



Wordcloud: Gemeinden mit im Vergleich zur Schweiz überdurchschnittlichem jährlichem Wachstum der Eigenheimpreise (2015-2017). Je grösser der Gemeindename umso höher das jährliche Preiswachstum. | Datenbasis: SRED, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

## Immobilien Schweiz – 3Q18

### Mietwohnungsmarkt besser als sein Ruf

**RAIFFEISEN**

## Editorial

|                   |   |
|-------------------|---|
| Der ewige Zyklus? | 3 |
| Marktüberblick    | 4 |

---

## Marktumfeld

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| Wirtschaftliche Rahmenbedingungen | 5 |
| Finanzieren                       | 6 |
| Anlegen                           | 7 |

---

## Marktsegmente

|          |    |
|----------|----|
| Eigentum | 8  |
| Mieten   | 10 |
| Büro     | 12 |

---

## Fokus

|   |    |
|---|----|
| Schweizer Mietwohnungsmarkt besser als sein Ruf | 13 |
|---|----|

---

|        |    |
|--------|----|
| Anhang | 16 |
|--------|----|

## Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chefökonom  
Stampfenbachstrasse 114  
8006 Zürich

## Autoren

Domagoj Arapovic  
Beatrice Stadler

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Webseite](#)

## DER EWIGE ZYKLUS?

Unsere hedonischen Eigenheimpreisindizes haben im Q2 2018 neue Rekordstände markiert. Man kann auch sagen, so teuer waren Eigentumsobjekte in der Schweiz noch nie. Doch was irgendwie bedrohlich klingt, lässt sich fundamental rechtfertigen. Dazu muss zunächst zurück geblickt werden. Der Eigentumsboom, der in der Schweiz Mitte 1990er Jahre einsetzte, lässt sich in verschiedene Phasen einteilen. Die erste Phase dauerte plus minus zehn Jahre und war gekennzeichnet durch einen generellen Nachholbedarf im Eigenheimsegment, der erst gestillt werden konnte, nachdem eine Spekulationsblase am Immobilienmarkt geplatzt war. Der Crash der frühen 1990er Jahre sprengte das Baukartell, die Baukosten kamen runter. Er zermalmte die Bauland-spekulation, Bauland wurde wieder erschwinglich. Und er setzte der Konjunktur zu, die Zinsen sanken demzufolge. Da sich gleichzeitig Stockwerkeigentum als Eigentumsform schweizweit etablierte, was den (teuren) Landanteil reduzierte, war Eigentum auch für breite Bevölkerungskreise tragbar und erschwinglich geworden. Die demographische Konstellation war zudem äusserst eigentumsfreundlich. Das Gros der Bevölkerung war damals zwischen 30-40 Jahre alt, in einem Alter also, in dem die Neigung zum Wohneigentum die höchste ist.

### Weiter und immer weiter

Die zweite Phase orte ich nach dem Platzen der Dot-com-Blase Anfang der 2000er. Danach setzte eine bis Mitte 2008 anhaltende Wachstumsphase der Wirtschaft den Rahmen für die Eigenheimmärkte. Die Einkommen legten zu und weitere Haushalte machten den Sprung ins Eigentum. Die Zinsen stiegen in dieser Zeit zwar wieder an, erreichten aber nicht mehr annähernd das Niveau früherer wirtschaftlicher Boomphasen. Phase drei schliesslich begann nach der Finanzkrise und sie dauert bis heute an. Die ultratiefen Zinsen sind seit da der Trigger Nummer 1, welcher den Eigenheimmarkt am Laufen hält. Gleichzeitig treiben die gesunkenen Zinsen aber auch die Preise, eine Logik der Immobilienbewertung. Hinzu kommt schliesslich noch, dass Eigentum weitaus günstiger ist als Miete. Und so ging und geht der Eigentumsboom eben weiter. Ein Ende ist erst dann in Sicht, wenn die Zinsen wieder deutlich ansteigen, also in weiterer Ferne.

### Risiken dennoch überschaubar

Im Eigenheimmarkt sind die Risiken trotz des fortgeschrittenen Stadiums des Booms gering. Und was viele

vergessen. Weder Preise noch Zinsen, geschweige denn der Standort eines Objekts sind die grössten Gefahren für eine Insolvenz. Die grössten, notabene aber bis anhin stets einigermaßen überschaubaren Risiken sind nicht auf Objekt- sondern auf Subjektebene zu finden und dies in der folgenden Reihenfolge: Scheidung/Trennung, Arbeitslosigkeit und Erbfall. Spekulation ist natürlich auch ein Gefahrenherd, aber im Eigenheimmarkt eher selten. Wer heute Eigentum erwirbt, plant nicht, dieses ein zwei Jahre später gewinnbringend zu verkaufen. Diese Rechnung ginge ohnehin nicht auf. Wer heute kauft, will die eigenen vier Wände nutzen und allenfalls die Belastung gegenüber einem Mietverhältnis reduzieren. Durchaus nachvollziehbare und statthafte Motive.

### Achtung Klumpenrisiko

Die nicht enden wollende Tiefzinsphase erzeugt dafür bei Renditeliegenschaften gewisse Risiken. So lange da professionelle Investoren am Werk sind, darf man getrost davon ausgehen, dass diese mit solchen umzugehen wissen. Auch ist eine Spekulationsblase nicht absehbar. Im Mietwohnungsmarkt und auch im Markt für Büro- oder Gewerbeimmobilien häufen sich jedoch die Leerstände, was zur Folge hat, dass die knappen Renditen wegschmelzen, wenn die Liegenschaften nicht vollvermietet sind. In einem grösseren Immobilienportfolio ist so etwas zwar schmerzhaft, aber verkraftbar. Wenn hingegen ein mit dem Markt wenig Vertrauter jetzt auch noch auf den Zug aufspringt, ist das höchst riskant. Unser hypothetisches Rechnungsbeispiel zeigt, wie wenig es braucht, dass aus einem vermeintlich guten Geschäft nichts mehr rausspringt. Dass vermehrt Private, oftmals Immobilienlaien im Markt Fuss zu fassen versuchen, halten wir für eine ungesunde Entwicklung. Zwar rentieren direkte Immobilienanlagen zweifellos höher als viele festverzinsliche Anleihen, sie sind aber auch risikoreicher. Darüber sollte sich jeder im Klaren sein, wenn er mit einem Investment liebäugelt. Für einen Haushalt mit einem Riesenvermögen mag das noch verkraftbar sein, ein Schweizer Durchschnittshaushalt geht aber mit einer Immobiliendirektinvestition unweigerlich ein Klumpenrisiko ein, von welchem wir klar abraten. Und nicht vergessen: der sogenannte Anlagenotstand ist kein Thema für einen Privathaushalt.

Wir wünschen eine angenehme Lektüre!

## Nachfrage

### ↘ Bevölkerung

Die Zuwanderung verringert sich weiterhin, weshalb das Bevölkerungswachstum schwach bleibt. Grosse Nachfrageimpulse für den Immobilienmarkt fallen daher aus. Dazu ist die Struktur der Zuwanderung weniger wohnungsmarktfreundlich, denn es wandern tendenziell weniger solvente Menschen in die Schweiz ein.

### ↗ BIP

Die Schweizer Wirtschaft wächst deutlich stärker als im Vorjahr und dürfte 2018 um mehr als 2% zulegen. Das Beschäftigungswachstum hat sich jüngst beschleunigt. Derweil gibt es keine Anzeichen für einen stärkeren Lohn- und Preisdruck.

### ↗ Einkommen

Die Löhne legen trotz guter Konjunkturlage nur wenig zu. Aufgrund der steigenden Beschäftigung erhöht sich das aggregierte Haushaltseinkommen dennoch merklich.

### → Finanzierungsumfeld

Die Notenbanken agieren weiterhin sehr zögerlich. Die Zinsen liegen weiter sehr nahe an ihren bisherigen Tiefständen und dürften nur leicht steigen. Damit bleiben die Finanzierungsbedingungen weiter attraktiv.

### → Anlagen

Die Leerstände steigen, aber aufgrund des Renditeaufschlags zu Anleihen bleiben Immobilienanlagen gefragt.

