

Editorial

Corona: Blaues Auge für den Immobilienmarkt	3
Marktüberblick	4

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Hypothekarmarkt	6
Immobilienanlagen - Pfandbriefe	7

Marktsegmente

Mietwohnungen	9
Eigentumsobjekte	11
Retail- und Gewerbeflächen	14

Fokus

Migration	17
-----------	----

Anhang	23
--------	----

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](#)

Corona: Blaues Auge für den Immobilienmarkt

Unerwartet, schnell und heftig, nur so lässt sich die durch COVID-19 ausgelöste Pandemie beschreiben. Erst noch die Skipisten unsicher gemacht und kaum zurück schon eingesperrt in den eigenen vier Wänden – auf staatliches Geheiss. Ein solch krasses Kontrastprogramm hat die Schweiz, wohl aber auch die Welt, bisher kaum erlebt und erst recht nicht die Wirtschaft. Dabei jubelten Hoteliers und Restaurantbetreiber noch bis vor kurzem, denn der Winter 2019/2020 war auf dem besten Weg zur Rekordsaison zu avancieren. Nun ist die Branche mit am ärgsten betroffen von der Krise, gemeinsam mit dem Nonfood-Detailhandel und vielen, sogenannt persönlichen Dienstleistungen wie Coiffeuren, Kosmetikstudios, Fitnesscenter und ähnlichen. Der Bund verteilt zwar im grossen Stil Geld, um den Schaden einigermaßen zu begrenzen, aber schon jetzt zeichnet sich ab, dass Härten nicht zu vermeiden sein werden. Denn aller Voraussicht nach wird 2020 als eines der schwärzesten Wirtschaftsjahre Eingang in die Geschichtsbücher finden. Ein Einbruch des Bruttoinlandproduktes um 5%, vielleicht sogar noch mehr, allein schon auf Grund des vom Bund verhängten Lockdowns der Wirtschaft, ist kaum mehr zu vermeiden. Denn es wird nicht gelingen, im weiteren Jahresverlauf die Lockdown-Verluste wieder aufzuholen.

Lockdown auch im Immobilienmarkt?

Die schwächelnde Konjunktur wirft natürlich die Frage nach den Folgen für den Schweizer Immobilienmarkt auf. Die Vermutung liegt nahe, dass kommerziell genutzte Liegenschaften sehr direkt betroffen sind. Die Diskussion darüber, ob der Mietzins geschuldet ist, wenn der Mieter auf Grund der bundesrätlichen Erlasse seiner wirtschaftlichen Tätigkeit nicht mehr nachgehen kann, ist voll entbrannt. Die juristische Beurteilung des Sachverhaltes ist unklar, denn ein bundesrätlich verordneter Lockdown ist nicht vergleichbar mit Mängeln am Mietobjekt. Es ist absehbar, dass es zu Mieterlassen kommen wird, namentlich für kleinere Einzelmietler und dass der Bund finanziell einspringen wird, wenn sich Vermieter und Mieter auf einen gegenseitigen teilweisen Verzicht einigen. Davon ausgenommen dürften die „grossen“ Mietverträge sein. Dort sollten die Parteien weiterhin gemeinsam Verhandlungslösungen anstreben, was letztlich im Interesse von Vermieter und Mieter ist. Von welchen Grössenordnungen wir sprechen, beleuchten wir im Kapitel zu den Retail- und Gewerbeflächen.

Stabile Wohnungsmärkte

Die Preise für Wohneigentum, EFH und STWE, haben im ersten Quartal 2020 um jeweils 0.9% zugelegt. Diese Entwicklung ist das Resultat eines immer dünner werdenden Angebotes und einer durch regulatorische Hürden eingeschränkten Nachfrage – soweit nichts Neues. Wir gehen auch nicht davon aus, dass sich daran coronabedingt im Jahresverlauf gross etwas ändert. Bremsspuren werden zwar im Transaktionsmarkt sichtbar, aber kaum auf der Preisebene. Letztlich hat die Krise das Tiefzinsumfeld weiter zementiert, was Wohneigentum unverändert finanziell attraktiver macht als Miete. Es ist aber durchaus denkbar, dass sich einige potenzielle Käufer nun doch zurückhalten, bis sich der weitere Verlauf besser abschätzen lässt und die Beschäftigungsperspektiven sich wieder etwas aufhellen. Die Arbeitslosigkeit nimmt derzeit stark zu, was jeweils auch die Konsumentenstimmung und da ganz besonders die Neigung zum Kauf langlebiger Güter stärker beeinträchtigt.

Mietwohnungen und Migration

Im Teil zum Mietwohnungsmarkt konzentrieren wir uns auf zwei Aspekte, die wir schon in früheren Ausgaben andiskutiert hatten. Zum einen zeigen wir, dass die Mietwohnungsmärkte der Agglomerationen und auch die Peripherien der Wirtschaftszentren sehr stark gefragt sind, namentlich von Schweizern oder bereits länger in der Schweiz wohnenden Ausländern. Des Weiteren beleuchten wir vor allem vor dem Hintergrund der wegbrechenden Migration, die Wohnungsnachfrage der neu in die Schweiz Einwandernden. Die zieht es zunächst in die Städte, doch mit zunehmender Verweildauer passen sie ihre Wohnungspräferenzen immer mehr den schweizerischen an, mit teils interessanten Nuancen unter den verschiedenen Nationen. Im Übrigen auch, was die Präferenz für die eigenen vier Wände betrifft. Es ist zum Beispiel nicht zwingend, dass die Einwanderer aus Ländern mit hohen Wohneigentumsquoten in der Schweiz die gleich hohe Präferenz für Wohneigentum entwickeln wie in ihrer Heimat. Migration ist in jedem Fall Schub für den Schweizer Wohnungsmarkt. Es ist nun nicht auszuschliessen, dass der nun für längere Zeit ausbleibt.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Nachfrage

↘ Bevölkerung

Aktuell liegt die Einwanderung nahe bei null. Jeder Monat Stillstand führt zu einem Wegfall von ca. 4'500 Einwanderern. Alleine deshalb liegt die Absorption von Wohnungen mit jedem Monat 2'500 Einheiten tiefer als vor der Krise. Auch die Haushaltsbildung der Inländer geht wegen der grossen Unsicherheit deutlich zurück.

↘ BIP

Die drastischen Massnahmen zur Eindämmung von COVID-19 werden 2020 zu einer globalen Rezession führen. Auch in der Schweiz muss von einem massiven Rückgang des BIP ausgegangen werden. Besonders hart getroffen werden Tourismus, Gastronomie, Nonfood-Detailhandel und persönliche Dienstleistungen. Die wirtschaftlichen Aussichten hängen stark davon ab, wann die Weltwirtschaft wieder in den Normalmodus schalten kann.

↘ Einkommen

Die Löhne sind in der Krise dank der Massnahmen des Bundes grösstenteils abgesichert. Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit sind aber mit Einkommenseinbussen verbunden. Auch Personen welche vor allem Kapitaleinkommen erzielen, müssen mit Einschnitten rechnen. Die Einkommen gehen mit dem konjunkturellen Einbruch insgesamt spürbar zurück.

→ Finanzierungsumfeld

Die Hypothekarzinsen sind seit dem Ausbruch der Pandemie in der Schweiz angestiegen. Sie liegen aber im historischen Vergleich immer noch auf extrem tiefem Niveau. Gleichzeitig hat sich mit der Krise der Zeitpunkt einer nachhaltigen Zinswende erneut nach hinten verschoben. Die Hypothekarzinsen sollten sich auf dem jetzigen, leicht höheren Niveau einpendeln.

→ Anlagen

Indirekte Immobilienanlagen sind im Zuge der Krise wie alle liquiden Anlagen unter die Räder geraten. Erste Erholungssignale sind aber bereits zu erkennen. Auch bei direkten Anlagen ist wegen der herrschenden Unsicherheit grössere Vorsicht auszumachen. Der Markt für Renditeliegenschaften wird sich kurzfristig etwas abkühlen. Im nun nochmals gefestigten Tiefzinsumfeld bleiben Immobilienanlagen besonders für institutionelle Anleger längerfristig aber weiter faktisch alternativlos.

Angebot

→ Bautätigkeit

Kurzfristig wird es in allen Segmenten bei der Planung neuer Projekte zu einer Verlangsamung kommen. In der längeren Frist stützen aber die tiefen Zinsen die Baunachfrage. Im Hochbau bleibt die Auftragslage gut.

↗ Leerstände

Schon vor der Krise musste von einer weiteren Zunahme der Leerstände aufgrund des anhaltend starken Mietwohnungsbaus ausgegangen werden. Durch den abrupten Einbruch der Nachfrage wird sich der Anstieg der Leerstände beschleunigen. Bisher kurzfristig vermietete Wohnungen (AirBnB, Business-Apartments) dürften mangels Nachfrage vermehrt auf den regulären Mietwohnungsmarkt gelangen.

Preisausblick

↘ Eigentum

Die Anzahl der Transaktionen dürfte in den kommenden Monaten abnehmen. Käufer und Finanzintermediäre werden wegen den grösseren Unsicherheiten vorsichtiger agieren. Die finanzielle Attraktivität eines Eigenheims sowie die knappe Angebotssituation stützen aber die Preise. Rückgänge im niedrigen einstelligen Prozentbereich sind aber realistisch.

↘ Mieten

Durch die steigenden Leerstände werden die Angebotsmieten weiter unter Druck geraten. Dies gilt besonders in Regionen mit einer unverändert starken Ausweitung des Angebots.

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Corona-Pandemie stürzt die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession. Die Arbeitslosigkeit steigt sprunghaft an, auch in der Schweiz. Der Zusammenbruch der Stellenausschreibungen sowie die Grenzschliessungen werden die Zuwanderung in diesem Jahr sehr stark sinken lassen.

Der Ausblick für die Weltwirtschaft hat sich aufgrund der Corona-Pandemie schlagartig eingetrübt. Der Stillstand des öffentlichen Lebens hat zu einem noch nie dagewesenen Einbruch der Unternehmens- und Konsumentenstimmung geführt. Auch die Schweizer Wirtschaft stürzt wegen der drastischen Eindämmungsmassnahmen in eine tiefe Rezession.

Dabei steigt die Arbeitslosigkeit sprunghaft an. Und die Kurzarbeitszeitanmeldungen explodieren geradezu. Im April waren davon über ein Drittel aller Schweizer Erwerbstätigen betroffen. Dies gilt insbesondere für den bis vor kurzem noch widerstandsfähigen Dienstleistungssektor.

Keine rasche Rückkehr zur Normalität

Erste Erfahrungen aus China lassen zudem keine rasche, komplette Rückkehr zum Alltagsleben erwarten. Die Wirtschaft wird schrittweise wieder hochgefahren. Anhaltende Vorsichtsmassnahmen zur Verhinderung einer zweiten Infektionswelle, sowie das Wegbrechen der Exportnachfrage, bremsen jedoch die Erholung. Dies dürfte verzögert auch in den USA und Europa der Fall sein.

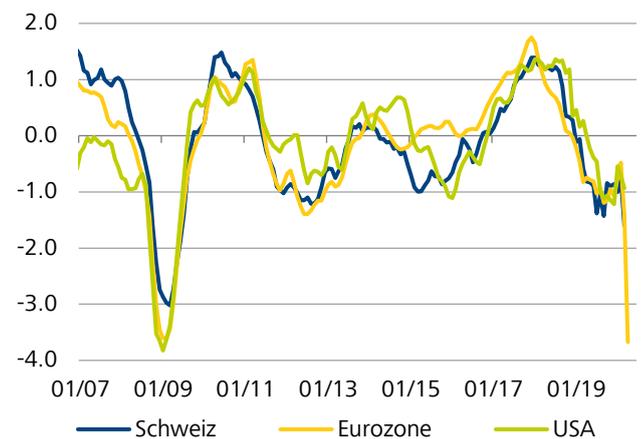
Massive Konjunkturprogramme helfen kurzfristig erst einmal die Einkommensverluste und eine Insolvenzwelle abzufedern. Die Nachfrage kann jedoch erst nach einer weitgehenden Rücknahme der Einschränkungen wieder angekurbelt werden. Ein guter Teil der entgangenen Umsätze wird aber auch dann nicht kompensiert werden können.

Abschottung legt Zuwanderung lahm

Die Nettozuwanderung hatte sich im letzten Jahr aufgrund einer stärkeren Arbeitskräftenachfrage stabilisiert. Der Aufwärtstrend bei den Zuzügen ist jedoch genauso abrupt wie die Konjunktur zum Stillstand gekommen. Die Stellenausschreibungen sind zusammengebrochen. Und die Grenzschliessungen erschweren den Zuzug neuer Arbeitskräfte. Auch mit einer Lockerung der Reiseeinschränkungen im späteren Jahresverlauf, dürfte die Zuwanderung in diesem Jahr entsprechend erheblich niedriger ausfallen.

Konjunktur stürzt ab

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



Quelle: Markit, Raiffeisen Economic Research

„Lockdown“ führt zu Entlassungswelle

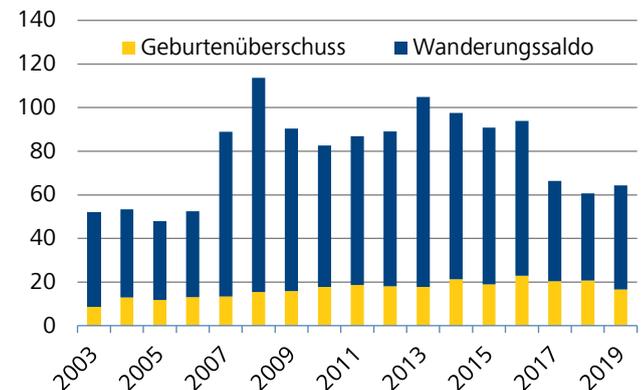
Schweizer Arbeitslosenrate in %, saisonbereinigt



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

Zuwanderung hatte sich letztes Jahr stabilisiert

Wachstum ständige Wohnbevölkerung, in Tsd.



