

Wordcloud: Anteil der Gebäude am Gebäudebestand mit Baujahr jünger als 2005. Je grösser der Name einer Gemeinde, umso neuer ist ihr Gebäudebestand.  
 Datenbasis: BFS, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

# Immobilien Schweiz – 3Q20

## Corona: Noch nicht mal ein Veilchen

**Editorial**

Corona: Noch nicht mal ein Veilchen	3
Marktüberblick	4

---

**Marktumfeld**

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Hypothekarmarkt	6
Immobilienanlagen	7

---

**Marktsegmente**

Mietwohnungen	9
Eigentumsobjekte	11
Büroflächen	13

---

**Fokus**

Geschäftsflächen	15
------------------	----

---

<b>Anhang</b>	20
---------------	----

**Herausgeber**

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

**Autoren**

Michel Fleury  
Alexander Koch  
Francis Schwartz

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

**Weitere Raiffeisen-Publikationen**

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

**Direkt-Link zur Webseite**

## Corona: Noch nicht mal ein Veilchen

Der Markt für selbstgenutztes Wohneigentum bewies im 2. Quartal 2020 grosse Robustheit. Der grösste Wirtschaftseinbruch seit der Ölkrise ist bisher praktisch spurlos am Eigenheimmarkt vorbeigegangen. Die Preise für Einfamilienhäuser haben sich kaum bewegt (-0.1%) und Eigentumswohnungen sind etwas teurer geworden (+0.5%). Auch bei der Anzahl Handänderungen ist von Krise bisher nichts zu spüren. Die unfreiwillig vermehrt zu Hause verbrachte Zeit scheint vielmehr ein neues Bewusstsein für die eigene Wohnsituation geschaffen zu haben. Die Zunahme der Suchabos auf Immobilienplattformen lässt vermuten, dass Schweizerinnen und Schweizer ihre Wohnsituation beispielsweise mit grösserem Balkon, einem Garten oder zusätzlichem Zimmer optimieren wollen. Ein verstärkter Trend zum Wohnen auf dem Lande ist trotz des vermeintlichen Attraktivitätsverlustes der Zentren durch die Auswirkungen der Pandemie aber nicht festzustellen. Auch in Zukunft wird Eigentum dank tiefer Zinsen äusserst attraktiv bleiben. Ein bereits knappes Angebot und weiter sinkende Baugesuche sichern die Preise nach unten ab. Das Potenzial weiterer Preissteigerungen ist wegen dem hohen Preisniveau, der strikten kalkulatorischen Tragbarkeit und den wohl sinkenden Haushaltseinkommen aber beschränkt.

### Leichter Dämpfer für den Mietwohnungsmarkt

Am Mietwohnungsmarkt hinterlässt die Corona-Pandemie deutlich stärkere Spuren als im Eigenheimmarkt. Das Überangebot an Wohnungen dürfte wegen der geringeren Zuwanderung noch grösser werden, obwohl bereits weniger projektiert und gebaut wird als vor der Krise. Dies wird sich in steigenden Leerständen und sinkenden Angebotsmieten widerspiegeln. Besonders hart von Corona betroffen sind Anbieter, die Wohnungen kurzzeitig an Touristen und Geschäftsreisende vermieten. In den städtischen Kantonen Zürich, Genf und Basel sind fast 20% aller Airbnb-Angebote innert Jahresfrist verschwunden. Diese Wohnungen dürften mehrheitlich dem regulären Mietwohnungsmarkt zugeführt worden sein. In den grossen Städten mit Leerständen im Promillebereich sind diese Wohnungen eine willkommene Abkühlung für die ausgetrockneten Mietmärkte.

### Noch kaum Bremsspuren am Geschäftsflächenmarkt

Die grössten Spuren wird das Coronavirus an den Märkten für kommerzielle Flächen hinterlassen. Besonders Flächen für den Detailhandel und bestimmte Teile des

Gewerbes sind kurzfristig die stärksten betroffenen Segmente des Immobilienmarktes. Bisher ist aber selbst an diesem Markt noch sehr wenig von der Krise zu spüren. Lange Vertragslaufzeiten und Kündigungsfristen verhindern, dass kurzfristige Schocks sofort spürbar werden. Trotz eindrücklicher Nachholeffekte beim Konsum bleiben die Aussichten eher düster. Weiterhin ist an den Geschäftsflächenmärkten mit steigenden Leerständen und einer tieferen Nachfrage zu rechnen. Neben den wirtschaftlichen Verwerfungen dürfte die Coronakrise auch andere längerfristig spürbare Disruptionen in diversen Branchen mit sich bringen. In diesem Umfeld ist es für Vermieter von kommerziellen Flächen von erheblicher Bedeutung, langjährige Mieter mit bewährten Geschäftsmodellen gerade jetzt nicht zu verlieren. Kompromissbereitschaft und Flexibilität gegenüber treuen Bestandesmietern dürften wichtige Tugenden sein, um die kommenden, turbulenten Zeiten gut zu meistern.

### Trigger statt Schock

Vor drei Monaten lautete der Titel „Blaues Auge für den Immobilienmarkt“. Wir hatten da schon den Riecher, dass der Immobilienmarkt vergleichsweise glimpflich davon kommen würde. Nun lässt sich aber konstatieren, dass es nicht einmal dazu gekommen ist. Vieles ist natürlich der dem Immobilienmarkt eigenen Trägheit geschuldet und jetzt zum Schluss zu gelangen, das sei es schon gewesen und die Coronakrise würde komplett am Markt vorbeiziehen, ist sicherlich der falsche Schluss. Wahrscheinlicher ist, dass die Coronakrise für den Immobilienmarkt zu einem Trigger für längerfristige Veränderungen wird. Dies steht im Gegensatz zu den vielen Sektoren der Schweizer Wirtschaft, wo die Krise wie ein lehrbuchmässiger exogener Schock unmittelbar und sehr direkt einschlug. Im Wohnungsmarkt beispielsweise könnte Corona eine neue und höhere Wertschätzung für das Gut „Wohnen“ generieren und unter Umständen auch eine höhere Neigung zu den eigenen vier Wänden. So viel Zeit haben wir schliesslich alle schon lange nicht mehr zu Hause verbracht. Der Markt für Dienstleistungsflächen könnte mittelfristig durch den Wohnungsmarkt konkurrenziert werden, denn der Beweis ist nun erbracht, dass Homeoffice eine echte Alternative zum traditionellen Büro darstellt. So wie das Internet für den stationären Detailhandel.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

## Nachfrage

### ↘ Bevölkerung

Der Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung, der mit Abstand wichtigste Treiber der Zusatznachfrage nach Wohnungen, geht in Folge der Coronapandemie zurück. Dem Mietwohnungsmarkt fehlen damit fest eingeplante Nachfrager.

### ↘ BIP

Die Weltwirtschaft befindet sich in der grössten Rezession seit der Grossen Depression der 1930er Jahre. 2020 wird das Schweizer BIP um 5% schrumpfen. Teile der Wirtschaft sind noch weit weg davon, wieder auf Volllast zu arbeiten. Insbesondere der auf internationale Gäste ausgerichtete Tourismus und die Veranstaltungsbranche werden noch lange für eine Erholung brauchen.

### ↘ Einkommen

Zwar kehren immer mehr Arbeitnehmende an ihre Arbeitsplätze zurück, noch immer sind aber viele Beschäftigte auf Kurzarbeit. Die Arbeitslosigkeit wird weiter zunehmen, weil es vermehrt zu Entlassungen kommen wird. Dadurch gehen die aggregierten Einkommen eher zurück.

### → Finanzierungsumfeld

Die Hypothekarzinsen haben sich dank der Stützungsmaßnahmen der Notenbanken in der Nähe ihrer Rekordtiefststände stabilisiert. Nichts deutet darauf hin, dass sich daran in absehbarer Zeit etwas ändert.

### → Anlagen

Anlagen mit nur geringem Wohnanteil an ihren Mieterträgen sind weitaus am stärksten von der Krise betroffen. Entsprechend notieren diese Titel nach wie vor deutlich im Minus. Aufgrund ihrer zyklischeren Vermögensallokation sind Immobilienaktien stärker von der Krise betroffen als Immobilienfonds.

## Angebot

### ↘ Bautätigkeit

Nur die wenigsten Baustellen waren während des „Lockdowns“ komplett geschlossen. Die Bautätigkeit weist entsprechend nur eine kleine Delle auf. Bei den neu eingereichten Baugesuchen zeigt sich dagegen ein Rückgang, sowohl im Wohnungs- wie im Wirtschaftsbau.

### ↗ Leerstände

Fehlende Zuwanderer sowie eine durch die herrschende Unsicherheit geringere Haushaltsbildung lassen die Leerstände weiter steigen. In Städten müssen viele Anbieter von Airbnb-Wohnungen aufgrund ausbleibender Gäste aufgeben. Diese Wohnungen gelangen zu einem grossen Teil auf den regulären Mietwohnungsmarkt.

## Preisausblick

### → Eigentum

Der Eigenheimmarkt zeigt sich äusserst robust. Dank tiefer Zinsen und knappem Angebot sind die Preise gegen unten abgesichert. Gegen oben limitieren die sinkenden Haushaltseinkommen aber das Potential für weitere Preisanstiege.

### ↘ Mieten

Der Druck auf die Neumieten nimmt aufgrund der akzentuiert steigenden Leerstände weiter zu. Stark von der Zuwanderung abhängige Gemeinden mit bereits hoher Leerstandsquote werden besonders stark betroffen sein.

## WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Schweizer Wirtschaft wird nach der beispiellosen Corona-Rezession nicht so schnell wieder zur Normalität zurückkehren. Die Unternehmen halten sich auf breiter Basis mit Investitionen zurück und planen weitere Entlassungen. Der „Lockdown“ und der Einbruch der Arbeitskräftenachfrage haben auch den Aufwärtstrend bei der Zuwanderung abrupt umgekehrt.

Die Corona-Pandemie hat die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession stürzen lassen. Nach dem Ende des „Lockdowns“ hat mittlerweile die Wiederbelebung begonnen. Dies gilt speziell für den Detailhandel, wo die Umsätze während des Stillstands teilweise komplett weggebrochen waren. Der anfängliche Aufhol-schub verliert jedoch schnell wieder an Schwung. Weiterhin geltende Einschränkungen und freiwillige Zurückhaltung lassen die Umsätze in der neuen Normalität in vielen Dienstleistungsbereichen spürbar hinter den Vorkrisenniveaus zurückbleiben.

Die Unternehmensstimmung hat sich stark von den Rekordtiefs erholt. Eine V-förmige Erholung der Stimmungsniveaus bedeutet jedoch keine V-förmige Konjunkturerholung. Die Ausfälle werden in vielen Wirtschaftsbereichen nicht komplett aufgeholt werden können. In der Industrie bremst darüber hinaus die weltweite Investitionszurückhaltung.

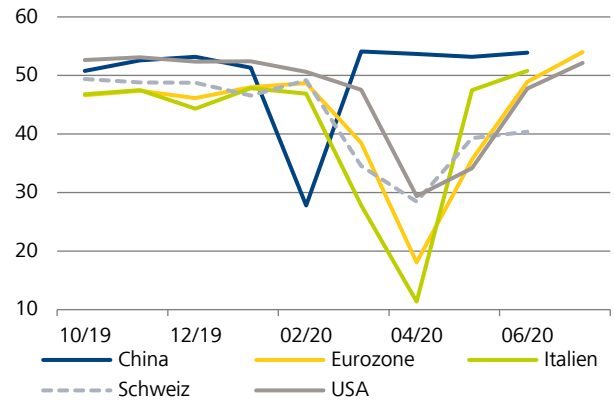
Der Anstieg der offiziellen Arbeitslosenzahlen fällt in der Schweiz bislang vergleichsweise moderat aus. Dafür ist die Kurzarbeit geradezu explodiert. Während des „Lockdowns“ wurde im April für über 1 Million Beschäftigte Kurzarbeit abgerechnet. Und die Unternehmen wollen ihre Belegschaften in den kommenden Monaten weiter abbauen. Damit werden zahlreiche vorübergehend freigesetzte Arbeitskräfte ihre Beschäftigung nicht wieder aufnehmen können.

