



Wordcloud: Saldo der intrakantonalen Zu- und Wegzüge im Verhältnis zur Gesamtzahl der Zu- und Wegzüge im Jahr 2018 pro Gemeinde mit mehr als 1000 Einwohnern. Je grösser der Gemeindegemeinde desto attraktiver war die Gemeinde für Umziehende, die bereits im Kanton wohnten und ihre Wohnsituation aufgrund ihrer Kenntnisse des lokalen Immobilienmarktes optimieren. Datenbasis: BFS, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

Immobilien Schweiz – 1Q20

Der Markt brummt weiter

RAIFFEISEN

Editorial

Der Markt brummt weiter	3
Marktüberblick	4

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Hypothekarmarkt	6
Immobilienfonds	7

Marktsegmente

Mietwohnungen	9
Eigentumsobjekte	11
Büroflächen	12

Fokus

Sinken die Mieten wirklich?	15
-----------------------------	----

Anhang	20
---------------	----

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

DER MARKT BRUMMT WEITER

Die Eigenheimpreise haben erwartungsgemäss auch im Jahr 2019 zugelegt. Bei den Einfamilienhäusern betrug der Anstieg aufs Jahr hochgerechnet fast 4%, trotz leicht rückläufiger Preise (-0.5%) im vierten Quartal. Die Preise für Stockwerkeigentumswohnungen stiegen 2019 ebenfalls, aber mit einem Plus von 2.3% mit der schwächsten Dynamik seit der Einführung unseres Transaktionspreisindexes im Jahre 2015. Die beobachtete Entwicklung ist dem Zusammenspiel zweier Faktoren geschuldet. Erstens gilt nach wie vor die mittlerweile schon fast zur Faustregel gewordene Tatsache, dass Eigentum finanziell attraktiver ist als Miete. Natürlich nur für den, der es sich leisten kann. Zweitens ist seit gut drei Jahren die Projektionstätigkeit im Eigentumssegment rückläufig. Die dadurch herbeigeführte Verknappung des Angebotes treibt die Preise weiter, auch wenn die Nachfrage nicht mehr ganz so rege ist. Der Markt spielt also.

Mietwohnungen statt Eigentum

Nicht ganz allerdings, denn die durch die steigenden Preise immer höheren Anforderungen beim Erwerb von Wohneigentum drängen das Nachfragepotenzial massiv zurück. Neben den harten 10% Eigenmitteln, die heute obligatorisch sind, sind die extrem defensiven Tragbarkeitskriterien der eigentliche Killer der Eigenheimnachfrage. Dies setzt der zinsgetriebenen Eigentumspreisentwicklung Grenzen. Im Markt für Renditeliegenschaften, welche sich als Anlageklasse für Anleger eignen, zeichnet sich ein vollkommen anderes Bild. Hier kann das nach alternativen Anlagen suchende Kapital von privaten und institutionellen Investoren frei in den Markt fliessen. Für Projektentwickler ist der Bau von Renditeliegenschaften aufgrund dieser Zusatznachfrage deutlich attraktiver als der Bau von Eigentumsobjekten. Knappes Bauland wird daher vermehrt für Renditeliegenschaften und nicht für Wohneigentum verwendet. Trotz steigender Mietwohnungsleerstände und dadurch noch stärker unter Druck geratender Angebotsmieten, werden auch künftig mehr Mietwohnungen gebaut werden, als der Markt absorbieren kann.

Mietwohnungsbau sorgt für Entspannung

Im Kapitel zum Mietwohnungsmarkt und im Fokus analysieren wir zwei Phänomene. Zum einen die relative Attraktivität der urbanen und ländlichen Gemeinden gegenüber den Zentren und zum anderen das Zusammenspiel zwischen Neuwohnungen und Bestandeswohnungen und entsprechende Effekte auf Angebots- bzw. Bestandsmieten. Natürlich würden die meisten gern in den Zentren leben. Wer dort aber eine neue Wohnung mietet, der muss bis zu 35% mehr Miete zahlen, als wenn er in die Agglomeration oder Peripherie umzieht. Dort ist auch die Differenz zwischen Neu- und Bestandsmieten mittlerweile einiges geringer als in den Zentren. Dank der regen Bautätigkeit der letzten Jahre, vor allem aber auch wegen des Drucks der Leerstände auf die Neumieten, der ausserhalb der gesuchten Zentren spürbar zugenommen hat. Noch ist diese Entwicklung nicht auf die Zentren übergeschwappt, aber mit weiter steigendem Nettowegzug etlicher Haushalte aus den Städten kann dort wenigstens mit einer allmählichen leichten Entspannung der teils grossen Wohnungsknappheit gerechnet werden. Was vor allem in der politischen Diskussion zum Mietwohnungsmarkt oft zu kurz kommt, ist die Tatsache, dass die Wohnraumversorgung in unserem Land sehr gut ist und sich die Ausgaben für Miete gemessen am Einkommen in den letzten 15 Jahre kaum verändert haben. Lediglich für die 20% der einkommensschwächsten Haushalte hat sich dieser Ausgabenanteil spürbar erhöht.

Büroflächen: der Wandel hat erst begonnen

Zwei Trends in der Arbeitswelt verdichten sich spürbar. Teilzeitarbeit ist auf dem Vormarsch und Heimarbeit auf Wachstumskurs. Bereits drei von zehn Erwerbstätigen arbeiten heute zumindest teilweise von zu Hause aus. Tendenz weiter steigend. Wenn man sich allein vor Augen führt, dass die aktive Belegung aller Arbeitsplätze selbst zu Spitzenzeiten schon heute nicht einmal 60% beträgt, wird klar, welch enormes Potenzial für Flächenoptimierungen die nähere Zukunft in der Arbeitswelt noch freisetzen könnte. Das wird langsam geschehen, aber unaufhaltsam.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Nachfrage

→ Bevölkerung

Das Bevölkerungswachstum hat sich bei rund 60'000 Personen pro Jahr eingependelt. Es haben sich im Jahr 2019 knapp 40'000 zusätzliche Haushalte gebildet. Die Zahl der Haushalte wächst aufgrund der anhaltenden Tendenz zu Einpersonenhaushalten mit rund 1% deutlich schneller als die Bevölkerung mit rund 0.7%.

→ BIP

Die globalen Abwärtsrisiken haben aufgrund des Abschlusses eines ersten Teilhandelsabkommens zwischen den USA und China und des damit einhergehenden Waffenstillstandes im herrschenden Handelskonflikt abgenommen. Damit haben sich auch die Aussichten für die Schweizer Industrie verbessert.

→ Einkommen

Zwar schwächt sich die Beschäftigungsdynamik im Dienstleistungssektor etwas ab, sie vermag die rückläufige Industriebeschäftigung jedoch mehr als zu kompensieren. Folglich steigen die aggregierten Einkommen.

→ Finanzierungsumfeld

Die Zinsen für Hypotheken haben sich nahe ihrer historischen Tiefststände eingependelt. Hypothekarkredite bleiben angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfeldes unverändert äusserst attraktiv. Auf einem wesentlichen Zinsanstieg deutet nach wie vor nichts hin.

↗ Anlagen

Auch Immobilienanlagen können sich den Auswirkungen des anhaltenden Tiefzinsumfeldes nicht entziehen. Investoren müssen sich mit laufend schrumpfenden Renditen begnügen. Da die Renditen aber noch immer deutlich im positiven Bereich liegen, bleiben Immobilieninvestitionen im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen trotzdem weiter attraktiv.

Angebot

→ Bautätigkeit

Die Projektionstätigkeit von Renditeliegenschaften hat sich auf stabilem Niveau eingependelt. Dagegen setzt sich im Eigenheimsegment der rückläufige Trend fort. Ein Wegbrechen der Bautätigkeit im Wohnungsbau zeichnet sich trotz erhöhter Leerstände nicht ab. Die Auftragslage der Bauwirtschaft im Hochbau bleibt gut.

↗ Leerstände

Die steigenden Leerstände setzen mittlerweile vermehrt dem Altbestand zu. Angesichts eines üppigen Angebots attraktiver, relativ günstiger Neubauwohnungen ziehen Mieter in Gemeinden mit erhöhten Leerständen aus ihren Altbauwohnungen in nahegelegene Neubauten um. Zur Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit werden hier Preiskonzessionen oder Sanierungen bei wirtschaftlich älteren Objekten unausweichlich.

Preisausblick

↗ Eigentum

Trotz steigender Eigentumspreise und sinkender Neumieten spricht aus finanzieller Sicht weiter alles für den Kauf und gegen die Miete. Die Tragbarkeitsanforderungen setzen der Entfaltung der Nachfrage nach Wohneigentum aber immer engere Grenzen, dies dürfte die Preisdynamik künftig etwas dämpfen.

↘ Mieten

Dort wo zu viel gebaut wurde, sinken die Angebotsmieten weiter. Die Differenz zwischen Angebots- und Bestandesmieten nimmt ab. Die Preisdynamik der Bestandesmieten wird dadurch abgeschwächt. Der Effekt ist aber noch zu schwach um sich in sinkenden Bestandesmieten auf breiter Front niederzuschlagen.

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Handelsstreitigkeiten sind zuletzt nicht weiter eskaliert. Es ist ein bisschen Frieden eingekehrt. Damit geht auch die Schweizer Industrie für dieses Jahr von weiter steigenden Umsätzen aus. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte robust bleiben und die Nachfrage nach ausländischen Fachkräften hoch halten.

Die globalen Abwärtsrisiken haben sich zum Jahreswechsel zwar nicht aufgelöst, aber doch spürbar abgenommen. Insbesondere der Abschluss eines ersten Teilhandelsabkommens zwischen den USA und China bedeutet erst einmal einen Waffenstillstand im Handelskonflikt.

Entsprechend haben sich die Aussichten für die Industrieunternehmen zuletzt weltweit erholt. Im Schweizer Verarbeitenden Gewerbe geht man damit für dieses Jahr weiterhin von einem moderaten Zuwachs beim Umsatz aus.

Die Beschäftigungspläne in der Schweizer Industrie fielen zum Jahresende zwar noch negativ aus. Der Personalabbau sollte sich im Zuge der signalisierten Stabilisierung beim Welthandel allerdings in Grenzen halten. Und im Dienstleistungssektor ist unverändert eine Fortsetzung des robusten Beschäftigungsanstiegs mit einem lediglich etwas verlangsamten Tempo angezeigt. Der Arbeitsmarkt bleibt damit insgesamt weiterhin in guter Verfassung.

Nachfrage nach Fachkräften bleibt hoch

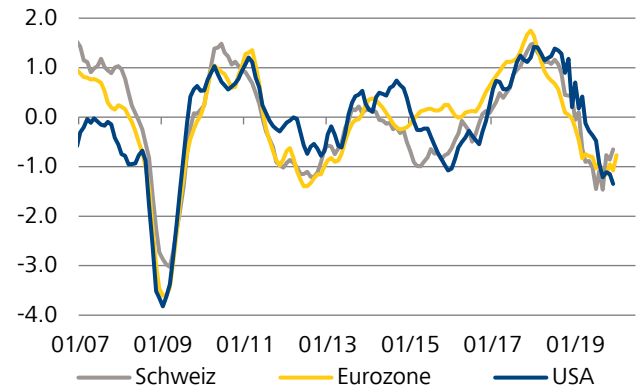
Speziell die stabile Binnenkonjunktur hält die Arbeitskräftenachfrage nach Fachkräften aus dem Ausland hoch. Die Nettozuwanderung in die Schweiz hat entsprechend nach den teilweise starken Rückgängen in den Vorjahren im Jahresverlauf 2019 sogar wieder leicht zugenommen.

Regional zeigt dabei insbesondere die Zuwanderung aus Nordeuropa nach oben, während der Wanderungssaldo mit den Südländern der EU unverändert nach unten zeigt.