Quelle: BFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

HYPOTHEKARMARKT

Die grossen Notenbanken haben ihre Anleihekäufe massiv ausgeweitet, um einen stärkeren Anstieg der Finanzierungskosten für die Wirtschaft zu verhindern. Der Beginn einer möglichen Zinsnormalisierung hat sich wegen des Konjunkturrückschlags nochmals deutlich nach hinten verschoben. Damit bleiben auch die Schweizer Hypothekarzinsen über alle Laufzeiten hinweg sehr niedrig.

Die Notenbanken haben im Zuge der noch nie dagewesenen Eintrübung des Konjunkturausblicks in kürzester Zeit ihr volles Arsenal aufgeföhren. Die amerikanische Notenbank hat ihre Leitzinsen Richtung Null gesenkt und kauft unlimitiert US-Staatsanleihen. Zudem hat sie zahlreiche Kaufprogramme für private Anleihen und Kredite ins Leben gerufen, welche die Massnahmen aus der Finanzkrise in den Schatten stellen. Damit will sie vor allem einen starken Anstieg der Finanzierungskosten am für die US-Unternehmen sehr wichtigen Anleihemarkt verhindern.

In Europa finanziert sich die Wirtschaft hingegen überwiegend über Bankkredite. Entsprechend konzentriert sich die EZB auf die Liquiditätsversorgung der Banken. Zudem hat die EZB ihre Anleihekäufe ebenfalls massiv aufgestockt. Dabei kauft sie verstärkt Staatsanleihen der südeuropäischen Mitgliedsländer auf, um den Anstieg der Risikoprämien einzudämmen, weil die Sorgen über deren Schuldentragfähigkeit wieder zugenommen haben.

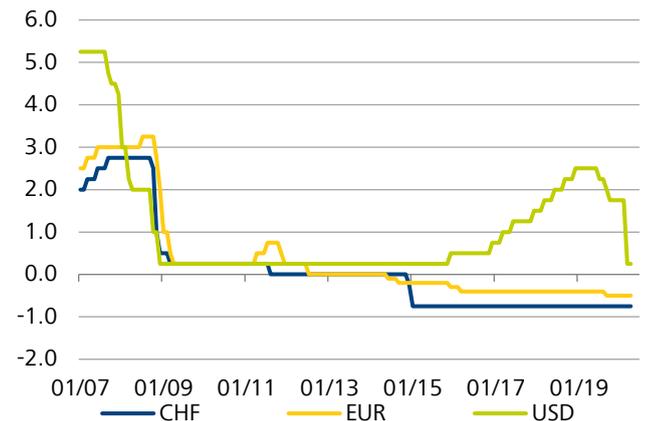
Die SNB hat bei ihrer März-Sitzung, wie zuvor die EZB, von einer nochmaligen Zinssenkung abgesehen. In der Krisensituation sieht die Nationalbank verstärkte Devisenkäufe als das passendere Instrument, um der Franken-Stärke zu entgegnen. Der konjunkturelle Rückschlag bedeutet aber auf jeden Fall eine noch längere Verzögerung einer möglichen Zinsnormalisierung.

Hypothekenkonditionen bleiben sehr attraktiv

Die Schweizer Hypothekarzinsen bleiben damit über alle Laufzeiten hinweg nahe ihren Rekordtiefs. Der leichte Anstieg der Zinsen für längerfristige Festhypotheken ist auf den Konjunkturunbruch zurückzuführen. Denn damit sind die Kreditausfallrisiken deutlich gestiegen. Die höheren Risikoprämien schlagen sich auch auf die Konditionen am Hypothekarmarkt nieder. Das Aufwärtspotential bei den Langfristzinsen dürfte jedoch insgesamt bis auf weiteres sehr begrenzt bleiben.

Notenbankzinsen weltweit auf Allzeittiefs

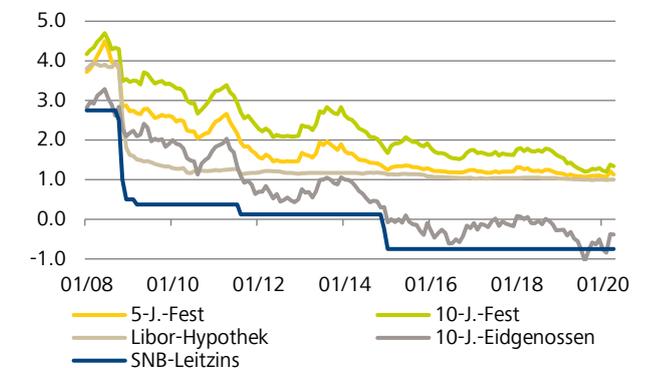
Leitzinsen der Notenbanken, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarzinsen bleiben nahe den Rekordtiefs

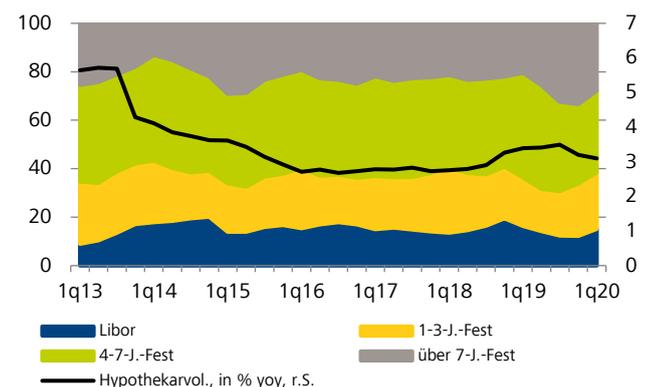
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Hypothekenzinswachstum vor der Krise stabil

Laufzeitstruktur neuer Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

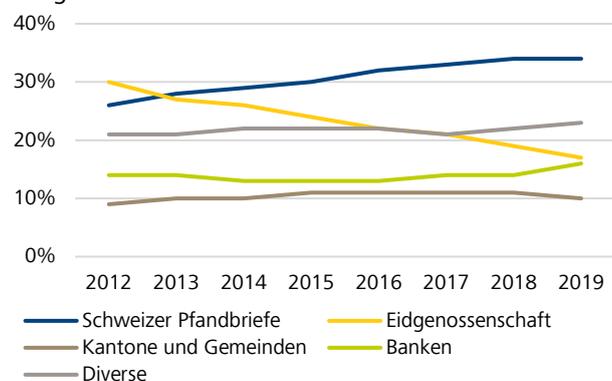
IMMOBILIENANLAGEN - PFANDBRIEFE

Schweizer Pfandbriefe sind mittlerweile mit Abstand das grösste Segment am Schweizer Kapitalmarkt. Im herrschenden Tiefzinsumfeld haben Privatanleger diesen Markt den Institutionellen überlassen. „Dank“ COVID-19 sind Pfandbriefe nun auch wieder für risikoscheue Privatanleger eine Option. Die als langweilig geltenden Schuldtitel glänzen jeweils in Krisenzeiten.

Still und leise haben Pfandbriefe in den letzten zehn Jahren die Eidgenossen als grösstes Segment am inländischen Kapitalmarkt abgelöst. Mittlerweile sind mit über CHF 130 Mrd. doppelt so grosse Volumen an Pfandbriefen als an Bundesobligationen ausstehend.

Mit Abstand wichtigstes Kapitalmarktsegment

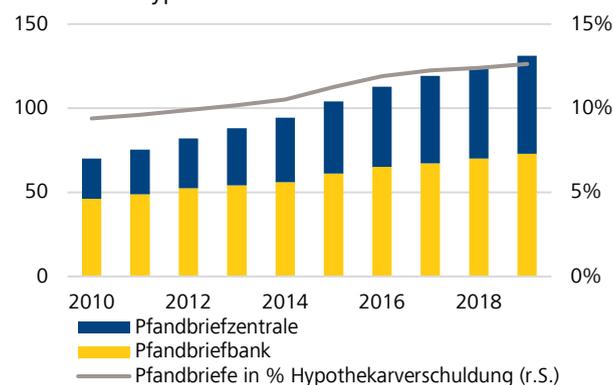
Anteil je Schuldner am Bestand der inländischen CHF-Obligationen



Quelle: Geschäftsberichte, SIX, Raiffeisen Economic Research

Immer mehr Hypotheken werden verbrieft

Ausstehende Pfandbriefe in CHF Mrd. und Anteil der verbrieften Hypotheken



Quelle: Geschäftsberichte, SIX, SNB, Raiffeisen Economic Research

Die Art wie der Pfandbrief die prominenteren Eidgenossen überholt hat, passt zu seinem Wesen, fristet der Schweizer Pfandbrief im Publikum doch ein Schattendasein und gilt in der öffentlichen Wahrnehmung als unspektakulär bis verstaubt: Seit 1930 existiert seine gesetzliche Grundlage praktisch völlig unverändert. Noch nie in seiner 90-jährigen Geschichte gab es einen Ausfall. Und auch Zinsen werfen diese mit der Höchst-

note AAA für die Bonität bewerteten Schuldpapiere heute - wenn überhaupt nur wenig ab. Wie erklärt sich also ihr Boom? Dafür muss man verstehen, wie der Pfandbrief funktioniert, welchen Zweck er erfüllt und welche Eigenschaften er als Finanzinstrument aufweist.

Safety first

Pfandbriefe sind obligationenähnliche Wertpapiere zur langfristigen Finanzierung der von Banken gewährten erstklassigen Hypothekarkredite. Im Unterschied zu gewöhnlichen Anleiheobligationen bietet der Schweizer Pfandbrief, der eine geschützte Marke ist, besonders weitreichende, gesetzlich geregelte Sicherheiten. Dies im Unterschied zu sogenannten Covered Bonds, welche auf rein privatrechtlichen Vereinbarungen gründen und in Europa, nicht aber in der Schweiz, verbreitet sind. Einerseits haften der Emittent der Pfandbriefe sowie die darlehensbeziehenden Banken mit ihren eigenen Mitteln, andererseits die Hypothekarschuldner der Banken mit ihrem gesamten Vermögen und insbesondere den verpfändeten Immobilien, bei deren konkursrechtlicher Verwertung die Banken erstrangig bedient würden. Diese mehrstufige Sicherheitskette ist weltweit einzigartig. Das Recht zur Ausgabe von Pfandbriefen haben in der Schweiz zwei Institute: Die «Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute AG» und die «Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken AG». Beide Institute sind vollständig im Besitz ihrer Mitgliedsbanken. Gegen Hinterlegung von erstklassigen Hypotheken in CHF auf Liegenschaften in der Schweiz können Banken bei den Pfandbriefinstituten Darlehen beziehen. Bei der Verbriefung bleiben die Hypotheken zudem auf der Bilanz der Bank und werden von dieser weiter streng überwacht. Zusammen mit der felsenfesten gesetzlichen Grundlage unterscheiden sich Schweizer Pfandbriefe damit stark von verbrieften Hypotheken im Ausland, die zur Finanzkrise von 2008/2009 beigetragen haben. In den USA z.B. werden verbriefte Wertpapiere häufig auf die Bilanzen von Zweckgesellschaften übertragen, was im Ernstfall den Zugriff auf den Collateral (i.e. die hinterlegte Sicherheit) erschwert. Der Anreiz zur strengen Überwachung ist dadurch deutlich kleiner als in der Schweiz.

Günstige und liquide Refinanzierungsform

Bei einer Emission gehen die Pfandbriefinstitute kein Währungs-, Fristentransformations- oder Zinsrisiko ein. Auch aufgrund dieser sehr konservativen Eigenschaften gelten Pfandbriefe als sehr sicher. Diese Sicherheit ist der Grund dafür, dass Pfandbriefe eine äusserst günstige Refinanzierungsquelle für Banken sind. Im Schnitt der letzten 30 Jahre konnten sich Banken mittels Pfandbriefen für gerade einmal 0.28 Prozentpunkte mehr als die Schweizerische Eidgenossenschaft refinanzieren. Der Markt für Pfandbriefe gilt ausserdem als sehr liquide. So bringen beide Institute jeweils etwa einmal pro Monat eine Emission an den Markt. Die Grösse und die Laufzeit einer neuen Emission richten sich nach der Nachfrage von Banken und Investoren. Mit einem durchschnittlichen Handelsvolumen von über CHF 1.2 Mrd. pro Monat ist aber auch ein flüssiger Sekundärmarkt vorhanden. UBS, CS und Raiffeisen treten dort als Marktmacher auf und sorgen für eine ständige Handelbarkeit.

Markt in der Hand von Institutionellen

Im herrschenden Tiefzinsumfeld sind die Investoren vorwiegend institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen – und Banken mit einem Liquiditätsüberhang. Diese Grossinvestoren mussten so in den letzten Jahren etwas weniger Negativzins bezahlen als auf dem Bankkonto. Früher, als die Zinsen noch positiv waren, war der Pfandbrief auch bei kleineren Privatinvestoren beliebt, kann man doch schon ab einer Summe von CHF 5'000 Anteile erwerben.