### Zuwanderung ausgebremst

Die Zuwanderung in die Schweiz hatte vor der Corona-Krise wieder leicht angezogen. Der „Lock-down“ und der damit verbundene Einbruch der Arbeitskräftenachfrage haben im zweiten Quartal jedoch auch zu einem spürbaren Rückgang der Zuzüge geführt. Die Grenzschiessungen wurden zu Beginn des zweiten Halbjahres zwar wieder aufgehoben. Die tiefen wirtschaftlichen Bremsspuren und der anhaltend sehr unsichere Konjunkturausblick dürften die Nettozuwanderung in diesem Jahr aber insgesamt etwas niedriger ausfallen lassen.

### Kräftige Erholung, schnelle Abflachung

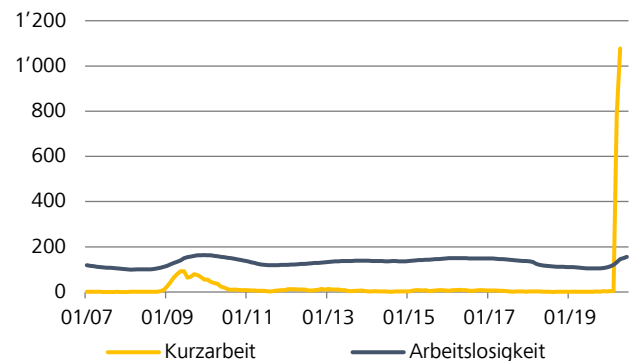
Einkaufsmanagerindizes, Verarbeitendes Gewerbe, Produktionskomponente



Quelle: Markit, Raiffeisen Economic Research

### Kurzarbeit ist explodiert

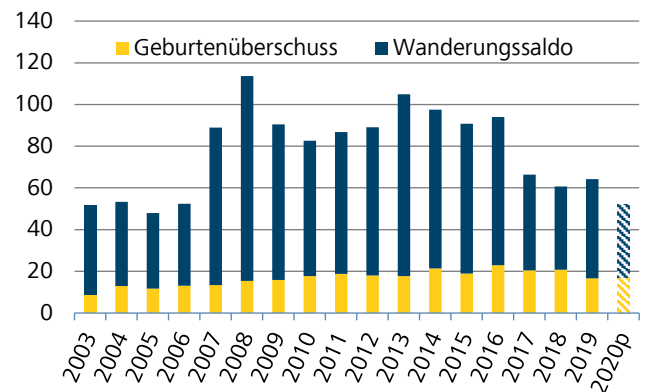
In Tausend



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

### Wanderungssaldo sinkt leicht

Wachstum ständige Wohnbevölkerung, in Tsd.



Quelle: BFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

# HYPOTHEKARMARKT

Die Geldpolitik hat die Corona-Verwerfungen an den Finanzmärkten mit massiven Eingriffen schnell in den Griff bekommen. Die Finanzierungskonditionen für die Wirtschaft und den Hypothekarmarkt bleiben damit sehr günstig. Der Beginn einer möglichen Zinsnormalisierung bleibt nach dem Konjunkturrückschlag in weiter Ferne.

Die Notenbanken haben die Finanzmärkte zum Hochpunkt der Corona-Verwerfungen in kürzester Zeit mit Liquidität überflutet. Damit konnte eine Abwärtsspirale verhindert werden. Die massiven Anleihe- sowie Kreditkaufprogramme haben schnell zu einer Beruhigung geführt. Dabei hat nun auch die amerikanische Notenbank ihre Leitzinsen Richtung Null gesenkt.

Die Geldpolitik befindet sich zwar nicht mehr im akuten Krisenmodus. Sie steht aber bereit, bei Bedarf jederzeit nachzulegen. Eine Zinsnormalisierung bleibt in weiter Ferne. Sogar die US-Notenbanker „denken derzeit nicht einmal darüber nach, über eine Zinserhöhung nachzudenken“. Entsprechend bleiben die langfristigen Zinserwartungen am Boden. Die Fed und die EZB werden es auch bei einer zügigen Konjunkturerholung nicht eilig haben.

Eine nochmalige Zinssenkung ist bei der EZB aktuell kein Thema mehr. Auch die SNB erwähnte die Möglichkeit einer nochmaligen Zinssenkung in ihrer Juni-Lagebeurteilung nicht explizit. Die Nationalbank will bei Bedarf stattdessen unverändert auf Devisenmarktinterventionen setzen.

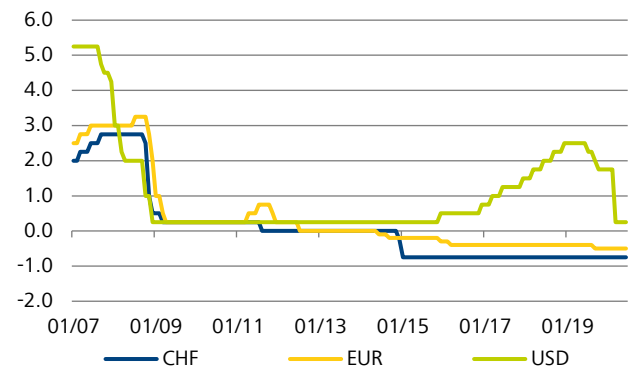
## Finanzierungskonditionen bleiben sehr günstig

Zu Beginn der Corona-Krise waren die Zinsen für längerfristige Festhypotheken vorübergehend angestiegen. Denn mit dem Konjunkturabsturz haben sich die Kreditausfallrisiken stark erhöht, was sich auch in höheren Risikoprämien am Hypothekarmarkt niedergeschlagen hat. Die staatlichen Hilfsmassnahmen und beruhigenden Eingriffe der Notenbanken haben die Schweizer Hypothekarzinsen zuletzt aber über alle Laufzeiten hinweg wieder Richtung ihrer Rekordtiefs sinken lassen.

Die Hypothekarkreditvergabe hat sich während des „Lockdowns“ zwar etwas abgeschwächt. Aufgrund der unverändert sehr günstigen Finanzierungskonditionen legt das Kreditvolumen aber weiter zu, bislang mit einer ähnlichen Wachstumsrate wie in den Vorjahren.

## Notenbankzinsen auf Allzeittiefs

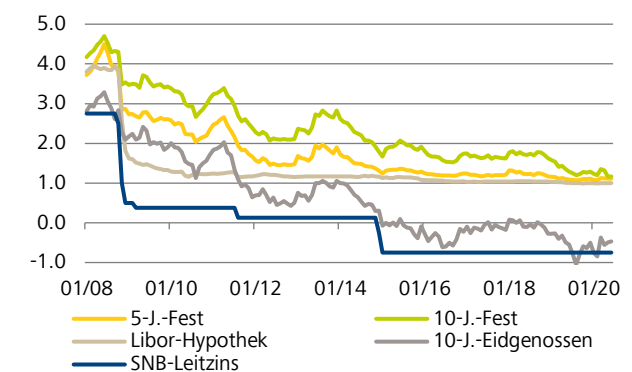
Leitzinsen der Notenbanken, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

## Hypothekarzinsen wieder rekordtief

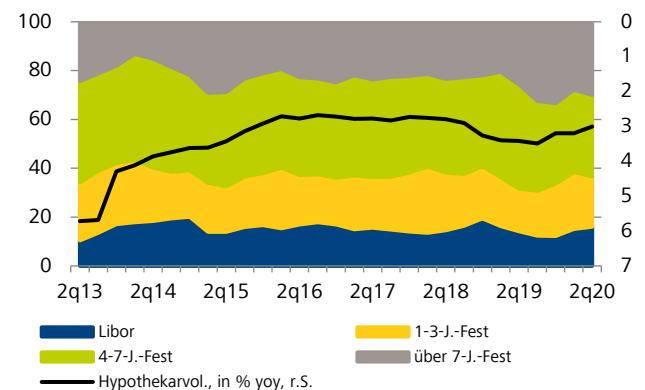
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

## Hypothekenzinswachstum setzt sich fort

Laufzeitstruktur neuer Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

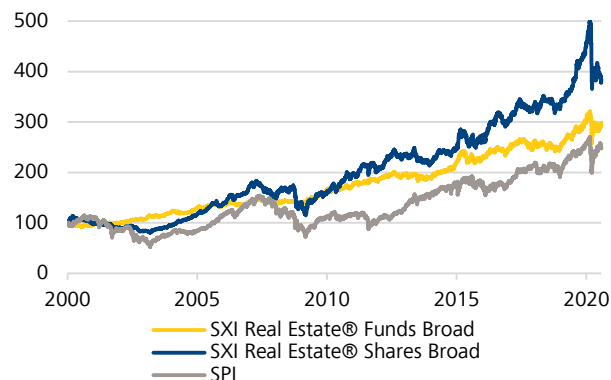
# IMMOBILIENANLAGEN

**Die Krise trifft Immobilien-Aktiengesellschaften stärker als Immobilienfonds. Ihre Vermögensallokation mit geringem Wohnanteil ist dafür nicht der einzige Grund. Viele verfolgen nämlich Geschäftsmodelle, die über das reine Halten von Immobilien hinausgehen. Das damit einhergehende erhöhte Risiko wird Investoren jedoch fürstlich entschädigt.**

Indirekte Immobilienanlagen sind nicht immun gegen das Coronavirus. Kотиerte Immobilienanlagen notieren nach wie vor deutlich unter ihren Werten vor der Pandemie. Immobilienaktien trifft die Krise dabei besonders hart. Während Immobilienfonds am 31.07. noch knapp 3% unter ihrem Höchststand von Ende Februar gehandelt wurden, sind Immo-Aktien heute sogar rund 20% günstiger zu haben. Der Aktienindex SPI konnte in der gleichen Zeitperiode sein Niveau beinahe halten. Damit waren die als konservativ geltenden Immobilienanlagen für einmal sogar stärker von Marktturbulenzen betroffen als Schweizer Aktien. Betrachtet man aber einen längeren Zeithorizont, liegt die Rendite der beiden Immobilienanlegeklassen trotzdem noch deutlich über derjenigen von Schweizer Aktien.

## Immo-Aktien stärker unter Druck als Immo-Fonds

Total-Return-Indizes von Schweizer Aktien, kotierten Immo-Fonds sowie Immo-Aktien, 2000 = 100



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Obwohl sowohl Immo-Fonds als auch Immo-AGs grundsätzlich dasselbe tun, nämlich Immobilien halten und diese vermieten, unterscheiden sich die Rendite-Risikoprofile der beiden indirekten Immobilienanlageklassen deutlich. Dafür gibt es verschiedene Gründe.

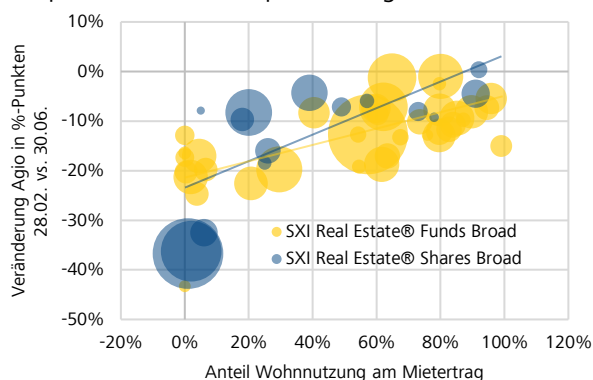
## Immo-Aktien: Fokus auf kommerzielle Immobilien

Risiko und Rendite sind von der Struktur der jeweils von den Fonds und AGs gehaltenen Immobilien abhängig. Je nach Strategie halten sie unterschiedliche Portfolios. Jedes Anlagevehikel setzt dabei andere Schwerpunkte, bspw. nach Regionen und Nutzungsarten. Sowohl bei den Fonds

als auch bei den Aktien findet sich eine breite Palette umgesetzter Strategien. Schweizer Immo-Fonds weisen aber im Schnitt einen viel grösseren Wohnanteil auf als Immo-Aktien. In der Coronakrise haben Titel mit hohem Anteil kommerzieller Immobilien besonders gelitten. Denn Gastronomie-, Gewerbe- und Retailflächen waren während des „Lockdowns“ geschlossen und kommen auch heute nur selten wieder auf Umsatzniveau, welche vor der Krise erreicht wurden. Der ohnehin laufende Strukturwandel wird damit weiter beschleunigt. Bei Büroimmobilien macht sich neben Sorgen über die Beschäftigungsentwicklung auch die Angst vor einem nachhaltigen Paradigmenwechsel in Richtung mehr Homeoffice breit. Bei den Wohnungen rechnen die Investoren dagegen mit keinen grösseren Verwerfungen infolge der Krise.

