



## Editorial

Kein Grund zur Panik	3
Marktüberblick	4

---

## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Hypothekarmarkt	7
Anlegen	8

---

## Marktsegmente

Eigentumsobjekte	9
Mietwohnungen	11
Kommerzielle Liegenschaften	13

---

## Fokus

In die Stadt zieht nur wer muss	15
---------------------------------	----

---

<b>Anhang</b>	<b>18</b>
---------------	-----------

## Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chefökonom  
Stampfenbachstrasse 114  
8006 Zürich

## Autoren

Domagoj Arapovic  
Francis Schwartz  
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](#)

## KEIN GRUND ZUR PANIK

Einmal im Jahr blickt die Immobilienwirtschaft besonders gebannt nach Bern, nämlich dann, wenn das Bundesamt für Statistik die neusten Zahlen der Leerstandserhebung für den Schweizer Wohnungsmarkt publiziert. Auch die Medien nehmen diesen Ball jeweils gern auf und in der Boulevardpresse sorgt dann auch die eine oder andere Gemeinde für Schlagzeilen. Von Halden und Geisterstädten ist seit geraumer Zeit die Rede. Das steigert möglicherweise die Auflage, ist aber völlig überzogen. Eine Leerstandsquote von 1.6% mag zwar im historischen Vergleich am oberen Rand der Beobachtungen liegen, das heisst aber noch lange nicht, dass nun der Absturz droht. Warum wir dies so sehen, erläutern wir u.a. in unserer hier vorliegenden Publikation Immobilien Schweiz – 4Q18.

Man kann darüber philosophieren, bei welchem Leerstand kritische Werte erreicht sind, aber bei 1.6% ist dies sicherlich nicht der Fall. Es kursieren vage Schätzungen für die Schweiz, welche von einem natürlichen Leerstand von 1.3 bis 1.5% ausgehen. Im deutschsprachigen Ausland ist im Übrigen mehr von Angebotsquoten die Rede und weniger von Leerstand. Und diese Angebotsquoten liegen auf jeden Fall um einiges höher als die Leerstandsquote hierzulande. Man muss sich stets vor Augen führen, dass eine Volkswirtschaft nur dann flexibel auf Veränderungen reagieren kann, wenn sie Kapazitäten frei hat, um Anpassungen vorzunehmen. Struktureller Wandel oder Friktionen können besser bewältigt werden, wenn ein gewisses Angebot vorliegt und der Markt vor lauter Engpässen in der Versorgung nicht heiss läuft. Im Wohnungsmarkt ist das nicht anders. Umzüge sind in einer sich wandelnden Wirtschaft und Gesellschaft an der Tagesordnung. Von daher braucht es auch im Wohnungsmarkt freie Kapazitäten, sprich ein einigermaßen flüssiges Angebot.

**Im Einzelfall schmerzhaft, gesamthaft verkraftbar**  
Nichtsdestoweniger ist Leerstand für den betroffenen Eigentümer immer ärgerlich und zum Teil auch sehr schmerzhaft. Doch auch hier sind Relativierungen notwendig. Mietzinsausfallquoten bzw. Mietausfallraten sind stehende Begriffe in der Immobilienbranche und sie liegen um ein Vielfaches höher als die aktuelle Leerstandsziffer. Mit anderen Worten: Investoren kalkulieren stets einen gewissen Leerstand mit ein. Vollvermietung ist Wunsch und im Einzelfall auch re-

alistisch, aber die Wirklichkeit sieht oft anders aus. Ein grösseres Portfolio von Renditeliegenschaften weist daher naturgemäss einen gewissen Leerstand aus, der bis zu einem gewissen Grad auch zu verkraften ist. Nur wer Klumpenrisiken eingeht, kann bei einer im nationalen Durchschnitt immer noch unbedenklich hohen Leerstandsquote hart landen. Professionelle Investoren wissen das und würden daher nie alles auf eine Karte setzen. Problematisch sind höchstens ein Neueinstieg in den Markt und der Aufbau eines Portfolios von Null an. Wenn dann der Leerstand hoch ist, dann ist die erste Investition in den Markt unter Umständen auch gleich die letzte. Wer die lokalen Märkte aber etwas genauer analysiert und auch kennt, dürfte vor solchen Dummheiten gefeit sein. Zudem ist hoher Leerstand nie gleichzusetzen mit Chancenlosigkeit. Aber das Produkt muss dann halt so wettbewerbsfähig konzipiert sein, dass es andere vom Markt verdrängt. Daher wird die Leerstandsproblematik, sofern sie als solche empfunden wird, auch eine weitere Professionalisierung der Branche auslösen und den einen oder anderen hemdsärmeligen (privaten) Investor aus dem Markt drängen. Panik ist indes völlig fehl am Platz.

### Von Rekord zu Rekord

Im Wohneigentumsmarkt markieren die Preise weitere historische Höchststände. Einfamilienhäuser legten im Preis gegenüber dem Vorquartal um 1.3% zu, Eigentumswohnungen sogar um 1.8%. Das sind stolze Wachstumsraten, aber wir dürfen nicht vergessen, dass die Schweizer Wirtschaft aktuell boomt, wie seit 2010 nicht. Die gute Wirtschaftslage dürfte den einen oder anderen Grenzhäusler nun doch noch dazu bewegt haben, Eigentum zu erwerben, zumal weiterhin gilt, was schon lange der Fall ist: Eigentum schlägt Miete im Preis deutlich. Da das Angebot gleichzeitig stark rückläufig ist, spielt der Markt und entsprechend steigen die Preise. Der Wohneigentumsboom geht also weiter. Die Preise scheinen angesichts der etwas tieferen Volumen aber nach unten ganz gut abgesichert zu sein.

Wir wünschen eine angeregte Lektüre!

## Nachfrage

### ↘ Bevölkerung

Die stagnierende Zuwanderung, die sich auf deutlich tieferem Niveau befindet als in den Boomjahren von 2008-2016 vermag der Nachfrage nach Immobilien keine Impulse zu verleihen. Zusätzlich drückt die Zusammensetzung der Zuwanderer, welche tendenziell weniger solvent ist, auf die Nachfrage.

### ↗ BIP

Die Schweizer Wirtschaft wächst mit 3% so stark wie seit 10 Jahren nicht. Das Wachstum ist breit über alle Wirtschaftssektoren abgestützt. Die Beschäftigung wächst in der Folge ebenfalls stark. Es kündigt sich aber ein anspruchsvolleres wirtschaftliches Umfeld an.

### ↗ Einkommen

Die starke Konjunktur hat sich bisher nicht in grosszügigen Lohnrunden niedergeschlagen. Die Gesamteinkommen der Schweizer Haushalte legen jedoch aufgrund des Beschäftigungswachstums trotzdem deutlich zu.

### → Finanzierungsumfeld

Aufgrund fehlenden Inflationsdrucks und des schwachen Euros musste und konnte die SNB noch nicht an der Zinsschraube drehen. Die Hypothekarzinsen bleiben tief und dürften nur leicht ansteigen.

### → Anlagen

Die Zahl der leerstehenden Wohnungen hat sich in diesem Jahr deutlich erhöht. Trotzdem bleiben Immobilien in Zeiten des Anlagenotstandes im Vergleich zu Anleihen eine vergleichsweise attraktive Anlageklasse.

## Angebot

### → Bautätigkeit

Die Bautätigkeit im Wohnungsbau hat sich etwas abgeschwächt. Die Bauvorhaben im Mietwohnungssegment befinden sich aber nach wie vor auf hohem Niveau. Dies im Unterschied zum Eigentumssegment, wo die sinkende Nachfrage von der Bauwirtschaft antizipiert wurde.

### ↗ Leerstände

Die Leerstände haben sich in diesem Jahr deutlich von 1.45% auf 1.62%, also um 13% erhöht. Während in den Zentren nach wie vor wenige Wohnungen leer stehen, nehmen die Leerstände in gewissen urbanen Gebieten Ausmasse an, die eine Korrektur immer wahrscheinlicher machen.

## Preisausblick

### ↗ Eigentum

Die brummende Wirtschaft sowie das Tiefzinsumfeld wirken positiv auf die Nachfrage. Negativ wirken dagegen die Zuwanderung und die kalkulatorischen Tragbarkeits- und Finanzierungshürden. Aufgrund der angebotsseitigen Verknappung dürften die Preise aber weiter, wenn auch nur leicht, ansteigen.

### ↘ Mieten

Die schwierigere Vermarktungssituation in Gebieten mit hohem Leerstand zwingt Vermieter zu schmerzhaften Konzessionen. Die Angebotsmieten kommen unter noch stärkeren Druck, da angebotsseitig weiterhin viele neue Wohnungen entstehen. Nachfrageseitig wirkt vor allem die rückläufige Zuwanderung negativ auf die Mieten.

## WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

**Die starke Konjunktur verleiht dem durch steigende Leerstände geprägten Immobilienmarkt nur bedingt Rückenwind, da die Kaufkraft stagniert, genau wie die Zuwanderung. Sie trägt aber neben dem anhaltend tiefen Zinsniveau dazu bei, dass die Abkühlung der Bauaktivität weiterhin in geordneten Bahnen verläuft.**

Die Schweizer Wirtschaft läuft weiter auf Hochtouren. Wie im ersten Quartal legte das BIP auch im Q2 um rund 3% gegenüber Vorjahr zu. Damit ist schon jetzt klar: Die Schweiz verzeichnet 2018 wohl das beste Wachstumjahr seit mindestens 2010 (siehe Grafik). Der binnenorientierte Dienstleistungssektor wächst zwar weiterhin nur moderat, dafür entwickelt sich das exportabhängige verarbeitende Gewerbe aber besonders stark (siehe Grafik). Das liegt zum einen an der robusten Weltwirtschaft. Zum anderen tragen nun die Rationalisierungsmassnahmen der Unternehmen Früchte, die nach dem Frankenschock getätigt wurden, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Fast alle Industriebranchen sind auf Expansionskurs und auch KMU verspüren kräftigen Aufwind. So notierte der KMU PMI von Raiffeisen, der erste Schweizer Konjunkturindikator, der ausschliesslich auf KMU basiert, auch zuletzt noch auf einem hohen Niveau (siehe [www.raiff.ch/kmupmi](http://www.raiff.ch/kmupmi)).

