

Wordcloud: Gemeinden mit mehr als 2000 Einwohnern, welche von 2015-2018 das grösste Bevölkerungswachstum hatten. Je grösser der Gemeindegname desto stärker war die Bevölkerungsdynamik in der Periode. Datenbasis: BFS, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

Immobilien Schweiz – 4Q19

Leerstand? Airbnb!

Editorial

Leerstand? Airbnb!	3
Marktüberblick	4

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Hypothekarmarkt	6
Immobilienfonds	7

Marktsegmente

Mietwohnungen	9
Eigentumsobjekte	12
Retail - Erdgeschossnutzung	14

Fokus

Airbnb: Zwischen Sharing Economy und Big Business	16
---	----

Anhang	25
--------	----

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chefökonom
Brandschenkestrasse 110d
8002 Zürich

Autoren

Michel Fleury
Alexander Koch
Francis Schwartz

economic-research@raiffeisen.ch

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Webseite](#)

LEERSTAND? AIRBNB!

Mitte August 2019 schlossen die Renditen für Schweizer Bundesobligationen so tief im Minus wie nie zuvor in der Geschichte. Im Vorfeld des Zinsentscheides durch die Europäische Zentralbank gaben die Märkte noch einmal alles und loteten neue Tiefen aus. Minus 1,1% „rentierten“ zehnjährige Schweizer Staatspapiere vorübergehend. Wer dem Bund für 30 Jahre Geld überlassen wollte, musste dafür einen Zins von minus 0,8% befragen. Der Euro fiel fast wieder unter 1,08 Franken. Extremer geht fast nicht mehr. Seitdem hat sich die Lage etwas beruhigt, aber das Minuszinsregime behält weiterhin die Oberhand und dürfte uns noch lange Zeit begleiten. Auch wenn schon wieder erste Stimmen laut werden, die von einer Zinswende träumen. Einhergehend mit den tiefen Renditen an den Bondmärkten tendieren auch die Bewertungen von Immobilien weiter hoch. Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser waren Ende des dritten Quartals 2019 so teuer wie nie zuvor. Das Agio schweizerischer Immobilienfonds kratzte erstmals seit zwei Jahren wieder an der 30%-Marke. Kein Wunder, denn für Anleger, die nicht allzu hohe Risiken eingehen wollen, gibt es neben Immobilien faktisch keine Alternativen mehr.

Agios fundamental begründbar

Seit 2007 konnte man sein Investment in kotierte Wohnimmobilienfonds mehr als verdoppeln. In kommerzielle Nutzungen investierende Immobilienfonds rentierten im selben Zeitraum um stolze 80%. Das Jahr 2019 war bis jetzt ein eigentlicher Spitzenjahrgang für die meisten indirekten Immobilienanlagen. Für uns ein Grund den hohen Agios etwas näher auf den Grund zu gehen. Zerlegt man die Komponenten der Agios, kommt man zum Schluss, dass die hohen Agios sehr gut durch Buchhaltungsvorschriften, eine eher konservative Bewertungspraxis, Veränderungen der Marktsituation seit Bewertungsstichtag, die Kompetenz der Fondsgesellschaft, sowie Vorteile aus der Strukturierung der im Fonds enthaltenen Einzelimmobilien zu einem handelbaren diversifizierten Portfolio erklärt werden können. Spekulation ist demnach Nebensache. Dies gilt auch für direkt erworbene Wohnrenditeliegenschaften. In diesem Markt zielen die Investoren nicht auf schnelle Gewinne dank Preissteigerungen, sondern einzig auf Rendite. Die ist immer noch attraktiv genug, um ein entsprechendes Investment fundamental zu rechtfertigen.

Leerstand steigt? Unspektakulär!

Was war das noch für eine Sensation, als vor einem Jahr die neusten Leerwohnungsziffern publik wurden? Kaum ein Medium, das die Daten nicht aufgriff und Hiobsbotschaften predigte. Von Geisterstädten und baldigen grossen Pleiten war die Rede und jetzt da die Leerstände im Wohnungsmarkt nochmals zugelegt haben, wenn auch nur wenig, erzeugte dies lediglich noch Routine-meldungen. Leerstand ist aber nicht Leerstand. Im Eigenheimmarkt ist er vernachlässigbar gering. Mit einer Leerstandsquote von 0,6% könnte der Markt mehr Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen vertragen. Im Mietsegment spielt aber ein anderes Lied. Unserer Schätzung zufolge steht schweizweit etwas über 2,6% des Mietwohnungsbestandes leer. In verschiedenen Kantonen ist bald jede zwanzigste Wohnung nicht vermietet. Trotz deutlicher werdender Sättigungsercheinungen kommen aufgrund der beschriebenen Renditeüberlegungen noch immer sehr viele neue Wohnungen auf den Markt. Institutionelle und private Investoren bauen munter weiter – und das oft am falschen Ort. Zwischen den Regionen öffnet sich die Schere immer weiter. In den grossen Zentren bleibt Wohnraum knapp. In periphereren Regionen hingegen steigen die Leerstände weiter. Es zeigt sich immer mehr, dass der überregulierte Immobilienmarkt nicht funktioniert. Einerseits werden die Bestandsmieten künstlich hochgehalten, weil die Überwälzung nach unten nicht spielt. Und andererseits wird das Nachfragepotenzial im Eigenheimsegment durch die hohe Tragbarkeitshürde blockiert. Man kann nur hoffen, dass das Berliner Beispiel hier nicht auch noch Schule macht.

Airbnb-Markt durchleuchtet

Für Vermieter, die mit Leerstand konfrontiert sind, lohnt sich ein Blick auf die Internetplattform Airbnb. Wir haben diesen Markt in der vorliegenden Ausgabe eingehend durchleuchtet, im Besonderen auch die herrschenden Rahmenbedingungen. Nur so viel: Mit der Kurzzeitvermietung von Wohnungen kann man ganz schön Geld verdienen. Dabei sind einige regulatorische Klippen zu umschiffen und insbesondere in Städten mit Wohnungsnot ist Verantwortungsbewusstsein angezeigt.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Nachfrage

→ Bevölkerung

Gegenüber 2013 hat sich der Wanderungssaldo um mehr als ein Drittel reduziert. 2019 hat er sich annualisiert auf dem Niveau von knapp 55'000 stabilisiert. Im Vergleich zu anderen Industrieländern wächst die Bevölkerung der Schweiz mit 0.7% aber weiterhin dynamisch.

→ BIP

Die amerikanischen „Handelskriege“ und anhaltende Unsicherheiten (Brexit, Syrien, Hongkong, etc.) trüben den globalen Wirtschaftsausblick. Auch die Schweiz kann sich dem globalen Trend nicht entziehen. Wir rechnen für 2020 mit einem realen BIP-Wachstum von 1.3%.

→ Einkommen

Das solide Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor überkompensiert die leicht rückläufige Industriebeschäftigung. Der Aufwärtstrend bei der Beschäftigung setzt sich insgesamt mit moderatem Tempo fort.

→ Finanzierungsumfeld

Die Zinsen für Hypotheken bleiben in der Nähe ihrer Allzeittiefs. Mit der Zementierung der langfristigen Zins-erwartungen auf sehr tiefen Niveaus bestehen kaum noch Unterschiede bei den Zinskonditionen für die verschiedenen Laufzeiten.

↗ Anlagen

Die Renditedifferenz von Immobilienanlagen gegenüber Investitionen in risikolose Anlagen hat sich zwar leicht reduziert. Dies ändert aber nichts daran, dass Immobilienanlagen weiter ein hervorragendes Rendite-Risikoprofil bieten.

Angebot

→ Bautätigkeit

Im Eigentumssegment kann die Bautätigkeit nicht mit der anhaltend grossen Nachfrage nach Eigenheimen mithalten. Dies weil dem Eigentumsmarkt durch den überbordenden Bau von Renditeliegenschaften Bauland entzogen wird.

↗ Leerstände

Die Leerstände sind per 1. Juni 2019 weniger stark gewachsen als von vielen Marktbeobachtern erwartet. Die Leerwohnungsziffer wird auch 2020 moderat steigen. In vielen urbanen Gemeinden abseits der Zentren hat die Zahl der leeren Mietwohnungen Niveaus angenommen, die Anpassungsprozesse unvermeidlich machen.

Preisausblick

↗ Eigentum

Die anhaltend tiefen Zinsen sichern die Eigenheimpreise gegen unten ab. Da Kaufen gegenüber Mieten unverändert die günstigere Alternative bleibt, rechnen wir mit weiter steigenden Preisen. Aufgrund der zähmenden Wirkung der Eigenmittel- und Tragbarkeitsanforderungen verlangsamt sich die Dynamik aber.

↘ Mieten

In den Regionen mit hohem Leerstand drückt das Überangebot an Mietwohnungen auch künftig auf die Angebotsmieten. Die Korrektur ist aber noch nicht stark genug, dass auch die Bestandsmieten sinken.

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Der Welthandel leidet weiter unter den Handelsstreitigkeiten. Damit hat sich auch die Stimmung in der Schweizer Industrie stark eingetrübt. Der Beschäftigungsausblick im Dienstleistungssektor bleibt hingegen unverändert robust, was auch zu einer Stabilisierung der Zuwanderung beigetragen hat.

Die zahlreichen geopolitischen Risiken lasten unverändert auf dem Geschäftsausblick der Exportunternehmen. Dies gilt insbesondere für den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Da zusätzlich Gegenwind vom wieder stärkeren Franken kommt, hat sich auch die Stimmung im Schweizer Verarbeitenden Gewerbe erheblich eingetrübt.

Das in der vorangegangenen Boom-Phase angehäuften Auftragspolster hilft bislang aber eine starke Korrektur der Produktionstätigkeit zu verhindern. Der Beschäftigungsaufbau in der Schweizer Industrie kommt zwar zum Erliegen. Die Beschäftigungspläne im Dienstleistungssektor zeigen sich hingegen widerstandsfähig. Damit setzt sich der Aufwärtstrend bei der Beschäftigung insgesamt mit einem moderateren Tempo fort.

Beschäftigungstreiber bleiben die Bereiche unternehmensnahe Dienstleistungen sowie Gesundheits- und Sozialwesen, während im Handel wegen des Strukturwandels und Einkaufstourismus unverändert Stellen abgebaut werden.

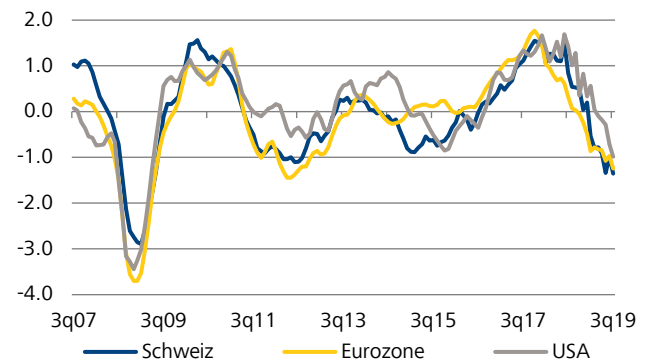
Zuwanderung hat sich eingependelt

Der robuste Schweizer Arbeitsmarkt hat zu einer Stabilisierung der Zuwanderung beigetragen. Zwar gibt es vor allem aus Südeuropa weiterhin sehr viel weniger Zuzüge als in den Jahren zuvor. Der Abwärtstrend hat sich jedoch erheblich abgeschwächt. Auch die Zuwanderungszahlen aus Osteuropa haben sich zuletzt auf einem niedrigeren Niveau stabilisiert. Dahingegen zeigt die Nettozuwanderung aus Nordeuropa mittlerweile wieder leicht nach oben.

Insgesamt hat sich der Wanderungssaldo aufs Jahr gerechnet bei knapp 55'000 stabilisiert. Das Niveau liegt mittlerweile um über ein Drittel unter dem Höhepunkt von 2013. Das Schweizer Bevölkerungswachstum bleibt damit im Vergleich zu anderen Industrieländern aber mit gut 0.7% weiterhin auf einem hohen Niveau.

Globale Industrieschwäche

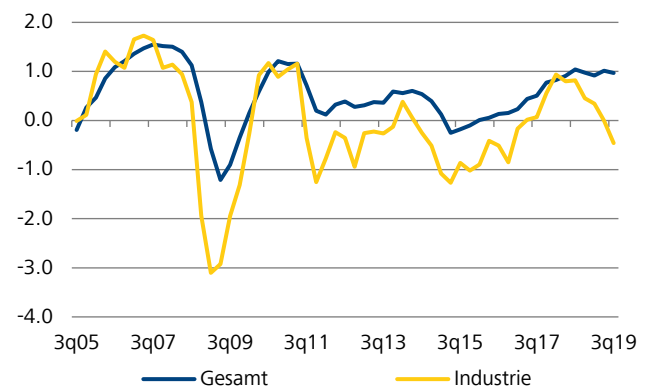
Einkaufsmanagerindex, Verarbeitendes Gewerbe, Standardisiert (Langfristiger Durchschnitt = 0)



Quelle: Markit, Raiffeisen Economic Research

Dienstleistungssektor baut weiter Stellen auf

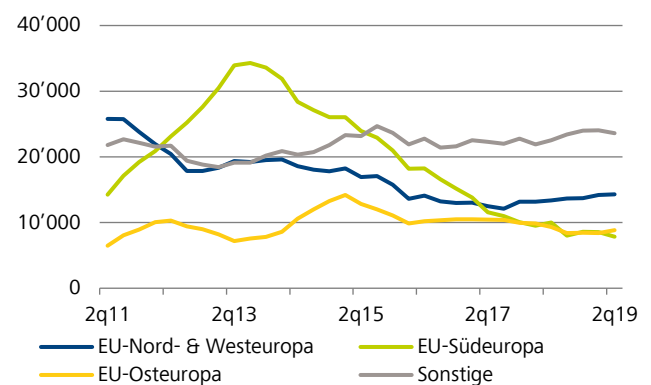
KOF-Beschäftigungs-Indikator



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

Wieder etwas mehr Zuzüge aus Nordeuropa

Wanderungssaldo, 12-Monatssummen, in Tsd.



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research

HYPOTHEKARMARKT

Die EZB hat die Zinsen nochmals gesenkt. Die Grenzen der EZB-Geldpolitik scheinen damit aber (nahezu) erreicht. Der Druck auf den Schweizer Franken hat sich deshalb ebenfalls in Grenzen gehalten und die SNB hat ihren Leitzins unverändert belassen, womit auch die Hypothekarzinsen seitwärts tendieren.

Die Abkühlung der globalen Konjunktur lässt die Notenbanken weltweit die Geldpolitik wieder bzw. weiter lockern. Die amerikanische Notenbank hat die Zinsen sicherheitshalber gesenkt, um die Aufrechterhaltung des US-Wirtschaftsaufschwungs zu unterstützen.

Die schwächere Dynamik in der Eurozone lässt für die EZB das Erreichen ihres Inflationsziels von nahe 2% weiter in die Ferne rücken. Deshalb hat die europäische Notenbank nochmals ein umfangreiches Massnahmenpaket beschlossen, inklusive einer Erhöhung des Negativzinses auf -0.5%. Darüber hinaus will die EZB die Zinsen noch längere Zeit auf dem aktuellen oder sogar niedrigeren Niveau behalten.

