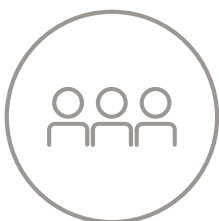






## **Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff  
Chefökonom  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen



## **Autoren**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Alexander Koch

[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 Website](#)



## Editorial

Privileg Wohneigentum	4
Marktüberblick	6



## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
Hypothekarmarkt	8
Immobilienanlagen	9



## Marktsegmente

Miete	10
Eigentum	12
Hotels und Restaurants	15



## Fokus

Blick ins Ausland - und wieder zurück	19
---------------------------------------	----



## Anhang

Gemeindetypen und Regionen	24
Verwendete Abkürzungen	25

Liebe Leserinnen und Leser

Dies ist nun bereits die fünfte Ausgabe dieser Publikation, welche in der weiterhin grassierenden Coronaviruspandemie verfasst wurde. Dank fortschreitender Impfkampagne keimt nun langsam Optimismus auf und eine Rückkehr zur (neuen) Normalität zeichnet sich ab. Am Immobilienmarkt geht damit das Warten auf wirklich spürbare Marktreaktionen erst recht weiter. Es ist zwar unbestritten, dass die Bedürfnisse der Abnehmer von Wohn- und Gewerbeflächen und deren Nutzungsweisen durch Covid-19 nachhaltig verändert wurden. Allerdings zeugen die harten Zahlen bisher aber weiterhin primär von der beeindruckenden Stabilität der verschiedenen Segmente dieses Marktes. Selbst in Flächenmärkten von nun wirklich hart betroffenen Branchen, wie beispielsweise der Gastronomie, sind grössere Verwerfungen – auch dank der staatlichen Unterstützungsmassnahmen – ausgeblieben. Der Immobilienmarkt bleibt in dieser nach wie vor wirtschaftlich sehr turbulenten Zeit ein Fels in der Brandung.

### **Privilegierte Wohneigentümer**

Der Wunsch nach Wohneigentum ist in der Schweiz ungebrochen stark. Die wenigen zum Verkauf stehenden Objekte erfreuen sich auch in der Pandemie einer sehr regen Nachfrage. Dies treibt die Preise natürlich weiter in die Höhe. Was langjährige Wohneigentümer freut, erschwert den Zugang für die künftigen Eigentümer stark. Durch die mit den Preisen wachsenden regulatorischen Hürden wird der Eigenheimbesitz immer mehr zum Privileg. Wie die exklusive Auswertung von durch Raiffeisen finanzierten Transaktionen zeigt, sind vor allem für jüngere Eigenheimkäufer Finanzierungen vielfach nur noch ausserhalb der besten Lagen möglich. Zudem steigen aufgrund der mittlerweile sehr hohen Tragbarkeitshürden die Eigenkapitalanforderungen überproportional stark an. Wer nicht bereits wohlhabend ist oder über Erbvorbezüge an Kapital gelangen kann, wird erst in späteren Lebensphasen eigentumsfähig - wenn überhaupt.

### **Mietwohnungsmarkt auf gewohnten Bahnen**

Der Schweizer Mietwohnungsmarkt folgt in dieser historischen Krise weiterhin seinem bereits vor Corona eingeschlagenen Pfad weiter. Durch die sinkenden Angebotsmieten, weiter wachsende Leerstände und die mittlerweile sehr hohen Liegenschaftspreise, stehen die Renditen bereits seit längerem unter Druck. Obwohl sich Investitionen im Mietwohnungsmarkt noch immer lohnen, reagieren die Marktteilnehmer seit einiger Zeit mit einer Reduktion neuer Baugesuche auf die sinkenden Angebotsmieten und die höheren Leerstandrisiken. Die Wohnungsproduktion wird dabei in den Städten, der Agglomeration und auch in den übrigen Gemeinden gleichermaßen gedrosselt. Es stellt sich damit die Frage, ob die Reduktion der Bautätigkeit auch wirklich am richtigen Ort stattfindet. Denn die Stadt ist, trotz vermeintlicher Coronastadtfucht, nach wie vor ein sehr beliebtes Pflaster.

### **Optimistische Gastronomen und Hoteliers**

Die Gastronomie und die Hotellerie gehören zu den stärksten und am längsten durch die Coronakrise betroffenen Branchen. Die anhaltenden Schliessungsgebote und ausbleibenden internationalen Gäste stellen diese Wirtschaftszweige vor grosse Herausforderungen. Dank der staatlichen Unterstützung wurden krisenbedingte Konkurse selbst in diesen Branchen, zumindest bisher, mehrheitlich unterbunden. Damit einhergehend kann kein durch Corona verursachter Druck auf die Mieten oder Zunahme der Leerstände bei diesen Flächen ausgemacht werden. Insgesamt scheinen sowohl die meisten Mieter, wie auch die meisten Vermieter von Restaurants und Hotels, dank staatlichem Vollkaskoschutz, bisher höchstens mit einem blauen Auge durch die Krise gekommen zu sein. An den im Internet zum Verkauf und zur Miete ausgeschrieben Flächen konnte nach Krisenausbruch allerdings eine deutliche Angebotszunahme ausgemacht werden. Einige Gastronomen und Hoteliers könnten ihr Geschäft mittelfristig also doch noch an den Nagel hängen. Allerdings zeichnen sich am aktuellen Rand bereits erste Entspannungszeichen ab. Ein erstes Anzeichen für eine aufkommende Zuversicht in der Branche. Damit scheint die Positionierung für die Zeit nach der Pandemie bereits begonnen zu haben.

### **Ein Blick über die Landesgrenze**

Trotz einem Titel der eigentlich gänzlich dem Geschehen am inländischen Immobilienmarkt verpflichtet ist, wagen wir in dieser „Immobilien Schweiz“-Ausgabe einen Schritt über die Landesgrenzen hinaus. Der Blick ins Ausland fördert nämlich auch äusserst spannende Erkenntnisse über den hiesigen Immobilienmarkt zutage. So sind unsere Eigentumspreise im Verhältnis zu unseren hohen Einkommen im internationalen Vergleich nicht besonders hoch. Obwohl die Preise seit 25 Jahren praktisch nur die Richtung nach oben kennen. Mit einem Umzug von der Miet- in die Eigentumswohnung kann in der Schweiz verglichen mit dem Ausland denn auch besonders viel Geld gespart werden. Trotz dieser Attraktivität des Eigentumsmarktes weist die Schweiz die mit Abstand kleinste Wohneigentumsquote aller untersuchten Länder auf. Die hohen hiesigen regulatorischen Hürden verwehren Mittelstandshaushalten die Erschliessung eines milliardenschweren Einsparpotentials. Im politischen Spannungsfeld zwischen Wohneigentumsförderung und Systemstabilität setzen wir in der Schweiz im internationalen Vergleich sehr stark auf Sicherheit. Dieser Sicherheitsfokus ist einer der Gründe dafür, dass Wohneigentum hierzulande immer mehr zum Privileg wird.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Ihr Raiffeisen Economic Research Team

## Marktüberblick

---

### Nachfrage

---



**Bevölkerung:** Die Zuwanderung zeigt sich in der Pandemie äusserst robust. Mit 61'000 lag der Wanderungssaldo 2020 etwas über dem Vorjahreswert. Die leichte Zunahme erklärt sich vor allem dadurch, dass in der Krise deutlich weniger Menschen aus der Schweiz ausgewandert sind.



**BIP:** Zu Jahresbeginn musste die Schweizer Konjunktur aufgrund der zweiten Coronawelle einen leichten Dämpfer hinnehmen. Das Minus im ersten Quartal dürfte 0.85% gegenüber Vorquartal betragen. Die Zukunftserwartungen haben sich aber zuletzt wieder deutlich aufgehellt.



**Einkommen:** Während des zweiten „Lockdown“ ist die Kurzarbeit vorübergehend wieder angestiegen. Die Arbeitslosigkeit ist dagegen bereits wieder rückläufig. Entlassungs- und Konkurswellen konnten dank umfangreicher staatlicher Hilfsmassnahmen verhindert werden.



**Finanzierungsumfeld:** Die Notenbanken sind weiterhin bestrebt die Zinsen unverändert tief zu halten. Eine Änderung der Geldpolitik zeichnet sich nicht ab. Die Finanzierungskonditionen für Wohneigentum bleiben über alle Laufzeiten hinweg äusserst attraktiv.



**Anlagen:** Da sich am Tiefzinsumfeld auf absehbare Zeit nichts ändert bleibt Beton Gold. Selbst im Coronajahr 2020 haben Renditeliegenschaften durchschnittlich eine Gesamtrendite von 5.8% abgeliefert. Immobilien bleiben im Vergleich mit festverzinslichen Anlagen sehr attraktiv.

### Angebot

---



**Bautätigkeit:** Die Baugesuche für neue Wohnung sind weiter rückläufig. Sowohl im Eigentumsmarkt wie auch im Mietwohnungsmarkt werden künftig weniger Objekte auf den Markt kommen.