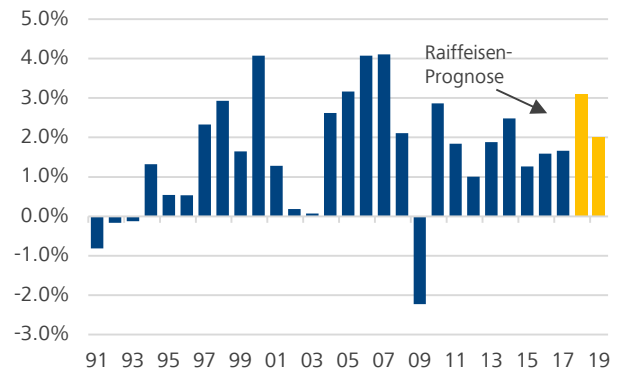
### Schweizer Konjunktur hat Gipfel überschritten

Die Konjunktur hat den Gipfel allerdings wohl bereits erreicht, denn das globale Umfeld wird anspruchsvoller. In Europa haben sich die Exporterwartungen der Unternehmen spürbar korrigiert, weshalb die Einkaufsmanagerindizes tendenziell wieder sinken. Auch in den USA und in China zeichnet sich eine langsamere Gangart ab. Der Rückenwind für die Schweiz lässt also nach, weshalb wir 2019 eine Wachstumsabschwächung erwarten. Aufgrund der stabilen Inlandsnachfrage dürfte aber erneut ein respektables BIP-Plus resultieren.

Bei den Konsumenten kommt die gute Konjunktur indes nur begrenzt an. Die Beschäftigung wächst derzeit zwar um ca. 2%. Das Nominallohnwachstum hat sich im Gegensatz zur Inflation aber kaum beschleunigt, weshalb die Reallöhne stagnieren (siehe Grafik). Viele der neu geschaffenen Stellen entfallen derzeit auf Branchen mit einer unterdurchschnittlichen Produktivität. Im staatsnahen Gesundheits- und Sozialwesen z.B. sind seit dem Frankenschock 30'000 Vollzeitstellen entstanden, was einem Drittel des gesamtschweizerischen Beschäftigungsanstieges entspricht (siehe Grafik nächste Seite). In anderen Branchen, in denen eher höhere Löhne bezahlt werden, hat die Beschäftigung hingegen abge-

### 2018 wird bestes Wachstumjahr seit 2010

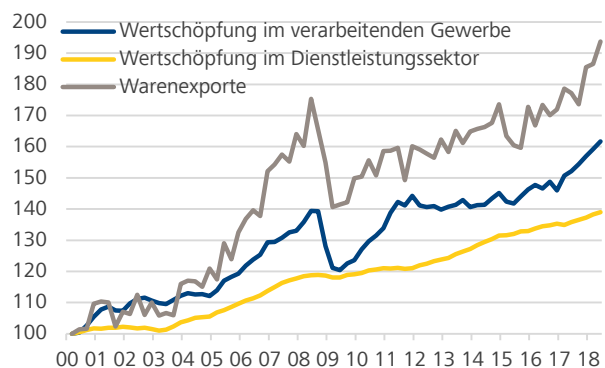
Reales BIP, in % yoy, Prognose für 2018 und 2019



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

### Verarbeitendes Gewerbe mit gutem Lauf

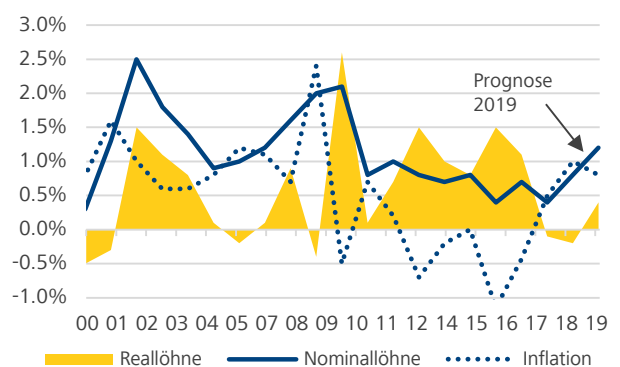
2000 = 100



Quelle: SECO, EZV, Raiffeisen Economic Research

### Aufschwung kommt bei Konsumenten nicht an

Löhne und Konsumentenpreise, in % (yoy)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

nommen, z.B. im verarbeitenden Gewerbe oder im Finanzsektor. Hinzu kommt, dass wie in anderen Industrienationen auch, die rückläufige Arbeitslosigkeit anders als in früheren Jahrzehnten nicht mehr zwingend zu einer stärkeren Lohndynamik führt. Grund dafür sind strukturelle Veränderungen, wie z.B. die Globalisierung oder die voranschreitende Automatisierung. Beide Faktoren dürften dazu beigetragen haben, dass die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer über die Jahre abgenommen hat.

**Kein Konsumboom trotz Konjunkturaufschwung**

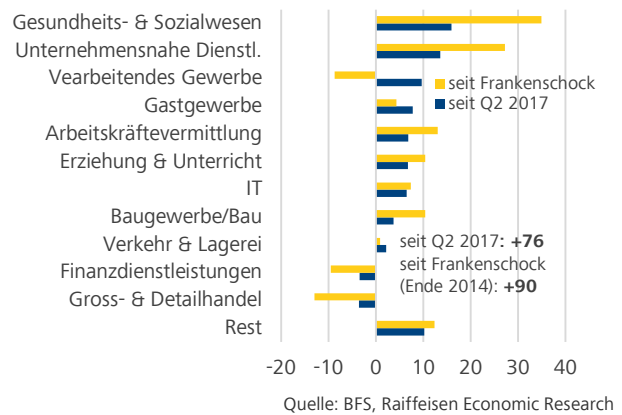
Weil sich die Kaufkraft trotz starkem Wirtschaftswachstum nur wenig verbessert, bleibt die Konsumententwicklung lediglich moderat. Ein Konsumboom wie in den Jahren nach der Finanzkrise, als die Reallöhne durchschnittlich um über 1% pro Jahr zulegen, ist wenig wahrscheinlich. Dafür ist nicht zuletzt auch die Zuwanderungsdynamik zu schwach. Nach 2008 stieg die Nettozuwanderung deutlich auf durchschnittlich 75'000 Personen pro Jahr, was einigen Branchen, wie z.B. dem Detailhandel oder dem Immobilienwesen grosse Nachfrageimpulse verschaffte. Mittlerweile ist die Arbeitsmarktlage in Europa aber wieder deutlich besser, was die Zuwanderung hierzulande mindert, Konjunkturaufschwung in der Schweiz hin oder her. Immerhin hat sich die Zuwanderung zuletzt stabilisiert; der Wanderungssaldo 2018 dürfte mit etwa 45'000-50'000 ähnlich ausfallen wie im Vorjahr. Das ist um 25'000 bis 30'000 weniger als in der Phase von 2008 bis 2016, entspricht aber immer noch der durchschnittlichen Nettozuwanderung seit 1990.

**Soft Landing am Immobilienmarkt**

Für den Schweizer Immobilienmarkt kommt die starke Konjunktur genau richtig, da die Leerstände im Wohnsegment weiter zunehmen. Aktuell sind etwa 72'000 Wohnungen leerstehend, nach 64'000 im Vorjahr. Die Leerwohnungsziffer hat entsprechend von 1.45% auf 1.62% zugenommen. Die robuste Konjunktur verleiht der Nachfrage nach Wohnimmobilien aufgrund der stagnierenden Löhne und der unveränderten Nettozuwanderung zwar nur bedingt Rückenwind. Sie trägt aber dazu bei, dass die Abkühlung der Bauaktivität in geordneten Bahnen verlaufen sollte. Die Abkühlung ist bereits im Gang und dürfte bald auch den Wirtschaftsbau erreichen, da sich der Auftragsbestand dort zuletzt verringert hat. Eine Überhitzung in der Bauwirtschaft – stets Vorläufer einer Trendwende am Immobilienmarkt – ist damit nicht zu befürchten.

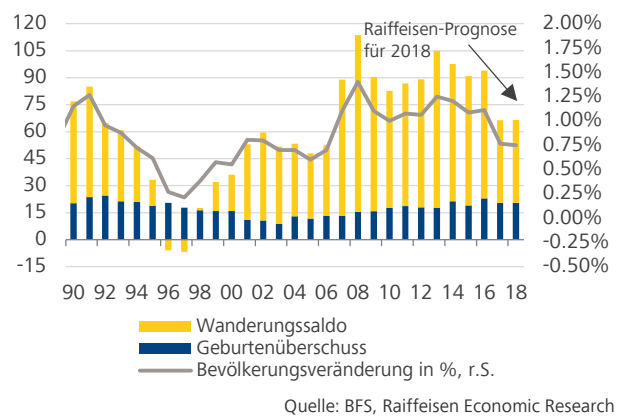
**Gesundheitswesen mit stärkstem Stellenplus**

Veränderung der Vollzeitäquivalente (in Tausend)



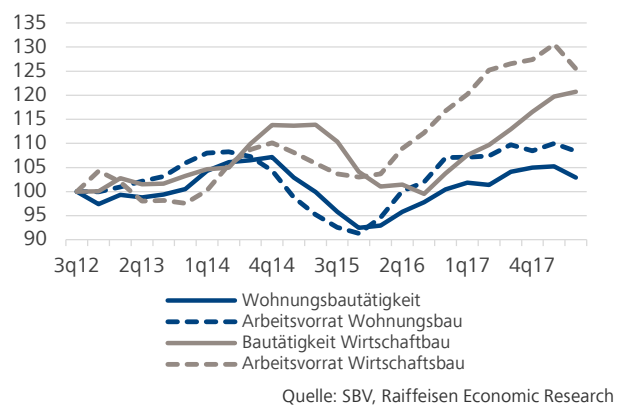
**Nettozuwanderung hat sich 2018 stabilisiert**