## Angebot

### → Bautätigkeit

Bei Mietwohnungen übersteigt das Angebot weiterhin die Nachfrage, weshalb die Leerstände unverändert steigen. Im Eigentumssegment hingegen hat das Angebot die schwindende Nachfrage längst antizipiert. Die Baugesuche und -bewilligungen sind deutlich gesunken.

### ↗ Leerstände

Besonders viele leerstehende Mietwohnungen finden sich ausserhalb der Zentren. Dort sind zum Teil schmerzhafte Korrekturen kaum vermeidbar.

## Preisausblick

### ↗ Eigentum

Die grosse kalkulatorische Finanzierungshürde und die rückläufige Zuwanderung dämpfen die Nachfrage. Aufgrund der tiefen Zinsen ist diese zwar weiter hoch, die Preise dürften wegen der zunehmenden Sättigung aber nur noch leicht ansteigen.

### ↘ 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.

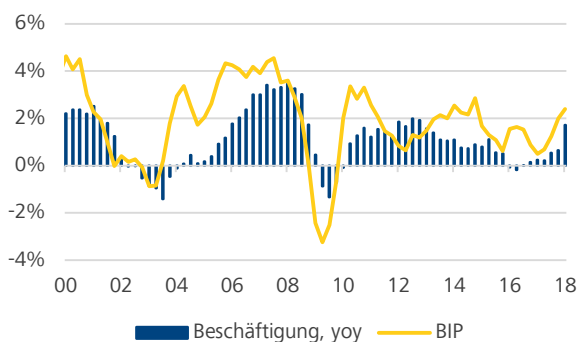
## WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

**Die Schweizer Wirtschaft wächst robust. Die Verunsicherung durch die Handelspolitik der USA stellt aktuell das grösste Risiko dar. Solange kein eigentlicher Handelskrieg ausbricht, bleibt die Schweiz jedoch wenig betroffen. Derweil steht der Wohnbau trotz guter Wirtschaftslage vor einer leichten Abkühlung.**

Die Schweizer Konjunktur hat den Aufwärtstrend auch zu Jahresbeginn fortgesetzt. Haupttreiber des dynamischen BIP-Wachstums war diesmal der Dienstleistungssektor. Nach der Exportwirtschaft erfasst der Aufschwung nun also auch die bisher eher schwache Binnenkonjunktur. Diese nimmt dank der anziehenden Konsumdynamik und vor allem der gestiegenen Investitionsneigung der Unternehmen zu. In der Industrie aber teilweise auch im Dienstleistungsbereich stossen Unternehmen zunehmend an Kapazitätsgrenzen, weshalb sie vermehrt Erweiterungsinvestitionen tätigen. Die rege Investitionstätigkeit spiegelt sich nicht zuletzt auch deutlich am Arbeitsmarkt wider. So ist das Beschäftigungswachstum aktuell so stark wie seit 2012 nicht mehr, was wiederum den Privatkonsum stützt.

### Beschäftigung steigt weiter an

Reales BIP & Beschäftigung (Vollzeitäquivalent), in % yoy



Quelle: BFS, SECO, Raiffeisen Economic Research

Für die Schweizer Exportwirtschaft hingegen haben sich die Risiken erhöht. Grund dafür ist die weitere Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und ihren Handelspartnern. Der Konflikt sorgt immer wieder für Nervosität an den globalen Finanzmärkten und setzt den Schweizer Franken zeitweise unter Aufwertungsdruck. Andererseits beeinträchtigt der zunehmende Protektionismus die globale Konjunktur bisher kaum. In den meisten Industrieländern verharrt die Unternehmensstimmung auf ansehnlichen Niveaus, speziell in der Schweiz und den USA. Derweil wächst auch Chinas Wirtschaft weiter stark. Wenn kein regelrechter Handelskrieg ausbricht, sehen wir daher gute Chancen, dass

sich das Schweizer Wirtschaftswachstum 2018 von 1% im Vorjahr auf weit über 2% mehr als verdoppelt.

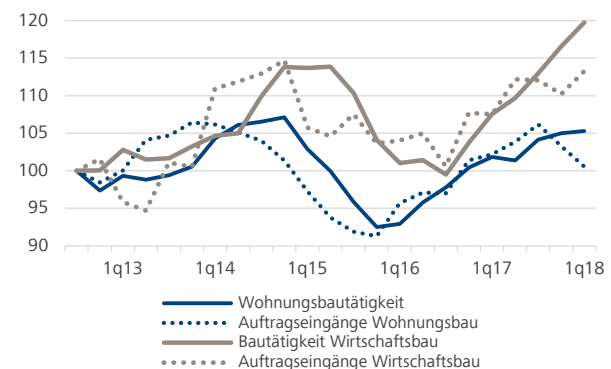
### Kaum Nachfrageimpulse für den Wohnmarkt

Insgesamt reicht die aktuelle Konjunktorentwicklung jedoch nicht aus, um dem Schweizer Wohnmarkt substanzielle Nachfrageimpulse zu verleihen, denn die Löhne und Haushaltseinkommen steigen nur leicht an. Hinzu kommt die anhaltend rückläufige Nettozuwanderung. So verringerte sich der kumulierte Wanderungssaldo für die Periode von Januar bis Mai um 3.5% gegenüber 2017 auf neu +21'700.

Anders als der Wohnbau hat der Wirtschaftsbau hingegen weiter kräftig zugelegt. Die Bauaktivität bei den Büro- und Gewerbebauten ist damit innert weniger Quartale stark gestiegen. Da der Auftragsbestand auf hohem Niveau verharrt, zeichnet sich keine Verlangsamung der regen Bauaktivität ab. Es drohen Überkapazitäten und somit über kurz oder lang auch ein Verdrängungsprozess, weshalb wir ein besonderes Augenmerk auf den Wirtschaftsbau legen.

### Weniger Aufträge im Wohnungsbau

Wirtschafts- & Wohnungsbau, indiziert 12-Monatssummen



Quelle: SBV, Raiffeisen Economic Research

## FINANZIEREN

**Die Erwartungen steigender Zinsen haben sich erneut nach hinten verschoben. Ein Zinsschritt durch die SNB wird nun erst für Ende 2019 erwartet. Damit bleiben auch die Hypothekarzinsen noch lange äusserst tief.**

Von der vielbeschworenen Zinswende ist nach wie vor keine Spur. Die Rendite zehnjähriger Schweizer Bundesobligationen verharrt im negativen Bereich und auch die Hypothekarzinsen notieren weiterhin sehr nahe an ihren bisherigen Tiefstständen. Minimale Aufwärtsbewegungen verpuffen unverändert schon nach kurzer Dauer, denn das makroökonomische Umfeld in Europa bleibt zu wenig dynamisch für einen anhaltenden Anstieg, geschweige denn einen Zinsschock. Mit Ausnahme der Federal Reserve agieren die Notenbanken weiterhin sehr zögerlich, vor allem wenn die Nervosität an den Finanzmärkten steigt, wie z.B. im Zuge der globalen Handelsstreitigkeiten. Die EZB hat ihrerseits zwar das Ende der Anleihenkäufe per Dezember beschlossen, gleichzeitig aber versichert, die Negativzinsen mindestens noch bis Ende Sommer 2019 unverändert zu belassen. Die Markterwartungen für einen ersten Zinsschritt durch die SNB haben sich entsprechend auf Q4 2019 verschoben.

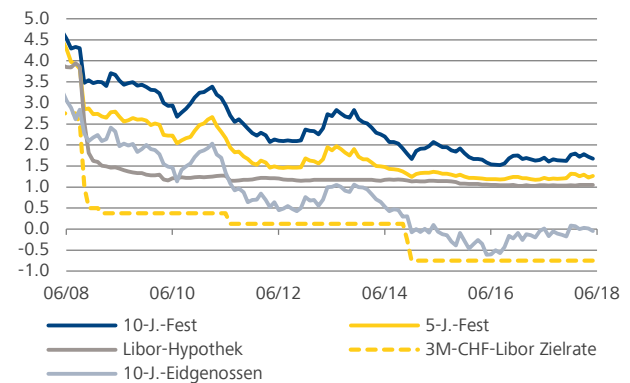
### Hypothekenwachstum hält an

Die Schweizer Hypozinsen bleiben damit noch lange auf äusserst tiefem Niveau, womit Wohneigentum finanziell attraktiver bleibt als Mieten. Das Hypothekenwachstum dürfte daher weiter anhalten, auch bei den Libor-Hypotheken. Deren Anteil an den Neukreditabschlüssen hat sich zu Jahresbeginn aufgrund der Sorgen vor einer Zinswende zwar leicht verringert, jedoch nur für kurze Zeit. Libor-Hypotheken stellen indes auch bei steigenden Zinsen eine interessante Alternative dar, wenn die Risikofähigkeit gegeben ist, denn in der Regel sind sie die günstigste Finanzierungsvariante.