## Wohnnutzungen sind von der Krise kaum betroffen

Veränderung des Agios zwischen dem 28.02.2020 und 31.07.2020 und Anteil Wohnnutzung am Mietertrag von Immo-Fonds und Immo-Aktien, die Blasengrösse entspricht ihrer Marktkapitalisierung



Quelle: SFP, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Allein die beiden mit Abstand grössten Schweizer Immo-AGs, SPS und PSP machen über ein Drittel des gesamten Schweizer Immobilienaktienindex aus. Beide Titel sind ausschliesslich auf kommerzielle Immobilien ausgerichtet. Zusammen mit der Intershop Holding, die ebenfalls vorwiegend auf kommerzielle Objekte setzt, waren diese Titel am stärksten vom Preisdruck betroffen. Der Preisrückgang dieser Titel war jedoch sogar noch stärker als rein durch ihren geringen Wohnanteil an ihren Mieterträgen zu erwarten wäre. Dies ist daran erkennbar, dass ihre Blasen in der Grafik weit unter der blauen Regressionslinie liegen.

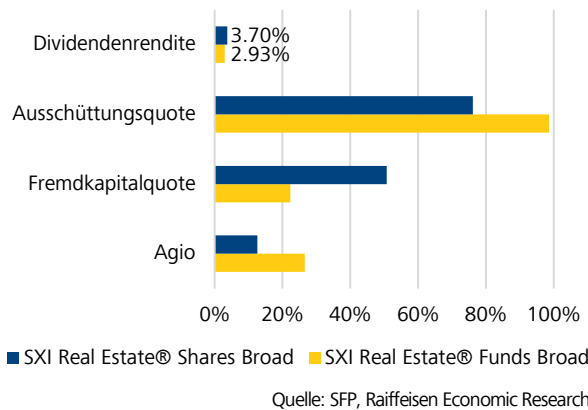


### Immo-AGs haben mehr Freiheiten

Neben einer Vermögensallokation die eher auf kommerzielle Immobilien setzt, weisen Immo-AGs auch ansonsten andere Charakteristika auf als Fonds. Im Gegensatz zu den Immo-Fonds sind sie nicht durch die Finanzmarktaufsicht, das Kollektivanlagengesetz oder die Selbstregulierungsorganisation der Fonds (SFAMA) eingengt. Dadurch haben sie deutlich mehr Gestaltungsspielraum in der Festlegung der Geschäftspolitik und Strategie.

### Fremdverschuldung bringt Rendite

Marktkapitalisierungsgewichtete Kennzahlen kotierter Immo-Fonds und kotierter Immo-Aktien



Während Immo-Fonds höchstens ein Drittel ihrer Verkehrswerte fremdfinanzieren dürfen, sind Immo-AGs diesbezüglich völlig frei. Mit über 50% ist ihre Fremdkapitalquote denn auch mehr als doppelt so hoch wie diejenige der Fonds. Dieser höhere Leverage sorgt einerseits für eine höhere Rendite, aber geht andererseits natürlich mit einem grösseren Risiko einher.

### Diversifizierte Geschäftsmodelle

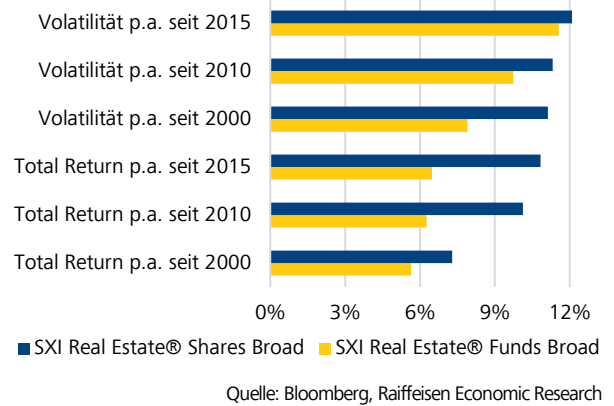
Auch in der Wahl ihrer Geschäftsmodelle haben Immo-AGs mehr Freiheitsgrade. Während Immo-Fonds vorwiegend eine simple „Buy&Hold“-Strategie verfolgen, sind Aktiengesellschaften grundsätzlich völlig frei darin, wie sie über ihre Mittel verfügen. So sind sie teilweise Projektentwickler und Generalunternehmen, bauen neben Projekten für den Eigen- auch solche für den Fremdbedarf und sie bieten ihre Dienstleistungen auch Dritten an, z.B. Immobilienverwaltungsdienstleistungen. Zudem ist der Anteil an Entwicklungsprojekten in ihren Portfolios meist grösser als derjenige von Immo-Fonds.

Am Beispiel SPS zeigt sich exemplarisch, wie weit die Diversifikation des Geschäftsmodells einer Immo-AG gehen kann. Neben den klassischen Tätigkeiten einer Immo-AG bietet SPS mit Wincasa auch Immobilienverwaltungsdienstleistungen an, zudem hat SPS zusammen mit dem Jelmoli-Gebäude gleich auch noch dessen Mieter gekauft

und betreibt dort ein Warenhaus. Weiter bot SPS bis zuletzt mit Tertianum neben den Wohnungen auch weitere Dienstleistungen rund ums Wohnen im Alter an.

### Das Risiko-Renditeprofil von Immo-Aktien ist attraktiv

Risiko und Rendite Immo-Fonds- sowie Immo-Aktien-Index



Diese Geschäftsmodelle der Immo-AGs gehen mit erhöhten Risiken einher. Die Volatilität von Aktien ist entsprechend höher als diejenige von Immo-Fonds. Für dieses höhere Risiko wurden Investoren aber stets mit einer deutlich höheren Rendite entschädigt. Die „Sharpe Ratio“ ist ein Mass dafür, mit wie viel Rendite Investoren für das eingegangene Risiko einer Anlage entschädigt werden. Sie macht so Anlagen mit unterschiedlichem Risikoprofil miteinander vergleichbar. Die Sharpe Ratio des Index aller Immo-Aktien war in den letzten 10 Jahren mit 0.77 deutlich höher als diejenige des Immo-Fonds-Index, welche nur 0.54 betrug. Damit wurden Investoren in Immo-Aktien besser für Risiken entschädigt als Fondsanleger. Voll auf Immo-Aktien setzen sollte ein Rendite-Risiko-Optimierer bei seinem Immobilienportfolio trotzdem nicht. Ein Mix aus rund 40% Immo-Fonds und 60% Immo-Aktien maximiert die Sharpe Ratio bei einem Wert von 0.84 – Diversifikationseffekten sei Dank.

### Die Mischung macht's

Korrelationsmatrix der Renditen verschiedener Indizes 01.07.2010 - 30.06.2020

	SPI	SXI Real Estate® Funds Broad	SXI Real Estate® Shares Broad	SXI Real Estate® Broad (Fonds+Aktien)
SPI	1.00	0.20	0.57	0.38
SXI Real Estate® Funds Broad	0.20	1.00	0.27	0.93
SXI Real Estate® Shares Broad	0.57	0.27	1.00	0.60
SXI Real Estate® Broad (Fonds+Aktien)	0.38	0.93	0.60	1.00

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research



## MIETWOHNUNGEN

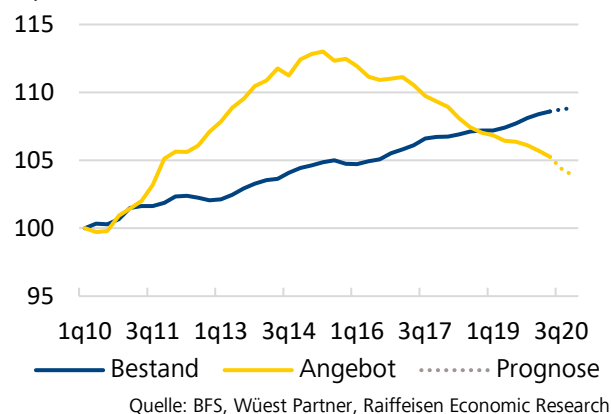
Die Corona-Pandemie hinterlässt auch am Mietwohnungsmarkt Spuren. Das Überangebot an Wohnungen wird noch grösser, weil das Angebot kurzfristig träger reagiert als die Nachfrage. Zwar wird bereits weniger projiziert und gebaut als vor der Krise, dafür gelangen Airbnb-Wohnungen vermehrt auf den Langzeitmietwohnungsmarkt.

Sanfte Landung bei Neumieten bei gleichzeitig langsam aber stetig steigenden Bestandsmieten. An diesem im Mietwohnungsmarkt bereits seit über 4 Jahren herrschenden Bild hat auch die Coronakrise bisher nichts geändert. Die Neumieten sind im zweiten Quartal um 0.4% zurückgegangen, die Bestandsmieten haben leicht (+0.2%) zugelegt. Der isolierte Blick auf die Preise überdeckt jedoch, dass Covid-19 auch am Mietwohnungsmarkt seine Spuren hinterlassen hat und die künftigen Entwicklungen mitprägen wird.

### Alles beim Alten?

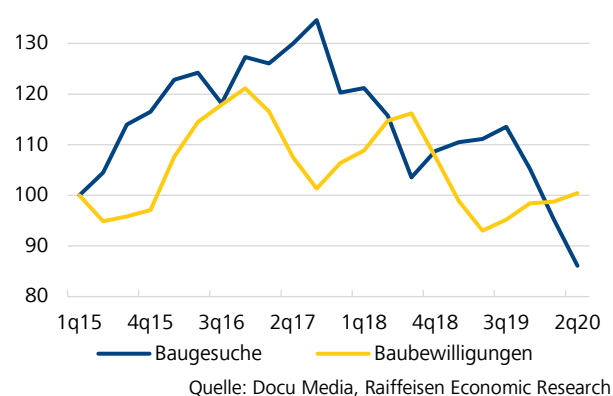
Angebots- und Bestandsmieten, indexiert

1q10 = 100



### Anzahl Baugesuche bereits 36% unter dem Peak

Anzahl Baubewilligungen und Baugesuche für Mietwohnungen, indexiert 1q09 = 100

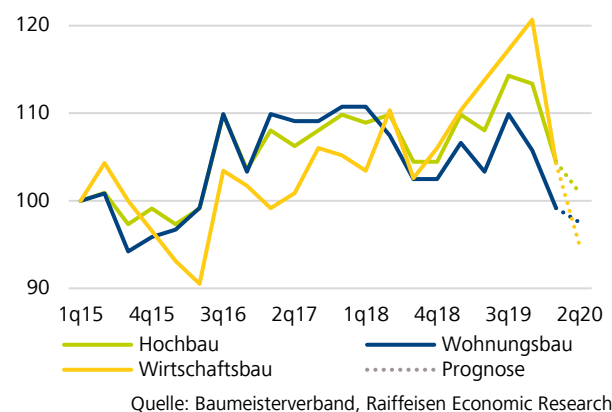


Zwar sind als Reaktion auf sinkende Neumieten und steigende Leerstände bei den kommunalen Bauämtern schon seit dem Höhepunkt im dritten Quartal 2017 lauf-

end weniger Baugesuche für Mietwohnungen eingegangen. Die krisenbedingt unsicheren Zukunftsaussichten haben diesen Trend in den beiden letzten Quartalen aber merklich beschleunigt. Projektentwickler treten, in Antizipation der künftigen Entwicklungen, offensichtlich verstärkt aufs Bremspedal. Die Zahl der Baubewilligungen wird erst in den nächsten Quartalen nach unten nachziehen, denn bereits eingegangene Gesuche wurden von den Behörden trotz „Lockdown“ weiter laufend abgearbeitet. Der Rückgang der Baugesuche um mehr als ein Drittel im Vergleich zum Rekordstand ist zwar deutlich, im historischen Vergleich ist die Projektionstätigkeit immer noch ansehnlich. Sie liegt immer noch deutlich über dem Niveau der Zeit vor dem Jahrzehnt des Mietwohnungsbaubooms.

