

Das Wichtigste in Kürze

Wenig Neues von den Immobilienmärkten	3
Marktüberblick	4

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Finanzieren	7
Anlegen	8

Marktsegmente

Eigentum	9
Mietwohnungen	11
Büromarkt	13

Fokus

Kaum Land in Sicht	14
--------------------	----

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

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chefökonom
Stampfenbachstrasse 114
8006 Zürich

Autoren

Domagoj Arapovic
Lukas Seger
Beatrice Stadler

economic-research@raiffeisen.ch

Weitere Raiffeisen-Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren.

[Direkt-Link zur Webseite](#)

Titelbild

Gemeinden mit rückläufiger Bevölkerung (2014-2017) | Datenbasis: BFS, Raiffeisen Economic Research

WENIG NEUES VON DEN IMMOBILIENMÄRKTEN

Die Schweizer Wirtschaft ist gut unterwegs. Allmählich verhallt der Währungsschock. Die Exporte sind wieder breit abgestützt und es herrscht Vollbeschäftigung. Bei moderater Teuerung darf sich die SNB in Zurückhaltung üben. Einen Zinsschritt in diesem Jahr halten wir nach wie vor für ausgeschlossen. Das sorgt auch am Immobilienmarkt für aufgeräumte Stimmung. Betongold wird weiter rege nachgefragt. Unverändert ist der Renditespread für Investoren Treiber Nummer 1 der Nachfrage nach kommerziell genutzten Immobilien oder Renditeliegenschaften. Im Wohneigentumssegment ist es die Aussicht auf günstigere Wohnkosten, welche die Nachfrage hoch hält.

Dennoch mehren sich Zeichen, dass der Superzyklus langsam ausläuft und einem moderateren Klima weicht. Im Eigenheimsegment neigt sich der Boom sättigungsbedingt dem Ende zu. Die finanziellen Möglichkeiten der heute in Miete wohnenden Haushalte sind beschränkt. Ohne Kompromisse lässt sich für viele der Wunsch nach den eigenen vier Wänden nicht mehr erfüllen. Im Mietwohnungsbau wird die spürbar gesunkene Zuwanderung die Ausdehnung bremsen. Schon heute bestehen vielerorts Überkapazitäten, was die Promotoren spätestens bei der Vermarktung zu nicht immer ganz salonfähigen Zugeständnissen zwingt. All dies spiegelt sich in Preisen und Mieten wieder. Seit Beginn des Jahres bewegen sich die Eigenheimpreise seitwärts. Dies gilt sowohl für EFH als auch STWE sowie die Mieten im Bestand. Wir deuten dies als Verschnaufpause, nicht aber als Wende. Dafür spricht, dass das Eigenheimangebot seit geraumer Zeit den demographisch induzierten Nachfragerückgang antizipiert, was die Gefahr von Überkapazitäten eindämmt.

Mietwohnungsleerstände nehmen vorerst weiter zu

Im Mietwohnungsmarkt sind solche indes schon länger Tatsache. Sie beschränken sich vorläufig noch auf den Neuwohnungsmarkt, wo die Mieten schon das dritte aufeinanderfolgende Quartal rückläufig tendierten. Die Bestandsmieten sind zwar nach wie vor stabil, aber viel Luft nach oben gibt es auch da nicht mehr. Denn die Mietwohnungsleerstände nehmen bis auf weiteres noch zu und das erhöht mittelfristig auch den Druck auf den Bestand. Die Mieter sind zudem sensibler geworden und beobachten die Marktentwicklung nicht nur genau, sondern stellen auch wieder deutlich mehr Mietzinsbegehren.

Zunehmend anspruchsvolleres Anlageumfeld

Das Umfeld wird folglich für die Investoren anspruchsvoller, mit den Leerständen steigen die Risiken. Noch wehren sich viele, bei Problemliegenschaften die Mietzinsen anzupassen und nehmen lieber sonstige finanzielle Einbussen wie Gratismonate oder andere Anreize zur Vermarktung in Kauf. Denn letzteres würde den Renditeausweis beeinträchtigen, was man vermeiden möchte. Zwar ist das keine nachhaltige Strategie, wenn der Leerstand sich weiter akzentuiert, wovon wir ausgehen. Doch schadet das der Attraktivität der Immobilienanlage im nach wie vor intakten Tiefzinsumfeld kaum. So unspektakulär es sein mag. Viel Neues gibt es demnach nicht aus den Schweizer Immobilienmärkten. Das darf durchaus als gutes Zeichen gewertet werden.

Martin Neff, Chefökonom

Nachfrage

↘ Bevölkerung

Das Bevölkerungswachstum schwächt sich doch spürbarer ab, als noch vor Jahresfrist erwartet. Auch die Struktur der Zuwanderung ist weniger wohnungsmarktfreundlich, denn es wandern tendenziell weniger solvente Menschen in die Schweiz ein. Die aufgehellten Beschäftigungsaussichten in Europa sind dafür der Hauptgrund.

↗ BIP

Die Schweizer Konjunktur ist gut ins 2018 gestartet und nahezu alle Zeichen stehen auf grün. Vor allem die Beschäftigung zieht wieder an. Ein Wachstum von etwas über 2% für 2018 ist daher unverändert realistisch. Die leichte Normalisierung des Wechselkurses trägt dazu mit bei.

↗ Einkommen

Die Reallöhne legen zwar kaum zu. Bessere Beschäftigungsaussichten öffnen aber einen gewissen Spielraum nach oben.

→ Finanzierungsumfeld

Das Zinsniveau bleibt zwar historisch tief. Aber die absoluten Tiefpunkte lassen wir hinter uns. Da die Preise kaum nachgeben dürften, verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen geringfügig.

→ Anlagen

Immobilienanlagen bleiben, trotz steigender Leerstände, wegen des Renditeaufschlags zu Anleihen gefragt.

Angebot

→ Bautätigkeit

Die Angebotsausweitung übersteigt im Mietwohnungsbau nach wie vor die Nachfrage, was die Leerstände weiter anschwellen lässt. Im Eigenheimsegment hat das Angebot die Mengenanpassung eher schon vollzogen.

↗ Leerstände

Die Leerstände konzentrieren sich weiter auf Mietwohnungen ausserhalb der Zentren. Dort sind zum Teil schmerzhaft Korrekturen kaum vermeidbar.

Preisausblick

↗ Eigentum

Die tiefen Zinsen halten das Niveau der Nachfrage nach Wohnimmobilien zwar hoch. Weitere Steigerungen werden aber schwierig, da die Märkte einen hohen Sättigungsgrad aufweisen.

↘ Mieten

Der Druck ist vornehmlich im Neuwohnungsmarkt akut, wo das Angebot teils an der Nachfrage vorbeischießt. Die Leerstände werden das Mietpreisniveau bis auf weiteres bändigen.

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft ist breit abgestützt. Der Aufschwung stärkt die Binnennachfrage und dürfte den massiven Rückgang der Zuwanderung abfedern. Am Überangebot am Mietwohnungsmarkt ändert dies indes wenig. Die rege Bauaktivität dürfte 2018 etwas zurückgehen.

Aufgrund der Nachwirkungen des Frankenschocks hat die Konjunkturerholung in der Schweiz später eingesetzt als in anderen Industrienationen. Vor einem Jahr stockte die Wirtschaft noch, weshalb für 2017 lediglich ein BIP-Wachstum von 1.1% resultierte, halb so viel wie in der Eurozone oder den USA. Seit Mitte letzten Jahres hat das Wachstum jedoch aufgeholt und deutlich an Schwung gewonnen. Die leichte Abschwächung des Frankens hat zur Trendwende beigetragen, entscheidend war aber vor allem das positive globale Wachstumsumfeld. Dank der gestiegenen Auslandsnachfrage zeigt sich das Exportwachstum erstmals seit dem Frankenschock vor drei Jahren breit abgestützt und nicht mehr nur von der gewichtigen Pharmabranche abhängig. Im zweiten Halbjahr 2017 legte die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe um 6% gegenüber Vorjahr zu und damit so stark wie in früheren Hochkonjunkturzeiten. Der Dienstleistungssektor wächst noch deutlich weniger schnell, profitiert aber von der gestiegenen Nachfrage aus der Industrie. Wachstumsimpulse kamen im Tertiärsektor zuletzt nicht mehr nur aus staatsnahen Bereichen wie dem Gesundheitswesen, sondern vermehrt auch aus anderen Branchen, u.a. auch aus dem Gastgewerbe.