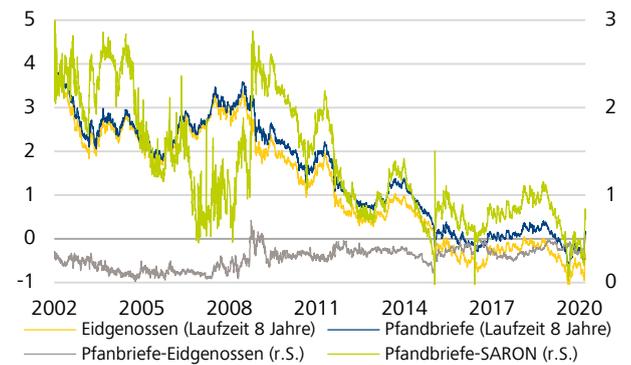
Gute Gründe für den Pfandbriefboom

Für das starke Wachstum der Pfandbriefvolumen sind verschiedene Gründe verantwortlich. Hauptgrund ist das starke Wachstum der Hypothekarvolumen der letzten Jahre. Dieses betrug in den letzten 10 Jahren durchschnittlich 3.8%. Die Pfandbriefemissionen sind aber noch stärker gestiegen als die Hypothekarvolumen. 2010 war weniger als 10% des Schweizerischen Hypothekarvolumens in Pfandbriefen verbrieft. Heute sind es schon knapp 13%. Mit der Verbriefung ihrer Hypotheken schaffen die Banken vor allem Liquidität. Nicht selten treten auf den ersten Blick paradoxerweise auch Banken als Käufer von Pfandbriefen auf. Diese können so kurzfristige Liquiditätsüberschüsse loswerden, bleiben aber liquide, weil sie die Pfandbriefe - wenn sie wieder Liquidität benötigen - bei der SNB als Sicherheit für Repo-Geschäfte hinterlegen können - gegen Liquidität. Ähnlich wie das Angebot hat die Nachfrage nach Pfandbriefen von Investoren ausserhalb der Bankenbranche zugenommen, denn im Rahmen des Schulden-

abbaus der Eidgenossenschaft der letzten Jahre wurden immer kleinere Volumen von Eidgenossen emittiert. Das fehlende Angebot an Staatsanleihen haben institutionelle Anleger entsprechend durch Pfandbriefe substituiert. So traf dort ein grösseres Angebot auf eine gestiegene Nachfrage.

COVID-19 lässt Spreads ansteigen

Renditen und Renditedifferenzen (r.S.) in %



Quelle: SIX, SNB, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Grundsätzlich verhielten sich Pfandbriefe als Finanzinstrumente in der Vergangenheit ähnlich wie Bundesobligationen. Sie werden vom Markt aber als etwas riskanter eingeschätzt, was sich in einer strukturell höheren Risikoprämie ausdrückt. Während der Finanzkrise 2007-2009 führte das Misstrauen gegenüber dem Bankensystem zu einer höheren Risikoprämie bei den Pfandbriefen. Ein schlagartiger Anstieg der Risikoprämien bei den Pfandbriefen war auch zu Beginn der herrschenden Covid-19-Pandemie zu beobachten. Die Rendite des Schweizer Pfandbriefindex schnellte zum ersten Mal seit Mitte 2019 wieder in den Plusbereich. Die aktuelle Spreadentwicklung spiegelt aber weniger eine Qualitäts- sondern vor allem eine Liquiditätskrise wider. Die Präferenz für Liquidität ist nämlich seitens institutioneller Investoren gestiegen. Die Risikoaufschläge für Eidgenossen sowie andere Anleihen der öffentlichen Hand mit Top-Qualität haben sich nämlich ebenfalls substantiell ausgeweitet.

Einstiegsopportunität

Mit dem Schwinden der Unsicherheit werden sich diese Liquiditätsrisikoaufschläge wieder schliessen. Angesichts aktuell positiver Verfallrenditen werden Pfandbriefe so auch für private Investoren wieder zu einer echten Option. Denn auf den Bankkonten wird sich an Null- bis sogar Negativzinsen auf absehbare Zeit nichts ändern. Im Vergleich dazu sind selbst ein paar wenige Basispunkte Rendite der vermeintlich langweiligen Pfandbriefe durchaus attraktiv.

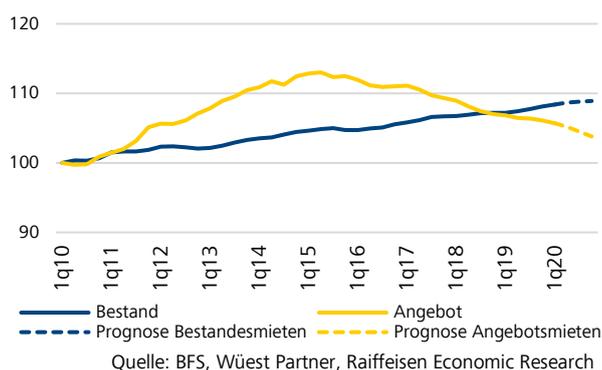
MIETWOHNUNGEN

Der Wohnungsmarkt wandelt sich immer mehr zum Mietermarkt. Die COVID-19-Krise wird diese Entwicklung noch verstärken und zu höheren Leerständen führen. Der anhaltende Druck auf die Mieten könnte Wohnungen in der Agglomeration noch attraktiver machen. Bereits heute sind vor allem gut erschlossene Gemeinden im Einzugsgebiet der grossen Zentren bei Mietern sehr beliebt.

Auch zu Beginn des neuen Jahres sind die Angebotsmieten in der Schweiz weiter am Sinken. Bestehende Leerstände in Kombination mit einer weiterhin regen Bautätigkeit haben das Überangebot an Mietwohnungen weiter vergrössert. Bereits vor der Coronakrise vermochte die im Vergleich zu den Höchstständen eher tiefe Zuwanderung das zusätzliche Angebot nicht zu absorbieren. Die gesamtgesellschaftliche Verlangsamung der letzten Wochen hat nun für einen starken Einbruch der Nachfrage gesorgt. Die Zuwanderung liegt aktuell nahe bei null und wird sich nur langsam wieder erholen. Zudem werden zurzeit kaum neue Haushalte gegründet und allgemein sehr wenige Umzüge geplant. Es ist also davon auszugehen, dass sich der ohnehin erwartete Anstieg der Leerstände durch COVID-19 verstärkt, was mittelfristig noch stärkeren Druck auf die Angebotsmieten ausüben wird.

Angebotsmieten sinken weiter

Angebots- und Bestandesmieten, indexiert (Q1 2010 = 100)

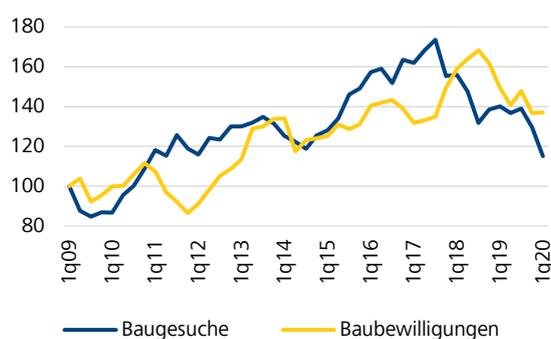


Die bereits vor der Krise fallenden Anfangsrenditen sind den Investoren und Projektentwicklern natürlich nicht entgangen und haben zu einer deutlichen Reduktion der Anzahl an neuen Baugesuchen seit den Höchstständen Ende 2017 geführt. Trotz dieser Anpassung werden aber nach wie vor mehr Mietwohnungen gebaut, als durch den Markt absorbiert werden können. Im bis auf weiteres zementierten Tiefzinsumfeld werden institutionelle Investoren, trotz Leerständen und sinkender Mieten, auch nach der Krise

weiter auf den Bau neuer Mietwohnungen setzen. Kurzfristig ist aber damit zu rechnen, dass Investoren und Entwickler angesichts der aktuell herrschenden Unsicherheit etwas zurückhaltender agieren werden. Sowohl beim Kauf bestehender Renditeobjekte sowie bei der Projektierung neuer Überbauungen muss von einer mindestens vorübergehenden Verlangsamung ausgegangen werden. Da aber zwischen dem Projektstart und der schlussendlichen Fertigstellung der Wohnungen einige Zeit vergeht, wird sich dies frühestens nächstes Jahr im Mietwohnungsmarkt niederschlagen. Die sich aktuell im Bau befindlichen Wohnungen werden, zum Teil COVID-19 bedingt etwas verzögert, auf den Markt kommen, jedoch auf eine schwächere Nachfrage treffen, was das Überangebot weiter vergrössern wird.

Baubewilligungen sind weiterhin rückläufig

Anzahl Baubewilligungen und Baugesuche für Mietwohnungen, indexiert (Q1 2009 = 100)



Der Wandel in Richtung eines Mietermarktes dürfte sich durch die aktuelle Krise also weiter verstärken. Aus Vermieterperspektive wird es daher noch wichtiger, sich an den Bedürfnissen der Mieter zu orientieren und flexibel zu agieren. Die Verlagerung der Leerstände von Neubauwohnungen in Richtung Altbau ist eine zusätzliche Herausforderung, welcher sich die Akteure zusehends stellen müssen.

In den letzten Jahren haben durch sinkende Angebotsmieten vor allem Neubauwohnungen im Einzugsgebiet der grossen Städte an Attraktivität gewonnen. Sie werden zu einem immer gefragteren

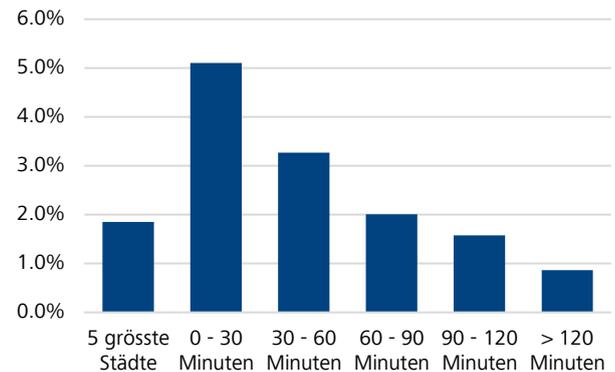
Substitut für die teureren Stadtwohnungen. Die Beliebtheit der Agglomeration zeigt sich gut an der geografischen Verteilung der Suchabos nach Mietwohnungen auf Onlineplattformen. Untenstehende Karte verdeutlicht, dass sich sehr viele Mieter für Wohnungen im Einzugsgebiet der grösseren Zentren interessieren. Schlüsselst man die Schweizer Gemeinden nach der Reisedauer mit den öffentlichen Verkehrsmitteln zum nächsten Grosszentrum (Basel, Bern, Genf, Lausanne, Zürich) auf, zeigt sich ein starker Zusammenhang zur Anzahl Suchabos nach Mietwohnungen. Aus Mietersicht erklärt sich die Attraktivität einer Gemeinde also sehr stark mit der Reisezeit für Pendler in die nächste grössere Stadt. Dies ist primär auf die hohe Arbeitsplatzdichte in wirtschaftlich starken Regionen zurückzuführen. Die Grossstädte selbst sind an der Bevölkerungsgrösse gemessen aber weniger gefragt als deren Einzugsgebiet. Dies zeugt von der relativen Attraktivität von Agglomerationswohnungen, ist aber auch ein Resultat des knappen Angebots in den Zentren selbst.

Vermieter in sehr gut erschlossenen Gemeinden können, auch im Nachgang der aktuellen Krise, mit einem geringeren Druck auf ihre Mieterträge rechnen. Gemeinden, von denen aus man sehr rasch in einer Grossstadt ist, weisen aktuell deutlich niedrigere Leerstandquoten auf als weiter entfernte. Die solide

Nachfrage nach Mietwohnungen sollte in diesen Gemeinden eine allfällige Angebotsausweitung auch künftig besser abfedern können als in peripheren Gemeinden.

Mieter suchen Nähe zu Zentren

Anzahl Suchabos für Mietwohnungen in % der Bevölkerung (2q19 – 1q20), nach ÖV-Reisezeit zum nächsten Grosszentrum (Basel, Bern, Genf, Lausanne, Zürich)

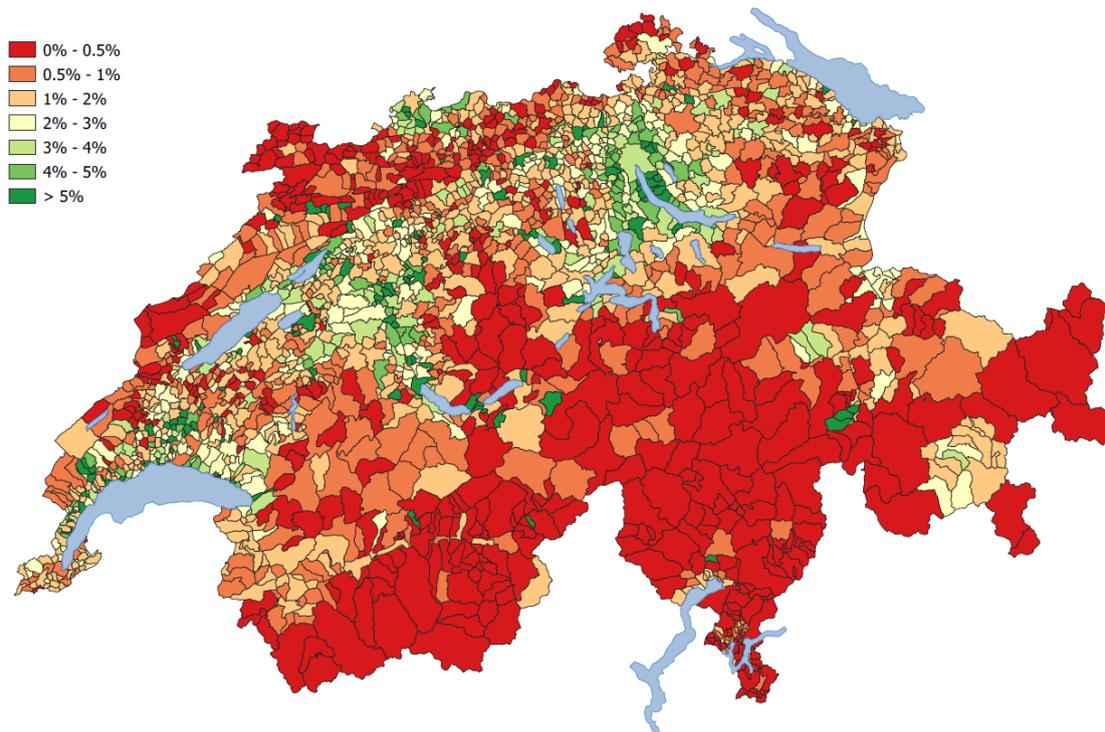


Quelle: BFS, Reamatch360, Raiffeisen Economic Research

Aktuell bleibt die Nähe zum Zentrum und damit zum Arbeitsplatz für Mieter ein entscheidendes Kriterium. Angesichts der zunehmenden Digitalisierung und des Schubs, welche dezentrale Arbeitsformen in der aktuellen Krise erfahren haben, könnte die Nähe zu den Grossstädten in Zukunft aber etwas an Bedeutung verlieren.