Veränderung ständiger Wohnbevölkerung in 1'000 & %



**Abkühlung der Bauaktivität im Gang**

Bauaktivität, indexiert 12-Monatssummen, 3q12 = 100



# HYPOTHEKARMARKT

**Der Inflationsdruck bleibt zwar voraussichtlich gering, aber wenn die globalen Finanzmärkte nicht aus der Bahn geworfen werden, dürfte die SNB in ca. einem Jahr den Leitzins erhöhen. Dieser bleibt aber auch dann noch im Negativbereich. Hypotheken dürften sich auf Jahressicht daher nur leicht verteuern.**

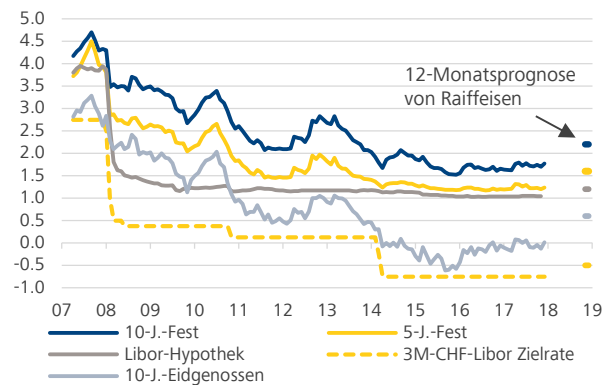
Die Schweizer Wirtschaft wächst derzeit ausserordentlich stark. Trotzdem sind konjunkturelle Überhitzungserscheinungen kaum ein Thema, weshalb die SNB bei ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung vom September, den Leitzins bei -0.75% belassen hat. Das Lohnwachstum beschleunigt sich nur leicht und die Preise sind in Schach. Die Inflation ist mit aktuell rund 1% zwar deutlich grösser als in den Vorjahren. Der Anstieg ist jedoch zu einem grossen Teil auf die am Weltmarkt gestiegenen Erdölpreise zurückzuführen. Die Kerninflation liegt derzeit lediglich bei 0.5%. Von Inflationsdruck ist also keine Spur. Auch 2019 kommt es zu keiner starken Preisdynamik, nicht zuletzt weil das BIP-Wachstum etwas nachlässt. Stark steigende Zinsen bleiben daher unwahrscheinlich. Solange sich die Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten nicht häufen, rechnen wir aber damit, dass die EZB und kurz danach auch die SNB in ca. einem Jahr die Zinsen erhöhen werden. Die Schweizer Leitzinsen dürften um 25 Basispunkte steigen, mit -0.50% aber weiterhin im negativen Bereich bleiben (siehe Grafik). Damit verteuern sich erstmals seit langem auch Libor-Hypotheken, allerdings nur minim. Bei den Festhypotheken dürften die Zinsen um einige Zehntelsbasispunkte steigen, bei den längeren Laufzeiten stärker als bei den kürzeren, aber auch hier bleibt die Aufwärtsbewegung überschaubar. Wie bisher muss dabei mit zwischenzeitlichen Ausschlägen sowohl nach oben als auch nach unten gerechnet werden.

## Hypothekenwachstum stagniert auf tiefem Niveau

Auch wenn die Zinsen überraschend stärker steigen sollten: Der Grossteil des Marktes entfällt unverändert auf Festhypotheken (siehe Grafik), was die Anfälligkeit auf steigende Zinsen reduziert. Eine Fortsetzung des Soft Landings am Hypothekenmarkt bleibt viel wahrscheinlicher als ein negatives Szenario mit Marktturbulenzen. Übertreibungen im grossen Stil sind schon länger nicht mehr festzustellen. Das Hypothekenwachstum hat sich in den letzten Jahren stetig abgeschwächt und ist 2018 so tief wie seit 20 Jahren nicht mehr, noch bevor der Eigentumsboom einsetzte. Zudem steigt das nominale BIP erstmals seit langem stärker als das Hypothekarvolumen (siehe Grafik), was zu einem Rückgang der Verschuldungsquote geführt hat.

## Hypotheken verteuern sich 2019 leicht

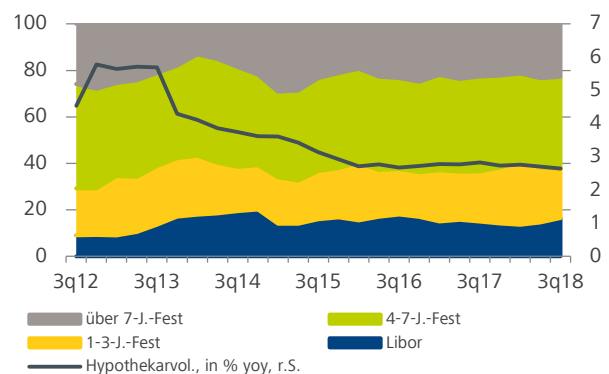
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

## Festhypotheken machen 85% des Marktes aus

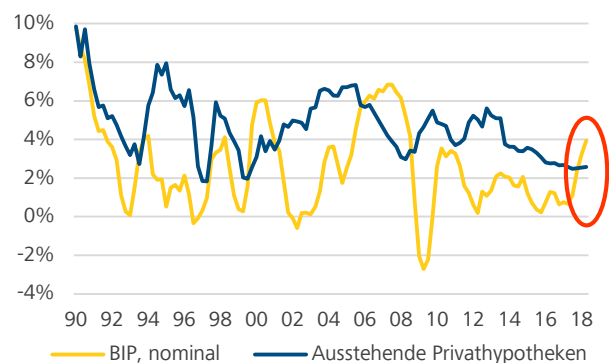
Laufzeitstruktur neue Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

## BIP legt stärker zu als Hypothekarvolumen

BIP und ausstehende Privathypotheken, yoy in %



Quelle: SECO, SNB, Raiffeisen Economic Research



## ANLEGEN

**Ausgehend von moderat ansteigenden Langfristzinsen dürfte die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds gegenüber den Eidgenossenrenditen attraktiv bleiben. Immobilienanlagen stehen aufgrund von anhaltend hohen Kapitalzuflüssen unter Abgabedruck.**

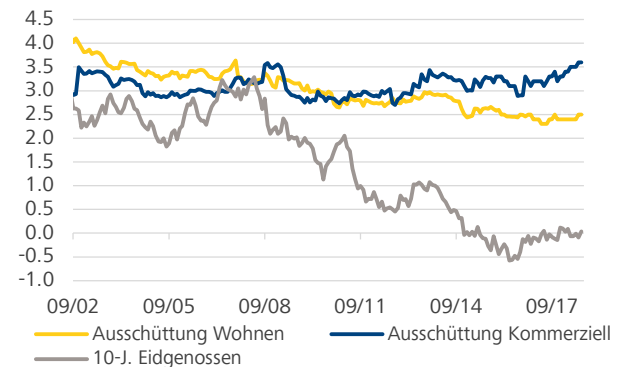
Mit einer Ausschüttungsrendite von durchschnittlich 2.5% bei von Wohnimmobilien dominierten Fonds und 3.6% bei Fonds mit Schwerpunkt Gewerbeimmobilien, bleibt der Aufschlag gegenüber Eidgenossenrenditen attraktiv. Die Ausschüttungen hängen im Wesentlichen von den Mieteinnahmen ab. Ungeachtet steigender Mietausfallraten, vermochte die Mehrheit der Immobilienfonds die Mieteinnahmen zu erhöhen. Die Höhe der absoluten Ausschüttung wird von den meisten Anbietern konstant hoch gehalten. Um dies zu gewährleisten, fielen die Ausschüttungen bei rund einem Drittel höher aus, als operativ erwirtschaftet wurde. Mit dieser Strategie dürften es mit der Aussicht auf mittelfristig deutlich geringere Bewertungsgewinne sowie sinkende Mieten insbesondere die Wohnimmobilienfonds schwierig haben, dieses Niveau aufrechtzuerhalten. Die konjunktursensitiveren kommerziell ausgerichteten Immobilienfonds erhalten hingegen weiter Rückenwind von der boomenden Wirtschaft sowie dem Beschäftigungswachstum.

### Hohe Kapitalzuflüsse bei den Immobilienanlagen

Neben der Höhe der Ausschüttung ist die Kursentwicklung für die Gesamtpformance relevant. Die kotierten Immobilienfonds stehen seit Jahresbeginn unter Abgabedruck und notierten im Jahresverlauf bei -4.4% (Stand: 28.09.18). Dämpfend haben sich dabei insbesondere Kapitalerhöhungen und Neuemissionen ausgewirkt. Denn indexnahe Investoren reduzieren ihr Engagement an anderen Immobilienfonds, um an neuen Transaktionen zu partizipieren. Seit der Einführung von Negativzinsen in der Schweiz (2014) haben sich die Kapitalerhöhungen nahezu verdoppelt. Das meiste Kapital floss dabei den auf Wohnen fokussierten Fonds zu. Ab 2016 verschoben sich die Kapitalerhöhungen in den Bereich kommerzieller Liegenschaften, was sich 2017 mit der einsetzenden Konjunkturerholung verstärkte. Zusammen mit leicht steigenden Zinsen sind die Agios deutlich gesunken. Das durchschnittliche Agio von Wohnimmobilienfonds liegt deutlich über jenem der kommerziell ausgerichteten Fonds. Bei sowohl guten Fundamentaldaten als auch einer höheren Ausschüttungsrendite bieten Gewerbeimmobilienfonds ein besseres Rendite-Risiko-Profil.