Mit der Stabilisierung der Zuwanderung dürfte die ständige Wohnbevölkerung im abgelaufenen Jahr auch wieder etwas stärker angestiegen sein. Das Bevölkerungswachstum liegt damit mit gut 0.7% zwar spürbar unter den Höchstwerten des letzten Jahrzehnts. Der Zuwachs fällt im langfristigen Vergleich jedoch nur leicht unterdurchschnittlich aus, und stellt im internationalen Vergleich unverändert einen recht hohen Wert dar.

Industriekonjunktur mit Erholungszeichen

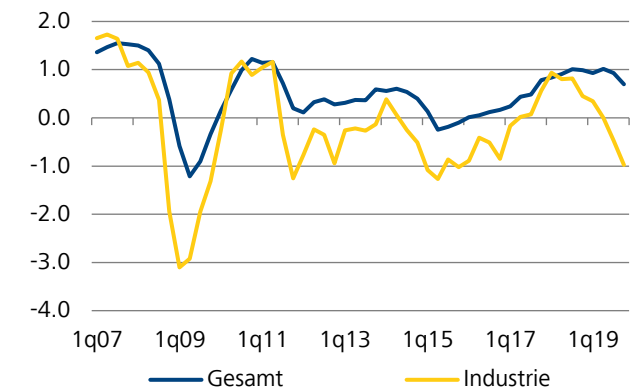
Einkaufsmanagerindex, Verarbeitendes Gewerbe, Standardisiert (Langfristiger Durchschnitt = 0)



Quelle: Markit, Raiffeisen Economic Research

Stellenabbau in der Industrie sollte sich in Grenzen halten

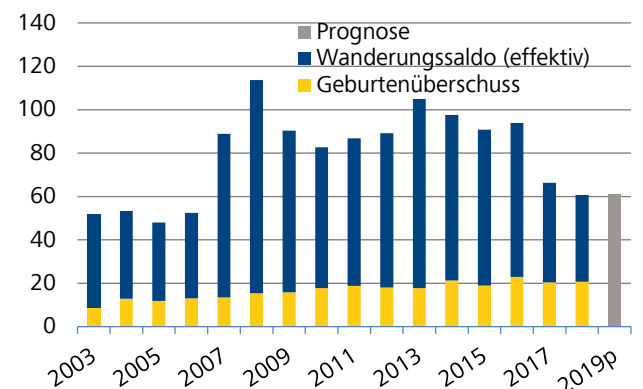
KOF-Beschäftigungsindikator



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

Bevölkerungswachstum hat sich stabilisiert

Wachstum der ständigen Wohnbevölkerung, in Tsd.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

HYPOTHEKARMARKT

Die Notenbanken bewerten das aktuelle Zinsniveau derzeit als angemessen. Auch die SNB dürfte eine nochmalige Zinssenkung weiterhin nur als Ultima Ratio in Betracht ziehen. Die Hypothekarzinsen haben sich dabei nahe ihrer rekordniedrigen Niveaus eingependelt.

Die Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur stellen sich zum Jahresbeginn weniger ausgeprägt dar. Die grossen Notenbanken bewerten damit ihre Geldpolitik als angemessen und planen derzeit keine Anpassung der Zinsen.

Die amerikanische Notenbank ist nach drei Sicherheitszinssenkungen wieder in den Wartemodus eingeschwenkt, mit hohen Hürden für weitere Zinsänderungen, sowohl nach unten als auch nach oben. Die EZB will das im September beschlossene umfangreiche Massnahmenpaket erst einmal in Ruhe wirken lassen. Darüber hinaus gibt es im EZB-Rat vermehrt Bedenken über die Nebenwirkungen „dauerhafter“ Negativzinsen. Eine zeitnahe Verabschiedung vom Negativzinsexperiment wird jedoch noch nicht in Betracht gezogen.

Obwohl mittlerweile keine nochmalige Zinssenkung mehr von der EZB erwartet wird, ist der Schweizer Franken zum Jahresbeginn wieder unter Aufwertungsdruck geraten. Die Nationalbank will weiterhin zuerst mit punktuellen Interventionen reagieren, und toleriert wohl zudem ein niedrigeres EUR/CHF-Niveau. Eine nochmalige Zinssenkung der SNB kann zwar nicht ausgeschlossen werden, dürfte jedoch unverändert die Ultima Ratio der SNB bleiben.

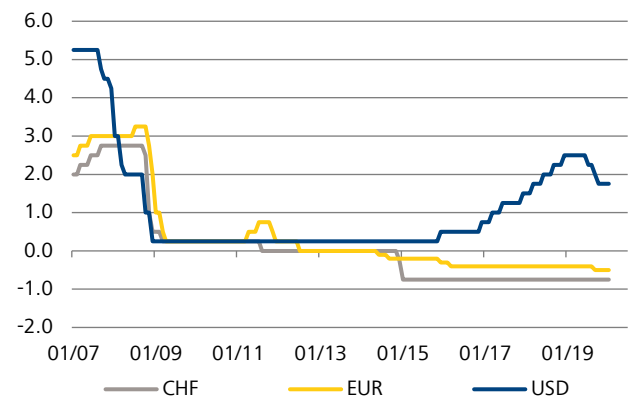
Hypothekenkonditionen unverändert attraktiv

Die Schweizer Hypothekarzinsen haben sich in diesem Umfeld nahe ihren rekordtiefen Niveaus eingependelt. Am langen Ende war in den letzten Monaten sogar ein ganz leichter Anstieg zu beobachten. Viel mehr Aufwärtspotential dürfte bis auf weiteres jedoch nicht bestehen. Auch wenn die Notenbanken noch tiefere Leitzinsen vermeiden wollen, gehen sie dafür von einem noch längeren Zeitraum mit Tiefzinsen aus. Damit bleiben die langfristigen Zinserwartungen tief verankert.

Aufgrund des anhaltend geringen Laufzeitaufschlags bleibt dabei die Nachfrage nach Hypotheken mit längeren Laufzeiten hoch. Hoch bleibt, trotz der hohen Tragbarkeitsanforderungen, auch die Nachfrage nach neuen Hypotheken. Das jährliche Hypothekarwachstum hat sich zum Jahresende 2019 aber zumindest etwas auf 3.2% abgeschwächt.

Notenbanken halten Zinsen für angemessen

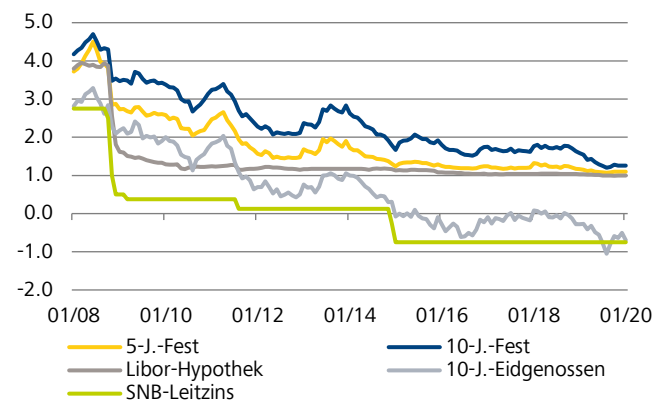
Leitzinsen der Notenbanken, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarzinsen haben sich eingependelt

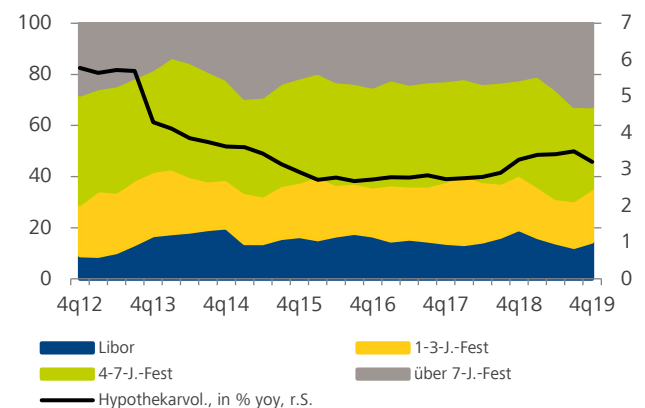
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Langfristhypotheken weiter stärker gefragt

Laufzeitstruktur neuer Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

IMMOBILIENFONDS

Trotz rekordhoher Preise und steigender Leerstände im Markt für Renditeliegenschaften ist der Abwärtstrend bei den Ausschüttungsrenditen der kotierten Wohnimmobilienfonds gestoppt. Möglich machen dies neben steigenden Bestandesmieten vor allem höhere Fremdfinanzierungsquoten und tiefere Fremdkapitalkosten. Einzelne Fonds erhalten auf ihre Kredite sogar Negativzinsen.

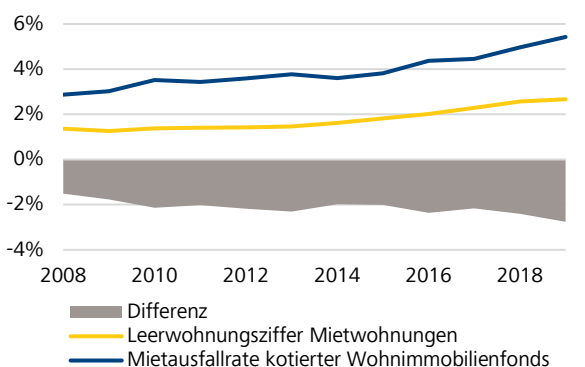
Von Jahr zu Jahr steigende Leerstandsquoten, sinkende Angebotsmieten und gleichzeitig rekordhohe Bewertungen für Mehrfamilienhäuser haben die buchhalterischen Ausschüttungsrenditen (Ausschüttungen in % des Nettoinventarwerts) der kotierten Wohnimmobilienfonds deutlich reduziert. 2008 lag diese Rendite noch bei knapp 3%, heute müssen sich Investoren mit weniger als 2.4% zufrieden geben.

Erstaunliche Trendwende

Interessanterweise wurde der über zehn Jahre anhaltende Abwärtstrend letztes Jahr gestoppt. Die Ausschüttungsrenditen sind im Vorjahresvergleich sogar erstmals wieder ganz leicht gestiegen. Dies erstaunt auf den ersten Blick, wirken doch die eingangs erwähnten Einflussfaktoren weiterhin negativ auf die Rendite. Im Nenner schlagen weiter steigende Immobilienpreise zu Buche und im Zähler machen der Rendite weiter steigende Leerstände bei gleichzeitig sinkenden Neumieten zu schaffen.

Ein Blick auf die Mietzinsausfallraten der Fonds zeigt, dass die Leerstände in den kotierten Wohnimmobilienfondsbeständen mit 5.43% (2018: 4.96%) tatsächlich sogar noch deutlich stärker zugenommen haben als die gesamtschweizerische Leerstandsziffer für Mietwohnungen. 2019 wurde dort gemäss unseren Schätzungen nämlich ein unerwartet schwacher Anstieg von 2.56% auf 2.67% beobachtet.

Anhaltend starker Anstieg der Mietausfallrate



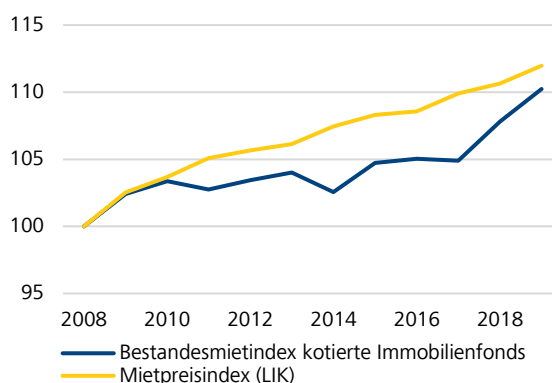
Mietzinsausfallraten und Leerstandsziffern sind zwar nicht direkt miteinander vergleichbar, ihre unterschiedliche Entwicklung im letzten Jahr zeigt aber, dass die Immobilienfonds stärker von der aktuellen Leerstandsdynamik betroffen sind als der Gesamtmietwohnungsmarkt. Ein Indiz dafür, dass ihre Objekte bzgl. Lage und Qualität eher unattraktiver sind. Ausserdem dürfte die Bau- und Renovationstätigkeit der institutionellen Anleger angesichts des Anlagentnotstands höher als die des Marktes ausgefallen sein. Auch dies dürfte das Hochschnellen der Mietausfälle teilweise erklären.