**Leerstände:** Der überraschend robuste Wanderungssaldo und eine immer geringere Bautätigkeit werden den Anstieg der Leerstände im Mietwohnungsmarkt weiter bremsen. Leere Eigenheime wird es auch künftig kaum welche geben.

### Preisausblick

---



**Eigentum:** Kleines Angebot, dünne Projektpipeline, attraktive Finanzierungskonditionen und ein Kostenvorteil gegenüber dem Wohnen zur Miete: Eigenheime bleiben gefragt. Damit werden die Preise auch künftig steigen. Die kalkulatorische Tragbarkeit setzt der Preisentwicklung aber Grenzen.



**Mieten:** In allen Regionen der Schweiz sinken die Neumieten weiter. Grund dafür sind die mittlerweile spürbaren Leerstände, die bei der Vermarktung von Mietwohnungen Preiskonkzessionen gegenüber den Mietern mehr und mehr nötig machen.

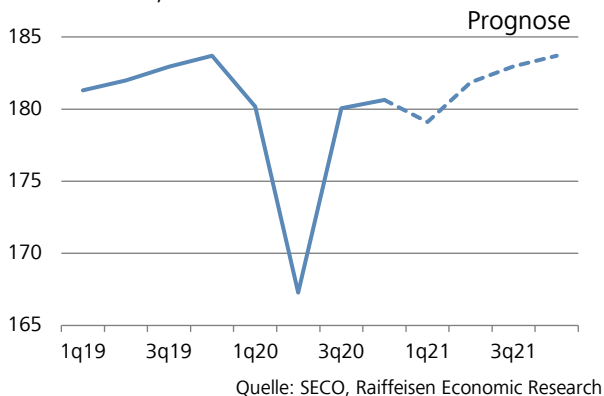
# Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Schweizer Konjunkturerholung wurde zu Jahresbeginn nochmals unterbrochen. Für den weiteren Jahresverlauf bleiben die Unternehmen mit den Impffortschritten aber auf breiter Front optimistisch, ohne Pläne für weitere, grössere Stellenstreichungen.



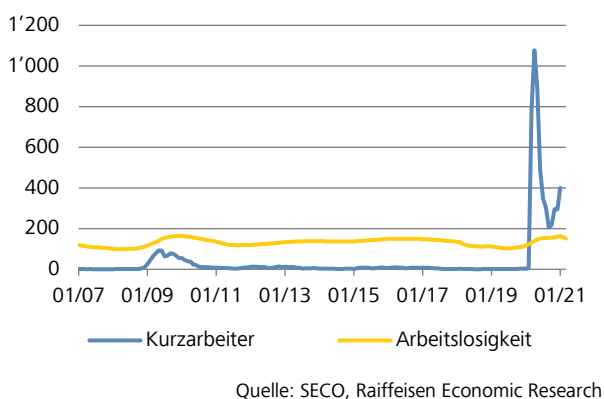
## Konjunktur

Schweizer BIP, in CHF Mrd.



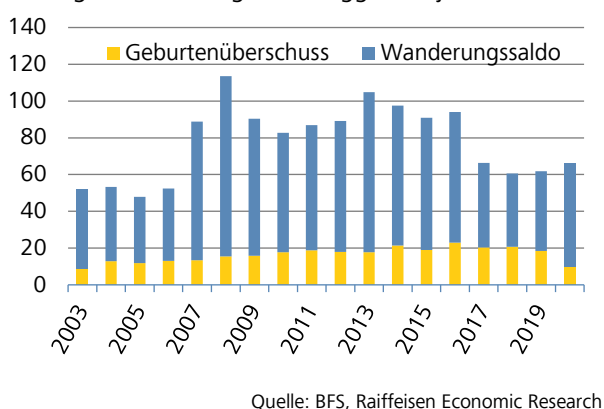
## Arbeitsmarkt

Anzahl in Tausend



## Bevölkerung

Ständige Bevölkerung, in Tsd. ggü. Vorjahr



Die hartnäckig hohen Corona-Infektionszahlen haben in den meisten europäischen Ländern bis zum Frühjahr keine grossen Lockerungsrunden bei den Einschränkungen erlaubt. Die Eurozone ist damit im ersten Quartal mit einem BIP-Minus von 0.6% nochmals in eine Rezession gerutscht. Das Ausmass des Rückschlags bleibt jedoch wegen der geringeren Fallhöhe sowie vor allem wegen der nicht wieder unterbrochenen Erholung in der Industrie sehr viel milder als im letzten Frühjahr.

Dies gilt auch für die Schweiz. Hierzulande haben weniger strikte und weniger lange Einschränkungen die Geschäftseinbussen im stationären Detailhandel und auch im Gastgewerbe und Freizeitbereich vergleichsweise nochmals geringer ausfallen lassen. Dennoch musste auch die Schweizer Konjunktur zu Jahresbeginn nochmals einen leichten Dämpfer hinnehmen.

Für den weiteren Jahresverlauf fallen die Geschäftserwartungen der Unternehmen allerdings erheblich optimistischer aus, nicht zuletzt in den bis zuletzt stark betroffenen Dienstleistungsbranchen. Deshalb ist derzeit auch kein weiterer Beschäftigungsabbau geplant. Die Kurzarbeit ist während des zweiten „Lockdown“ vorübergehend zwar nochmals angestiegen. Insgesamt befindet sich die Arbeitslosigkeit aber im Rückwärtsgang. Eine Entlassungswelle sowie Konkurswelle konnte dank der sehr umfangreichen staatlichen Hilfsmassnahmen abgewendet werden. Mit einer allmählichen Rückkehr zum Vorkrisenwachstumspfad dürften schlussendlich zwar nicht alle angeschlagenen Firmen überleben. Die Insolvenzen werden sich aber wohl über mehrere Jahre hinweg verteilen.

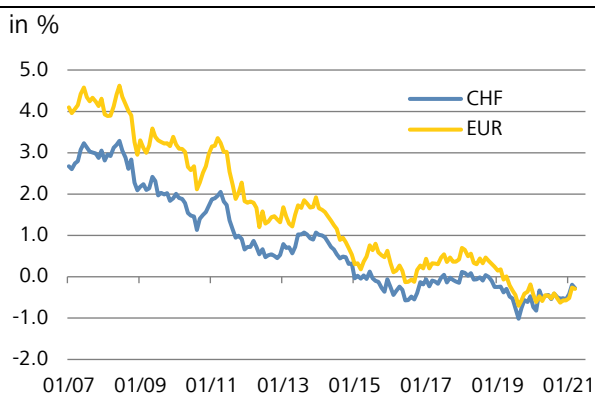
Ähnlich robust wie der Schweizer Arbeitsmarkt zeigen sich die Zuwanderungszahlen. Der Wanderungssaldo ist im letzten Jahr erstaunlicherweise sogar deutlich auf über 61 Tausend angestiegen. Dafür war vor allem ein starker Rückgang der Auswanderungszahlen verantwortlich, der den moderaten Rückgang der Zuzüger überkompensiert hat. An diesem Trend hat sich ohne ein Ende der Pandemie auch im ersten Quartal 2021 wenig geändert. Das Bevölkerungswachstum hat sich damit, trotz wesentlich mehr Todesfällen im Corona-Jahr, bei +0.7% stabilisiert.

# Hypothekarmarkt

Die Notenbanken machen trotz der verbesserten Konjunkturaussichten keine Anstalten die Zinspolitik schnell wieder zu normalisieren. Dies gilt insbesondere für die EZB. Damit bleiben auch in der Schweiz die Hypothekarkonditionen nahezu unverändert günstig.



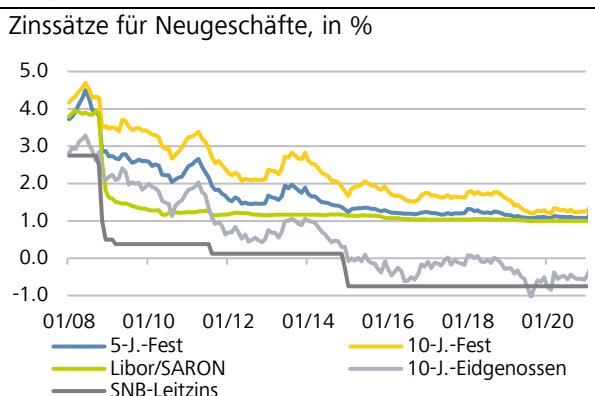
## Rendite 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



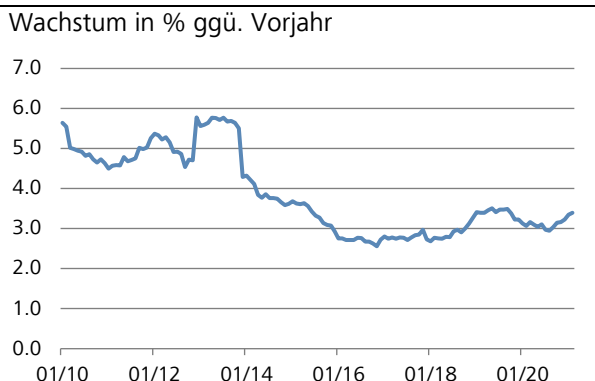
## Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



## Hypothekarvolumen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

In den USA schreitet die wirtschaftliche Erholung dank der immensen Konjunkturprogramme wesentlich schneller voran als in Europa. Trotzdem will die amerikanische Notenbank die Leitzinsen noch längere Zeit unverändert tief halten. Der Weg zu einer vollständigen Erholung und zum Beginn einer Zinsnormalisierung sei noch weit. Und auch dann plant die US-Notenbank nur eine sehr allmähliche Verringerung der geldpolitischen Unterstützung.