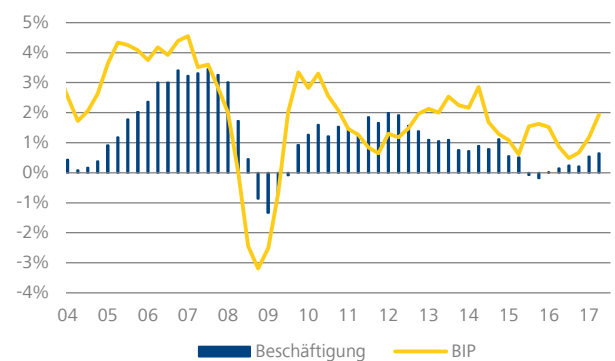
Arbeitslosenrate sinkt unter 3%

Zunehmend erfasst der Konjunkturaufschwung auch den Arbeitsmarkt. Im 1. Quartal 2018 verringerte sich die Arbeitslosenrate erneut und sank erstmals seit 2012 unter 3%. Viele Betriebe halten sich nach der harten Phase der letzten Jahre zwar noch mit Erweiterungsinvestitionen zurück. Das gilt insbesondere für die KMU, die von den gestiegenen Kreditlimiten der Banken noch nicht gleichermaßen Gebrauch machen wie Grossunternehmen. Aufgrund der guten Auftragslage und der steigenden Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen ihre Zurückhaltung jedoch mehr und mehr ablegen.

Der positive Ausblick und die robuste Konjunkturerholung seit Mitte 2017 lassen uns für das laufende Jahr eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf rund 2% erwarten. Der Handelsstreit zwischen den USA und China könnte weiter eskalieren, dass die Weltkonjunktur dadurch spürbar gebremst wird, halten wir jedoch nicht für wahrscheinlich. Auch von den Notenbanken erwarten wir keine negativen Überraschungen. Die EZB zögert die erste Zinserhöhung weiterhin hinaus, weshalb auch in der Schweiz nicht vor 2019 mit einem Zinsschritt zu rechnen ist.

Konjunktur nimmt an Fahrt auf

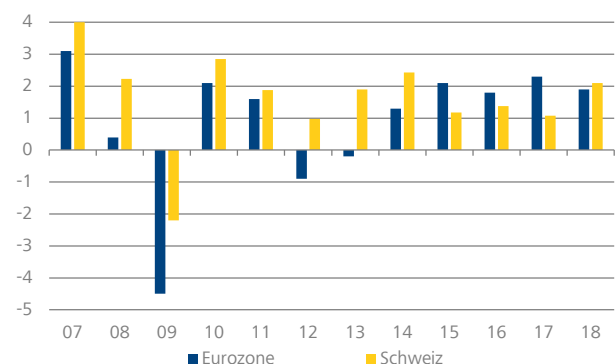
Reales BIP und Beschäftigung, in % yoy



Quelle: BFS, SECO, Raiffeisen Economic Research

Schweiz holt Wachstumsrückstand 2018 auf

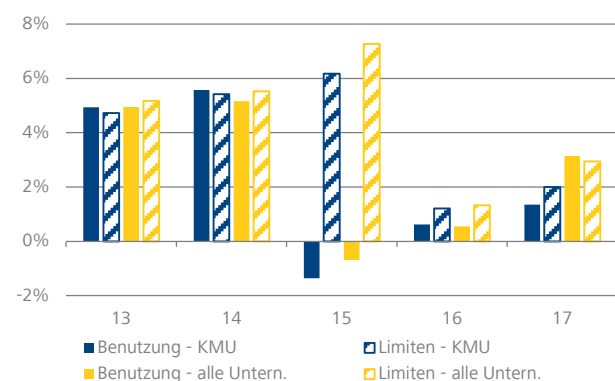
Reale BIP, in % yoy, Raiffeisen-Prognose für 2018



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Kreditmarkt erholt sich langsam

Kreditbenutzung und Kreditlimiten, in % yoy



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Der positive Ausblick für die Beschäftigung lässt 2018 eine etwas stärkere Konsumdynamik erwarten. Eine deutliche Beschleunigung ist indes nicht angezeigt. Die Reallöhne nehmen kaum zu, weil die Nominallöhne nur wenig steigen und die Konsumentenpreise anders als zwischen 2012 und 2016 nicht sinken. Die Inflation dürfte 2018 von 0.5% auf 0.6% zulegen und den Nominallohnanstieg grösstenteils neutralisieren. Noch wichtiger aber: Die Zuwanderung sorgt heute für merklich weniger Nachfrageimpulse als in vergangenen Jahren. Dies hauptsächlich weil in den meisten europäischen Ländern die Konjunkturerholung zu einer spürbaren Verbesserung der Beschäftigungsperspektiven geführt hat. Die Zuwanderung aus Europa, die über drei 75% des Schweizer Totals ausmacht, ist seit 2013 kontinuierlich gesunken. Besonders stark fiel der Rückgang letztes Jahr aus, als die Eurozone das beste Wachstumsergebnis seit 2007 erzielte. Das Wanderungssaldo der Schweiz reduzierte sich 2017 entsprechend deutlich. Im Vergleich zu 2016 sank die Nettozuwanderung um massive 28% auf neu 51'000 und fiel damit auf den tiefsten Stand seit 2006. Das Bevölkerungswachstum hat damit ebenfalls stark abgenommen. Mit 0.7% gegenüber Vorjahr ist das Wachstum aktuell vergleichbar mit jener zu Beginn der 2000er Jahre, also vor der vollen Personenfreizügigkeit mit der EU.

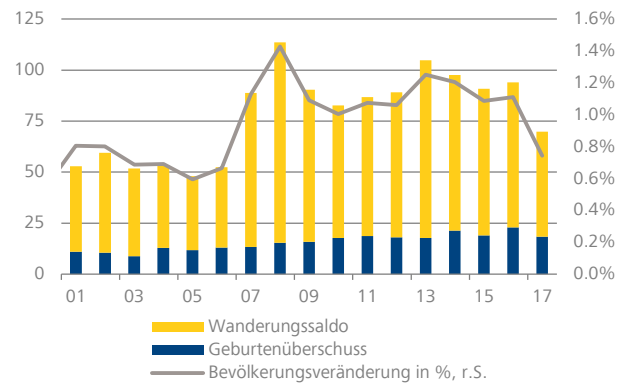
Bauaktivität beruhigt sich

Neben dem Aufschwung in Europa hat auch die schwache Konjunktur im Nachgang des Frankenschocks die Zuwanderung gebremst. Im laufenden Jahr dürfte die Schweizer Wirtschaft die Wachstumslücke zur Eurozone endlich schliessen, womit ein erneuter drastischer Rückgang des Wanderungssaldos wohl nicht zu erwarten ist. Doch auch wenn sich die Immigration auf aktuellem Niveau stabilisieren sollte, ergeben sich dadurch keine grossen Nachfrageimpulse für den Binnenmarkt und den Immobiliensektor. Zu stark hat sich dafür die Zuwanderung in den letzten Jahren verringert. Am Schweizer Immobilienmarkt stützt der Konjunkturaufschwung zwar die Nachfrage, vermag am Überangebot an Mietwohnungen aber wenig zu ändern. Nach wie vor verharrt die Bautätigkeit auf hohem Niveau und es werden unverändert mehr Wohnungen gebaut als nachgefragt, weshalb auch 2018 mit steigenden Leerständen zu rechnen ist. Die tiefen Zinsen halten Immobilien zwar weiterhin attraktiv, das anhaltende Überangebot dürfte Investoren aber vermehrt vorsichtig stimmen, weshalb wir für das laufende Jahr mit einer Beruhigung der regen Bauaktivität rechnen. Die Baubewilligungen sind bereits rückläufig und zuletzt haben sich auch die Auftragseingänge der Baufirmen verringert.

Domagoj Arapovic

Massiver Rückgang der Zuwanderung in 2017

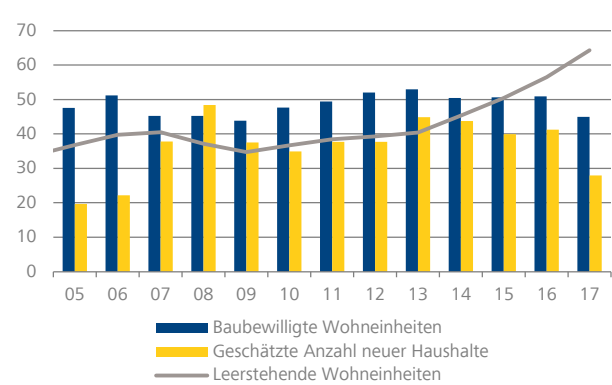
Veränderung ständige Wohnbevölkerung in 1'000 und %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Neubau am Wohnmarkt übersteigt weiterhin Nachfrage

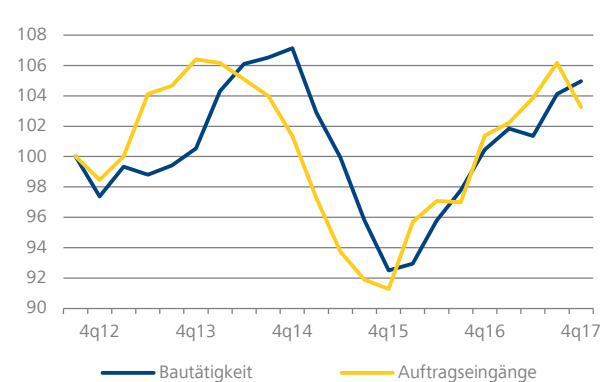
Wohneinheiten in 1'000



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

Bautätigkeit weiter auf hohem Niveau

Wohnungsbau, Index (3q12=100), 12-Monatssummen



Quelle: SBV, Raiffeisen Economic Research

FINANZIEREN

Die Notenbanken fahren die expansive Geldpolitik nur in Minischritten zurück, wenn überhaupt. Der moderate Preisdruck und vor allem die Angst vor negativen Marktreaktionen lässt sie weiter zögern. Ein schneller Anstieg der Schweizer Hypothekarzinsen zeichnet sich daher nicht ab.