Die Agglomeration bleibt bei Mietern gefragt

Anteil Suchabos nach Mietwohnung an der Bevölkerungsgrösse pro Gemeinde, Q2 2019 – Q1 2020



Quelle: BFS, Reamatch360, Raiffeisen Economic Research

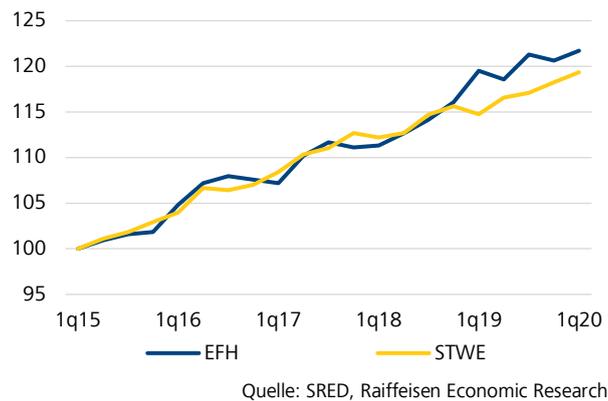
EIGENTUMSOBJEKTE

Erste Vorlaufindikatoren deuten darauf hin, dass COVID-19 auch am Schweizer Eigenheimmarkt Bremspuren hinterlassen wird. Die Krise trifft aber auf einen stabilen Markt in exzellenter Verfassung, denn Eigentum bleibt aus fundamentaler Sicht äusserst attraktiv. Auch in der Vergangenheit konnten Stürme den Eigenheimmarkt nie wesentlich von seinem Kurs abbringen.

Am Immobilienmarkt geht selbst in Krisen alles ein bisschen langsamer als sonst wo. Dies gilt insbesondere auch für den Wohneigentumsmarkt. In den Preisen für Eigenheime etwa hat sich die Coronapandemie überhaupt noch nicht bemerkbar gemacht. Im ersten Quartal 2020 bewegten sich die Preise für Stockwerkeigentum und Einfamilienhäuser im Gleichschritt nach oben. Beide Raiffeisen Transaktionspreisindizes verzeichneten ein Plus von 0.9%. Damit geht der Eigentumsboom der letzten 20 Jahre weiter, wenn auch mit leicht gebremsten Wachstumsraten.

Noch keine COVID-19 Preiseffekte sichtbar

Raiffeisen Transaktionspreisindizes, 1q15 = 100

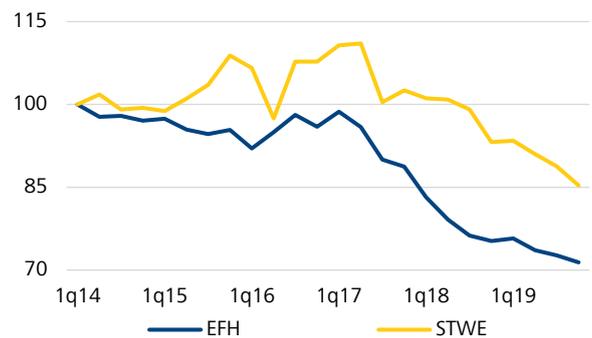


Die Preisentwicklung des ersten Quartales 2020 ist aber noch kein Hinweis darauf, dass der Eigenheimmarkt in der Krise ungeschoren davonkommt. Erstens wurde die ausserordentliche Lage erst Mitte März ausgerufen, sodass erst wenige Abschlüsse, welche nach dem Lockdown erfolgt sind, in die Indexberechnung des Quartals eingeflossen sind. Zweitens reagieren Transaktionspreise ohnehin mit einer Verzögerung von mehreren Wochen auf veränderte Konstellationen. Dies weil der Preisfindungsprozess mit Insertion, Sichtung der Verkaufsdokumentation, Besichtigungsterminen und allenfalls einer Bieterunde Zeit in Anspruch nimmt. Vor dem definitiven Abschluss müssen Abklärungen zur Finanzierung durch die Bank, die Ausarbeitung des Kaufvertrages und der Grundbucheintrag vorgenommen werden. Die Preiseffekte der

Krise dürften im Transaktionspreisindex deshalb erst in den nächsten Quartalen sichtbar werden.

Angebot zeigt stetig nach unten

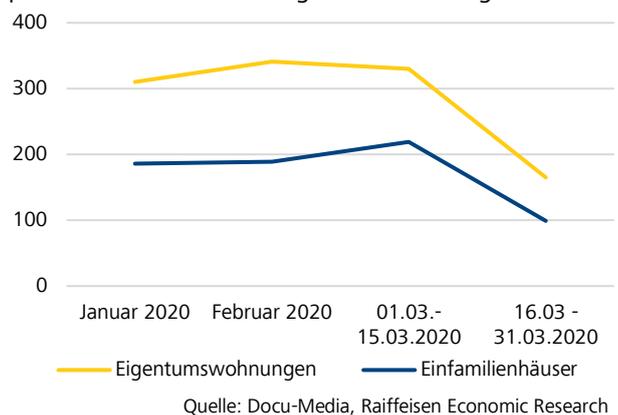
Baugesuche indexiert, 1q14 = 100



Auch für eine Messung des Einflusses der COVID-19-Krise auf die Projektionstätigkeit ist es noch zu früh. Der abermalige Rückgang hier ist lediglich eine Fortsetzung des schon länger anhaltenden Trends aus den bekannten Gründen: Auf knappem Bauland rentiert die Erstellung von Renditeobjekten für Projektentwickler besser als die für Eigenheime. Ausserdem antizipieren die Projektentwickler korrekterweise, dass bei steigenden Eigentumspreisen noch weniger Haushalte die Tragbarkeitsrichtlinien erfüllen.

COVID-19 führt zu Einbruch bei Inseraten

Durchschnittliche Anzahl täglich neu auf Immobilienportalen zum Verkauf ausgeschriebener Eigenheime



Zeitnähere Immobilienmarktindikatoren sind die auf Internetportalen ausgeschriebenen Verkaufsinserate für Eigenheime. Dort ist vor allem ein Effekt spürbar: Es werden deutlich weniger neue Inserate geschaltet als vor der Krise. In der zweiten Märzhälfte war der Einbruch der Insertionstätigkeit frappant. Die Zahl der täglich auf den Markt kommenden Inserate hat sich halbiert. Preiskonzessionen beim Verkaufspreis sehen wir derzeit aber noch keine. Verkäufer halten offensichtlich an ihren Preisvorstellungen von vor der Krise fest. Ein Grund für die rückläufige Anzahl Inserate sind sicherlich ganz praktische Gründe wie Schwierigkeiten bei der Organisation von BAG-konformen physischen Besichtigungsterminen und die Angst, dass nur wenige in Lockdown-Zeiten überhaupt zu einer Besichtigung kommen. Auffällig sind in diesem Zusammenhang vermehrt geschaltete virtuelle 3-D Besichtigungen, die eine Vor-Ort-Besichtigung teilweise obsolet machen. Andere Verkäufer warten im potentiell ungünstigen Umfeld, vielleicht auch weil sie auf baldige Beruhigung des Marktes hoffen und darauf setzen, später einen besseren Preis lösen zu können. Denn die Verunsicherung im Markt ist deutlich gestiegen.

Einkommen sind kurzfristig gesichert

Aufgrund der sehr hohen regulatorischen Tragbarkeits- und Eigenmittelanforderungen sind die Risiken im Eigenheimmarkt insgesamt eher gering – trotz Corona. Durch Kurzarbeit und Erwerbsersatzentschädigungen sind die regelmässigen Einnahmen der meisten Eigenheimbesitzer fürs Erste gesichert. Diese Stützmassnahmen stellen die Bedienung der Hypothekarkredite sicher und sorgen dafür, dass kaum einer gezwungen sein wird, seine eigenen vier Wände aufgrund der Krise zu verkaufen. Theoretisch übersteigt die Schuldendlast den Wert der Objekte „erst“ bei Preisrückgängen von gut 20%. Mit einem solchen Rückgang ist indes nicht zu rechnen. Finanzinstitute haben zudem kein Interesse, Objekte in der Krise fortlaufend neu zu bewerten, weshalb Notverkäufe wohl nicht so schnell zum Thema werden. Damit Kredite notleidend würden, müsste die Krise schon Jahre andauern, die Preisrückschläge müssten gross sein und die Einkommen signifikant sinken.

Flexibles Eigenheimangebot

Das Angebot an Eigenheimobjekten ist schon seit Jahren rückläufig und auch schon länger ausgedünnt. Die Leerstände im Eigenheimsegment liegen meistens im Promillebereich. Die Projektpipeline ist nur wenig gefüllt und auf fehlende Nachfrage wird im Eigenheimsegment jeweils zeitnah mit einer Sistierung geplanter Projekte reagiert. Projekte die keine Käufer finden, werden schon vor Baubeginn eingestampft. Damit droht durch COVID-19 angebotsseitig kaum Ungemach im Eigenheimmarkt.

Börsencrash vernichtet Eigenkapital

Die Nachfrage nach EFH und STWE wird durch die Krise indes zumindest kurzfristig in Mitleidenschaft gezogen. Erstens hat sich die Eigenkapitalausstattung vieler potentieller Käufer durch die massiven Börsenverluste verschlechtert, sei es in ihrer Pensionskasse, der dritten Säule oder ihren übrigen investierten Ersparnissen. Zweitens ist die wirtschaftliche Unsicherheit allgemein gestiegen, sodass mit grossen finanziellen Entscheidungen derzeit eher gewartet wird. Die momentan ausbleibende Zuwanderung hat im Eigenheimmarkt dagegen vorerst nur wenige Auswirkungen, weil die Migranten zunächst zu über 90% in Mietwohnungen ziehen.

Finanzierungsumfeld stützt weiter

Die Hypothekarzinsen sind seit dem Ausbruch der Pandemie in der Schweiz zwar gestiegen, liegen aber im historischen Vergleich immer noch auf extrem tiefem Niveau. Gleichzeitig hat sich mit der Krise der Zeitpunkt einer nachhaltigen Zinswende nochmals weiter nach hinten verschoben. Das tiefe Zinsniveau wird damit den Eigenheimmarkt weiter stützen.

Insgesamt sind jedoch die Abwärtsrisiken auf dem Pfandobjekt und die Wahrscheinlichkeit für Lohnausfälle bei den Eigentümern gestiegen. Die Hypothekargeber dürften daher bei der Kreditvergabe merklich restriktiver werden. Die von der SNB beantragte und vom Bundesrat beschlossene Aufhebung des antizyklischen Kapitalpuffers wird diesen Effekt nur leicht abschwächen.

Kaufen bleibt gegenüber Mieten attraktiv

Eigentum bleibt gegenüber dem Wohnen zur Miete weiterhin die finanziell attraktivere Wahl. Diese Tatsache sichert die Eigenheimpreise gegen grössere Preisrückschläge ab.

Krisenresistenter Eigenheimmarkt

Auch in vergangenen Krisen zeigte sich der Markt für selbstgenutztes Wohneigentum robust. Typischerweise führt die Verunsicherung in Krisen dazu, dass es zu einem Einbruch des Transaktionsmarkts kommt. Vollständig zum Erliegen kommt er aber nicht, sodass man doch noch Preise beobachten kann. Auf die Preisentwicklung hatten die letzten grösseren Krisen, das Platzen der Dot-Com-Blase (2000), die Finanzkrise (2007-2009) und die darauffolgende Euro- und Schuldenkrise durchaus einen Effekt. Krise hiess für den Eigenheimmarkt jedoch maximal, dass das Preiswachstum ins Stocken geriet. Lediglich zwei Jahre namentlich 2000 und 2016 waren von leicht sinkenden Preisen geprägt. Neben der Verunsicherung ist vor allem der Schwund von Eigenkapital durch Verluste an den Finanzmärkten ein Grund für einen gewissen Rückgang der Nachfrage in Krisen. Die Einkommen des Gros der Schweizer Bevölkerung blieben während vergangener Krisen von Rückgängen aber verschont. Ohnehin ist es im Gegensatz zu anderen Gütern in Krisen nicht möglich, auf das Wohnen zu verzichten. Dies führt dazu, dass die Effekte von Krisen im Eigenheimmarkt stets kleiner sind als in anderen Märkten. Lediglich die Nachfrage durch Haushaltsbildungen und die Zuwanderung bricht weg. Genau die ist jeweils für steigende Preise verantwortlich. Dies dürfte nach unserer Überzeugung auch in der Coronakrise nicht gross anders sein.