Bewegungen im Bestand

Zwar sind die Angebotsmieten wie erwähnt seit Jahren rückläufig; und auch 2019 hat sich dieser Trend weiter fortgesetzt. Die Entwicklung der Angebotsmieten zeichnet jedoch nur ein unvollständiges Bild der Erträge der Wohnimmobilienfonds. Den Grossteil ihrer Portfolios machen Bestandesliegenschaften aus. Auf ihnen konnten die Fonds ihre Soll-Mieten erhöhen. Die Bestandessollmieten der Fonds steigen zwar schon länger, aber sie haben in den letzten zwei Jahren einen überdurchschnittlich starken Anstieg erlebt, der die gesamten Soll-Mieten 2019 besonders stark in die Höhe trieb. Sie haben damit den Effekt der sinkenden Angebotsmieten noch deutlicher überkompensiert als in den Jahren zuvor.

Immobilienfonds hinken etwas hinterher

Bestandesmietindizes, 2008 = 100



Im Gegensatz zu den Leerständen konnten die Wohnimmobilienfonds ihren Rückstand bei den Bestandesmieten im Vergleich zum Gesamtmarkt in den letzten zwei Jahren damit verkleinern. Die gestiegenen Mietzinseinnahmen im Zähler genügen aber alleine noch nicht um den Effekt der höheren Immobilienbewertung im Nenner der Ausschüttungsquote zu kompensieren.

Aktive Passivseite

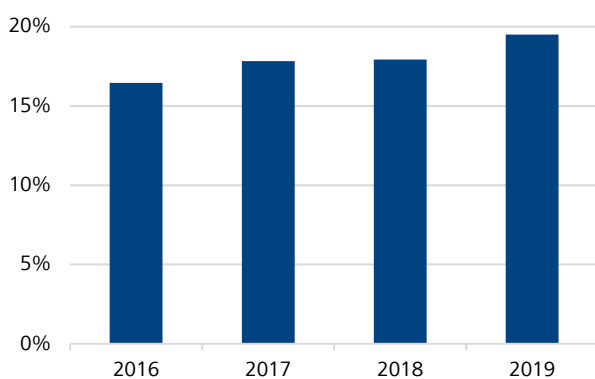
Da die durchschnittliche Ausschüttungsquote der Wohnimmobilienfonds in % des Nettoertrags in den letzten fünf Jahren etwa konstant zwischen 97% und 98.5% lag, erklärt auch eine allenfalls veränderte Ausschüttungspolitik die Trendumkehr bei der Ausschüttungsrendite nicht. Weder Ausschüttungspolitik noch die erhöhten Mieteinnahmen erklären also warum die Ausschüttungsrendite nicht weiter sinkt. Dies zeigt, dass weitere Gründe für die Stabilisierung der Ausschüttungsrendite auf der Finanzierungsseite der Fonds zu finden sein müssen. Und hier gibt es zwei mögliche Hebel. Die Höhe der Fremdfinanzierung, sowie die Fremdkapitalkosten.

Immer mehr Fremdkapital

Die kotierten Wohnimmobilienfonds haben 2019 ihre Fremdfinanzierungsquoten deutlich erhöht. Damit erreichen sie, solange die Fremdfinanzierungskosten tiefer sind als die Gesamtrendite auf den Immobilien, eine stärkere Gewinnverdichtung. Der Erfolg pro eingesetzter Eigenkapitaleinheit oder in Immobilienfondsterminologie, der Erfolg geteilt durch den Nettoinventarwert, steigt. Damit wird ceteris paribus eine höhere Ausschüttungsrendite möglich.

Bald 20% Fremdkapital

Fremdfinanzierungsquote kotierter Wohnimmobilienfonds



Quelle: Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Fremdkapitalkosten sind Verhandlungssache

Ein weiterer Grund sind aber natürlich die 2019 nochmals gesunkenen Hypothekarzinsen. Einerseits laufen immer noch alte Hochzins-Hypotheken aus, andererseits können neue Kredite immer noch günstiger abgeschlossen werden.

Neben der Fremdfinanzierungsquote können die Fondsmanager auch den zweiten Hebel, die Fremdfinanzierungskosten aktiv steuern – und sie tun dies auch. Viele Fonds erreichen in den Verhandlungen mit ihren Kreditgebern, dass sie für ihre kurzfristigen Hypotheken heute keine Zinsen mehr bezahlen müssen. Einige wenige Fonds erhalten mittlerweile sogar Negativzinsen auf ihrem kurzfristigen Fremdkapital. Zugang zum Negativzinsnektar haben derzeit interessanterweise vor allem Fonds, die unter dem Management einer Bank stehen. Weil diese auch gleichzeitig die grössten und etabliertesten Wohnimmobilienfonds sind, ist unklar ob ihnen die Nähe zur Bank oder ihre Verhandlungsmacht dabei hilft.

Langfristige Zinsen werden festgezurr

Auch mit dem Umschichten von langfristigem Fremdkapital in kurzfristiges liessen sich derzeit, trotz nach wie vor relativ flacher Zinskurve, Fremdkapitalkosten sparen. Bei den meisten Fondsmanagern scheint diese kurzfristige Taktik aber kein Thema zu sein, lieber loggen sie die derzeit rekordtiefen Zinsen auch langfristig ein und prolongieren ihre auslaufenden Festhypotheken fristengleich.

There is no free lunch

Die Erhöhung der Fremdfinanzierungsquote ist im aktuellen Negativzinsumfeld-Marktumfeld auch ohne Verkürzung der Duration eine doppelt attraktive Strategie, wenn sich mit der Geldaufnahme sogar ein paar Basispunkte verdienen lassen.

Wer sein Geld in Wohnimmobilienfonds investiert, muss sich aber bewusst sein, dass solche Praktiken das eingegangene Risiko der Investition erhöhen. Denn im Verlustfall führt ein hoher Fremdkapitalanteil und kurzfristiges Fremdkapital auch zu einer hohen und schnelleren Verlustverdichtung. Allzu grossem Risikoappetit der Fondsmanager auf der Finanzierungsseite setzt der Regulator aber Grenzen. Er deckelt die maximal erlaubte Fremdfinanzierungsquote bei Immobilienfonds bei 33%. Bei einer Fremdfinanzierungsquote von derzeit knapp 20% besteht somit für die Fondsmanager durchaus noch weiteres Potential für Erhöhungen des Leverage.

MIETWOHNUNGEN

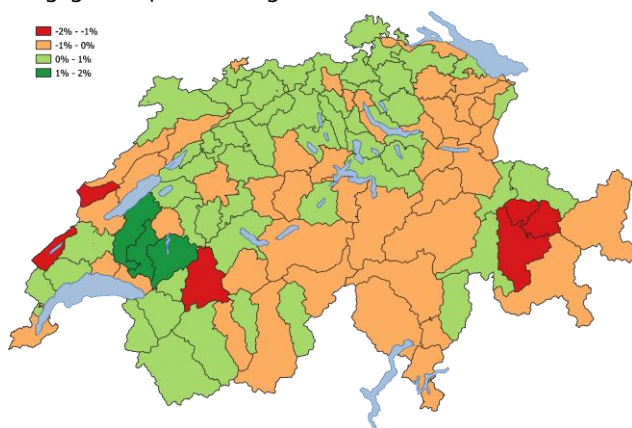
Ausserhalb der grossen Zentren wurden in den letzten Jahren sehr viele neue Mietwohnungen erstellt. Das grosse Angebot an neuen, vergleichsweise günstigen Wohnungen macht den Wegzug aus Zentren attraktiv und führt zu einer Verlagerung der Leerstände in die älteren Bestandeswohnungen.

Die Leerstände am Schweizer Mietwohnungsmarkt steigen immer weiter. Am 1. Juni letzten Jahres standen unseren Schätzungen zufolge mehr als 2.6% des Mietwohnungsbestandes auf nationalem Niveau leer, wobei sehr grosse regionale Unterschiede auszumachen sind. Tendenziell weisen eher ländliche Kantone deutliche höhere Mietwohnungsleerstände auf als Kantone, welche durch grosse ökonomische Zentren geprägt werden.

Mit der stetig steigenden Zahl an leeren Mietwohnungen, sind in vielen Regionen die Angebotsmieten unter Druck geraten. Dank der durch institutionelle Anleger vorangetriebenen Ausweitung des Angebotes an Neubauwohnungen, stehen für Interessenten viele neue und bestens ausgestattete Objekte zur Verfügung. Als Mieter auf Wohnungssuche wird es aus rein ökonomischer Perspektive daher interessanter sich in periphereren Regionen niederzulassen. Ausserhalb der Zentren stehen immer mehr günstige und teilweise brandneue Wohnungen für etwas mehr Pendelzeit zu Verfügung.

Städter zieht es in die Peripherie

Interkommunale Nettozuzüge 2018 in % der Bevölkerungsgrösse pro MS-Region



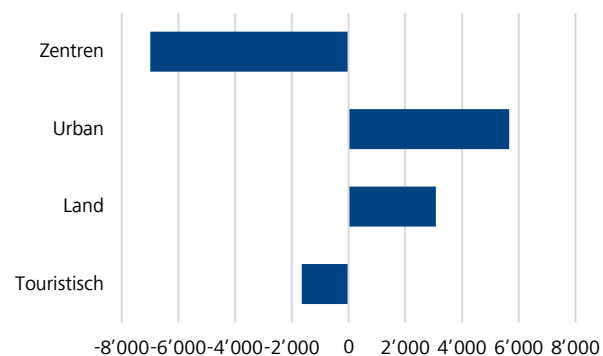
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Ein Blick auf die interkommunale Bevölkerungsbewegung zeigt, dass sich eine Tendenz in Richtung peripherere Regionen ausmachen lässt. Von den zwanzig grössten Schweizer Städten können nur in Chur,

Köniz, Schaffhausen und Winterthur positive Nettozuzüge ausgemacht werden. Neben dieser Bewegung aus den Zentren, zeigt die Karte aber auch deutlich die Bevölkerungsbewegung aus touristischen und sehr ländlichen Gebieten in Richtung strukturell stärkerer Regionen.

Urbane und ländliche Gemeinden sind attraktiv

Interkommunale Nettozuzüge nach Gemeindetyp, schweizweit 2018

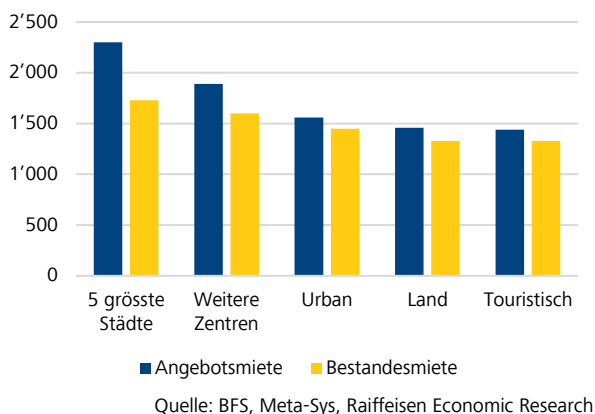


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Auf Gemeindetypen aufgeschlüsselt wird die Binnenwanderung aus den Zentren hin zu urbanen und ländlichen Gemeinden noch deutlicher. 2018 sind rund 7'000 Personen mehr aus den schweizerischen Zentrumsgemeinden weggezogen als zugezogen. Demgegenüber sind über 5'500 bzw. 3'000 Bewohner zusätzlich in die urbanen und ländlichen Gemeinden gezogen als weggezogen. Es muss angemerkt werden, dass hierbei die Zuwanderung aus dem Ausland bewusst nicht berücksichtigt wurde, welche in den ökonomisch starken Zentren zu positiven Wachstumszahlen führt. Während die bereits in der Schweiz wohnhafte Bevölkerung tendenziell aus den Kernstädten wegzieht, bleiben sie von den Zuwanderern stark gefragt. Die Binnenwanderung innerhalb der Schweiz verdeutlicht aber die verhältnismässige Attraktivität der erweiterten Agglomeration und der gut erschlossenen ländlichen Gemeinden.