Zunehmende Zweifel am Nutzen weiterer EZB-Zinssenkungen haben allerdings geholfen, den Druck auf den Schweizer Franken und die SNB abzumildern. Die SNB hat sich damit bei ihrer Septembersitzung entschieden, die Zinsen ohne Not nicht weiter zu senken. Eine nochmalige Zinssenkung der SNB im Falle eines möglichen erneuten Aufwertungsschubs des Franken kann zwar nicht ausgeschlossen werden, dies dürfte jedoch die Ultima Ratio der Nationalbank bleiben.

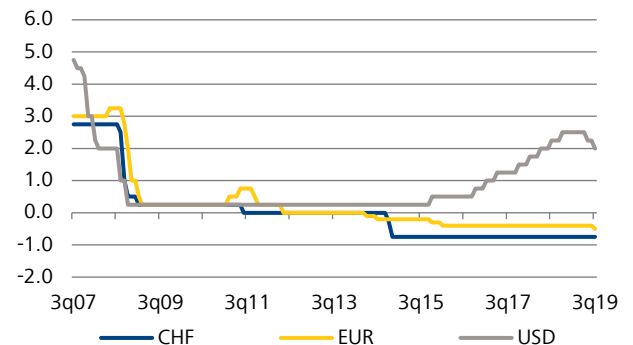
Nachfrage nach Hypotheken bleibt robust

Die Schweizer Hypothekarzinsen bleiben damit recht stabil nahe den Rekordtiefs. Mit der Zementierung der langfristigen Zinserwartungen auf sehr tiefen Niveaus bestehen kaum noch Unterschiede bei den Zinskonditionen für die verschiedenen Laufzeiten. Damit hält der Trend zu Hypotheken mit längeren Laufzeiten an. Speziell Festhypotheken mit einer Laufzeit von über 7 Jahren wurden zuletzt verstärkt nachgefragt.

Trotz der hohen Tragbarkeitsanforderungen bleibt dabei die Nachfrage nach neuen Hypotheken insgesamt unverändert robust. Das jährliche Hypothekarwachstum hat sich im dritten Quartal bei 3.5% stabilisiert.

SNB ist EZB nicht gefolgt

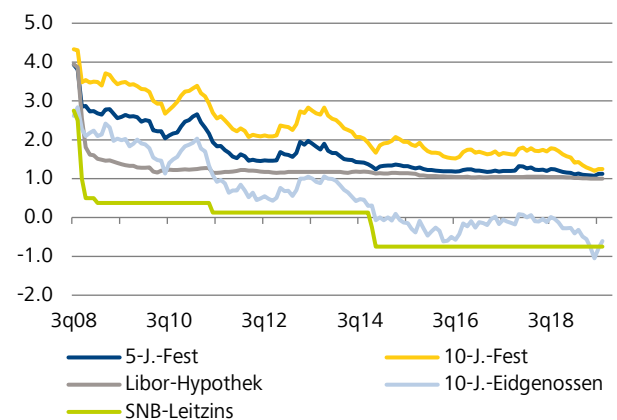
Leitzinsen der Notenbanken, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarzinsen haben sich stabilisiert

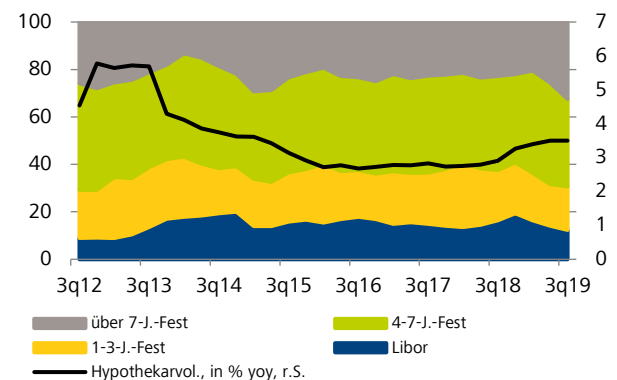
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Langfristhypotheken weiter stärker gefragt

Laufzeitstruktur neuer Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

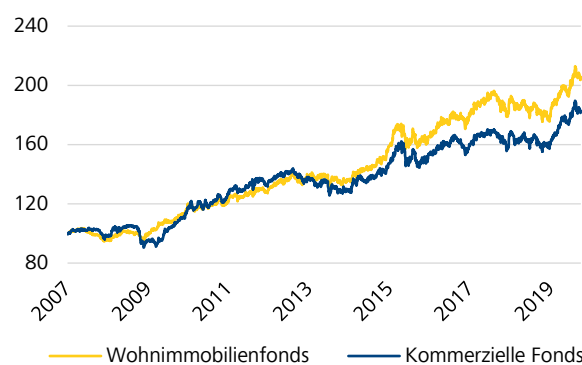
IMMOBILIENFONDS

Die 2019 nochmals deutlich gesunkenen Zinsen haben die Performance der kotierten Schweizer Immobilienfonds in die Höhe getrieben. Die Agios kratzen erstmals seit bald zwei Jahren wieder an der 30%-Marke. Zeit diese auf den ersten Blick mysteriös anmutenden Preisaufschläge einmal genauer unter die Lupe zu nehmen.

Wer seit 2007 in kotierten Wohnimmobilienfonds investiert ist, hat sein Geld in dieser Periode mehr als verdoppelt. Bei einer Investition in kommerzielle Fonds wurde in dieser Periode immerhin 80% Rendite eingefahren. Dank nochmals deutlich tieferen Zinsen und der Markterwartung, dass dies noch lange so bleibt, war 2019 bisher, trotz kleiner Delle Ende September, ein absoluter Spitzenjahrgang für indirekte Immobilienanlagen.

Krisenfeste Immobilienfonds

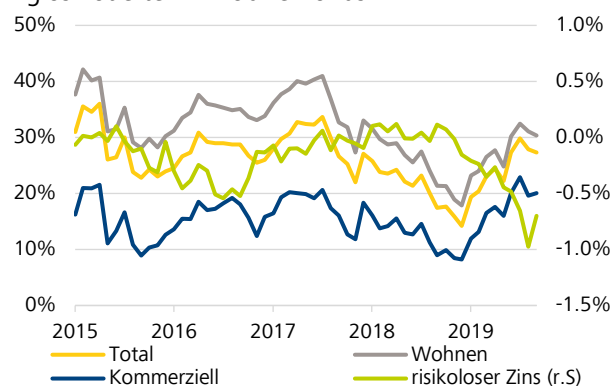
Total Return Index kotierter Immobilienfonds, 2007=100



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Angepasste Zinserwartungen beflügelten Agios

Agios kotierter Immobilienfonds



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, SNB, Raiffeisen Eco. Research

Mit den Kursen sind die Marktpreisaufschläge gegenüber dem Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV), die Agios der kotierten Immobilienfonds, wieder auf ein Niveau gestiegen, welches schon seit bald zwei Jahren nicht mehr erreicht wurde. Doch warum sind

die Anleger überhaupt bereit, für etwas einen Preis zu bezahlen, der beinahe ein Drittel über demjenigen liegt, den unabhängige, fachkundige und kompetente Schätzungsexperten dafür in einem aufwändigen und sorgfältigen Prozess ermittelt haben?

Buchhalterische Liquidationsannahme

Bilanzierungsvorschriften bei der finanziellen Berichterstattung sehen vor, dass für die Ermittlung des NAV eines Fonds die Grundstückgewinnsteuern, welche bei einem sofortigen Verkauf aller darin befindlichen Immobilien fällig würden, vom geschätzten Wert abgezogen werden müssen. Durch diese Praxis unterschätzt der NAV den wahren Wert eines Immobilienportfolios. Denn die Fonds verkaufen die Immobilien in der Regeln nicht, sondern halten sie zur Erzielung einer Rendite mit langem Anlagehorizont. Dies reduziert den Gegenwartswert der geschuldeten Steuern durch Diskontierungseffekte. Theoretisch könnten die Immobilien gar bis in alle Ewigkeit gehalten werden, sodass die Liquidationssteuern überhaupt nie fällig würden. Die Liquidationssteuern der Fonds machen fast 8% ihrer NAV aus. Unter der Annahme der ewigen Fortführung könnten also fast 30% der Agios der Fonds durch diesen Buchhaltungseffekt erklärt werden. Da die Immobilienpreise seit Mitte der 90er Jahre praktisch nur eine Richtung kennen, sind die geschuldeten Liquidationssteuern umso höher, je älter das Portfolio eines Immobilienfonds ist. D.h. je älter ein Fonds, desto höher ist in der Regel das Agio.

Wie ein guter Wein: je älter, desto besser

Das Kotierungsalter eines Immobilienfonds erklärt gut 45% des Agios der Immobilienfonds. Das heisst der geschilderte Liquidationssteuereffekt ist nur ein Teil des Effektes des Alters auf die Grösse des Agios eines Fonds. Ein weiterer Erklärungsgrund: Je älter ein Fonds, desto wichtiger sind die in ihren Portfolios schlummernden Mietzinserhöhungspotentiale. Weil die Mieten langfristig zusammen mit den Immobilienpreisen gestiegen sind und bei Bestandsmietern eine Erhöhung durch mietrechtliche Bestimmungen

beschränkt ist, sind die Mieten des Portfolios tiefer als die theoretisch auf dem freien Markt erzielbaren Neumieten. Mit diesen tieferen Bestandsmieten bewerten professionelle Schätzer das Portfolio. Irgendwann ziehen aber auch langjährige Dauermieter aus oder aber eine Überbauung wird vollständig saniert. Danach kann meist das volle Mietzinspotential einer Liegenschaft abgeschöpft werden.

Ebenfalls positiv mit dem Alter korreliert sind Markeneffekte. Auch diese lösen beim Investor eine höhere Zahlungsbereitschaft aus. Dem Management eines Fonds, der lange existiert und von einer etablierten Institution verwaltet wird, wird eine grössere Kompetenz und ein höherer Vertrauensbonus zugeschrieben. Auch dies erhöht die Zahlungsbereitschaft von Investoren und damit das Agio.

Regulierung schafft Vertrauen und damit Wert

Kotierte Schweizer Immobilienfonds fallen unter das Kollektivanlagengesetz (KAG) und sie werden von der Finanzmarktaufsicht (Finma) überwacht. Dies schafft ein gewisses Vertrauen seitens der Anleger. Das KAG regelt z.B., dass jeder Investor seine Anteile jederzeit zum Nettoinventarwert an die Fondsgesellschaft zurückgeben kann. Damit ist der NAV (abzüglich einer allfälligen Rückgabekommission) eine „natürliche“ Untergrenze für den Börsenwert eines Fondsanteils. Viele weitere schützende regulatorische Vorschriften sind in Kraft. Sie sorgen bei den Investoren für weniger schlaflose Nächte.

Liquiditätsprämie

Stellen Sie sich vor, Sie sind Eigentümer von zwei völlig identischen Häusern. Eines dieser Häuser ist jedoch an der Börse gelistet, das andere nicht. Ansonsten gibt es keinerlei Unterschiede. Welches dieser Häuser besässen Sie lieber? Die Antwort dürfte klar sein. Für das börsengelistete Haus sollten Sie zumindest nicht weniger bezahlen wollen. Denn die Kotierung an der Börse macht aus dem illiquiden, immobilien Haus ein liquides Finanzinstrument. Sie können jederzeit und mit sehr tiefen Kosten Anteile oder gar das ganze Haus verkaufen. Ohne aufwändige Insertion, ohne Besichtigungstermine, ohne Grundbucheintrag.

Lege nie alle Eier in einen Korb

Ein Immobilienfonds investiert meist in ein regional und häufig auch nach Grösse und Nutzung breit diversifiziertes Portfolio an Objekten. Gemäss moderner Portfoliotheorie verringert sich durch diese Diversifikation das Risiko einer Investition bei gleichblei-

bender erwarteter Rendite. Da Menschen eine natürliche Aversion gegen Risiken haben, sind sie bereit, für die Verminderung von Risiken eine Prämie zu bezahlen – der Grund warum Versicherungen existieren. Weil sie die Vorteile dieses Portfolioeffektes schätzen, bezahlen Immobilienfondsinvestoren dafür eine Diversifikationsprämie. Diese Prämie ist Bestandteil des Agios.

Die Zeit steht nie still

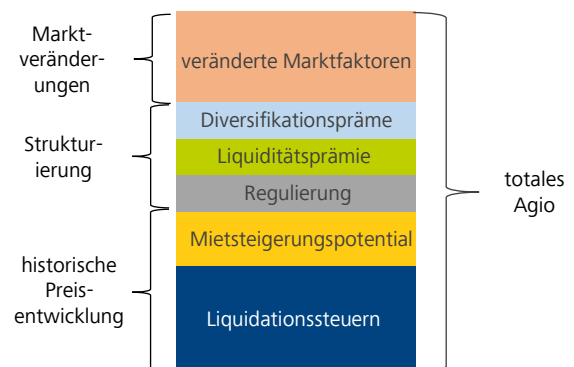
Die Portfolios der Immobilienfonds werden zweimal pro Jahr, für den Jahres- und den Halbjahresbericht, von unabhängigen Experten bewertet. Dazwischen steht die Welt aber nicht still. Marktbedingungen verändern sich in der Zwischenzeit laufend. Insbesondere Veränderungen an der Zinsfront, aber auch solche der Wirtschaftsaussichten beeinflussen den Wert von Immobilien. Der Kapitalmarkt aggregiert diese neuen Informationen sofort. Die Berichte der Fonds sind da zwangsläufig geduldiger. Ende 2018 betrug das durchschnittliche Agio der Fonds noch 14%. Damals lagen die Renditen von 10-jährigen Eidgenossen bei etwa 0%. Der Anstieg des Agios auf knapp 27.5% ist zu einem grossen Teil durch die in der zweiten Jahreshälfte 2019 auf -0.7% gesunkenen Langfristzinsen zurückzuführen. Diese sind noch nicht in den aktuellsten Jahres- oder Halbjahresberichten reflektiert.

Weder irrational, noch mysteriös

Das Agio kann also gut durch Buchhaltungsvorschriften, eine eher konservative Bewertungspraxis, Veränderungen der Marktsituation seit dem Bewertungstag, die Kompetenz der Fondsgesellschaft, sowie Vorteile aus der Strukturierung der im Fonds enthaltenen Einzelimmobilien zu einem handelbaren diversifizierten Portfolio erklärt werden. Allzu viel Mysteriöses bleibt da nicht mehr.

Die Komponenten des Agios

Indikative Grössenverhältnisse



Quelle: Geschäftsberichte, Bloomberg, Raiffeisen Eco. Research

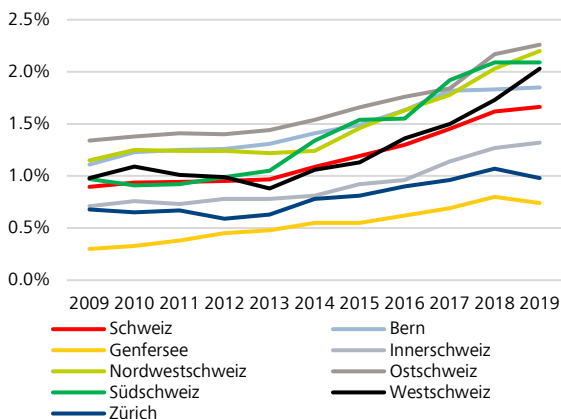
MIETWOHNUNGEN

Der mediale Aufschrei hält sich nach der Veröffentlichung der offiziellen Leerwohnungsziffer im Vergleich zum Vorjahr in Grenzen. Der Blick auf Mietwohnungen zeigt aber, dass in einigen Kantonen mittlerweile sehr viele Objekte leer stehen. Es gibt aber sehr grosse Unterschiede zwischen den Regionen.