Wenn man schon in den USA auf absehbare Zeit keine Zinserhöhung erwarten darf, dann in der Eurozone und der Schweiz erst recht nicht. Die EZB kauft vorübergehend präventiv sogar nochmals mehr Anleihen auf, um einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft und die Staaten vorzubeugen. Ein abrupter und übermässiger Anstieg der Zinsen soll unter allen Umständen verhindert werden. Lediglich etwas höhere Langfristzinsen sieht die EZB, aufgrund der verbesserten Konjunkturaussichten, als gerechtfertigt.

Damit ist auch der Weg für die Schweizerische Nationalbank vorgegeben. Mit einer gewissen Entspannung an der Wechselkursfront besteht für die SNB zwar kein Bedarf mehr „verstärkt“ am Devisenmarkt zu intervenieren. Sie dürfte die Devisenkäufe zuletzt sogar komplett eingestellt haben. Eine Änderung der Geldpolitik steht damit aber absolut nicht bevor, weil höhere Zinsen als in der Eurozone den Aufwertungsdruck auf den Franken wieder erhöhen würden. Ohne Signale für eine Umkehr der EZB-Negativzinspolitik in den nächsten Jahren, dürfte für die Schweizer Kapitalmarktzinsen entsprechend lediglich beschränktes Aufwärtspotential bestehen.

Die Finanzierungsbedingungen für Wohneigentum bleiben damit über alle Laufzeiten hinweg sehr attraktiv. Die Zinsen für langfristige Festhypotheken haben sich bislang nur ganz leicht von den Rekordtiefs entfernt und liegen weiterhin nahe den Konditionen für SARON-Hypotheken. Das Hypothekenwachstum hat sich währenddessen im Zuge der Krise sogar wieder etwas beschleunigt, was die ungebrochen hohe Nachfrage nach Wohneigentum unterstreicht.



# Immobilienanlagen

**Liquide, indirekte Immobilienanlagen generieren hierzulande ordentliche Erträge für ihre Investoren. Auch ausserhalb der Schweiz waren in den letzten Jahren mit ähnlichen Produkten ansehnliche Gewinne möglich. Allerdings gelten dort meist andere Regeln und Bedingungen, denen man sich bewusst sein muss.**

Kleinanlegern stehen in der Schweiz mit Immobilienaktiengesellschaften und alteingesessenen Immobilienfonds bewährte Möglichkeiten zur Verfügung, um sich an den Erträgen und Kapitalgewinnen des Immobilienmarktes zu beteiligen. Sowohl Aktien als auch kotierte Fonds haben, trotz spürbarer „Coronakorrekturen“ anfangs 2020, in den letzten Jahren für beträchtliche Renditen gesorgt. Den Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt brauchen sie dabei nicht zu scheuen. Angesichts der hohen Bewertungen von Renditeliegenschaften, rekordhoher Agios und der durch den nationalen Fokus gegebenen Klumpenrisiken, kann eine Diversifikation des Immobilienexposures über die Landesgrenzen hinweg für manchen Anleger sinnvoll erscheinen. Wieso neben Shoppingzentren, Bürogebäuden und Wohnliegenschaften in Zürich, Biel oder Kreuzlingen sich nicht auch indirekt an solchen in Paris, New York oder Tokyo beteiligen?

## AGs, Fonds oder REITs

Wer sich auf die Suche nach vergleichbaren Immobilienanlagemöglichkeiten im Ausland begibt, wird rasch merken, dass deutliche Unterschiede zu den etablierten eidgenössischen Lösungen bestehen. Während die klassische Immobilienaktie eine weit verbreitete Anlageform darstellt, sind unseren Vorstellungen entsprechende kotierte Immobilienfonds schwieriger zu finden. Das Konzept des offenen Immobilienfonds ist zwar verbreitet. Allerdings sind diese oft mit Auflagen, wie mehrjährige Haltefristen, verbunden. Um die Nische von sehr fungiblen, leicht zugänglichen Immobilienanlagen zu füllen, sind in vielen Ländern sogenannte REITs (Real Estate Investment Trusts) entstanden. Hierbei handelt es sich um eine Sonderform der Aktiengesellschaft,

deren operatives Geschäft dem einer Immobilien-AG entspricht. Die REITs unterliegen jedoch strengen, länderspezifischen Regulierungen, die sie zu einem starken Fokus auf den Immobilienmarkt und zu sehr hoher Transparenz zwingen. Im Gegenzug sind die aus der Immobilienaktivität erzielten Erträge steuerbefreit und müssen bis zu 90% an die Anteilseigner ausgeschüttet werden. Damit liegt ein REIT aus Anlegerperspektive zwischen einem Immobilienfonds und einer typischen Immobilienaktiengesellschaft. Der jederzeit handelbare Anteilsschein kann dank der hohen Ausschüttungsquote ordentliche Erträge generieren, wobei das angestrebte hohe Immobilienexposure sichergestellt ist.

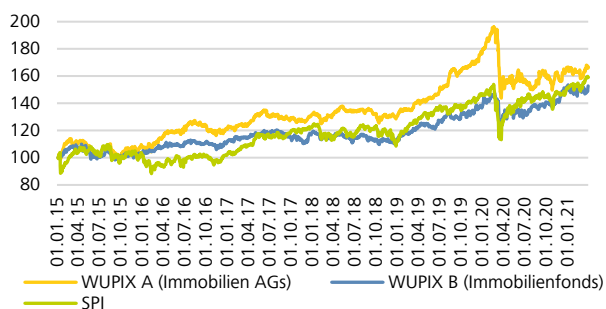
## Internationaler Vergleich

Wie die unten aufgeführten Indizes zeigen, sind auch im Ausland mit liquiden, indirekten Immobilienanlagen ordentliche Erträge möglich. Allerdings hätte sich aus Schweizer Perspektive eine breitere globale Diversifikation, selbst bei Vernachlässigung von Währungsrisiken, nur bedingt ausbezahlt. Schweizer Immobilienaktien und Fonds waren im internationalen Vergleich sehr performant. Auch scheinen sie, besonders im innereuropäischen Vergleich, die „Coronakorrekturen“ relativ gut verkraftet zu haben. Natürlich verschleiert diese zusammenfassende Optik die Chancen und Risiken einzelner Regionen oder Sektoren. Mit einer geschickten Auswahl kann aus Diversifikations- und Renditesicht mit internationaler Beimischung sicherlich ein Zusatznutzen generiert werden. Gerade im stark regulierten Immobiliensektor gilt es aber sich bei jedem Investment den sehr unterschiedlichen lokalen Begebenheiten bewusst zu sein, um die Risiken einer Investition abschätzen zu können.



### Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

Total-Return-Indizes in CHF von Schweizer Immobilienaktien, Immobilienfonds und SPI, 01.01.15 = 100

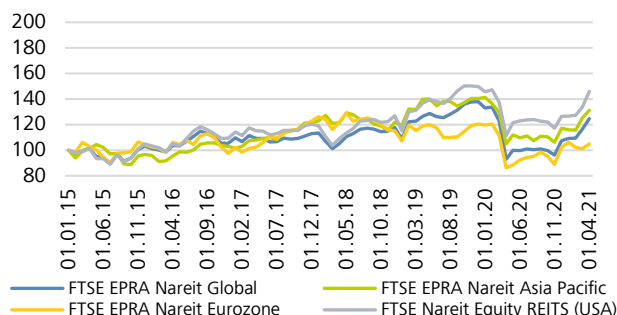


Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Internationale Immobilienanlagen

Total-Return-Indizes in CHF von internationalen Immobilienaktien und REITs, 01.01.15 = 100



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

# Miete

**Der Schweizer Mietwohnungsmarkt folgt trotz anhaltender Krise weiterhin seinem bereits vor Corona eingeschlagenen Kurs. Durch die steigenden Leerstände, die sinkenden Neumieten und die hohen Liegenschaftspreise sind die Renditen von Mietwohnungen schon länger unter Druck geraten. Der Markt reagiert zwar seit einiger Zeit mit einer Reduktion der Baugesuche. Jedoch nicht unbedingt am richtigen Ort. Denn die Zentren sind trotz vermeintlicher Coronastadtflucht noch immer sehr beliebt.**

In den vom Coronavirus geprägten letzten Monaten dürfte sich die Wertschätzung der eigenen vier Wände bei uns allen deutlich verändert haben. Die meisten haben wohl noch nie so viel Zeit zuhause verbracht, wie letztes Jahr. Dass sich die anhaltende Pandemie nachhaltig auf unsere Wohnbedürfnisse niederschlagen wird, ist unbestritten. Der Schweizer Mietwohnungsmarkt zeigt sich von diesen Entwicklungen bisher aber nicht sonderlich beeindruckt. Durch die relativ stabile Zuwanderung und verhältnismässig geringer bauseitiger Verzögerungen bei der Produktion neuer Wohnungen sind nachfrage- und angebotsseitige Schocks ausgeblieben. Zudem wird es einige Zeit dauern, bis sich veränderte Präferenzen und Bedürfnisse in diesem eher trägen Markt niederschlagen werden. Damit ist der Schweizer Mietwohnungsmarkt in dieser historischen Krise seinem bereits vor Corona eingeschlagenen Pfad weiter gefolgt.