Wegzug aus Zentren lohnt sich finanziell

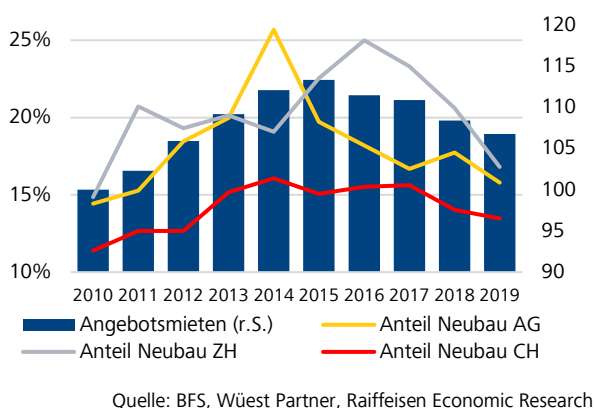
Geschätzte mtl. Angebotsmiete und Bestandesmiete für eine 4-Zimmerwohnung mit 100m², in CHF



Einer der Hauptgründe für den Wegzug aus den Zentren ist der beachtliche Unterschied zwischen Bestandesmieten und Angebotsmieten. Wenn ein Haushalt in einer der fünf grössten Städte der Schweiz sich auf dem Markt nach einer neuen 4-Zimmerwohnung mit 100m² umsehen muss, wird die Erhöhung seiner Mietkosten im Schnitt rund 35% betragen. In kleineren Zentren ist der Unterschied mit über 20% ebenfalls sehr hoch. Demgegenüber ist es möglich in urbanen und ländlichen Gemeinden ein gleichgrosses Objekt zu Angebotsmieten zu finden, welche ähnlich hoch oder tiefer als die heutige Mieta liegen. Da unter diesen Wohnungen auch viele Neubauten zu finden sind, wird ein Wegzug aus dem Zentrum rasch lohnenswert. Die sinkenden Angebotsmieten in der Peripherie lassen diese Mietobjekte zu einem immer besseren Substitut für Zentrumsanlagen werden. Eine Umkehrung dieser Situation ist aufgrund der sich nicht verkleinernden Differenz zwischen Bestandes- und Angebotsmieten in grösseren Städten in absehbarer Zeit kaum zu erwarten.

Neubauwohnungen finden Mieter

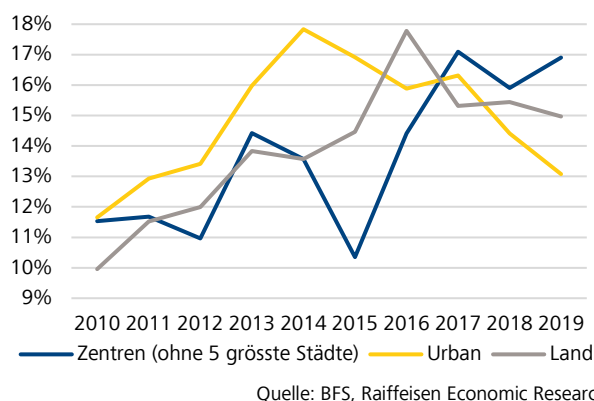
Anteil Neubauwohnungen an den leerstehenden Wohnungen und Angebotsmiete (indexiert) auf nationalem Niveau



Obwohl noch immer sehr viele neue Mietwohnungen auf den Markt kommen, nimmt deren Anteil am Leerwohnungsbestand in den letzten Jahren wieder ab. Neu auf den Markt kommende Objekte finden trotz steigender Vermarktungsschwierigkeiten Abnehmer. Und dies passiert auf Kosten der älteren Bestandeswohnungen. Dieser Effekt hat sich durch die sinkenden Angebotspreise verstärkt, da Neubauobjekte relativ betrachtet immer attraktiver werden. Interessant ist zudem, dass sich dies im Kanton Aargau mit seiner hohen Leerstandsquote bereits zwei Jahre früher zeigte als beispielsweise im Kanton Zürich, welcher im schweizweiten Vergleich noch relativ wenige Leerwohnungen aufweist.

Begehrte Neubauten ausserhalb der Zentren

Entwicklung des Anteils Neubauwohnungen an den leerstehenden Wohnungen nach Gemeindetyp



Auch nach Gemeindetypen lässt sich die Verlagerung der Leerstände in Richtung ältere Wohnungen feststellen. Sowohl die starke Angebotsausweitung als auch die Abwanderung der Mieter hin zu Neubauwohnungen hat in ländlichen Gemeinden aber rund zwei Jahre später eingesetzt als in den urbanen. In den Zentren ist der Anteil leerstehender Neubauwohnungen seit dem Einsetzen der nationalen Angebotspreisanpassungen hingegen weiter gestiegen, was wohl ebenfalls auf die grosse Preisdifferenz zu Bestandeswohnungen zurückzuführen ist. Die vielen neuen Wohnungen finden aber nicht nur Mieter aus den Zentren, sie entziehen sie primär dem lokalen Wohnungsmarkt. Dies erhöht die Leerstände im Altbau und drückt weiter auf die Mieterträge. Besitzer älterer Liegenschaften in Regionen mit hohen Leerständen und viel Bautätigkeit müssen sich auf schwierigere Zeiten gefasst machen. Um im Verdrängungswettbewerb mit Neubauten zu bestehen, werden Sanierungen und Erneuerungen von älteren Wohnungen immer wichtiger werden.

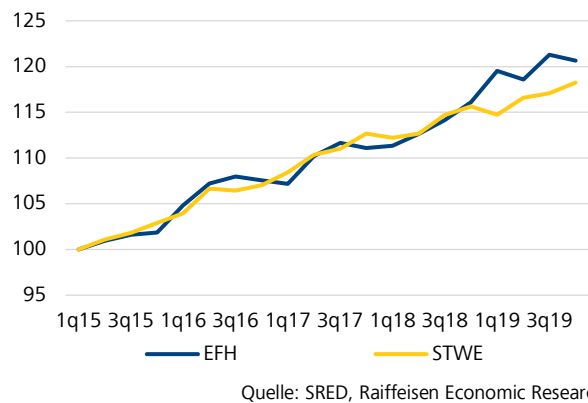
EIGENTUMSOBJEKTE

Aufgrund der tiefen Finanzierungskosten können durch einen Wechsel von der Mietwohnung ins Stockwerkeigentum Wohnkosten gespart werden. Wegen der hohen regulatorischen Tragbarkeitshürden können sich aber immer weniger Mieter Eigentum leisten. Darum werden immer weniger Eigenheime gebaut. Statt in den Eigenheimmarkt fließt weiterhin zu viel Kapital in den Mietwohnungsmarkt.

Die Preise für EFH sind im 4. Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal um 0.5% gesunken. Im ganzen Jahr 2019 verbleibt damit aber immer noch ein sattes Preisplus von fast 4%. STWE wurde dagegen knapp 1% teuer gehandelt als im Vorquartal. Damit war die Preisdynamik im Gesamtjahr 2019 mit 2.3% deutlich schwächer als bei den EFH. Die Jahreswachstumsrate 2019 ist damit die tiefste seit Messbeginn des Raiffeisen-Transaktionspreisindex anfangs des Jahres 2015.

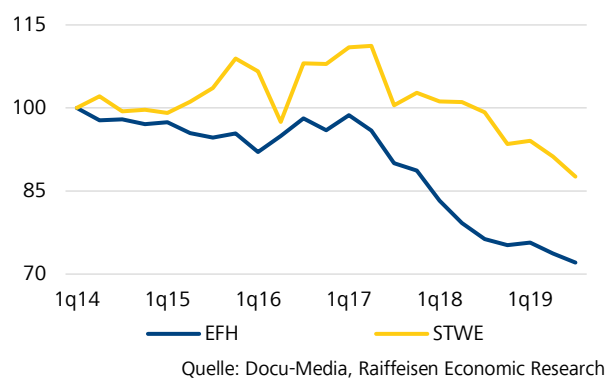
Verschlaufpause bei den EFH-Preisen

Raiffeisen Transaktionspreisindizes, 1q15 = 100



Projektionstätigkeit weiter rückläufig

Baugesuche indiziert, 1q14 = 100

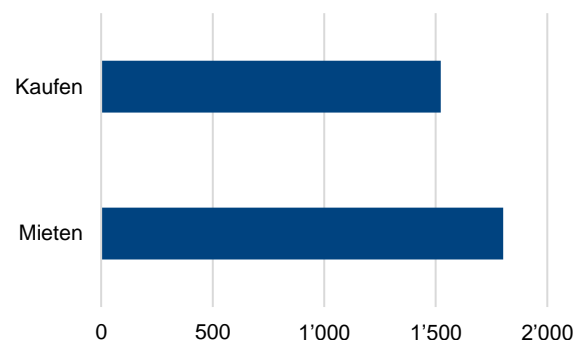


Trotz steigender Eigentumspreise war die Projektionstätigkeit für den Bau von EFH und STWE abermals rückläufig. Der Bau von Mietwohnungen bleibt für Projektentwickler weiterhin meist die attraktivere

Wahl - obwohl dieser Markt an einem Überangebot krankt. Eine Trendumkehr bei der Eigenheimbautätigkeit können nur relativ zu den Renditeliegenschaftspreisen gemessene höhere Eigenheimpreise herbeiführen. So paradox es angesichts rekordhoher Eigentumspreise klingt: die Eigenheimpreise sind zu tief, denn angesichts des durch die tiefen Zinsen induzierten Anlagenotstandes war die Preisentwicklung bei den Renditeliegenschaften durch enorme Kapitalzuflüsse von institutionellen Investoren noch stärker. Durch die hohen regulatorischen Tragbarkeitshürden bei der Hypothekarvergabe mit kalkulatorischen Zinssätzen von 4.5 bis 5% wird die Nachfrage nach Eigentum mit steigenden Preisen mehr und mehr zurückgebunden. Denn eigentlich wäre Kaufen gegenüber Mieten trotz hoher Preise unverändert attraktiv. Mit dem Wechsel von der Mietwohnung ins Eigenheim könnten Haushalte nämlich ihre Wohnkosten senken. Aber gerade finanziell weniger gut gestellte Mieter, wie junge Familien, können dieses Sparpotential nicht realisieren, weil sie keine Finanzierung erhalten. Bei einer durchschnittlichen 3-4.5-Zimmerwohnung, finanziert durch ein 80%-Belehnung mittels Festhypothek (Laufzeit von zehn Jahren), beträgt das Einsparpotential konservativ gerechnet 20% - unter Berücksichtigung von Steuerfolgen (Eigenmietwert 70% des Verkehrswertes, Grenzsteuersatz 30%) und Instandhaltungskosten (1% des Verkehrswertes).