Die US-Wirtschaft erlebt gerade ihre zweitlängste Expansionsphase der Nachkriegszeit. Nur ein Jahr fehlt noch, bis der Rekord der 1990er Jahre erreicht ist. Mit dem damaligen Boom hat die Wirtschaft indes nicht viel gemeinsam. Das Wachstum ist weiterhin nur moderat, weshalb sich auch nach neun Jahren des Aufschwungs kein grosser Preisdruck abzeichnet. Eine schnellere Normalisierung der Geldpolitik durch die Federal Reserve, die als einzige der grossen Notenbanken die Leitzinsen bereits erhöht hat, ist daher nicht angezeigt. Im Gegenteil, die Fed dürfte weiter äusserst vorsichtig agieren, denn die Finanzmärkte reagieren immer noch sehr fragil auf steigende Zinserwartungen, wie jüngst z.B. im Februar. Noch viel gemächlicher als die US-Notenbank zeigt sich unverändert die EZB, die ihre Anleihenkäufe frühestens im September einstellen wird. Wegen der moderaten Inflationsdynamik dürften die Zinsen aber bis weit nach Ende der Anleihenkäufe noch auf ihrem aktuellen Rekordtief bleiben. Ein erster Zinsschritt in der Eurozone ist also nicht vor 2019 angezeigt. Die SNB wiederum wird kaum vor der EZB aktiv werden, da der Franken gegenüber dem Euro nach wie vor hoch bewertet ist. Auch wenn sie nächstes Jahr die Negativzinsen langsam in Richtung Null erhöht, dürfte die SNB die Normalisierung der Geldpolitik in der Folge nur sehr schleppend vorantreibend, ähnlich dem bisherigen Vorgehen der US-Notenbank. Denn auch in der Schweiz ist die Inflation kaum ein Thema. Die SNB rechnet sogar erst 2020 mit einer stärkeren Preisdynamik.

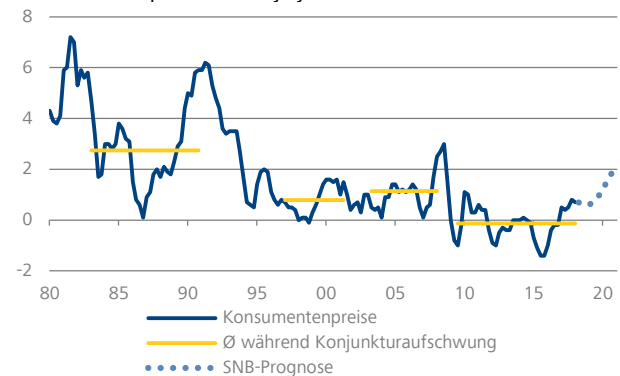
Finanzierungskonditionen weiter attraktiv

Mit diesem Ausblick ist ein kräftiger Anstieg der Hypothekarzinsen auf Jahressicht wenig wahrscheinlich. Auch wenn die Eigentumspreise tendenziell weiter zulegen, bleibt die effektive Tragbarkeit einer Immobilienfinanzierung damit gut. Die finanzielle Belastung für den Erwerb einer typischen Eigentumswohnung im Verhältnis zum Einkommen betrug im ersten Quartal niedrige 18 % (auf Basis 5-J.-Festzins, linearer Amortisation sowie Unterhaltsrückstellungen). Die kalkulatorischen Tragbarkeitswerte für neue Immobilienfinanzierungen liegen hingegen wegen des unterstellten Zinssatzes von 5% deutlich über der Tragbarkeitsgrenze von einem Drittel. Im teureren EFH-Segment liegt der kalkulatorische Tragbarkeitswert bei hohen 47% (siehe Grafik).

Domagoj Arapovic

SNB erwartet erst Ende 2020 stärkere Inflation

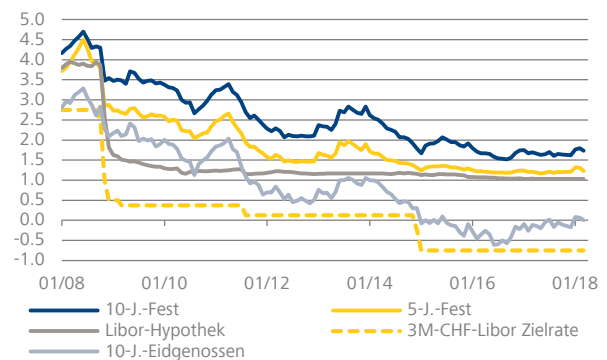
Konsumentenpreise, in % yoy



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarzinsen weiter auf äusserst tiefem Niveau

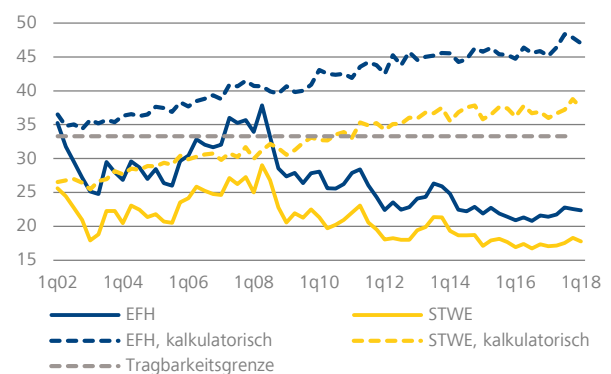
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Effektive Tragbarkeit verschlechtert sich nicht weiter

Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens



Quelle: BFS, ESTV, SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research

ANLEGEN

Der leichte Anstieg der Kapitalmarktzinsen dämpft die Gesamtperformance der indirekten Immobilienanlagen. Agios befinden sich trotz jüngsten Rückgang über ihrem längerfristigen Durchschnitt. Der Aufschlag der Ausschüttungsrenditen gegenüber Eidgenossenrenditen bleibt auf hohem Niveau stabil.

Die Gesamtperformance der indirekten Immobilienanlagen stand im ersten Quartal 2018 aufgrund der leicht gestiegenen Zinsen unter Druck. Bei den kotierten Immobilienfonds haben Kapitalerhöhungen im Umfang von rund CHF 330 Mio. die Kurse zusätzlich belastet. Der Schweizer Aktienmarkt (SXI) hingegen war mit noch grösseren Kursverlusten konfrontiert. Der SPI zeigt sich deutlich volatiler als im Vorjahr, unter anderem aufgrund der Befürchtungen eines möglichen Handelskriegs zwischen China und den USA. Die Aktienmarktperformance von -5.2% liegt im Jahresverlauf deutlich hinter jener der Immobilienanlagen zurück (Stand 29.3.2018).

Konjunktur dürfte Gewerbeimmobilienfonds begünstigen

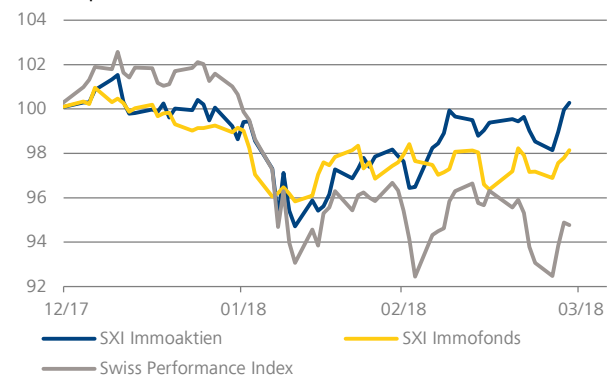
Ungeachtet des zinsbedingten Agio-Abbaus befinden sich die Niveaus nach wie vor über ihrem langfristigen Durchschnitt. Die Agio-Differenz zwischen den Wohn- und Gewerbeimmobilienfonds ist seit Juni 2017 rückläufig. Die weniger konjunktursensitiven Wohnimmobilienfonds mit stabileren Cashflows wurden bislang von den Investoren klar bevorzugt. Allerdings dürfte das zunehmende Mietausfallrisiko am Wohnungsmarkt einen dämpfenden Effekt auf die Mieteinnahmen und damit die Ausschüttung der Wohnimmobilienfonds haben. Die kommerziell ausgerichteten Fonds erhalten hingegen Rückenwind von der Beschleunigung des Beschäftigungswachstums im Zuge der Konjunkturerholung. Zudem weisen die Gewerbeimmobilienfonds eine höhere Ausschüttungsrendite auf und bieten damit ein verbessertes Rendite-Risiko-Profil auf.