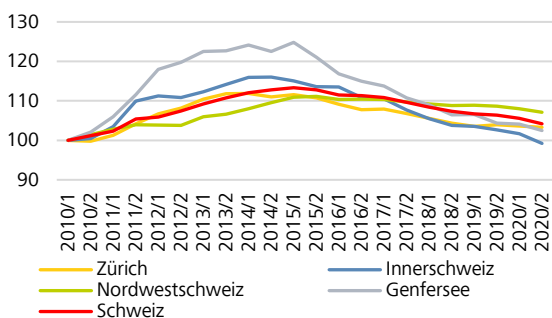
## Die Angebotsmieten sind unter Druck

Wie die vom Bundesamt für Statistik am 1. Juni erhobene Leerwohnungsziffer von 1.72% bestätigt, sind auch 2020 die Leerstände gestiegen. Durch das grösser werdende Angebot, stehen die Angebotsmieten bereits seit längerem unter Druck. Wie untenstehende Grafik verdeutlicht, ist diese Entwicklung in allen Schweizer Grossregionen feststellbar. Auch wenn sich das Niveau der Entwicklungen zwischen den einzelnen Regionen unterscheidet, wurde der Mietpreis-Zenit spätestens 2015 überall überschritten.



### Angebotsmieten

Angebotsmietpreisindex, Schweiz und ausgewählte Regionen, 1. Halbjahr 2010 = 100



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

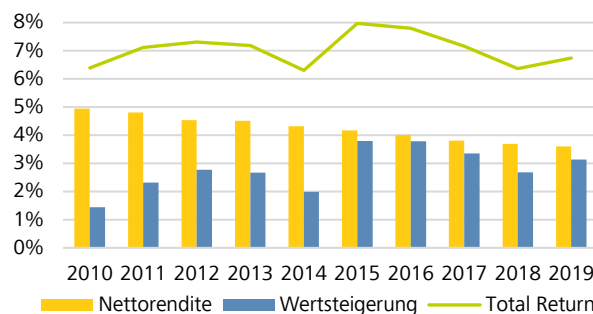
## Die Preise steigen, die Renditen sinken

Aus Vermieterperspektive sind mit den steigenden Leerständen und den sinkenden Angebotsmieten die Mieterträge unter Druck geraten. Gleichzeitig hat der durch das Tiefzinsumfeld verursachte Anlagenotstand die Preise für Renditeobjekte deutlich steigen lassen. Somit sind die Anfangsrenditen von direkten Immobilieninvestitionen in den letzten Jahren deutlich gesunken. Im Schnitt lagen die am Objektwert gemessenen Nettomieteinnahmen von professionell verwalteten Wohnrenditeliegenschaften im Jahr 2010 bei knapp 5%. Bis ins Jahr 2019 sind diese um fast 1.5% auf beinahe 3.5% gesunken. Wie untere Grafik zeigt, sind Renditeobjekte damit aber nicht zu einer schlechteren Investition geworden. Der Abnahme der Erträge entgegengesetzt, sind die Wertzunahmen der Objekte deutlich angestiegen. Die Gesamrendite betrug damit 2019, trotz deutlich gesunkener Erträge, mit rund 6.5% in etwa gleich viel wie 2010. Die sinkenden Nettorenditen wurden durch die steigenden Preise in den letzten 10 Jahren also kompensiert. Diese Entwicklung wirft natürlich die Frage auf, inwiefern das Bezahlen immer höherer Preise für immer tiefere Erträge aus Investorensicht wirklich sinnvoll und nachhaltig ist. Der Blick auf die Renditen von Anlagealternativen mit ähnlichem Risikoprofil zeigt aber, dass sich Immobilieninvestitionen trotz höherer Leerstandrisiken, sinkender Anfangsmieten und steigender Preise noch eine Weile lohnen werden. Daher



### Renditen von Wohnliegenschaften

Renditen von reinen Wohnliegenschaften, in % des Liegenschaftswertes, Median



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

dürfte auch in Zukunft noch viel Kapital in den Markt für Wohnrenditeliegenschaften fliessen.

### Der Markt hat reagiert, ...

Obwohl sich Immobilieninvestitionen noch immer auszahlen, haben die Marktteilnehmer auf die sinkenden Anfangsrenditen reagiert. Untenstehende Grafik zeugt von der zunehmenden Zurückhaltung, welche am Markt auszumachen ist. Im dritten Quartal 2017, also etwa 2 Jahre nach dem Erreichen des Höhepunktes der Angebotsmieten, wurde der Höhepunkt an neu eingereichten Baugesuchen erreicht. Mit den sinkenden Anfangsmieten und den wachsenden Leerstandrisiken eiergehend, sind dann aber immer weniger neue Mietwohnungen projektiert worden, wobei vor allem seit Mitte 2019 ein starker, kontinuierlicher Rückgang festgestellt werden kann. Die Marktteilnehmer haben also auf die neuen Bedingungen reagiert. Bis sich die Abnahme der Gesuche aber wirklich in Form von weniger neuerstellten Mietwohnungen äussert, dauert es aufgrund der Trägheit des Marktes allerdings eine Weile.

Der Blick auf die Baugesuche zeigt auch, dass sich der Rückgang der geplanten Wohnprojekte in allen Gemeindetypen feststellen lässt. Absolut betrachtet, fanden die grössten Abnahmen zwischen dem Höhepunkt und dem aktuellen Rand in den Zentren und urbanen Gemeinden statt. Dies überrascht nicht, da dort auch am meisten gebaut wird. Prozentual gemessen hingegen, zeigt sich, dass sich in allen Gemeindetypen die Abnahme der neuen Gesuche relativ nahe am gesamten Rückgang in Höhe von 45% bewegt. Die Reduktion der Baugesuche fand somit unter den Gemeindetypen relativ gleich verteilt statt.

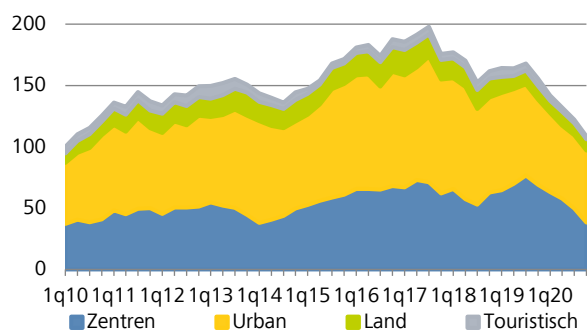
### ...aber auch am richtigen Ort?

Bekanntlich unterscheiden sich die Mietwohnungsmärkte der Stadtzentren, der Agglomeration oder länd-



#### Baugesuche

Anzahl Mietwohnungen in Baugesuchen nach Gemeindetypen, indiziert (Totalsumme 2010 = 100)



Quelle: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

lichen Gebiete sehr stark. Auch das zunehmende Angebot an Mietwohnungen hat sich unterschiedlich auf die einzelnen Märkte ausgewirkt. Dies zeigt sich deutlich an den Insertionszeiten für Mietwohnungen auf Onlineplattformen (siehe Grafik unten). Während in den Zentren Wohnungen aktuell rund 25 Tage ausgeschrieben werden müssen, um einen Abnehmer zu finden, liegt in den anderen Gemeindetypen die durchschnittliche Vermarktungsdauer bei über 40 Tagen. Angesichts dieser Tatsache, stellt sich die Frage, ob die Reduktion der projektierten Mietwohnungen wirklich am richtigen Ort stattfindet. In den Zentren, vor allem im Einzugsgebiet der grossen Städte, werden die neuen Mietwohnungen noch immer sehr gut absorbiert. Aufgrund knapper bebaubarer Flächen, teurer Landpreise und hoher Kosten bei Ersatzneubauten, dürfte die Reduktion in den Zentren aber kaum auf freiwilliger Basis geschehen. Somit ist die längere Vermarktungsdauer ausserhalb der Zentren letztlich auch das Ergebnis eines Ausweicheffektes der Produktion.

