 Monate. Vor einem Jahr noch waren diese 1-1.5 Monate weniger lang ausgeschrieben. In ländlichen und urbanen Gemeinden sind aber auch günstigere EFH im Mittel mindestens 2 Monate inseriert – Tendenz steigend. Einzig in touristischen Gemeinden hat der Preis derzeit wenig Einfluss auf die Insertionsdauer, welche aber im Mittel auf einem erhöhten Niveau bei 5 Monaten liegt.

Teure EFH schwieriger zu vermarkten

EFH-Insertionsdauer in Tagen nach Preis in 1'000 CHF, Median, 2017



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Regional wirkt sich dies derzeit speziell an teuren Standorten in der Inner- und Südschweiz preisdämpfend aus. Am Genfersee zeigen die Preise hingegen nach einer vorübergehenden Korrektur wieder moderat nach oben. Unter den teuren Regionen bleibt nur in Zürich die Dynamik sehr stark. Andernorts ziehen die Preise von niedrigeren Niveaus weiter spürbar an. Am stärksten holen die Preise dabei in Bern auf.

Regionale EFH-Preisentwicklung

Transaktionspreisindex (2015=100), Stand 2q17

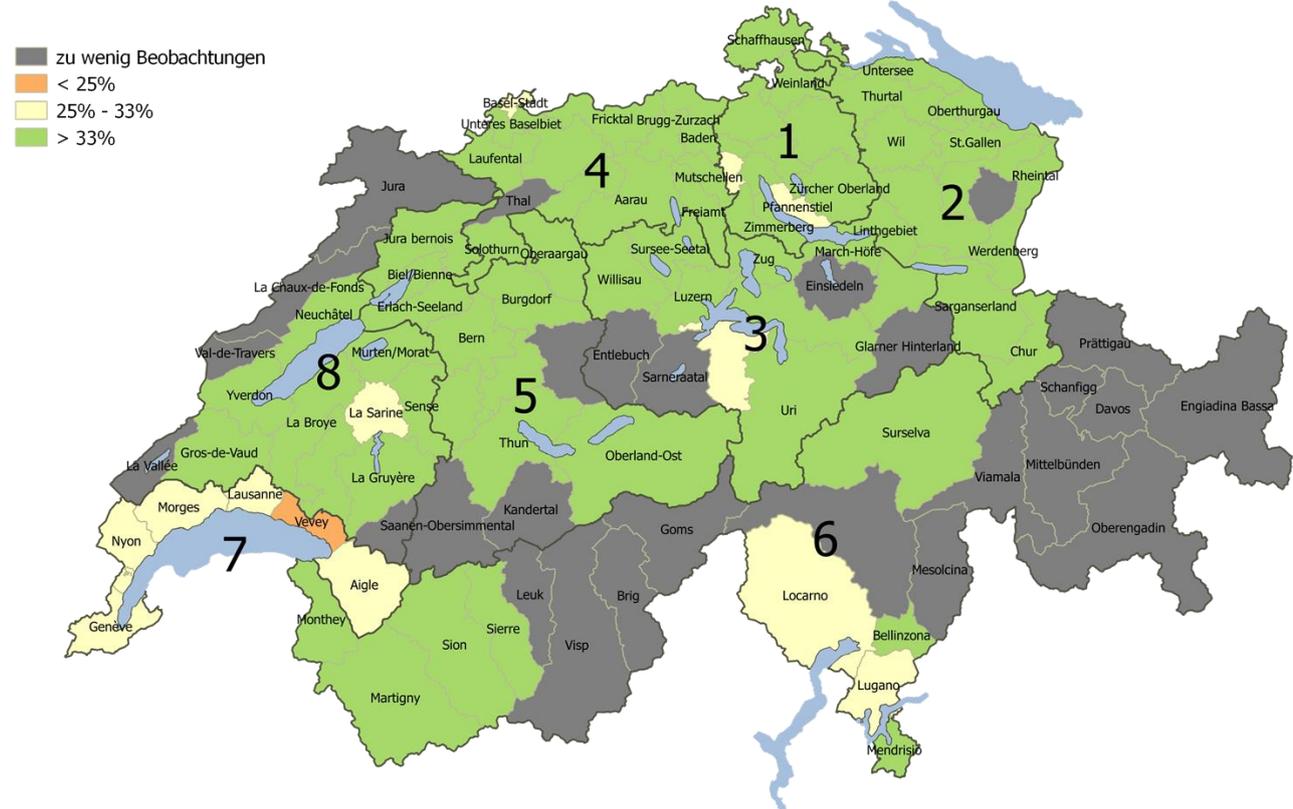
Aktuell: Mittlere Entwicklung letzte 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 11-16	Aktuell
Schweiz	109.0	3.6	4.2
1 Zürich	111.1	4.0	5.5
2 Ostschweiz	110.5	3.5	3.3
3 Innerschweiz	104.5	2.2	0.3
4 Nordwestschweiz	108.3	4.2	3.5
5 Bern	110.0	4.7	6.9
6 Südschweiz	104.5	2.6	2.4
7 Genfersee	103.3	0.8	2.3
8 Westschweiz	112.9	4.3	4.8

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Weitgehend nachfragekonformes EFH-Angebot

Anteil Such-Abos welche ein Inserat im Mittel erreicht, 2017



Quelle: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Stockwerkeigentum

Kaufen bleibt günstiger als Mieten. Daher bleibt die Nachfrage nach STWE grundsätzlich intakt und die Preise legen weiter deutlich zu. Die teilweise unverändert hohe Angebotsausweitung in peripheren Lagen lässt dort jedoch die Insertionsdauer ansteigen.

Die Preise für Stockwerkeigentum (STWE) sind im zweiten Quartal 2017 weiter um 1.8% angestiegen. Die Jahreswachstumsrate liegt bei soliden 3.5%. Der Aufwärtstrend setzt sich damit bislang noch ungebremst fort.

Ungebremster Aufwärtstrend

Hedonischer Raiffeisen-STWE-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

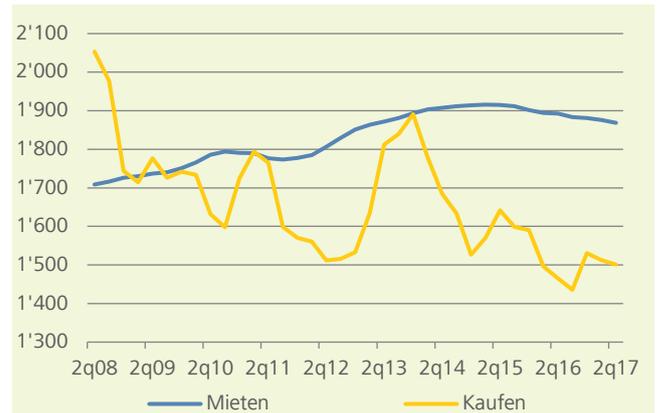
Niedrige Finanzierungskosten halten Nachfrage hoch

Während im EFH-Segment speziell das rückläufige Angebot die positive Preisentwicklung unterstützt, bleibt beim STWE vor allem die stabile Nachfrage der Preistreiber. Neben Ausweicheffekten aus dem teuren EFH-Markt wird diese insbesondere von der weiterhin beträchtlichen Wohnkostendifferenz zwischen einer vergleichbaren Eigentums- und Mietwohnung gestützt. Für eine 100m²-Wohnung beträgt die Miete nach unseren Berechnungen beispielsweise gut 350 CHF mehr pro Monat als die entsprechenden Kosten für eine gekaufte Eigentumswohnung.

Aufgrund des anhaltenden Aufwärtstrends der STWE-Preise sowie der rückläufigen Neumieten hat sich die Wohnkostendifferenz im Vergleich zum Maximum von Mitte 2016 zwar verringert. Von einer Wohnkostenparität sind wir aber noch weit entfernt. Dafür müssten die Hypothekarzinsen schon kräftig ansteigen. Mit der Erwartung von lediglich langsam steigenden Kapitalmarktzinsen, vor allem bei kürzeren Laufzeiten, sollte sich die Schere nicht schnell schliessen – und so weiterhin die Nachfrage nach STWE stimulieren.

Kauf bleibt günstiger als Miete

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



Quelle: Meta-Sys, SNB, SRED, Raiffeisen Investment Office

Die Struktur der STWE-Nachfrage auf den Online-Immobilienportalen ähnelt räumlich grundsätzlich jener im EFH-Segment. Insgesamt sind für STWE mehr Such-Abos geschaltet, was auf den erweiterten potenziellen Käuferkreis zurückgeführt werden kann. In touristischen Regionen führt unter anderem die Nachfrage nach Ferienwohnungen zu einer höheren Anzahl von Such-Abos pro Kopf. Zudem ist das STWE-Angebot in Zentren deutlich grösser als bei EFH. Die Anzahl Such-Abos pro Inserat ist dort weniger als halb so gross.