### Ausschüttungsrenditen bleiben relativ hoch

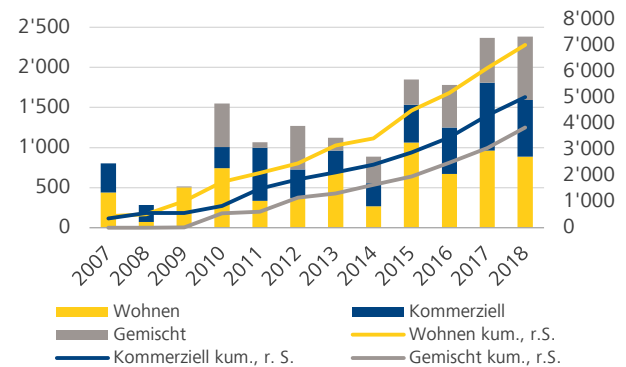
Renditen in %



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

### Kapitalmarkttransaktionen von Immobilienfonds

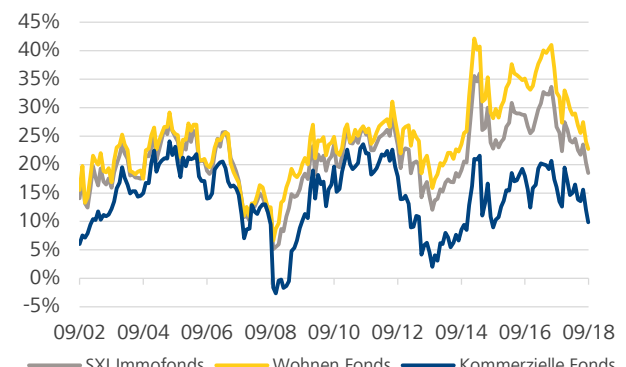
in Mio. CHF, inkl. geplante Kapitalerhöhungen



Quelle: SIX, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

### Tiefe Agios bieten attraktive Einstiegsmöglichkeiten

Agios in %, marktkapitalisierungsgewichtet



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research



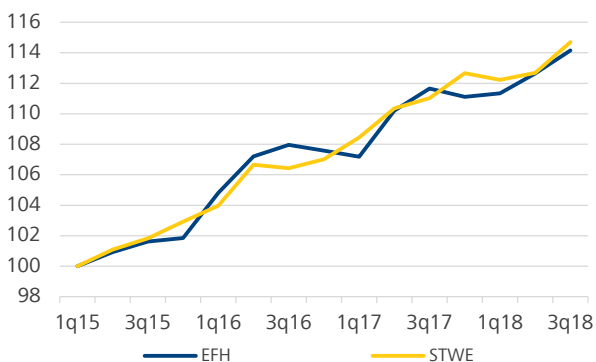
## EIGENTUMSOBJEKTE

**Im dritten Quartal haben die Preise für Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentum noch einmal deutlich zugelegt. Vor allem im Stockwerkeigentum hat sich die Preisdynamik akzentuiert. Abermals werden damit neue Rekordstände der Transaktionsindizes markiert.**

Die Eigentumspreise haben im dritten Quartal 2018 kräftig angezogen. Für ein Einfamilienhaus (EFH) musste im Vergleich zum Vorquartal 1.3% mehr bezahlt werden, für Stockwerkeigentum (STWE) sogar 1.8% mehr. Hatte sich die Preisdynamik in den letzten Quartalen noch abgeschwächt, ziehen die Preise nun wieder deutlich an. Damit werden die zaghafte Anzeichen einer leichten Abkühlung, die sich in den letzten Quartalen angedeutet hatten, wieder etwas relativiert.

### Rekordhochs

Raiffeisen Transaktionspreisindex, 1q15=100



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

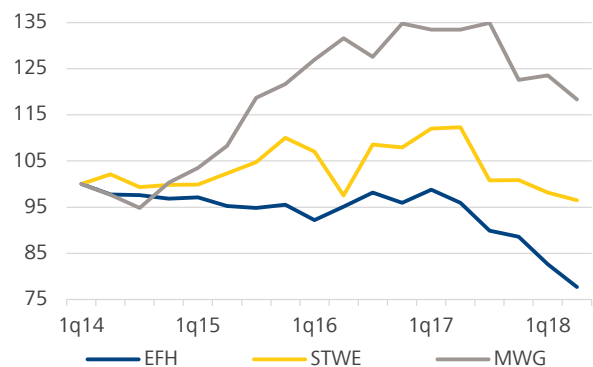
Zu den nach wie vor wirksamen drei Haupttreibern der Eigentumspreise der letzten Jahre – Tiefzinsumfeld, finanzielle Attraktivität von Eigentum gegenüber Mieten, Antizipation der schwindenden Nachfrage durch Projektentwickler – kommt mit der hochtourig laufenden Schweizer Wirtschaft nun noch ein vierter Preistreiber hinzu. Auch wenn das starke Wirtschaftswachstum bisher noch nicht zu grosszügigen Lohnrunden geführt hat, so spüren viele eigentumsfähige – also kapitalkräftige – Haushalte die positiven Effekte via Kapitaleinkommen doch schon in ihrem Portemonnaie. Gleichzeitig macht sich die Zuwanderung im Eigentumssegment, wenn überhaupt, erst mit einer Zeitverzögerung bemerkbar, dies weil die Zuwanderer zuerst im Mietsegment ihre Wohnungen finden. Somit ist die abgeschwächte Bevölkerungsdynamik im Eigentumsmarkt noch gar nicht richtig wirksam.

### Bautätigkeit schwächt sich weiter deutlich ab

Im Vergleich zum Vorquartal wurden noch einmal deutlich weniger Baugesuche für Neubauprojekte gestellt. Insbesondere im Segment der Einfamilienhäuser kam es dabei zu einem regelrechten Einbruch der Planbautätigkeit. Das Niveau der Anzahl Baugesuche war dort mehr als 20% tiefer als noch vor einem Jahr. Aber auch die Projektionstätigkeit im Stockwerkeigentum nähert sich im Jahresvergleich einem Minus von 20% an.

### Angebotspipeline rückläufig

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



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

### Kaum Gefahr eines Preiszerfalls

Angesichts der derzeit starken wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren, des bis auf weiteres bestehenden Tiefzinsumfeldes und der durch die geringe Bautätigkeit nicht aus dem Ruder laufenden Angebotsausdehnung, gibt es derzeit wenig Gründe anzunehmen, dass die Preisdynamik ins Negative dreht.

Immer höhere Preise werden die Nachfrage nach Wohnungseigentum jedoch weiter zügeln, direkt und indirekt auch über die damit immer höheren strengen kalkulatorischen Tragbarkeits- und Eigenkapitalhürden. Vor dem Hintergrund der nicht mit der dynamischen Wohnungseigentumspreisentwicklung mithaltenden Nominallohnentwicklung und der durch die hohen Preise immer höheren Eigenkapitalanforderungen wird der Traum vom Eigenheim für immer breitere Bevölkerungsschichten zunehmend unrealistisch.



## MIETWOHNUNGEN

**Der Mietwohnungsmarkt ist in aller Munde. Die Leerstandsquote beträgt mittlerweile 1.6%, was viele beunruhigt. Denn 82% dieses Leerstands konzentriert sich auf Mietwohnungen, gar 14% beträgt er in neu erstellten Liegenschaften. Entsprechend sinken die Mieten bei Neuvermietungen, gebaut wird aber weiterhin. Droht Ungemach oder gar mehr?**

Jeder kennt mindestens eine Liegenschaft, die aktuell leer steht und für die sich im Moment keine Mieter finden. Kunststück: Warum soll jemand in Gemeinde X für 2'700 CHF mieten, wenn in der Nachbargemeinde Y für 2'300 CHF eine Wohnung, erst noch mit S-Bahnanschluss, erhältlich ist.

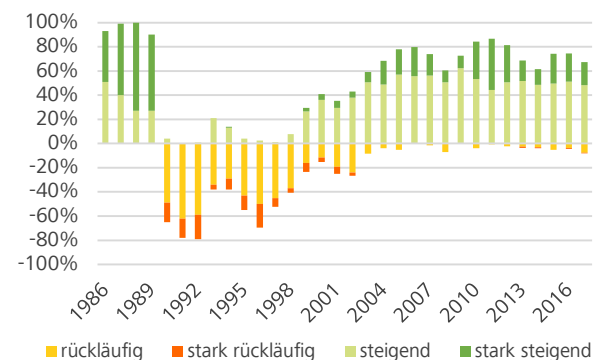
Von einem – hier fiktiven – Spezialfall auf den Gesamtmarkt zu schliessen ist nicht zielführend. Besser ist, genau das Gegenteil zu tun. Ein Leerstand von 1.6% heisst zunächst einfach übersetzt: 1.6% Ertragsausfall. Auf die aktuellen Nettoerträgen aller Miethäuser macht das gerade mal 5 Basispunkte (0.05 Prozentpunkte) aus. Verglichen mit Bundesobligationenrenditen von 0% oder weniger ist das zu verschmerzen. Aber war da nicht noch etwas? Die Immobilienkrise der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts, Rekordleerstände, «das verlorene Jahrzehnt» und Preiszerfall?

### „This time it's different“

Es sei vorweggenommen, der Vergleich mit dem grossen Schweizer Immobiliencrash hinkt sehr. Es gibt natürlich Parallelen zur Situation Ende der 80er Jahre: Die Notenpresse läuft schon wieder seit Jahren auf Hochtouren, die Wirtschaft boomt, das Bevölkerungswachstum ist zwar geschrumpft aber immer noch kräftig. Aber bereits da gibt es Nuancen. Die Wirtschaft wuchs damals noch kräftiger und das Bevölkerungswachstum war stärker von Ausländern abhängig als zuletzt. Im Weiteren lag der Leerwohnungsbestand 1989 auf einem Rekordtief, aktuell ist er höher und steigt nun schon seit drei Jahren an. Ausserdem ist das regulative Umfeld ein gänzlich anderes: Die Finanzierungsprodukte sind deutlich vielfältiger, die Mieten nicht mehr an den Satz erster Hypotheken gekoppelt und die finanzwirtschaftlichen Aufsichtsbehörden beobachten die Kreditvergabe mit Argusaugen. Der grosse Unterschied liegt aber bei zwei weiteren Aspekten: Erstens ist das Preiswachstum für Anlageobjekte nicht vergleichbar. In den vier Jahren vor 1990 waren sich die Marktteilnehmer einig, dass die Preise sehr stark wuchsen. Dieses Mal sehen die Marktteilnehmer eher ein stetiges Wachstum. Und für das erste Halbjahr 2018 ist sogar eine Stagnation der Preisentwicklung zu beobachten.