Anfang September wurde die offizielle Leerwohnungsziffer (LWZ) durch das Bundesamt für Statistik veröffentlicht. Per 1. Juni dieses Jahres stand 1,66% des schweizerischen Wohnungsbestandes leer. Entgegen der Erwartung der Marktbeobachter sind die Leerstände, ausgehend von den 1,62% des Vorjahres, nur leicht angestiegen. Interessant ist die eher verhaltene öffentliche Reaktion auf die diesjährige Leerwohnungsziffer. 2018 hatte ein Anstieg von 1,45% auf 1,62% ein grosses mediales Echo ausgelöst. Von Geisterquartieren und massenweiser Haldenproduktion war zu lesen. Selbst der Regulator sah sich gezwungen den Mahnfinger zu heben, was schlussendlich in einer Verschärfung der Selbstregulierung der Banken im Segment der Renditeliegenschaften gipfelte. Die eher verhaltene Reaktion der Öffentlichkeit auf die Leerstände ist aus ökonomischer Perspektive aber die richtige, denn bei der isolierten Interpretation eines einzelnen Indikators sollte man immer zu Zurückhaltung neigen. Neben der Tatsache, dass für eine Gesamtmarktbeachtung immer mehrere Indikatoren herangezogen werden müssen, sollte man sich auch immer den Schwächen eines Indikators bewusst sein.

Schere zwischen den Regionen öffnet sich

Entwicklung der Leerwohnungsziffer nach Region



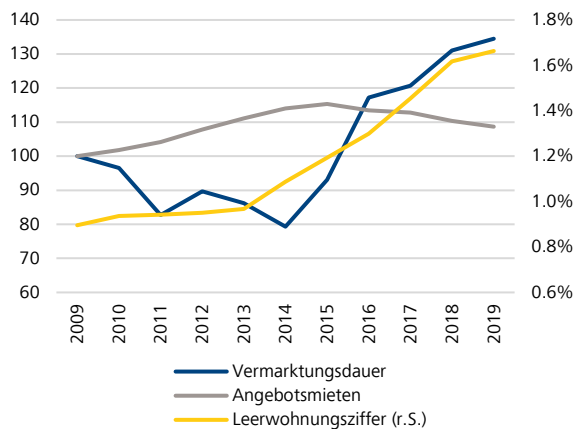
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Auf die einzelnen Schweizer Grossregionen aufgeschlüsselt, zeigt sich, dass in den letzten Jahren ein Leerwohnungsanstieg überall feststellbar ist. Allerdings lassen sich unterschiedliche Entwicklungen

beobachten: Regionen wie die Nordwestschweiz, die Ostschweiz, die Südschweiz und die Westschweiz weisen mit einer LWZ von über 2% deutlich höhere Quoten auf als im Landesschnitt – Tendenz weiter steigend. Auf der anderen Seite finden sich die Regionen Genfersee und Zürich, die mit einer LWZ von weniger als 1% deutlich unter dem nationalen Mittel liegen. Die beachtenswerte Abnahme der Leerwohnungsquote in diesen Regionen gegenüber dem Vorjahr verstärkt die sich immer stärker öffnende Schere zwischen diesen urbanen Hotspots und anderen Regionen der Schweiz.

Höhere Leerstände führen zu tieferen Mieten

Mittlere Vermarktungsdauer für Mietwohnungen, Angebotsmiete (indexiert, 2009=100) und Leerwohnungsziffer, schweizweit



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Wachsende Leerstände haben einen gewichtigen Einfluss auf Mietwohnungsmärkte. Mit steigender Leerwohnungsziffer nehmen die Vermarktungsschwierigkeiten von Mietwohnungen zu. Durch den Anstieg der Vermarktungsdauer sind immer mehr Vermieter bereit die Neumieten zu senken, um schmerzhaft, längerfristige Leerstände zu vermeiden. Wie auf eidgenössischer Ebene deutlich zu sehen ist, sind mit dem Anstieg der Leerwohnungsziffer ab 2015 die Angebotsmieten unter Druck geraten (siehe obere Grafik). Wir rechnen auch für das nächste Jahr mit weiter sinkenden Angebotsmieten auf nationalem Niveau.

Leer stehen mehrheitlich Mietwohnungen

Offizielle LWZ, Anteil Mietwohnungen am Leerwohnungsbestand, geschätzte LWZ für Mietobjekte, Veränderung der Zahl leerer Mietwohnungen ggü. 2018

	LWZ	Anteil Mietwohnungen	Geschätzte LWZ für Mietwohnungen	Veränderung leere Mietwohnungen
CH	1.66%	83%	2.63%	5.19%
ZG	0.42%	87%	0.59%	4.4%
GE	0.54%	79%	0.61%	8.6%
ZH	0.89%	84%	1.15%	-10.4%
BS	1.02%	98%	1.32%	46.1%
VD	1.10%	78%	1.46%	4.4%
OW	0.87%	75%	1.69%	27.3%
BL	1.06%	89%	1.91%	34.1%
SZ	1.44%	76%	2.19%	-3.1%
NW	1.50%	78%	2.20%	-24.5%
LU	1.51%	90%	2.32%	10.7%
BE	1.86%	86%	3.18%	2.2%
FR	1.83%	86%	3.25%	21.2%
GL	1.71%	80%	3.45%	-4.0%
GR	1.68%	62%	3.61%	10.9%
UR	1.88%	80%	3.70%	34.1%
SG	2.18%	87%	3.80%	1.1%
NE	2.39%	97%	3.93%	18.9%
AR	2.30%	79%	4.46%	13.3%
SH	2.56%	92%	4.49%	5.8%
JU	2.59%	71%	4.50%	2.6%
TI	2.29%	84%	4.50%	18.5%
AG	2.59%	86%	4.72%	-0.4%
AI	2.02%	93%	4.75%	18.9%
TG	2.65%	87%	4.81%	14.7%
VS	2.09%	67%	5.41%	-9.9%
SO	3.40%	89%	6.70%	14.6%

Quelle: ARE, BFS, Raiffeisen Economic Research

Eine Schwäche der offiziellen Leerwohnungsziffer ist, dass sie nur bedingt Rückschlüsse auf einzelne Teilmärkte erlaubt. So ist die direkte Erhebung der Leerstandsquote nur für Mietwohnungen oder nur für Wohneigentum nicht möglich. Weil der Eigentumsmarkt strukturell bedingt zu deutlich tieferen Leerständen tendiert als der Mietwohnungsmarkt, droht bei einer naiven Interpretation in beiden Segmenten ein verzerrtes Bild.

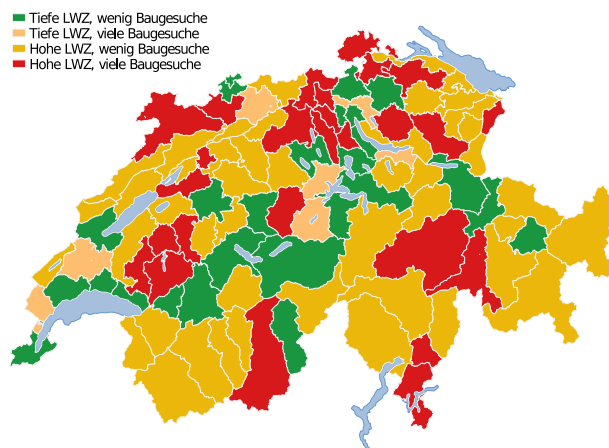
Oben stehende Tabelle zeigt, dass in sämtlichen Kantonen Mietwohnungen die grosse Mehrheit der Leerstände ausmachen, wobei in Basel-Stadt und Neuenburg als Spitzenreiter mehr als 95% der leeren Wohnungen Mietobjekte sind. Unsere Schätzung der Leerwohnungsziffer für Mietwohnungen zeigt, dass diese deutlich über der offiziellen LWZ liegt und in vielen Kantonen teils fast doppelt so hoch ist.

Sehr unterschiedliche regionale Entwicklung

In den Kantonen Zug und Genf stehen deutlich weniger als 1% der Mietwohnungen leer, womit man eigentlich fast schon von Wohnungsnot sprechen könnte. Am anderen Ende der Skala finden sich beispielsweise Aargau, Thurgau oder Appenzell Innerrhoden in denen heute fast jede zwanzigste Wohnung leer steht. Spitzenreiter bleibt aber mit Abstand Solothurn, wo unseren Schätzungen zufolge 6.7% des Mietwohnungsbestandes unvermietet ist. Schweizweit waren per 1. Juni 2019 über 5% mehr leere Wohnungen auf dem Markt als am Stichtag im Vorjahr. Die kantonalen Veränderungen zeigen, dass sich sehr unterschiedliche Entwicklungen feststellen lassen. In den Kantonen Nidwalden, Zürich oder Valais haben die leeren Wohnungen deutlich abgenommen. In beiden Basel, Obwalden oder Fribourg hingegen sind sehr starke Zunahmen beobachtbar. Weder das absolute Niveau noch die reine Veränderung gegenüber dem Vorjahr sagen aber alleine viel über die Mietmarktsituation einer einzelnen Region aus. So ist es z.B. deutlich weniger problematisch wenn in Basel-Stadt die Leerwohnungen bei einem Leerstand von 1.32% um 46% zunehmen, als die Zunahme um 18.5% bei Leerständen von 4.5% im Tessin.

Knappheit und Überangebot

MS-Regionen nach geschätzter Mietwohnungs-LWZ und Baugesuche kategorisiert, analog Grafik S.11.



Quelle: ARE, BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Die auf der nächsten Seite aufgeführte Grafik zeigt die Position ausgewählter MS-Regionen im Vergleich zum Schweizer Schnitt anhand der LWZ für Mietwohnungen und der Baugesuche für neue Mietobjekte. Eine Platzierung im oberen rechten Quadranten spricht für ein eher noch grösser werdendes Überangebot, während unten links stehende Regionen eher

mit anhaltender Wohnungsknappheit konfrontiert sind. Regionen in den anderen beiden Quadranten befinden sich in einem Anpassungsprozess, da über die künftige Bautätigkeit das Über- bzw. Unterangebot mittelfristig abgebaut werden sollte.

Wenig erstaunlich finden sich vor allem die urbanen Zentren wie Zürich, Basel, Bern und der Genferseebogen unter den Regionen mit Knappheit. Eine grosse Nachfrage und eine tiefe Verfügbarkeit von Bauland werden hier weiterhin für eine tiefe LWZ sorgen. Regionen mit einem sich weiter vergrössernden Überangebot finden sich primär in der Ostschweiz, in der Nordwestschweiz, in verschiedenen Teilen der Westschweiz und im südlichen Tessin, meist ausserhalb der grossen Zentren (siehe Karte S.10).

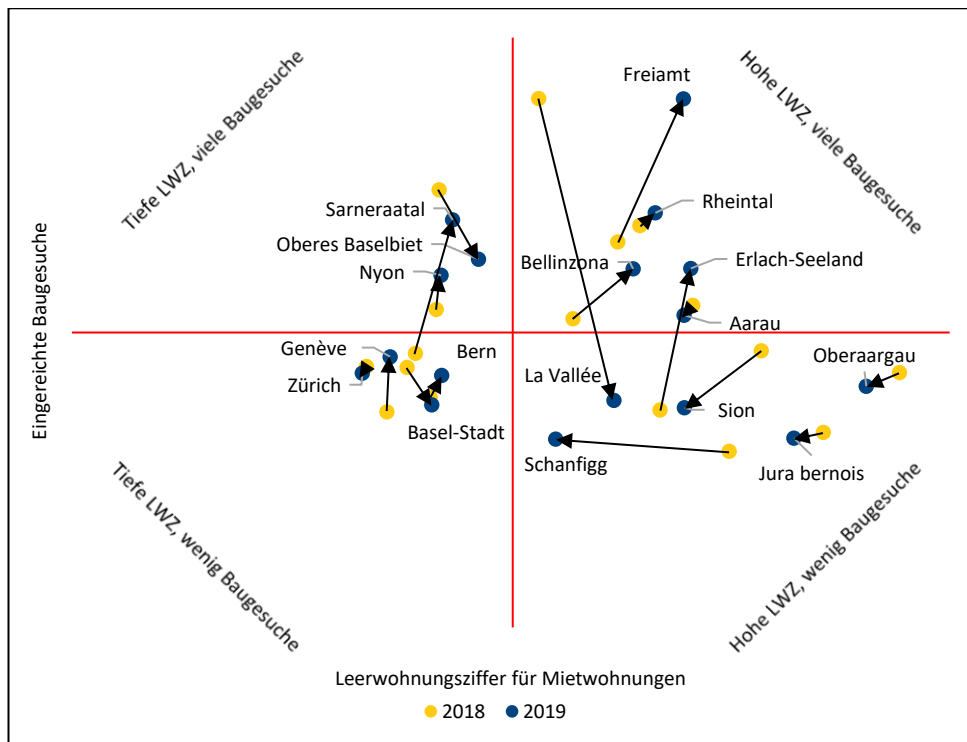
Der Markt reagiert - aber nicht überall

Auf eidgenössischem Niveau hat das Überangebot Anpassungsprozesse ausgelöst. So haben die Produzenten auf die hohen Leerstände und sinkenden Mie-

ten mit einem Rückgang neuer Baugesuche reagiert. Es zeigt sich, dass auch die regionalen Märkte reagieren, aber nicht überall. Wenn hohe Leerstände vorherrschen, sollten eigentlich weniger Baugesuche eingereicht werden, was dann mittelfristig die Leerstände reduziert. In vielen Regionen scheint dies zu funktionieren. Es gibt aber eine nicht zu vernachlässigende Zahl, welche erneut Anstiege der Leerwohnungsziffer und der Baugesuche aufweist, obwohl bereits in der Vergangenheit sehr viele Mietwohnungen leer standen. Weitere Bewegungen nach „oben-rechts“ wie z.B. von Bellinzona oder dem Freiamt sind problematisch, da sie das Risiko von Korrekturen deutlich erhöhen. In diesen Regionen scheinen die Marktakteure die Warnsignale zu ignorieren oder sie initiieren einen Verdrängungsprozess. Es wird sich zeigen müssen, inwiefern die ab nächstem Jahr gültige Verschärfung der Regeln bei der Finanzierung von Renditeobjekten durch die Banken Einfluss auf genau diese Regionen ausüben kann.

Marktreaktion auf regionale Leerstände

Position ausgewählter MS-Regionen bzgl. geschätzter Mietwohnungs-LWZ und Anzahl neuer Baugesuche für Mietwohnungen (Q2 Vorjahr bis Q2 Berichtsjahr) in % des Wohnungsbestandes. Schweizer Schnitt als Benchmark (rote Achsen).