Online-Nachfrage nach STWE

Aktive Such-Abos, 2q17

	Abos	yoy	pro 1'000 Einwohner	pro Inserat
Zentren	4'951	14.7%	2.0	2.4
Urban	3'844	8.3%	0.9	0.7
Land	1'385	8.7%	1.2	1.0
Touristisch	571	-3.2%	1.0	0.1

Quelle: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Zunehmender Angebotsüberhang ausserhalb der Zentren

Ein weiterer wesentlicher Unterschied besteht bei der Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage. Die „Trefferquote“ bei EFH ist höher. Erreicht ein EFH-Inserat in den meisten Regionen mindestens jedes dritte Abo, gibt es bei STWE etliche Regionen mit niedrigeren Übereinstimmungsraten. In touristischen Regionen kann dies teilweise noch damit erklärt werden, dass mit selbstbewohntem Eigentum und Ferienwohnungen zwei unterschiedliche Segmente auf dem Markt vertreten sind.

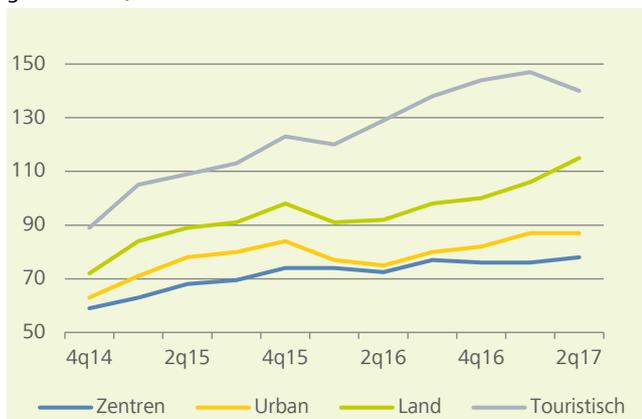
Für ländliche und urbane Gemeinden mit einer schlechteren Übereinstimmung gilt dies allerdings nicht. In diesen Gemeinden nimmt entsprechend die Vermarktungsdauer zu. Die längsten In-

Marktsegmente

sertionsdauern finden sich trotz einem leichten Rückgang am aktuellen Rand (siehe Grafik) in touristischen Regionen. Relativ hohe Insertionsdauern können zwar teilweise auf strukturelle Unterschiede zurückgeführt werden und müssen nicht immer auf eine schlechte Marktlage hindeuten. Doch in urbanen und besonders ländlichen Regionen hat die Insertionsdauer über das vergangene Jahr auch deutlich zugenommen. Am kürzesten sind Eigentumswohnungen weiterhin in und um die grösseren Zentren der Deutschschweiz ausgeschrieben.

Steigende Insertionsdauer auf dem Land

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

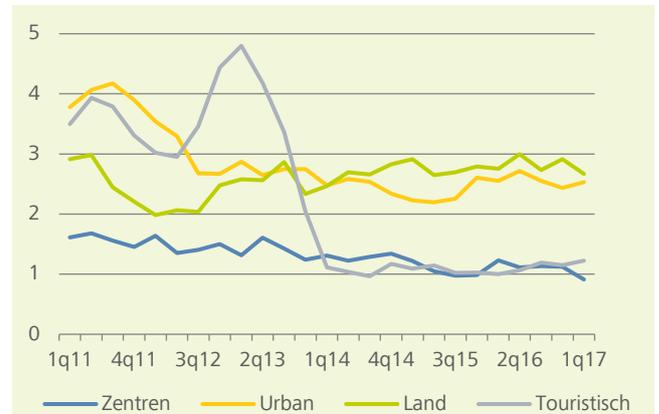


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Und abseits der Zentren dürfte die Vermarktung auch weiterhin schwieriger werden. Denn das Angebot an STWE wird anhaltend stark ausgeweitet. Die Baubewilligungen verharren relativ stabil auf hohem Niveau. Damit sollten in einigen betroffenen Regionen neben der Vermarktungsdauer auch die Mitte September anstehenden Leerwohnungsziffern 2017 für selbstbewohntes Eigentum stärker nach oben zeigen – nicht nur wie bislang für Mietwohnungen.

Bautätigkeit ausserhalb von Zentren unverändert hoch

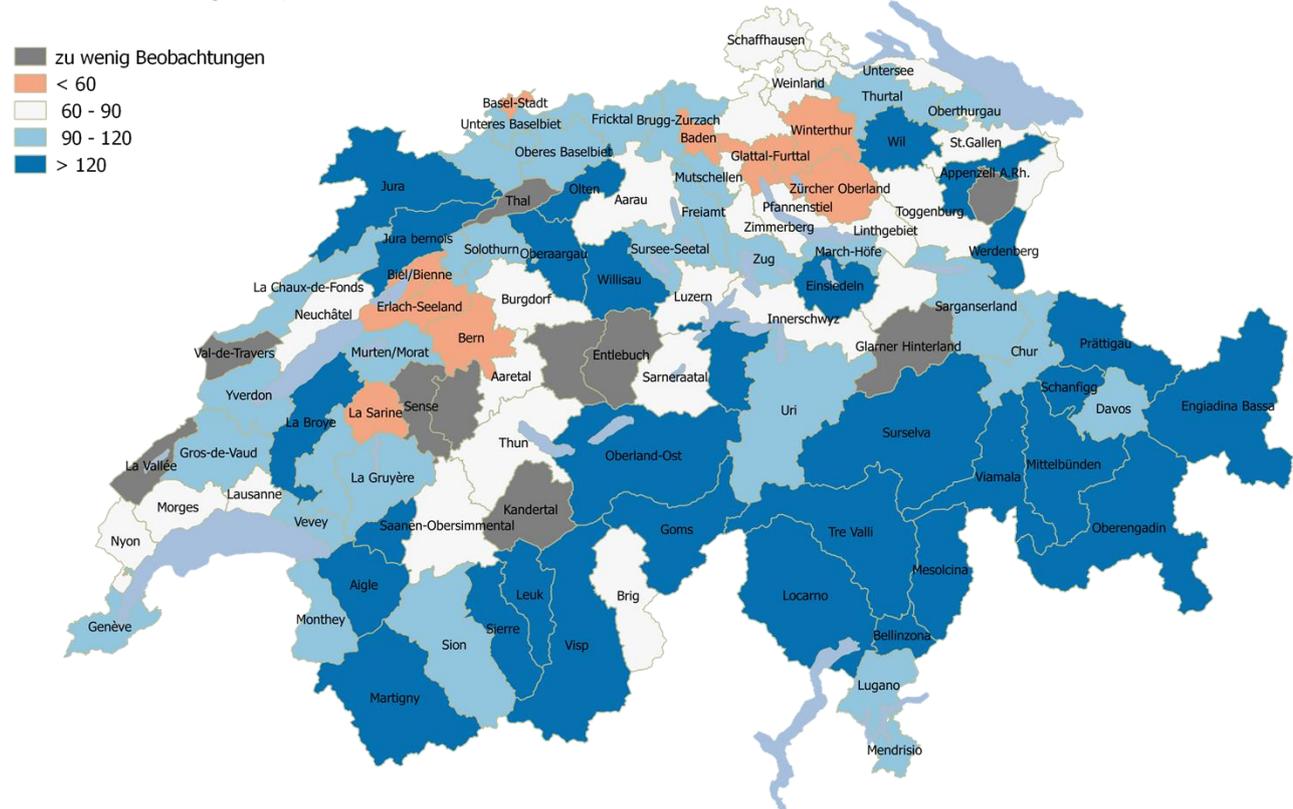
Anzahl STWE-Baubewilligungen auf 1'000 Einheiten des Wohnungsbestands, Neubau, 12-Monatssummen



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

Höhere Insertionsdauern abseits von Zentren

STWE, Median in Tagen, 2q17



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

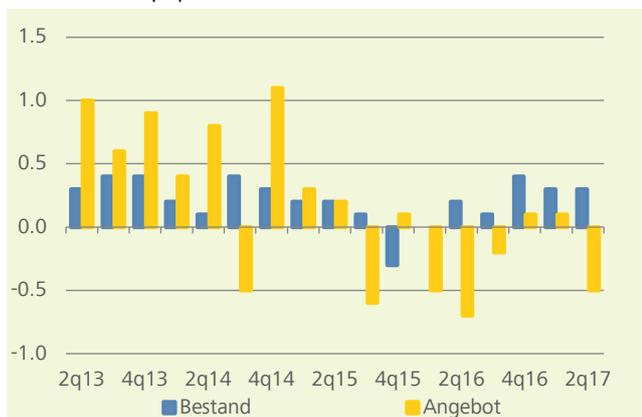
Mietwohnungen

Die Angebotsmieten reagieren auf den zunehmenden Angebotsüberhang, der sich vor allem bei grösseren Wohnungen in peripheren Lagen aufbaut. Die Referenzzinssatzsenkung dürfte sich zudem verzögert dämpfend auf die Bestandsmieten auswirken.