Ein stärkeres Hypothekenwachstum als die seit zwei Jahren verzeichneten knapp 3% zeichnet sich hingegen nicht ab, eher im Gegenteil. Die Nachfrage wird durch die rückläufige Zuwanderung gedämpft, sowie die hohe kalkulatorische Finanzierungshürde, die vielen Schweizer Haushalten Wohneigentum verunmöglicht.

### Zinsen weiter sehr nahe am Rekordtief

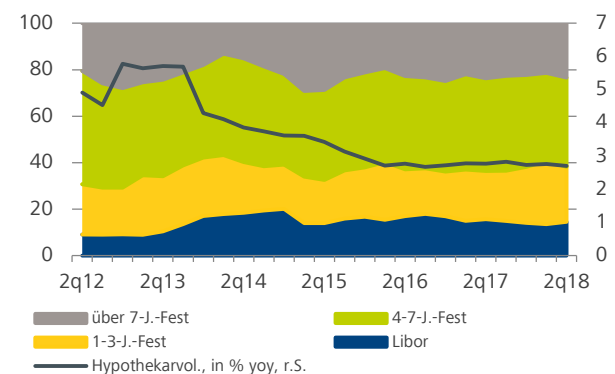
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

### Libor-Hypotheken bleiben gesucht

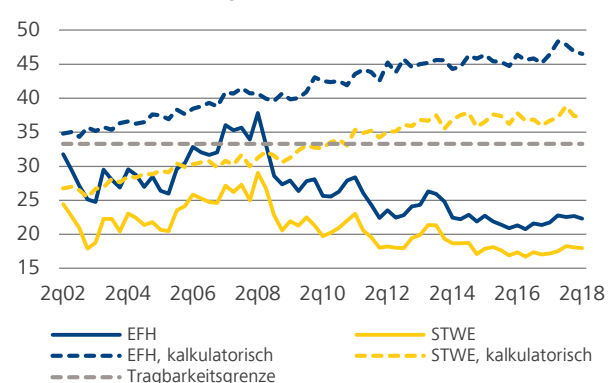
Laufzeitstruktur neue Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

### Grosse kalkulatorische Hürde

Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

## ANLEGEN

**Immobilienanlagen sind hip und dies nicht nur bei institutionellen Investoren. Auch Private haben den Markt für Wohnrenditeliegenschaften längst für sich entdeckt. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ortet in ihrem letzten Finanzstabilitätsbericht in diesem Segment ein hohes Risiko für Preiskorrekturen.**

Des einen Leid ist des anderen Freud. Das Tiefzinsumfeld hat dank günstigen Finanzierungskonditionen vielen Schweizern den Traum vom Wohneigentum ermöglicht. Für institutionelle Investoren hingegen, insbesondere für Pensionskassen, wurde es mit dem Attraktivitätsverlust der wichtigsten Anlageklasse, der festverzinslichen Anleihen, zunehmend schwieriger die notwendigen Renditen zu erwirtschaften. Die Folge davon sind Investitionen in Wohnrenditeliegenschaften in grossem Stil. Doch sind es nicht die institutionellen Anleger, welche der SNB Sorgen bereiten, denn diese verfügen über genügend Eigenmittel, um die Objekte selber zu finanzieren. Es sind die Privaten, die Eigentum zwecks Vermietung erwerben und hierfür eine Hypothek aufnehmen müssen. Auch Crowdfunding-Plattformen für Immobilien, welche seit 2015 den Schweizer Markt zunehmend durchdringen, machen der Finanzaufsicht Sorgen.

Auf dem Immobilienportal Homegate wird aktuell eine 4.5 Zimmer Neubauwohnung in Wil (SG) für 790'000 CHF zum Verkauf angeboten. Wir berechnen defensiv, wie sich eine Investition hier für einen Privaten auszahlen könnte.

**Rechenbsp.: 4.5 Zi. Eigentumswohnung in Wil SG**  
Baujahr 2018, 121m<sup>2</sup>, exkl. Vermögenssteuer

|   | in CHF       |
|---|--------------|
| Kaufpreis                                     | 790'000      |
| Eigenkapital (20%)                            | 158'000      |
| Hypothek                                      | 632'000      |
| Mieteinnahmen p.a. (Bruttorendite 2.9%)       | 23'111       |
| Unterhalte/Amortisation p.a. (1.3%)           | -10'270      |
| Fremdfinanzierung p.a. (5J-Hypothek zu 1.23%) | -7'774       |
| <b>Nettoertrag vor Steuern</b>                | <b>5'067</b> |
| <b>Eigenmittelrendite vor Steuern</b>         | <b>3.2%</b>  |
| Einkommenssteuer p.a. (Grenzsteuersatz 30%)   | -1'520       |
| <b>Nettoertrag nach Steuern</b>               | <b>3'547</b> |
| <b>Eigenmittelrendite nach Steuern</b>        | <b>2.2%</b>  |

Quelle: Homegate, Meta-Sys, SNB, Raiffeisen Economic Research

Die exemplarische Eigenmittelrendite ist mit 2.2% gegenüber den Eidgenossenrenditen unschlagbar attraktiv. Die Renditedifferenz variiert je nach Lage des

Objekts. Die Risiken einer sogenannten Buy-to-let Investition sind jedoch nicht zu unterschätzen. In unserem Beispiel überweist der Mieter jeden Monat pünktlich die Miete und die Wohnung ist während der Haltedauer zu jedem Zeitpunkt vermietet, kurzum es gibt keine Mietzinsausfälle. Steht die Wohnung hingegen im Jahr für zwei Monate leer, reduziert sich die Eigenmittelrendite um satte 1.7 Prozentpunkte. Die Wertänderungsrendite wurde im Beispiel vernachlässigt, da sie für Private nur dann relevant ist, wenn sie auch realisiert wird. Auf Wertzuwächse zu setzen, ist äusserst spekulativ, weshalb wir solche auch nicht einrechnen, auch wenn sie in der Vergangenheit häufig waren. Die Reife des Zyklus und die rege Bautätigkeit bei rückläufiger Nettozuwanderung werden die Wohnungsleerstände in der Schweiz tendenziell ansteigen lassen, was gegen weitere Wertzuwächse spricht. Die zu erwartende Eigenmittelverzinsung ist somit abhängig von den Mieteinnahmen (Nettocashflow), der Fremdkapitalquote (Leverage oder LTV) und der Verzinsung des Fremdkapitals.

### Lieber Vermieter, mein Kühlschrank ist defekt

Oft geht beim Kauf einer Wohnung zwecks Vermietung vergessen, dass diese auch verwaltet und unterhalten werden muss. Wird eine externe Liegenschaftsverwaltung inkl. Hauswart beauftragt, ist dies mit Zusatzkosten verbunden. Ansonsten liegen die zeitaufwändige Auswahl eines geeigneten Mieters sowie die Behebung mittlerer bis grösserer Mängel in der Wohnung in der Verantwortung des Vermieters. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit dem Mietrecht ist unerlässlich. Für Private, denen dies zu aufwendig ist oder denen die finanziellen Mittel für den Erwerb einer Wohnung fehlen, sind Crowd-Investments eine mögliche Alternative. Die Betreiber dieser Plattformen übernehmen für die Investoren die gängigsten administrativen Arbeiten. Anleger können bereits ab einem Investitionsvolumen von CHF 10'000 Anteile an einer Liegenschaft erwerben. Hauptbestandteil der in Aussicht gestellten Renditen von bis zu 8% ist aber stets die Hebelwirkung des eingesetzten Fremdkapitals. Auch dies birgt einen gewissen spekulativen Charakter, dessen sich Investoren bewusst sein sollten.