Die Immobilienanlagen bleiben aufgrund des kaum veränderten hohen Renditeaufschlags gegenüber Obligationen weiter gefragt. Der Aufschlag gegenüber den Eidgenossenrenditen liegt trotz des längerfristigen Abwärtstrends der Ausschüttungsrenditen mit rund 2.7 Prozentpunkten weiterhin deutlich über dem langfristigen Mittel von 1.8 Prozentpunkten. Im Gegensatz zur Korrektur der Fondsnotierungen im ersten Quartal sind die Ausschüttungsrenditen der Immobilienfonds nahezu unverändert geblieben. Die Fonds mit Schwerpunkt auf kommerzielle Liegenschaften konnten ihre durchschnittliche Ausschüttungsrendite auf 3.4% steigern, während jene der Wohnimmobilien dominierten Fonds auf 2.4% verbleiben.

Beatrice Stadler

Indirekte Immobilienanlagen mit Vorsprung auf den Schweizer Aktienmarkt

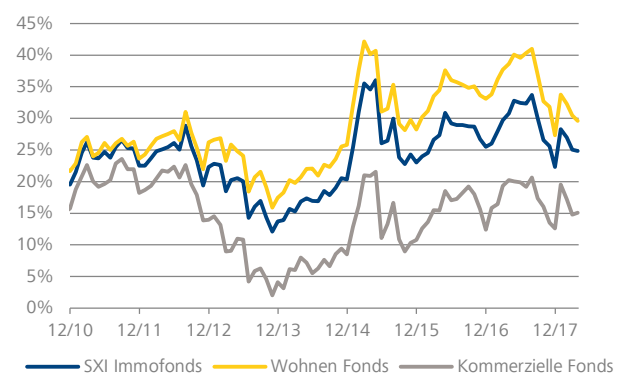
Gesamtperformance, Index (29.12.2017=100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Agio-Rückgang aufgrund steigenden Langfristzinsen

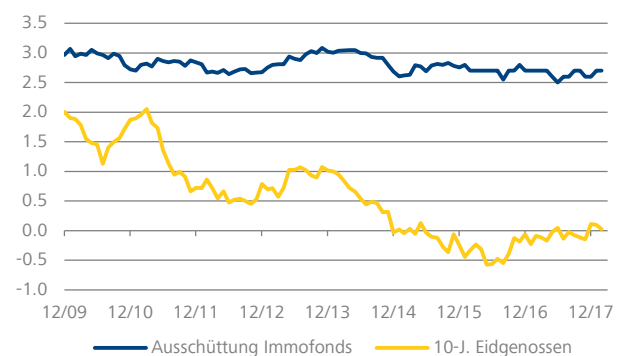
Agios in %, marktkapitalisierungsgewichtet



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Ausschüttungsrenditen bleiben relativ attraktiv

Renditen in %



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

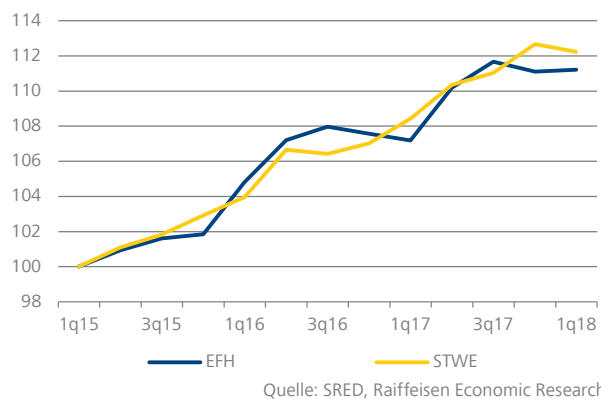
EIGENTUM

Die Eigentumspreise bewegten sich Anfang 2018 seitwärts. Wir gehen aber weiterhin von einem positiven Trend aus. Dafür verantwortlich sind die noch immer tiefen Hypothekarzinsen und eine sich fortsetzende Konsolidierung der Bautätigkeit. Regionale Differenzen zeigen sich im Vermarktungsumfeld.

Die Eigentumspreise bewegten sich im ersten Quartal 2018 praktisch seitwärts. Einfamilienhäuser (EFH) wurden um 0.1% teurer, während die Preise für Stockwerkeigentum (STWE) um 0.4% zurückgingen. Im Vorjahresvergleich war die Dynamik mit +3.8% für EFH und +3.5% für STWE aber nach wie vor beachtlich. Beide Raten bewegen sich im Rahmen der letzten Jahre.

Verschlaufpause

Hedonische Raiffeisen Transaktionspreisindizes, 1q15=100



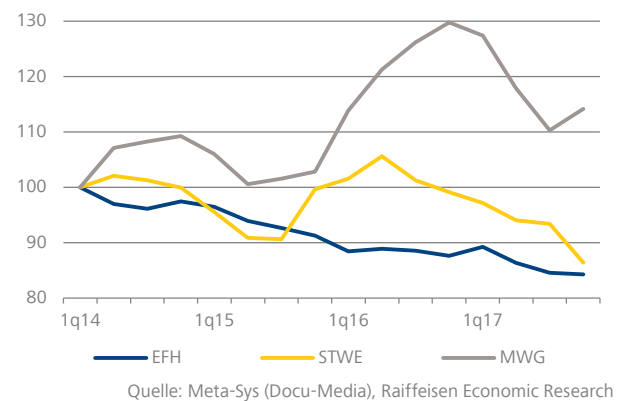
Die jüngste Seitwärtsbewegung sollte daher nicht überbewertet werden. Wir gehen davon aus, dass die Preise trotz den mittlerweile hohen Niveaus weiterhin zulegen werden – wenn auch nicht mehr ganz so stark. Haupttreiber sind erstens die immer noch sehr tiefen Hypothekarzinsen, welche Eigentum im Vergleich zur Miete finanziell attraktiv halten. Und zweitens konsolidiert das Angebot, was die Gefahr steigender Überkapazitäten reduziert.

Nachfrage trifft auf knappes Angebot

Seit Anfang 2014 hat die Anzahl baubewilligter Wohneinheiten für EFH und STWE um rund 15% abgenommen. Die rückläufige Bautätigkeit hält die Leerstände im Eigentum tief und das Angebot knapp. Dementgegen sind die Baubewilligungen für Mietwohnungen um bis zu 30% angestiegen. Die Konsequenzen sind bekannt und werden medial prominent diskutiert. Dafür ist die vor einigen Jahren noch dominante Berichterstattung über steigende Eigentumspreise und daraus folgende Risiken momentan praktisch inexistent. Und dies zurecht, denn wir beurteilen die Lage auf dem Eigenheimmarkt als weitgehend intakt. Neben dem rückläufigen Angebot ist die Nachfrage solide bis stark.

Neubautätigkeit zeigt gesamthaft nach unten

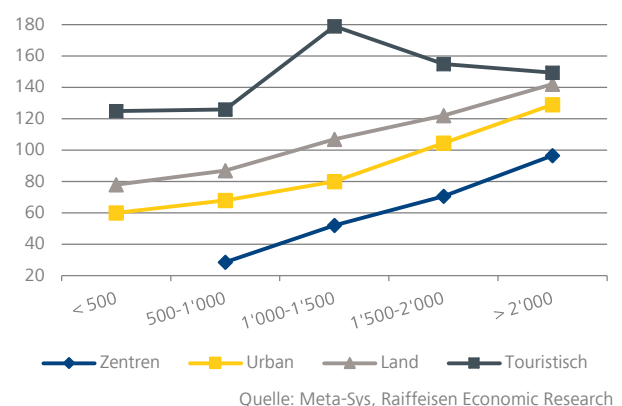
Bewilligte Wohneinheiten, Neubau, 12-Monatssummen, 1q14=100



Das Zusammenspiel zwischen Angebot und Nachfrage kann anhand der Insertionsdauer auf Immobilienportalen beobachtet werden. Diese ist über die letzten Quartale relativ stabil, jedoch bestehen lokal Differenzen. In Zentren beispielsweise, wo EFH für weniger als 500'000 CHF praktisch nicht mehr auf dem Markt sind, ist die Vermarktung am einfachsten. Erst EFH ab 2 Mio. CHF benötigen im Mittel mehr als 3 Monate, bis sie verkauft werden. Im urbanen Raum ist die 3-Monatsgrenze ab 1.5 Mio. CHF und in ländlichen Gemeinden ab 1 Mio. CHF erreicht. In touristischen Gemeinden dauert die Vermarktung über alle Preissegmente deutlich länger.