Die Angebotsmieten haben nach moderaten Anstiegen in den beiden Vorquartalen im zweiten Quartal 2017 wieder um 0.5% nachgegeben. Auch im Vorjahresvergleich liegen sie damit um 0.5% niedriger. Im Gegensatz dazu zeigten die Bestandsmieten zuletzt weiter nach oben – um 1.2% gegenüber Vorjahr.

Rückläufige Angebotsmieten

Mieten, in % qoq



Quelle: BFS, WP, Raiffeisen Investment Office

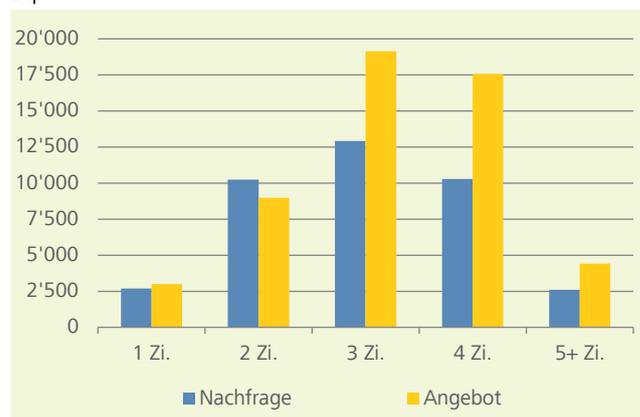
Das Bevölkerungswachstum nimmt seit drei Jahren kontinuierlich ab, vor allem wegen des starken Rückgangs der Zuwanderung aus der EU. Die Angebotsseite hat darauf aber noch nicht reagiert. Die Anzahl der Baubewilligungen für Mietwohnungen hat sich zuletzt zwar stabilisiert. Das Niveau bleibt jedoch rekordhoch. Zudem bleibt Mieten weiterhin meist deutlich teurer als die Finanzierung von Wohneigentum, was die Nachfrage nach Mietwohnungen zusätzlich dämpft. Dies sollte insgesamt die Leerstände weiter ansteigen lassen.

Grössere Mietwohnungen stehen vermehrt leer

Neben dem generell steigendem Angebotsüberhang an Mietwohnungen, befindet sich auch die räumliche Angebotsausweitung nicht im Einklang mit der Nachfrage. Die Auswertung der Online-Suchabonnements und Inserate für Mietwohnungen weisen auf einen Nachfrageüberhang in den Zentren und einen Angebotsüberhang in den urbanen Regionen hin. Lediglich bei den kleineren Wohnungen besteht auch in urbanen und ländlichen Gebieten eine solide Nachfrage, was auf die stetige Zunahme von ein bis zwei Personenhaushalten in der Schweiz zurückzuführen sein dürfte.

Angebotsüberhang in urbanen Gebieten

Anzahl Inserate und aktive Such-Abos in urbanen Regionen, 2q17



Quelle: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

In der Schweiz besteht über die Hälfte des Gesamtwohnungsbestandes aus Wohnungen mit 3 oder 4 Zimmern. In diesem Segment ist die Insertionsdauer gegenüber dem Vorjahr in den urbanen und ländlichen Regionen am stärksten angestiegen (siehe auch Karte auf der nächsten Seite).

Keine Beschleunigung des Abwärtstrends

Regional weisen abgesehen von der Westschweiz sämtliche Grossregionen im Jahresvergleich rückläufige Angebotsmieten auf. Um den Genfersee sinken die Angebotsmieten seit dem Höchststand im ersten Quartal 2015 nach wie vor am stärksten. Die Abwärtsdynamik hat sich dort allerdings im Verlauf des letzten Jahres spürbar abgeschwächt. Auch in anderen Regionen hat sich der Rückgang nicht beschleunigt. In der restlichen Westschweiz zeigen die Mieten, vermutlich aufgrund von Ausweicheffekten aus der teuren Nachbarregion, hingegen noch moderat nach oben.

Regionale Mietpreisentwicklung

Angebotsmieten, Index (2015=100)

Aktuell: 2H17, in % yoy, gleitend 2 Halbjahre

	Index	Ø 11-16	Aktuell
Schweiz	98.4	1.6	-1.0
1 Zürich	97.1	1.1	-1.9
2 Ostschweiz	98.1	1.4	-1.0
3 Innerschweiz	96.7	1.0	-2.6
4 Nordwestschweiz	99.4	1.3	-0.3
5 Bern	100.0	1.6	-0.1
6 Südschweiz	96.5	0.7	-1.7
7 Genfersee	92.5	1.3	-3.9
8 Westschweiz	101.6	1.8	1.2

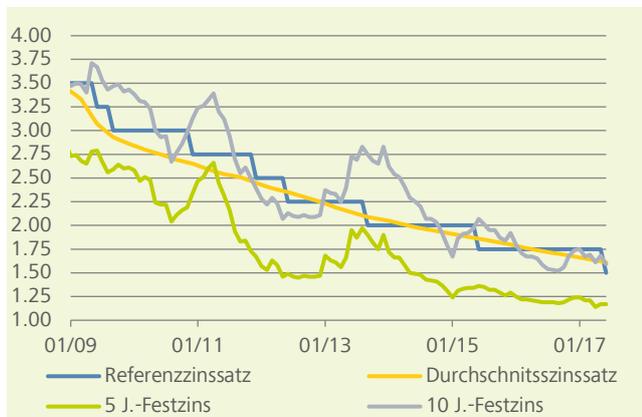
Quelle: WP, Raiffeisen Investment Office

Referenzzinssatzsenkung sollte Bestandsmieten dämpfen

Das Bundesamt für Wohnungswesen hat den vierteljährlich veröffentlichten Referenzzinssatz im Juni 2017 erwartungsgemäss nochmals um 25 Basispunkte auf 1.5% gesenkt. Der Referenzzinssatz wird auf Basis des Durchschnittzinssatzes für inländische Hypothekarforderungen der Banken errechnet. Da die kurz- und mittelfristigen Hypothekarzinsen weiterhin unter dem Durchschnittzinssatz liegen, setzt sich dessen Abwärtstrend noch fort. Ungeachtet der sich abzeichnenden Normalisierung der Geldpolitik in Europa ist auf absehbare Zeit somit auch keine Trendumkehr beim Referenzzins vorgezeichnet.