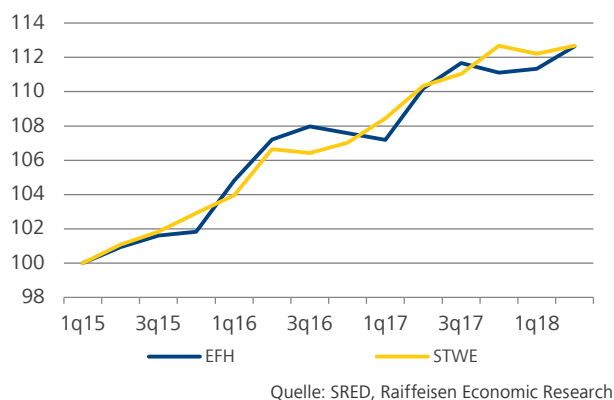
## EIGENTUM

**Im zweiten Quartal haben die Preise für Wohneigentum nach einer kurzen Verschnaufpause wieder zugelegt. Sie erreichten damit neue Rekordstände. Dies gilt sowohl für EFH als auch STWE bei im Vorjahresvergleich allerdings sichtbar abgeflachter Dynamik.**

Die Eigentumspreise haben im zweiten Quartal 2018 wieder leicht angezogen. Für Einfamilienhäuser (EFH) wurde im Vergleich zum Vorquartal 1.2% mehr bezahlt, für Stockwerkeigentum (STWE) 0.4% mehr. Im Vorjahresvergleich hat sich die Dynamik abgeschwächt. Die Preise für EFH lagen um 2.2% über denen vor Jahresfrist, die Preise für STWE um 2.1%. Es ist sicherlich noch zu früh, diese Abschwächung als Vorbote einer sich anbahnenden Abkühlung zu interpretieren. Sie bestätigen aber unsere Beurteilung vom Vorquartal, wonach wir mit weiter ansteigenden Preisen für Wohneigentum rechnen, allerdings nicht mehr in dem Tempo wie in den letzten Jahren.

### Rekordhochs

Raiffeisen Transaktionspreisindex, 1q15=100



Die Haupttreiber sind noch immer dieselben drei. Erstens ist ein Ende der Tiefzinsphase noch immer ausser Reichweite. Mittlerweile geht der Marktkonsensus sogar davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank frühestens Ende des kommenden Jahres die Zinsschraube leicht nach oben drehen wird. Mit anderen Worten: Eigentum bleibt äusserst günstig, trotz der rekordhohen Preise, da die Finanzierungskosten tief sind. Zweitens ist Eigentum im Vergleich zur Miete die finanziell unverändert attraktivere Variante.

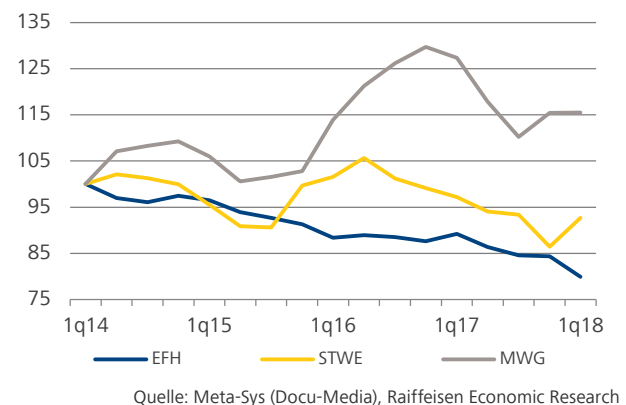
### Angebot überschießt nicht

Und schliesslich – drittens – hat das Angebot die schwindende Nachfrage längst antizipiert. Im Einfamilienhausbau etwa liegen die Baubewilligungen heute etwa 20%

unter dem Niveau von Anfang 2014. Der Rückgang bei den Baugesuchen ist ähnlich hoch. Ein Überschiessen des Einfamilienhausbaus ist damit vom Tisch. Ähnlich sieht es bei Eigentumswohnungen aus. Dort sind die Baugesuche und -bewilligungen zwar nicht ganz so stark rückläufig wie bei Einfamilienhäusern, aber doch ebenso spürbar. Die Baubewilligungen liegen heute 12%, die Baugesuche sogar 15% unter ihren Höchstwerten. Diese Anpassungen auf der Angebotsseite sorgen für eine Stabilisierung der Preisniveaus trotz der deutlich rückläufigen Nachfrage. Bekanntlich hat die Zuwanderung deutlich abgenommen und zudem ist die Reife des Eigentumszyklus weit fortgeschritten und entsprechend auch die Sättigung der Nachfrage.

### Angebotspipeline rückläufig

Baugesuche, Neubau, 12-Monatssummen, 1q14=100



### Warnungen nahezu verstummt

Offenbar sieht das auch die makro- und mikroprudenzielle Aufsicht so. Warnungen vor einem Platzen der Eigenheimblase sind zwar noch nicht völlig verstummt, aber sowohl die SNB als auch die Finanzmarktaufsicht (Finma) sehen die Lage heute entspannter als auch schon. Einerseits haben die erhöhten Eigenmittelforderungen dazu beigetragen, die Nachfrage zu dämpfen. Andererseits führt die strenge, um nicht zu sagen sture Befolgung der kalkulatorischen Tragbarkeit dazu, dass etlichen potenziellen Eigentümern der Weg zu einem Einfamilienhaus oder einer Eigentumswohnung verbaut bleibt.



**Regionale Preisentwicklung**

Transaktionspreisindizes, Stand 2q18

Aktuell: gleitendes Mittel der Vorjahresveränderungen über 4 Quartale in %

|                 | EFH     |         | STWE    |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
|                 | Ø 12-17 | aktuell | Ø 12-17 | aktuell |
| Schweiz         | 3.2     | 3.2     | 4.0     | 3.8     |
| 1 Zürich        | 3.9     | 5.1     | 4.5     | 4.9     |
| 2 Ostschweiz    | 2.6     | 3.5     | 5.6     | 3.6     |
| 3 Innerschweiz  | 1.4     | 6.0     | 4.6     | 3.3     |
| 4 Nordwestschw. | 3.9     | 4.3     | 4.8     | 2.5     |
| 5 Bern          | 4.7     | 2.1     | 5.2     | 2.5     |
| 6 Südschweiz    | 1.6     | 1.5     | 3.5     | 2.4     |
| 7 Genfersee     | 0.7     | 3.3     | 2.6     | 5.4     |
| 8 Westschweiz   | 3.7     | 1.2     | 5.2     | 6.2     |

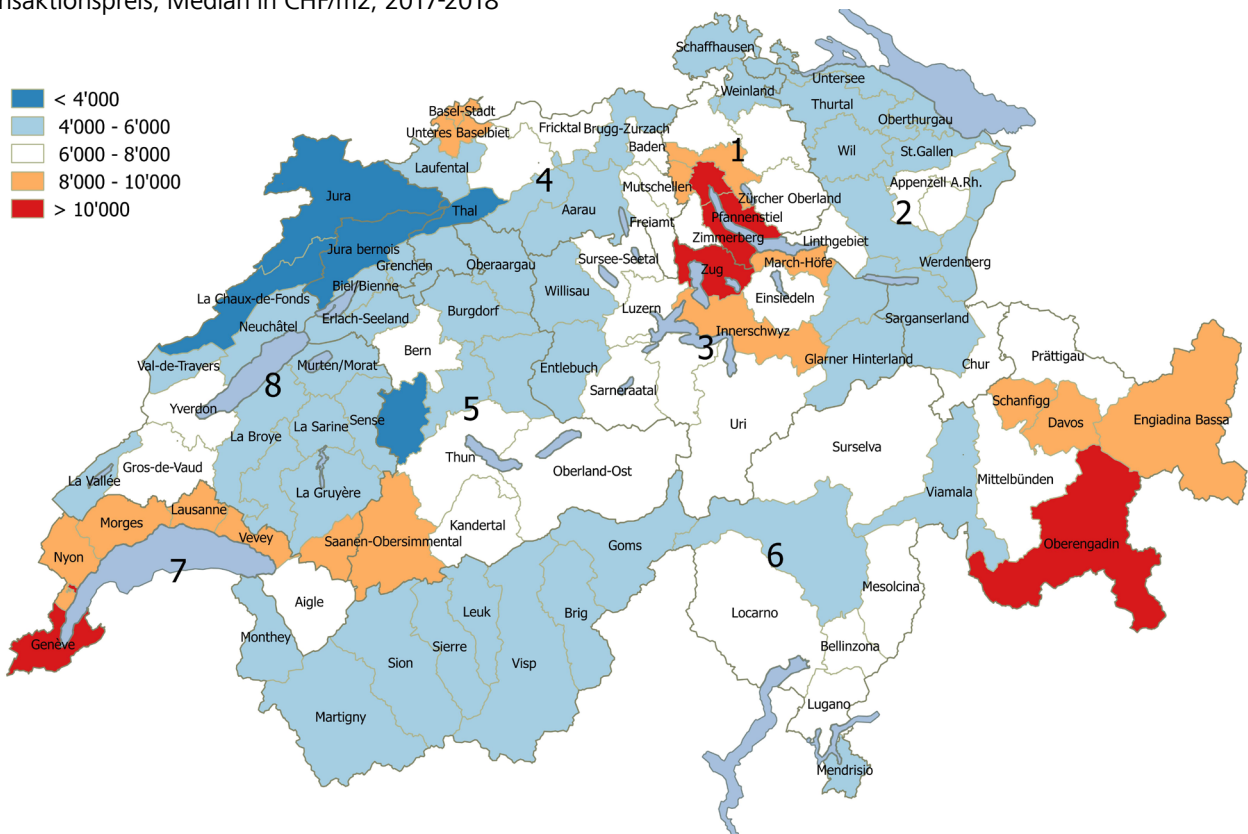
Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