### Wahrnehmung der Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt

Preis Mehrfamilienhäuser (Antworten in %)



Quelle: HEV Schweiz, Raiffeisen Economic Research

Zweitens gibt es nach wie vor so gut wie keine Teuerung. 1989 betrug sie 3.2% und im Folgejahr stieg sie sogar auf 5.4% an, was sich entsprechend auch in den Hypothekarzinsen bemerkbar machte. Was alles noch kein Problem dargestellt hätte, wenn die Nettoerträge nicht auf ähnlichem Niveau (2.7%) gelegen hätten wie heute (2.8%). Der Spread zur Rendite 10-jähriger Bundesanleihen war damals negativ. Er betrug minus 2.4%; heute liegt er bei plus 2.8%.

### Kennzahlen zur Marktsituation 1989 und 2018

	1989	2018
Leerstand	0.43	1.62
BIP Wachstum (real) (letzte 3 Jahre)	9.50	5.40
Bevölkerungswachstum (letzte 3 Jahre)	2.30	3.00
<i>Schweizer</i>	1.10	1.90
<i>Ausländer</i>	9.10	6.40
Inflation	3.20	0.90
Hypothekarzins 1. Hypothek / Referenzzinssatz	5.50	1.50
Nettoerträge	2.70	2.80
Spread (Nettoerträge - Bundesobligation)	-2.40	2.80

Quelle: SNB, BFS, SECO, Raiffeisen Economic Research

Die Preise für Wohnrenditeliegenschaften sind hoch und werden bei steigenden Zinsen sicherlich etwas nachgeben. Plötzliche, massive Preiseinbrüche im Gesamtmarkt à la 1990 sind aber nicht zu erwarten, da der Zinszyklus

noch nicht einmal begonnen hat. Nichtsdestotrotz ist klar, dass der Entwickler in Gemeinde X in unserem fiktiven Beispiel höchstwahrscheinlich Abschreibungen machen muss oder massive Preiszugeständnisse. Die Direktanlage ist für den privaten Investor durch die Marktentwicklung sicher deutlich anspruchsvoller geworden. Vielleicht ist dies deshalb der geeignete Moment, sich mehr auf indirekte Anlagen zu konzentrieren, zumal diese Investoren den Gesamtmarkt auch besser überblicken (siehe Marktsegment Anlegen Seite 8).

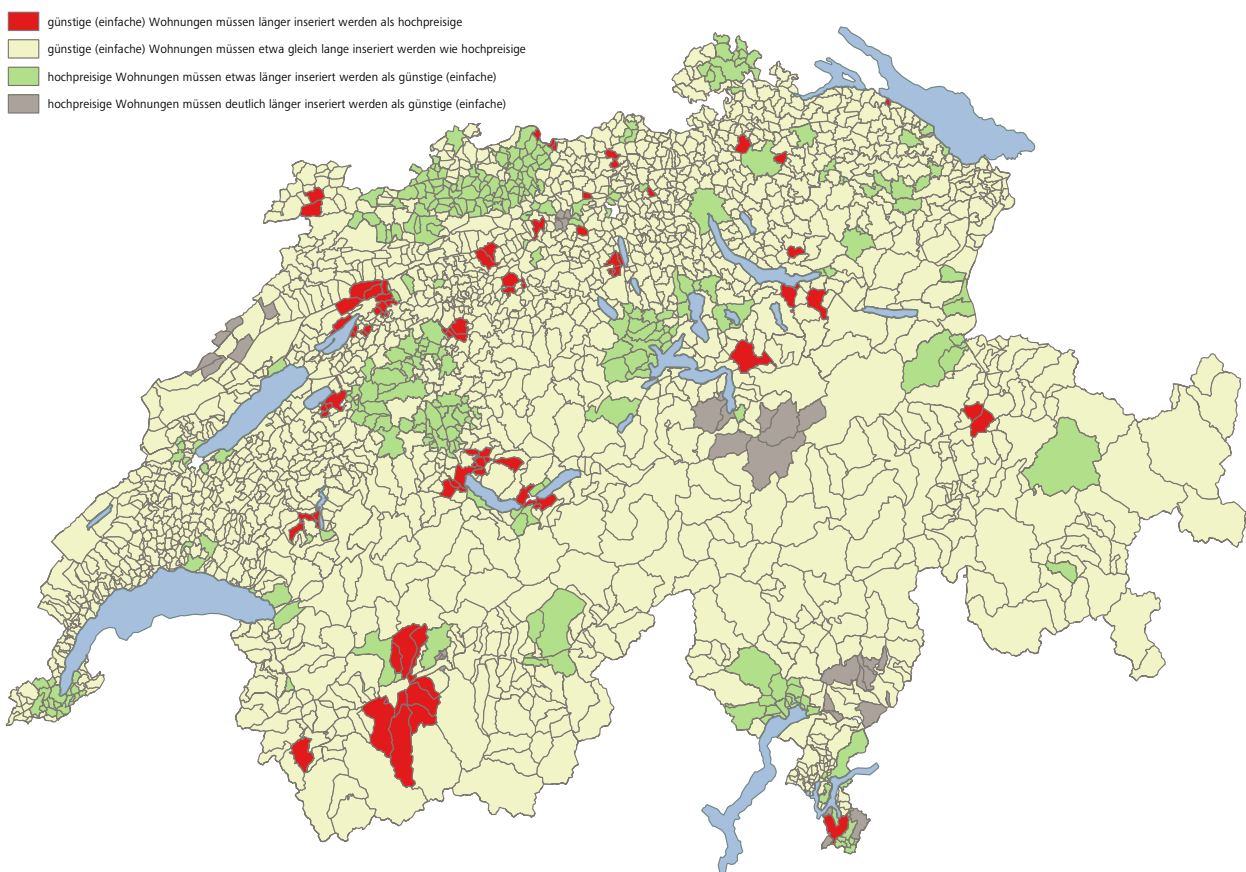
### Leerstand: In der Ruhe liegt die Kraft

Haushalte bewohnen in der Regel eine Wohnung. Entsprechend wenig helfen im Gesamtmarkt bei Leerständen Mietpreissenkungen zur Nachfragersteigerung. Wo aber Neubauten leer stehen, ist die Senkung natürlich ein probates Mittel, um die Nachfrage für eine konkrete Immobilie zu steigern. Dieser – in der Regel langjährige – Anpassungsprozess führt bei Überangebot dazu, dass am Ende eher ältere, nicht mehr marktkonforme Immobilien leer stehen. Eine Variante, das Fortschreiten dieses Prozesses zu beobachten, ist die Analyse der Insertionsdauern in den regionalen Märkten. Teurere Objekte sind im Normalfall länger ausgeschrieben als

günstigere. Sowohl der Eigentümer, als auch der Mieter wählen bei höherer Miete sorgfältiger aus. Die Karte klassiert die Differenz der Insertionsdauern von teuren und günstigen Mietwohnungen. Ist die Differenz negativ, so sind eher günstige (einfache) Wohnungen im Überangebot, ist sie deutlich positiv, eher luxuriöse oder neue.

Auch die Karte bestätigt die Einschätzung, dass zwar Überangebot herrscht, der Gesamtmarkt aber nicht aus den Fugen gerät. In keiner der grossen Städte ist eine spezielle Situation zu beobachten. In den ländlichen Gebieten gleichen sich die Segmente zwar an, aber nur an vereinzelt Lagen hat der Markt schon soweit gedreht, dass Altbauten unter Druck geraten (rote Gebiete). Andersrum sind auch Neubauten nur in wenigen Gebieten unter Druck. Es sind dies der Jurabogen, das Tessin, Interlaken und Teile der Innerschweiz. Unge- macht sieht anders aus.

### Vermarktungssituation: starke regionale Divergenzen



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

## KOMMERZIELLE IMMOBILIEN - VERKAUFSFLÄCHEN

**Der Detailhandel profitiert kaum von der guten Wirtschaftslage. Dafür ist der Strukturwandel zu stark. Das Verkaufsflächenangebot steigt tendenziell weiter an. In Zentrumslagen finden sich nach wie vor Nutzer, die Vermieter müssen sich aber auf einen tieferen Durchschnittsertrag einstellen.**

Der Schweizer Detailhandel profitiert wenig vom starken Konjunkturaufschwung. Im ersten Halbjahr 2018 legte das nominale, also nicht preisbereinigte BIP-Wachstum, um hohe 3.6% gegenüber der Vorjahresperiode zu. Die Detailhandelsumsätze verbesserten sich hingegen lediglich um 1%. Der leichte Anstieg ist fast ausschliesslich auf höhere Preise von Nahrungsmitteln zurückzuführen. Der Warenumsatz, also die mengenmässigen Umsätze, blieben sowohl im Lebensmittelbereich als auch im Non Food Segment unverändert. Letzteres verzeichnete sogar einen leichten Rückgang der Umsätze. In der Modebranche etwa lagen die Umsätze im stationären Handel 7% tiefer als im ersten Halbjahr 2017.

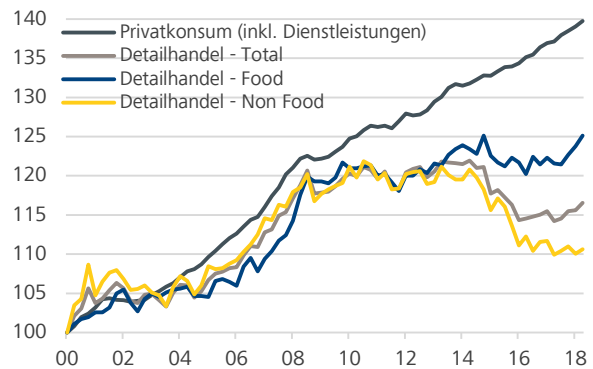
### Anhaltend starker Strukturwandel

Die Kaufkraft der Konsumenten nimmt trotz guter Konjunkturlage nur wenig zu (siehe Seite 5). Von Nachteil sind auch der nach wie vor starke Einkaufstourismus und der Rückgang der Zuwanderungsdynamik. Das eigentliche Hauptproblem ist jedoch der anhaltend starke Strukturwandel, dem die Detailhandelsbranche unterworfen ist. Dieser macht es den Händlern selbst in Hochkonjunkturphasen schwer, ein positives Umsatzwachstum zu erreichen. Wie in anderen reifen Volkswirtschaften, liegt auch in der Schweiz eine Konsumsättigung vor. Der Trend weg von klassischen Produkten des Detailhandels hin zum Konsum von Dienstleistungen z.B. im Freizeit- oder Gesundheitsbereich hält deshalb weiter an. Der Detailhandel (inklusive dem Onlinegeschäft) macht mittlerweile nur noch einen Viertel des Privatkonsums aus (siehe Grafik). Die zweite treibende Kraft des Strukturwandels ist das Onlinegeschäft. Fast jeder zehnte Umsatzfranken wird inzwischen online generiert, was den stationären Handel unter immer grösseren Druck bringt. Das gilt besonders für das Bekleidungssegment und den Bereich der Heimelektronik, wo der Onlineanteil mittlerweile sogar fast ein Drittel des Umsatzes ausmacht.