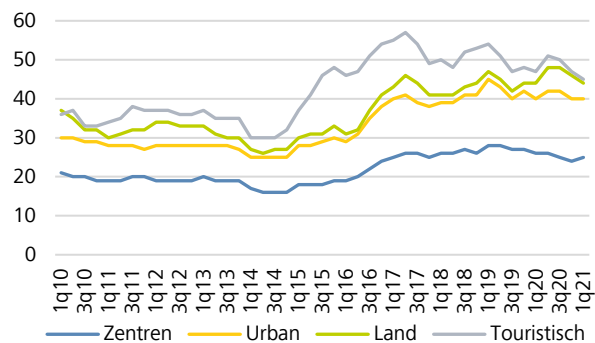
### Zentren bleiben attraktiv

Auch wenn durch die Coronakrise weniger zentrale Wohngemeinden an Attraktivität gewonnen haben, sind zentrale Wohnlagen nach wie vor sehr beliebt. Ein Exodus aus den Städten ist bisher ausgeblieben. Nach wie vor sind die Mieten in den Zentren hoch, die Leerstände tief und die Vermietung relativ einfach. Damit weniger zentrale Gemeinden hier wirklich aufholen können und sich die Mietwohnungsmärkte der grossen Zentren tatsächlich entspannen, werden wesentlich grössere Bevölkerungsbewegungen nötig sein. Gäbe es die in jüngster Zeit medial stark verbreitete „Coronastadtflucht“ tatsächlich im befürchteten Ausmass, würde dies am Markt viel stärker spürbar sein. Die harten Zahlen zeigen aber klar: die Stadt ist nach wie vor ein beliebtes Pflaster.



#### Vermarktungsdauer

Mittlere Insertionsdauer von Mietwohnungen in Tagen, nach Gemeindetyp



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

# Eigentum

**Der Wunsch nach Wohneigentum ist ungebrochen stark. Während Einfamilienhäuser sehr oft von jüngeren Paaren und Familien erworben werden, sind Eigentumswohnungen in breiteren Bevölkerungsschichten beliebt. Durch die immer weiter steigenden Preise wird Eigentum aber immer mehr zum Privileg. Eine sich wandelnde Eigentümerstruktur und angepasste Verhaltensweisen beim Kauf sind die Folge dieser Entwicklung.**

Mit einer Eigentumsquote von rund 36% ist die Schweiz eine Mieterhochburg. Wie unzählige Umfragen zeigen, möchten die eidgenössischen Wohnungsmieter aber keinesfalls auf ewig zur Miete leben. Wohneigentum ist für die grosse Mehrheit der Haushalte ein wichtiges Lebensziel. Die treibenden Kräfte hinter diesem Wunsch sind vor allem die mit Wohneigentum in Verbindung gebrachte Unabhängigkeit, ein Stückchen Selbstverwirklichung und die Hoffnung auf die finanziellen Vorteile, welche damit verbunden sind. Es ist anzunehmen, dass die wegen Covid-19 vermehrt zuhause verbrachte Zeit bei Vielen diesen Wunsch nochmals verstärkt hat.

Wer nicht über ein Erbe oder die vorzeitige Weitergabe des Elternhauses zu den eigenen vier Wänden gelangen kann, muss sich für die Erfüllung des Eigentumswunsches auf dem Eigenheimmarkt umsehen. Und dort wird für viele rasch die Ernüchterung darüber einkehren, dass Wohneigentum in der heutigen Realität wohl nur ein Traum bleiben wird. Obwohl Eigentum für breite Teile der Schweizer Haushalte unerschwinglich ist, erfreuen sich zum Verkauf stehende Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen einer regen Nachfrage. Wer kann, kauft - trotz hoher Preise und Coronakrise.

### Die Preise steigen weiter...

Wenig überraschend hat der Raiffeisen Transaktionspreisindex im 1. Quartal dieses Jahres wieder neue Höchststände erreicht. Im Vergleich zum Vorquartal sind die Preise für Einfamilienhäuser um 1.9% und die Preise für Eigentumswohnungen um 0.8% gestiegen. Die Kombination aus knappem Angebot und einer regen Nachfrage treibt die Eigentumspreise trotz anhaltender Pandemie und historischem Wirtschaftseinbruch weiter in die Höhe. Der mittlere Transaktionspreis für ein Einfamilienhaus mit 5 Zimmern lag 2020 schweizweit bei über CHF 1.2 Mio. Eigentumswohnungen mit 4 Zimmern und 100 Quadratmeter wechselten für mehr als CHF 800'000 den Besitzer. Natürlich gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Regionen. Während in periphereren, ländlichen Gemeinden Einfamilienhäuser noch für deutlich unter CHF 1 Mio. zu haben sind,

verkaufen sich vergleichbare Objekt in den Städten Zürich oder Genf für deutlich mehr als CHF 2 Mio.

Für Haushalte, welche bereits Wohneigentum besitzen, sind die kontinuierlichen Preissteigerungen natürlich ein willkommener Bonus. Neben den deutlichen Wohnkosteneinsparungen dank günstiger Finanzierungsbedingungen, konnten sie deutliche Buchgewinne auf ihrem investierten Kapital erzielen. In den letzten 10 Jahren haben sich die Preise in beiden Eigentumssegmenten um etwas mehr als 50% erhöht. Da die meisten Eigentümer ihr Eigenheim mittels Hypothekendarfinanzierung erworben haben, dürften ihre Buchgewinne pro investierter Kapitaleinheit dank Hebeleffekt noch deutlich höher ausgefallen sein. Für manche ein Anreiz zu verkaufen und sich etwas Neues zu gönnen.

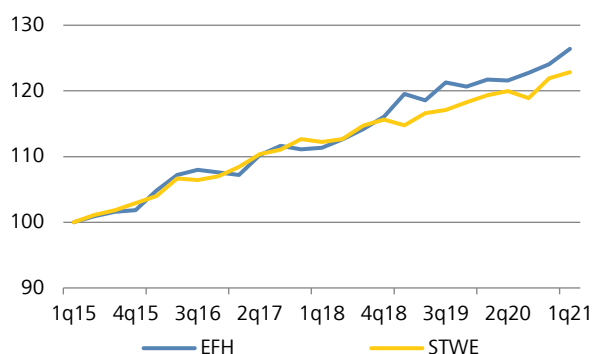
### ...und diskriminieren immer stärker

Was langjährige Wohneigentümer freut, erschwert den Zugang für die künftigen Eigentümer stark. Mit den steigenden Preisen werden die regulatorischen Hürden der Eigenmittelanforderungen und der kalkulatorischen Tragbarkeit immer höher. Das mittlere 5-Zimmereinfamilienhaus, welches aktuell für über 1,2 Mio. gekauft wird, hat 2010 noch ca. CHF 800'000 gekostet. Wenn man für eine beispielhafte Tragbarkeitskalkulation von einer 80%-Finanzierung, einer 15-Jährigen Amortisationsfrist und 1% Rückstellungen für Unterhalt ausgeht, musste ein Käufer vor 10 Jahren CHF 160'000 Eigenkapital aufbringen und



### Wohneigentumspreise

Raiffeisen Transaktionspreisindex, 1q15 = 100



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

ein jährliches Haushaltseinkommen von knapp 140'000 aufweisen, um das Objekt kaufen zu können. Daten des Bundesamtes für Statistik zeigen, dass 2010 das mittlere jährliche Brutto-Erwerbseinkommen für einen Vollzeitangestellten bei rund CHF 81'500 lag. Ein Haushalt musste zusammen also etwa zwei Medianjahressaläre an Eigenkapital aufbringen und rund 1.7 Medianeinkommen erzielen, um die Tragbarkeitsbedingungen zu erfüllen. Wer das gleiche Haus nun im Jahr 2020 kaufen wollte, musste nun CHF 240'000 an Eigenkapital aufbringen und ein Haushaltseinkommen von fast CHF 210'000 aufweisen. In der gleichen Zeit sind die Einkommen aber deutlich weniger schnell gestiegen. Das BFS weist für das Jahr 2019 ein Jahresbruttoeinkommen von etwa CHF 85'500 aus, was gegenüber 2010 einem Anstieg von weniger als 5% entspricht. Ein am Hauskauf interessierter Haushalt muss heute 2.8 Medianeinkommen als Eigenkapital aufbringen und 2.45 Median Jahreseinkommen zur Erfüllung der Tragbarkeitsrichtlinien erzielen.

### Wohneigentum wird zum Privileg

Dieses Beispiel zeigt deutlich, wie die mit den steigenden Preisen wachsenden regulatorischen Hürden die Möglichkeit des Eigenheimkaufes für immer mehr Schweizer Haushalte versperren. Wohneigentum ist damit je länger je mehr nur noch für privilegierte Bevölkerungsschichten ein realisierbarer Traum. Die unten aufgeführte Aufschlüsselung von in Stockwerkeigentum wohnhaften Personen nach ihrem Bildungsstand, zeugt von dieser Entwicklung. Hatten 2010 noch rund 45% der in Eigentumswohnungen lebenden Erwachsenen eine Berufslehre als höchsten Bildungsabschluss, waren es 2019 noch rund 36%. Dem gegenüber ist der Anteil mit höheren Bildungsabschlüssen deutlich angestiegen. Auch wenn aufgrund der zuneh-

menden Akademisierung der Schweizer Bevölkerung eine Verschiebung hin zu höheren Bildungsniveaus sowieso zu erwarten war, zeugen diese Zahlen deutlich vom schwieriger werdenden Zugang zu Wohneigentum für sogenannte bildungsfernere Schichten.