### Abschwung im Wohnungsbau, aber kein Einbruch

Bauindex saisonbereinigt, nominal, Punkte = Trend-erwartung, 1q15 = 100



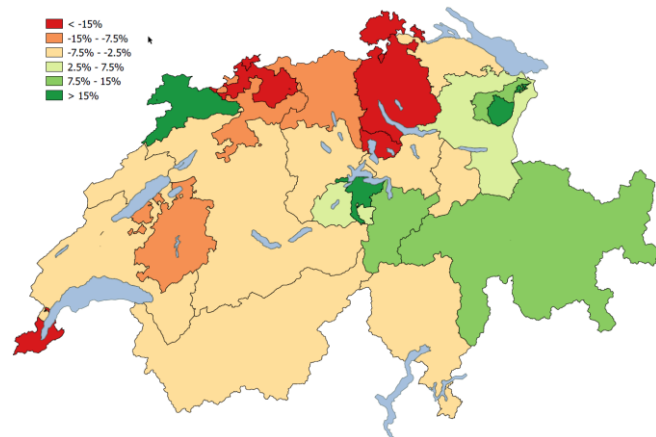
Angebotswirksam wird die geringere Zahl der Baugesuche aber ohnehin erst in den nächsten 1-2 Jahren, weil Detailplanung und Bau Zeit beanspruchen. Einen deutlich kürzeren Vorlauf hat die aktuelle Bautätigkeit. Die Zahlen und Prognosen des Baumeisterverbandes zeigen hier zwar ebenfalls eine Verlangsamung, jedoch nur in geringem Ausmass. Fast alle Baustellen waren selbst während des „Lockdowns“ offen. Mit kleineren Einschränkungen durch verschärfte Schutzkonzepte konnte die Bauwirtschaft ihre Aufträge im Wohnungsbau weiter abarbeiten. Dadurch bleibt der Bauzugang neuer Wohnungen weiterhin gross.

### Aus Airbnb-Unterkünften werden Mietwohnungen

Hart getroffen hat die Krise Anbieter, die Wohnungen kurzzeitig an Touristen vermieten. Mit dem Einbruch der internationalen Touristenströme bleiben vielen Vermietern die Gäste fern. Entsprechend geht seit dem Höhepunkt Ende Jahr die Anzahl ausgeschriebener Wohnungen auf der Plattform Airbnb zurück. Der Rückgang der Angebote kommt vor allem aus den Städten. Erstens kam das für Städte wichtige Business mit Geschäftsreisenden fast vollständig zum Erliegen. Zweitens zieht es vorwiegend ausländische Touristen, dagegen kaum Schweizer zu Übernachtungszwecken in Schweizer Städte; so sind Städte besonders negativ vom Einbruch des internationalen Tourismus und coronabedingten Trends zu Urlaub im Heimatland und auf dem Land betroffen. Drittens sind die Opportunitätskosten für Anbieter von städtischen Airbnb Wohnungen viel grösser als diejenigen für Land-Hosts, denn eine Airbnb-Stadtwohnung kann jederzeit dem Langzeitmietwohnungsmarkt zugeführt werden und erlöst dort eine vergleichsweise hohe Miete (vgl. Fokusthema Airbnb „Immobilien Schweiz 4Q19“). Dies ist auf dem Land, wo Airbnb vor allem für die Vermietung von Ferienwohnungen genutzt wird mangels entsprechender Nachfrage und eher tiefen Mieten in der Regel weniger attraktiv.

### Airbnb-Gastgeber in Städten geben auf

Veränderung der Anzahl ausgeschriebener Unterkünfte zwischen Mai 2019 und Mai 2020

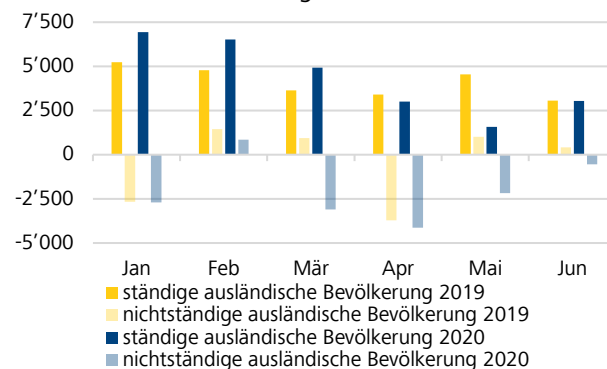


In den städtischen Kantonen Zürich, Genf, Basel sind fast 20% aller Angebote innert Jahresfrist verschwunden. Deren Anbieter dürften das Airbnb-Geschäft aufgegeben haben. So dürften in Zürich über 500, in Genf über 400 und in Basel über 250 ehemalige Airbnb-Wohnungen dem Langzeitmietwohnungsmarkt zugeführt worden sein – eine willkommene Abkühlung für die

heissen, ausgetrockneten, städtischen Märkte mit Leerständen im Promillebereich. In ländlichen Kantonen ging die Anzahl Inserate dagegen nur leicht zurück oder sie ist gar gestiegen. Einige Regionen dürften so vom boomenden Inlandtourismus profitieren. In Regionen ohne Inlandtourismusboom geht die Anzahl Inserate aber wohl nur deshalb nicht stärker zurück, weil die Alternative Langzeitmiete wohl genau so hoffnungslos ist, wie der Versuch Airbnb-Gäste anzulocken. Netto wurden aber innert Jahresfrist rund 1'300 Wohnungen weniger auf der Plattform ausgeschrieben – ein Minus von über 4%. Dieses Minus entspricht einem Plus im Langzeitmietwohnungsmarkt und wiegt die etwas ins Stocken geratene Bautätigkeit mehr als auf.

### Exodus der Saisoniers

Internationaler Wanderungssaldo



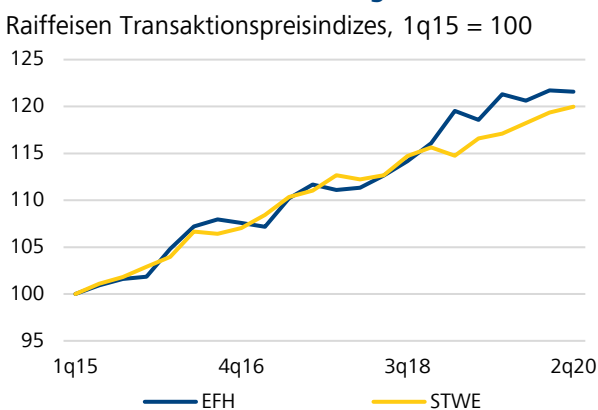
Während das Angebot an zusätzlichen Mietwohnungen nicht gesunken ist, erwarten wir einen Rückgang der Nachfrage aufgrund des derzeit auf tieferem Niveau liegendem Wanderungssaldos – dem mit Abstand wichtigsten Nachfragetreiber im Schweizer Mietwohnungsmarkt (vgl. Fokusthema Migration in „Immobilien Schweiz 2Q20“). Gemäss den aktuellsten Zahlen ist der Wanderungssaldo zwar noch bemerkenswert stabil. Lediglich bei den Saisoniers ist ein markanter Einbruch sichtbar. Auf's Jahr aufgerechnet dürfte aber auch der Saldo der ständigen Wohnbevölkerung etwas zurückgehen. Denn derzeit werden kaum neue Stellen geschaffen. Dass der Saldo der ständigen Wohnbevölkerung nicht stärker abnimmt, liegt an der deutlich reduzierten Auswanderung. Damit fehlen dem Schweizer Mietwohnungsmarkt fest eingeplante Nachfrager. Entsprechend werden die Leerstände steigen. Die zuletzt gebremste Dynamik des Anstiegs der Leerwohnungsziffer dürfte sich wieder merklich beschleunigen. Die Rekordleerstandsquote von 1.85% aus dem Jahr 1998 ist damit in Griffweite gerückt. Sie könnte bereits in der Erhebung des nächsten Jahres übertroffen werden. Der Druck auf die Neumieten wird damit weiter zunehmen.

## EIGENTUMSOBJEKTE

Der Markt für selbstgenutztes Wohneigentum zeigt sich auch in stürmischen Zeiten äusserst robust. Zeichen der Auswirkungen der Corona Pandemie auf den Eigenheimmarkt muss man förmlich mit der Lupe suchen. Die unfreiwillig vermehrt in den eigenen vier Wänden verbrachte Zeit scheint derweil ein neues Bewusstsein für die eigene Wohnsituation geschaffen zu haben – und Begehrlichkeiten zu wecken.

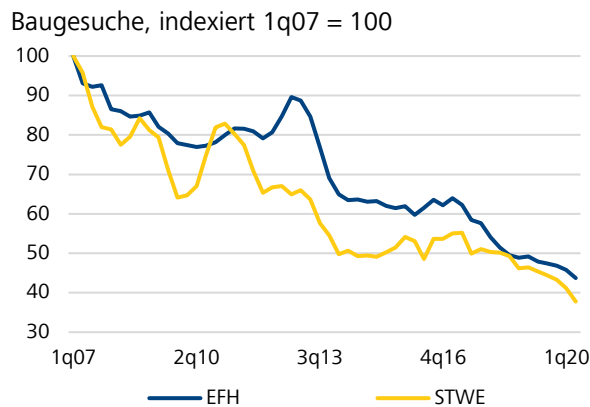
Wie erwartet vermag selbst Covid-19 den Eigenheimmarkt nicht wesentlich von seinem eingeschlagenen Kurs abzubringen. Die bezahlten Preise für Einfamilienhäuser konnten sich im Vergleich zum Vorquartal in etwa auf gleichem Niveau halten (-0.1%). Diejenigen für Stockwerkeigentum haben dagegen sogar während des grössten Wirtschaftseinbruchs seit der Ölkrise nochmals zulegen können (+0.5%). Innert Jahresfrist resultiert damit ein Wachstum von 2.5% bei den EFH-Preisen und 2.9% bei den STWE-Preisen. Die damit etwas gebremste Wachstumsdynamik war auch ohne Pandemie zu erwarten. Denn die Luft für abermalige Preisanstiege wird, in je höhere Sphären sich Eigentumspreise erheben, immer dünner. Denn bei stagnierenden, kurzfristig gar sinkenden Haushaltseinkommen wirken die kalkulatorischen Tragbarkeitsanforderungen mehr und mehr limitierend – trotz anhaltend äusserst attraktiven Hypothekarzinsen und der damit einhergehenden relativen Attraktivität von Kaufen gegenüber Mieten.

### Covid-19 ist kein Thema im Eigenheimmarkt



Schon seit Jahren zeigt der Trend bei den Baugesuchen für Eigentumsobjekte nach unten. Dieser Trend hat sich auch im ersten „vollen“ Corona-Quartal fortgesetzt und gar etwas akzentuiert. Die Planungen des einen oder anderen Promotionsprojekts dürften aufgrund der aufgekommenen Unsicherheit abgebrochen oder zumindest auf Eis gelegt worden sein.

### Projektpipeline wird immer dünner



Verglichen mit dem Jahr 2007 sind heute über 55% weniger Einfamilienhäuser in der Produktionspipeline. Die Stockwerkeigentumspipeline hat sich in dieser Zeit sogar noch stärker ausgedünnt: 62% weniger Gesuche für neue Eigentumswohnungen sind eingegangen.

Damit setzt sich das am Eigenheimmarkt herrschende Paradoxon fort: Auf von Rekordstand zu Rekordstand kletternde Preise wird mit immer geringeren Neubaumengen reagiert. Einerseits antizipiert die Bauwirtschaft damit eine sinkende Eigenheimnachfrage bei steigenden Preisen. Diese wird durch die eingangs beschriebene Tragbarkeitsmechanik verursacht. Andererseits stehen Entwickler von STWE-Promotionsprojekten in direkter Konkurrenz zu Entwicklern von Renditeliegenschaften. Von diesen werden sie im Bieterkampf um knappes Bauland meist ausgestochen. Denn im Gegensatz zum Eigenheimmarkt kann renditehungriges Kapital ohne greifende regulatorische Schranken ungehindert in den Mietwohnungsmarkt fließen. So können Entwickler im letzteren Markt meist höhere Preise für Bauland bieten.