Eigenkapitalausstattung leidet in Krisen

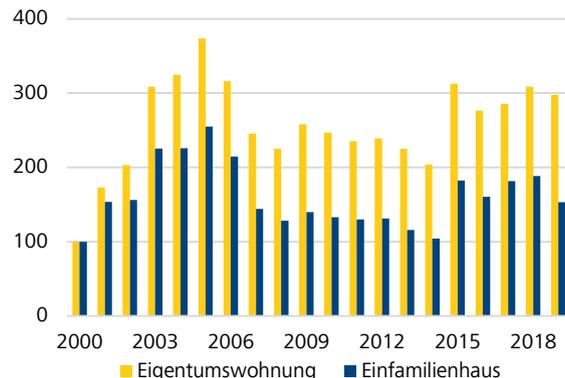
Aktienkursentwicklung, SPI in Punkten



Quelle: SIX, Raiffeisen Economic Research

Deutlich weniger Handänderungen in Krisenzeiten

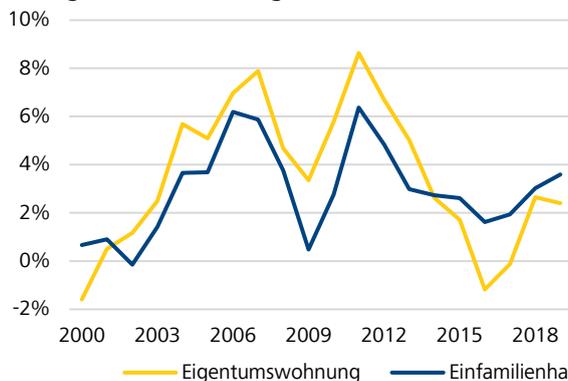
Anzahl Handänderungen im Markt für selbstgenutztes Wohneigentum, indiziert, Jahr 2000 = 100



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

Krisenresistentes selbstgenutztes Wohneigentum

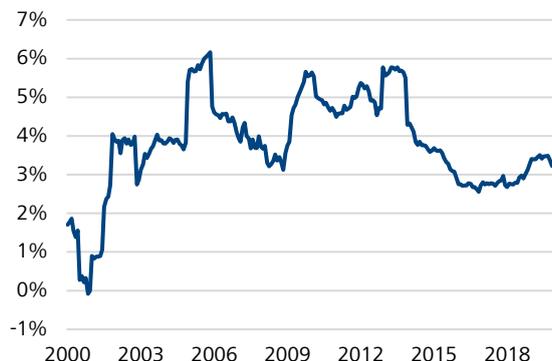
Jahreswachstumsrate Transaktionspreise im Markt für selbstgenutztes Wohneigentum



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarschuldenwachstum spiegelt Preisentwicklung

Jahreswachstumsrate inländischer Hypothekarvolumen



Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

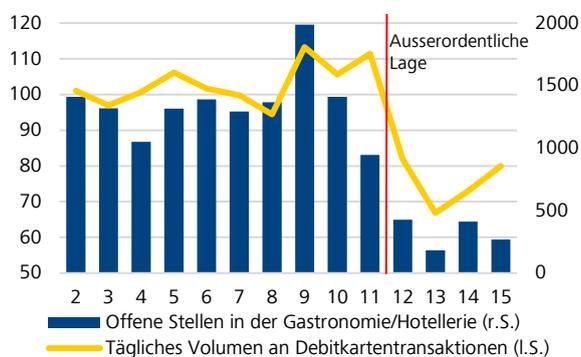
RETAIL- UND GEWERBEFLÄCHEN

COVID-19 hat die Gastronomie, den Detailhandel und gewisse Gewerbebranchen sehr hart getroffen. Flächen für diese Zwecke sind daher die am stärksten betroffenen Segmente des Immobilienmarktes. Obwohl aktuell noch kaum Bewegungen in den Flächenmärkten zu beobachten sind, muss mittelfristig mit Verwerfungen gerechnet werden. Gütliche Einigungen zu finden, bleibt daher die oberste Maxime.

Mit dem Ausrufen der ausserordentlichen Lage am 16. März durch den Bundesrat wurde unzähligen Schweizer Firmen die Geschäftsgrundlage auf einen Schlag entzogen. Das Abschätzen der genauen volkswirtschaftlichen Kosten dieses Entscheides ist äusserst schwierig. Immer deutlicher wird aber, dass sich diverse hart betroffene Branchen, auch nach dem nun eingeläuteten Ausstieg aus dem „Lockdown“, nur langsam von den dramatischen Umsatzeinbussen erholen werden.

Schlagartige Veränderung

Durchschnittliches tägliches Transaktionsvolumen mit Debitkarten im stationären Detailhandel (Mio. CHF) und Anzahl im Internet ausgeschriebener Stellen in der Hotellerie und Gastronomie, pro Kalenderwoche.



Quelle: Novalytica, SIX, x28, Raiffeisen Economic Research

Sehr stark durch die ausserordentliche Lage sind unter anderem die Gastronomie, der Non-Food-Detailhandel und die persönlichen Dienstleistungen betroffen, da deren Geschäftstätigkeit durch den Entscheid praktisch verboten wurden. Das Ausmass der Folgen für diese Branchen zu beziffern, ist momentan nur vage möglich. Ein plötzlicher Rückgang der schweizweiten Debitkartentransaktionen im stationären Detailhandel um 30% oder das fast vollständige Verschwinden von Stellenanzeigen für Hotel- und Gastronomieangestellte kurz vor der Hochsaison zeugen aber von einem sehr starken Schock und verheissen nichts Gutes.

Für den Immobilienmarkt sind diese Entwicklungen von grosser Bedeutung, da ein erheblicher Teil dieser stark betroffenen Branchen Mieter von Retail- und Gewerbeflächen sind. Aktuelle Schätzungen des Beratungsunternehmens Wüest Partner ist zu entnehmen, dass in der ersten Phase des „Lockdowns“ Geschäftsflächen nicht verwendbar waren, welche normalerweise monatlich Mieterträge von rund 430 Mio. CHF generieren. Besonders hohe Volumen sind dieser Schätzung zufolge mit 220 Mio. CHF vor allem im Detailhandel auszumachen.

Retailflächen sind stark betroffen

Monatlicher Gesamtmietertrag der in der ersten Lockdown-Phase nicht benutzbaren Flächen, nach Branche in Mio. CHF.

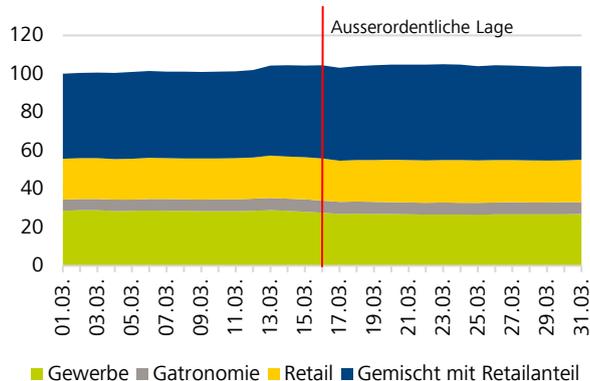


Quelle: SVIT, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Diese Zahlen zeugen von der relativ grossen, potentiellen Krisenbetroffenheit der Vermieter von Retail- und Gewerbeflächen. Sie verdeutlichen, dass kulante Mietzinsersasse, behördlich angeordnete Mietstundungen und teilweise einseitig beschlossene Mietpreisreduktionen einen nicht zu vernachlässigenden Einfluss auf die Ertragsseite privater und institutioneller Immobilienbesitzer ausüben werden. Obwohl rechtlich noch völlig unklar ist, inwiefern der Mietzins während der ausserordentlichen Lage für betroffene Mieter geschuldet ist, besteht ein erhebliches Risiko, dass es für Vermieter zu grösseren Ausfällen kommen wird.

Noch kaum Bewegung an den Flächenmärkten

Auf Onlineportalen ausgeschriebene Retail- und Gewerbeflächen in m² nach Nutzung im März 2020, indexiert (100 = Total am 01.03.2020)



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Die plötzlichen, massiven Umsatzeinbrüche in der Gastronomie, im Detailhandel und anderen Teilbereichen des Gewerbes seit Mitte März haben sich bisher noch kaum auf die Märkte für Retail- und Gewerbeflächen ausgewirkt. So können nach dem Ausrufen der ausserordentlichen Lage keine wesentlichen Veränderungen bei der Anzahl im Internet ausgeschriebener Flächen festgestellt werden. Es gibt also bis dato keine Anzeichen, dass der Markt durch den „Lockdown“ sofort mit gekündigten Flächen geflutet worden wäre. Längere Kündigungsfristen und die Zuversicht seitens der Unternehmer, einige Zeit von der Substanz zehren zu können, dürften eine sofortige Marktreaktion verhindert haben.

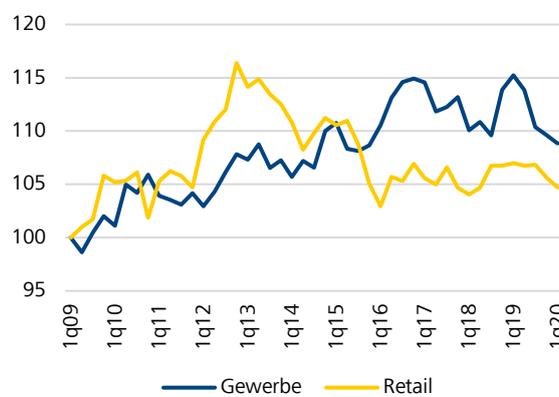
Mit Anpassungen ist aber zu rechnen

Der entstandene finanzielle Schaden ist für die betroffenen Branchen bereits gewaltig. Die nun stattfindenden ersten Lockerungsmassnahmen werden diesen nicht vollends abfedern können. Auch unter weniger strengen Massnahmen wird noch eine Weile keine Normalität einkehren. Beschränkungen der Kundenzahlen werden die kurzfristigen Nachholeffekte mit Sicherheit dämpfen. Viele Geschäfte werden mit den Einschränkungen zudem kaum profitabel zu betreiben sein. Gerade in der Gastronomie, welche nun doch sehr früh wieder öffnen darf, werden für viele Betriebe die hohen Fixkosten mit den strengen Massnahmen nur bedingt zu decken sein. Trotz der massiven finanziellen Hilfen durch die öffentliche Hand, muss in verschiedenen Teilen des Gewerbes, im Detailhandel und in der Gastronomie von Bereinigungsprozessen ausgegangen werden. Nicht jede Firma wird schlussendlich gerettet werden können.

Mit vermehrten Firmenschliessungen wird das Angebot am Gewerbe- und Retailflächenmarkt mittelfristig zunehmen. Gleichzeitig dürfte sich die Nachfrage nach Geschäftsflächen in den nächsten Monaten in engen Grenzen halten. In Zeiten grosser Unsicherheit werden kaum neue Firmen gegründet, Expansionsprojekte gestartet oder Firmenumzüge geplant. Ein grösseres Angebot wird also auf eine deutlich geringere Nachfrage treffen, was die Leerstände erhöhen und somit die Mieten drücken dürfte.

Retailflächen schon vor Corona unter Druck

Angebotspreisindex der Mieten von Retail- und Gewerbeflächen, indexiert (100 = Q1 2019)



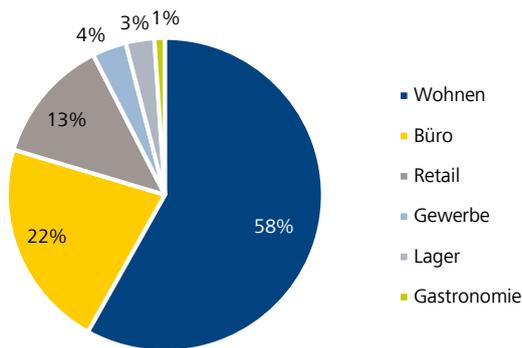
Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Die COVID-19-Krise trifft vor allem den Retailflächenmarkt in einem bereits ungünstigen Umfeld. Der starke Strukturwandel des Detailhandels durch die Digitalisierung hat zu einer deutlichen Abnahme der Nachfrage nach Verkaufsflächen durch die traditionellen Abnehmer aus dem Nonfood-Segment geführt. Gleichzeitig wird im Rahmen des anhaltenden Wohnungsbaubooms noch immer relativ viel zusätzliche Erdgeschossladenfläche produziert. Ausserhalb der besten Lagen und besonders in kleineren regionalen Zentren sind damit einhergehend die Leerstände gestiegen. Es vermag kaum zu erstaunen, dass daher seit den Höchstständen anfangs der 2010er-Jahre die Angebotsmieten deutlich zurückgegangen sind. Die Mieten konnten sich in den letzten Jahren allerdings auf tieferem Niveau stabilisieren. Durch die attraktiven Preise wurde vielerorts die Nachfrage nach gut gelegener Erdgeschossfläche durch eigentlich branchenfremde Abnehmer geweckt. Gastronomiebetriebe und Anbieter von persönlichen Dienstleistungen sind heute vermehrt in ehemaligen Verkaufsräumlichkeiten an gut gelegenen Einkaufsstrassen zu finden. Vermieter dieser Flächen werden durch die Coronakrise daher in mehrfacher Hinsicht hart getrof-

fen. Nicht nur der klassische Detailhandel ist stark unter Druck geraten, auch Restaurants, Kosmetik- und Nagelstudios oder Friseure sind durch die Eindämmungsmassnahmen gefährdet. Das Risiko bestehende Mieter zu verlieren, hat sich in diesem Segment folglich deutlich erhöht. Gleichzeitig hat die Nachfrage einen starken Dämpfer erfahren.

Betroffene Marktsegmente haben Gewicht

Anteil der Nettomietenerträge professionell verwalteter Renditeliegenschaften nach Nutzung



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

In der öffentlichen Wahrnehmung wird der Immobilienmarkt gerne auf den Wohnungsmarkt reduziert. Allerdings werden Schätzungen zufolge in der Schweiz jährlich rund 12 Mrd. CHF mit der Vermietung von Geschäftsflächen umgesetzt. Die obenstehende Auswertung der Nettomietenerträge von professionell verwalteten Renditeliegenschaften verdeutlicht, dass auch die einzelnen Teilsegmente der kommerziellen Nutzungen gesamtwirtschaftlich nicht zu vernachlässigen sind. Von den hier etwas detaillierter analysierten Nutzungsarten machen Mieten aus dem Gewerbe und der Gastronomie nur 4% bzw. 1% der gesamten Nettomietenerträge aus. Der Anteil der Verkaufsflächen liegt hingegen bei 13%. Zusammen machen die drei Segmente also fast ein Fünftel der Nettomietenerträge aller Renditeobjekte aus. Dies ist, auch im Hinblick auf die Bewertungen des schweizerischen Gebäudeparks, nicht zu vernachlässigen.