Quelle: ARE, BFS, Docu Media, Raiffeisen Economic Research

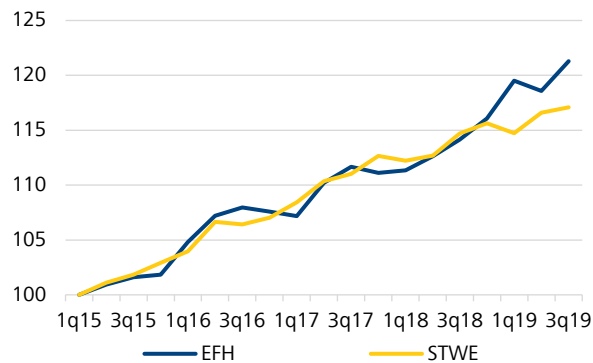
EIGENTUMSOBJEKTE

In der Schweiz stehen viele Mietwohnungen aber kaum Eigentumsobjekte leer. Trotzdem werden immer weniger neue Eigenheime gebaut. Obwohl rekordhohe Eigenheimpreise bezahlt werden, besteht kein Anreiz für eine Ausdehnung der Eigenheimbautätigkeit, weil Entwickler auf dem verfügbaren Bauland mit der Erstellung von Mietwohnungen mehr Geld verdienen.

Sowohl Einfamilienhäuser als auch Eigentumswohnungen kosten heute so viel wie noch nie. Nach einer kurzen Verschnaufpause haben die Preise für Einfamilienhäuser im dritten Quartal mit +2.3% gegenüber dem Vorquartal wieder deutlich zugelegt. Stockwerkeigentum hat sich immerhin um +0.4% verteuert. Damit kostete ein Haus vor einem Jahr über 6% weniger als heute, eine Wohnung war damals rund 2% günstiger zu haben. Die Gründe für die Entwicklung sind dieselben wie in den Vorperioden. Die tiefen Zinsen machen Eigentum im Vergleich zur Miete finanziell attraktiv. Dies befeuert die Nachfrage nach Eigentum. Gleichzeitig bleibt das Angebot knapp, weil wenig neue Eigentumsobjekte auf den Markt kommen.

Wieder einmal zwei neue Rekorde

Raiffeisen Transaktionspreisindizes, 1q15 = 100



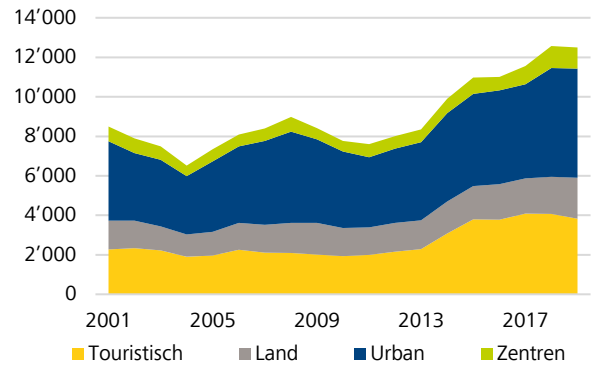
Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

Knappes Gut

Die Mitte September vom BFS publizierte Leerwohnungszählung zeigt, dass in der Schweiz am 1. Juni 2019 rund 12'500 Eigentumsobjekte leer standen. Gemäss unseren Berechnungen ergibt dies eine Leerwohnungsziffer im Eigenheimsegment von knapp 0.6% - kein Wunder steigen in diesem ausgetrockneten Markt die Preise weiter. Die Zahl der leerstehenden EFH und STWE legte zwar in den letzten Jahren zu, dies aber vornehmlich in den touristischen Regionen. Diese Gebiete sind durch einen sehr hohen Anteil Zweitwohnungen geprägt. Klammert man diesen Zweitwohnungseffekt aus, verharrt die Eigenheim-LWZ für Erstwohnungen seit Jahren auf tiefem Niveau.

Leerstände in urbanen und touristischen Regionen

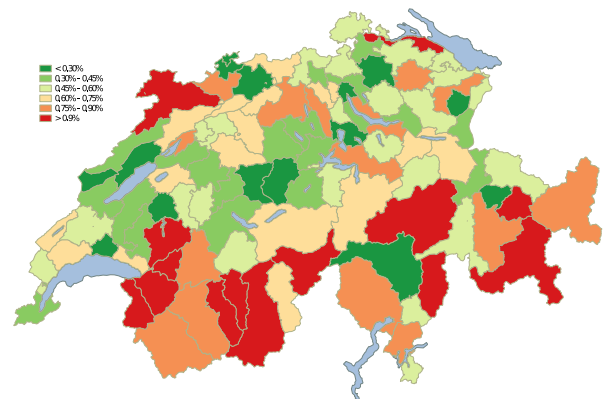
Anzahl leerstehende Wohnungen, Eigentum



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wallis und Graubünden besonders betroffen

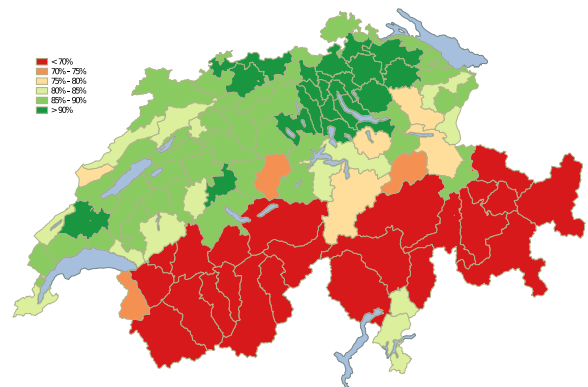
Leerwohnungsziffer Eigenheime



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

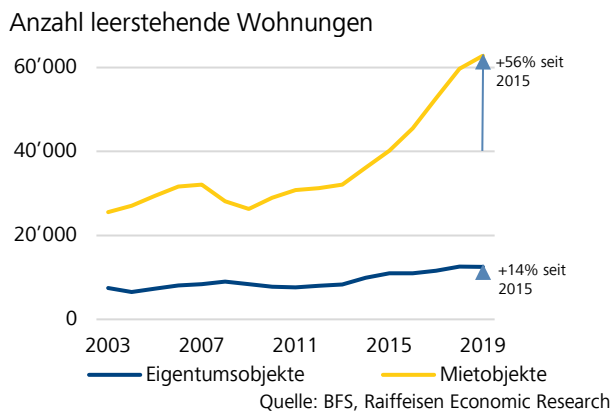
Leere Ferienwohnungen als Treiber

Anteil Erstwohnungen am Wohnungsbestand



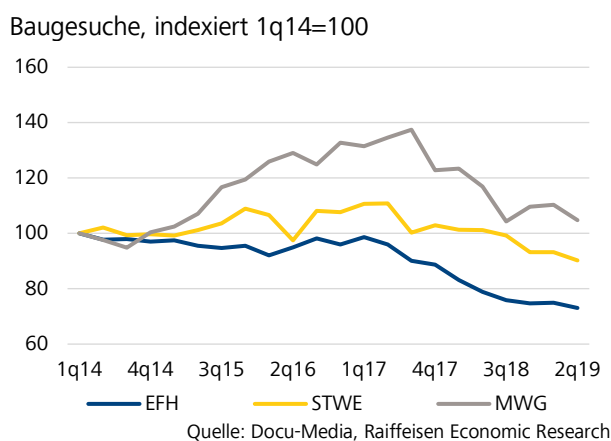
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Mietwohnungsschwemme, Eigenheimknappheit



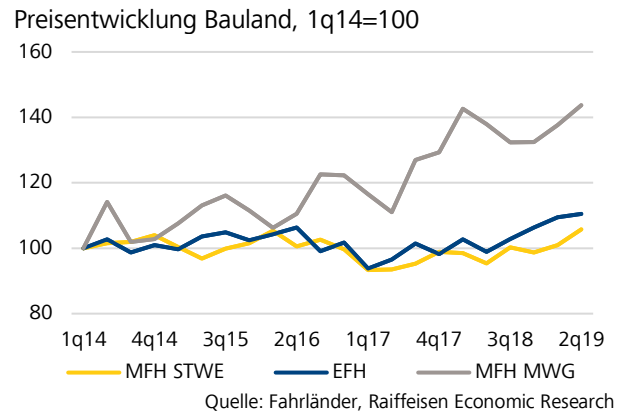
Während die Anzahl der leerstehenden Eigentumsobjekte seit 2015 um 14% zugelegt hat, ist die Zahl der leerstehenden Mietwohnungen in dieser Periode um über 56% gestiegen. Mit über 62'500 leerstehenden Objekten stehen heute fünf Mal mehr Mietwohnungen als Eigentumsobjekte leer. Die Folgen dieses Angebotsüberhangs sind sinkende Mieten und damit sinkende Renditen für Investoren. Angesichts dieser Tatsachen würde man erwarten, dass die Marktkräfte spielen, folglich beim überbordenden Mietwohnungsbau auf die Bremse getreten wird und stattdessen Eigenheime produziert werden. Dies ist jedoch nicht der Fall. Noch immer werden mehr Mietwohnungen produziert als nachgefragt. Und weiterhin werden gleichzeitig weniger EFH und STWE produziert als von den Schweizern eigentlich nachgefragt werden.

Bautätigkeit nimmt generell ab



Wie kann das sein? Wer die Wahl hat, auf einer Parzelle entweder Mietwohnungen oder Eigentumsobjekte zu bauen, der entscheidet sich für die Alternative, welche ihm die höhere Rendite liefert. Offenbar lohnt sich der Bau von Renditeliegenschaften trotz rekordhohen Eigenheimpreisen in vielen Fällen noch stärker als der Bau von EFH oder STWE.

Mietwohnungsbau lohnt sich immer stärker



Betrachtet man die Preisentwicklung von Bauland, zeigt sich, dass die Musik in den letzten Jahren immer mehr im Markt für Renditeobjekte gespielt hat als in demjenigen für Eigenheime. Die Preise von Bauland für Renditeobjekte sind deutlich stärker angestiegen als die für Bauland im Eigenheimsegment. Die Gründe dafür liegen im Tiefzinsniveau und dem daraus entstandenen Anlagenotstand. Anders als Eigenheime sind Renditeliegenschaften als Anlageobjekte für institutionelle Investoren geeignet. Händeringend suchen die Bauland, um darauf Mehrfamilienhäuser für Mietwohnungen zu bauen. Obwohl die Renditen dieser Investitionen mit sinkenden Mieten und steigenden Leerständen abnehmen, sind sie immer noch viel attraktiver als Anlagealternativen mit vergleichbarem Rendite-Risiko-Profil. Die Märkte für Bauland für Miet- und Eigentumsobjekte sind natürlich teilweise dieselben. Wenn aber der Bau von Renditeobjekten immer attraktiver wird, fließt auch ein immer grösserer Teil des knappen Baulands in dieses Segment.

Pyrrhussieg der Regulatoren am Eigenheimmarkt

Die Eigentumspreise müssten noch stark ansteigen, um bzgl. Attraktivität für Entwickler mit den Renditeliegenschaften mithalten zu können. Dies passiert aber nicht, weil der Markt nicht spielt. Die Eigenmittel- und Tragbarkeitsanforderungen sorgen dafür, dass Käufer nicht ihre volle Zahlungsbereitschaft entfalten können. So verliert der Preis seine Steuerungsfunktion. Faktisch wurde durch die verschärften Regulierungen beim selbstgenutzten Wohnungseigentum dieser Markt zugunsten desjenigen für Renditeobjekte geopfert. Auf absehbare Zeit wird weiter die Situation herrschen, in der zu viele Mietwohnungen aber zu wenig EFH und STWE gebaut werden. Dies obwohl auch der Regulator die Risiken derzeit zurecht nicht im Wohneigentumssegment verortet, sondern bei den Mietwohnungen.

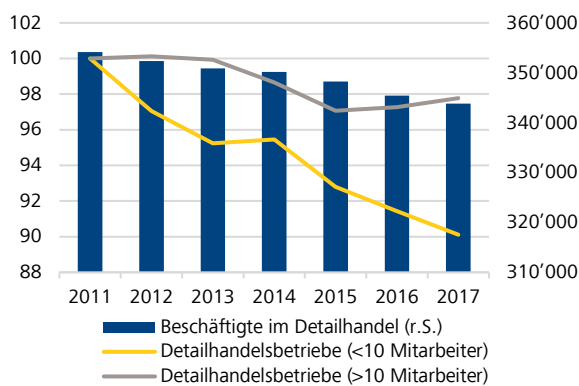
RETAIL - ERDGESCHOSSNUTZUNG

Der Markt für Verkaufsflächen ist längst gesättigt. Während beim Bau reiner Retailflächen Zurückhaltung herrscht, geht die Erstellung entsprechender Erdgeschosse im Mietwohnungsbau munter weiter. Ein Umdenken in der Planung, Umsetzung und Bewirtschaftung von Erdgeschossen ist dringend nötig.

Der stationäre Detailhandel leidet nach wie vor unter den Folgen des strukturellen Wandels der Branche. Onlinehandel, Einkaufstourismus und Konsumsättigung erschweren dem klassischen Einzelhandel das Geschäft. Diese Entwicklung hinterlässt Spuren im Markt. Der Leidensweg der Branche lässt sich mit einer Handvoll Indikatoren sehr gut beschreiben: Die Zahl der Unternehmen, vor allem der kleinen, nimmt seit Jahren ab. Von 2011 bis 2017 hat sich die Anzahl Kleinstunternehmen in der Branche um 10% auf knapp 31'000 reduziert. Dies zeugt neben dem schwierigen Marktumfeld auch von erheblichen Konzentrationstendenzen. Vom 3. Quartal 2018 bis zum 2. Quartal 2019 standen 3'116 Neugründungen 3'144 Löschungen aus dem Handelsregister gegenüber, was für eine hohe Fluktuation spricht. Die Reduktion von Arbeitsstätten geht mit einem Rückgang der Stellen in der Branche einher. Innerhalb von sieben Jahren ist deren Anzahl um rund 10'000 (3%) zurückgegangen.

„Lädelerben“ und Personalabbau

Anzahl Betriebe (indiziert, 2011=100) und Beschäftigte im Detailhandel



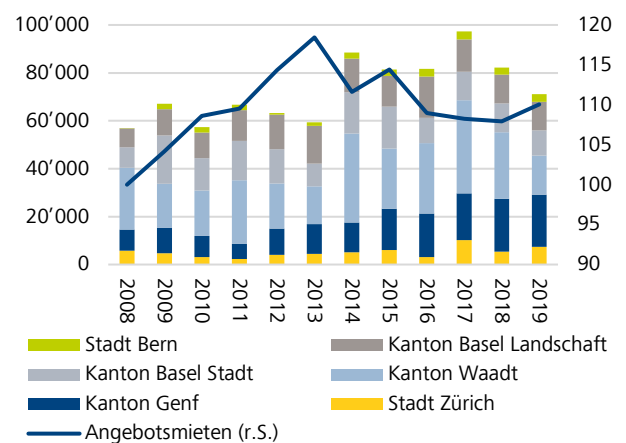
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Dem Rückgang der Zahl von Unternehmen, einhergehend mit einer Konzentration infolge gleichzeitiger Abnahme des Personalbestandes folgte ein Nachfragerückgang nach Retailflächen. Dies zeigt sich an der Zahl der leerstehenden Verkaufsflächen in verschiedenen Schweizer Städten und Kantonen, welche zusammen rund ein Drittel des Schweizer Marktes aus-

machen (siehe nächste Grafik). Bis 2013 lag die Zahl der ungenutzten Flächen relativ stabil bei rund 60'000 m². Im Jahr 2014 stieg sie markant auf fast 90'000 m² an und pendelte anschliessend zwischen 80'000 und 100'000 m². Dieser Anstieg verursachte Druck auf die Angebotsmieten. Waren die Mieten bis 2013 kontinuierlich angestiegen, können nun einhergehend mit der deutlichen Erhöhung des Leerstandes ab 2014 abnehmende Angebotspreise festgestellt werden. Am aktuellen Rand ist eine Entspannung der aggregierten Leerstände auszumachen. Gleichzeitig haben sich die Mieten leicht erholt. Wir sehen dies aber nicht als nachhaltige Trendwende, sondern lediglich als vorübergehenden Marschhalt.