Günstige EFH in Zentren sind stark gefragt

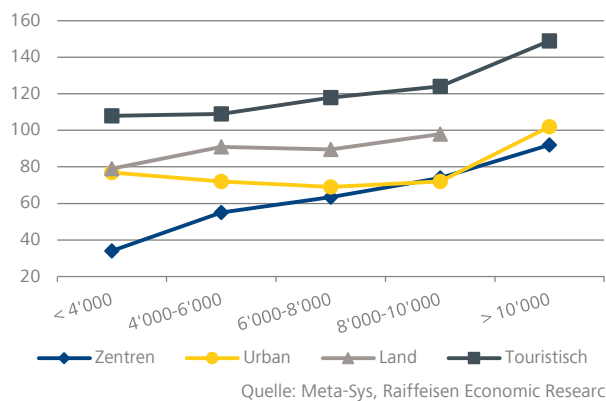
EFH-Insertionsdauer in Tagen nach Preis in 1'000 CHF, Median, 2017-2018



In ländlichen und urbanen Gemeinden dauert die Vermarktung von STWE in jeder Preisklasse etwa gleich lang wie jene von EFH. In touristischen Gemeinden ist es einfacher STWE zu vermarkten, während in Zentren EFH deutlich schneller verkauft werden. Die Vermarktungsdauer hängt generell von Lage und Kaufpreis ab. Betrachten wir die Vermarktungsdauer abhängig vom Preis pro Quadratmeter, werden die Kurven flacher. Gesucht sind also primär gute Lagen zu tiefen Preisen. Nur in den dichten Zentren orientiert sich die Nachfrage auch an Quadratmeterpreisen. Ab 10'000 CHF/m², sprich im Luxussegment, ist die Vermarktung – Zürich ausgenommen – deutlich anspruchsvoller.

Quadratmeterpreise mit schwächerem Einfluss

STWE-Insertionsdauer in Tagen nach Preis in CHF/m², Median, 2017-2018



Regional weitgehend synchrone Preisentwicklung

Transaktionspreisindizes, Stand 1q18

	EFH		STWE	
	Ø 12-17	aktuell	Ø 12-17	aktuell
Schweiz	3.2	3.3	4.0	4.1
1 Zürich	3.9	5.4	4.5	5.5
2 Ostschweiz	2.6	3.9	5.6	4.7
3 Innerschweiz	1.4	3.0	4.6	3.1
4 Nordwestschw.	3.9	3.9	4.8	3.2
5 Bern	4.7	1.8	5.2	3.3
6 Südschweiz	1.6	0.6	3.5	1.6
7 Genfersee	0.7	3.3	2.6	5.3
8 Westschweiz	3.7	4.8	5.2	7.3

Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

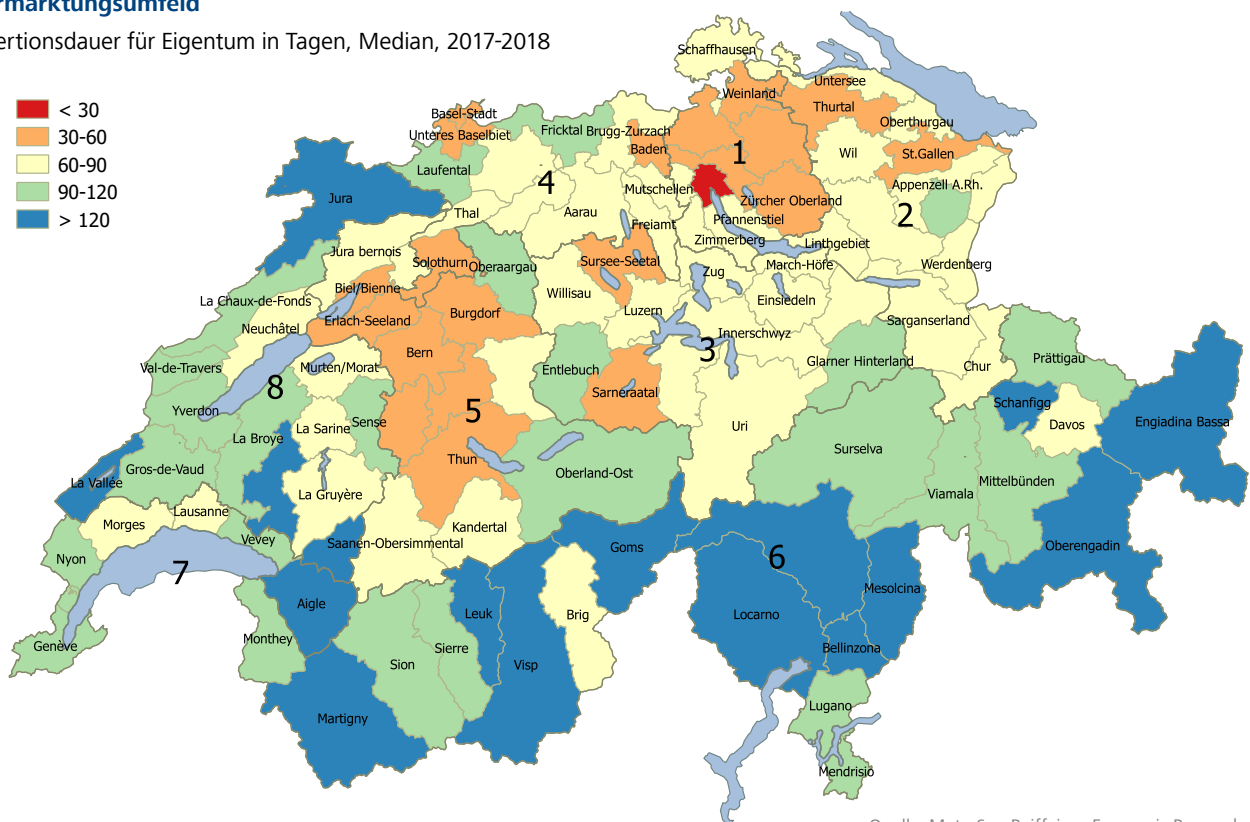
Der im Wesentlichen fundamental getriebene Aufwärtstrend der Transaktionspreise ist regional breit abgestützt. Besondere Aufmerksamkeit verdient derzeit die Region Zürich. Das Preisniveau ist dort hoch, die Entwicklung war bereits zwischen 2012 und 2017 stark und hat sich aktuell nochmals beschleunigt. Umgekehrt präsentiert sich die Lage in der Südschweiz, die Preisdynamik hat deutlich abgeflacht und die Vermarktung von Eigentum ist relativ anspruchsvoll.

Lukas Seger

Vermarktungsumfeld

Insertionsdauer für Eigentum in Tagen, Median, 2017-2018

- < 30
- 30-60
- 60-90
- 90-120
- > 120



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

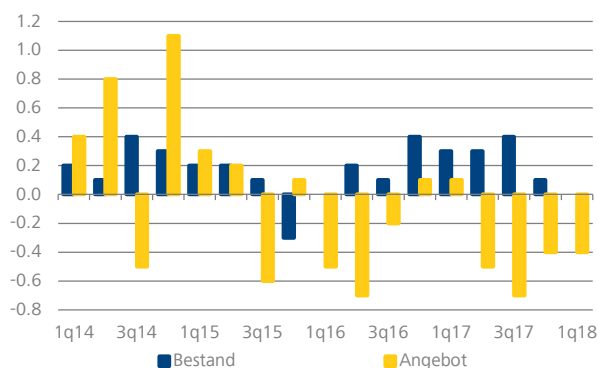
MIETWOHNUNGEN

Der Abwärtsdruck auf die Angebotsmieten hat sich im ersten Quartal 2018 abgeschwächt. Die Angebotsausweitung in den urbanen Gebieten dürfte die Lage ausserhalb der Zentren weiter verschärfen. Die Vermarktungssituation in den Städten und urbanen Regionen könnte unterschiedlicher nicht sein.

Die Angebotsmieten liegen gegenüber Vorquartal erneut tiefer, konkret um 0.4%. Der in der zweiten Jahreshälfte 2017 einsetzende Abwärtstrend hält an, wobei sich die Dynamik etwas abgeschwächt hat. Die Angebotsmieten haben seit dem Höhepunkt im Frühjahr 2015 schweizweit mittlerweile insgesamt 3.6% nachgegeben. Die Bestandsmieten entwickeln sich dagegen weiterhin seitwärts.

Abgeschwächter Abwärtstrend der Angebotsmieten

Mieten, in % gegenüber Vorquartal



Quelle: BFS, WP, Raiffeisen Economic Research

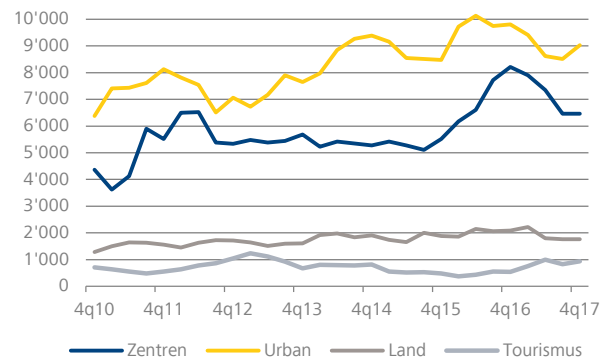
Die Baubewilligungen für Mietwohnungen haben nach einer Verschnaufpause wieder etwas Fahrt aufgenommen. Der Mietwohnungsbau konzentriert sich auf die Zentren und urbanen Regionen. Während die Angebotsausweitung an zentralen Lagen auf hohem Niveau stagniert, zeigt die Anzahl neubewilligter Wohneinheiten in urbanen, stadtnahen Lagen wieder nach oben. Die wesentlich kleineren Mietwohnungsmärkte in den ländlichen und touristischen Gebieten stagnierten respektive zeigten jüngst von weitaus tieferen Niveaus nach oben. Auch wenn sich die Bautätigkeit abschwächen wird, dürften die Leerstände 2018 weiter ansteigen. Die bewilligten Wohneinheiten des Spitzenjahrs 2016 gelangen zusehends auf den Wohnungsmarkt, was zusammen mit dem starken Rückgang der Zuwanderung die Lage ausserhalb der Zentren weiter verschärfen dürfte.