In der regionalen Betrachtung stösst man auf die bekannten Hotspots bzw. Touristspots. Am teuersten ist Stockwerkeigentum nach wie vor um den Zürichsee, in Zug, in Genf und im Oberengadin (siehe Karte unten). In diesen vier MS-Regionen steigen die Preise zudem auch weiterhin. In der Region Zürich beispielsweise haben die STWE-Preise im Vorjahresvergleich über den Zeitraum der letzten vier Quartale betrachtet um durchschnittlich 4.9% angezogen, am Genfersee um 5.4%. Auch

wenn Stockwerkeigentum landesweit beliebt und entsprechend teuer bleibt, trennen sich Weizen und Spreu leicht. Dort wo die Preise für STWE bereits hoch sind, legen sie tendenziell auch noch am meisten zu. Das etwas unterdurchschnittliche Preiswachstum in den übrigen Regionen könnte ein erstes Indiz dafür sein, dass dort die Marktkräfte allmählich einsetzen. Dort war auch die Bautätigkeit jüngst höher als in den „Top-spots“, die Nachfrage andererseits etwas schwächer. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass sich dieser Trend akzentuiert. Die Vermarktung von Eigentumswohnungen ist dort auch schon länger eher schwieriger geworden. Ins Auge sticht im Weiteren der überdurchschnittliche Preisanstieg der EFH Preise in der Innerschweiz und in Zürich. In Zürich liegt das sicherlich an der latenten Überschussnachfrage und dem immer knapperen Angebot. Der markante Preisanstieg in der Innerschweiz könnte demnach auf Ausweicheffekten – mitunter aus Zürich – beruhen.

**STWE-Preise**

Transaktionspreis, Median in CHF/m2, 2017-2018



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

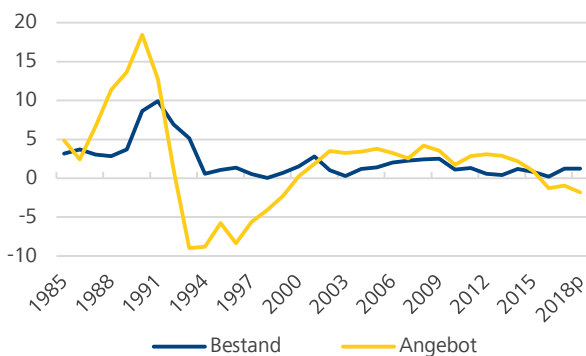
## MIETEN

**Der Abwärtsdruck auf die Angebotsmieten setzt sich fort, bleibt aber in geordnetem Rahmen, da die Wohnbauaktivität kontrolliert abkühlt und nicht abrupt wie in den frühen 1990er Jahren. Dies ist Ausdruck des Soft Landings, von dem wir seit längerem ausgehen und das nun am Immobilienmarkt im Gange ist.**

Die Mieten sinken vielerorts und dies zum Teil deutlich. Die Schlagzeilen sind indes leider trügerisch, denn das durchschnittliche Schweizer Mietpreisniveau ist nicht rückläufig, sondern steigt im Gegenteil unentwegt an. Die Bestandesmieten liegen aktuell rund 1% über dem Vorjahresniveau. Die meisten Mieter zahlen heute also mehr. Wenn von sinkenden Mieten die Rede ist, handelt es sich vielmehr um Angebotsmieten, also die Mietkosten von Neubauten oder Objekten, die auf dem Markt sind. Diese sind tatsächlich rückläufig, wobei sich der Abwärtstrend jüngst nochmals leicht beschleunigt hat. Die Neumieten sind aktuell um 2.2% niedriger als im Vorjahr. Im Vergleich zu 2015 sind sie um knapp 4.5% günstiger, was bei einem Mietzins von 2'500 CHF immerhin über 100 Franken ausmacht.

### Soft Landing bei Angebotsmieten

Mieten, in % yoy



Quelle: BFS, WP, Raiffeisen Economic Research

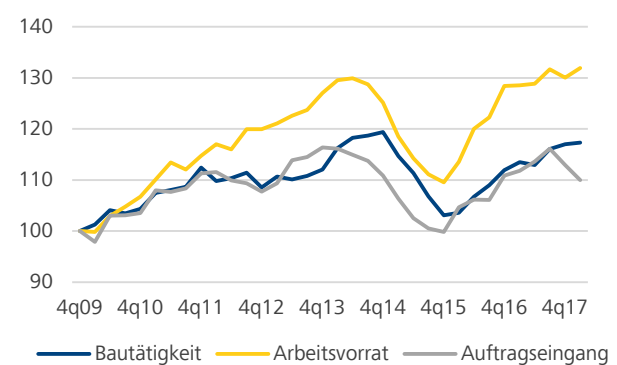
Von den rückläufigen Angebotsmieten können zwar nur Haushalte profitieren, die umziehen. Pro Jahr ist dies lediglich bei etwa 1% der Haushalte der Fall. Trotzdem legen wir einen besonderen Fokus auf den Angebotsmarkt, da sich hier die Folgen der hohen Bauaktivität der letzten Jahre deutlich abzeichnen. Die starke Neubautätigkeit sowie die rückläufige Zuwanderung haben zu steigenden Leerständen geführt und Abwärtsdruck auf die Angebotsmieten ausgelöst. Der Rückgang der Neumieten verläuft indes in geordneten Bahnen und bestätigt unser Szenario von einem Soft Landing. Von einem dramatischen Einbruch wie in den 1990er Jahren, als die Angebotsmieten innert zwei Jahren um 15% kor-

rigierten, bleibt der Markt meilenweit entfernt. Damals war auch die Produktion viel höher. Die leichte Entspannung bei den Angebotsmieten bewerten wir daher positiv, auch weil der Wohnungsmarkt damit liquider und mieterfreundlicher geworden ist.

Unterdessen hat sich die Wohnbaudynamik auf hohem Niveau etwas abgeschwächt. Der Anlagenotstand stützt die Bauaktivität weiterhin, auch wenn das erhöhte Leerstandsrisiko zu einem ersten Umdenken bei den Investoren geführt hat. Die Kapazitätsgrenzen der Baubranche sind zudem erreicht und eine Beschleunigung der Bautätigkeit kaum mehr möglich. Zuletzt haben die Auftragseingänge abgenommen und bald dürften auch die Arbeitsvorräte folgen.