Höhere Leerstände, tiefere Mieten

Leere Verkaufsflächen in ausgewählten Städten / Kantonen und schweizweite Angebotsmiete (Index)



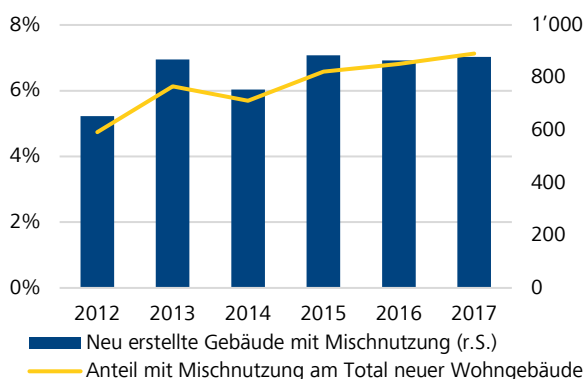
Quelle: Statistikämter, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Die zu erwartende Marktreaktion auf eine Situation mit hohen Leerständen und tiefen Mieten wäre die Drosselung der Produktion. Im Bereich der reinen Verkaufsflächen findet diese auch statt. Der Bau neuer Einkaufszentren wurde beispielsweise deutlich zurückgeschraubt, was angesichts der eher düsteren Zukunftsaussichten der Branche sinnvoll erscheint. Im Segment der Erdgeschossflächen, welches in vielen Regionen bereits von noch grösseren Vermarktungsschwierigkeiten betroffen ist als die reinen Retailflächen, spielt sich aber eine andere Geschichte ab. In

peripheren urbanen Zentren und bei sehr grossen Überbauungen werden trotz Sättigungstendenzen noch immer rege Parterreflächen produziert. Die Anzahl neu erstellter Wohngebäude mit Mischnutzung liegt schweizweit seit Jahren auf hohem Niveau. Gemessen am Gesamtbestand neuer Gebäude, hat deren Anteil in den letzten Jahren sogar zugenommen (siehe Grafik). Diese Entwicklung liegt aber weniger an einer fehlgeleiteten Markteinschätzung seitens der Projektentwickler als an starren Vorschriften und Verordnungen. Im Rahmen des anhaltenden Booms im Mietwohnungsbau entstehen viele neue Überbauungen an Orten, wo aufgrund der Lage oder der Grösse von Gesetzeswegen ein Minimum an anderweitiger Nutzung gefordert wird. Obwohl die Vermarktung eines Erdgeschossladens in einem kleineren urbanen Zentrum oder einer sehr grossen, peripher gelegenen Wohnüberbauung aufgrund geringer Kundenfrequenzen, hoher Leerstände oder tiefer Mieten wenig lukrativ ist, haben Entwickler oftmals keine andere Wahl.

Überproduktion an Gebäuden mit Mischnutzung

Anzahl und Anteil neu erstellter Wohngebäude mit Mischnutzung



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Die Folge dieser Entwicklung ist die Entstehung neuer, eher schwierig zu vermarktender Ladenflächen, welche zusätzlichen Druck auf die Mieten bestehender Retailflächen ausüben. Da den Entwicklern solch vorgeschriebener Verkaufsflächen die schwierige Marktsituation durchaus bewusst ist, fliesst die Erwartung von längeren Leerständen und tieferer Erträgen in die Projektplanung und Renditekalkulationen mit ein. Eine Vernachlässigung der Erdgeschosse im Planungsprozess ist nicht förderlich für deren Qualität, was die Vermarktung später erschwert. Zudem müssen die Kosten für die erwarteten, längeren Leerstän-

de und tieferen Mietpreise durch die Wohnungsmieten subventioniert werden. Dies sind Entwicklungen, welche wohl kaum mit den ursprünglichen Zielen von Bauordnungen, Überbauungsplänen und Einzonungen vereinbar sind. Anstatt Wohnquartiere zu beleben, bewirken sie aktuell eher das Gegenteil. Es wäre daher wünschenswert, wenn diese Vorschriften angepasst und den Marktakteuren flexiblerer Handlungsspielraum gewährt würde.

Erdgeschossbewirtschaftung im Wandel

Die Marktlage wird in absehbarer Zeit nicht einfacher werden. Der anhaltende Strukturwandel im Detailhandel und die Überproduktion wird die Situation ausserhalb der erstklassigen Lagen eher noch erschweren. Die Entwicklung der Leerstände zeigt aber, dass diese nur bedingt ansteigen. Vielmehr ziehen die gefallen Mietpreise Abnehmer aus anderen Branchen an. Gastronomen, Kinderkrippen und persönliche Dienstleister wie beispielsweise Friseure oder Beautysalons besetzen heute Flächen an zentraleren Lagen. Aufgrund der tieferen Produktivität in diesen Branchen werden die Mieten trotz deren Nachfrage aber nicht ansteigen. Neben der rückläufigen Nachfrage durch klassische Abnehmer und der wachsenden angebotsseitigen Sättigung ist der Markt für Verkaufsflächen heute durch eine hohe Mieterfluktuation geprägt. Neben der kürzeren Lebensdauer von Läden, kann selbst an sehr guten Standorten eine Tendenz zu Mietverträgen mit kürzeren Laufzeiten ausgemacht werden. Um als Vermieter Leerstände verhindern zu können, braucht es Offenheit für neue Kundensegmente und eine deutlich grössere Flexibilität, was die Mietkonditionen bezüglich Dauer, Kündigungsmodalitäten und Preis betrifft.

Kleine und mittelgrosse Städte sind gefordert

Am stärksten sind kleine und mittelgrosse Städte von den Entwicklungen betroffen. In diesen Subzentren zeigen sich teilweise bereits grössere Vermarktungsschwierigkeiten von Erdgeschossflächen und es wird gleichzeitig relativ viel neu gebaut. Damit diese Innenstädte lebendig bleiben, sind Gemeinden, Detailhändler und Immobilienbesitzer gleichermaßen gefordert. Fragen bezüglich der Nutzung, des Mietermixes, der Standortförderung und der Vermarktung sowie der Gestaltung und der Unterhaltung des öffentlichen Raums müssen gemeinsam geklärt werden. Innovative und vor allem kooperative Konzepte und Lösungsansätze sind heute gefragt denn je.

AIRBNB: ZWISCHEN SHARING ECONOMY UND BIG BUSINESS

Mit der Kurzzeitvermietung von Privatwohnungen lässt sich gutes Geld verdienen. Vermehrt treten darum professionelle Investoren auf den Plan. Viele Wohnungen werden so dem Markt für Langzeitmieter entzogen. Mit echter Sharing Economy hat nur eine Minderheit der Angebote etwas zu tun.

Fast jeder Haushalt hat zuhause seine eigene Bohrmaschine. In den allermeisten Fällen wird diese in ihrer Lebenszeit gerade einmal ein paar Minuten genutzt, die restliche Zeit rostet sie im Keller vor sich her. Die Bohrmaschine ist dabei nur das Paradebeispiel von ungenutzt schlummernden Kapazitäten in einer Überflussgesellschaft. Es gibt unzählige mehr. Die Reste vom zu grosszügig gekochten Abendessen wandern in den Müll. Das Auto nutzt man für den Arbeitsweg, den Rest des Tages steht es ungenutzt auf dem Parkplatz. Ein Buch liest man meist einmal, danach verstaubt es, zum dekorativen Element umfunktioniert, im prall gefüllten Bücherregal. Dass in diesen ungenutzten Kapazitäten ein enormes ökonomisches und ökologisches Potential schlummert, ist offensichtlich. Es hat aber seine Gründe, dass dieser riesige Schatz bisher kaum gehoben werden konnte. Die Such- und Transaktionskosten übersteigen meist schlicht den Nutzengewinn. Internet, Digitalisierung und Plattformökonomie sind aber daran, dies zu ändern. Durch neue Technologien werden diese Kosten pulverisiert.

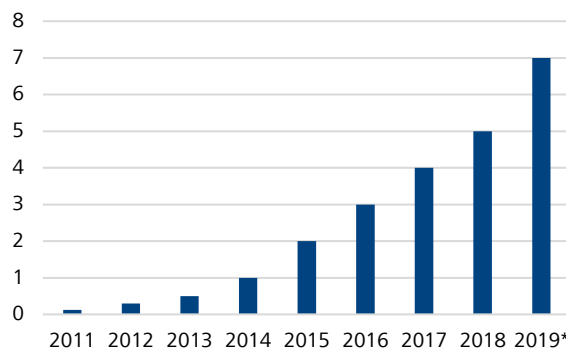
Idealbild

Auch im Immobilienmarkt ist viel Potential für eine effizientere Nutzung der knappen und teuren Ressource Raum vorhanden. Wer seine Ferien ausser Haus verbringt, hinterlässt eine ungenutzte Wohnung. Bis ein neuer Mieter gefunden werden kann, steht der Wohnraum für eine Zwischennutzung zur Verfügung. Die Ferienwohnung im Engadin steht ausser über Weihnachten und einer Woche im Sommer das ganze Jahr leer. In von Abwanderung betroffenen Berggebieten stehen nicht mehr gebrauchte Häuser, Wohnungen und Zimmer frei. Das leerstehende Kinderzimmer wird nach dem Auszug der Sprösslinge nicht mehr gebraucht. Solche ungenutzten Wohnmöglichkeiten stehen für eine kurzzeitige Vermietung zur Verfügung. Touristen finden so in jeder Destination attraktive Angebote abseits der Hotels und können eine authentische und einmalige Urlaubserfahrung mitnehmen. Einheimische verdienen sich ein paar Franken dazu. Im Optimalfall ergeben sich sogar interessante Kontakte und ein bereichernder interkultureller Austausch zwischen Gästen

und Gastgebern jenseits des Mainstream-Massentourismus. Die jeweiligen Reisedestinationen erschliessen sich ein neues zahlungskräftiges Kundensegment. Eine klassische Win-Win-Win-Situation. Mit diesem attraktiven Narrativ und einer einfach zu bedienenden und übersichtlichen multifunktionalen Plattform hat die aus San Francisco stammende Silicon Valley Firma Airbnb die Welt und auch die Schweiz erobert. Mit wenigen Klicks wird aus jedermann unkompliziert und unbürokratischen ein Gastgeber mit globaler Ausstrahlung. Touristen steht so eine breite Auswahl an individuellen Unterkünften zur Verfügung. Airbnb ist heute der mit Abstand grösste Vermittler von Wohnungen und Zimmern zur Kurzzeitmiete. Die Zahl der Airbnb-Unterkünfte nimmt rasant zu. Heute werden auf der Plattform weltweit bereits rund 7 Millionen Übernachtungsmöglichkeiten angeboten.

Beeindruckendes Wachstum

Anzahl Airbnb Inserate weltweit in Mio., * Stand Oktober



Quelle: Airbnb, Raiffeisen Economic Research

Für die auf der Plattform angebotenen Services verlangt Airbnb zwischen 10-20% des vom Gast bezahlten Preises. Ein äusserst lohnendes Businessmodell, wenn man bedenkt, dass bereits über 500 Millionen Buchungen erfolgt sind und täglich über 2 Millionen dazukommen. Die Bewertung der Firma, die jüngst mit einem Börsengang liebäugelte, beläuft sich dementsprechend Schätzungen zu Folge bereits auf über USD 30-40 Mrd.

Externe Effekte

Proportional mit dem Erfolg von Airbnb wuchs aber von Anfang an auch die Kritik am beschriebenen Win-Win-Narrativ. Schlussendlich kann diese Kritik immer daran aufgehängt werden, dass sich zu dem oben beschriebenen „noblen“ Sharing-Motiv - charakterisiert durch die effiziente Nutzung von ohnehin bestehenden Ressourcen, durch interkulturellen Austausch, die Deckung von Kosten usw. - von Anfang an auch rein kommerzielle Interessen gesellen. Und dass diese Interessen in irgendeiner Form externe Kosten verursachen. Für echtes Sharing sind Überkapazitäten eine Voraussetzung. In den meisten Städten herrscht aber Wohnungsmangel. Wohnimmobilien sind aufgrund der Art ihrer Nutzung eher ungeeignet für Sharing-Economy, weil deren Nutzung von den meisten Personen zur gleichen Zeit beansprucht wird, nämlich in der Nacht zu Schlafzwecken.

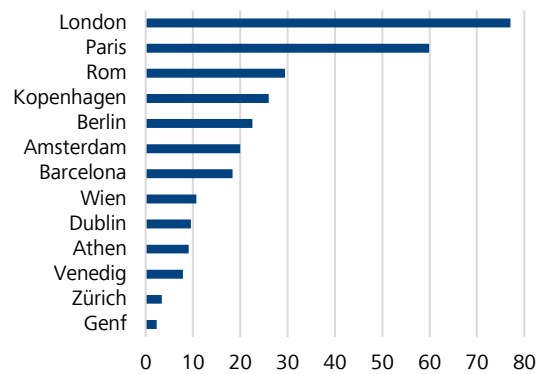
Verdrängungseffekte

Eine Hauptursache der Kritik: Nicht ansonsten brachliegende Ressourcen würden dem Kurzzeitvermietungsmarkt zugeführt, sondern Wohnungen, welche eigentlich alternativ auch für die Langzeitmiete benutzt werden könnten, würden aus gewinnorientierten Motiven für touristische Zwecke verwendet. Diese fehlten dann im regulären lokalen Mietwohnungsmarkt. Wenn sich mit der Kurzzeitvermietung mehr Geld verdienen liesse als mit der Langzeitvermietung, dann löste dies einen Aufwertungsdruck auf die Mieten aus. Einheimische könnten sich die Marktmieten nicht mehr leisten und müssten die (touristischen) Stadtzentren notgedrungen verlassen. Rund um den Globus wird vor allem in den Touristen-Hotspots von so induzierten Verdrängungseffekten berichtet. Von Gentrifizierung und Verdrängung der einheimischen Kultur ist die Rede. Tatsächlich sind solche Phänomene in gewissen Quartieren mancher bekannter städtischer Touristenhochburgen zu beobachten. In Europa haben insbesondere die strukturschwachen Länder Südeuropas, deren Immobilienmärkte unter der Finanz- und Schuldenkrise besonders gelitten haben, solche Probleme. Dort haben Investoren die Gunst der Stunde genutzt und im grossen Stil günstig Immobilien gekauft und vermieten diese nun via Airbnb. Da die Touristen zum grossen Teil aus zahlungskräftigen Ländern stammen, können Einheimische mit ihren lokal tiefen Löhnen nicht mehr mithalten. Im historischen Zentrum von Florenz sind bereits 20%

aller Wohnungen auf Airbnb inseriert, im Stadtteil Alfama in Lissabon sind es gar 55%. Wenig überraschend führte dies rasch zu grossen Widerständen in der betroffenen Bevölkerung. Vielerorts haben lokale Behörden mit einer Palette von Regulierungen reagiert und die kommerzielle Nutzung der Plattformen teilweise eingeschränkt oder verboten.