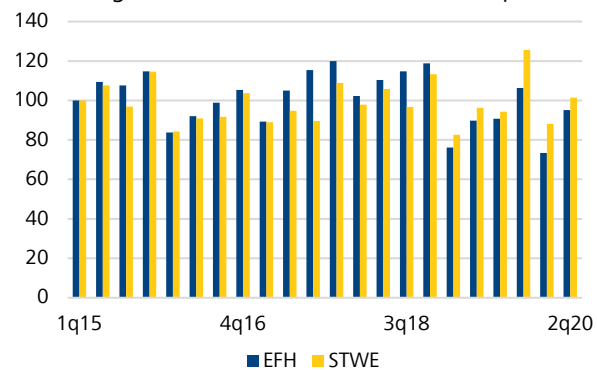
### Kommt jetzt der Einbruch am Transaktionsmarkt?

In der letzten Ausgabe dieser Publikation hatten wir einen regelrechten Einbruch der Anzahl neu ausgeschriebener Eigentumsobjekte in den Wochen nach

dem „Lockdown“ konstatiert. Die Zahl der neuen Angebote hatte sich in den letzten zwei Märzwochen im Vergleich zu den Wochen vor dem 16. März beinahe halbiert (vgl. [Immobilien Schweiz 2Q20](#)). Auch nach dem Ende des „Lockdowns“ hat sich die Vermarktungsaktivität noch nicht vollständig erholt. Am 1. Juli waren immer noch rund 20% weniger Eigentumsobjekte online ausgeschrieben als am 1. März.

### Anzahl Transaktionen noch auf Vorjahresniveau

Anzahl Eigenheimtransaktionen, indiziert 1q15=100



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

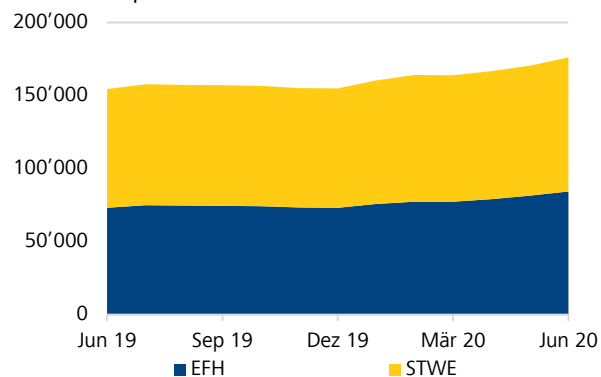
Auf die Anzahl von Banken finanzierten Handänderungen hatte dies bisher jedoch noch kaum einen Effekt. Der Einbruch im ersten Quartal 2020 war lediglich saisonal bedingt und keine Folge der Pandemie. Im ersten Quartal werden nämlich stets am wenigsten Transaktionen finanziert. Im zweiten Quartal lag die Transaktionszahl sogar etwas über derjenigen des Vorjahres. Auch die inländischen Hypothekervolumen wuchsen bis zuletzt mit nur minim tieferer Rate wie in den Vorjahren weiter. Da von der Insertion bis zur tatsächlichen Handänderung immer Wochen, meist sogar mehrere Monate vergehen, reagiert die Zahl der Handänderungen erst stark verzögert auf die ausgeschrieben Inserate.

### (Zu) viel Zeit in den eigenen vier Wänden

Während des „Lockdowns“ verbrachten die meisten Schweizer viel mehr Zeit Zuhause als unter normalen Umständen. Nicht nur die meisten Freizeitbeschäftigungen, welchen am Feierabend oder an den Wochenenden üblicherweise ausser Hause nachgegangen wird, waren nicht mehr oder nur eingeschränkt möglich und zwangen einen zum Daheimbleiben. Auch der Arbeitsplatz hat sich wegen Homeoffice für einen Grossteil der Bevölkerung in die eigenen vier Wände verlagert. Manch einem scheint, ob der vielen Zeit zuhause die Decke auf den Kopf gefallen zu sein, sodass sich viele vermehrt mit ihrer aktuellen Wohnsituation auseinandergesetzt haben dürften.

### Eigenheime vermehrt gesucht

Anzahl aktive Suchabonnements auf den grössten Immobilienportalen



Quelle: Reamatch360, Raiffeisen Economic Research

Jedenfalls hat die Zahl der auf den grössten Immobilienportalen geschalteten Suchabonnements seit März merklich zugenommen. Diejenige für Einfamilienhäuser um fast 10%, die für Stockwerkeigentum immerhin noch um über 6%.

Die Coronapandemie dürfte bei manchem das Bewusstsein für die eigene Wohnsituation geschärft haben. Das fehlende Zimmer für ein separates Büro oder ein nicht vorhandener Hobbyraum zum Zurückziehen macht sich bei angeordnetem Homeoffice und auch ansonsten sehr viel mehr zuhause verbrachter Zeit bei manchem Bewohner natürlich besonders bemerkbar. Gleiches gilt für einen fehlenden Balkon oder Garten und weitere optimierbare Eigenschaften der Wohnsituation. Also warum nicht ein Abo schalten und schauen, was so auf dem Markt ist? Zeit zum Sichten der Inserate, die daraufhin eingegangen sind, war während des „Lockdowns“ wohl zur Genüge vorhanden.

### Covid-19 löst noch keine Stadtflucht aus

Nicht aus den Suchabonnements abzuleiten ist dagegen ein verstärkter Trend zum Wohnen auf dem Lande. Trotz des vermeintlichen Attraktivitätsverlustes der Zentren durch die Auswirkungen der Pandemie betraf die Zunahme der Abonnements Zentren sowie urbane, ländliche und touristische Gemeinden gleichermassen. Auch ein zunehmender Trend zu mehr Nachfrage nach Eigentum ist nicht erkennbar. Denn die Zunahme der Suchabonnements betraf Mietwohnungen genauso stark wie Eigentumsobjekte. Die Zahlen deuten vielmehr darauf hin, dass die Wohnungssuchenden ihre Wohnsituation am bestehenden Wohnort optimieren wollen und, dass nicht unbedingt ein Wechsel von der Miete ins Eigentum oder umgekehrt angestrebt wird.

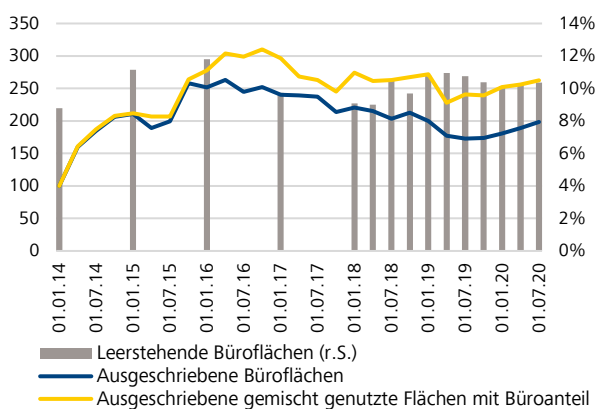
# BÜROFLÄCHEN

**Covid-19 hat den Schweizer Büromarkt in einer vergleichsweise guten Verfassung getroffen. Obwohl nur indirekt durch die Eindämmungsmassnahmen betroffen, dürften sich die wirtschaftlichen Verwerfungen mittelfristig auch in diesem Markt zeigen. Eine besondere Herausforderung für die Marktteilnehmer stellt die durch die Krise beschleunigte Digitalisierung dar: Homeoffice ist gekommen, um zu bleiben.**

Vor dem Ausbruch der globalen Coronavirus-Pandemie befand sich der Schweizer Büroflächenmarkt in einer relativ stabilen Situation mit durchaus positiven Aussichten. Die Nachfrage nach Büroflächen wurde durch eine intakte Konjunktur mit solidem Beschäftigungswachstum gefördert. Vor allem Büros an guten Lagen in grösseren Städten erfreuten sich dabei wachsender Beliebtheit. Obwohl im Zuge der grossen Kapitalbewegungen in Richtung Immobilienanlagen relativ viel neue Büroflächen produziert wurden, konnten vor allem in den grossen Zentren Leerstände abgebaut werden. Damit einhergehend haben sich in den letzten Jahren auch die Angebotspreise für Büroflächen auf etwas tieferem Niveau stabilisiert.

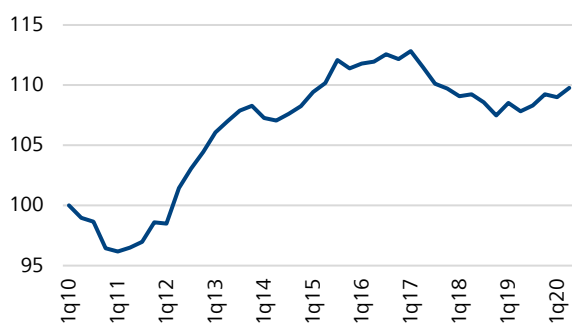
## Stabiler Büroflächenmarkt

Auf Internetportalen zur Vermietung ausgeschriebene Büroflächen (indexiert, 01.01.2014 = 100) und geschätzte Leerstandsquote (in %), per 1. Tag des Quartals



## Stabile Angebotspreise

Angebotspreisindex für Büroflächen, 1q10 = 100



## Corona bisher kaum zu spüren

Im Gegensatz zum Detailhandel und Teilen des Gewerbes waren die Büroflächen durch die bundesrätlichen Eindämmungsmassnahmen gegen das Virus nur bedingt betroffen. Trotz der dringlichen Empfehlung zu Homeoffice konnte im Prinzip durchgehend vor Ort gearbeitet werden. Damit einhergehend bestehen seitens der Mieter kaum rechtliche Ansprüche auf Mietzinsreduktionen. Die Vermieter brauchen, abgesehen von eigenen kulanten Massnahmen, daher grössere direkte Krisenverluste nicht zu befürchten. Zudem ist der Markt für Büroliegenschaften eher träge. Lange Projektionszeiten und längerfristig bindende Mietverträge liegen in der Natur der zugrundeliegenden Geschäfte. Wie die Grafiken auf dieser Seite zeigen, können aus diesem Grund bisher auch kaum Effekte auf dem Markt für Büroflächen festgestellt werden.

## Mittelfristig wird auch der Büromarkt leiden

In der mittleren Frist wird das Coronavirus indes auch auf dem Büromarkt seine Spuren hinterlassen. Trotz massiver staatlicher Hilfsprogramme dürften die auf uns zukommenden volkswirtschaftlichen Verwerfungen zu vermehrten Konkursen führen. Zudem sind bei grösseren Unternehmen Sparprogramme mit Personalreduktionen wahrscheinlicher geworden. Es ist damit zu rechnen, dass mittelfristig mehr Büroflächen aus dem Bestand auf den Markt kommen und den durch Neubauten getriebenen Angebotszuwachs verstärken. Gleichzeitig dürfte auch die Nachfrage nach Büros leiden. In Krisensituationen und unter grosser Unsicherheit werden kaum neue Firmen gegründet. Zudem werden sich auch grosse Unternehmen davor hüten, Expansionsprojekte voranzutreiben oder gar zu starten. Vor allem ausserhalb der besten Lagen ist daher mittelfristig mit einem Rückgang der Nachfrage nach Büroflächen zu rechnen. Covid-19 dürfte also zu einem Wiederanstiegen der Leerflächen am Schweizer Büromarkt führen und damit den Druck auf die Mietpreise wieder verstärken.