Durchschnittszinsen zeigen weiter nach unten

Zinssätze in %



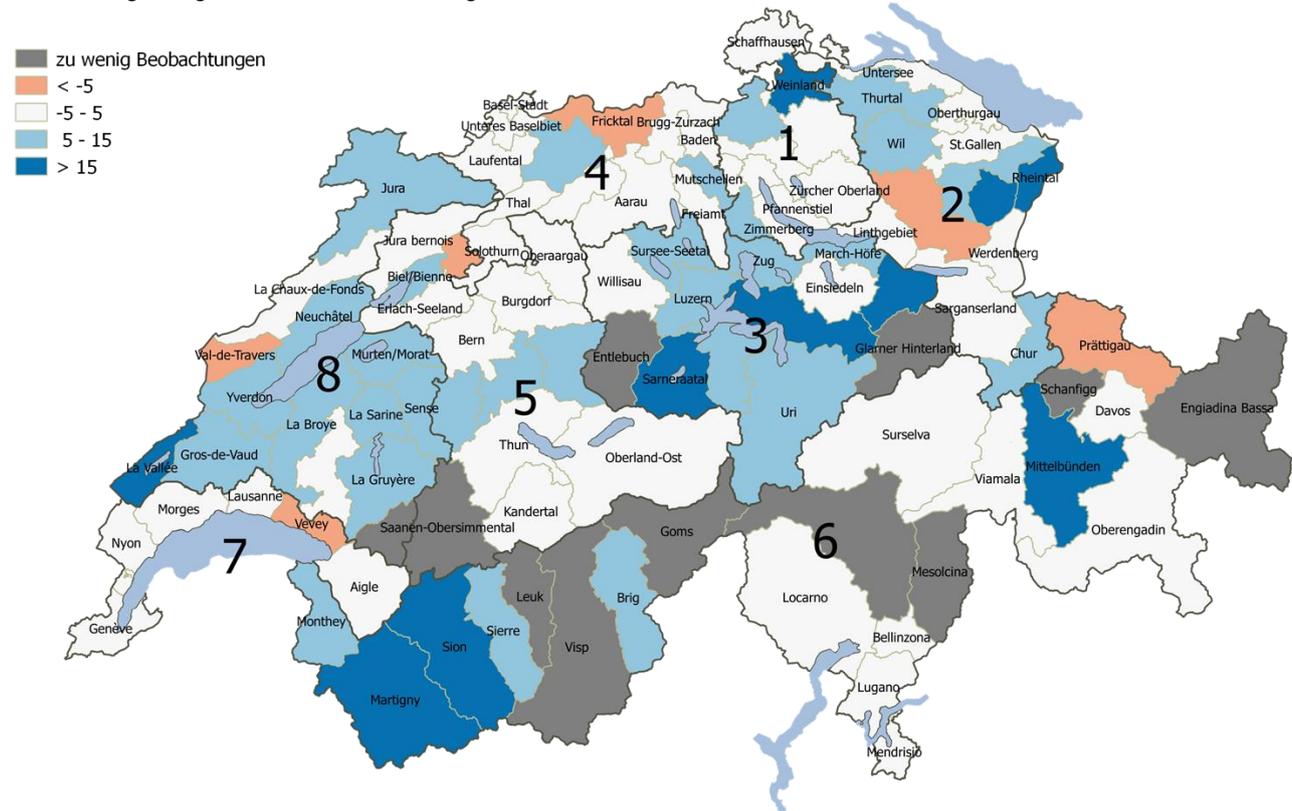
Quelle: BWO, SNB, Raiffeisen Investment Office

Nach dem Mietrecht berechtigt eine Senkung des Referenzzinssatzes um einen Viertel Prozentpunkt grundsätzlich zu einer entsprechenden Herabsetzung des Mietzinses um 2.91 Prozent. Die Anpassung erfolgt jedoch nicht automatisch. Der Mieter muss in der Regel selbst aktiv werden. Berücksichtigt wird auch, ob frühere Hypothekarzinsänderungen zu Mietanpassungen geführt haben. Darüber hinaus ist es dem Vermieter erlaubt, gewisse Kostensteigerungen, wertvermehrnde Investitionen sowie auch maximal 40% der jährlichen Teuerung auf den Mietzins aufzuschlagen. Zudem sind indexierte Mietverträge sowie Staffelmietverträge nicht an den Referenzzinssatz gebunden. Angesichts teilweise gegenläufiger und nicht eindeutig bestimmbarer Einflussfaktoren kommt es immer wieder zu Unstimmigkeiten zwischen Mieter und Vermieter über die gerechtfertigte Anpassung des Mietzinses. In diesen Angelegenheiten sind die kantonalen Schlichtungsbehörden für die Beilegung der Streitfälle zuständig. Zuletzt war die Zahl der Schlichtungsfälle klar rückläufig. Wie bereits nach vorhergehenden Referenzzinssatzsenkungen dürften diese allerdings wieder stark ansteigen.

Und ähnlich wie nach der letzten Referenzzinssatzanpassung im Juni 2015 dürften verzögert die Bestandsmieten zumindest moderat nachgeben. Aufgrund der vertraglich geregelten Kündigungsfristen wird ein solcher Effekt frühestens ab Oktober 2017 erkennbar sein.

Entwicklung Insertionsdauer

Veränderung in Tagen, 3-4.5 Zimmerwohnungen, Median, 1H16-1H17



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Keine Fantasiepreise

Die Preisdynamik ist in teuren Gemeinden schwächer als in der übrigen Schweiz, obwohl dort das Angebot knapp und die Nachfrage stark ist. Aufgrund der sehr hohen Preise ist der potenzielle Käuferkreis jedoch begrenzt. Und Fantasiepreise werden generell nicht bezahlt.

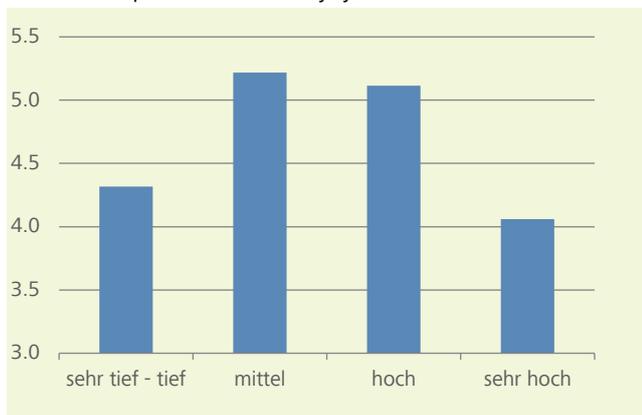
Gemeinden mit sehr hohen Immobilienpreisniveaus zeichnen sich typischerweise durch Zentrumsnähe, tiefe Steuern und/oder eine gewissen Exklusivität aus. Beispielsweise sind die Preise in oder nahe von Zentren wie Genf, Lausanne und Basel deutlich höher als im entfernteren Umland. Für die steuergünstigen Gemeinden um den Zuger- und Zürichsee gilt dasselbe. Ebenso teuer ist Wohneigentum in exklusiven Tourismusdestinationen, wie z.B. in St. Moritz oder Verbier.

Schwächere Preisentwicklung trotz angespanntem Markt

Seit einiger Zeit ist in Gemeinden mit sehr hohen Niveaus eine tendenziell schwächere Preisentwicklung zu beobachten, insbesondere im EFH-Segment. 2016 sind die Eigentumspreise dort "nur" um 4% angestiegen, während sie sich in Gemeinden mit mittleren und hohen Niveaus um mehr als 5% erhöhten.

Unterschiedliche Dynamik

Transaktionspreise 2016 in % yoy, nach Gemeinde-Preisniveau

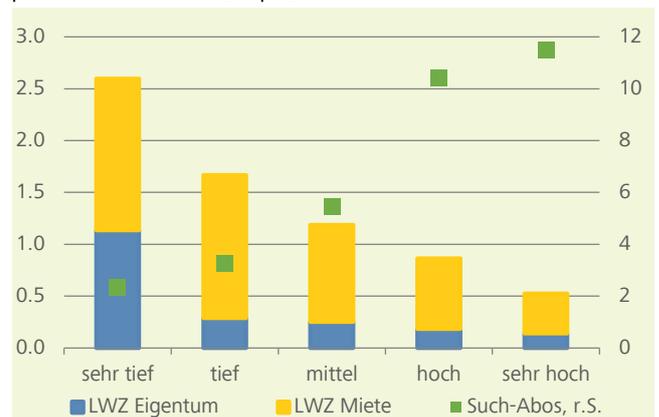


Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Ein Angebotsüberhang als Grund für die schwächere Preisentwicklung ist in hochpreisigen Gemeinden jedoch nicht auszumachen. Weder ist die Bautätigkeit überproportional stark noch die Bevölkerungsentwicklung rückläufig. Die Tendenz geht sogar in die andere Richtung. Der Anteil leerstehender Wohnungen ist in hochpreisigen Gemeinden am tiefsten. Darüber hinaus sind dort auch die meisten Such-Abos geschaltet, was eigentlich eine gesunde Nachfrage indiziert (siehe Grafik). Teure Gemeinden sind insgesamt begehrt. Viele Haushalte würden dort gerne Eigentum erwerben, finden aber kein passendes Objekt.

Begehrte teure Lagen

Leerwohnungsziffer in %, 2016, aktive Such-Abos für Eigentum pro 1'000 Einwohner, 2q17, nach Gemeinde-Preisniveau



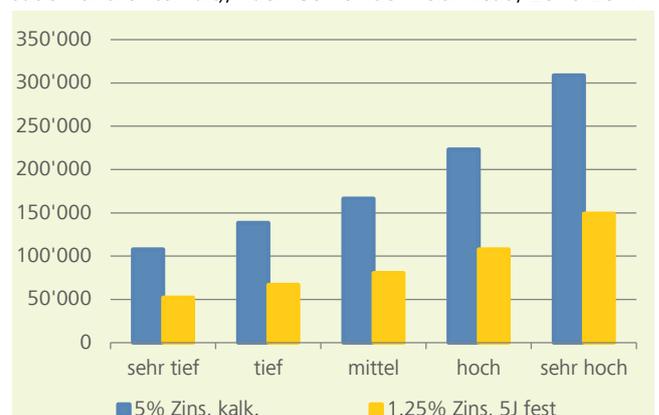
Quelle: BFS, Reamatch360, Raiffeisen Investment Office

Knackpunkt Finanzierung

Die Preisniveaus haben aber mittlerweile wohl für immer mehr Haushalte die Schmerzgrenze erreicht oder überschritten. Denn ein mittleres EFH kostet in den teuersten Gemeinden durchschnittlich 1.75 Mio. CHF. Um ein solches Objekt zu finanzieren, muss ein Haushalt neben dem notwendigen Eigenmitteln über ein Jahreseinkommen von 300'000 CHF verfügen, um die Tragbarkeitsanforderungen mit einem kalkulatorischen Zins von 5% zu erfüllen. Dieses Kriterium erfüllen aber nur noch knapp 3% aller Haushalte, oder 1% aller Mieterhaushalte. Zu den aktuellen Marktzinsen würde eigentlich ein Einkommen von 150'000 CHF ausreichen, um die finanzielle Belastung nicht über 33% ansteigen zu lassen. Und der potenzielle Käuferkreis würde sich auf 25% aller und auf 18% der Mieterhaushalte erweitern.