Touristenhotspots

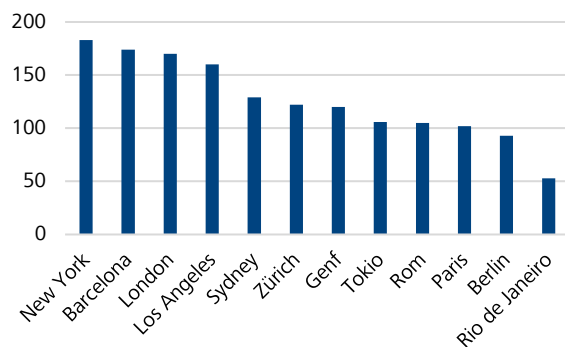
Anzahl Airbnb-Inserate in ausgewählten Städten in Tsd.



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Teures Pflaster NYC

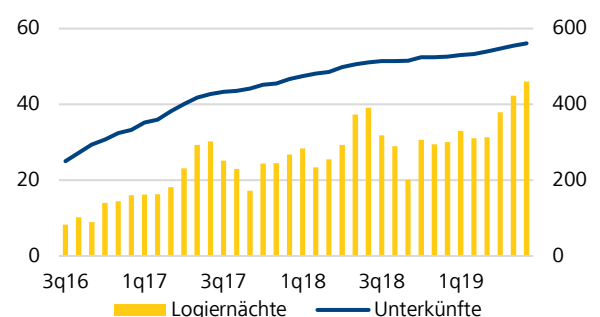
Durchschnittlicher Preis auf Airbnb pro Unterkunft und pro Nacht in ausgewählten Städten in USD



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Dynamisches Wachstum auch in der Schweiz

Logiernächte pro Monat und Anzahl Unterkünfte auf Airbnb in Tsd., Logiernächte rechte Skala

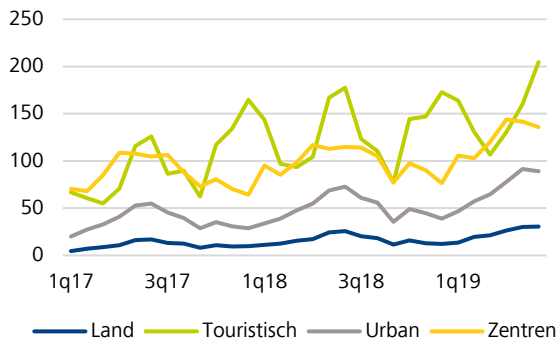


Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Der Airbnb-Markt ist auch in der Schweiz auf dynamischem Wachstumskurs. Die Anzahl angebotener Objekte beläuft sich mittlerweile auf fast 60'000 und hat sich damit innert 3 Jahren verdoppelt. Pro Monat vermittelt Airbnb heute über 450'000 Logiernächte. Fast 80% der Gäste kommen dabei aus dem Ausland.

Kein reines Stadtphänomen

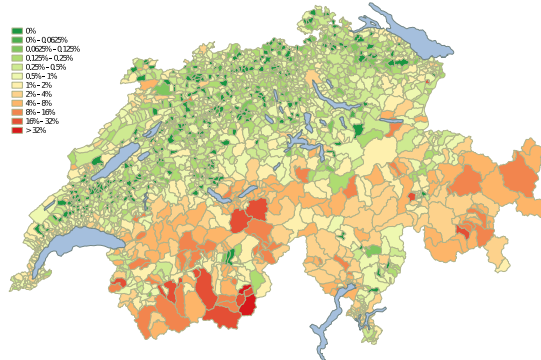
Anzahl Logiernächte pro Monat nach Gemeindetyp in Tsd.



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Airbnb-Hochburg Wallis

Anteil Airbnb-Angebote am Wohnungsbestand



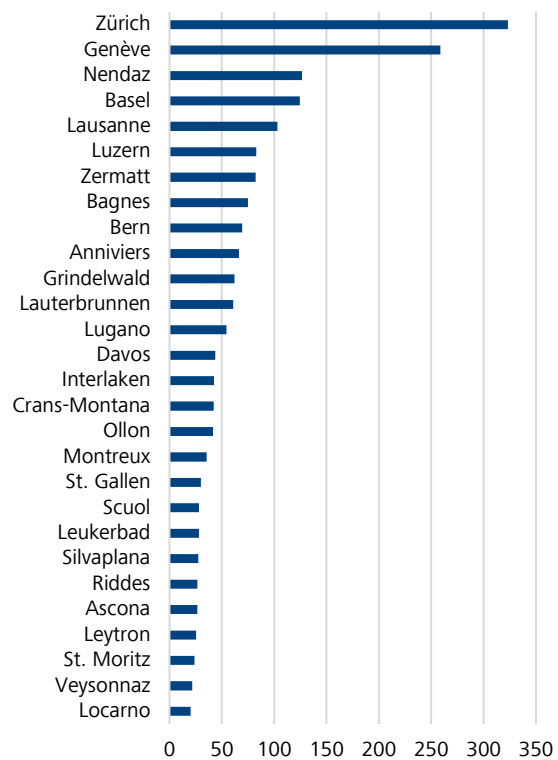
Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Mehr als zwei Drittel der Buchungen in der Schweiz erfolgen ausserhalb der grössten fünf Schweizer Städte Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. In der Schweiz ist Airbnb neben einem Stadtphänomen vor allem auch ein Phänomen der alpinen Tourismusregionen. Insbesondere der Kanton Wallis kann als wahre Airbnb-Hochburg bezeichnet werden. In Vevey, Saas und Nendaz werden bereits über 25% des Wohnungsbestandes zur Kurzzeitmiete angeboten. Aber auch im Berner Oberland und im Engadin werden viele Wohnungen inseriert. In den Tourismusregionen werden

meist ganze Ferienhäuser angeboten. Häufig delegieren dort die nicht vor Ort anwesenden Eigentümer die Verwaltung an professionelle Anbieter wie z.B. die Migrostochter Interhome, den grössten professionellen Vermittler von Ferienwohnungen in der Schweiz. Diese professionellen Firmen kümmern sich vor Ort um die Vermarktung und die Reinigung der Objekte und stehen den Gästen bei Problemen bei.

Schweizer Topdestinationen

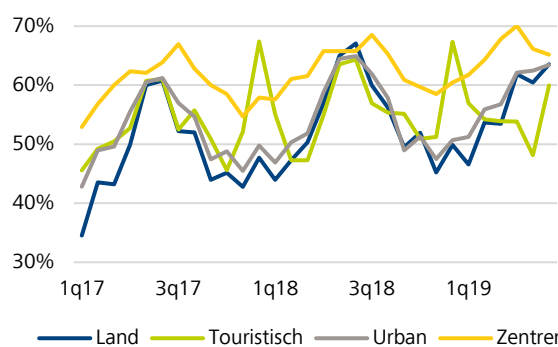
Anzahl Logiernächte in Airbnb Unterkünften pro Gemeinde und Jahr 1. September 2018 bis 31. August 2019, in Tsd.



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Saisonalität durch Sommer- und Skiferien

Auslastung nach Gemeindetyp

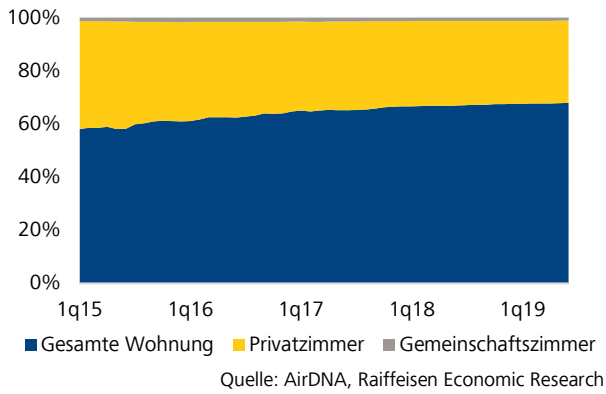


Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Die Auslastung der Unterkünfte ist vor allem vom Standort abhängig. Je zentraler die Standorte, desto höher ist deren Auslastung – ausser im „Skimonat“ Februar und während der Sommerferien. Dann strömen die Touristen in Scharen in die peripheren Berg- und Landgebiete.

Immer mehr ganze Wohnungen, kaum Gemeinschaftszimmer

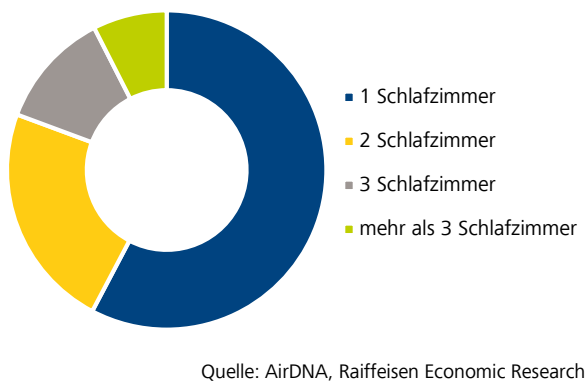
Anteil der Unterkunftstypen in der Schweiz



Immer mehr werden ganze Wohnungen zur Kurzzeitmiete angeboten. Sie machen rund zwei Drittel aller Angebote aus. Lediglich rund ein Drittel sind Privatzimmer in einer vom Eigentümer oder Mieter gleichzeitig bewohnten Wohnung. Die im Wohnzimmer aufgeblasene Luftmatratze, von welcher die Firma ihren Namen hat, war von Anfang an mehr Mythos als Realität. Solche geteilten Gemeinschaftszimmer sind in der Schweiz eine absolute Ausnahmeerscheinung.

Mehrzahl der Unterkünfte hat nur ein Schlafzimmer

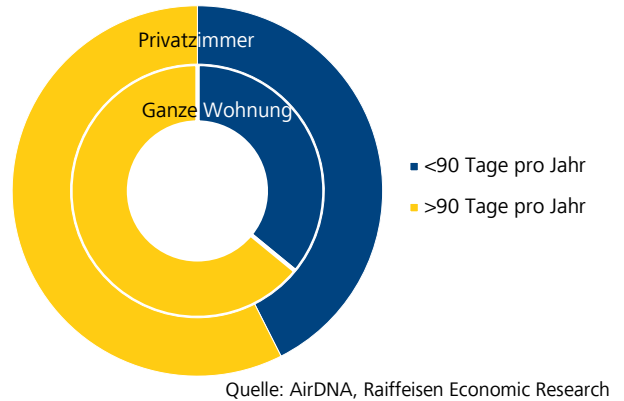
Grösse der Unterkünfte nach Zahl der Schlafzimmer in der Schweiz



Die Mehrzahl der Angebote verfügen lediglich über ein Zimmer. Darunter fallen die Angebote für Privatzimmer aber auch Kleinwohnungen mit nur einem Schlafzimmer. Vor allem in Tourismusregionen sind jedoch auch viele grössere Unterkünfte verfügbar.

Die meisten Unterkünfte sind Dauerangebote

Anteil Unterkünfte, die in einem Jahr mehr bzw. weniger lange verfügbar waren als 90 Tage, nach Unterkunftstyp

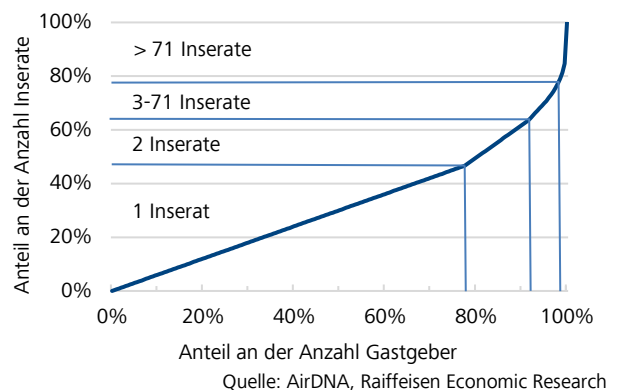


Die Mehrheit der Angebote ist pro Jahr mehr als 90 Tage verfügbar. Zwei Drittel der Wohnungen, die als Ganzes angeboten wurden, waren solche Dauerangebote. Diese sind nur teilweise Ferienwohnungen, die sonst leer stehen würden. Zu einem grossen Teil sind es auch Wohnungen ausserhalb der Tourismusregionen, die zu rein kommerziellen Zwecken betrieben werden und so dem Markt für Langzeitmiete entzogen werden. Solche Angebote fallen nicht in die Kategorie der Sharing Economy, sondern sind eher in der Nähe der Parahotellerie anzusiedeln.

Ausgeprägte Professionalisierung

Verteilung der Anzahl Inserate und der Anzahl Gastgeber nach Anzahl Inserate pro Gastgeber

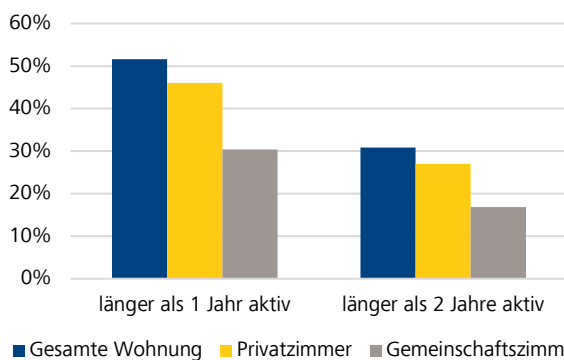
Lesebeispiel: Fast 80% der Gastgeber bieten nur eine Unterkunft an, auf diese entfallen 47% der Angebote



Fast vier Fünftel der Airbnb-Gastgeber bietet genau eine Unterkunft an. Über 50% des Angebots stammt von Gastgebern mit mehr als einer Wohnung. Teilweise sind dies professionelle Anbieter wie Interhome, die im Auftrag der Kunden mehrere Unterkünfte verwalten. Aber auch andere professionelle Anbieter, welche die Kurzzeitmiete zu rein kommerziellen Zwecken betreiben, finden sich darunter. Auch unter den Anbietern mit nur einer Unterkunft sind längst nicht alle klassische Sharer. Viele betätigen sich sozusagen im Nebenerwerb als Airbnb Gastgeber und verdienen sich so ein Zubrot. Insgesamt hat der Markt damit schon nach wenigen Jahren eine starke Kommerzialisierung erfahren.

Mehrheit der Angebote ist nur temporär verfügbar

Anteil der Inserate, die länger als ein Jahr bzw. zwei Jahre aktiv bleiben nach Unterkunftstyp

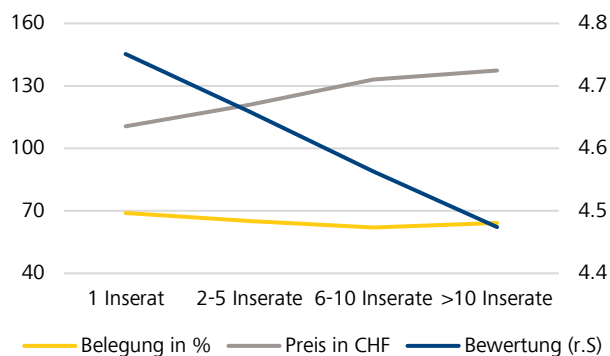


Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Ein Jahr nach der ersten Aufschaltung ist nur noch rund die Hälfte der Angebote für ganze Wohnungen auffindbar. Angebote echter Sharer werden naturgemäss nur kurzzeitig angeboten. Aber auch Angebote von professionellen Anbietern verschwinden immer wieder vom Markt. Dafür gibt es wohl vor allem zwei Gründe: Die Investition rechnet sich nicht so gut wie erwartet oder ein gutlaufendes Business wird durch andere externe Einflüsse irgendwie verunmöglicht. Nachbarn oder Miteigentümer beschwerten sich oder die lokalen Gesetze machen einem einen Strich durch die Rechnung (siehe mehr dazu im Exkurs zur rechtlichen Situation von Airbnb).