### Abgeschwächte Dynamik im Bauhauptgewerbe

Wohnungsbau, Index (4q09=100), 12-Monatssummen



Quelle: SBV, Raiffeisen Economic Research

Die vorausseilenden Baugesuche und Baubewilligungen haben bereits 2017 den Abwärtstrend eingeschlagen. Der Rückgang der Baugesuche hat im zweiten Quartal 2018 eine Verschnaufpause eingelegt, die Baubewilligungen wiederum deuten auf eine um rund 10% niedrigere Angebotsausweitung hin. Wir rechnen in den nächsten Quartalen mit einer gedämpften Bautätigkeit bei den Mietwohnungen. Zusammen mit den gesunkenen Angebotsmieten scheint das Soft Landing des Mietwohnungsmarktes bereits in Gang gekommen zu sein.



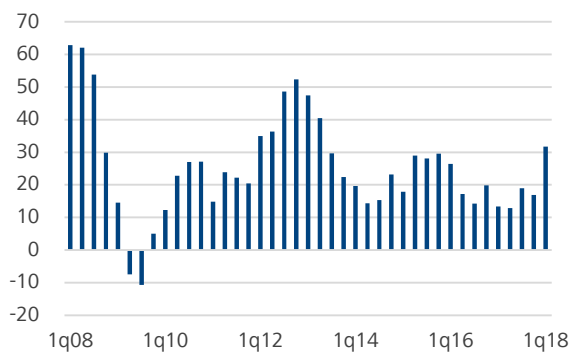
## BÜRO

**Der wirtschaftliche Aufschwung begünstigt das Beschäftigungswachstum und hat die Angebotsmieten vorerst stabilisiert. Nachfrageimpulse dürften bis auf weiteres anhalten, aber kaum ausreichen, um die hohen Leerstände nachhaltig zu reduzieren. Denn die Projektierungstätigkeit ist nach wie vor hoch.**

Der Konjunkturaufschwung in der Schweiz verläuft dynamisch und hat nach der Exportwirtschaft nun auch den Dienstleistungssektor erfasst. Nachdem die Unternehmen im Tertiärsektor zuerst noch sehr zurückhaltend waren, neue Stellen zu schaffen, hat sich das Beschäftigungswachstum zuletzt beschleunigt. Der Markt für Büroflächen profitiert unmittelbar davon, da rund die Hälfte der Beschäftigung im Dienstleistungsbereich auf Bürojobs entfällt. Im Q1 ist die Beschäftigung im Tertiärsektor um 1.7% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal angestiegen. Dies entspricht einem Wachstum von rund 64'000 Stellen, wovon mehr als 30'000 auf Büroarbeitsplätze entfallen. Unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Flächenbedarfs pro Beschäftigten von brutto 20m<sup>2</sup>, kommt dies einer Zusatznachfrage nach Büroflächen von über 600'000m<sup>2</sup> gleich. Bei einem geschätzten Flächenbestand von rund 55 Millionen m<sup>2</sup> (BGF) in der Schweiz, sind dies immerhin mehr als 1% des Gesamtbestands. Dass der Büromarkt Rückenwind von der Konjunktur erhalten hat, zeigt auch die Entwicklung der Angebotsmieten. Diese sind auf Jahresbasis zwar erneut gesunken, aber weniger als in den Vorquartalen. Abgesehen von den Regionen Basel und Genf zeigt die jüngste Quartalsdynamik nach oben. Insbesondere in Genf ist die Situation nach wie vor angespannt. Verschiedene Projektentwicklungen erschweren einen Abbau des Überangebots.

### Bürobeschäftigung steigt

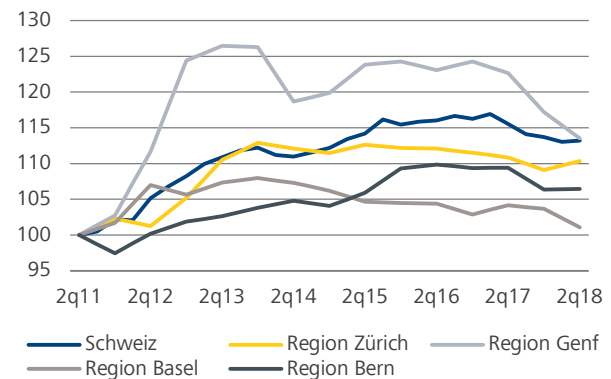
Bürobeschäftigungswachstum Tertiärsektor in Tsd., yoy



Quelle: BESTA, Raiffeisen Economic Research

### Entwicklung der regionalen Angebotsmieten

Regionale Angebotsmieten, Index (2q11=100)



Quelle: WP, Raiffeisen Economic Research

Die beschriebenen konjunkturellen Impulse reichen jedoch nicht aus, um den Markt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Die Zusatznachfrage ist nur ein Tropfen auf den heißen Stein, da die angebotene Fläche bei rund 4 Millionen m<sup>2</sup> liegt. An diesem Bild ändert sich grundsätzlich auch nichts, wenn die Flächennachfrage weiter zunimmt, wovon wir aufgrund des positiven Konjunkturausblicks ausgehen. Für eine wirkliche Marktbereinigung muss nicht nur der Konjunkturaufschwung noch länger anhalten, sondern es müssen vor allem Flächen vom Markt „verschwinden“, sei es durch Abbruch oder Umnutzung. Tatsächlich wird aber munter gebaut bzw. runderneuert. Unter diesen Voraussetzungen dürfte der Konjunkturaufschwung lediglich die Büromieten etwas stützen, aber zu keiner Reduzierung der Leerstände beitragen. Das Umfeld für Büroliegenschaften bleibt damit anspruchsvoll, nicht zuletzt auch wegen den anhaltenden strukturellen Herausforderungen, wie z.B. dem sinkenden Flächenbedarf oder dem Austritt der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Erwerbsleben. Der Verdrängungswettbewerb geht demnach ungebremst weiter.

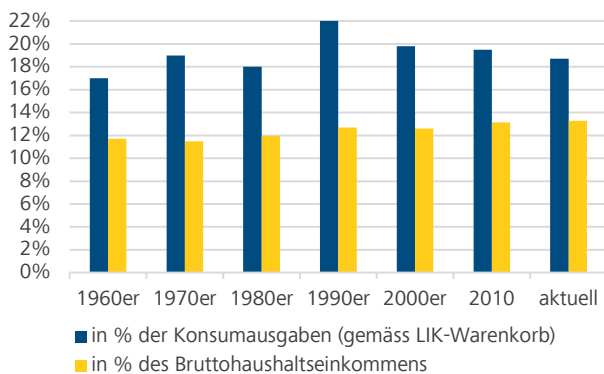
## SCHWEIZER MIETWOHNUNGSMARKT BESSER ALS SEIN RUF

**Die Mietbelastung Schweizer Haushalte entspricht dem europäischen Durchschnitt und ist seit langem stabil. In der EU gibt es zwar mehr günstige Sozialwohnungen, dafür sind Marktpreismieten weniger erschwinglich. Schweizer Mietwohnungen wiederum bieten mehr Wohnfläche und einen besseren Ausbaustandard.**

Wohnraum gilt in der Schweiz gemeinhin als teuer, nicht nur im Eigentumssegment. Auch die Mieten sind stark gestiegen, allein seit 2000 beispielsweise um 28%. Zum Vergleich: Der Landesindex der Konsumentenpreise legte im selben Zeitraum lediglich um 10% zu. Die knapp 60 % der Schweizer Haushalte, die in Mietwohnungen leben, spüren davon aber nur wenig, es sei denn sie ziehen in eine Neuwohnung, denn deren Mieten haben überproportional zugenommen und liegen massiv über den Bestandesmieten. Letztere sind wohlgermerkt ebenfalls angestiegen und dies obwohl sich der Referenzzinssatz seit 2008 mehr als halbiert hat.

### Stabiler Anteil der Mieten an Einkommen und Konsum

Nettomietkosten in % des Konsum und des Bruttoeinkommens



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Einkommen halten mit Mieten mit

Auf den zweiten Blick relativiert sich jedoch das Bild von den hohen und unentwegt steigenden Mietkosten, denn auch die Löhne und Haushaltseinkommen steigen von Jahr zu Jahr an. Seit 2000 z.B. legten die Nominallöhne um ein Viertel zu und damit nur unwesentlich geringer als die Mietpreise. Die Mietkostenbelastung relativ zum Bruttoeinkommen hat sich damit kaum verändert. Aktuell beträgt diese 13.3% (siehe Grafik). Das ist einerseits kaum höher als in früheren Jahrzehnten und andererseits deutlich unter der allgemein empfohlenen Tragbarkeitsgrenze von einem Drittel des Bruttoeinkommens. Dass die Mietkosten nicht aus dem Ruder laufen, zeigt auch der Anteil der Mieten am repräsentativen

Warenkorb des LIK, der die Konsumstruktur der privaten Haushalte abbildet. Aktuell machen die Mieten knapp 19% der Konsumausgaben aus, was exakt dem Durchschnitt der letzten Jahrzehnte entspricht.