Der anhaltende Anlagenotstand hält die Bautätigkeit aber weiter hoch. Die Angebotsausweitung wird von den einzelnen Gebieten unterschiedlich aufgenommen. Zwar dauert es mittlerweile auch in den Zentren etwas länger, bis eine Wohnung vermietet ist. Mit 25 Tagen bleibt die Vermarktungsdauer aber

auf einem tiefen Niveau. In den umliegenden urbanen Gemeinden ist die Vermarktung wesentlich schwieriger. So ist eine Wohnung im Median teilweise doppelt so lange ausgeschrieben wie in den Zentren. Die Vermarktungsdauer in Zürich etwa beträgt im Median 18. In Aarau sind es hingegen 41 Tage (siehe Karte nächste Seite).

Angebotsausweitung in urbanen Lagen zieht wieder an

Baubewilligungen MWG, Neubau, 12-Monatssumme



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

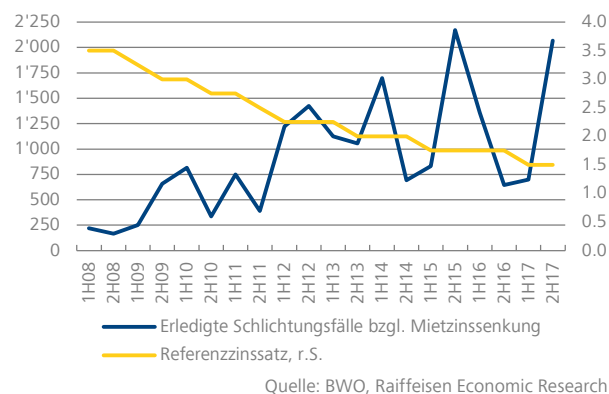
Die Unterschiede zwischen Zentren und dem etwas entfernten Umland könnten nicht grösser sein. In den Städten gestaltet sich die Suche nach einer Wohnung unverändert schwierig. Vermieter werden von Bewerbern überrannt und greifen sogar, wie jüngst in verschiedenen Medien zu lesen, zu teilweise rechtswidrigen Praktiken. So verlangte beispielsweise ein Vermieter von einer Familie eine Überweisung von 9 Monatsmieten als „Kautions“ auf sein privates Konto. In urbanen und ländlichen Gebieten werden Ladenhüter vermehrt durch Aktionsangebote vermarktet. Dabei reichen die Lockmittel vom geschenkten Tablet, der Erstattung der Umzugskosten, über den Verzicht auf die Mietkaution bis zu mehreren mietfreien Monaten.

Mieter reichen verstärkt Mietzinssenkungsbegehren ein

Die Lage im Bestand ist ebenfalls etwas angespannter, da die Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes im Juni 2017 verzögert einen dämpfenden Effekt auf die Bestandsmieten hatte. Die Mieter haben verstärkt Mietzinssenkungsgesuche bei ihren Vermietern beantragt. Die geregelten Kündigungsfristen sowie allfällige Unstimmigkeiten zwischen Mieter und Vermieter über die gerechtfertigte Anpassung des Mietzinses sind Gründe für diese Verzögerung. Bei Unstimmigkeiten sind die kantonalen

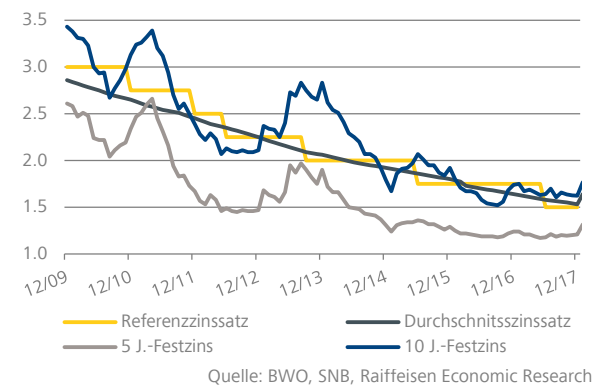
sowie allfällige Unstimmigkeiten zwischen Mieter und Vermieter über die gerechtfertigte Anpassung des Mietzinses sind Gründe für diese Verzögerung. Bei Unstimmigkeiten sind die kantonalen Schlichtungsbehörden für die Beilegung der Streitfälle zuständig. Seit Jahren tendiert die Zahl der im Jahresverlauf stark schwankenden Schlichtungsverfahren nach oben. Aktuell hat die Anzahl Mietzinssenkungsgesuche mit der erfolgten Senkung des Referenzzinssatzes wieder stark zugenommen. Die Anzahl erledigter Fälle hat mit 2'068 nahezu den Rekordwert aus dem zweiten Halbjahr 2015 erreicht.

Mietzinsbegehren steigen stark an



Hypothekarportfolio besteht mehrheitliche aus Festhypotheken, welche nur allmählich auslaufen und erneuert werden. Der Durchschnittszinssatz dürfte damit erst mit grosser Verzögerung auf einen Anstieg der Kapitalmarktzinsen steigen. Für eine Erhöhung des Referenzzinssatzes auf 1.75% müsste der durchschnittliche Zinssatz des Hypothekarportfolios der Schweiz auf 1.63% (aktuell 1.53%) ansteigen. Auf Jahresfrist ist so keine Erhöhung des Referenzzinssatzes angezeigt.

Durchschnittszinsen zeigen vorerst weiter nach unten
Zinssätze in %

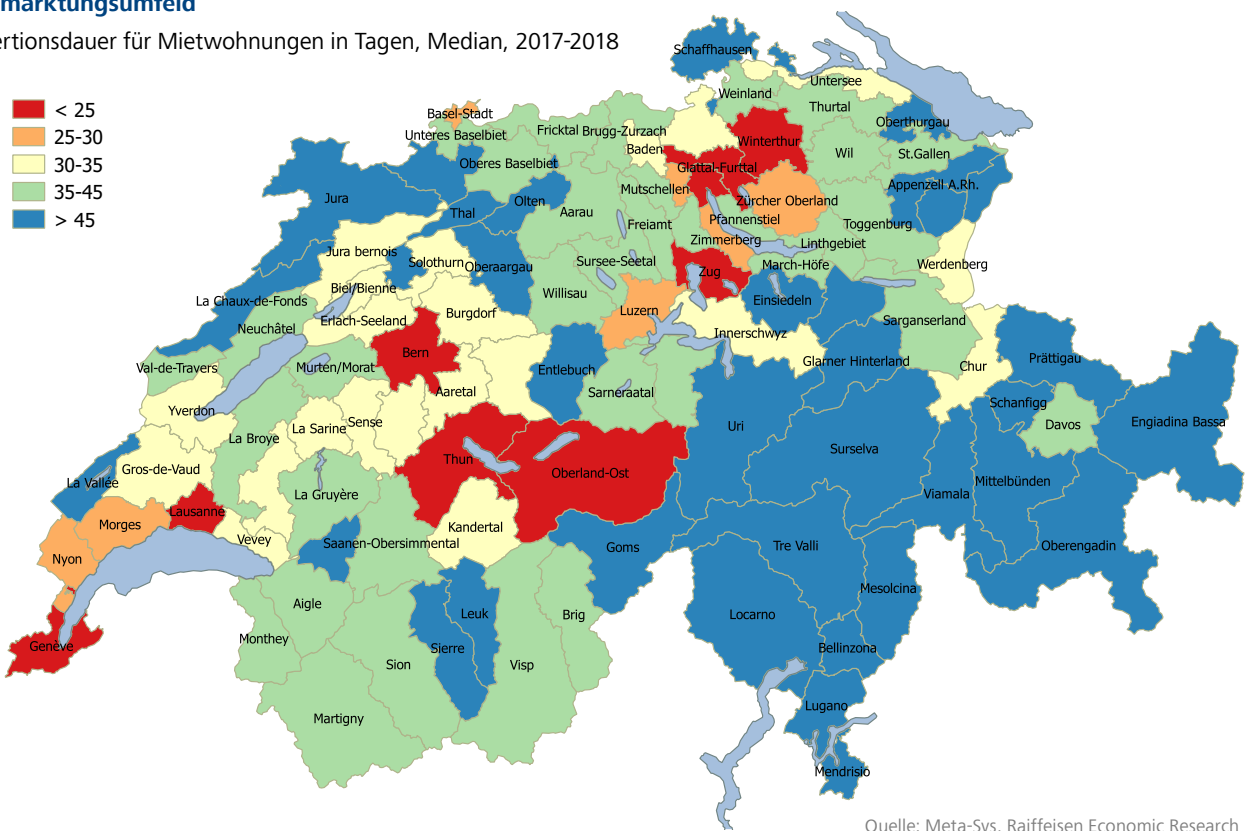


Beatrice Stadler

Der Referenzzinssatz wird vierteljährlich vom Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) auf Basis des Durchschnittszinssatzes für inländische Hypothekarforderungen festgesetzt. Das

Vermarktungsumfeld

Insertionsdauer für Mietwohnungen in Tagen, Median, 2017-2018



BÜROMARKT

Die Büromieten haben 2017 gesamtschweizerisch im Vergleich zum Vorjahr um 2.2% nachgegeben. Der wirtschaftliche Aufschwung begünstigt das Beschäftigungswachstum und dürfte damit die Mietpreise vorerst stabilisieren. Die Herausforderungen am Büroflächenmarkt bleiben jedoch weiter bestehen.