### Jüngere Paare kaufen Einfamilienhäuser

Die Analyse der im Jahr 2020 durch Raiffeisen finanzierten Eigenheimtransaktionen erlaubt spannende Rückschlüsse über die Eigenschaften und die Verhaltensweise der heutigen Eigenheimkäufer. So zeigt sich, dass Einfamilienhäuser vor allem durch jüngere Personen erworben werden. Bei rund 55% der Freihandtransaktionen waren die Käufer im Schnitt unter 40 Jahre alt. Mit steigendem Alter nimmt der Anteil der Hauskäufer rasch ab. Betrachtet man hingegen die Transaktionen von Stockwerkeigentum, zeigt sich ein viel ausgeglicheneres Bild. Eigentumswohnungen werden noch häufig in späteren Lebensphasen erworben. Interessant ist auch die Tatsache, dass drei Viertel der Einfamilienhausfinanzierungen durch Paare erfolgen, während aktuell bei Käufen von Eigentumswohnungen knapp die Hälfte der Hypotheken auf Einzelpersonen laufen (siehe Grafik auf der nächsten Seite). Das Einfamilienhaus mit Garten scheint für viele jüngere Paare also nach wie vor ein wichtiger Aspekt in der Familienplanung darzustellen. Eigentumswohnungen hingegen sind auch in späteren Lebensphasen interessant und sie ermöglichen, dank tieferer Anschaffungs- und Unterhaltskosten, eher auch Einzelpersonen den Zugang zu Wohneigentum.

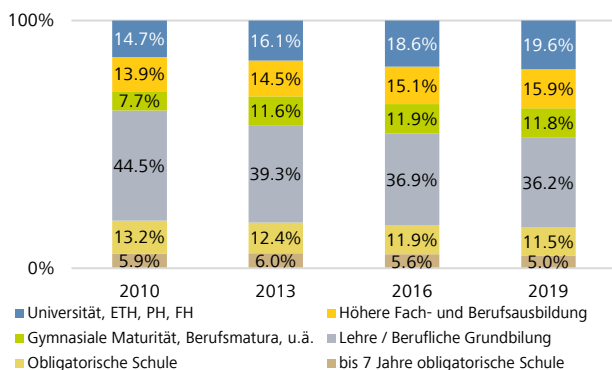
### Käufer müssen Kompromisse eingehen...

Wer im aktuellen Marktumfeld noch eigentumsfähig ist, sieht sich zu immer grösseren Kompromissen gezwungen. Mittels kleinerer und älterer Objekten an weniger belie-



### Bildungsstand der Stockwerkeigentümer

Höchste abgeschlossene Ausbildung in STWE lebender Erwachsener

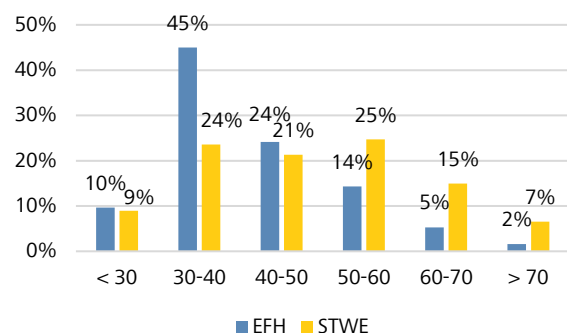


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Alter beim Eigenheimkauf

Verteilung der Käufer von Eigenheimen auf Altersklassen, 2020, nur Freihandtransaktionen



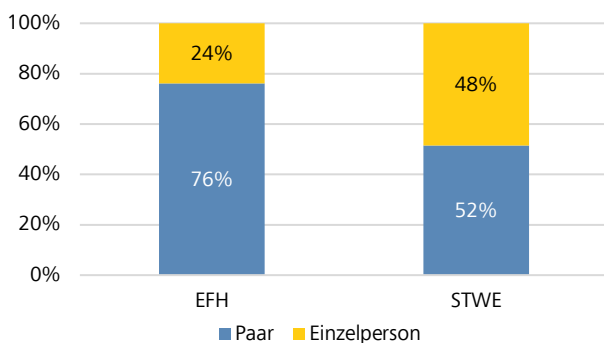
Quelle: Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente



### Einzelpersonen und Paare

Anteil der Paare und Einzelpersonen bei neuen Finanzierungen im Jahr 2020, nur Freihandtransaktionen

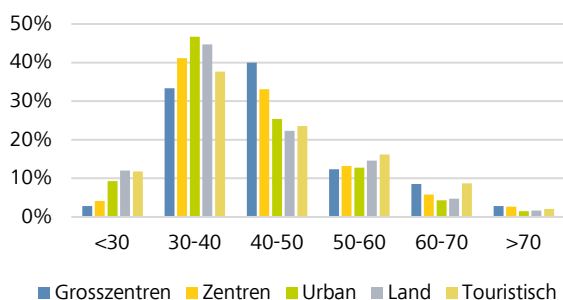


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Alter nach Gemeindetyp

Verteilung der EFH-Käufer auf Altersklassen, nach Gemeindetyp, nur Freihandtransaktionen, 2015 – 2020

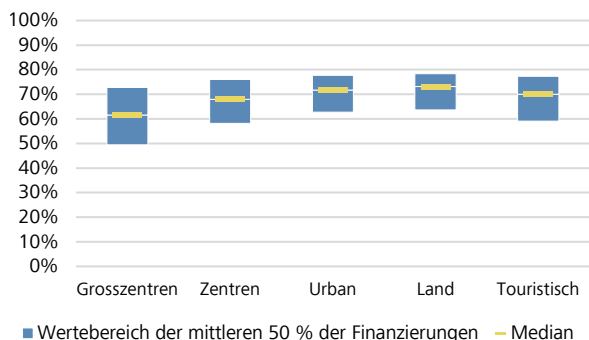


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Belehnungshöhen

Verteilung der Belehnungshöhe in % des Kaufpreises bei EFH-Freihandtransaktionen, nach Gemeindetyp, 2018-2020



Quelle: Raiffeisen Economic Research

ten Lagen können die Finanzierungshürden gesenkt werden. Mitte-Links aufgeführte Darstellung der Altersklassen der Hauskäufer nach Gemeindetyp liefert Hinweise auf dieses Phänomen. Zwischen 2015 und 2020 lag der Anteil der unter 40-jährigen Hauskäufer in den fünf grössten Städten (Zürich, Genf, Bern, Basel und Lausanne) bei etwa 36%. Auch in den weiteren Zentren sind sie mit 45% noch deutlich untervertreten. Erst in den urbanen und ländlichen Gemeinden, nach unserer Klassifizierung auf S. 24 im Anhang, sind mehr als die Hälfte der Hauskäufer unter 40 Jahre alt. Dank tendenziell höherem Einkommen und grösserem Vermögen, können sich ältere Personen in den teureren Regionen noch eher ein Einfamilienhaus leisten. Für jüngere Haushalte ist eine Finanzierung vielfach nur noch ausserhalb der besten Lagen möglich.

### ...und mit mehr Eigenkapital finanzieren

Neben diesen Ausweicheffekten lassen sich auch Unterschiede bei der Finanzierungsweise beobachten. Untere Grafik zeigt die Verteilung der Belehnungshöhe beim Einfamilienhauskauf. Der Zusammenhang zwischen tieferen Belehnungen und zentralerer Lage ist dabei offensichtlich. Während in den grossen Zentren die mittlere Belehnungshöhe bei etwas über 60% liegt, leihen sich Hauskäufer in ländlichen Regionen im Schnitt über 70% des Kaufpreises aus. Neben tendenziell höheren Differenzen zwischen dem tatsächlichen Kaufpreis und dem Schätzwert, welcher die Belehnungsbasis für die Bank bildet, ist dieser Effekt auch als Folge der strikten Tragbarkeitsanforderungen zu interpretieren. Gerade in Zentren und zentrumsnahen Gemeinden müssen heute für hohe Belehnungen Einkommen ausgewiesen werden, welche nur noch durch eine kleine Minderheit erzielt werden. Daher sehen sich Käufer vermehrt gezwungen, deutlich mehr Eigenkapital einzuschliessen, um sich überhaupt für eine Hypothek zu qualifizieren. Durch die weiter steigenden Preise und die damit einhergehenden Ausweicheffekte dürften künftig auch in ländlicheren Regionen Kaufinteressenten mehr Eigenkapital aufbringen müssen, um die Tragbarkeitshürde senken zu können. Damit steigt die bereits rasch wachsende Eigenkapitalanforderung überproportional schnell an. Künftige Wohneigentümer müssen also nicht nur sehr gut verdienen, sie müssen noch verstärkt auf freies Vermögen zurückgreifen können. Wer nicht bereits wohlhabend ist oder über Erbvorbezüge an Kapital gelangen kann, wird damit, wenn überhaupt, erst in späteren Lebensphasen eigentumsfähig. Um seinen Kindern das Aufwachsen im Einfamilienhaus zu ermöglichen, wird es dann aber wohl oft zu spät sein.