EFH in guter Lage immer weniger erschwinglich

Durchschnittlich benötigtes Jahreseinkommen für die Finanzierung eines mittleren EFH, in CHF (80% Belehnung, inkl. Amortisation und Unterhalt), nach Gemeinde-Preisniveau, 2016-2017



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

In Gemeinden mit einem mittleren Preisniveau reicht hingegen ein Einkommen von gut 150'000 CHF, um eine Finanzierung für ein EFH zu erhalten. Entsprechend gehen Haushalte, welche Eigentum erwerben wollen, Kompromisse ein – und weichen auf „günstigere“ Gemeinden aus, was die Nachfrage dorthin verlagert. Diese Verschiebung beeinflusst entsprechend die Preisdynamik in und ausserhalb der teuersten Gemeinden.

Für eine nachhaltig gesunde Marktentwicklung ist entscheidend, dass aufgrund der Ausweicheffekte keine grösseren Ungleichgewichte auftreten. Dies wäre der Fall, wenn sich die Nachfrage zu stark im unmittelbaren Einzugsgebiet der teuersten, aber nicht mehr erschwinglichen Gemeinden anstaut. Wird für die Lage dann lokal deutlich mehr als deren relativer ökonomischer Wert bezahlt, ist dies auf lange Sicht ungesund. Denn korrigiert das Preisniveau im Gesamtmarkt, dürften die Preisrückgänge genau dort mit am stärksten ausfallen.

Keine Fantasiepreise

Wie eingangs erwähnt haben Zentrumsnähe, Steuerbelastung und Exklusivität einen massgeblichen Einfluss auf Gemeinde-Preisniveaus. Die ersten beiden Kriterien beeinflussen Preise auf Basis rein ökonomischer Überlegungen der Haushalte, z.B. über einen kürzeren Arbeitsweg oder Steuerersparnisse. Diese kapital-

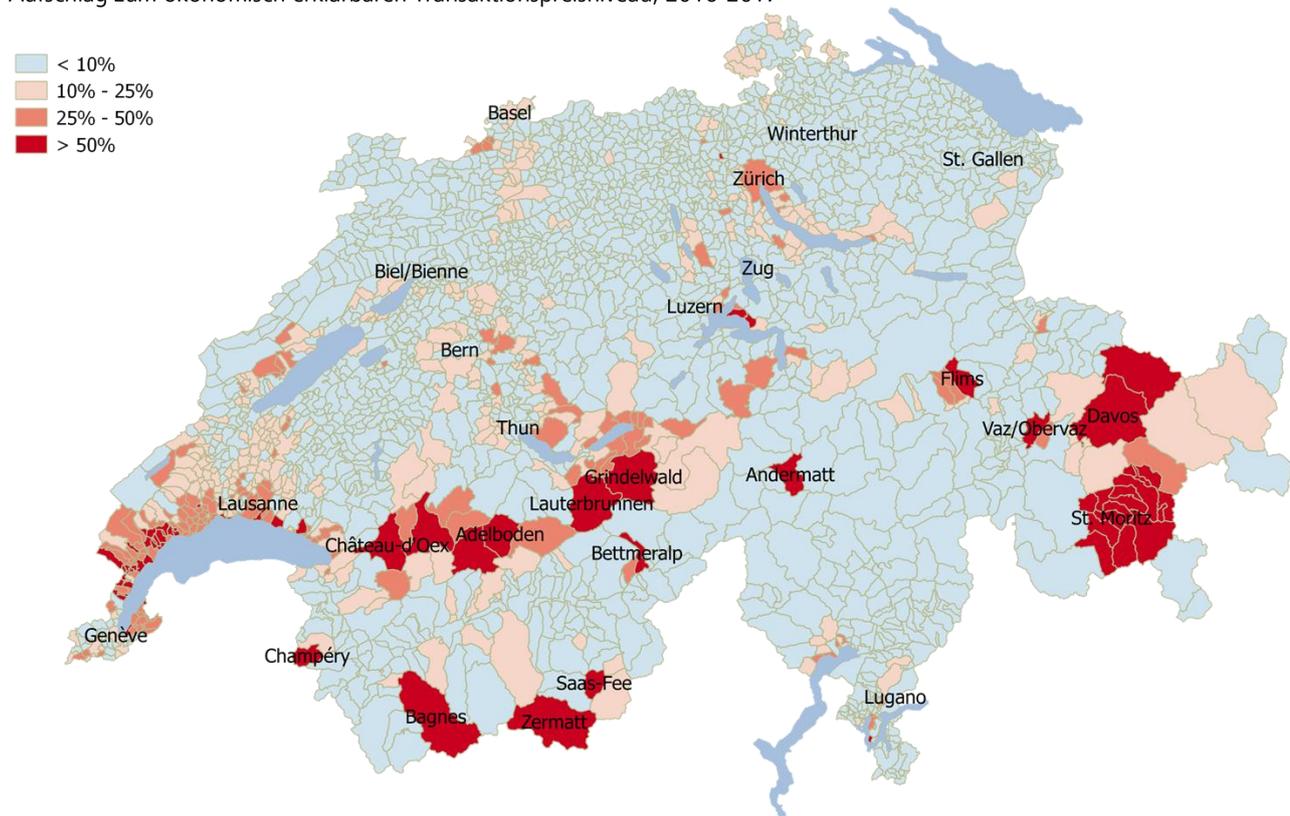
isieren sich entsprechend in den Gemeinde-Preisniveaus und erklären deren Unterschiede im Mittelland relativ gut. In Tourismusgemeinden hingegen sind die Preise typischerweise deutlich höher und ökonomisch nicht vollständig erklärbar. Es werden teilweise sehr hohe Prämien für exklusive Lagen bezahlt (siehe Karte). Dies unter anderem auch, weil für ein Ferienhaus weder Steuerbelastung noch Arbeitsweg relevant sind.

Problematischer sind gemessene Exklusivitätsprämien in urbanen und ländlichen Regionen, besonders wenn sie flächendeckend auftreten. Dies indiziert, dass das lokale Preisniveau vom Gleichgewicht abrückt. Zurzeit trifft dies besonders für den Grossraum Genfersee zu. Die hohen Preise in den Städten sowie direkt am (ebenso exklusiven) Seeufer haben dort die Nachfrage bereits vor Jahren ins Umland verlagert. Damit sind die Preise dort über ein ökonomisch erklärbares Niveau hinaus angestiegen. Exklusivitätsprämien werden für nicht allzu exklusive Lagen bezahlt. Ähnliche Entwicklungen deuten sich mittlerweile vereinzelt auch um den Zürichsee sowie die Städte Bern und Basel an.

Die Preise um den Genfersee haben in den letzten Jahren jedoch zeitweise deutlich korrigiert. Haushalte erwerben Eigentum offensichtlich nicht um jeden Preis, sondern basieren den wichtigsten finanziellen Entscheidung ihres Lebens weitgehend auf rationalen Überlegungen.

Exklusivitätsprämien

Aufschlag zum ökonomisch erklärbaren Transaktionspreisniveau, 2016-2017



Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die robuste globale Konjunktur hat auch die Erholung der Schweizer Wirtschaft gefestigt. Die Beschäftigung legt wegen einer schwächeren Dynamik im Dienstleistungssektor aber nur moderat zu. Dabei zeigt die Zuwanderung aus der EU unverändert nach unten.