Kaufen bleibt gegenüber Mieten attraktiv

Vergleich Wohnkosten Mieten vs. Kaufen



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

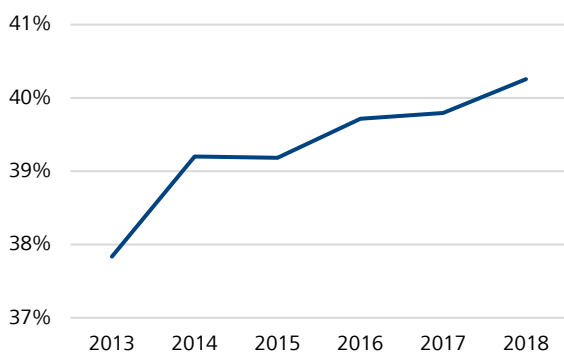
BÜROFLÄCHEN

Der Trend zu Teilzeit, flexiblen Arbeitszeiten und Homeoffice kennt kaum Branchengrenzen und geht unaufhaltsam weiter. Aufgrund der dadurch geringeren Auslastung von Büroarbeitsplätzen ist im Markt grosses Optimierungspotential vorhanden. Steht der Büromarkt mit dem zusätzlichen Aufkommen der internetbasierten Plattformarbeit und moderner Anstellungsverhältnisse vor einer weiteren Disruption?

Mittlerweise arbeitet schon über 40% der schweizerischen Erwerbstätigen Teilzeit. Die Entwicklung ist zum einen auf die Zunahme der Erwerbsbeteiligung der Frauen zurückzuführen - diese arbeiten mehr Teilzeit als Männer. Zusätzlich steigt aber sowohl bei den Frauen und Männern der Anteil Teilzeitarbeitender seit Jahren. Vor allem Teilzeitpensen mit 80% und mehr erfreuen sich in den letzten Jahren zusätzlicher Beliebtheit.

Teilzeitarbeit weiter auf dem Vormarsch

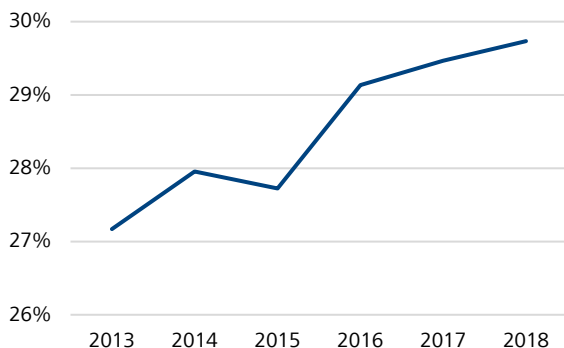
Anteil Erwerbstätige, die weniger als 100% arbeiten



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Auch Heimarbeit auf Wachstumskurs

Erwerbstätige, die in den letzten 4 Wochen von zuhause aus gearbeitet haben



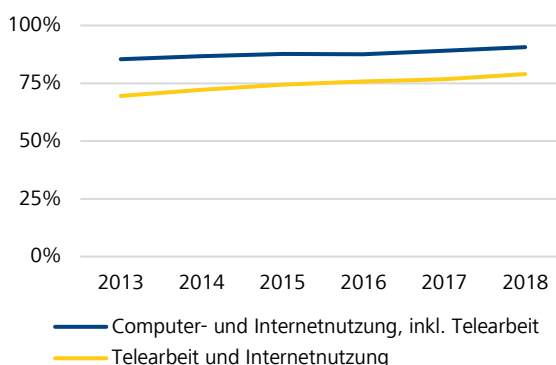
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Zusätzlich zur Pensenreduktion sorgt der anhaltende Trend zur Heimarbeit zu immer mehr verwaisten Arbeitsplätzen. Bereits drei von zehn Erwerbstätigen ar-

beiten zumindest teilweise von zuhause aus. Etwa die Hälfte dieser Heimarbeiter tut dies regelmässig, also bspw. an fixen Tagen in der Woche. Der Rest nutzt Heimarbeit gelegentlich und flexibel. Nicht bei allen ist die Heimarbeit institutionalisiert. 25% verrichten Arbeit zuhause, die sie nicht der Arbeitszeit anrechnen können oder wollen. 71% der zuhause arbeitenden verrichteten dagegen 2018 Teile ihrer regulären Arbeitszeit in den eigenen vier Wänden. 2013 lag dieser Wert noch bei 58%. Der Rest kann anrechenbare Überstunden zuhause leisten.

Heimarbeit heisst meist Homeoffice

Anteil Arbeit mit PC und Internet sowie Telearbeit



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

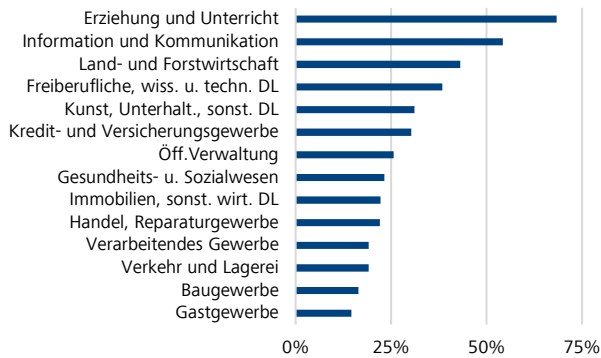
90% der Heimarbeit ist Büroarbeit und wird am PC geleistet, Tendenz steigend. Fast 80% der Heimarbeit ist heute sogar sogenannte Telearbeit. Dabei ist der Computer zuhause mit dem Firmennetzwerk verbunden, sodass Zugriffe auf die Firmen-IT-Infrastruktur aus der Distanz möglich sind.

Verschiedene Heimarbeitspensen möglich

Durchschnittlich arbeiten Heimarbeiter 8.4 Stunden pro Woche zuhause, was bei einer 42-Stundenwoche genau einem Arbeitstag entspricht. 10% der Heimarbeiter arbeiten gar 16 und mehr Stunden pro Woche abseits ihres Büroarbeitsplatzes. 10% bleiben dagegen nur zwei und weniger Stunden pro Woche ihrem Bürostuhl fern.

Arbeit von zuhause in allen Branchen möglich

Erwerbstätige, die in den letzten 4 Wochen von zuhause gearbeitet haben



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

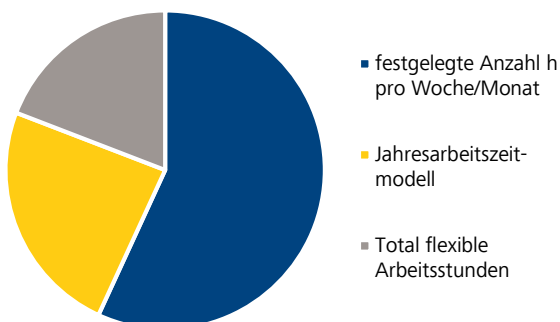
Da in jeder Branche auch administrative Büroarbeit anfällt, ist Homeoffice auch in allen Branchen verbreitet. Es gibt aber natürlich grosse Branchenunterschiede. Die meisten Lehrer bereiten beispielsweise von zuhause aus ihren Unterricht vor. Aber auch IT-Fachleute können einen grossen Teil ihrer Arbeit ausserhalb des Büroarbeitsplatzes erledigen. Einen kleineren Anteil an Büroarbeit, und damit weniger Homeoffice-Potential haben natürlich ortsgebundene Dienstleistungen wie das Gastgewerbe und die Bauwirtschaft.

Kein Phänomen der Generation Y

Es ist nicht so wie man vielleicht vermutet, dass unter den Heimarbeitern vorwiegend junge Arbeitnehmer zu finden sind. Ab 25 ist das Phänomen in allen Altersklassen nämlich ähnlich stark ausgeprägt. Nur die unter 25-jährigen arbeiten äusserst selten von zuhause (rund 11%). Dies ist nicht überraschend, da man sich für diese Form der Arbeit meist zuerst Vertrauen erarbeitet und schon gewisse Fähigkeiten erworben haben muss, die zur selbständigen Ausübung der Heimarbeit befähigen.

Fixe Arbeitszeiten sind noch der Normalfall

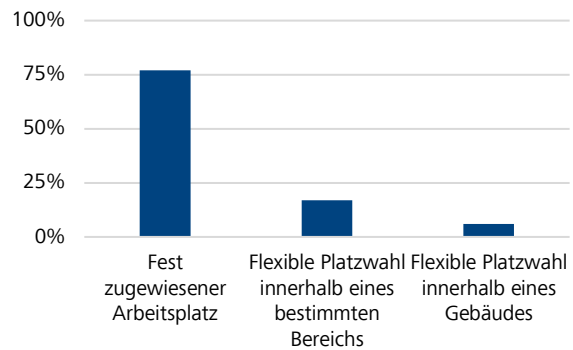
Anteil Erwerbstätige nach Arbeitszeitmodell



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Ein Drittel hat fixen Arbeitsplatz

Arbeitsplatzsituation Erwerbstätiger



Quelle: statista, Raiffeisen Economic Research

Aller Flexibilisierung zum Trotz arbeiten die meisten Erwerbstätigen immer noch klassisch in Wochenarbeitszeit. Total flexible Arbeitszeitmodelle, wo sowohl Pensum also auch Zeitpunkt dessen Erfüllung mehr oder weniger frei wählbar sind, machen aber mittlerweile schon 20% aus. Fast ein Viertel arbeitet in einem Jahresarbeitszeitmodell.

Sehr tiefe Auslastung

Nur rund jeder Dritte hat noch ein Einzelbüro. Grossraumbüros und flexible Arbeitsplatzkonzepte sind weiter auf dem Vormarsch. Nach wie vor haben aber drei Viertel der Angestellten einen ihnen fest zugewiesenen Arbeitsplatz. In einer Belegungsanalyse von Büroarbeitsplätzen der Züricher Hochschule für angewandte Wissenschaften konnte gezeigt werden, dass ein Arbeitsplatz während eines Tages durchschnittlich nur gerade einmal zu 36% aktiv genutzt wird. Durchschnittlich 22% sind belegt, aber werden nicht aktiv genutzt, beispielsweise wenn der Nutzer in einem Meeting oder einer Pause ist. Durchschnittlich 42% der Arbeitsplätze sind jeweils komplett ungenutzt. Selbst zu Spitzenzeiten eines Tages lag die aktive Belegung in allen untersuchten Büros immer unter 60%. Dabei gab es kaum Unterschiede zwischen klassischen Grossraumbüros, modernen Multi-Space-Offices und aktivitätsorientierten Büros.

Hausaufgaben für die Arbeitgeber

Zunehmendes Homeoffice und mehr Teilzeitarbeit senken die Auslastung weiter - wenn dagegen nicht mit flexibleren Konzepten vorgegangen wird. Das Potential für eine effizientere Nutzung ist enorm. Aber dieses Potential besteht schon lange und dessen Hebung ist schwer. Der Büromarkt ist träge, die Widerstände gegen Veränderung jeweils gross. Aber schlussendlich sind Konzepte wie Desksharing

mit weniger Platz pro Mitarbeiter Teil des Preises den die Erwerbstätigen für ihr Bedürfnis nach flexiblen Arbeitszeiten und Teilzeit bezahlen müssen. Auch wenn die Entwicklungen langsam voranschreiten, zumindest dürften sie irreversibel sein. Die Bürofläche pro Arbeitnehmer nimmt stetig ab. Schätzungen gehen von einer Reduktion von rund 0.6% pro Jahr aus. Ein Grossteil der Zusatznachfrage nach Büroflächen durch das Beschäftigungswachstum, welches etwas mehr als 1% pro Jahr beträgt, wird also künftig durch Effizienzmassnahmen aufgehoben. Die Erhöhung der Erwerbsquote, vermehrte Teilzeitarbeit sowie Homeoffice waren bisher wichtige Treiber der Büronachfrage, weil meist jeder seinen persönlichen Arbeitsplatz erhielt, egal wie oft er ihn tatsächlich brauchte. Dieser Effekt dürfte künftig wegfallen, zusätzlich werden mittelfristig die bestehenden Überkapazitäten durch tiefe Auslastung abgebaut.

Klassisches Anstellungsverhältnis: Auslaufmodell?