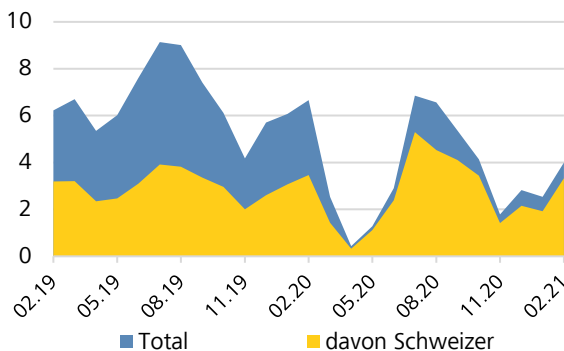
# Hotels und Restaurants

**Dank staatlicher Unterstützung konnten krisenbedingte Konkurse in der hart getroffenen Gastronomie- und Hotelleriebranche weitgehend verhindert werden. Auch Investoren in Hotel- und Restaurantimmobilien kommen wohl mit höchstens einem blauen Auge davon. Die Zuversicht in der Branche kehrt – wenn auch verhalten – bereits wieder zurück.**



## Logiernächte

in Mio.

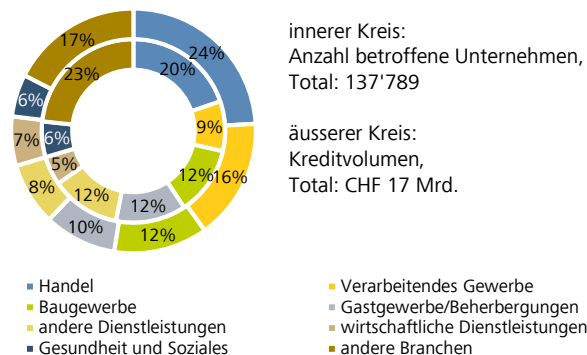


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## Covid-Kredite

Ausbezahlte Covid-Kredite, 26. März - 31. Juli 2020

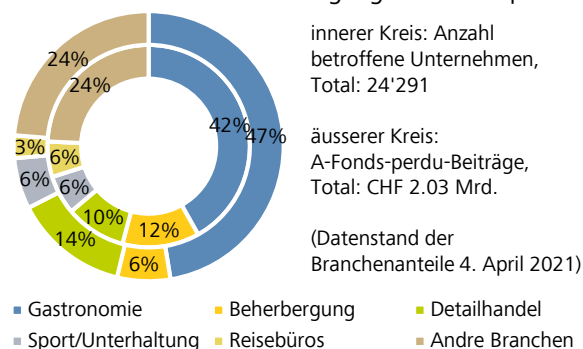


Quelle: EFD, Raiffeisen Economic Research



## Härtefälle

Ausbezahlte Härtefallentschädigungen bis 29. April 2021



Quelle: EFD, Raiffeisen Economic Research

Während die erste Coronawelle noch breite Teile der Wirtschaft vollständig lahmlegte, konnten viele Branchen in und nach der zweiten Welle, dank grünem Licht der Behörden und organisatorischen Anpassungen, praktisch auf Volllast arbeiten. Sie hatten meist nur noch mit vergleichsweise kleineren Einschränkungen durch Schutzkonzepte und andere Auswirkungen der Pandemie zu kämpfen. Im Gegensatz dazu steht die Entwicklung in der Gastronomie. Nach einer zwischenzeitlichen Öffnung mit strengen Schutzkonzepten und eingeschränkter Kapazität im Sommer und Herbst dürfen Gastronomen seit dem 22. Dezember 2020 bis heute keine Gäste mehr in Innenbereichen bedienen. Erste bundesweite Lockerungen erfolgten erst mit der Öffnung der Aussenterrassen am 19. April 2021.

### Offene Hotels - ausbleibende internationale Gäste

Die Schweizer Hotels blieben zwar von behördlichen Schliessungsgeboten während der gesamten Dauer der Pandemie verschont. Sie haben aber aufgrund der internationalen Reisebeschränkungen bis heute mit dem Ausbleiben ausländischer Gäste zu kämpfen und konnten bis anhin auch nur Hotelgäste bewirten. Zwar brachte der Sommer dank regem Inlandtourismus eine überraschend gute Bettenauslastung. Aber vollständig kompensiert dies die entfallenen Logiernächte der internationalen Touristen längst nicht. Insbesondere Stadthotels und Hotels in den internationalen Touristenhotspots kämpfen bis heute mit tiefer Auslastung.

### Viele Härtefälle in der Gastro- und Hotelbranche

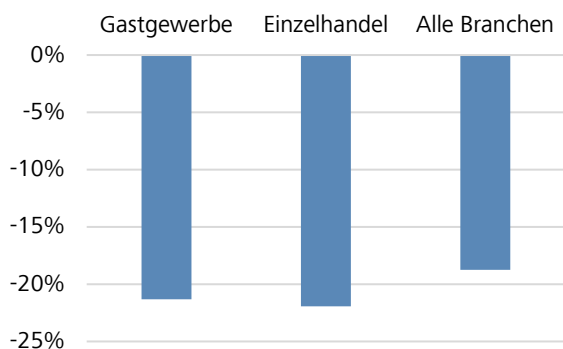
Die Entwicklungen der beiden Branchen im Vergleich zur Gesamtwirtschaft spiegeln sich in den Zahlen zu den Covid-Krediten wider. Diese wurden bis Ende Juli 2020 zur Liquiditätssicherung an betroffene Unternehmen ausbezahlt. Ausserdem auch an den Härtefallentschädigungen, mit denen anschliessend und bis heute stark von der Pandemie betroffene Betriebe unterstützt werden. Der Anteil der Gastronomie- und Beherbergungsbetriebe an den als Reaktion auf die erste Coronawelle bis Ende Juli 2020 ausbezahlten Covid-Krediten betrug 10%. Derjenige an den im Zuge der zweiten Welle ausbezahlten Härtefallgeldern betrug bis April 2021 53%. Dabei entfielen 47% der ausbezahlten Entschädigungen auf Gastrobetriebe und 6% auf Hotels. Mit 14% bzw. 6% sind der Detailhandel und die Sport- und Unterhaltungsbranche ebenfalls noch stark betroffen.

## Marktsegmente



### Konkurse

Veränderung der Anzahl Konkurse 2020 vs. 2019

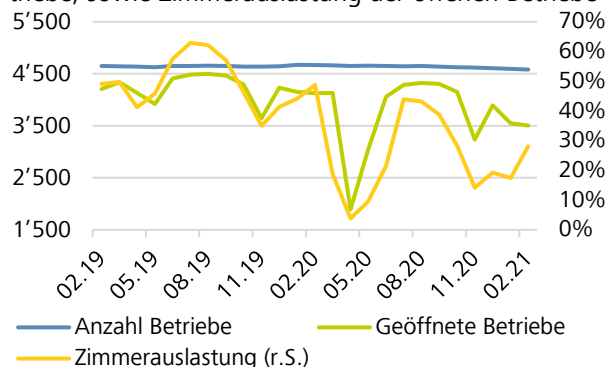


Quelle: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research



### Hotellerie

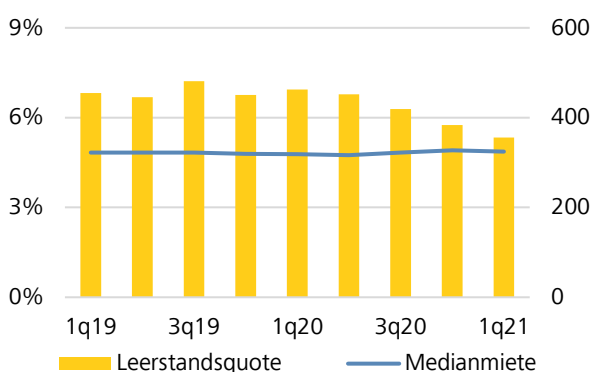
Anzahl registrierte Betriebe, Anzahl geöffnete Betriebe, sowie Zimmerauslastung der offenen Betriebe



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Leerstände und Mieten von Gastronomieflächen



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

### Konkurse verhindert

Die zügig gesprochenen Covid-Kredite, sowie die a-fonds-perdu-Härtefallzahlungen, vor allem aber die Kurzarbeitsentschädigungen haben ihr Ziel erreicht und eine Konkurswelle bisher verhindert. 2020 wurden in der Schweiz fast 19% weniger Konkurse registriert als im Vorjahr. In der stark betroffenen Gastronomie lag die „Untersterblichkeit“ der Unternehmen im Vorjahresvergleich sogar bei über 21%. Auch in der Hotellerie kam die staatliche Hilfe an. Trotz vieler temporärer Betriebsschliessungen und einer tiefen Auslastung ging die Zahl der in der amtlichen Beherbergungsstatistik registrierten Hotelbetriebe bis heute nur minim zurück.