Unterschiede zwischen den Liegenschaftstypen

Anteil der Nettomietenerträge von Renditeobjekten mit einzelnen Nutzungen, nach Liegenschaftstyp

Typ Nutzung	Wohnliegenschaften	Gemischte Liegenschaften	Kommerzielle Liegenschaften
Wohnen	99%	55%	1%
Büro	0%	18%	56%
Retail	0%	18%	28%
Gewerbe	1%	5%	6%
Lager	0%	2%	8%
Gastronomie	0%	2%	2%

Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Eine Betrachtung des Gesamtmarktes ist zwar spannend, lässt aber nur bedingt Rückschlüsse auf die tatsächliche Betroffenheit einzelner Liegenschaften zu. So bestehen grosse Unterschiede zwischen den nach Wohnanteilen unterschiedenen Liegenschaftstypen. Besitzer von Objekten, welche ihre Erträge grösstenteils mit Mietwohnungen erzielen, sind von den Ereignissen am Retail- und Gewerbemarkt deutlich weniger betroffen, als solche mit einem hohen Anteil kommerzieller Nutzung.

Starke individuelle Betroffenheit

Der noch detailliertere Blick auf die Verteilung von Mieteinnahmen verrät, dass eine wesentliche Anzahl der gemischten und kommerziellen Liegenschaften den durch Corona besonders belasteten Flächenmärkten stark ausgesetzt ist. Obwohl im Gesamtmarkt die Gastronomie nur relativ wenig zu den Erträgen beiträgt, erwirtschaften über 6% der mietebezogenen Liegenschaften mehr als 10% ihrer Nettomieten mit Gastronomieflächen. Bei Gewerbeliegenschaften sind es 17%. Besonders viele Renditeobjekte weisen hohe durch Retail erwirtschaftete Erträge auf. So haben rund ein Viertel der untersuchten Gebäude einen Retail-Ertragsanteil von über 30%. Für Eigentümer solcher potentiell stark betroffenen Liegenschaften, können Marktveränderungen rasch einen erheblichen Einfluss auf die Mieteinnahmen ausüben. Dies kann schlimmstenfalls Fragen zur Bewertung und Finanzierung des Objektes aufwerfen.

Der Kompromiss ist die beste Lösung

Für Vermieter, die den hier besprochenen Märkten stark ausgesetzt sind, ist es aktuell von grossem Interesse, bestehende Mieter nicht zu verlieren. Die Suche nach einem Nachmieter dürfte sich in den kommenden Monaten als schwieriger erweisen als vor der Krise. Kurzfristige Ertragseinbussen sind längerfristigen Leerständen vorzuziehen. Mietstundungen oder vorübergehende Mietzinsreduktionen dürften in vielen Fällen tiefere Kosten verursachen, als der Verlust eines (guten) Mieters. Besonders bei bereits seit längerem bestehenden Mietverhältnissen und bei Mietern, welche unter normalen Bedingungen ein solides und erprobtes Geschäftsmodell aufweisen, sind wenn immer möglich gütliche Kompromisse anzustreben.

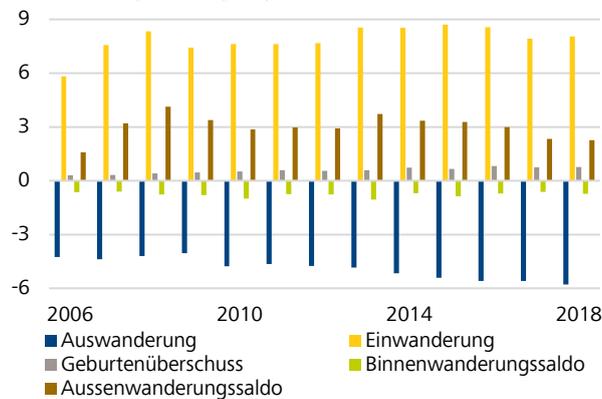
MIGRATION UND WOHNUNGSMARKT

Einwanderer ziehen in der Schweiz zunächst meist in die Städte. Als vergleichsweise schlecht informierte Mieter mit Zeitdruck ziehen sie dort in freie, aber eher unattraktivere Wohnungen. Nach und nach optimieren sie aber ihre Wohnsituation, in dem sie sich zum Beispiel Richtung Agglomerationen orientieren. Je länger sie bleiben, desto „schweizerischer“ werden die Zuwanderer. Die Anpassungsprozesse sind aber träge und Unterschiede bleiben teilweise über Generationen bestehen.

Wie im Mietwohnungskapitel unserer letzten Immobilien Schweiz Publikation aufgezeigt, weisen Schweizer Zentren einen negativen Binnenwanderungssaldo auf. Ein attraktives Wohnungsangebot in der Agglomeration zieht viele Städter an. Dieses ist eine Folge der regen Neubautätigkeit der letzten Jahre, welche ausserhalb der Stadt zu steigenden Leerständen und sinkenden Angebotsmieten geführt hat. Viele Stadtbewohner können das Preis-Leistungs-Verhältnis ihrer Wohnsituation optimieren, indem sie in die Agglomeration umziehen. Trotz negativem Binnenwanderungssaldo wächst aber die Bevölkerung der Städte. Der Geburtenüberschuss in den städtischen Gebieten ist nur gering. Für das Wachstum der Schweizer Städte ist damit hauptsächlich die Zuwanderung verantwortlich.

Zuwanderung treibt Wachstum in den Städten

Bevölkerungsbewegungen in Zentren, in 10'000



Städte als Erstanlaufstelle

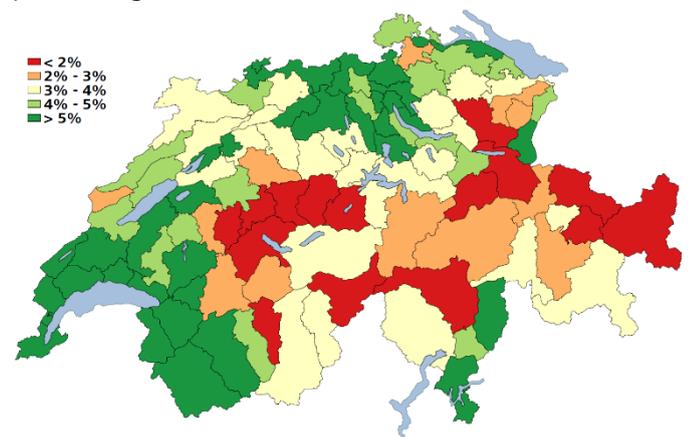
Wohnort nach Gemeindetyp, äusserer Kreis: neuankommende Einwanderer, innerer Kreis: Inländer



Für 27% der Zuwanderer ist eine der fünf grössten Schweizer Städte (Zürich, Genf, Basel, Lausanne und Bern) der erste Wohnort. In diesen Grosszentren lebt aber nur rund 13% der inländischen Wohnbevölkerung. Vor allem die internationalen Städte Genf und Zürich stechen bezüglich ihrer Attraktivität als Erstanlaufstelle hervor. Fast die Hälfte der Einwanderer zieht zunächst in ein Zentrum gemäss der Typisierung auf der Karte auf Seite 23 am Ende dieser Publikation. Zum Vergleich: In diesen Zentren lebt weniger als ein Drittel der Inländer. Besonders gefragt von Zuwanderern sind neben den Grosszentren die Städte der Westschweizer Kantone Freiburg und Waadt, sowie diejenigen des Unterwallis. In der Deutschschweiz stechen der Kanton Aargau und die Region Zug als Einwanderermagnete hervor, ausserdem die nahe Deutschland liegende Bodenseeregion. Bei Einwanderern weniger gefragt sind dagegen die touristischen Berggebiete im Oberwallis, in Graubünden sowie den Berner und Zentralschweizer Alpen. Ebenfalls eine geringe Anziehungskraft für Einwanderer hat etwa das strukturschwache Toggenburg. Die ländlicheren Regionen weisen generell geringe oder sogar negative Wanderungssaldi auf.

Genf und Zürich sind Einwanderermagnete

Summe des Wanderungssaldos der ausländischen Wohnbevölkerung 2013-2018 in % der Bevölkerung pro MS-Region



Unterschiedliches Entscheidungskalkül

Für Einwanderer sind die Städte also auf den ersten Blick attraktiv, gleichzeitig kehren ihnen Inländer vermehrt den Rücken zu, weil sie andernorts für sie besser geeignete Wohngelegenheiten vorfinden. Wie erklärt sich diese Diskrepanz?

Zuwanderer haben in der Regel deutlich geringere Kenntnisse der Eigenheiten des lokalen Wohnungsmarktes als Inländer. Da der Grossteil der Migranten zwecks Antritt einer neuen Stelle in die Schweiz einwandert, wird die neue Wohnung dann z.B. nur am Arbeitsort Zürich und nicht etwa im urbanen Rümlang oder im ländlichen Oberembrach gesucht. Dies obwohl diese Gemeinden, wenn alle relevanten Faktoren (Preisniveau, Verkehrserschliessung, Steuerbelastung, verfügbares Wohnungsangebot usw.) ins Entscheidungskalkül einflössen, durchaus auch für manchen Zuwanderer interessante Wohnungen im Angebot hätten - gerade in Zeiten von Wohnungsnot in der Stadt und einem Überangebot ausserhalb. Erschwerend kommt hinzu, dass Einwanderer bei der Wohnungssuche meist stärker unter Zeitdruck stehen als Inländer. So brauchen sie zwingend eine Bleibe bei Stellenantritt, denn sonst müssen sie die Zeit, bis sie eine Wohnung gefunden haben, mit Übernachtungen in vergleichsweise teuren Hotels überbrücken. Ökonomisch gesprochen sind die Suchkosten der Einwanderer höher als diejenigen der Inländer. Aufgrund dessen sammeln sie tendenziell weniger Informationen und treffen folglich Entscheidungen auf unvollständiger Informationsbasis.

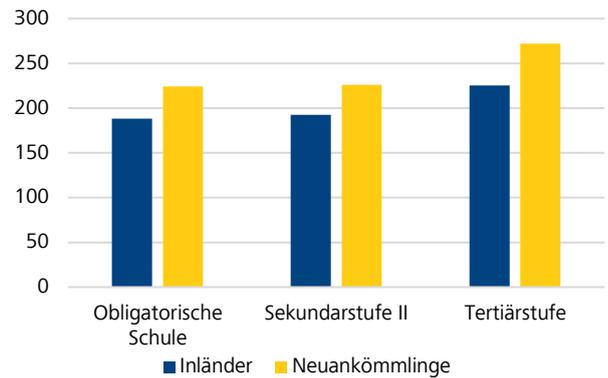
Am kürzeren Hebel

Auf den von Wohnungsknappheit geprägten und darum hart umkämpften städtischen Wohnungsmärkten, auf welche Immigranten ihre Suche meist einschränken, konkurrieren Einwanderer mit Inländern. Letztere haben im Poker um die attraktiven Wohnungen meist auch abgesehen von ihrem Informationsvorsprung und ihren tieferen Suchkosten die besseren Karten als die Zuwandernden. So entscheiden sich Vermieter bei der Wahl zwischen einem ausländischen Bewerber und einem Einheimischen meist für den Einheimischen. Ob dafür fremdenfeindliche Vorurteile gegenüber Ausländern verantwortlich sind, ist schwer zu beurteilen. So zeigt eine Studie des Bundesamtes für Wohnungswesen aus dem Jahr 2019 z.B., dass Personen mit kosovarischen und türkischen Namen bei der Wohnungssuche weniger häufig zu Wohnungsbesichtigungen eingeladen werden als Schweizer und Nord- bzw. Westeuropäer. Türkische

und kosovarische Einwanderer weisen im Schnitt aber auch tiefere Einkommen und einen niedrigeren Bildungsstand auf. Für Vermieter kann es daher aus rein ökonomischer Sicht und losgelöst von ethnischen Bedenken rational sein, Einwanderer nicht zu berücksichtigen, weil sie damit die Aufwände und Risiken der Vermietung reduzieren können.

Einwanderer bezahlen deutlich mehr...

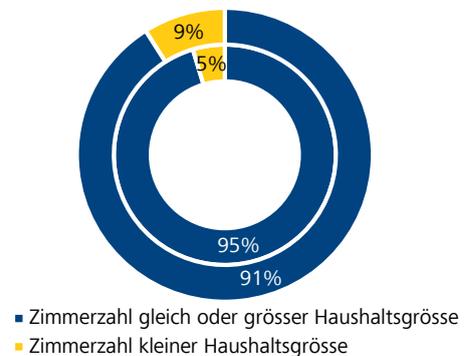
Nettojahresmiete pro m² in Grosszentren nach Haushaltsgrösse



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

... und leben in kleinen Wohnungen

Anteil Haushalte in überbelegter Wohnung, äusserer Kreis: neuankommende Einwanderer, innerer Kreis: Inländer



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Viele Einwanderer müssen zumindest fürs Erste tendenziell die Wohnungen mieten, die vom Markt als vergleichsweise weniger attraktiv eingestuft werden, also ein eher schlechtes Preis-Leistungs-Verhältnis aufweisen. Neben der höheren Miete, die Einwanderer im Vergleich zu Schweizern oder schon länger in der Schweiz lebenden Ausländern bezahlen, ist auch die gleich hohe Pendelzeit zur Arbeit ein Indiz dafür, dass ihre Wohnsituation noch Optimierungspotential hat. Obwohl sie meist am Arbeitsort oder in dessen unmittelbarer Nähe wohnen, pendeln sie täglich in etwa gleich lange zur Arbeit wie ihre „Schweizer“ Kollegen.