Je persönlicher, desto mehr zufriedene Gäste

Belegung, Preis pro Nacht pro Unterkunft und Bewertung, Stadt Zürich



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Je professioneller das Airbnb-Geschäft betrieben wird, desto mehr Geld lässt sich damit verdienen. Professionelle Anbieter mit mehr als 10 Inseraten lösen deutlich höhere Erträge als private Anbieter, welche nur eine Unterkunft anbieten. Dies liegt wohl einerseits daran, dass professionelle Anbieter Angebot und Nachfrage besser beobachten können und so mit ihrer Preissetzung den Umsatz maximieren können. Bei ihnen dürften die monetären Motive gegenüber alternativen Gastgebermotiven, wie gemeinsame Erlebnisse mit Gästen und interkultureller Austausch vorgehen. Sie dürften aus diesem Grund bei der Preissetzung stärker die Grenzen des Machbaren ausloten und so bis ans Limit gehen.

Umgekehrt verhält es sich mit der Gästezufriedenheit. Je weniger Inserate ein Anbieter hat, desto zufriedener sind seine Gäste. Einerseits kann das daran liegen, dass die Gastgeber mit dem Preis nicht ganz ans Limit gehen und die Gäste so ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis konstatieren. Andererseits dürfte hier auch hineinspielen, dass zwischen Gast und Gastgeber viel öfter eine persönliche Beziehung entsteht, welche ebenfalls in die Bewertung einfließt. Anbieter mit einer Wohnung dürften deutlich engeren Kontakt mit den Gästen haben, sind doch dort viele Homesharer darunter, die selbst neben dem Gast in der angebotenen Wohnung leben. Ein solcher Austausch zwischen Einheimischen und Touristen wirkt sich als Leistungsmerkmal wohl positiv auf die Bewertung aus. Zudem dürfte die Hemmschwelle einer Person, mit welcher man ein persönliches Verhältnis aufgebaut hat, eine schlechte Bewertung zu geben, viel höher sein, als wenn eine eher anonyme Firma bewertet wird.

Kalkulationsbeispiel

Durchschnittliche 2-Zimmerwohnung in der Stadt Zürich

Aufwand Airbnb

Kosten Kapital

Kaufpreis (KP) in CHF	810'000	
Belehnungsquote in CHF	70%	
benötigtes Fremdkapital in CHF	567'000	
benötigtes Eigenkapital in CHF	248'000	
Zinssatz Festhypothek 10 Jahre	1.25%	
Total Kosten Kapital		7'088

Kosten Werterhaltung

Kaufpreis Mobilier in CHF	5'000	
Unterhaltskosten in CHF (in % des KP)	1%	8'100
Kosten Mobilier in CHF (Lebensdauer 10 Jahre)		500
Total Kosten Werterhaltung		8'600

Kosten Reinigung

Anzahl Reinigungen pro Jahr	88	
Anzahl Stunden pro Reinigung	1	
Kosten Reinigungskraft pro Stunde in CHF	35	
Total Kosten Reinigung		3'080

Aufwand Gastgeber

Aufwand pro Buchung in Stunden	0.2	
Ansatz Eigentümerlohn pro Stunde in CHF	40	
Total Aufwand Gastgeber		704

Kosten Steuern

zusätzliches Einkommen in CHF	29'354	
Abzüge (Kosten ohne eigener Aufwand) in CHF	18'768	
zusätzliches Steuerbares Einkommen in CHF	10'586	
Grenzsteuersatz	25%	
Total Kosten Steuern		2'647

Total Aufwand

22'118

Ertrag Airbnb

Einnahmen

Einnahmen pro Nacht brutto in CHF	127	
Einnahmen pro Nacht netto* in CHF	111	
durchschnittliche Auslastung	73%	
Total Ertrag		29'354

Erfolg Airbnb

Total Ertrag in CHF	29'354	
Total Aufwand in CHF	22'118	
Erfolg		7'236

Alternative Langzeitmiete

Aufwand

Kosten Kapital in CHF	7'088	
Kosten Werterhaltung unmöbliert in CHF	8'100	
Kosten Steuern in CHF	1'506	
Total Kosten in CHF	16'693	

Ertrag

Marktmiete (Neuvermietung) in CHF	21'210	
-----------------------------------	--------	--

Erfolg Langzeitmiete

Total Ertrag in CHF	21'210	
Total Aufwand in CHF	16'693	
Erfolg Langzeitmiete		4'517

Rentabilität

Eigenkapitalrendite Airbnb	2.92%
Eigenkapitalrendite Langzeitmiete	1.82%
Mehrendite Airbnb	1.10%

*nach Abzug Airbnb-Gebühr, Kurtaxe, etc

Quelle: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Big Business in Zürich

Die Tatsache, dass es auch ausserhalb der klassischen Ferienhaus-Regionen viele professionelle Airbnb-Anbieter gibt, deutet darauf hin, dass dort mit der Kurzzeitvermietung mehr Geld verdient werden kann als mit der Vermietung an einen ständigen Mieter.

Im nebenstehenden Beispiel ist der „Business-Case“ einer „Buy-to-short-time-let“-Investition durchgerechnet und demjenigen einer normalen „Buy-to-let“-Investition gegenübergestellt.

Eine typische 2-Zimmer-Airbnb-Wohnung kostet in der Stadt Zürich CHF 810'000. Diese wird zunächst maximal hypothekarisch belehnt. Ein Teil davon muss jedoch über die Haltedauer amortisiert werden. Darum gehen wir im Beispiel von einer über die Haltedauer durchschnittlichen Belehnungshöhe von 70% aus. Es wird ferner ein Fremdkapitalsatz von 1% angenommen. Die Unterhaltskosten werden mit jährlich 1% des Kaufpreises veranschlagt.

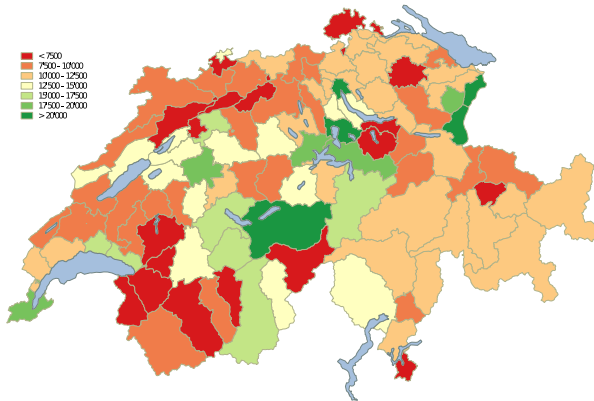
Im Gegensatz zur unmöblierten Langzeitmiete kommen aber noch Kosten fürs Mobilier dazu. Unterstellt werden Anschaffungskosten von 5'000 CHF und eine Lebensdauer von 10 Jahren. Eine Airbnb-Wohnung muss ausserdem nach jeder Buchung gereinigt werden. Wir gehen hier von einer durchschnittlichen Verweildauer von drei Übernachtungen aus, sodass pro Jahr 88 Reinigungen fällig werden. Die Kosten für eine Reinigung durch eine Putzkraft werden mit CHF 35 veranschlagt. Weiter entsteht dem Gastgeber ein gewisser Koordinationsaufwand bei jeder Buchung. Dies umfasst die Kommunikation mit den Gästen via App, die Preisgestaltung, die Pflege des Kalenders und den Kontakt mit den Gästen oder der Plattform bei allfälligen Problemen. Bei einem Aufwand pro Buchung von einer Fünftelstunde und einem Eigentümerlohn von CHF 40 pro Stunde beläuft sich der jährliche Aufwand eines Gastgebers so auf CHF 704.

Eine 2-Zimmerwohnung kann in Zürich im Jahresmittel für netto CHF 111 pro Nacht via Airbnb vermietet werden. Dabei darf ein Anbieter mit einer Auslastung der Wohnung von 73% rechnen. So kann pro Jahr ein Umsatz von fast CHF 30'000 erzielt werden.

Nach Steuern rentiert das eingesetzte Eigenkapital mit 2.92%. Dies ist deutlich höher als die Opportunitätskosten, nämlich die Langzeitmiete. Alternativ könnte man die Wohnung für knapp CHF 1'800 ordentlich vermieten. Dabei würde eine Eigenkapitalrendite von 1.82% erzielt.

Umsätze von über CHF 20'000 an Toplagen

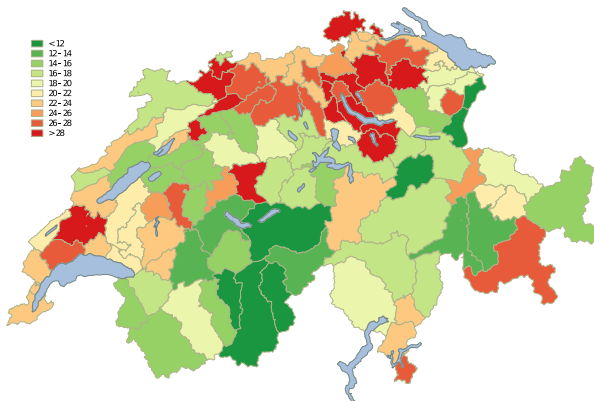
Durchschnittlicher jährlicher Umsatz auf Airbnb für eine ganze Unterkunft mit einem Schlafzimmer in CHF



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Wirtschaftliche Ballungsräume sind unattraktiv

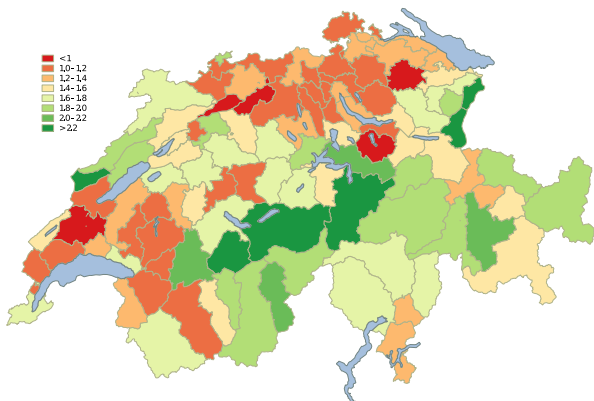
Anzahl Airbnb-Jahresumsätze die nötig sind um den Kaufpreis für eine typische Zweizimmerwohnung zu erzielen



Quelle: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Opportunitätskosten Langzeitmiete

Umsatz Kurzzeitvermietung geteilt durch Umsatz Langzeitvermietung



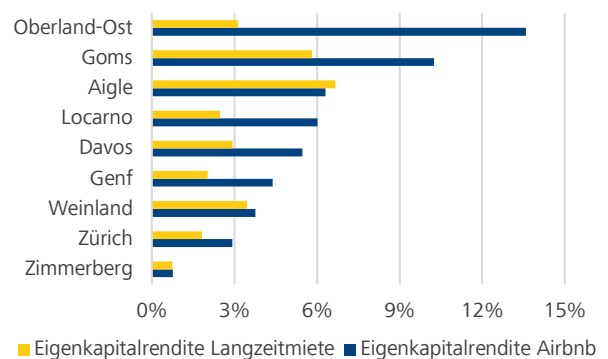
Quelle: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

An gewissen Orten liegt deutlich mehr drin

Je nach Region ist sowohl die erzielbare absolute Rendite als auch die Überrendite gegenüber der Langzeitmiete sehr unterschiedlich. Der mittels Airbnb erzielbare Umsatz ist massgeblich von der touristischen Attraktivität einer Region und der Grösse des Angebots an Wohnungen abhängig. Bzgl. Attraktivität schwingen erwartungsgemäss die Innerschweiz, das Berner Oberland und die Zentren Zürich, Genf und Bern oben aus. Etwas überraschend sind auch das Werdenberg und das Rheintal punkto Umsatz ganz vorne dabei. Dies kann allenfalls durch die Nähe zum touristisch interessanten Appenzell und zu Liechtenstein erklärt werden. Viele Touristen kombinieren ihre Schweizreise mit einem Trip ins Ländle. Auch Gastarbeiter, welche mehrtägige Arbeiten in der Schweiz verrichten, nächtigen hier häufig in Airbnb-Unterkünften. In den touristisch grundsätzlich attraktiven Regionen Unterwallis und Engadins dagegen drücken das Überangebot und die grosse Konkurrenz unter den Anbietern an Ferienwohnungen auf die Umsätze.

Die umsatzstärksten Regionen sind aber nicht zwingend auch diejenigen, in denen man als Investor die grösste Rendite einfährt. Die Rendite ist stärker vom Umsatz als vom Kaufpreis einer Wohnung abhängig. Die Immobilienpreisunterschiede zwischen den Regionen sind deutlich stärker ausgeprägt als die Umsatzdifferenzen. In den wirtschaftlichen Zentren lohnt sich Airbnb weniger stark als in peripheren Lagen, weil die Kaufpreise relativ zum Umsatz höher sind. Die touristische Attraktivität vermag hier nicht für den hohen Kaufpreis zu entschädigen. Auch die Opportunitätskosten der Kurzzeitvermietung sind in den wirtschaftlichen Zentren höher als in den peripheren Lagen. Dies macht dort die Kurzzeitvermietung relativ zur Langzeitmiete weniger attraktiv.

Kurzzeitvermietung versus Langzeitvermietung



Quelle: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

EXKURS: Rechtliches und Regulatorisches

Wer Gäste beherbergt, ist grundsätzlich selbst dafür verantwortlich, sämtliche rechtlichen und regulatorischen Anforderungen dafür einzuhalten. Je nach Konstellation der Vermietung und je nach Kanton oder gar Gemeinde kommen in der Schweiz unterschiedliche Regeln zur Anwendung. Auf Bundesebene existieren keine expliziten rechtlichen Regelungen bzgl. der kurzzeitigen Vermietung von Wohnungen. Es besteht aber in Lehre und Rechtsprechung ein breiter Konsens, dass bei Kurzzeitweitervermietung einer Mietwohnung die normalen mietrechtlichen Bestimmungen zur Anwendung kommen. Hingegen sind Besitzer von Ferienwohnungen und kommerziell zur Kurzzeitvermietung betriebener Liegenschaften, wie Hotels, nicht ans Mietrecht gebunden.

Untermiete ist Grundsätzlich erlaubt

Vermietet ein Mieter seine Wohnung auf Airbnb, gilt dies als Untermiete. In der Schweiz gilt bei der Untervermietung der Grundsatz, dass diese erlaubt ist. Sie darf vom Vermieter nicht verboten werden, auch anderslautende Bestimmungen in Mietverträgen sind ungültig. Der Mieter muss für die Untervermietung jedoch trotzdem stets die Zustimmung des Vermieters einholen. Diese darf vom Vermieter nur verweigert werden, wenn der Mieter die Untermietbedingungen nicht bekannt gibt, die Bedingungen des Untermietvertrages missbräuchlich sind oder dem Vermieter wesentliche Nachteile durch die Untervermietung entstehen.