### Wohnkostenbelastung ähnlich hoch wie im Ausland

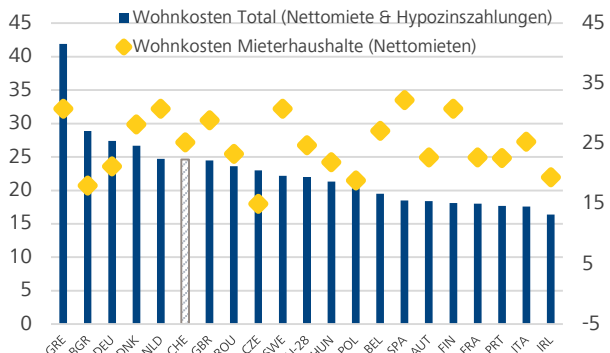
Auch im Vergleich zum europäischen Ausland weist die Schweiz keine überhöhten Mietkosten auf. Gemäss Eurostat, der Statistikbehörde der Europäischen Union, ist die Schweizer Wohnkostenbelastung in % des Einkommens zwar leicht überdurchschnittlich, doch nur dann wenn auch das Eigentumssegment, sprich Eigentümerlasten zu den Wohnkosten gezählt werden. Gemäss dieser Standarddefinition ist die finanzielle Belastung fürs Wohnen u.a. in Dänemark, Deutschland und den Niederlanden grösser als hierzulande. Das sind genau die drei europäischen Länder, die mit 40%-55% einen ähnlich grossen Mieteranteil aufweisen wie die Schweiz (61%). In den restlichen EU-Ländern ist Wohneigentum weit mehr verbreitet und deutlich weniger hypothekenfinanziert, entsprechend sind auch die Wohnkosten gemäss obiger Definition geringer. In Bezug auf die Wohnkosten der Mieterhaushalte allein steht die Schweiz hingegen noch besser da. Ihre Mietkostenbelastung beträgt 25% des verfügbaren Einkommens und ist damit genau so gross wie der EU-Durchschnitt (siehe Grafik Seite 14). Die vermeintlich hohen Schweizer Mieten fallen also überhaupt nicht aus dem Rahmen, weder über die Zeit noch im Auslandsvergleich.

### Marktmieten bezahlbarer als in der EU

Jedoch zeigt auch dieser Vergleich noch nicht das ganze Bild, da der Mietwohnungsmarkt in der EU deutlich stärker reguliert und subventioniert wird als hierzulande. Laut Eurostat belegen 7% der Schweizer Bevölkerung Wohnungen mit ermässigten Mieten, womit vor allem gemeinnützige Wohnungen, also Genossenschaftswohnungen oder Sozialwohnungen gemeint sind. In der EU selbst sind es hingegen 11% und in einzelnen Mitgliedsländern gar doppelt so viel wie in der Schweiz, z.B. in Frankreich oder Österreich.

### Schweizer Wohnkosten fallen im europäischen Vergleich nicht aus dem Rahmen

Wohnkosten in % des verfügbaren Einkommens (2016)



Quelle: Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Die Subventionierung schafft günstigen Wohnraum, belastet aber den Staatshaushalt und kann zu Fehlallokationen am Wohnungsmarkt führen. Das gleiche gilt für die Deckelung der Mietpreise, also die Festsetzung der Mieten unter dem Marktpreisniveau. Wer keine ermässigte Wohnung erhält und Marktmieten zahlt, dürfte relativ zum Einkommen in der EU eher schlechter abschneiden als in der Schweiz. Dazu passt die Einschätzung von Eurostat, wonach 28% der EU-Bürger, die eine Marktmiete zahlen, mit Wohnkosten von über 40% des verfügbaren Haushaltseinkommens konfrontiert sind, während es in der Schweiz mit 18.2% weniger als ein Fünftel sind.

### Sehr gute Noten bei Wohnungsqualität

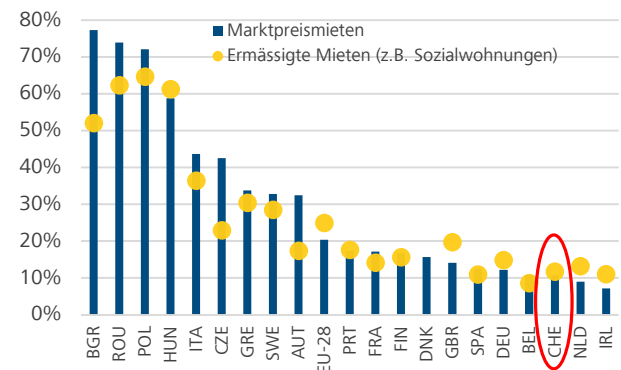
Schweizer Mietwohnungen punkten, neben der stabilen und im Vergleich zum europäischen Ausland nicht besonders hohen Mietzinsbelastung, auch mit einer guten Wohnungsqualität. Dazu zählen z.B. die Wohnungsmasse, die sich in den letzten Jahrzehnten deutlich erhöht haben. Die Wohnfläche pro Person stieg seit 1980 um ein Drittel von 34 auf 45 Quadratmeter. Das liegt zum einen an der heute geringeren Haushaltsgrösse und zum anderem am Trend zu immer grösseren Wohnungen infolge der entsprechenden Nachfrage. Heute ist die durchschnittliche Schweizer Mietwohnung gemäss Eurostat um etwa ein Viertel grösser als in der EU und dies bei praktisch identischer durchschnittlicher Haushaltsgrösse. In der EU ist die mittlere Wohnfläche pro Mieter heute auf dem Schweizer Niveau der späten 1980er Jahre. Der Rückstand ist dabei mitnichten nur auf die ärmeren Mitgliedsländer zurückzuführen. Auch beispielsweise in Deutschland, Österreich oder den Niederlanden sind die Platzverhältnisse in Mietwohnungen generell weniger grosszügig als in der Schweiz. Weniger

markant ist der Unterschied bei der Zimmeranzahl, was aber lediglich daran liegt, dass Eurostat Wohnraum bereits ab vier Quadratmeter Fläche als Zimmer definiert. In der Schweiz, wo die durchschnittliche Zimmerfläche rund 20m2 beträgt, sind solche Minizimmer faktisch nicht anzutreffen.

Besonders prekär sind die Platzverhältnisse in der EU in Osteuropa, wo in den meisten Ländern mehr als die Hälfte der Mieterhaushalte in überbelegtem Wohnraum lebt, besonders wenn Marktpreisrenten gezahlt werden (siehe Grafik unten). Als überbelegt gilt eine Wohnung, wenn beispielsweise zwei Erwachsene, die kein Paar sind, im gleichen Zimmer leben oder das Elternpaar sich das Schlafzimmer mit dem Kind teilt. Laut Eurostat ist in der EU fast jeder vierte Mieter von Überbelegung betroffen, während es in der Schweiz jeder zehnte ist.