Entsprechend kann in den meisten Städten längstens Druck auf die Detailhandelsflächen beobachtet werden.

### Non-Food Segment stagniert

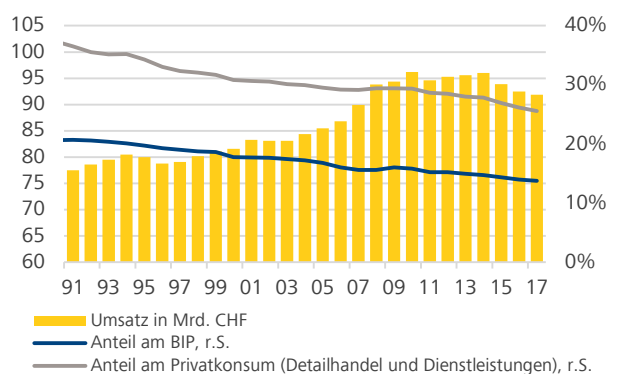
Detailhandelsumsätze und Konsumausgaben der Privathaushalte, nominal, 2000 = 100



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Dienstleistungsanteil am Konsum steigt

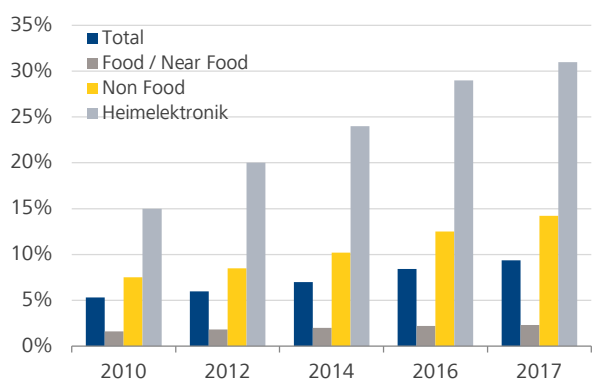
Detailhandelsumsatz im Vergleich zu Privatkonsum



Quelle: VSV, Raiffeisen Economic Research

### Onlinehandel wird immer wichtiger

Umsatz im Onlinehandel, Anteile in %



Quelle: VSV, Raiffeisen Economic Research



Die Angebotsziffer (gemessen an angebotenen Läden im Vergleich zur Anzahl Geschäfte) hat sich seit 2013 in den grösseren Städten von 6% auf rund 11.5% praktisch verdoppelt. Die Städte mit der grössten Ausweitung des Angebots liegen mehrheitlich in der Westschweiz und im Tessin (siehe Grafik). Ebenfalls betroffen sind aber auch die eher wachstumsschwächeren Gebiete im Jurabogen sowie in der Ostschweiz.

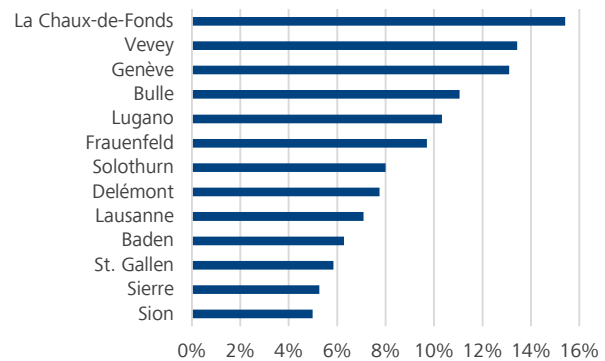
Blickt man auf die Entwicklung der Mieten und Vermarktungsdauer seit 2013, so fällt allerdings auf, dass sich bei der Mehrheit der Angebote vor allem die Fluktuation der Mieter erhöht hat, die angebotenen Mieten aber nur teilweise nachgegeben haben. Das gilt aber nicht für alle Flächen. Es lässt sich gleichzeitig ein „Sockelleerstand“ von rund 4% von sehr lange leer stehenden Flächen beobachten.

**Potentielle Nutzer sind vorhanden**

Betrachtet man die Veränderung der Anzahl Arbeitsstätten seit 1995, so sind diese in fast allen Kategorien des Detailhandels deutlich rückläufig (siehe Grafik). Es ist nicht zu erwarten, dass diese Zahl in der Zukunft wieder deutlich ansteigt, denn dafür ist der Strukturwandel zu stark. Es gilt die Nutzung der Zentren sukzessive neu zu definieren. Potentielle Nutzer sind vorhanden: Im Dienstleistungsbereich ist in den letzten 20 Jahren ein massiver Anstieg der Arbeitsstätten zu beobachten (siehe Grafik). Dazu zählen beispielsweise personalisierte Dienstleistungen, wie Coiffeurgeschäfte, Schönheitssalons oder Yogastudios. Selbstverständlich suchen nicht alle dieser Dienstleister Verkaufsflächen im Erdgeschoss mit Schaufenstern. Aber ein Künstler oder selbst eine Hebamme würde sehr wahrscheinlich eine publikumswirksame Zentrumsnutzung in Anspruch nehmen, wenn diese preislich im Rahmen läge. Zentral gelegene Erdgeschosse dürften sich dank anderen Nutzern mittelfristig wieder vermieten lassen. Flächendeckende Leerstände sind daher nicht zu erwarten. Die Vermieter müssen sich jedoch darauf einstellen, dass ihr Durchschnittsertrag sinkt. Denn im Vergleich zum klassischen Detailhandel ist die Produktivität der neuen Mieter aus dem Dienstleistungssektor geringer.

**Verkaufsflächenangebot hat stark zugenommen**

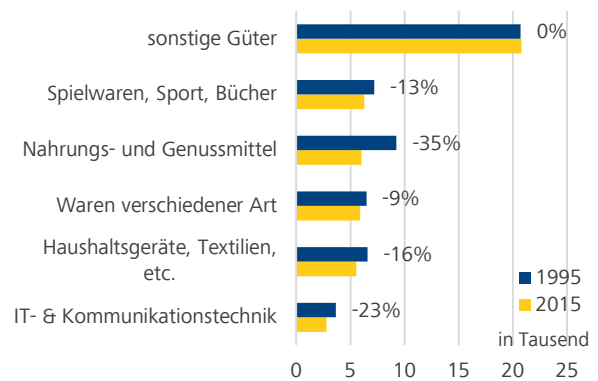
Anstieg der Angebotsziffer seit 2013 in Prozentpunkten



Quelle: Meta-Sys, BFS, Raiffeisen Economic Research

**Klassischer Detailhandel verliert an Bedeutung**

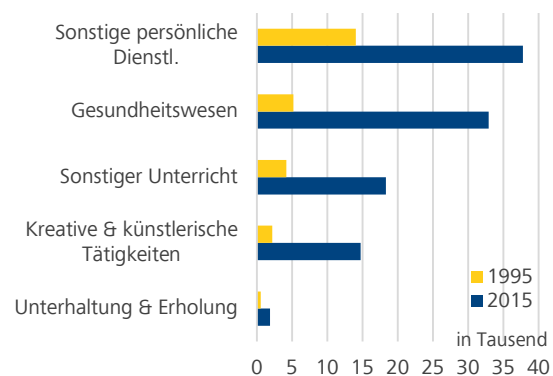
Anzahl Arbeitsstätten im Detailhandel



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

**Dienstleistungen legen zu**

Anzahl Arbeitsstätten im Dienstleistungssektor



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## IN DIE STADT ZIEHT NUR WER MUSS

Die Analyse von interkommunalen Umzugsströmen liefert Aufschluss über die Attraktivität des Wohnungsangebotes von Gemeinden. Kaum jemand kann das Preis-/Leistungsverhältnis seiner Wohnsituation durch einen Umzug in die Stadt verbessern.

Fast jeder ist in seinem Leben schon einmal in eine andere Gemeinde umgezogen. Mit diesem interkommunalen Umzugsverhalten beschäftigen wir uns in der Folge etwas genauer. Häufig führen veränderte Lebensumstände zu einer Anpassung der Wohnsituation. Man findet seine Traumarbeitsstelle in einer fremden Stadt, zieht mit der grossen Liebe in die erste gemeinsame Wohnung oder man verwirklicht sich endlich den Traum vom Eigenheim auf dem Land, weil es mit den Kindern langsam eng wird in der seit Ende des Studiums bewohnten 2.5-Zimmerstadtwohnung. Andere Veränderungen der Lebensumstände wie Todesfälle, Trennungen oder gesundheitliche Probleme im Alter sind weitere Faktoren, die häufig einen Wohnungswechsel nötig machen. Diese „Umstandszügler“ stehen vor ihrem Umzug allesamt unter einem gewissen Leidensdruck. Sie müssen daher Ihre Umzugsentscheidung unter Zeit-, Ressourcen- und Informations-Restriktionen fällen. Und folglich müssen sie dann in diejenigen Wohnungen ziehen, welche gerade auf dem Markt angeboten werden.