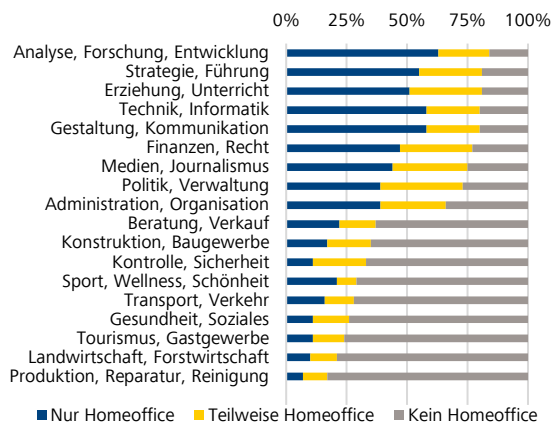


### Disruption Homeoffice

Neben den grossen volkswirtschaftlichen Folgen der Pandemie, liegt vor allem im ungeheuren Digitalisierungsschub, welchen wir in den vergangenen Monaten erlebt haben, grosses Disruptionspotential. Auch auf dem Büroflächenmarkt hat Covid-19 Prozesse massiv beschleunigt, welche im Rahmen der Digitalisierung ohnehin im Gange waren. Bereits vor der Krise standen die Marktakteure wegen der zunehmenden Bedeutung neuer Arbeitsformen wie Telearbeit oder Teilzeitarbeit vor grossen Herausforderungen. Der Ausbruch der Krise hat nun unzählige Unternehmen dazu gezwungen, innerhalb kürzester Zeit ihre Homeofficekapazitäten auf- oder auszubauen. Eine im Auftrag der SRG durchgeführte Befragung Anfang April, also zum Höhepunkt des „Lockdowns“, zeigt, dass rund 51% der Beschäftigten ganz (32%) oder zumindest teilweise (19%) im Homeoffice arbeiteten.

### Viel Homeoffice, aber nicht für alle

Anteil Beschäftigte die im Homeoffice arbeiten, nach Tätigkeitsfeld. Umfragezeitpunkt: 03. - 06. April 2020



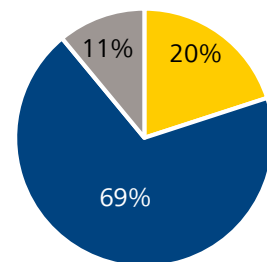
Quelle: sotomo, SRG, Raiffeisen Economic Research

Die Aufschlüsselung der Mitarbeiter im Homeoffice nach Tätigkeitsfeld, zeigt deutliche Unterschiede zwischen den Berufsgruppen. Während Beschäftigte im Bereich Finanzen und Recht zu 77% zumindest teilweise von Zuhause arbeiteten, lag dieser Wert bei Produktion, Reparatur und Reinigung bei nur knapp 17%. Der Zusammenhang zwischen Homeoffice-Möglichkeit und dem Bildungsstand bzw. dem Einkommen ist bei dieser Aufschlüsselung nicht zu übersehen. Aber natürlich spielt auch die Ortsgebundenheit der angebotenen Leistung eine Rolle. Gerade in klassischen Bürojobs ist die Homeoffice-Quote sehr viel höher als beim Handwerk oder Tätigkeiten mit direktem Kundenkontakt. Insbesondere die Büros von Banken, Versicherern oder Tech-Firmen, welche zu den typischen Abnehmern grosser Büroflächen zählen, waren in den vergangenen Monaten gähmend leer.

Wie untenstehende Grafik verdeutlicht, scheint die Heimarbeit von den meisten Betroffenen als durchaus positive Erfahrungen wahrgenommen worden zu sein. Rund 80% der Befragten wünschen sich, unabhängig von Corona, auch in Zukunft von Zuhause aus arbeiten zu können, wobei der Grossteil sich künftig eine Mischung aus Anwesenheit am Arbeitsplatz und Homeoffice wünscht.

### Grosse Mehrheit will weiterhin Homeoffice

Einstellung zu Homeoffice (unabhängig von Corona) von Beschäftigten, welche im Homeoffice arbeiten konnten. Befragungszeitpunkt: 05. - 08. Juni 2020



- Homeoffice rasch beenden
- Homeoffice teilweise weiterführen
- Nur noch Homeoffice

Quelle: sotomo, SRG, Raiffeisen Economic Research

In den letzten Monaten haben also unzählige Arbeitnehmer und Arbeitgeber neue und durchaus positive Erfahrungen mit breitem und länger andauerndem Homeoffice gemacht. Ein solches Ereignis wird zwangsläufig Einfluss auf die Ausgestaltung künftiger Arbeitsplatzkonzepte ausüben. Aktuell werden in vielen Firmen die Homeoffice-Direktiven überarbeitet. In vielen grösseren und kleineren Firmen, die heute klassische Büromieter sind, dürfte es zu einer starken Liberalisierung der Heimarbeitsregelungen kommen. Gerade im Hinblick auf die eigene Positionierung als attraktiver Arbeitgeber wird der Druck gross sein, für das Halten und Anwerben qualifizierter Arbeitnehmer grosszügige Homeoffice-Konzepte anzubieten. Auch wenn aufgrund bestehender Verträge und bereits erworbener Infrastruktur nicht mit einer sofortigen, massiven Verkleinerung der benötigten Büroflächen zu rechnen ist, dürften Firmen beim Auslaufen längerfristiger Verträge oder bei neuen Expansionsplanungen mit der Anpassung bisher üblicher Flächengrössen liebäugeln. Mit zunehmender Erfahrung im Umgang mit dem „neuen Normal“ werden sicherlich rasch neue Kostensparpotentiale ausgemacht werden können. Es ist also damit zu rechnen, dass Covid-19 in der längeren Frist das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage in diesem Markt nachhaltig verändern wird.



## GESCHÄFTSFLÄCHEN

**Mit seinem Eingriff bei den Geschäftsmieten wird das Parlament die Probleme der Mieter nur bedingt lösen können. Obwohl die betroffenen Flächen die am stärksten bedrohten Segmente des Immobilienmarktes sind, können bisher kaum Coronaeffekte ausgemacht werden. Die bereits vor der Krise unter Druck stehenden Märkte dürften Covid-19 mittelfristig aber deutlich zu spüren bekommen.**

Die durch den Bundesrat angeordnete Schliessung ganzer Wirtschaftszweige für die Eindämmung der grassierenden Covid-19-Pandemie Mitte März, hat aus mietrechtlicher Sicht wichtige Fragen aufgeworfen. Mangels Präzedenzfällen ist rechtlich ungeklärt, inwiefern Miete während der behördlich befohlenen Schliessung für betroffene Betriebe geschuldet ist. Die Frage, ob mit dem expliziten Schliessungsgebot eine Störung der vertragsgemässen Nutzung des Mietobjektes vorliegt, entscheidet darüber, ob Mietzinsreduktionen aufgrund eines Mangels aus mietrechtlicher Sicht einforderbar werden. Die abschliessende Beantwortung dieser Frage und die Einforderung allfälliger Mietreduktionen, welche bei Widerstand auf dem Rechtsweg erfolgen muss, wird noch lange dauern und kommt für existenziell bedrohte Unternehmen viel zu spät.

### Bundesrat verzichtet auf Notrecht

Der Bundesrat hat sich aus diesem Grund während des epidemiologischen Höhepunkts der Pandemie bereits mehrfach mit dem Thema der Geschäftsmieten auseinandergesetzt. Er kam aber wiederholt zum Schluss, dass er nicht per Notrecht in die vielfältigen und oft komplexen privatrechtlichen Miet- und Pachtverträge von Geschäftsflächen eingreifen möchte. Abgesehen von der befristeten Mietstundung, belies er es daher bei wiederholten, dringlichen Aufrufen zur Kompromissbereitschaft aller beteiligten Parteien. Mit dem Entschluss, den Entscheid über die Geschäftsmieten den Mietparteien und notfalls den Gerichten zu überlassen, stiess der Bundesrat nicht überall auf Verständnis. Die Verbände stark betroffener Branchen forderten medial wirksam einen direkten Eingriff und bemängelten wiederholt die fehlende Kompromissbereitschaft seitens der Vermieter. Trotz öffentlich angekündigter umfänglicher Mietzinsreduktionen grosser Immobilienbesitzer schaffte es die Immobilienbranche nicht, die wahrgenommene Notwendigkeit eines direkten staatlichen Eingriffs abzuschwächen.

### Parlament sieht sich als Retter berufen

Das eidgenössische Parlament sah sich darauf berufen, den als untätig wahrgenommenen Bundesrat zum Handeln zu zwingen. Nach zähem Ringen haben sich

die beiden eidgenössischen Kammern in der vergangenen Sommersession ganz knapp auf einen Kompromiss verständigt, wie ihres Erachtens nach mit den durch die Schliessung betroffenen Geschäftsmieten während des „Lockdowns“ umgegangen werden soll. Der Bundesrat wurde somit, gegen seinen Willen, per Motion damit beauftragt, eine Pauschallösung für direktbetroffene Betriebe auszuarbeiten. Aufgrund der erklärten politischen Dringlichkeit dürfte das Parlament bereits in der nächsten Wintersession über einen Gesetzesentwurf abstimmen.

### 40% der Miete sind geschuldet

Der wichtigste Aspekt der Motion ist die Festlegung des während des „Lockdowns“ geschuldeten Mietzinses. Die betroffenen Betriebe sollen während der behördlich angeordneten Schliessung 40% der vertraglich vereinbarten Miete begleichen, während 60% des Verlustes auf die Vermieter überwälzt werden soll. Für gesundheitliche Einrichtungen, welche in Ihrer Tätigkeit eingeschränkt wurden, gilt dies für maximal zwei Monate. Zudem sind nur Mieten von dieser Bestimmung betroffen, welche unter 20'000 CHF pro Monat liegen. Für Geschäftsflächen, welche monatlich zwischen 15'000 und 20'000 CHF kosten, soll es ein beidseitiges „Opt-Out“ geben, was wohl zu einer tatsächlichen Obergrenze von 15'000 CHF führen wird. Vor dem Erlass getroffene Vereinbarungen zwischen Mietern und Vermietern sollen weiterhin bestehen bleiben und sollen durch die neue Regelung nicht betroffen sein. Für durch die Bestimmungen in finanzielle Not geratene Vermieter soll ein Härtefallfonds im Umfang von CHF 20 Mio. geschaffen werden.

### Umsetzung einer unausgereiften Pauschallösung

Der für das Vernehmlassungsverfahren durch das Eidgenössische Departement für Wirtschaft, Bildung und Forschung (WBF) ausgearbeitete Gesetzesvorschlag und der dazugehörige erläuternde Bericht zeugen von den Schwierigkeiten, welche bei der Umsetzung des parlamentarischen Kompromisses entstehen. Die nötige Definition der Berechnungsgrundlage der Nettomiete für Liegenschaften mit Umsatzmiete oder Wohnanteil,

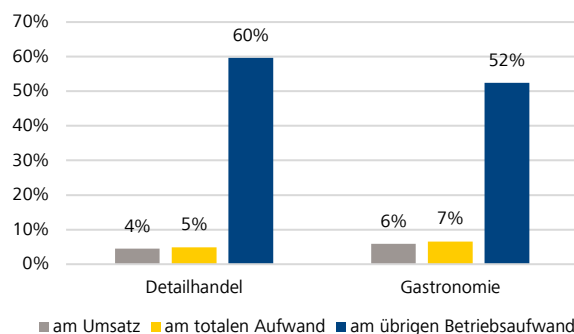
zeigt die Vielfalt bestehender Geschäftsmietverträge, welche in diesem Gesetz pauschal zusammengefasst werden müssen. Problematisch erscheinen auch die deutlichen Abgrenzungsschwierigkeiten für betroffene Mietverträge. So betrifft das Gesetz beispielsweise nur Einkaufsläden, welche keine Lebensmittel oder Gegenstände des täglichen Bedarfs anbieten. Ein Betrieb der den Grossteil seines Umsatzes im Non-Food-Segment erzielt, aber sein Lebensmittelsortiment während des „Lockdowns“ weiter anbieten durfte, fällt also nicht in diese Kategorie. Bei Fahrrad- oder Autogaragen, welche ihre Verkaufsflächen, nicht aber die Werkstätten schliessen mussten, greift die Regelung hingegen. Die trotz neuem Gesetz weiterbestehende Gültigkeit von bereits getroffenen Einigungen zwischen Mietern und Vermietern birgt weiter ein gewisses Konfliktpotential. Es besteht das Risiko, dass sich Parteien, welche sich aufgrund des dringlichen bundesrätlichen Aufrufes und kantonaler Anreizsysteme früh geeinigt haben, sich jetzt übervorteilt fühlen. Für einige wäre das Abwarten des Staatseingriffes im Nachhinein wohl die bessere Strategie gewesen. Abschliessend zeugt der Bericht von der aufwändigen Betreuung des Härtefallfonds für Vermieter. Der Bericht geht von rund 80'000 durch das Gesetz betroffenen Mietverträge aus und leitet daraus ab, dass zwischen 4'000 und 5'000 Gesuche von Vermietern eingehen werden. Das Departement rechnet daher, neben den CHF 20 Mio. für den Fonds, mit personellen Mehrausgaben.