Zusätzlich droht dem klassischen Büromarkt künftig durch das Aufkommen internetbasierter Plattformarbeit, sogenannter Cloud- und Gigwork weitere Nachfrage wegzubrechen. Bei der Plattformarbeit erfolgt die Auftrags- und Arbeitsvermittlung verschiedenster Dienstleistungen über webbasierte Plattformen an mehr oder weniger selbständig agierende hochspezialisierte Auftragnehmer. Dies im Unterschied zur klassischen Auftragsverteilung innerhalb einer Firma, wo Aufgaben an den eigenen Personalbestand delegiert werden. Bekannte Beispiele solcher Plattformen sind Uber und Airbnb. Diese bekanntesten Plattformen bieten zwar eher büroferne Dienstleistungen an, aber selbst bei diesen Dienstleistungen geht Büronachfrage verloren. Eine physische Taxizentrale benötigt Uber nicht und auch die Immobilienverwaltung bei Airbnb wird nicht von klassischen Büroangestellten erledigt. Plattformarbeiter haben jedoch auch grosses Potential Firmen in klassischen Bürobranchen Aufträge abzugraben. Typische Arbeiten, die von Freelancern erledigt werden können sind in den Bereichen Datenerfassung, Softwareentwicklung, Internetmarketing, Grafikdesign, Finanzbuchhaltung und Journalismus zu finden. Auf Plattformen wie Coople, Freelancer.com, Upwork und Clickworker finden sich viele entsprechende Jobs.

Die Vorteile gegenüber der klassischen Auftragserfüllung innerhalb oder mit einer Firma liegen für den Auftraggeber auf der Hand: Plattformarbeit schafft Zugang zu Spezialwissen, dass in der Firma evtl. nicht vorhanden ist und sie ist günstiger, weil dabei kein

Heer stehender Mitarbeiter unterhalten werden muss, welches häufig nur zu Spitzenzeiten ausgelastet ist. Gleichzeitig profitieren Freelancer, Gigworker und Crowdarbeiter von maximaler Flexibilität. Sie arbeiten nur dann, wann sie wollen und nehmen nur die Aufträge an, die sie möchten.

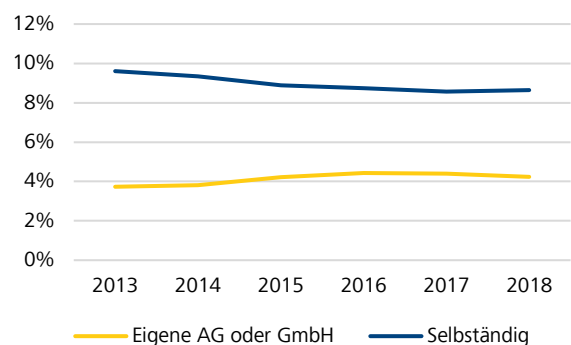
Kein Nullsummenspiel für den Büromarkt

Für den Büromarkt ist Plattformarbeit potentiell hoch disruptiv. Denn die Plattformarbeiter fragen häufig keine klassische Bürofläche nach. Sie arbeiten meist zuhause, in Bibliotheken, Universitäten, Cafés oder von unterwegs und sparen sich so die teure Büromiete. Das macht ihr Geschäftsmodell noch attraktiver - und im Vergleich zu einem klassischen Angestellten nochmals kompetitiver.

Inwieweit Gigwork in der Schweiz schon angekommen ist, ist schwer zu beurteilen, fehlen doch belastbare Statistiken dazu. Einen Hinweis gibt allenfalls die Entwicklung der Anzahl selbstständig erwerbenden und derjenigen, die in einer eigenen Aktiengesellschaft oder GmbH arbeiten. Zusammengerechnet ist ihr Anteil seit Jahren konstant. In diesen Zahlen ist jedoch nur die Haupterwerbssituation erfasst. Falls überhaupt ist Plattformarbeit derzeit höchstens beim Nebenerwerb ein Thema oder sie wird von Erwerbstätigen ausgeführt, die jeher selbständig sind.

Abnahme selbständig Erwerbstätiger

Anteil Erwerbstätiger nach Erwerbssituation



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Erst in den Startlöchern?

Die grosse Disruption im Büromarkt durch internetbasierte Plattformarbeit und das Ablösen von klassischen Angestelltenverhältnissen durch Freelancingmodelle ist bisher noch ausgeblieben. Die Büroimmobilienbranche tut aber gut daran, die Entwicklungen genau im Auge zu behalten. Denn wir stehen möglicherweise erst ganz am Anfang einer Umwälzung.

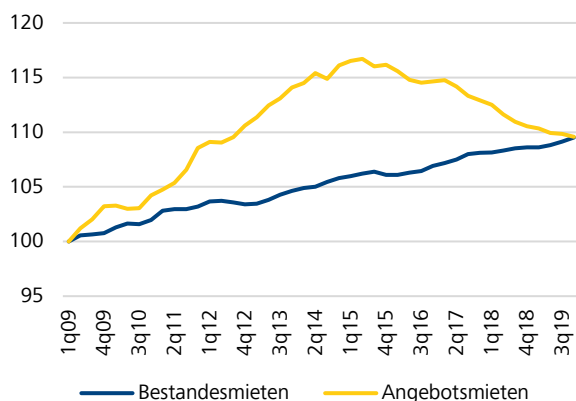
SINKEN DIE MIETEN WIRKLICH?

Beratungsunternehmen, Banken und andere Marktbeobachter sprechen im Zusammenhang mit den steigenden Leerständen vermehrt von sinkenden Mieten. Der Mieterverband und Politiker aus dem linken politischen Lager kennen hingegen nur steigende Mietzinsen. Ob die Mieten nun steigen oder sinken ist vor allem eine Frage der Definition.

Als Bundesrat Guy Parmelin am 25.11.2019 Stellung zur Initiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» bezog, nutzte er unter anderem die sinkenden Angebotsmieten als Argument für die ablehnende Haltung der Bundesregierung. Im breiten Konsens der Mietwohnungsmarktbeobachter werden die sinkenden Mieten gerne als Folge der hohen Leerstände im Zusammenhang mit der Überproduktion von neuen Mietwohnungen dargestellt. Im Rahmen des Abstimmungskampfes wurde vom Mieterverband und seiner Initiative zugewandten Politiker hingegen immer wieder auf den vom Bundesamt für Statistik veröffentlichten Mietpreisindex verwiesen. Dieser zeigt eindeutig, dass die Bestandesmieten in der Schweiz kontinuierlich steigen. Von Mietpreissenkungen keine Spur. Die Frage, ob die Mieten nun wirklich sinken oder doch am Steigen sind, ist also gar nicht so eindeutig beantwortbar.

Steigende und sinkende Mieten

Entwicklung der Angebots- und Bestandesmieten, indexiert (Q1 2009 = 100)



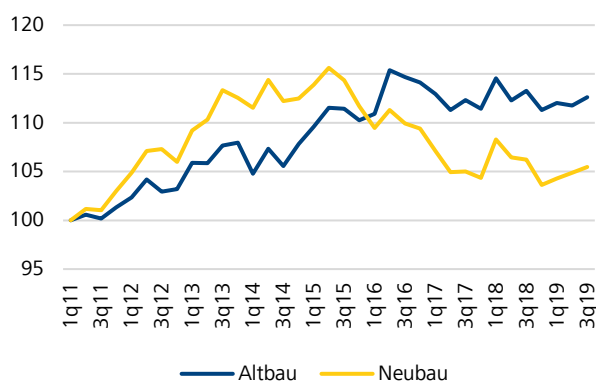
Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Die oben stehende Grafik verdeutlicht, dass sich tatsächlich gleichzeitig steigende und sinkende Mieten am Schweizer Wohnungsmarkt feststellen lassen. Der vom BFS veröffentlichte Mietpreisindex ist seit dem 1. Quartal 2009 um rund 9% gestiegen. Der von der Beratungsfirma Wüest Partner publizierte Angebotspreisindex hingegen ist bis zu seinem Höhepunkt im 2. Quartal 2015 um fast 17% gestiegen. Bis Ende 2019

sind die Angebotsmieten aber wieder um rund 6% gesunken und sind damit seit 2009 mit gut 9% etwa gleich stark angestiegen wie die Bestandesmieten. Diese auf den ersten Blick widersprüchliche Tatsache, lässt sich damit erklären, dass die beiden Indizes unterschiedliche Aspekte des schweizerischen Mietwohnungswesens messen. Während der Angebotspreisindex nur die Entwicklung der Mieten der Wohnungen misst, welche zum gegebenen Zeitpunkt tatsächlich zur Vermietung ausgeschrieben werden, erhebt der Mietpreisindex des BFS die Entwicklung der Mieten des gesamtschweizerischen Gebäudebestandes. Beide Indizes sind wichtige und nützliche Indikatoren für die Mietzinsbeobachtung am Schweizer Wohnungsmarkt, können aber isoliert betrachtet keine abschliessende Antwort auf die Frage geben, ob die Mieten in der Schweiz insgesamt steigen oder fallen. Tatsächlich ist diese Frage im aktuellen Markt- und Regulierungsumfeld kaum allgemeingültig zu beantworten. Die wahrgenommene Mietzinsentwicklung ist für alle Akteure am Wohnungsmarkt vor allem eine Frage der eigenen Perspektive.

Neubauwohnungen werden günstiger

Entwicklung der Marktmieten nach Neu- und Altbau, indexiert (Q1 2011 = 100)



Quelle: Fahrländer, Raiffeisen Economic Research

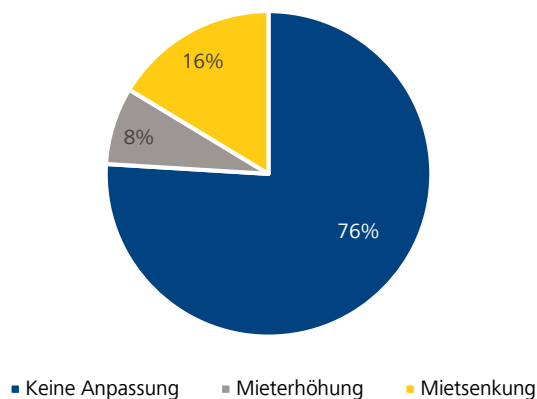
Eine erste, wichtige Unterscheidung die in dieser Diskussion gemacht werden muss, liegt zwischen Neubau- und Altbauwohnungen. Der Blick auf die Marktpreisentwicklung dieser beiden Kategorien zeigt, dass die Marktmieten für Neubauwohnungen,

welche im Gegensatz zu Angebotsmieten auf tatsächlichen Transaktionen basieren, mit der starken Angebotsausweitung seit anfangs 2015 mit rund 9% deutlich zurückgegangen sind. Die Marktmieten für Altbauwohnungen sind hingegen weiter gestiegen und haben sich rund ein Jahr später stabilisiert. Seit dann verlaufen sie seitwärts. Dies ist ein deutliches Indiz, dass Vermieter von Bestandeswohnungen den Druck durch die höheren Leerstände verspüren und bei Mieterwechsel nicht mehr so leicht den Mietzins erhöhen können.

Aus der Perspektive eines Vermieters kann auf dem Mietmarkt definitiv nicht mehr von steigenden Mieten gesprochen werden. Besitzer von Altbauwohnungen müssen mit stagnierenden Mieten rechnen, welche durch die starke Angebotsausweitung im Neubausegment noch stärker unter Druck geraten werden. Entwickler von Neubauprojekten müssen mit deutlich tieferen Neumieten kalkulieren als noch vor 5 Jahren. Es ist davon auszugehen, dass diese in den kommenden Jahren noch weiter sinken werden. Wie im Kapitel „Marktsegment Mietwohnungen“ detailliert besprochen wurde, werden Neubauwohnungen für Mieter immer attraktiver.