### Umzug zwecks Optimierung

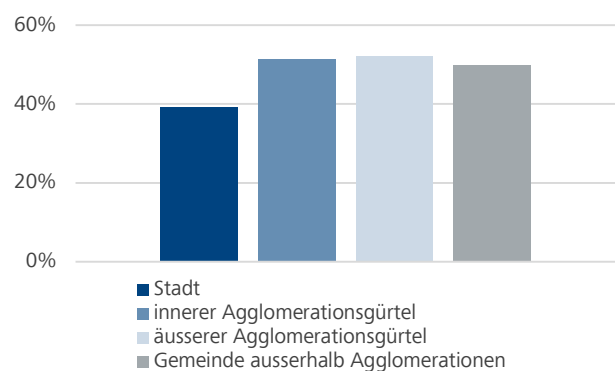
Viele Haushalte ziehen jedoch in eine andere Gemeinde um, obwohl sich ihre Lebenssituation gar nicht verändert hat: weder Arbeitsstelle noch Partner noch Haushaltsgrosse. Diese Haushalte müssten also eigentlich nicht unbedingt umziehen, sie tun es aber trotzdem und zwar offensichtlich, um ihre Wohnsituation in irgendeiner Form zu optimieren.

Die Analyse des Umzugsverhaltens dieser „Wohnoptimierer“ ist ökonomisch äusserst interessant, denn diese Haushalte ziehen innerhalb der Region um und kennen die einzelnen Gemeinden. Ausserdem ziehen sie wohl auch dadurch nur dann um, wenn sich ihre Wohnsituation verbessert. Das Umzugsverhalten der „Wohnoptimierer“ liefert somit auch einen Hinweis auf die Attraktivität des Wohnungsangebots einer Gemeinde. In Phasen der Knappheit ist es nämlich schwierig, die effektive Nachfrage nach Wohnungen festzustellen – fast alles kann verkauft oder vermietet werden. Erst bei Angebotsüberhängen trennt sich die Spreu vom Weizen. Dann ist es hilfreich zu wissen, wie

attraktiv das eigene – aktuell vielleicht hoch bewertete – Immobilie auf längere Sicht tatsächlich ist.

### Anteil Wohnoptimierer

in Prozent des Totals der interkommunal Umziehenden, gegliedert nach Gemeindetyp der Zuzugsgemeinde



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Die Mär von der attraktiven Stadt...

Vergleicht man das Umzugsverhalten der „Umstandszügler“, also denen, die umziehen müssen, mit demjenigen der „Wohnoptimierer“, stellt man fest, dass das Wohnungsangebot der vermeintlich attraktiven Städte gar nicht so attraktiv ist, wie man das vielleicht annehmen würde. Die gut informierten Wohnoptimierer, die nach gründlicher Analyse ohne Zeit- und Leidensdruck wohlüberlegt entscheiden, wo sie wohnen möchten, ziehen nicht in die Städte. Sie ziehen in die Agglomeration genauer gesagt in die stadtnahen inneren Agglomerationsgürtelgemeinden. Offenbar finden sie dort ein besseres Angebot als in der Stadt vor und sie können durch einen Umzug ihre Wohnsituation verbessern.

Diese Verbesserung kann sich je nach Haushalt unterschiedlich manifestieren. Ob sie nun günstiger wohnen, mehr Platz zur Verfügung haben, an einem schönen Ort wohnen oder in der neuen Wohnung einen besseren Ausbaustandard geniessen. Auf jeden Fall ist das Preis-/Leistungsverhältnis für den betroffenen Haushalt besser und er kann seinen Gesamtnutzen durch einen Umzug steigern.

### ...selbst für Singles

Seien es Singles, Paare oder Familien mit Kindern: Wollen sie Ihre Wohnsituation optimieren, ohne Zwang durch veränderte Lebensumstände, ziehen sie in der Regel nicht in die Städte. Erwartungsgemäss ist das Phänomen bei Paaren und Familien am stärksten ausgeprägt. Sie optimieren ihre Situation am auffälligsten, indem sie weg von den Städten hin in den inneren Agglomerationsgürtel ziehen. Zwar deutlich weniger ausgeprägt, aber doch immer noch gilt das Phänomen überraschenderweise auch für die vermeintlich stadtaffinen Single-Haushalte.

Betrachtet man darüber hinaus die Altersstruktur der Umziehenden, stellt man fest: Die Jungen (<40 Jahre) ziehen vor allem darum in die Stadt, weil sie es aus einer Veränderung der Lebensumstände heraus müssen. Ausbildung, Studium, Job, Partnerschaft oder die Familie können u.a. Grund dafür sein. Wenn sie jedoch ohne Druck ihre Situation optimieren, dann sind die Städte selbst für sie meist nicht die erste Wahl. Sie finden in den stadtnahen Agglomerations-Gemeinden eine bessere Wohnsituation vor. Interessant ist, dass dieses Stadt-Flucht-Phänomen am wenigsten für die ältere Bevölkerung (65+) gilt. Bei der ziehen fast gleich viele Optimierer in die Stadt, wie sie verlassen. Ausschliesslich diese älteren Einwohner optimieren ihre Wohnsituation, indem sie von ländlichen Gemeinden in die innere Agglomeration umziehen.

### Unattraktive Stadtwohnungen?

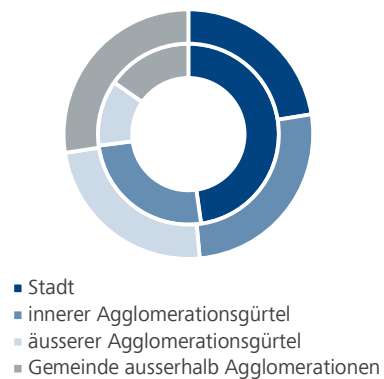
Wenn Städte also für viele Haushalte nicht das beste Preis-/Leistungsverhältnis aufweisen, warum sind dann die Leerstände in den Städten nach wie vor auf extrem tiefen Niveaus und die Preise so hoch?

Viele Leute sind schlicht gezwungen, umzuziehen und verfügen dabei nur über begrenzte Informationen. Bestes Beispiel dafür sind Ausländer, welche aufgrund einer neuen Arbeitsstelle in die Schweiz ziehen. Hat der Zuwanderer seine Wunschstelle in Zürich einmal gefunden, dann hat er meist nur gerade drei Monate, um eine neue Bleibe zu finden. Diese sucht er nicht in Bassersdorf oder Uitikon, sondern in der Stadt – mangels Kenntnissen des hiesigen Wohnungsmarktes und weil er auch nicht zuletzt wegen der weggezogenen „Wohnoptimierer“ ein gewisses Angebot vorfindet, trotz vermeintlicher Wohnungsnot. Unter Zeitdruck und wegen hohen Suchkosten entscheidet sich der Zuwanderer dann für eine Wohnung beispielsweise in der Stadt Zürich. Die so gefundene Stadtwohnung ist dann aber meistens keine Traumwohnung. Es ist der klassische „Fluch des

Gewinners“. Wäre es eine „Traumwohnung“, hätte ihm ein einheimischer Wohnoptimierer diese schon längst vor der Nase weggeschnappt. Was für Ausländer gilt, trifft genauso für Schweizer zu, die überregional umziehen und sich als Outsider in einem neuen Markt zu recht finden müssen. Beide bleiben nicht ewig in ihren eher unattraktiven Stadtwohnungen, sie werden selbst zu Wohnoptimierern und machen so Platz für neue Zuzüger, die es ebenfalls nicht besser wissen. Die Preise bleiben hoch, die Leerstände tief und so geht das Spiel weiter – zumindest solange die Zuwanderung und der Arbeitsmarkt in den Städten für genügend Nachschub an Zuzüger sorgen.

### Zielgemeinde der Umzuger

innerer Kreis: aus dem Ausland Zuziehende  
 äusserer Kreis: im Inland Umziehende



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Viele leben trotzdem Wohntraum in der Stadt

Dass sich Wohnoptimierer tendenziell nicht in die Stadt orientieren, bedeutet nicht, dass es in der Stadt keine attraktiven Wohnungen gibt. Im Gegenteil, es bedeutet, dass diese teilweise so attraktiv sind, dass deren Bewohner diese wenn irgend möglich erst im „Sarg verlassen“. 25% der Städter leben schon 30 oder mehr Jahre in der Stadt, im Unterschied zum äusseren Agglomerationsgürtel, wo dieser Wert knapp 20 Jahre erreicht.

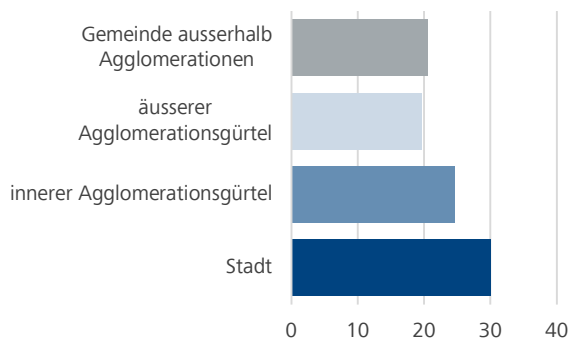
Eine grosse Anzahl attraktiver Stadtwohnungen kommt also sehr lange nicht auf den Markt und wenn doch, gehen sie meist unter der Hand weg. Sie tauchen somit sehr selten im Wohnungsangebot auf und stehen daher den Optimierern gar nicht zur Verfügung.

Unsere Analyse zeigt folglich, dass das von den Optimierern auf dem Markt vorgefundene Angebot in der Stadt im Vergleich mit demjenigen in anderen Gemeinden, insbesondere solchen der inneren Agglomeration, vergleichsweise schlecht abschneidet. Und das macht die vermeintlich unbeliebte Agglomeration doch recht attraktiv.

### Wohndauer nach Gemeindetyp

75%-Quantil in Jahren

Lesebeispiel: „in den städtischen Gemeinden leben 25% der Bewohner schon länger als 30 Jahre dort“



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Wer wohnt in meinem Haus?