### Mieterlass als Konjunkturpolitik?

Etwas abenteuerlich erscheint in den Ausführungen der Versuch, für das neue Geschäftsmietegesetz eine Verfassungsgrundlage zu orten. Da in diesem Fall die verfassungsrechtlichen Kompetenzen im Bereich des Mietwesens fehlen, wird auf Artikel 100 der Bundesverfassung zurückgegriffen. Somit wird das Gesetz implizit als „Massnahme für eine ausgeglichene konjunkturelle Entwicklung, insbesondere zur Verhütung und Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Teuerung“ deklariert. Inwiefern dieser deutliche Eingriff ins Eigentumsrecht und in privatrechtliche Verträge Konjunkturpolitik darstellen soll, bleibt schleierhaft. Insbesondere in Anbetracht der massiven konjunkturellen Massnahmen, welche vom Bund beschlossen wurden. Im Gegensatz zu dieser Gesetzesvorlage erreichen das Instrument der Kurzarbeit oder die Kredite der Covid-19-Überbrückungshilfe praktisch alle durch die Krise bedrohten Unternehmen, und nicht nur die Untergruppe der von der Schliessung explizit Direktbetroffenen.

### Mieten sind ein geringer Teil der Aufwände

Durchschnittlicher Anteil der Mietaufwände (Immobilien und Mobilien) am Umsatz, totalen Aufwand (ohne Finanzaufwand) und dem übrigen Betriebsaufwand, in %.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Es ist verständlich, dass von den Eindämmungsmassnahmen direktbetroffene Unternehmen nur ungern Miete für nicht verwendbare Geschäftsflächen zahlen. Das Argument, dass dies für das Überleben der bedrohten Wirtschaftszweige unabdingbar ist, erscheint bei der Kostenaufstellung dieser Branchen aber eher schwach. Gemessen am Umsatz oder dem Gesamtaufwand, machen die Mietkosten im Detailhandel oder der Gastronomie im Schnitt einen geringen Anteil aus. Je nach Standort und genauem Geschäftsmodell kann es hier natürlich deutliche Unterschiede geben. Ein Modegeschäft an der Zürcher Bahnhofstrasse wird, am Umsatz gemessen, deutlich grössere Mietausgaben aufweisen als ein Baumarkt auf dem Land. Die grössten Kostenblöcke sind unabhängig von Lage und Geschäftsmodell üblicherweise der Material- und Personalaufwand. Die Personalkosten konnten während der Krise dank der Kurzarbeit grösstenteils auf die öffentliche Hand abgewälzt werden. Mit Ausnahmen, wie z.B. Detailhändler mit saisonal stark variierenden Sortimenten, sollten auch die Materialkosten bei komplettem Betriebsstillstand stark abnehmen. Von den übrigen Aufwänden, welche aus laufende Kosten wie Versicherungen, Lizenzgebühren, Unterhaltskosten oder Abgaben und Steuern bestehen, macht die Miete einen spürbaren Teil aus. Dass dies für betroffene Unternehmen ein Dorn im Auge ist, ist klar. Allerdings sollten gesunde Firmen unter diesen Umständen kaum an der Begleichung von zwei Monatsmieten scheitern. Das tatsächliche Inkrafttreten des Gesetzes wird aufgrund des politischen Prozesses und der noch bestehenden Referendumsmöglichkeit zudem noch einige Zeit dauern. Für wirklich bedrohte Unternehmen wird diese rückwirkende Teilentlastung viel zu spät kommen. Wer bis zur Umsetzung noch lebt, hatte diese Hilfe offensichtlich nicht nötig. Dass bedrohte Unternehmen für die Deckung ihrer laufenden Kosten

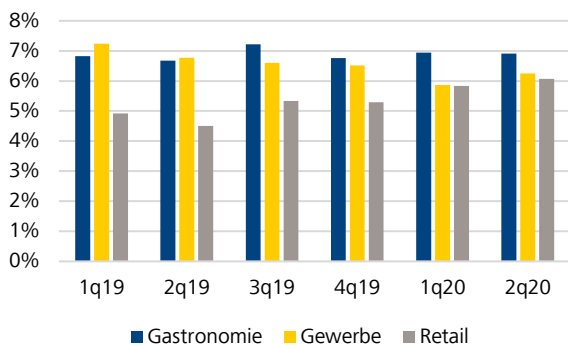
Unterstützung verdient haben, ist unbestritten. Wieso dies bei Mieten im Gegensatz zu anderen Lieferanten und Dienstleistern nicht über die bestehenden umfangreichen und wirksamen Unterstützungsmassnahmen der öffentlichen Hand geschehen soll, ist jedoch sehr fragwürdig.

### Verkraftbare Mietzinsausfälle

Mit der parlamentarischen Motion ist es für Vermieter von betroffenen Geschäftsflächen offensichtlich geworden, dass sie einen wesentlichen Teil der durch die Eindämmungsmassnahmen verursachten Schäden mittragen müssen. Eine 60%-Reduktion der Miete für die zwei Lockdown-Monate entspricht genau 10% des jährlichen Mietertrages. Für die meisten Vermieter sollte dieser Ausfall problemlos zu tragen sein. Angesichts der zu erwartenden Bereinigungsprozesse in den stark betroffenen Branchen dürften diese kurzfristigen Ausfälle in der längeren Perspektive vernachlässigbar bleiben. Die zu befürchtende Zunahme der Zahlungsausfälle und die steigenden Leerstände werden viel stärker zu Buche schlagen, als die kurzfristig beordneten Mietzinsanpassungen.

### Wenig Bewegung an den Flächenmärkten

Geschätzter Anteil leerstehender Geschäftsfläche, nach Nutzung und Quartal, in %



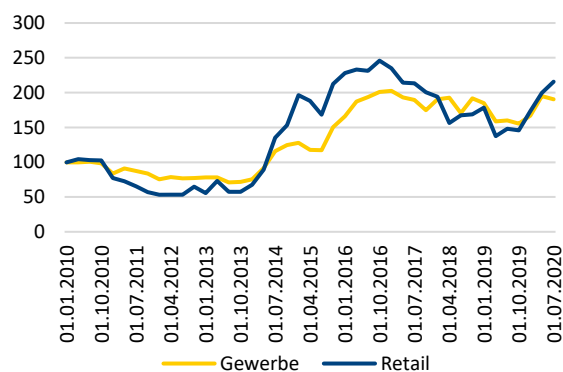
Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Trotz der massiven Beeinträchtigung der Geschäftstätigkeit vieler klassischer Abnehmer von Retail- und Gewerbeflächen, ist bisher an den Flächenmärkten noch relativ wenig davon zu spüren. Der Anteil leerstehender Geschäftsfläche im REIDA-Datensatz zeigt, dass sich im Segment Retail die Leerstände zu Beginn des Jahres erhöht haben. Einen Coroneffekt darin erkennen zu wollen, wäre aber verfrüht. Der Anstieg der Leerflächen entspricht dem Trend der letzten Quartale. Bei Gastronomieflächen hat sich kaum etwas bewegt. Bei Gewerbeflächen hingegen haben sich nach einer anhaltenden Verringerung im aktuel-

len Quartal die Leerstände wieder leicht erhöht. Auch die Betrachtung der im Internet zur Vermietung ausgeschrieben Flächen lässt noch keine eindeutigen Covid-Effekte erkennen. Sowohl bei den Retail- wie bei den Gewerbeflächen kann seit Mitte 2019 ein Anstieg der inserierten Flächen ausgemacht werden. Das von Corona geprägte zweite Quartal 2020 scheint bei Gewerbeflächen aber keinen weiteren Anstieg verursacht zu haben, während bei den Retailflächen die ausgeschrieben Flächen weiter zugenommen haben. In beiden Segmenten kann aber ein Rückgang der absorbierten Flächen festgestellt werden. Auch preislich sind auf diesen Märkten bisher keine grossen Sprünge auszumachen. Im Segment der Verkaufsflächen verharren die Angebotspreise auch in der ersten Hälfte von 2020 auf dem Niveau der letzten Jahre. Bei den Gewerbeliegenschaften ist ein leichter Abschwung zu erkennen, welcher sich aber im Schwankungsbereich der letzten Quartale bewegt.

### Anstieg der ausgeschrieben Flächen

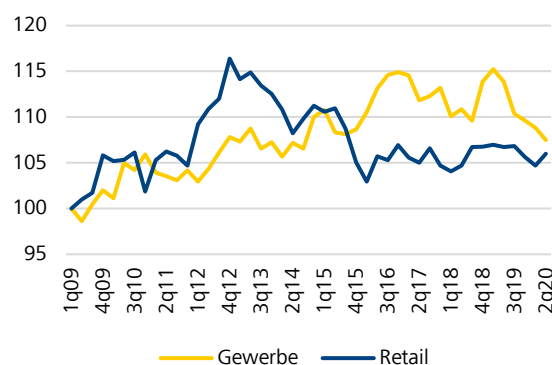
Per 1. Tag des Quartals auf Onlineportalen ausgeschrieben Retail- und Gewerbeflächen, indiziert 01.01.2020 = 100



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

### Keine Preiseinbrüche wegen Corona

Angebotspreisindex für Retail- und Gewerbeflächen, indiziert 1q09 = 100



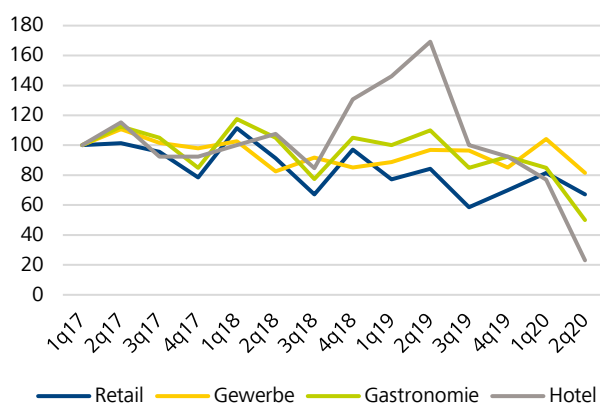
Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Erste Anzeichen wachsender Vorsicht

Obwohl die Krise kurzfristig noch kaum sichtbare Effekte verursacht hat, können doch erste Anzeichen einer wachsenden Vorsicht der Marktteilnehmer ausgemacht werden. Stagnierende bzw. sinkende Absorptionsvolumen zeugen auf der Nachfrageseite von der Zurückhaltung potentieller Abnehmer. Zunehmende Vorsicht lässt sich aber auch auf der Angebotsseite feststellen. Wie untenstehende Grafik zeigt, kann für alle betrachteten Nutzungsarten ein Rückgang der Zahl neuer Baugesuche festgestellt werden. Vor allem bei Baugesuchen, welche Gastronomie- bzw. Hotellerienutzungen beinhalten, kann ein deutlicher Einbruch beobachtet werden. Bei Retail- und Gewerbeflächen scheint der Rückgang sich im üblichen Schwankungsrahmen zu bewegen. Da eine grosse Zahl dieser Flächen nach wie vor in Form von Erdgeschossflächen produziert wird, hängt deren Entwicklung sehr stark von der Wohnungsbautätigkeit ab.