Ausgelöst durch das Tiefzinsumfeld haben attraktive Finanzierungskonditionen sowie mangelnde Anlagealternativen das Büroflächenangebot in den vergangenen Jahren ansteigen lassen. Bei vergleichsweise schwacher Nachfrage sind die Leerstände insbesondere in den grossen Büroflächenmärkten (wie z.B. Zürich und Genf) angestiegen. Die aufgrund des Überangebots erschwerte Vermarktungssituation hatte aber bis anhin keinen Einfluss auf die Projektierungstätigkeit.

Der Markt für Büroflächen erhält nun zusätzlichen Rückenwind von der mittlerweile gefestigten und breit abgestützten Konjunkturerholung. Diese dürfte sich vorteilhaft auf das Beschäftigungswachstum auswirken, auch wenn sich Unternehmen mit der Schaffung neuer Arbeitsplätze noch etwas zurück halten. Gesamtschweizerisch betrachtet ist die Beschäftigung im 4. Quartal 2017 um +0.6% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal gestiegen. Die voranschreitende Tertiärisierung lässt zwar die Bürobeschäftigung im Industriesektor ansteigen, dennoch sind die meisten Büroangestellten im Dienstleistungssektor vorzufinden. Bedingt durch die Frankenstärke ist das Beschäftigungswachstum in den vergangenen zwei Jahren auch im Tertiärsektor unter den längerfristigen Durchschnitt gefallen. Die Konjunkturaussichten dürften die Anzahl neuen Beschäftigten hingegen wieder ansteigen lassen. Diese Effekte sollten mittelfristig die Flächenachfrage stützen und die Leerstände reduzieren. Sie werden aber kaum positive Impulse auf die Mietpreise auslösen.

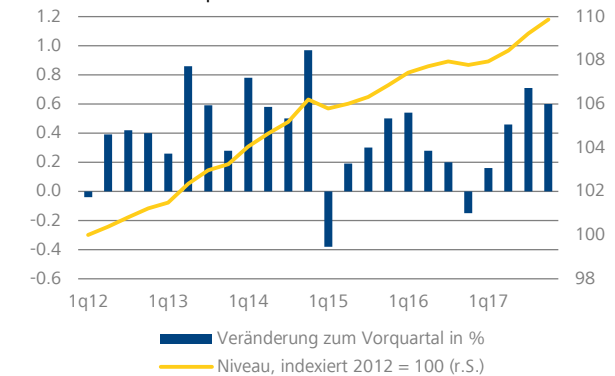
Nachfrageimpulse dürften Mietpreise vorerst stabilisieren

Auf Basis der Vertragsabschlüsse haben sich die Büromieten in der Schweiz gegenüber dem Vorjahr um 2.2% reduziert. Nun dürfte die Erholung der Konjunktur die Flächennachfrage begünstigen. Langfristig bleibt das Umfeld herausfordernd. Der Austritt der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Erwerbsleben, die fortschreitende Tertiärisierung sowie der sinkende Flächenbedarf pro Beschäftigten sind nur einige Faktoren, welche neben der Entwicklung der Zuwanderung die Büroflächennachfrage zukünftig wesentlich beeinflussen. Leerstands-Management bleibt daher wichtigster Treiber der Performance von Büroimmobilien.

Beatrice Stadler

Wirtschaftlicher Aufschwung setzt sich fort

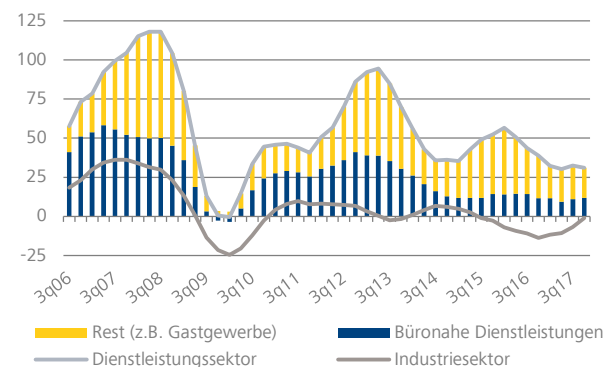
Reales Bruttoinlandprodukt



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

Konjunkturerholung begünstigt Beschäftigungswachstum

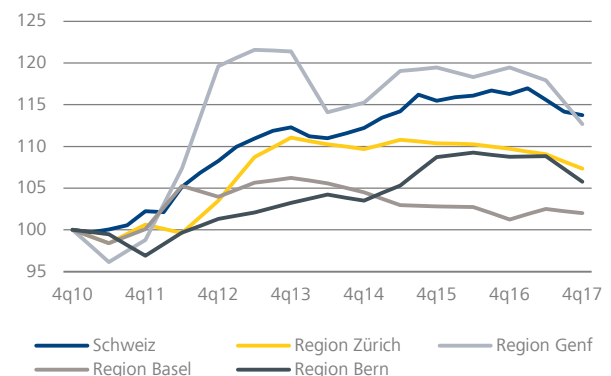
Jährlicher Beschäftigungswachstum in Tsd., Durchschnitt 4 Quartale



Quelle: BESTA, Raiffeisen Economic Research

Entwicklung der regionalen Mietpreise

Regionale Angebotsmieten, Index (4q10=100)



Quelle: WP, Raiffeisen Economic Research

KAUM LAND IN SICHT

Die Schweiz verzeichnet nun schon seit über zwei Dekaden eine ausserordentlich hohe Bauaktivität. Der Startschuss erfolgte 1994/95, als der Immobiliencrash allmählich ausgestanden war und der Bund dank expansiver Wohnbauförderung der Bauwirtschaft wieder auf die Beine verhalf. Sehr bald schon war die Branche wieder gut ausgelastet. Es entstanden Engpässe in der Produktion. Inzwischen ist das Schnee von gestern. Aber knappe Ressourcen blieben dem Markt treu.

Seit der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre kann sich die Baubranche über eine unbefriedigende Auslastung nicht beklagen. Damit durchläuft sie die längste Expansionsphase, welche die Branche in der Schweiz überhaupt jemals erlebt hat. Die Auslastung ist auch nicht das eigentliche Problem im Baugewerbe. Es harzt aber an der Profitabilität. Im letzten richtigen Bauboom Ende der Achtzigerjahre lag die Umsatzmarge etwa viermal höher als heute. Mit einem Cashflow von 2-3% sind die Baumeister heute gut bedient. Ein Klecks verglichen mit Margen von 10% oder mehr Ende der Achtziger. Fakt ist: die Branche hat trotz einer ausserordentlichen Mengenkonjunktur nie wieder zur damaligen Profitabilität zurückgefunden.

Engpässe verlagern sich

Aktuell ist die Auslastung der Branche noch sehr gut. Die Zeiten aber, in denen man auf der Baustelle vergeblich auf die zugesagte Ausführung von Losen wartete, weil die Bauequipen gleich mehrere Baustellen parallel abwickelten und der Baufortschritt auf dem Einzelobjekt recht bescheiden war, neigen sich dem Ende zu. Die Nachfrage namentlich im Wohnungsbau ist leicht rückläufig und das Angebot passt sich dem langsam an. Das ist an sich keine schlechte Meldung, denn so dürften sich die Ausführungszeiten wieder etwas verkürzen. Die personellen Engpässe werden so geringer. Doch damit wird der Flaschenhals nicht zwingend grösser. Denn der grösste Engpass bleibt unverändert bestehen. Die Knappheit des Bodens, konkret die Verfügbarkeit von Bauland ist nun wieder Engpassfaktor Nummer eins.

Inverse Allokation

Baulandknappheit ist schon seit jeher eines der brennendsten Themen in der Immobilienbranche. Ginge es allein nach deren Interesse und auch dem der Bauschaffenden, wäre bzw. würde hierzulande wohl deutlich mehr Bauland eingezont, als dies tatsächlich der Fall ist. Das trifft natürlich vor allem für die gefragten Lagen zu. Demgegenüber gibt es auch politische Kreise, welche die Meinung vertreten, Bauland sei zu Genüge vorhanden. Letztere operieren auch gern mit Begriffen wie Verflüssigung, Verdichtung oder Nachverdichtung. Wie immer in solch stark politisierten, nahezu schon weltanschaulichen Fragen liegt

die Wahrheit wahrscheinlich irgendwo in der Mitte. Hingen steht ausser Frage, dass das Baulandangebot nicht standortkonform verteilt ist. Denn da wo die Nachfrage am grössten ist, fällt das Baulandangebot tendenziell zu knapp aus. In Regionen, die weniger gesucht sind, sei es als Wohn- oder Erwerbsdestinationen, gibt es dafür meist noch ausreichend Landreserven. Diese „inverse“ Allokation der knappen Ressource Land ist indes kein eidgenössisches Phänomen, sondern scheint eher positiv mit dem Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft korreliert zu sein und ist auch unabhängig von der Landesgrösse. Nahezu in allen hoch industrialisierten Ländern besteht ein Ungleichgewicht in Bezug auf Nachfrage und Verfügbarkeit von Flächen. Ganz extrem ist dies in den Vereinigten Staaten von Amerika, wo sich die wertschöpfungsintensiven Aktivitäten auf engstem Raum konzentrieren, während dessen auf dem „Land“ hohe Flächenreserven brach liegen.