Mieten verändern sich mehrheitlich nicht

Anteil Wohnungen mit Mietpreisanpassungen, Beobachtungsdauer eines Objekts: Max. 2 Jahre, Beobachtungszeitraum: Feb. 2010 - Nov. 2019



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

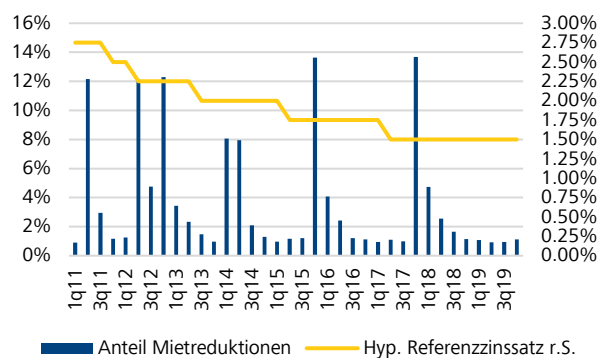
Betrachtet man den Anteil der Wohnungen, welche in der rotierenden BFS-Stichprobe Preisadjustierungen erfahren haben, zeigt sich, dass Mietpreisanpassungen in den jeweils maximal 2 Jahre lang beobachteten Objekten nicht sehr häufig vorkamen. Mit einem Anteil von rund drei Vierteln sind Wohnungen ohne

Mietpreisanpassungen zwischen 2010 und 2019 in der deutlichen Mehrheit. Bei 16% der Wohnungen kam es im Beobachtungszeitraum zu Mietpreissenkungen und bei 8% der Wohnungen fanden Mieterhöhungen statt. Im Schnitt betragen die Mietpreissenkungen etwa CHF 70 und die Erhöhungen rund CHF 100.

Betrachtet man nur die Wohnungen, bei denen Mieterwechsel innerhalb des Beobachtungszeitraumes ausgeschlossen werden können, sinkt der Anteil Mieterhöhungen auf unter 4%, während der Anteil Preisreduktionen auf ähnlich hohem Niveau verharrt. Wertvermehrnde Investitionen, welche im aktuellen Tiefzins- und Inflationsumfeld faktisch den einzigen mietrechtlich legitimen Grund für Mieterhöhungen während der Mietdauer darstellen, kommen also ähnlich häufig vor wie Mieterhöhungen bei einem Mieterwechsel. Es muss angemerkt werden, dass in dieser Erhebungsform Wohnungen, welche im Verlauf der Beobachtung länger leer stehen, aus der Stichprobe fallen. Mietpreissteigerungen die auf Leerkündigungen infolge von Totalsanierungen zurückzuführen sind, werden in dieser Darstellungsweise daher nicht abgebildet.

Referenzzinssatz wird nur selten weitergegeben

Entwicklung des Referenzzinssatzes und Anteil Wohnungen mit Mietpreissenkungen pro Quartal



Quelle: BFS, BWO, Raiffeisen Economic Research

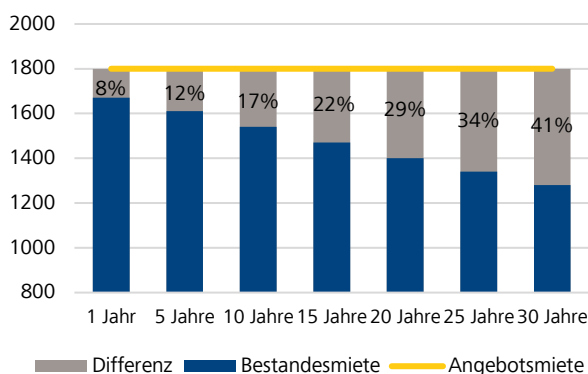
Auf der anderen Seite überrascht der eher tiefe Anteil an Haushalten, welcher eine Weitergabe der hypothekarischen Referenzzinssatzsenkung einfordert und auch erhält. In der Beobachtungsperiode gab es insgesamt 5 Zinssatzsenkungen, welche im Prinzip allen Mieterhaushalten ein Anrecht auf Mietreduktionen gewährt. Wie die obere Grafik zeigt, wurde im Nachgang der letzten drei Referenzzinssatzsenkungen aber jeweils nur zwischen 18% – 21% der Mietwohnungen günstiger. Es ist also offensichtlich, dass die Wei-

tergabe der sinkenden Finanzierungskosten vom Vermieter zum Mieter nicht grossflächig stattfindet. Neben einer gewissen Renitenz gegenüber Senkungsbegehren seitens der Immobilienbesitzer wird vor allem der häufige Verzicht auf die nachdrückliche Einforderung seitens der Mieter für diese Situation verantwortlich sein.

Unabhängig von den Gründen für die eher seltene Weitergabe des Referenzzinssatzes, zeugen diese Daten aber vor allem davon, dass die Mieten der Bestandeswohnungen in der Schweiz nicht gestiegen sind, sondern in den letzten Jahren eher stabil bis leicht sinkend waren. Es stellt sich die Frage, weshalb der Mietpreisindex in diesem Umfeld trotzdem weiter steigende Mieten abbildet.

Selten umziehen lohnt sich

Geschätzte mtl. Angebotsmiete und Bestandesmiete für eine 30 Jahre alte 4-Zimmerwohnung mit 100m² nach Mietdauer im Jahr 2019, in CHF



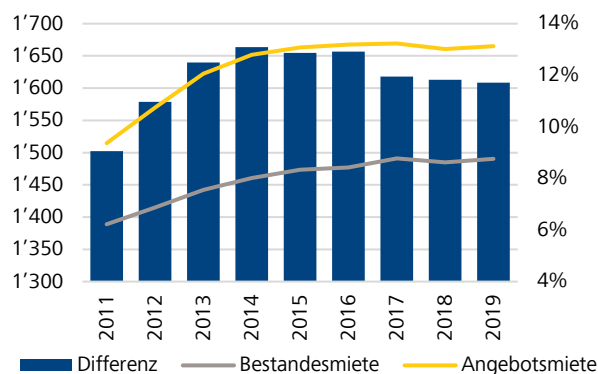
Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Aus der soeben geführten Diskussion lässt sich schliessen, dass Mieter während der Mietdauer eher selten mit Mietpreiserhöhungen konfrontiert sind. Aus Sicht der meisten Mieter in der Schweiz verändert sich der Mietzins nicht. Dies ändert sich aber schlagartig, wenn man umziehen muss. Während die eigene Miete sich in den letzten Jahren nicht verändert hat, sind die Marktmieten, zumindest bis 2015, stark angestiegen. Wenn man nicht zu den Glücklichen zählt, welche über Insiderwissen, ein gutes Netzwerk oder einer grosse Portion Glück unter der Hand an eine preisgünstige Wohnung kommen, muss man mit happigen Mietkostensteigerungen rechnen. Je länger man in der Wohnung gelebt hat, umso teurer wird der Umzug. Die obere Grafik verdeutlicht dies anhand einer hypothetischen 30-jährigen 4-Zimmerwohnung mit 100 Quadratmetern. Mieter,

welche ein Jahr in dieser Wohnung gelebt haben, zahlen bereits eine Miete, welche rund 8% unter der Angebotsmiete liegt. Dies lässt sich mit Wohnungen erklären, welche unter der Hand vermittelt oder durch Genossenschaften und andere gemeinnützige Bauträger vergünstigt vergeben wurden. Diese Objekte werden nie zu Marktmieten ausgeschrieben. Mit steigender Mietdauer erhöht sich die Differenz zwischen der eigenen Bestandesmiete und der aktuellen Angebotsmiete immer stärker. Bei Wohnungen welche 15 Jahre vom selben Mieter bewohnt wurden, beträgt die Differenz im Schweizer Schnitt bereits mehr als 20% und steigt bei einer Mietdauer von 30 Jahren auf über 40%. Diese Situation erklärt nun auch wieso der Mietpreisindex trotz der soeben beschriebenen Mietpreisentwicklungen weiter steigt. Da jährlich rund 10% der Haushalte umzieht und ein erheblicher Teil davon zu Angebotspreisen eine neue Wohnung mieten muss, erhöht sich durch den beschriebenen Effekt für einen gewissen Teil der Bevölkerung jährlich die Miete. Da trotz der sinkenden Angebotsmieten der Unterschied zu den Bestandesmieten nach wie vor sehr gross ist, steigt die mittlere Miete aller Schweizer Haushalte weiter.

Die Unterschiede verkleinern sich

Geschätzte mtl. Angebots- und Bestandesmiete für eine 20-jährige 4-Zimmerwohnung mit 100m² in einer urbanen Gemeinde, in CHF nach Jahren.



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Unsere Schätzung der Angebots- und Bestandesmiete einer urbanen 20-jährigen 4-Zimmerwohnung mit 100 Quadratmetern zeigt, dass sich die Schere zwischen Angebots- und Bestandesmieten geschlossen hat. Bis ins Jahr 2014 sind für diese Objekte die Angebotsmieten sehr viel schneller gestiegen als die Bestandesmieten. Damit einhergehend hat sich die Differenz auf nationalem Niveau rasch bis auf über

13% erhöht. Mit dem deutlichen Abflachen der Angebotspreisentwicklung ab 2015 hat sich die Schere nicht weiter geöffnet und sich bis 2019 wieder etwas geschlossen. Im Jahr 2019 betrug die Differenz noch etwa 11.5%.

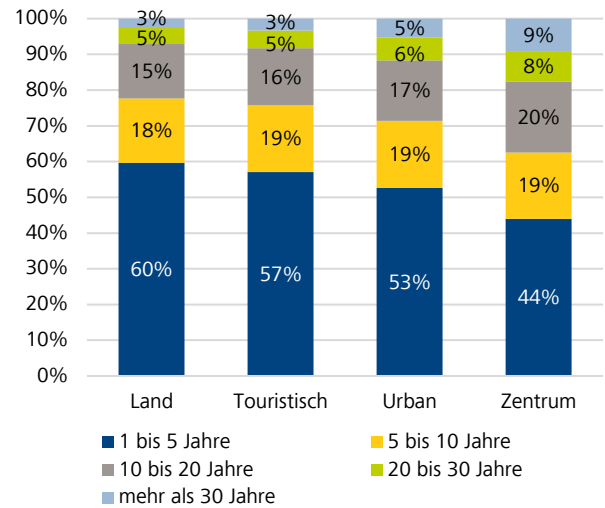
Obwohl sich schweizweit gemessen die Differenz zwischen Angebots- und Bestandesmieten verkleinert, ist sie in vielen Regionen noch immer sehr gross. Aus der unten abgebildeten Karte wird ersichtlich, dass dies meist in den grossen Zentren der Fall ist. In diesen Regionen werden die Bestandesmieten aufgrund des beschriebenen Effektes weiterhin merklich steigen.

Diese Tatsache beeinflusst natürlich das Verhalten der Mieter und Vermieter. Aus Vermieterperspektive ergeben sich bei einem grossen Gefälle starke Anreize die Mieten bei der nächsten sich ergebender Gelegenheit zu erhöhen. Deutliche Steigerungen des Anfangsmietzinses wenn langjährige Mieter ausziehen, sind hierbei die einfachste Lösung. In den grossen Zentren entstehen durch die Preisschere aber auch Anreize ganze Liegenschaften zu sanieren, mit dem

Ziel Leerkündigungen auszusprechen, um die Mieten möglichst rasch dem Marktpreis anpassen zu können.