Nach einem enttäuschenden zweiten Halbjahr 2016 hat sich das Schweizer BIP-Wachstum zu Jahresbeginn leicht beschleunigt. Das verbesserte globale Wachstumsumfeld und speziell die kräftige Erholung in der Eurozone haben vor allem in der Industrie die Stimmung aufgehellt. Anhaltende Nachwirkungen des Wechselkursschocks lassen zwar einige Sektoren weiterhin nur mit angezogener Handbremse operieren. Der Konjunkturaufschwung fusst mittlerweile aber auf einem soliden Fundament.

Dabei setzt sich die schrittweise Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt fort. Die Arbeitslosigkeit geht seit letztem Sommer kontinuierlich zurück. Das Beschäftigungswachstum bleibt allerdings verhalten. Die Beschäftigungserwartungen in der Industrie haben sich zwar stabilisiert. Dahingegen hat sich das in den letzten Jahren starke Stellenwachstum im Dienstleistungssektor abgeschwächt (siehe Grafik).

Zuwanderung aus der EU geht weiter zurück

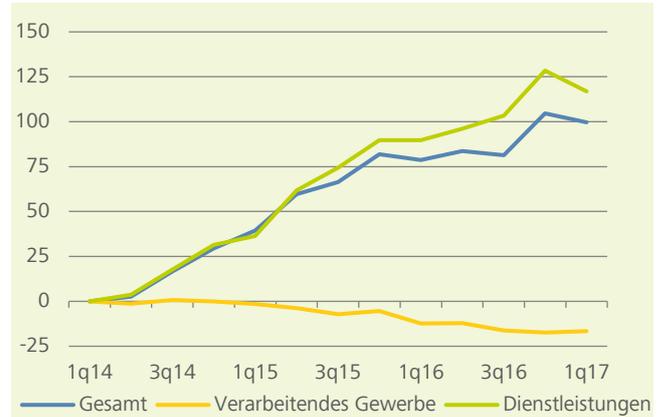
Die Zuwanderungszahlen zeigen währenddessen weiter nach unten. Der Rückgang wird fast ausschliesslich durch eine sinkende Zuwanderung sowie eine gleichzeitig steigende Rückwanderung von EU-Bürgern getrieben. Insbesondere der Wanderungssaldo aus den südeuropäischen Schuldenkrisenländern ist weiterhin stark rückläufig. Die Nettozuwanderung aus Portugal ist im Zuge der dortigen Konjunkturerholung beispielsweise seit 2013 um sehr hohe 90% zurückgegangen. Insgesamt hat sich der Wanderungssaldo aus der EU-17 seitdem mehr als halbiert.

Im Gegensatz dazu bleibt der Beitrag anderer Regionen zum Anstieg der ständigen Wohnbevölkerung relativ stabil. Trotz der seit der Schliessung der Balkanroute nachhaltig niedrigeren Asylgesuche, verharren die verzögerten Übertritte aus dem Asylwesen in die ständige Wohnbevölkerung nach der Erledigung der Asylverfahren auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den letzten Jahren.

Der Trend bei den Zuwanderungszahlen und der -struktur wurde durch die Zahlen für das zweite Quartal bestätigt. Die Nettozuwanderung aus der EU-17 dürfte in diesem Jahr insgesamt weiter spürbar zurückgehen. Damit erwarten wir das vierte Jahr in Folge eine Abnahme des Bevölkerungswachstums auf rund 75'000 – deutlich unter den Spitzenwerten der Vorjahre aber weiterhin leicht über dem langfristigen Durchschnitt.

Dienstleistungssektor schafft nicht mehr so viele Stellen

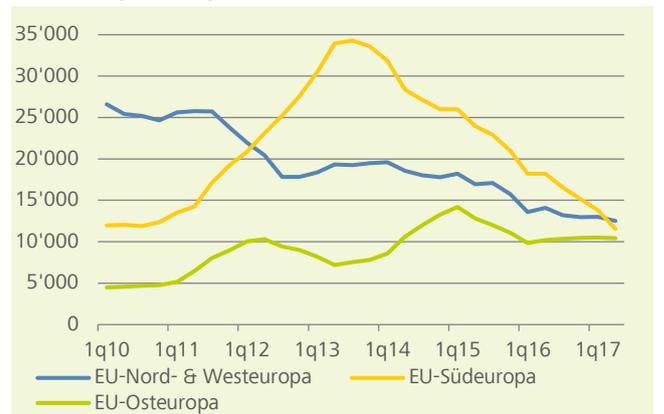
Kumulierte Beschäftigungsveränderung, saisonbereinigt, in Tsd.



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Zuwanderung aus Südeuropa fällt sehr stark ab

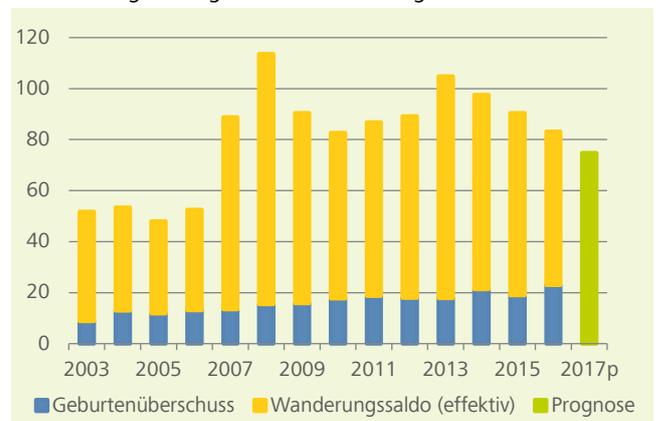
Wanderungssaldo (gleitende 12-Monatssummen)



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Rückgang des Bevölkerungswachstums hält an

Veränderung ständige Wohnbevölkerung in 1'000



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

Finanzierungsumfeld

Ungeachtet hoher Preise und eines moderaten Zinsanstiegs bleibt die effektive Tragbarkeit sehr gut. Und die Finanzierungsbedingungen dürften auf Jahressicht sehr attraktiv bleiben. Damit sollte das Hypothekarvolumen, auch aufgrund der verstärkten Kreditvergabe von Nicht-Banken, weiter zunehmen.

Ungeachtet zwischenzeitlich enttäuschender US-Konjunkturdaten hält die amerikanische Notenbank an der schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik fest. Und auch innerhalb der EZB hat mittlerweile die Diskussion über eine Anpassung ihrer Massnahmen begonnen. Trotz der gefestigten globalen Konjunkturerholung bleibt der Inflations- sowie Lohnruck allerdings moderat. Entsprechend agieren die Notenbanken weiterhin sehr vorsichtig und behalten sich vor, bei Verwerfungen an den Finanzmärkten, jederzeit wieder stützend einzugreifen. In diesem Umfeld haben die Langfristzinsen in Europa bis zur Jahresmitte zwar zugelegt. Der Anstieg bleibt aber begrenzt. Und die Zinsen für eine 10-J.-Festhypothek liegen in der Schweiz weiterhin nur leicht über dem Allzeittief.

Auch auf Jahressicht erwarten wir unter der Annahme einer weiteren langsamen Zinsnormalisierung der Fed sowie dem Beginn der Rückführung der Anleihenkäufe durch die EZB lediglich einen moderaten Anstieg der langfristigen Hypothekarzinsen. An der Negativzinspolitik in der Eurozone und in der Schweiz dürfte sich kurzfristig hingegen noch nichts ändern. Die Kurzfristzinsen sollten damit unverändert auf sehr tiefen Niveaus verharren.

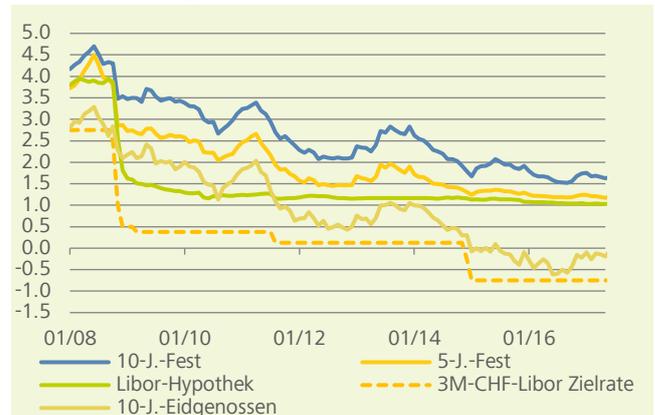
Zinsbelastung bleibt sehr tief

Die Tragbarkeit einer Immobilienfinanzierung bleibt damit trotz weiter steigender Immobilienpreise sehr gut. Die effektive finanzielle Belastung für den Erwerb einer typischen Eigentumswohnung im Verhältnis zum Einkommen betrug Mitte 2017 weiterhin niedrige 17% (auf Basis 5-J.-Festzins, linearer Amortisation sowie Unterhaltsrückstellungen). Die kalkulatorischen Tragbarkeitswerte für neue Immobilienfinanzierungen verharren hingegen wegen des unterstellten Zinssatzes von 5% über der Tragbarkeitsgrenze von einem Drittel. Dies gilt insbesondere für EFH. Zusammen mit den regulatorischen Eigenmittelanforderungen liegt die Finanzierungshürde für viele Haushalte hoch.