Logik der Knappheit

Wenn sich vieles auf engstem Raum konzentriert, so hat das zwingend zwei logische Folgen. Es entsteht Knappheit und der Wettbewerb um die knappe Ressource Land wird entsprechend intensiver. Das mündet in steigende Preise und zwar umso mehr dort, wo die Nachfrage das Angebot am stärksten übersteigt. Dies wiederum führt zu einer Verdrängung weniger zahlungskräftiger Klientel in günstigere, da weniger begehrte Lagen. Exakt dies ist mit der zunehmenden Reife des Immobilienmarktzyklus immer mehr zu beobachten, vor allem im Wohnungsbau, sowohl im Mietwohnungs- als auch im Eigenheimmarkt. Wir bezeichnen das als „Kompromisse beim Hauskauf“. Da die Toplagen für Normalverdiener nicht mehr erschwinglich sind, sind die zum Kompromiss gezwungen, ihren Wohntraum an weniger gefragten Lagen zu verwirklichen.

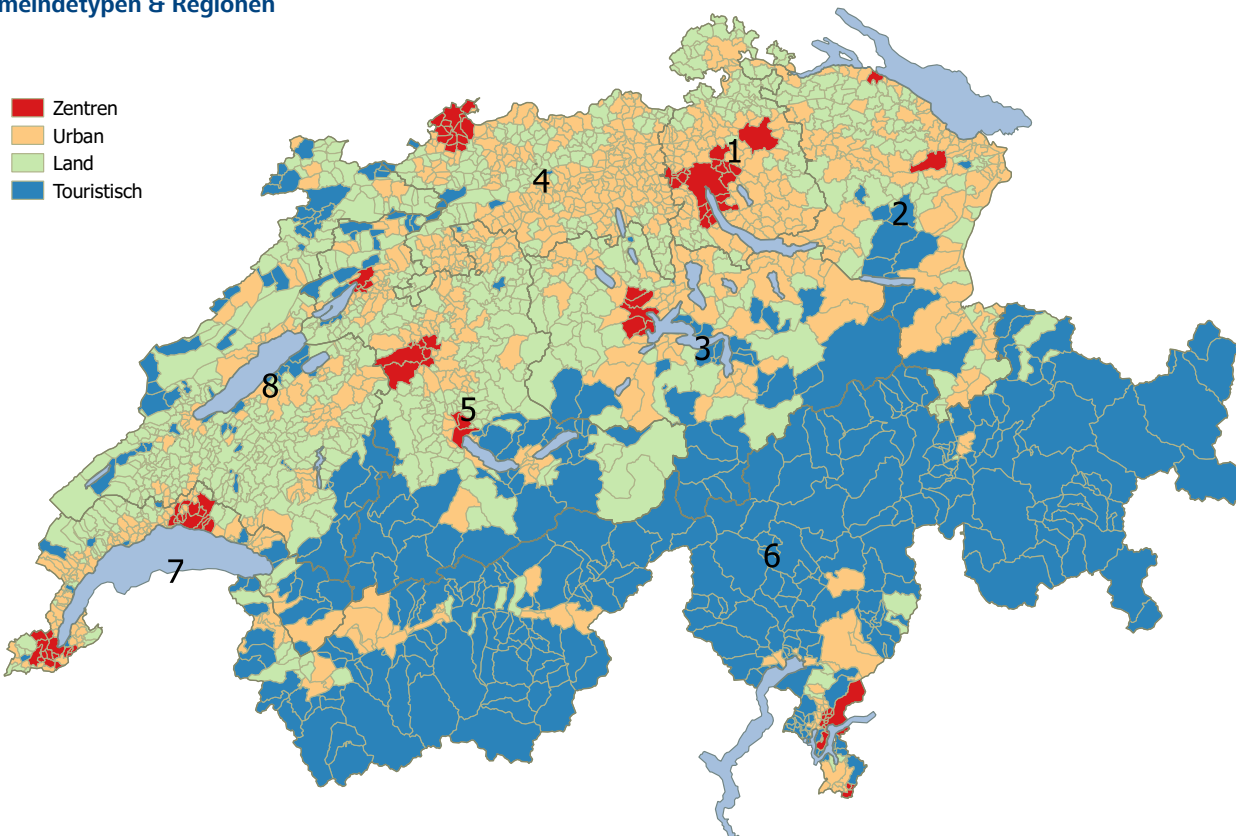
Zins kompensiert hohe Landpreise

Trotz (teils mehrfach) vierstelliger Baulandpreise pro Quadratmeter Bauland an allen gefragten zentralen Lagen der Schweiz wird dort noch immer rege gebaut. Und die auf dem teurem Land erstellten Wohnungen können meist auch abgesetzt werden. Dass das noch funktioniert, liegt fast ausschliesslich an der kompensatorischen Funktion tiefster Zinsen. Die fingen bisher den Höhenflug der Landpreise ab. Zudem hat die verhaltene

Bauteuerung die Gesamtkosten einer Immobilie – unabhängig von deren Nutzung – nicht auch noch weiter verteuert, was Anfang der Neunziger dem Markt das Rückgrat brach. Damals stiegen alle wertbestimmenden Parameter parallel und unkontrolliert, namentlich Landpreise, Baukosten und Zinsen. Im jetzigen Zyklus steigen „nur“ die Landpreise exorbitant. Das ist zwar schmerzhaft für nicht wenige, aber verkraftbar für den Markt als Ganzes. Jedenfalls so lange die Zinsen tief bleiben.

Martin Neff

Gemeindetypen & Regionen



Leerwohnungsziffer (2017)

in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour
Schweiz	1.5	0.7	1.8	1.8	1.8
1 Zürich	1.0	0.5	1.3	2.0	-
2 Ostschweiz	1.8	1.7	1.9	1.7	1.7
3 Innerschweiz	1.1	1.0	1.1	1.4	1.4
4 Nordwestschweiz	1.8	0.6	2.3	1.9	2.0
5 Bern	1.9	0.9	2.8	2.3	1.5
6 Südschweiz	1.9	1.8	2.1	1.7	1.9
7 Genfersee	0.7	0.5	0.7	1.6	1.8
8 Westschweiz	1.5	-	1.5	1.5	1.6

Baubewilligungen (2017)

in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour
Schweiz	1.0	0.8	1.2	1.3	0.6
1 Zürich	1.3	1.3	1.3	1.3	-
2 Ostschweiz	1.1	0.7	1.2	1.2	1.2
3 Innerschweiz	1.1	0.6	1.2	1.3	1.5
4 Nordwestschweiz	1.0	0.5	1.2	1.3	0.2
5 Bern	0.6	0.4	0.7	1.0	0.3
6 Südschweiz	0.8	1.1	1.2	2.2	0.5
7 Genfersee	0.8	0.7	1.1	1.0	0.9
8 Westschweiz	1.2	-	1.1	1.4	1.1

Bevölkerung (2017)

Ständige Wohnbevölkerung, Total und in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour
Schweiz	8'482'152	29.5	49.7	14.0	6.9
1 Zürich	1'585'254	48.6	44.7	6.7	-
2 Ostschweiz	927'284	10.5	69.8	17.2	2.5
3 Innerschweiz	834'354	19.2	58.2	17.7	4.8
4 Nordwestschweiz	1'412'781	24.2	65.7	9.9	0.2
5 Bern	1'022'804	35.9	38.2	20.1	5.8
6 Südschweiz	815'289	12.8	38.1	5.4	43.6
7 Genfersee	1'084'444	60.7	28.4	5.6	5.4
8 Westschweiz	799'942	-	54.1	40.1	5.8

Steuerbares Einkommen (2014)

Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour
Schweiz	59'000	61'000	62'000	53'000	47'000
1 Zürich	67'000	66'000	69'000	60'000	-
2 Ostschweiz	54'000	52'000	55'000	52'000	43'000
3 Innerschweiz	70'000	56'000	81'000	55'000	53'000
4 Nordwestschweiz	60'000	67'000	58'000	56'000	54'000
5 Bern	50'000	52'000	51'000	46'000	45'000
6 Südschweiz	47'000	61'000	48'000	43'000	44'000
7 Genfersee	70'000	61'000	91'000	76'000	64'000
8 Westschweiz	51'000	-	52'000	51'000	47'000

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

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.