Städter bleiben länger in ihren Wohnungen

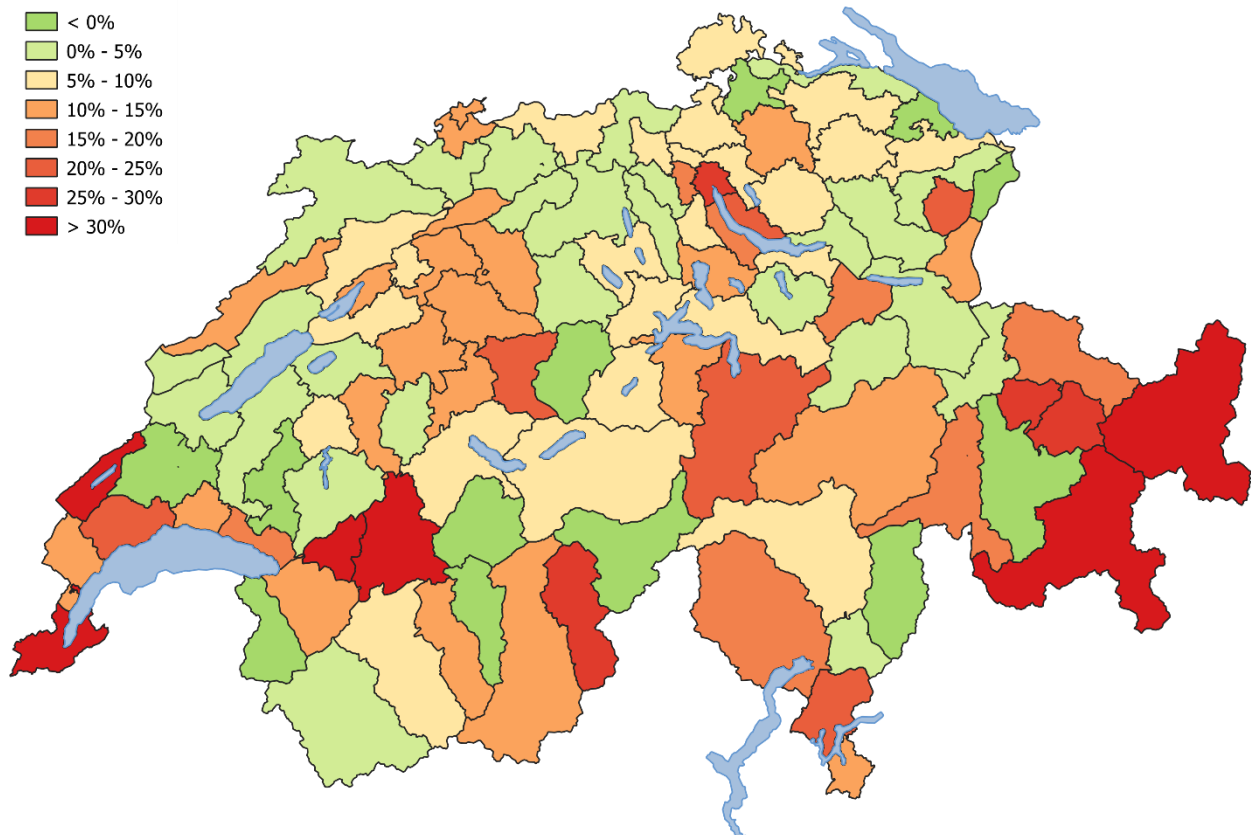
Anteil Wohnungen nach Mietdauer und Gemeindetyp
Beobachtungszeitraum: Feb. 2010 – Nov. 2019



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Grosse Unterschiede in den Zentren

Differenz zwischen geschätzter Angebots- und Bestandesmiete in %, nach MS-Region
Referenzobjekt: 4-Zimmerwohnung mit 100m², Baujahr 1999



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Für Mieter hingegen entstehen durch den starken Preisunterschied sehr grosse Anreize, so selten wie möglich umzuziehen. Es ist attraktiv, sehr lange in derselben Wohnung zu bleiben. Vor allem für die grossen Städte bedeutet dies, dass nur umzieht, wer unbedingt muss. Die Grafik auf der vorherigen Seite zeigt dies eindeutig. Während in ländlichen Gebieten rund 60% der Mieter 5 oder weniger Jahre in ihrer Wohnung leben, sind es in den Zentren weniger als die Hälfte. In den grösseren Städten wird fast ein Fünftel der Wohnungen von ihren Mietern mehr als 20 Jahre bewohnt. In ländlichen und touristischen Gebieten sind dies nur halb so viele. Die Preisschere zwischen Angebots- und Bestandesmieten verursacht eindeutig Fehlanreize, welche die Mobilität der Mieter einschränken. Dies ist insofern ein Problem, da dies der optimalen Allokation von Mietern und Mietwohnungen entgegenwirkt. Für Haushalte, welche beispielsweise aufgrund von Familienzuwachs eigentlich eine grössere Wohnung bräuchten, kann die potentielle massive Mietsteigerung dazu führen, dass nicht umgezogen wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass Haushalte in zu kleinen Wohnungen leben, steigt mit der Differenz zwischen Markt- und Bestandesmiete. Umgekehrt kann die absurde Situation auftreten, dass Paare nachdem die Kinder ausgezogen sind, nicht in eine kleinere Wohnung ziehen, da diese mehr kosten würde als die grosse Familienwohnung. Damit werden dem Markt Wohnungen entzogen, was zu Knappheit und weiteren Preissteigerungen in diesem Segment führen kann. Gesamtgesellschaftlich betrachtet ist die Schere, welche zwischen den kaum anpassbaren Bestandesmieten und den hohen Angebotsmieten entstanden ist, offensichtlich keine wünschenswerte Situation. Die Tatsache, dass sie durch die sinkenden Angebotsmieten kleiner wird, kann durchaus als positiver Aspekt des Mietwohnungsbau-booms der letzten Jahre gewertet werden.

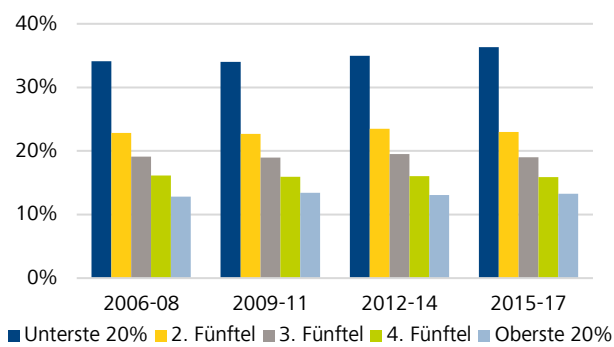
Sinken die Mieten nun oder steigen sie?

Ob die Mieten nun steigen oder sinken, bleibt auch nach dieser ausführlichen Diskussion eine Frage der Perspektive. Für den Grossteil der Mieter in der Schweiz verändern sich die Mieten nicht, solange sie nicht umziehen. Durch den stetig sinkenden hypothekarischen Referenzzinssatz, müsste man eigentlich sinkende Mieten erkennen, wenn die Umwälzung des Satzes auf die Bestandesmieten wirklich funktionieren würde. Mieten in der Schweiz steigen im jetzigen

Umfeld primär, wenn Personen eine neue Mietwohnung zu Angebotspreisen suchen müssen. Da die Miete einer bewohnten Wohnung nicht einfach so den Marktgegebenheiten angepasst werden kann, ist über die Jahre, besonders in beliebten Wohngebieten, eine grosse Schere zwischen der Bestandes- und der Angebotsmiete entstanden. Dies führt dazu, dass im schweizerischen Schnitt die Mieten über die Jahre tatsächlich steigen. Allerdings haben sich gleichzeitig auch die Einkommen der Schweizer Haushalte verändert. Die nächste Grafik zeigt, dass sich für die meisten Einkommensschichten die Mietkosten, inklusive Nebenkosten, kaum verändert haben. Gemessen am Einkommen sind die Mieten nur für Personen in der untersten Einkommensschicht wirklich gestiegen, da deren Einkommen nicht gleich schnell wie die Miet- und Nebenkosten zugenommen haben. Für die Mittel- und Oberschicht sind die Mietkosten stabil geblieben oder gar leicht gesunken.

Gesamtmietkostenanteil ist kaum gestiegen

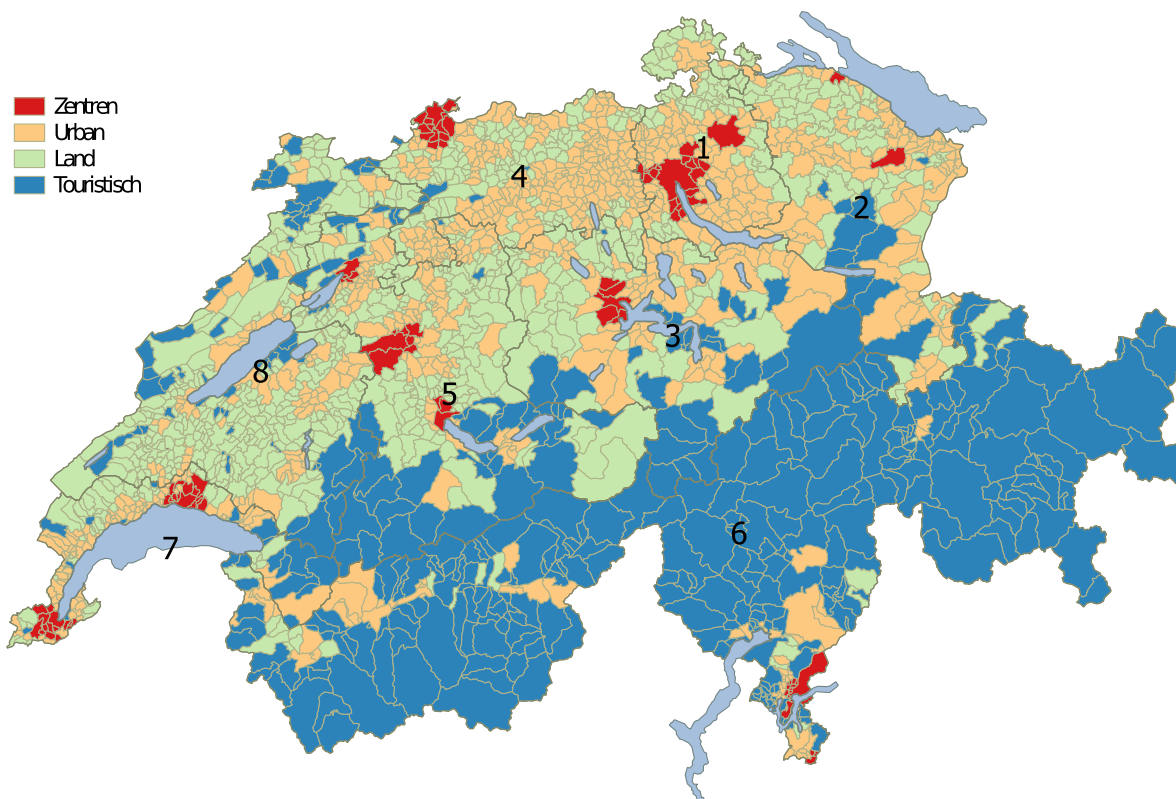
Anteil der Mietkosten inkl. Nebenkosten am Bruttohaushaltseinkommen nach Einkommensschicht, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Da die Bestandesmieten im Schnitt weiter steigen und die Angebotsmieten deutlich zurückgehen, verringert sich die hier ausführlich beschriebene Preisschere. Die sinkenden Angebotsmieten werden sich aber erst in den durchschnittlichen Mieten der Schweizer niederschlagen, wenn sich die Preisdifferenz deutlich verringert hat. Solange der durchschnittliche Schweizer mit einer merklichen Mietpreiserhöhung beim Umzug rechnen muss, werden die mittleren Bestandesmieten, weiter steigen. Die grosse Angebotsausweitung an Mietwohnungen, die Leerstände und die damit einhergehende Angebotspreisreduktion üben aber bereits Einfluss auf die Bestandesmieten aus. Bis dieser aber wirklich sichtbar wird, braucht es aber noch Zeit. Der Wohnungsmarkt funktioniert, aber sehr, sehr träge.

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 (2016)
Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	60'000	64'000	62'000	54'000	47'000
1 Zürich	69'000	70'000	68'000	62'000	-
2 Ostschweiz	55'000	54'000	56'000	54'000	45'000
3 Innerschweiz	70'000	69'000	76'000	56'000	57'000
4 Nordwestschweiz	61'000	68'000	59'000	58'000	70'000
5 Bern	52'000	54'000	52'000	47'000	48'000
6 Südschweiz	49'000	61'000	50'000	45'000	45'000
7 Genfersee	68'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Westschweiz	52'000	-	52'000	53'000	50'000

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	BWO	Bundesamt für Wohnungswesen

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.