Mietrecht setzt Schranken

Missbräuchlich sind die Untervermietungsbedingungen dann, wenn sie im Vergleich zu denjenigen des Mietvertrags wesentlich teurer sind, ohne dass dafür ein sachlicher Grund besteht.

Sachlich gerechtfertigte Kosten des Vermieters bspw. für Mobiliar, Versicherung, Kurtaxe, Internet und Reinigung dürfen dagegen, neben dem Kostenanteil an der Miete, auf den Untermieter abgewälzt werden. Grob übersetzt heisst das, dass der Mieter aus der Untermiete keinen Gewinn erzielen darf. Diese Bestimmungen schützen sowohl die Eigentumsrechte des Vermieters - welchem dadurch ein hypothetischer Ertrag entgeht - aber auch die Rechte des Untermieters. Nachteile für den Vermieter aufgrund derer er seine Zustimmung verweigern kann, müssen wesentlich und objektivierbar sein. Dieses Kriterium wird in der Recht-

sprechung eher zurückhaltend angewandt. Für den Vermieter sind objektivierbar wesentliche Nachteile entsprechend schwer zu beweisen. Sie sind aber wohl dann gegeben, wenn die Nachbarn unter starkem Gästelärm leiden, Sicherheitsbedenken bestehen oder die Gästefrequenz so hoch ist, dass die Wohnliegenschaft zu einem eigentlichen Hotelbetrieb verkommt.

Praxisuntaugliche Zustimmungserfordernis

Die Zustimmung für die Untervermietung im Falle von Airbnb muss dem Wortlaut des Gesetzes folgend theoretisch für jeden Gast erneut eingeholt werden – in der Praxis ein Ding der Unmöglichkeit für einen Airbnb-Gastgeber, werden Angebote doch teilweise täglich und sehr kurzfristig gebucht. Der Bundesrat wollte 2018 mit einer Veränderung der Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen die generelle Zustimmung zur wiederholten kurzzeitigen Untermiete explizit ins Gesetz aufnehmen und damit die Rechtslage bzgl. der Vermietung über Onlineplattformen wie Airbnb praxistauglich machen. Die Änderungen wurden aber zum Leidwesen der Gastgeber verworfen. Es ist daher weiter strittig, wie die bestehende praxisuntaugliche Bestimmung auf Airbnb-Gastgeber anzuwenden ist. Auch ohne einen solchen Paragraphen im Mietrecht ist es aber natürlich möglich, vom Vermieter trotzdem die generelle Zustimmung zur Untervermietung zu erhalten.

Mietrecht erlaubt keinen Profit

Die kommerzielle und gewinnorientierte Weitervermietung einer gemieteten Wohnung oder eines Zimmers ist in der Schweiz nicht legal. Ephemem Sharing, also dem ursprünglichen Geist von Airbnb, steht das Schweizer Mietrecht aber grundsätzlich sehr freundlich gegenüber. Man ist aber immer gut beraten, dies im gütlichen Einvernehmen mit dem Vermieter zu tun.

Eigentum schafft Freiheit

Nicht zur Anwendung kommt das Mietrecht bei der Vermietung von Ferienwohnungen und bei einer Nutzung einer eigenen Wohnung zur Kurzzeitvermietung zu rein kommerziellen Zwecken. Wer Eigentümer einer Wohnung ist und diese regelmässig und mit Gewinnabsicht auf Airbnb anbietet, ist nicht ans Mietrecht gebunden. Je nach Konstellation sind in diesem Falle jedoch die Vorschriften über das Stockwerkeigentum oder das Miteigentum zu beachten. So muss in der Regel bei einer Änderung der Nutzungsart der Woh-

nung die Zustimmung der Eigentümergemeinschaft eingeholt werden. Eine derartige Nutzungsänderung liegt vor, wenn eine vorher regulär bewohnte Wohnung zu einer kommerziell genutzten Airbnb-Wohnung wird. Eine kommerzielle, das heisst gewinnorientierte Nutzung ist also für Eigentümer grundsätzlich möglich.

Meldepflichten

Wer ausländische Gäste beherbergt und daraus einen Gewinn erzielt, muss die Gäste gemäss Ausländergesetz bei der Polizei anmelden. Einige Kantone, wie Zürich, Basel-Landschaft und Zug fordern sogar eine Registrierung sämtlicher Gäste bei der relevanten kantonalen Stelle.

Kurtaxen, Tourismusabgaben, Gästekarten

Wer Gäste bei sich beherbergt, muss in einigen Schweizer Kantonen Kurtaxen abliefern. Zur automatischen Abführung der geschuldeten Kurtaxen haben einige Kantone bereits bilaterale Vereinbarungen mit Airbnb getroffen. Als erster Kanton Mitte 2017 Zug, gefolgt von beiden Basel sowie Zürich und Schaffhausen im Jahr 2018. In allen anderen Kantonen, welche eine Kurtaxe kennen, sind die Gastgeber selbst für die Abführung der Kurtaxe verantwortlich. Einige Gemeinden verlangen darüber hinaus die Abgabe einer kostenpflichtigen Gästekarte an die Gäste, welche bspw. zur Nutzung des ÖV berechtigen.

Kommunaler Finish

Einzelne Schweizer Kommunen haben darüber hinaus Spezialregelungen bzgl. Airbnb erlassen. So darf in der Stadt Genf, dem Vorbild internationaler Regulierungen folgend, eine nicht selbst bewohnte Wohnung maximal 90 Tage pro Jahr kurzzeitvermietet werden. Durch diese Regelung wird kommerzielle Kurzzeitvermietung praktisch unmöglich, die meisten echten Sharingmodelle bleiben aber weiter erlaubt. In der Berner Altstadt darf eine Wohnung nur noch zweimal pro Jahr kurzzeitig vermietet werden. Ausserdem müssen sich sämtliche Beherbergungsbetriebe in ein Register eintragen. In anderen Städten gibt es politische Initiativen in Richtung einer Verschärfung der Bedingungen zur Kurzzeitvermietung.

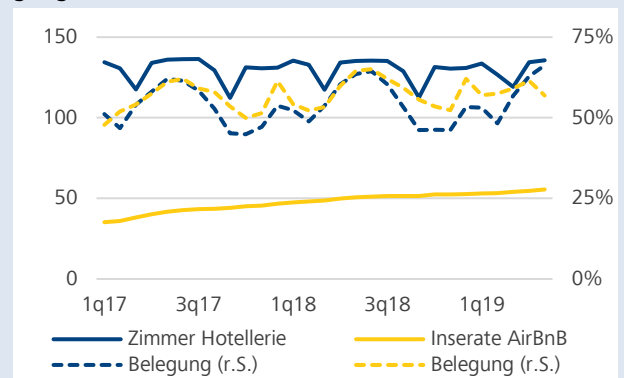
Gleich lange Spiesse

Vor allem die vermehrt aufkommenden, rein kommerziell ausgerichteten Airbnb-Angebote traten von An-

fang an in eine direkte Konkurrenz zur etablierten Hotellerie, bieten sie doch fast identische Leistungen an. Entsprechend fordert die Branche gleich lange Spiesse im Wettbewerb. Die Hotellerie muss verschiedene gewerberechtliche, arbeitsrechtliche und sicherheitstechnische Anforderungen erfüllen. So zum Beispiel Hygienevorschriften des Lebensmittelrechts, Sicherheitsvorschriften bezüglich Brandschutz, Anforderungen des Behindertengleichstellungsgesetzes oder den Schutz vor Passivrauch. Ob diese Bedingungen für Airbnb-Gastgeber anwendbar sind, ist rechtlich bisher noch nicht geklärt worden.

Traditionelle Hotellerie vs. Airbnb

Anzahl angebotene Zimmer in der Hotellerie und Anzahl angebotene Unterkünfte auf Airbnb und Belegungsraten

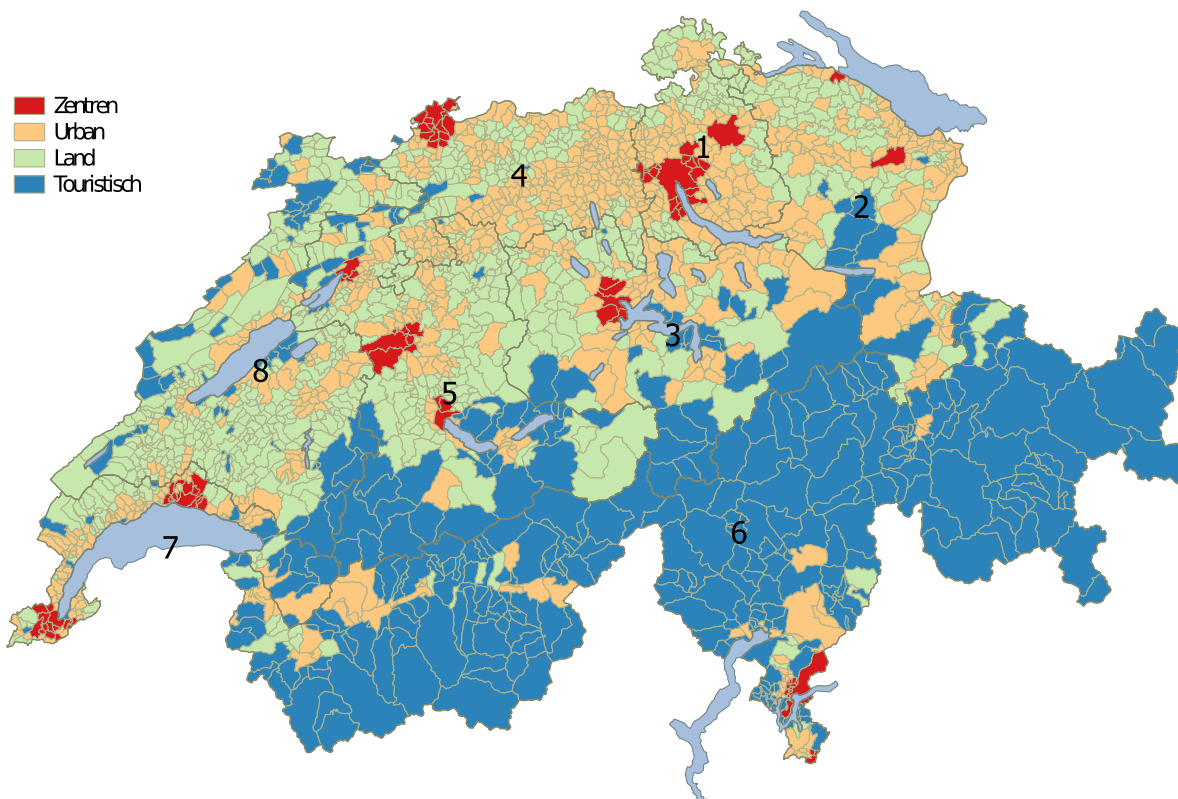


Quelle: AirDNA, BFS, Raiffeisen Economic Research

Steuerdisziplin

Was insbesondere bei privaten und gelegentlich operierenden Anbietern gerne „vergessen“ geht, ist, dass die Einnahmen aus Airbnb zu versteuern sind. Die Gestehungskosten sind dagegen abzugsfähig. Es gilt als offenes Geheimnis, dass die Steuerdisziplin vieler Airbnb-Vermieter nicht allzu hoch ist. Auf konkrete Nachfrage wollten diverse angefragte kantonale Steuerverwaltungen keine Auskunft zur Thematik geben. Sie verfügen wohl schlicht nicht über die nötigen technischen und personellen Ressourcen, um flächendeckend zu kontrollieren, wer auf Airbnb inseriert. Es würde ohnehin wenig Sinn machen, könnten sie daraus doch nur sehr schwer ableiten wer tatsächlich auch Buchungen und damit Einnahmen generiert. Airbnb liefert den Schweizer Steuerbehörden dazu nämlich keine Daten. Die erwähnte Abführung der Kurtaxen und Gästepauschalen erfolgt gepoolt und anonymisiert. Sie lässt daher für die Steuerbehörden keine Rückschlüsse auf die einzelnen Gastgeber zu.

Gemeindetypen & Regionen



Leerwohnungsziffer (2019)

in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.7	0.9	2.1	2	1.6
1 Zürich	1	0.5	1.5	1.9	-
2 Ostschweiz	2.3	2.4	2.3	2	1.7
3 Innerschweiz	1.3	1.5	1.2	1.5	1.4
4 Nordwestschweiz	2.2	1.1	2.7	2.2	0.8
5 Bern	1.9	1.1	2.7	2	1.4
6 Südschweiz	2.1	3	2.5	2.7	1.7
7 Genfersee	0.7	0.5	0.9	1.6	1.6
8 Westschweiz	2	-	2.1	2.1	1.4

Baubewilligungen (2018)

in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.1	0.8	1.3	1.3	0.5
1 Zürich	1	0.9	1.1	1.3	-
2 Ostschweiz	1.2	0.9	1.2	1.2	0.8
3 Innerschweiz	1.3	1.1	1.3	1.5	1.4
4 Nordwestschweiz	1.2	0.5	1.4	1.5	0.4
5 Bern	0.7	0.5	1	0.9	0.3
6 Südschweiz	0.9	1.6	1.6	2.2	0.4
7 Genfersee	0.9	0.6	1.7	1	0.5
8 Westschweiz	1.4	-	1.5	1.5	0.9

Bevölkerung (2018)

Ständige Wohnbev., Total und in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'544'527	29.5	49.4	14.4	6.7
1 Zürich	1'602'959	48.7	44.8	6.5	-
2 Ostschweiz	933'820	10.5	69.8	17.6	2.1
3 Innerschweiz	841'413	19.2	58.4	18.3	4.1
4 Nordwestschweiz	1'424'062	24.1	65.8	9.9	0.1
5 Bern	1'027'347	35.9	38.3	20.4	5.4
6 Südschweiz	817'405	12.8	35.9	6.2	45.2
7 Genfersee	1'092'861	60.8	29.1	5.9	4.2
8 Westschweiz	804'660	-	52.4	42.4	5.2

Steuerbares Einkommen (2015)

Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	59'000	62'000	62'000	53'000	45'000
1 Zürich	67'000	66'000	68'000	59'000	-
2 Ostschweiz	54'000	53'000	55'000	53'000	43'000
3 Innerschweiz	69'000	56'000	80'000	55'000	55'000
4 Nordwestschweiz	60'000	67'000	58'000	56'000	59'000
5 Bern	50'000	53'000	51'000	46'000	46'000
6 Südschweiz	48'000	61'000	49'000	44'000	44'000
7 Genfersee	68'000	61'000	85'000	75'000	49'000
8 Westschweiz	52'000	-	52'000	52'000	48'000

Verwendete Abkürzungen

ARE	Bundesamt für Raumentwicklung	SBV	Schweizerischer Baumeisterverband
BFS	Bundesamt für Statistik	SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
ESTV	Eidgenössische Steuerverwaltung	SNB	Schweizerische Nationalbank
FINMA	Finanzmarktaufsicht	SRED	Swiss Real Estate Datapool
KOF	Konjunkturforschungsstelle		

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 Kotierungsinsert 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.