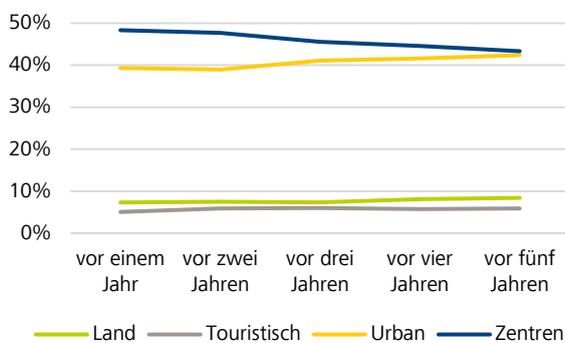
Gleichzeitig leben Neueinwanderer viel häufiger in kleinen Wohnungen. Die Wohnungen, die viele Zuwanderer zunächst beziehen, sind nicht per se „schlecht“. Einkommensstarke Zuwanderer mieten durchaus grosse und gut ausgestattete Wohnungen an guten Lagen. Tendenziell bezahlen sie aber zu viel für diese oder zumindest mehr als ein Inländer für eine vergleichbare Wohnung bezahlen würde.

Optimierung im Zeitverlauf

Mit der Zeit lernen die Zuwanderer die Eigenheiten der lokalen Wohnungsmärkte kennen und stellen fest, dass ihre Wohnung eher zu teuer ist für das, was sie bietet. Sie erkennen, dass es in der Nähe der Zentren gut erschlossene Gemeinden gibt, in denen keine Wohnungsnot herrscht und die ein tieferes Preisniveau aufweisen. In ihnen gemessen am Preis-Leistungs-Verhältnis unattraktiven Wohnungen bleiben die Einwanderer daher meist nicht lange. Viele Zugewanderte optimieren ihre Wohnsituation schon nach wenigen Jahren durch einen Umzug aufs Land oder in die Agglomeration.

Optimierung aus der Stadt hinaus

Gemeindetyp des Wohnorts von Zuwanderern, nach Jahren seit der Einwanderung

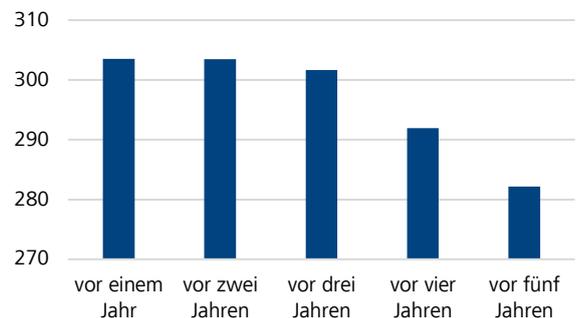


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Jeweils rund die Hälfte der Nettobinnenabwanderung aus den Zentren ist auf Ausländer zurückzuführen und dies obwohl in den Zentren doppelt so viele Schweizer als Ausländer leben. Der Druck auf neu Zugewanderte, die Städte zu verlassen, ist offenbar vergleichsweise gross. Dies liegt neben den erwähnten Faktoren auch an der Ausgestaltung des Mietrechts, welches langjährige gegenüber neuen Mietern bevorteilt. Weil die Mieten in den letzten Jahren in den Städten gestiegen sind, bezahlen Zuwanderer höhere Mieten als Inländer. Letztere profitieren von den in der Vergangenheit auf tiefem Niveau fixierten Mieten, da sie meist schon länger in ihren Wohnungen leben als Ausländer.

Optimierungsprozesse auch innerhalb der Stadt

Jahresnettomiete pro m² von Zuwanderern, nach Jahren seit Einwanderung in Schweizer Grosszentren



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Neben der zentrifugalen Optimierung in Richtung ländlicher und urbaner Gemeinden und dem damit verbundenen Wegzug aus der Stadt verbessern andere Einwanderer ihre Wohnsituation auch durch einen Umzug vor Ort. Die durchschnittliche Miete der Neukömmlinge nimmt so mit der Zeit ab, ebenso wie der Anteil an Haushalten, der in im Vergleich zu seiner Grösse eher in kleinen Wohnungen lebt. Durch die andauernden Optimierungsprozesse aus der Stadt und innerhalb der Stadt gibt es in den Zentren eher vergleichsweise unattraktive Wohnungen, die zwar nie lange bewohnt und öfter gekündigt werden, durch den steten Zustrom an Immigranten aber trotzdem immer wieder vermietet werden können.

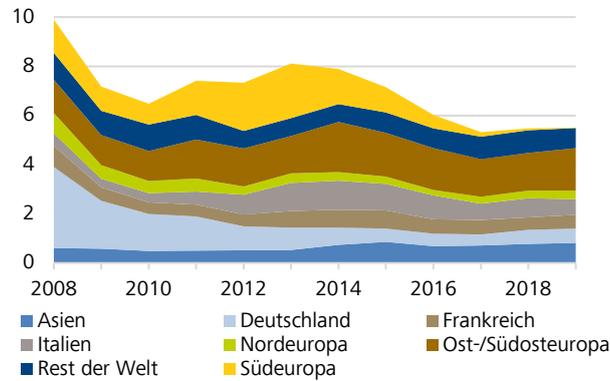
Wellen der Einwanderung

Die Struktur der Zuwanderung in die Schweiz hat sich in den letzten Jahren immer wieder verändert. Waren es nach der Einführung der Personenfreizügigkeit und der Finanzkrise ab 2008 vor allem Deutsche, die kamen, führte die europäische Schuldenkrise ab 2011 zu einem Anstieg der Zuwanderung aus dem stark betroffenen Südeuropa. Vor allem aufgrund der heute höheren Rückwanderung in diese Gebiete sind die Nettozugänge aus Deutschland und Südeuropa nur noch gering. Die Ausweitung der Personenfreizügigkeit in Folge der EU-Osterweiterung führte dagegen zu einem stetigen Anstieg der Zuwanderung aus Ost- und Südosteuropa, sodass bis zuletzt netto fast gleich viele Menschen von dort einwanderten, wie aus allen Nachbarländern der Schweiz zusammen. Auch schon in den Jahrzehnten davor verlief die Zuwanderung in Wellen. Ab Mitte der 50er Jahre bis in die 70er Jahre wanderten viele Italiener ein, später viele portugiesische Gastarbeiter und ab Mitte der 90er Jahre in Folge des Kriegs in Jugoslawien Flüchtlinge vom Balkan. Mit dem Wandel der Herkunftsländer hat sich

jeweils auch die soziodemografische Struktur und der kulturelle Hintergrund der Zuwanderung verändert.

Keine Nettozuwanderung aus Südeuropa mehr

Wanderungssaldo Schweiz nach Herkunft, in 10'000



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

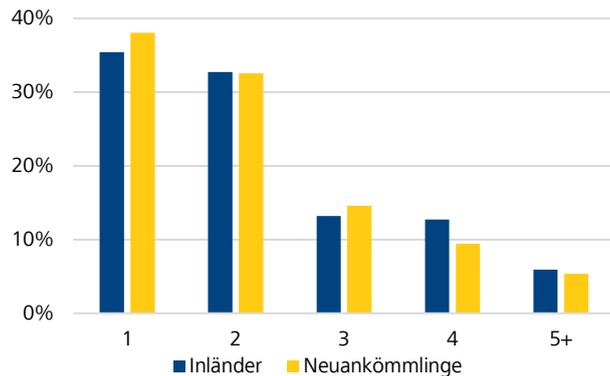
Struktur der Zuwanderer

Die demografische Struktur der Einwanderer unterscheidet sich nach wie vor von derjenigen der Inländer. Einwanderer sind im Schnitt jünger als Inländer, eine Familiengründung steht meist erst noch bevor. So ist der Anteil der Einpersonenhaushalte unter den Neuankömmlingen etwas grösser und derjenige der Familien mit mehr als drei Personen etwas kleiner als bei der bestehenden Schweizer Wohnbevölkerung. Dies führt dazu, dass Einwanderer pro Kopf zunächst etwa 6% mehr Wohnungen nachfragen.

Fast 60% der Einwanderer hat einen tertiären Bildungsabschluss. Dieser Wert ist fast doppelt so hoch als derjenige der inländischen Bevölkerung. Die grossen Unterschiede zur inländischen Wohnbevölkerung in Bezug auf den höchsten Bildungsabschluss sind zumindest teilweise durch die Eigenheiten des schweizerischen Berufsbildungssystems zu erklären. Der Lehrabschluss bleibt in der Schweiz für viele noch immer der höchste Bildungsabschluss. In anderen Ländern ist die Akademikerquote strukturell viel grösser.

Die meisten Einwanderer kommen alleine, ...

Verteilung nach Haushaltsgrösse

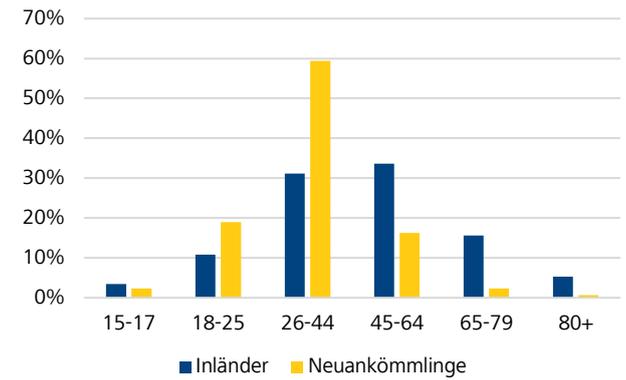


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Ein Blick auf die Einkommen der Haushalte widerspiegelt die Unterschiede der beruflichen Qualifikation, sodass Einwanderer heute tatsächlich auch höhere Einkommen erzielen als die Referenzbevölkerung. 25% der Einwanderer gehören dem einkommensstärksten Fünftel der Haushalte an, lediglich 12% dem einkommensschwächsten Fünftel.

... sind jung, ...

Verteilung nach Altersklassen (ohne Kinder unter 15 Jahren)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

... hochqualifiziert ...

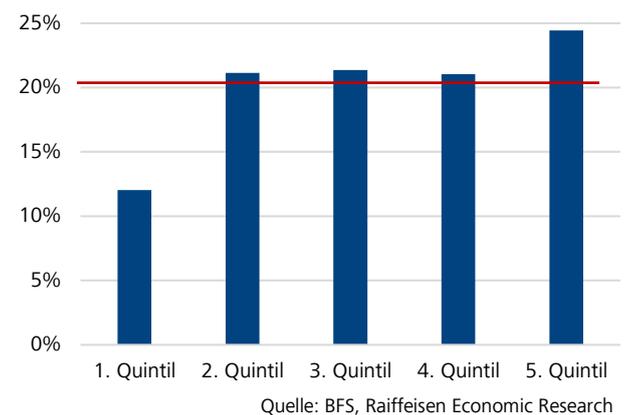
Verteilung nach höchstem Bildungsabschluss, äusserer Kreis: Einwanderer, innerer Kreis: Inländer



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

... und verdienen gut

Verteilung Neuankömmlinge auf Quintile des Haushaltseinkommens der Schweizer Haushalte



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Einwanderer sind Mieter

Mehr als 92% der Einwanderer ziehen zunächst in eine Mietwohnung. Dafür gibt es diverse Gründe. Erstens hegen nicht alle die Absicht, noch haben sie die Gewissheit, lange zu bleiben und entscheiden sich aus Gründen der Flexibilität für eine Mietwohnung. Zweitens - wie bereits ausgeführt - kennen sie den lokalen Immobilienmarkt zu wenig, um eine optimale Kaufentscheidung innert kurzer Frist treffen zu können. Drittens sind die Immobilien für Ausländer häufig nicht finanzierbar, weil das Preisniveau in der Schweiz im internationalen Vergleich extrem hoch ist. Die hohen Preise schrecken zudem erstmal ab. Von der Einkommenshöhe her wäre ein Eigenheim für gut qualifizierte Einwanderer zwar tragbar, häufig reicht jedoch ihr im Herkunftsland mit tieferem Einkommen akkumuliertes Eigenkapital noch nicht für einen Kauf in der Schweiz. Viertens ziehen Zuwanderer eher in städtische Räume, wo die Wohneigentumsquote auch bei der inländischen Bevölkerung viel tiefer ist. Fünftens sind die Einwanderer eher jung und alleinstehend. Diese Gruppe weist naturgemäss eine tiefere Eigentumsquote auf.