### Kaum Überbelegung in Schweizer Mietwohnungen

Anteil der Mieter, die in überbelegten Haushalten leben (2016)



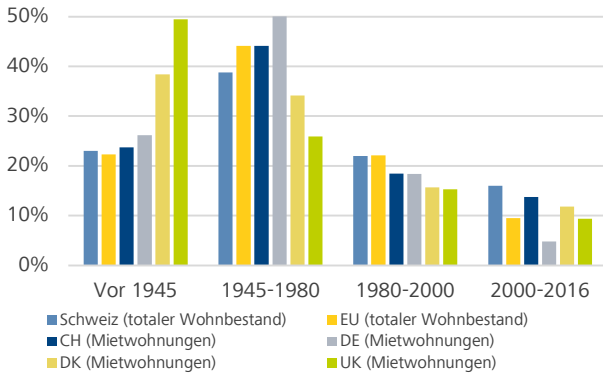
Quelle: Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Auch beim Ausbaustandard schwingen Schweizer Mietwohnungen im europäischen Vergleich oben auf. Das zeigt sich an der Altersstruktur des Wohnbestandes. In der Schweiz ist der Anteil des Wohnraums, der nach 2000 errichtet wurde grösser als in der EU, der Wohnbestand ist also moderner. Dies gilt auch für Mietwohnungen. Rund jeder sechste Mieterhaushalt belegt eine Wohnung, die nach der Jahrtausendwende gebaut wurde, während es beispielsweise in Deutschland dreimal weniger sind (siehe Grafik Seite 15). Im nördlichen Nachbarland dominieren Mietwohnungen, die in der Wiederaufbauphase nach dem Zweiten Weltkrieg und bis 1980 erstellt wurden. Neuere Wohnungen sind weniger anzutreffen, da in den 2000er Jahren aufgrund der schwachen Wirtschaftslage und der rückläufiger Bevölkerungszahl wenig in den Wohnungsbau investiert wurde. Ein Extrembeispiel im europäischen Vergleich ist

Grossbritannien, wo fast die Hälfte der Mietwohnungen noch aus der Vorkriegszeit stammt, also doppelt so viel wie in der Schweiz.

**Schweizer Mietwohnungsbestand relativ neu**

Verteilung der Haushalte nach Bauperiode



Quelle: Eurostat, BFS, Destatis, UK Ministry of Housing, Statistics, Denmark, Raiffeisen Economic Research

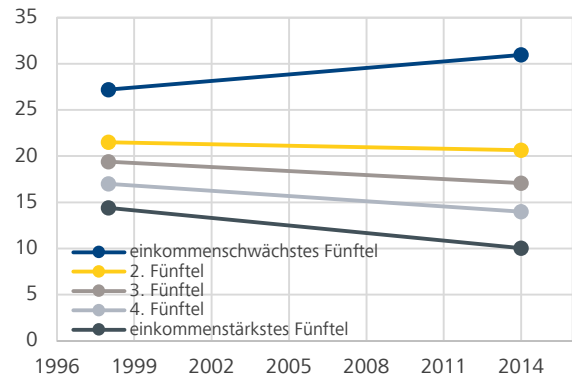
In der EU ist der Mietwohnungsbestand in den letzten Jahren im Gegensatz zur Schweiz älter geworden. Die europäische Bauproduktion ist nach der Finanzkrise 2008 regelrecht eingebrochen und erholt sich erst seit 2014 wieder. Der fiskalische Spielraum der öffentlichen Hand in Bezug auf den sozialen Mietwohnungsbau war zudem lange Zeit eingeschränkt und ist es nach wie vor. In Ländern, in denen der freie Mietwohnungsmarkt eine untergeordnete Rolle spielt und Sozialwohnungen dominieren, wie z.B. in den Niederlanden oder Österreich, hat sich der durchschnittliche Ausbaustandard damit eher nochmals verschlechtert. In der Schweiz wiederum sind die Mietwohnungen zum überwältigenden Teil in privater Hand. In keinem anderen europäischen Land ist der Anteil der Mietverträge, die auf dem freien Markt zustanden kommen, grösser. Der Schweizer Mietwohnungsbau reagiert entsprechend flexibler, wie sich z.B. nach der Finanzkrise zeigte, als die Schweizer Wirtschaft sich vergleichsweise schnell erholte und die Zuwanderung in der Folge stark zunahm.

Während die Mietkostenbelastung der Schweizer Haushalte dem europäischen Durchschnitt entspricht, bieten Mietwohnungen hierzulande mehr Wohnfläche und einen besseren Ausbaustandard. Das Schweizer System, in dem staatliche Regulierung nur eine untergeordnete Rolle spielt, funktioniert zweifellos, wie hier gezeigt wurde. Schweizer Mietwohnungen sind besser als ihr Ruf. Das heisst jedoch nicht, dass der Schweizer Wohnungsmarkt keine Unzulänglichkeiten aufweist. An erster Stelle steht hier neben der eingangs geschil-

derten Referenzzinsproblematik auch die hohe Wohnkostenbelastung der einkommensschwächsten Haushalte. Diese hat in den letzten zwanzig Jahren spürbar zugenommen und liegt sehr nahe an der gerade noch als tragbar erachteten Wohnkostenbelastung von einem Drittel des Bruttoeinkommens. Das einkommensschwächste Fünftel der Schweizer Haushalte fällt damit aus dem Rahmen, denn für die restlichen Haushalte hat die Wohnkostenbelastung abgenommen, beim einkommensstärksten Fünftel beispielsweise von 15% auf 10% des Bruttoeinkommens.

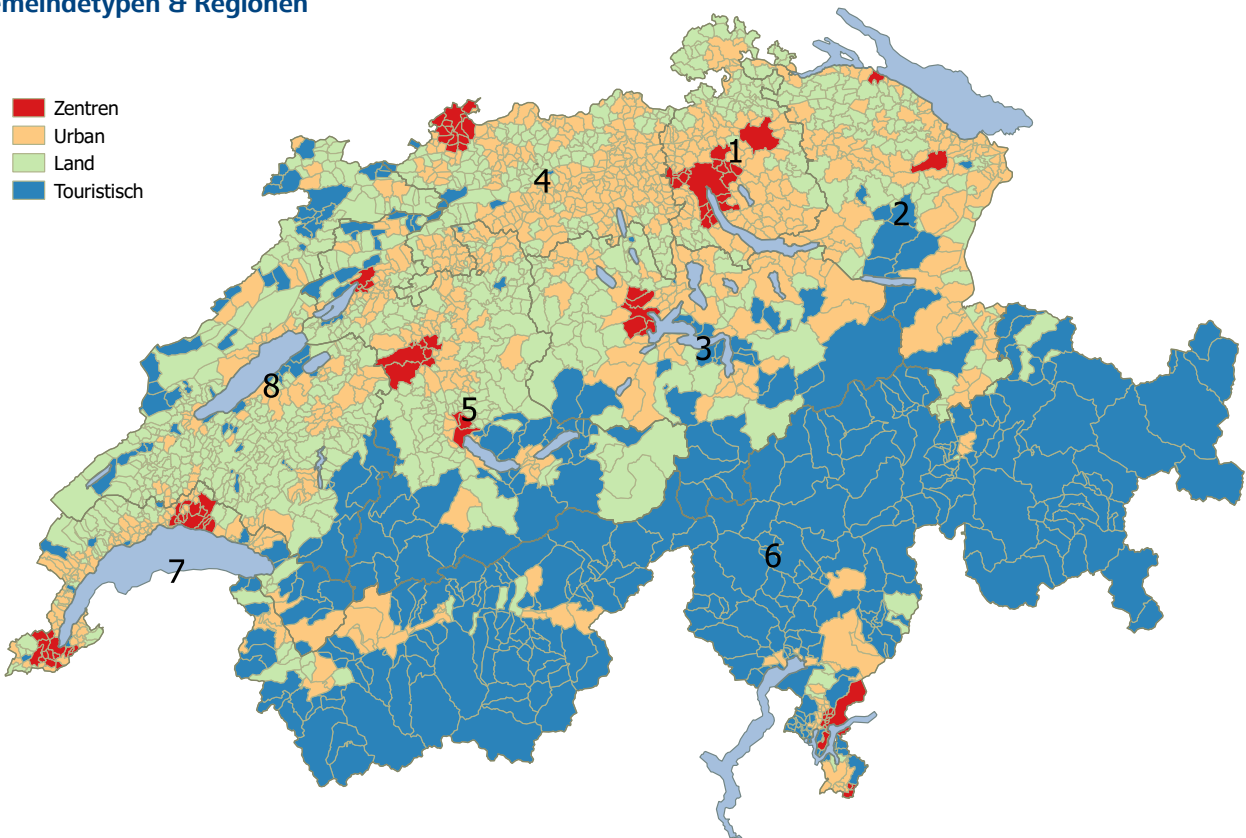
**Starke Wohnkostenbelastung bei einkommensschwachen Haushalten**

Anteil der Wohnkosten (inkl. Nebenkosten) am Bruttohaushaltseinkommen, nach Einkommensklassen



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

**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.