Ungeachtet dessen hat sich das Wachstum des Hypothekarvolumens der Banken bei einer Jahresrate von etwas unter 3% stabilisiert, nicht zuletzt aufgrund der anhaltend regen Nachfrage nach Renditeobjekten. Zudem entwickelt sich die Hypothekarkreditvergabe von Versicherungen und Pensionskassen aufgrund des Anlagenotstands ausgehend von einem niedrigen Niveau sehr dynamisch (siehe Grafik).

Hypothekarzinsen weiter nur leicht über Rekordtiefs

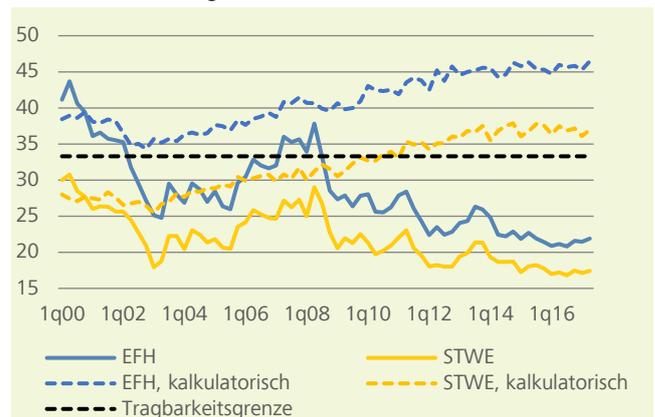
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Effektive Tragbarkeit bleibt sehr gut

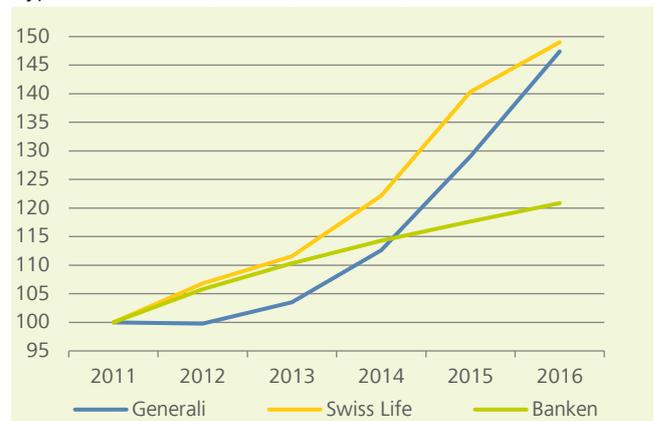
Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens



Quelle: BFS, SNB, SRED, Raiffeisen Investment Office

Nicht-Banken weiten Hypothekarvergabe stark aus

Hypothekarvolumen, Index (2011=100)



Quelle: SNB, Generali, Swiss Life, Raiffeisen Investment Office

Immobilienanlagen

Immobilienanlagen sind weiterhin stark gefragt. Die Agios von Wohnimmobilienfonds erreichen neue Höchststände. Der Aufschlag der Ausschüttungsrenditen gegenüber Eidgenossenrenditen bleibt aber auf einem überdurchschnittlichen Niveau.

Die Gesamtperformance der direkten sowie indirekten Immobilienanlagen bleibt im bisherigen Jahresverlauf hinter dem Aktienmarkt (SPI) zurück. Vor allem die Immobilienaktien konnten jedoch im ersten Halbjahr 2017 unter Schwankungen um stattliche 9.4% zulegen. Die zinssensitiveren Immobilienfondsnotierungen verzeichneten gebremst durch die leicht gestiegenen Kapitalmarktzinsen mit 7.2% eine etwas geringere Halbjahresperformance.

Die anhaltend starke Performance der Immobilienanlagen ist überwiegend durch einen weiteren Agio-/Prämien-Aufbau getrieben. Begünstigt durch den anhaltenden Anlagenotstand, bewegen sich die durchschnittlichen Agios Schweizer Immobilienfonds nahe ihrem Höchststand vom Sommer 2015. Die auseinandergelassenen Agios von Gewerbe- und Wohnimmobilienfonds fassen vornehmlich auf den Präferenzen der Investoren. Die weniger konjunktursensitiven Wohnimmobilienfonds mit stabileren Cash Flows werden den kommerziellen Fonds weiterhin klar vorgezogen. Während sich die Agios von Fonds mit Anlageschwerpunkt auf kommerzielle Liegenschaften seit Ende April in einer Seitwärtsbewegung befinden, haben die Wohnimmobilienfonds ihren Höhenflug sogar fortgesetzt. Dies obwohl die jüngste Senkung des Referenzzinssatzes sowie die starke Ausweitung des Mietwohnungsangebots zunehmend negative Auswirkungen auf das Ergebnis der Wohnimmobilienfonds haben dürften. Die gefestigte Erholung der Schweizer Wirtschaft sollte hingegen die Nachfrage nach kommerziellen Liegenschaften wieder begünstigen. Bei gleichzeitig steigenden Mietwohnungsleerständen bieten die kommerziell ausgerichteten Immobilienfonds ein verbessertes Rendite-Risiko-Profil. Zumal die Ausschüttungsrendite der Gewerbeimmobilienfonds über jener der Wohnimmobilienfonds liegt.

Trotz des langfristigen Abwärtstrends der Ausschüttungsrenditen, liegt der Aufschlag gegenüber den Eidgenossenrenditen weiterhin über dem langfristigen Mittel von 1.8 Prozentpunkten. Die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds ist im Vergleich zum ersten Quartal nahezu unverändert geblieben. Die Wohnimmobilien dominierten Fonds weisen eine durchschnittliche Ausschüttungsrendite von 2.3% und jene mit Schwerpunkt Gewerbeimmobilien von 3.1% auf.

Indirekte Immobilienanlagen mit Rückstand auf den Schweizer Aktienmarkt

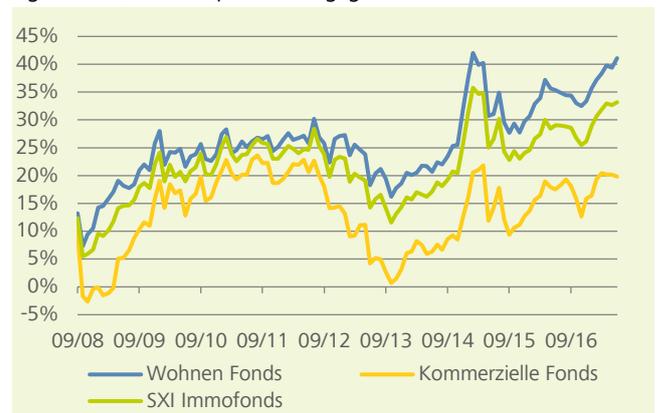
Gesamtperformance, Index (01.01.2017=100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Steigende Agios bei Wohnimmobilienfonds

Agios in %, marktkapitalisierungsgewichtet



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Investment Office

Ausschüttungsrendite bleibt noch relativ attraktiv

Renditen in %



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Investment Office

Bauwirtschaft

Die Bauindikatoren weisen auf eine anhaltend robuste Wohnbautätigkeit hin. Die hohe Angebotsausweitung konzentriert sich auf das Mietwohnungssegment, und dabei vor allem in urbanen Regionen.

Die Baubranche hat ihre Erholung im ersten Quartal 2017 unterstützt durch das milde Winterwetter fortgesetzt. Die Bautätigkeit hat im ersten Quartal mit +7.1% im Vergleich zum Vorjahr kräftig zugelegt. Und die vorauslaufenden Bauindikatoren signalisieren auch weiterhin eine robuste Wohnbautätigkeit. So haben die Bauvorhaben Anfang 2017 nahezu den durch die Annahme der Zweitwohnungsinitiative ausgelösten Höchststand vom zweiten Quartal 2014 erreicht. Auch die Auftragseingänge zeigen trotz einer zuletzt etwas schwächeren Dynamik weiter nach oben.