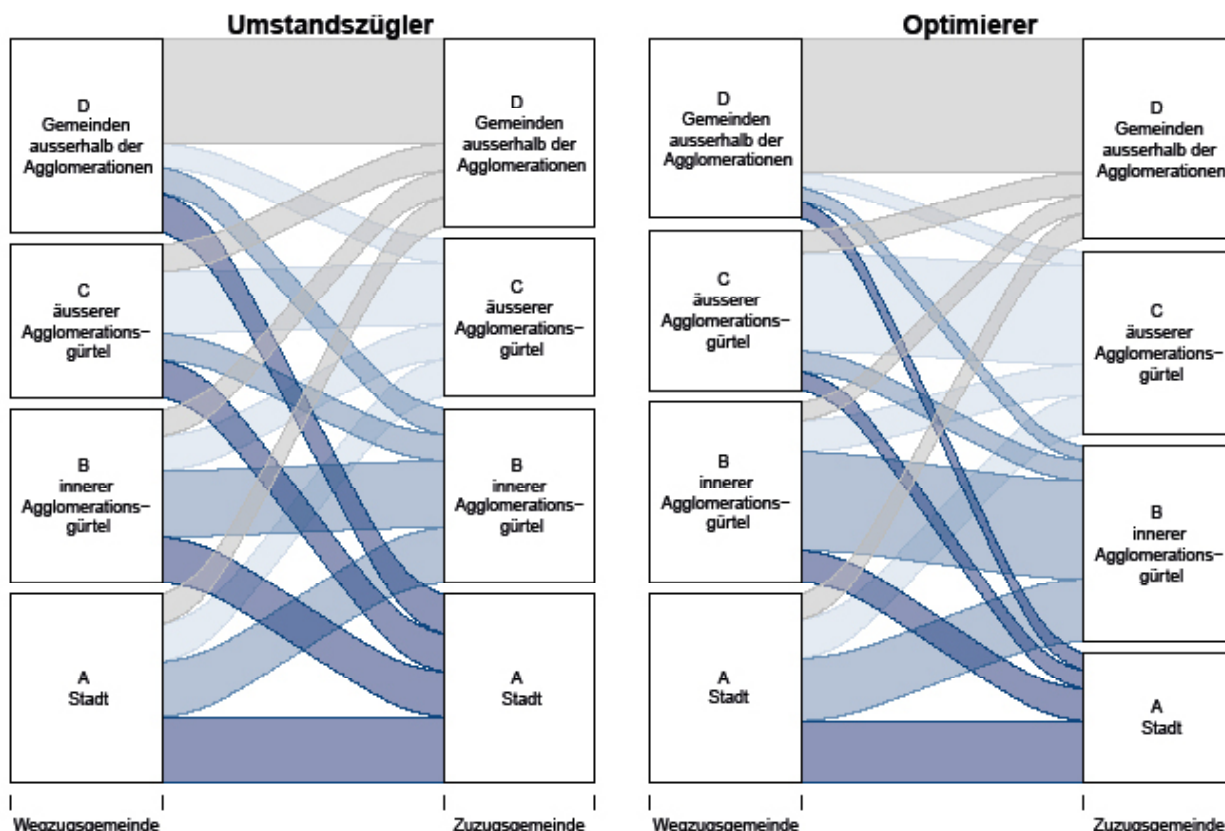
Als Eigentümer oder Projektentwickler eines Immobilien kann man aus den obigen Überlegungen durchaus geschäftsrelevante Schlüsse ziehen. Der Eigentümer muss sich fragen, ob seine Immobilie „Umstandszügler“ oder „Optimierer“ anzieht. Füllt er seine Wohnungen beispielsweise vorwiegend mit Ausländern und inter-regionalen Zuzüglern und hat er eine grosse Zahl von

Mieterwechseln, dann können irgendwann sogar seine Wohnungen in der Stadt, die bisher als vermietungssicher galten unter Druck geraten. Dann nämlich, wenn die Zuwanderung weiter abnimmt und in der Agglomeration weiter auf hohem Niveau gebaut wird. Von den derzeit in den Zentren erzielbaren Spitzenmieten sollte man sich als Eigentümer also nicht blenden lassen. Diese sind für die unattraktiveren Wohnungen nur darum so hoch, weil man dank hoher Fluktuation hohe Marktmieten verlangen kann und nur eine kleine Anzahl wenig zahlender Bestandesmieter hat. Dreht sich das Pendel und kommt es zu einem Angebotsüberhang, geht das Spiel mit den Marktmieten jedoch auch in die andere Richtung.

Bei den aktuell hohen Preisen ist ein Verkauf einer Liegenschaft an Institutionelle mit Anlagenotstand oder einzeln als Stockwerkeigentum eine Option. Selbst ein Verkauf von derzeit als Mietwohnungen genutzten Wohnungen als Stockwerkeigentumseinheiten kommt in Frage. Diese können nämlich für Wohnoptimierer, die ins Eigentum wechseln wollen, aber in der Stadt dafür bisher kein Angebot fanden, durchaus attraktiv sein, wenn sie so ihre Wohnkosten senken können. Potentiell eine klassische Win-Win-Situation für Käufer und Verkäufer.

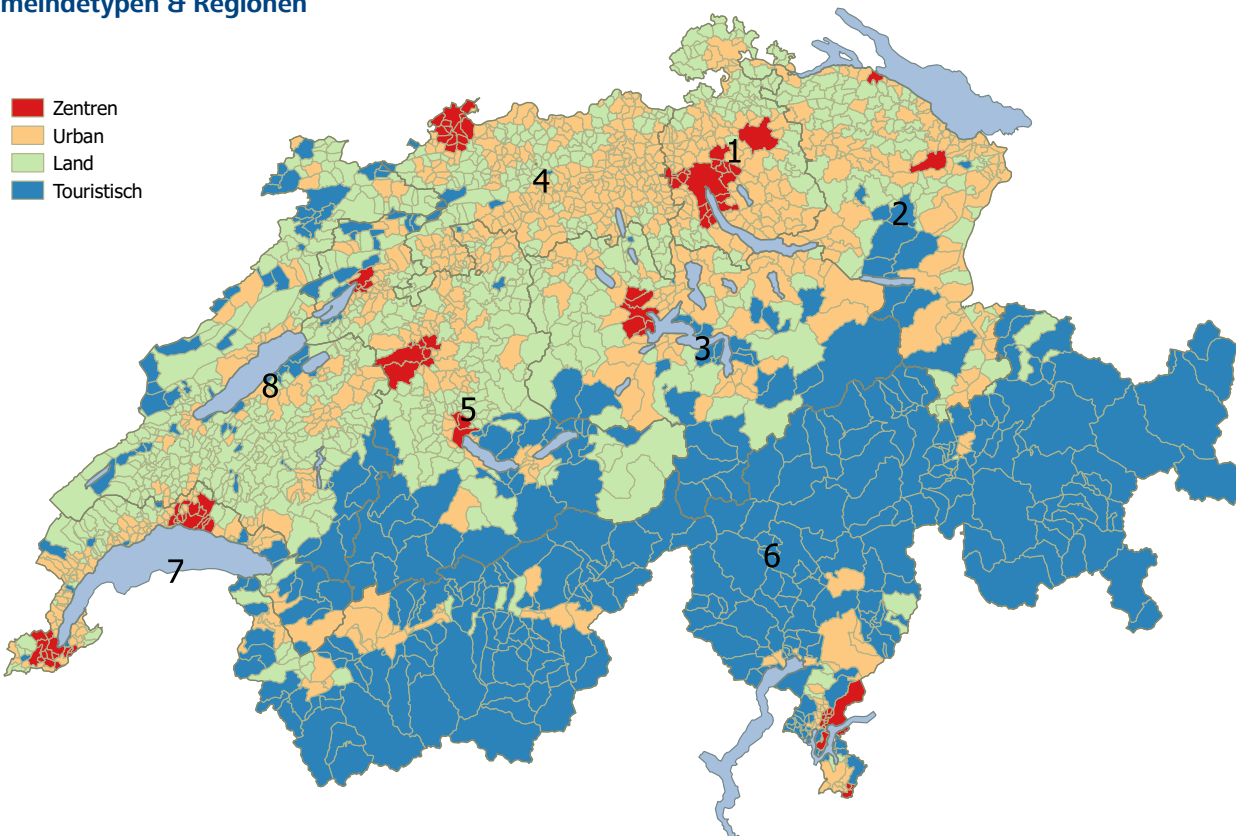
### Umzugsströme: „Umstandszügler“ vs. „Optimierer“

interkommunale Wanderungsbewegungen der Haushalte, nach Gemeindetyp der Wegzugs- und der Zuzugsgemeinde. Die Höhe der Boxen und die dicke der Flusslinien sind proportional zu der Anzahl der umziehenden Haushalte.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

**Gemeindetypen & Regionen**



**Leerwohnungsziffer (2018)**

in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.6	0.9	2	1.9	1.8
1 Zürich	1.1	0.5	1.6	2	-
2 Ostschweiz	2.2	2.3	2.2	1.9	1.7
3 Innerschweiz	1.3	1.5	1.1	1.5	1.4
4 Nordwestschweiz	2	0.8	2.5	2	1.6
5 Bern	1.8	0.9	2.7	2.1	1.4
6 Südschweiz	2.1	2.6	2.4	2.1	1.9
7 Genfersee	0.8	0.5	0.9	1.6	2.2
8 Westschweiz	1.7	-	1.7	1.8	1.6

**Baubewilligungen (2018)**

in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	0.8	0.6	1.0	1.1	0.4
1 Zürich	0.8	0.7	0.9	1.1	-
2 Ostschweiz	0.9	0.8	1.0	1.0	0.6
3 Innerschweiz	1.1	1.0	1.0	1.2	1.3
4 Nordwestschweiz	0.9	0.4	1.1	1.3	1.7
5 Bern	0.6	0.5	0.8	0.8	0.3
6 Südschweiz	0.7	0.9	1.4	1.7	0.3
7 Genfersee	0.6	0.4	1.2	0.6	0.4
8 Westschweiz	1.0	-	1.0	1.2	0.6

**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

## Verwendete Abkürzungen

BFS	Bundesamt für Statistik	SIX	Swiss Exchange
EZV	Eidgenössische Zollverwaltung	SNB	Schweizerische Nationalbank
HEV Schweiz	Hauseigentümerverband Schweiz	SRED	Swiss Real Estate Datapool
SBV	Schweizerischer Baumeisterverband	VSV	Verband des Schweizerischen Versandhandels
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft		

**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.