### Rückläufige Baugesuche

Anzahl Baugesuche für Gebäude mit Geschäftsfläche, nach Nutzung, indexiert 1q17 = 100



Quelle: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

### Immobilienmärkte sind träge

Es gibt bisher noch keine Anzeichen, dass infolge des Coronalockdowns massenweise frisch gekündigte Geschäftsflächen den Markt fluten würde. Dies dürfte primär auf die dem Immobilienmarkt inhärente Trägheit zurückzuführen zu sein. Gerade im Segment der kommerziellen Flächen sind längerfristige Vertragslaufzeiten und lange Kündigungsfristen üblich. Dies verhindert, dass kurzfristige Schocks sofort auf dem Markt spürbar werden. Selbst wenn Unternehmer coronabedingt ihr Geschäft aufgeben müssen, dauert es eine gewisse Zeit, bis die Flächen wirklich leer werden. Zudem scheinen die Unterstützungsmassnahmen der öffentlichen Hand

eine Konkurswelle selbst in den hart betroffenen Branchen bisher unterbunden zu haben. Auch im kommenden Quartal ist daher kaum mit sprunghaften Anstiegen der Leerflächen zu rechnen.

### Schwierigere Zeiten stehen bevor

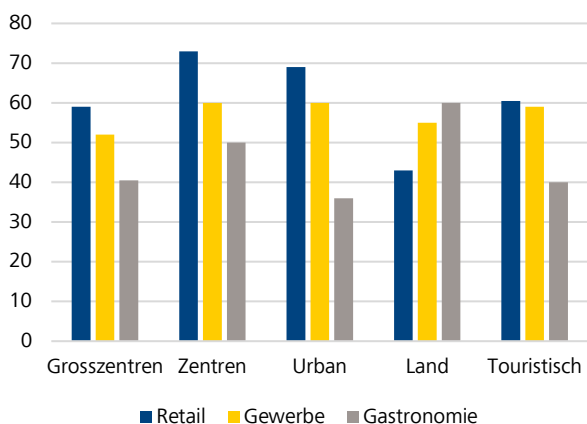
Trotz teilweise sehr eindrücklicher Nachholeffekte beim Privatkonsum, muss in den hier behandelten Märkten nach wie vor mit deutlichen Anpassungsprozessen gerechnet werden. Noch immer ist keine Normalität eingetreten und die aktuellen Fallzahlen weisen darauf hin, dass uns das Virus noch eine Weile begleiten wird. Vielen Betrieben fehlen noch immer überlebensnotwendige Kundenströme. Unzählige Geschäfte sind mit reduzierter Kundenzahl zudem kaum rentabel zu betreiben. Trotz massiver finanzieller Hilfe durch den Staat, muss weiterhin mit vermehrten Betriebsschliessungen gerechnet werden. Es wird nicht möglich sein, jedes bedrohte Unternehmen zu retten. Mittelfristig dürften die dadurch entstehenden Leerflächen für die hier behandelten Segmente die bereits bestehende Leerstandsproblematik noch verstärken. Die Entstehung neuer Erdgeschossfläche mit kommerzieller Nutzung im Rahmen des noch immer regen Wohnungsbaus, wird diese Situation verschärfen. Gleichzeitig dürfte sich die Nachfrage nach neuer Fläche in den kommenden Monaten stark in Grenzen halten. Grosse Unsicherheit, düstere ökonomische Aussichten und bereits eingefahrene Verluste werden die Expansionslust bestehender Firmen stark dämpfen. Auch mit einer Abnahme der neuen Gründungen, besonders in stark von Corona betroffenen Branchen, muss gerechnet werden. Eine Zunahme des Angebotes bei gleichzeitigem Rückgang der Nachfrage spricht für einen deutlich verstärkten Druck auf die Mietpreise.

### Kleinere Flächen in kleineren Zentren gefährdet

Bereits vor der Krise hat sich das Überangebot von kommerziellen Flächen vor allem in urbanen Gemeinden ausserhalb der grossen Zentren akzentuiert. Der mit immer leerer werdenden Einkaufsstrassen einhergehende Attraktivitätsverlust der Stadtzentren wurde in den letzten Jahren für diverse regionale Zentren zu einem wachsenden Problem. So zeigt die Aufschlüsselung der durchschnittlichen Vermarktungsdauer von Geschäftsflächen, dass die Situation vor allem in kleineren Zentren und in urbanen Gemeinden herausfordernd ist. Die Vermarktung von Retailflächen dauert in diesen Gemeinden deutlich länger als in den Grosszentren oder ländlicheren Gebieten. Auch die Analyse der Leerstände erlaubt dieselben Schlussfolgerungen.

### Städtische Verkaufsflächen als Problem

Mittlere Insertionszeit von während der letzten 2 Jahre im Internet inserierten Geschäftsflächen, nach Nutzung und Gemeindetyp, in Tagen

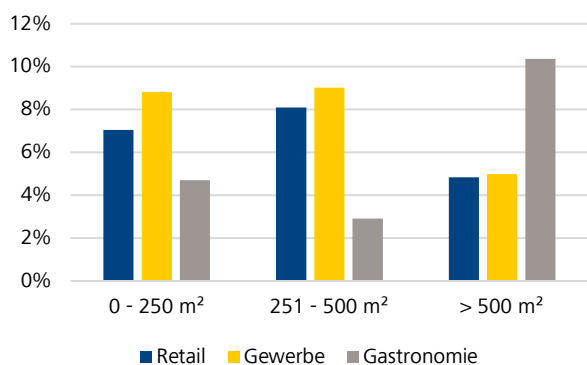


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Der Blick auf die Grössenkat­egorien verrät zudem, dass bei Retail- und Gewerbeliegenschaften kleinere und mittlere Flächen in den untersuchten Renditeliegenschaften fast doppelt so häufig leer stehen als grössere Flächen mit über 500m<sup>2</sup>. Sehr häufig handelt es sich hierbei um Erdgeschossflächen in gemischt genutzten Bauten. Es ist zu erwarten, dass durch die beschriebenen, coronabedingten Marktverwerfungen gerade diese bereits vor der Krise unter Druck stehenden Flächen weiter leiden werden. Erhöhtes Konkursrisiko kleinerer Firmen und ausbleibende Neugründungen dürften bei kleineren, wenig zentralen Flächen besonders spürbar werden. Die gebremste Expansionslust oder gar Flächenreduktionen seitens grösserer Firmen dürfte sich zudem primär ausserhalb der ganz grossen Zentren niederschlagen.

### Kleinere Retail- und Gewerbeflächen öfters leer

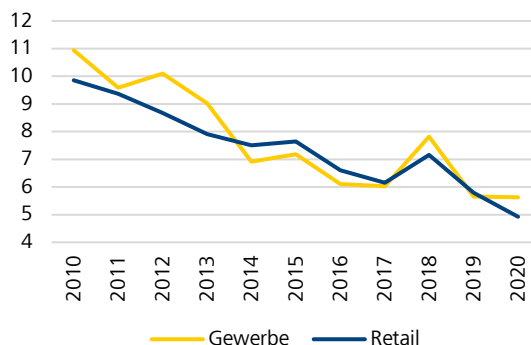
Anteil leerstehender Flächen nach Nutzung und Grösse, in %



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

### Sinkende Vertragslaufzeiten

Durchschnittlich vereinbarte Vertragslaufzeit bei Neuabschluss, nach Nutzung, in Jahren



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

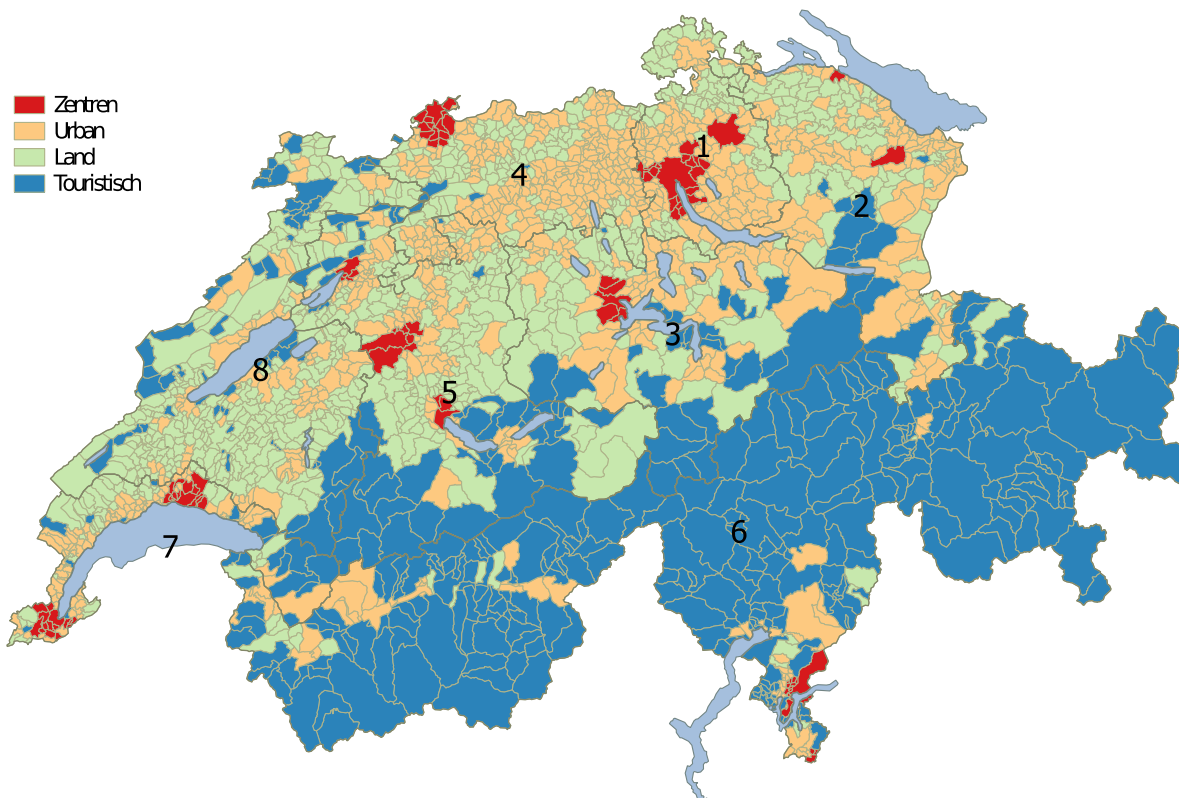
Vor allem für Vermieter von Verkaufsflächen war die Situation bereits vor Corona sehr anspruchsvoll. Nicht nur beim Preis waren Kompromissbereitschaft und Flexibilität bei der Vermarktung leerer Verkaufsflächen in den letzten Jahren entscheidende Faktoren. Offenheit für branchenfremde Mieter wie Restaurants, Nagel- und Kosmetikstudios oder Immobilienmakler haben es vielen Vermietern ermöglicht, trotz sinkender Nachfrage Abnehmer zu finden. Auch bezüglich der ausgemachten Vertragslaufzeiten lässt sich die zunehmende Bedeutung von Flexibilität zeigen. Wurden 2010 noch rund ein Viertel der Retail-Mietverträge für mehr als 10 Jahre ausgemacht, waren es 2019 nur noch knapp 10%. Im von Corona geprägten Jahr 2020 waren es bisher gerade noch 3%.

### Kompromissbereitschaft wird noch wichtiger

In unsicheren Zeiten mit sinkender Nachfrage und zu erwartendem Angebotszuwachs gewinnen Flexibilität und Kompromissbereitschaft weiter an Bedeutung. Neben Preisreduktionen dürften Offenheit für neue Abnehmer, kürzere oder gar unbefristete Mietverträge sowie knappere Kündigungsfristen für das Finden von neuen Mietern künftig noch entscheidender werden. Auch nach dem Ende des „Lockdowns“ sitzen Mieter und Vermieter nach wie vor im selben Boot. Angesichts der drohenden Marktverwerfungen ist es für Vermieter gerade jetzt von erheblicher Bedeutung, langjährige Mieter mit bewährten Geschäftsmodellen nicht zu verlieren. Kompromissbereitschaft und Flexibilität gegenüber Bestandesmietern dürften wichtige Tugenden sein, um die kommenden, turbulenteren Zeiten zu meistern. Trotz parlamentarischer Pauschallösung sollte in schwierigen Situationen das Finden von individuellen Kompromissen weiterhin die federführende Strategie bleiben.



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	SRG	Schweizerische Radio- und Fernsehgesellschaft

**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.