Haupttreiber bleibt dabei unverändert der Mietwohnungsbau. Der Anlagenotstand hält die Investitionen in neue Renditeliegenschaften hoch. Der Anteil der Baugenehmigungen für Mietwohnungen hat im letzten Jahrzehnt kontinuierlich zugelegt. Während 2007 der Mietwohnungsbau rund einen Drittel der gesamten Wohnbaubewilligungen ausmachte, hat sich sein Gewicht bis zuletzt auf über 50% stark erhöht. Im Gegenzug bewegt sich die Bautätigkeit von STWE und vor allem von EFH nach einer spürbaren Beruhigung in den letzten Jahren unverändert auf einem niedrigeren Niveau.

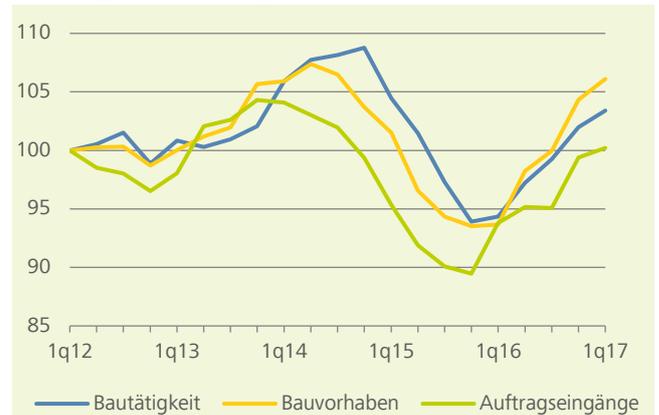
Der Mietwohnungsbau konzentriert sich dabei auf die Zentren und urbanen Regionen. Der Höhepunkt der Bautätigkeit scheint dort zwar mittlerweile erreicht worden zu sein. Die starke Aufwärtsbewegung der letzten Jahre hat sich zuletzt nicht weiter fortgesetzt. Die Angebotsausweitung verharrt jedoch auf einem hohen Niveau, insbesondere in urbanen Regionen. Dahingegen zeigen die Baubewilligungen in den ländlichen und touristischen Gebieten von weitaus tieferen Niveaus zuletzt noch nach oben.

Wohnungsangebot steigt stärker als Nachfrage

Insgesamt weist die Zahl der Baubewilligungen derzeit auf eine Ausweitung des Wohnungsangebots von jährlich gut 50'000 Wohneinheiten hin. Damit setzt sich die hohe Neubautätigkeit der Vorjahre bislang noch fast ungebremst fort. Die offiziellen Zahlen zum Wohnungsbestand zeigen seit 2011 eine Zunahme um durchschnittlich über 52'000 pro Jahr. Der zusätzliche Wohnungsbedarf fällt jedoch deutlich niedriger aus. Die Zahl der Haushalte hat 2016 geschätzt um rund 40'000 zugenommen. Und aufgrund des unverändert starken Rückgangs der Zuwanderung aus der EU sollte insbesondere die Nachfrage nach Mietwohnungen in diesem Jahr nochmals spürbar niedriger ausfallen.

Anhaltende Erholung in der Baubranche

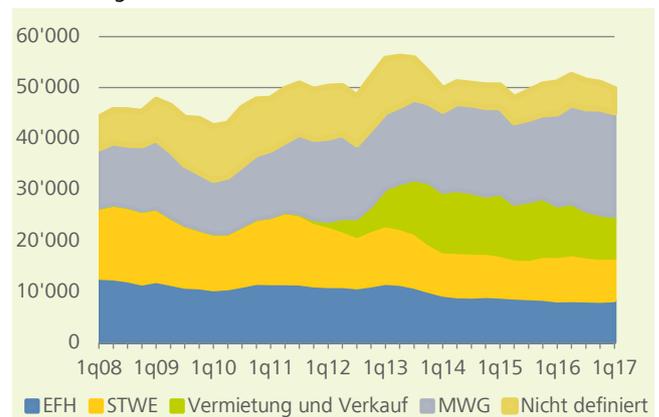
Wohnungsbau, Index (1q12=100), 12-Monatssummen



Quelle: SBV, Raiffeisen Investment Office

Wohnungsbau weiter auf sehr hohem Niveau

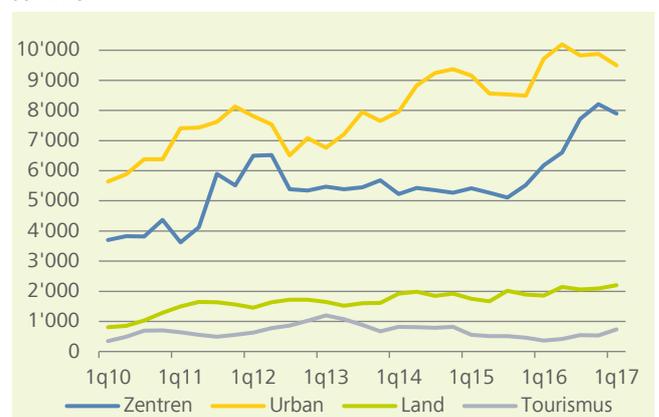
Baubewilligte Wohneinheiten (Neubau), 12-Monatssummen



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

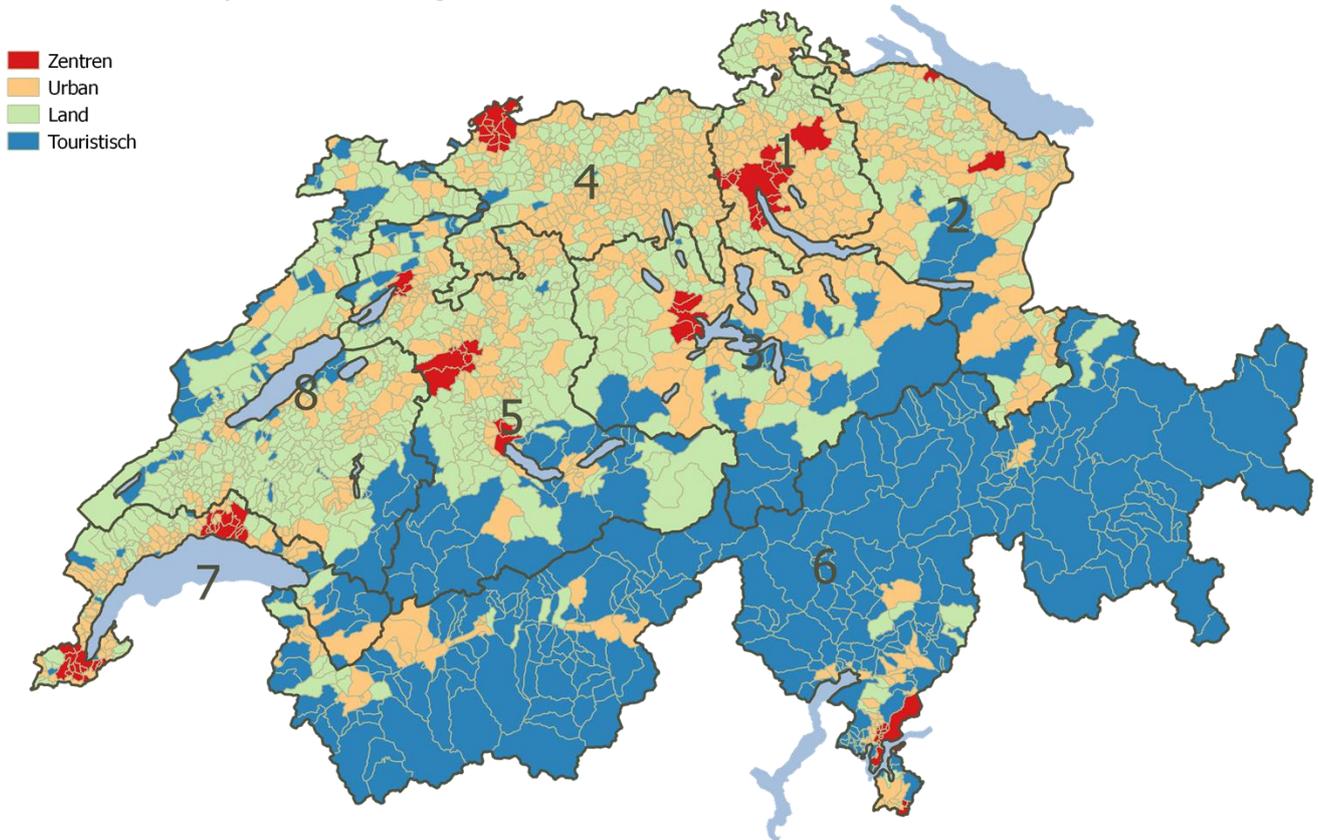
Mietwohnungsflut in urbanen Regionen

Baubewilligte Wohneinheiten für MWG (Neubau), 12-Monatssummen



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

Gemeindetypen & Regionen



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
Beatrice Stadler, 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.