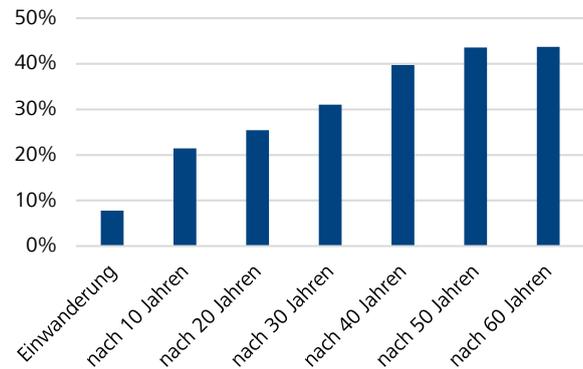
Unterschiede bleiben lange bestehen

Mit der Zeit schwächen sich viele der oben aufgeführten Ursachen für die Wahl einer Mietwohnung ab. Mit steigender Verweildauer nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass ein Einwanderer auch langfristig in der Schweiz Fuss fasst. Seine Kenntnisse des Immobilienmarktes steigen und dank höherem Lohn erfolgt ein dem Preisniveau angepasster Vermögensaufbau. All dies ermöglicht irgendwann den Erwerb von Wohneigentum. Die eigenen vier Wände finden Einwanderer meist in der Agglomeration oder auf dem Land, was die eingangs beschriebene Abwanderung schon länger in der Schweiz lebenden Ausländer aus den Städten zusätzlich erklärt. Nach 10 Jahren liegt die Eigentumsquote der Zuwanderer schon bei über 20%. Ausländer, welche vor 50 Jahren eingewandert sind, sind schon zu über 43% Eigentümer. Diese Zahl liegt über der Schweizerischen Eigentumsquote von rund 38%. Es muss dabei aber berücksichtigt werden, dass die Eigentumsquote im Alter tendenziell ansteigt. In der Gesamtschweiz liegt die Eigentumsquote bei den über 65-jährigen bei rund 53%. Die Assimilationsprozesse der Eigentumsquoten sind zwar stetig aber langsam und bleiben unvollständig. Selbst eingebürgerte Ausländer haben eine deutlich tiefere Eigentumsquote als Schweizer ohne Migrationshintergrund. Zwar besitzen Schweizer mit Migrationshintergrund mehr Stockwerkeigentum als Schweizer ohne Migrationshintergrund,

jedoch deutlich weniger Einfamilienhäuser. Hauptgründe dürften Erbschaften sein, ob direkt in Form von Immobilien oder in Form von anderen Finanzvermögen und der höhere Landanteil bei EFH, welcher diese deutlich teurer macht als STWE mit gleichgrosser Fläche. Aus „kulturellen“ Gründen würde man von Ausländern eher eine höhere Eigentumsquote erwarten, da diese in deren Herkunftsländern durchweg höher liegt als in der Schweiz.

Nach 10 Jahren sind 21.5% Eigentümer

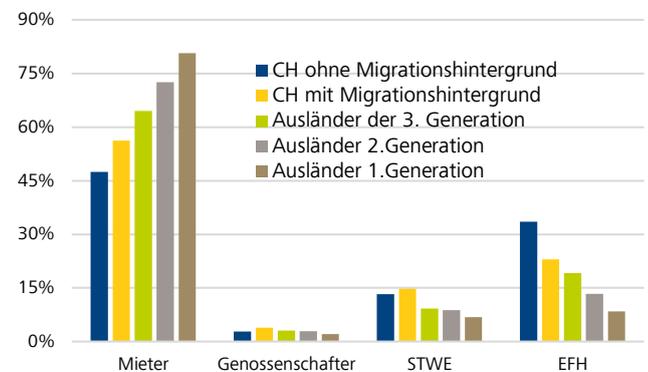
Wohneigentumsquote der Zuwanderer, nach Jahren seit der Einwanderung



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Persistente Migrationseffekte

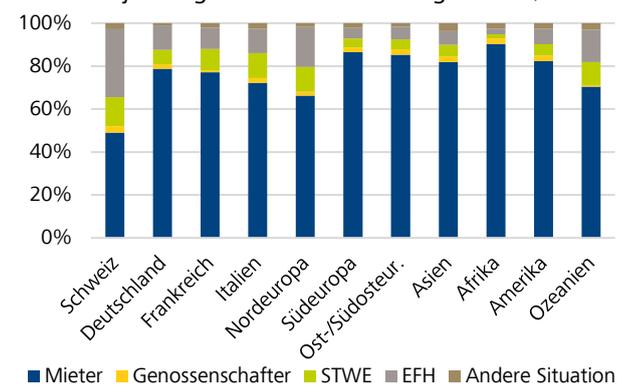
Verteilung nach Wohnsituation und Migrationsstatus



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Kulturelle Unterschiede?

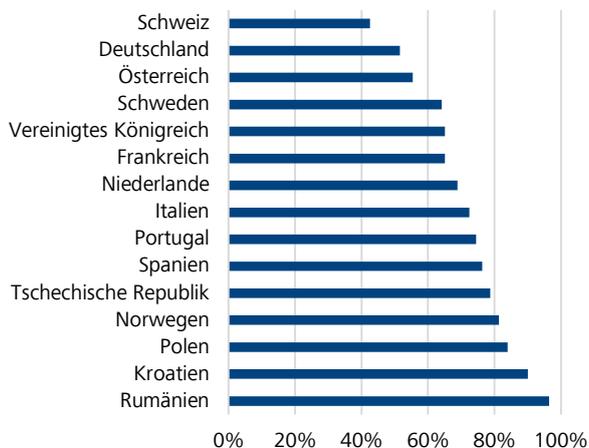
Wohnsituation in CH nach Herkunft (Doppelbürger sind dem jeweiligen Herkunftsland zugeordnet)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wohneigentumsquoten im Vergleich

nach Definition von Eurostat inkl. nicht selbstbewohntes Wohneigentum



Quelle: statista, Raiffeisen Economic Research

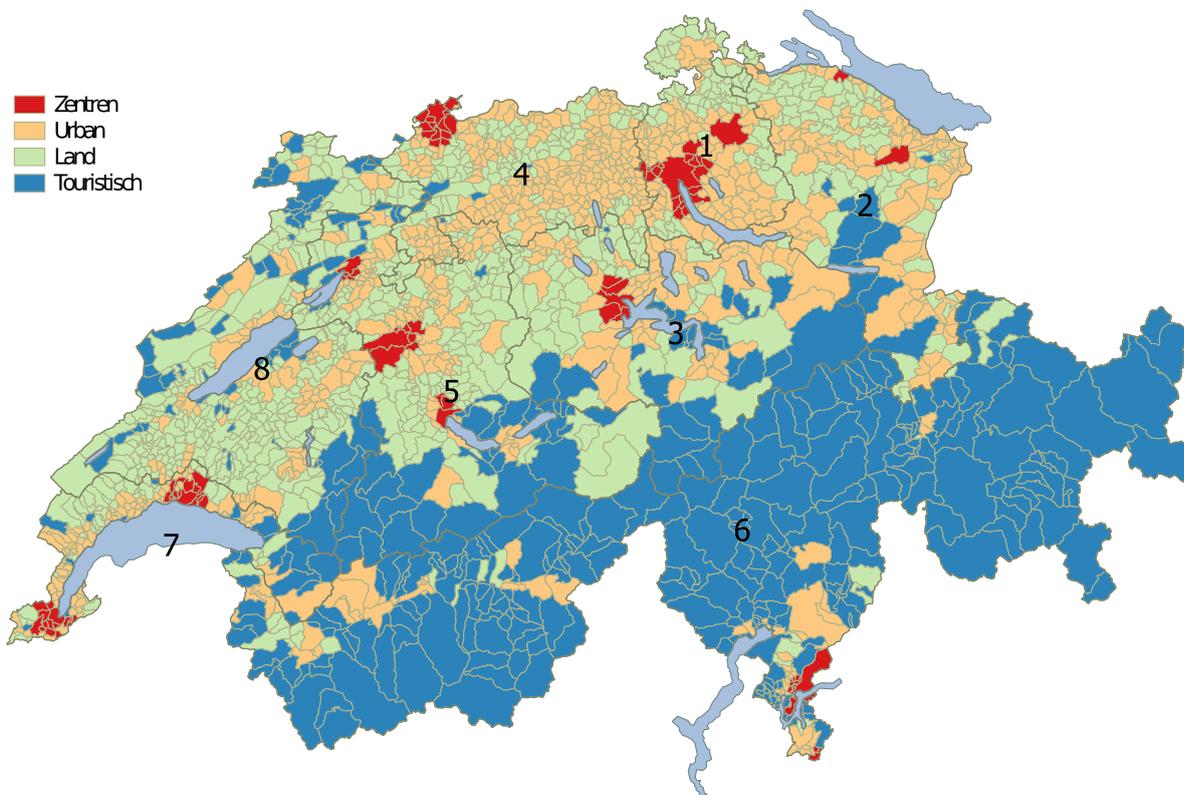
Das Wohlstandsniveau des Herkunftslandes und das Jahr der Zuwanderung beeinflussen die Eigentumsquote von Ausländern in der Schweiz offenbar stärker als deren strukturell oder kulturell bedingte, höhere Neigung für Wohneigentum. So sind die Eigentumsquoten von in der Schweiz lebenden Ausländern aus westeuropäischen Ländern höher als diejenigen von Einwanderern aus Süd-, Südost- und Osteuropa. Dies obwohl Westeuropäer in ihren Heimatländern tiefere Eigentumsquoten aufweisen als die restlichen Europäer. Dank tendenziell grösserer Vermögen haben Einwanderer aus den wohlhabenderen Ländern des Norden oder des Westens eher genug Eigenkapital für einen Immobilienkauf. Ausserdem verfügen sie über höhere Ausbildungsabschlüsse und erzielen dadurch höhere Einkommen, sodass auch die Tragbarkeit von Wohneigentum eher gegeben ist. Die Einwanderungswellen, welche die Schweiz in den letzten Jahrzehnten erlebt hat, machen sich in den Eigentumsquoten der Ausländergruppen bemerkbar. Die schon am längsten in der Schweiz wohnhaften Italiener sind häufiger Eigentümer als Franzosen und Deutsche, von denen viele erst vor wenigen Jahren zugewandert sind. Die niedrige Eigentumsquote anderer Südeuropäer ist darauf zurückzuführen, dass sehr viele Spanier und Portugiesen erst nach der europäischen Schuldenkrise zugezogen sind. Viele davon erwägen eine Rückkehr in die Heimat, sobald sich die Situation auf den dortigen Arbeitsmärkten nachhaltig verbessert hat. Die meisten Südosteuropäer kamen als Flüchtlinge und daher ohne grössere Vermögenswerte in die Schweiz. Sie waren ausserdem beruflich tiefer qualifiziert und arbeiten auch heute noch überdurchschnittlich in Tieflohnssektoren, was ihre tiefe Eigentumsquote erklärt. Viele Osteuropäer schliesslich

sind erst in den letzten Jahren, im Nachgang der Erweiterung der Personenfreizügigkeit mit der EU zugewandert. Trotz meist guter beruflicher Qualifikation wird es aber noch dauern bis diese eigentumsfähig werden.

COVID-19 bringt Zuwanderung zum Erliegen

Die Zuwanderung war in den letzten Jahren der wichtigste Treiber der Wohnungsnachfrage. Der durch Tiefzinsumfeld und Anlagenotstand ausgelöste Mietwohnungsbauboom erfolgte in der Erwartung, dass die neuen Wohnungen auch künftig durch den steten Strom an Immigranten gefüllt werden. Die Einwanderung wird aber in Folge der Mobilitätsbeschränkungen im Kampf gegen Corona einbrechen. Es werden derzeit keine neuen Aufenthaltsbewilligungen mehr erteilt. Sogar für Ausländer aus Schengenstaaten ist die Bewegungsfreiheit praktisch vollständig eingeschränkt. Die Einwanderung zur Stellensuche ist z.B. nicht mehr möglich und der Familiennachzug ist nur noch in Härtefällen gestattet. Einreisen darf nur noch, wer schon vor dem Lockdown eine Aufenthaltsbewilligung erteilt bekam. COVID-19 wird den Arbeitsmarkt längerfristig prägen. Es ist davon auszugehen, dass die Unsicherheit anhaltend gross bleibt und Stellen abgebaut werden. Da Ausländer vor allem zum Arbeiten in die Schweiz ziehen, wird sich die Zuwanderung auch wegen der erwarteten wirtschaftlichen Abschwächung reduzieren. Eventuell kommt es im Nachgang der Krise sogar vermehrt zu Rückwanderungen. Dies vor allem bei in der Gastronomie, der Hotellerie und im Tourismus tätigen Ausländern. Denn gerade in diesen Branchen mit ihrem traditionell hohen Anteil ausländischer Angestellten wird es am längsten dauern, bis die Kapazitäten wieder hochgefahren werden können. Da auch in anderen Branchen noch Monate nach der Aufhebung der ausserordentlichen Lage Auswirkungen zu spüren sein werden, ist nicht damit zu rechnen, dass die entstehenden Einwanderungslücken innert kurzer Frist nach Aufhebung der Einreisebeschränkungen wieder vollständig aufgefüllt werden. Jeder Monat Stillstand führt zu einem Wegfall von mehr als 4'500 zusätzlichen Wohnungsnachfragern. Mit jedem Monat den die Krise andauert, liegt so die Absorption von Wohnungen 2'500 Einheiten tiefer als vor der Krise. Dies führt zu einem zusätzlichen Anstieg der ohnehin schon rekordhohen Leerwohnungsziffer um 0.05 Prozentpunkte pro Monat. Ein Teil dieses Effektes wird sich schon in der Leerwohnungserhebung mit Stichtag 1. Juni niederschlagen. In der Erhebung vom Jahr 2021 dürfte die wegbrechende Zuwanderung ebenso Spuren hinterlassen.

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 (2019)
in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	0.9	0.8	1.1	1.1	0.5
1 Zürich	1	0.9	1.1	1.6	-
2 Ostschweiz	1	0.5	1	1.2	0.9
3 Innerschweiz	1.2	1.4	1.1	1	0.9
4 Nordwestschweiz	1	0.8	1.1	1.4	0
5 Bern	0.8	0.6	1	0.7	0.5
6 Südschweiz	0.8	1.2	1.1	1.2	0.5
7 Genfersee	0.7	0.5	1.3	1	0.4
8 Westschweiz	0.9	-	0.8	1.1	0.7

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	SEM	Staatssekretariat für Migration
FINMA	Finanzmarktaufsicht	SNB	Schweizerische Nationalbank
KOF	Konjunkturforschungsstelle	SRED	Swiss Real Estate Datapool
REIDA	Real Estate Investment Data Association	SVIT	Schweizerische Verband der Immobilienwirtschaft

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVG) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.