### Wandelnde Zombies?

Die in der Gastronomiebranche herrschende „Untersterblichkeit“ ist ein Indiz dafür, dass dank der staatlichen Unterstützung auch Unternehmen am Leben gehalten wurden, die unter normalen Umständen ihre Türen längst hätten schliessen müssen. Dieses „Zombie-Phänomen“ birgt mittelfristig Gefahren. Gut möglich, dass einige ungesunde und bereits vor der Krise angeschlagene Betriebe nur noch wandelnde Untote sind, die den unvermeidlichen Konkurs nicht mehr abwenden können, sobald die Härtefallzahlungen und andere Unterstützungsmassnahmen wie die Kurzarbeitsentschädigung nach der Krise auslaufen. Denn gleichzeitig lag die Zahl der Neugründungen von Firmen in der Gastronomie und Beherbergungsbranche etwa auf Vorjahresniveau. Der Konkurrenzkampf in diesem ohnehin von Verdrängungswettbewerb geprägten Markt, der auch nach der Krise nicht sofort wieder auf Vollast fahren wird, nimmt entsprechend vorerst zu. Erst im Nachgang der Pandemie ist mit einer Zunahme der Restaurantbetreibern und Hoteliers, die ihre Bilanz deponieren, zu rechnen.

### Bisher keine Auswirkungen auf Mieten und Leerstände

Entsprechend sind die Leerstände von Gastronomieflächen im Krisenjahr sogar gesunken. Ende 2019 waren 6.8% aller Gastronomieflächen von Leerstand betroffen. Im ersten Quartal 2021 standen nur noch 5.3% dieser Flächen leer. Auf die Mieten hatte die Pandemie bisher ebenfalls keinerlei nachteilige Auswirkungen. Die Mieten sind weiter stabil.

### Mehr Restaurants sind auf dem Markt

Ganz spurlos ist die Krise am Restaurationsflächenmarkt jedoch nicht vorbeigegangen. Der Blick auf die zur Miete ausgeschrieben Restaurants, Cafés, Bars und Clubs zeigt deutliche Coroneffekte. Im zweiten, dritten und vierten Quartal 2020 wurden jeweils signifikant mehr neue Inserate aufgeschaltet als vom Markt absorbiert. Die Summe der zur Miete ausge-

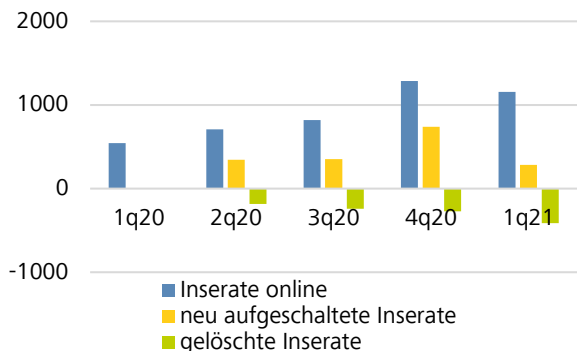


## Marktsegmente



### Inserate Restaurantflächen

Anzahl Angebote für Mietflächen mit Gastronomienutzung (Restaurants, Cafés, Bars, Clubs)

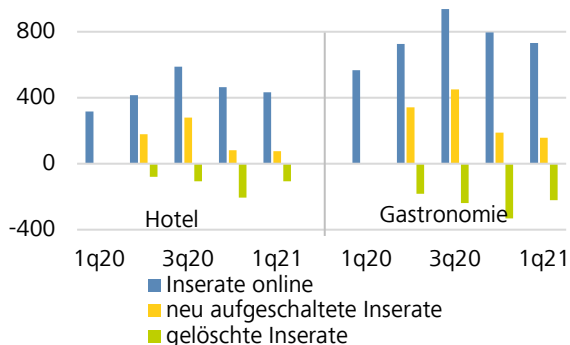


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Verkaufsinserate Hotels und Gastronomie

Anzahl zum Verkauf ausgeschriebene Hotels und Gastronomieflächen (Restaurants, Cafés, Bars, Clubs)

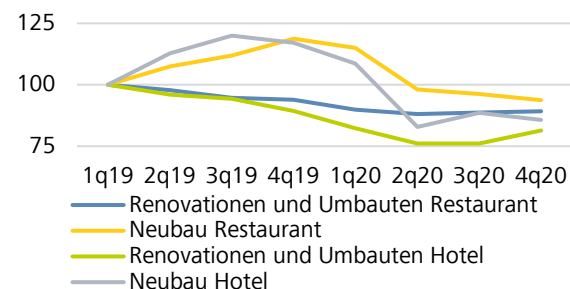


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Baugesuche

Anzahl Baugesuche, Vierquartalsummen, indiziert, 1q19 = 100



Quelle: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

schriebenen Objekte hat sich bis heute auf über 1'150 Inserate erhöht. Innert Jahresfrist entspricht dies einer Verdoppelung der zur Miete verfügbaren Gastronomieeinheiten. Allein durch Neubauten, die in diesen schwierigen Zeiten keine Mieter finden, kann dies nicht erklärt werden. Pro Jahr werden in der Schweiz nämlich weniger als 200 neue Restaurants erstellt. Die Zunahme der ausgeschriebenen Objekte kommt also zum Hauptteil aus dem Bestand. Offenbar müssen sich doch schon einige Vermieter nach neuen Mietern umschauen, weil bestehende Mietverträge auf den nächstmöglichen Kündigungstermin gekündigt wurden. Oder aber Mieter mit längerfristigen Verträgen suchen auf eigene Faust einen Nachmieter, um aus ihren laufendenden Verträgen schadlos herauszukommen. Auf diese Weise können sie, bis sie ihre Flächen loswerden, weiterhin staatliche Entschädigungen erhalten, ihren Mitarbeitern den Zugang zu Kurzarbeitsgeldern offenhalten und eine Konkursanmeldung vermeiden. So behalten sich wohl einige Gastronomen eine weisse Weste, um allenfalls nach der Krise ohne Vorbelastungen wieder ein Restaurant eröffnen zu können. In den Inseratzahlen zeichnen sich aber am aktuellen Rand bereits erste Entspannungszeichen am Markt ab. So wurden mit Aussicht auf offene Terrassen, eine ins Rollen kommende Impfkampagne und der Hoffnung auf einen Sommer mit offenen Beizen im ersten Quartal 2021 erstmals wieder mehr Restaurants vom Markt absorbiert als neu inseriert. Ein erstes scheues Anzeichen für eine aufkommende Zuversicht in der Branche. Die Positionierung für die Zeit nach der Pandemie hat damit begonnen.

### Zunahme von Verkaufsinseraten

Ein ähnliches Bild wie bei den zur Vermietung ausgeschriebenen Flächen zeigt sich auch bei den zum Verkauf ausgeschriebenen Hotels und Restaurants. Im zweiten und dritten Quartal 2020 wurden nämlich deutlich mehr Hotels und Restaurants zum Verkauf ausgeschrieben. Gleichzeitig wurden jedoch kaum Angebote vom Markt absorbiert, sodass die Zahl der zum Kauf verfügbaren Objekte bis Ende des dritten Quartals 2020 stark angestiegen ist. Anschliessend hat die Absorption durch den Markt wieder angezogen. Gleichzeitig wurden kaum mehr neue Objekte angeboten. Die zum Verkauf stehenden Mengen haben sich damit bis zum Ende des ersten Quartals 2021 wieder etwas reduziert. Das Niveau der Mengen liegt aber in beiden Märkten immer noch 35% über dem Vorkrisenstand. Trotzdem zeigt der Rückgang der Inserate seit einem halben Jahr: Auch die Hotelliers positionieren sich bereits für die Zeit nach Corona. Man geht offenbar davon aus, dass das Geschäft bald wieder ins Rollen kommt und die Gäste wieder kommen.

### Weniger neue Hotels und Restaurants

Auch in dieser historischen Krise der Gastronomie- und Beherbergungsbranche werden weiter neue Hotels geplant und gebaut. Die Zahl der Baugesuche für neue Hotels und Restaurants ist im Pandemiejahr jedoch etwas zurückgegangen. Der Rückgang wurde vornehmlich in den ersten beiden Quartalen 2020 registriert, seither hat sich die Projektionstätigkeit in beiden Märkten stabilisiert. Auch im „neuen Normal“ nach der Krise sehen Projektentwickler also durchaus Chancen für diese zuletzt arg gebeutelten Nutzungen (siehe Grafik auf vorheriger Seite).

### Verpasste Chance

Aus den Baugesuchen für Renovationen und Um-/Anbauten wird ersichtlich, dass sowohl in der Gastronomie als auch in der Hotellerie das Pandemiejahr, mit teilweise ohnehin monatelang geschlossenen Betrieben, nicht vermehrt für grössere Erneuerungsarbeiten am Gebäudepark genutzt wurde – eine verpasste Chance für Betriebe mit Erneuerungsbedarf, sich für die Zeit nach der Krise zu fit zu machen (siehe Grafik auf vorheriger Seite).

### Mieterlasse wurden teilweise gewährt

Wie der Blick auf die ausbezahlten Härtefallgelder gezeigt hat, waren die Gastrobranche und die Hotellerie zusammen mit dem Detailhandel volumenmässig die am stärksten von den Auswirkungen der Pandemie betroffenen Branchen. Mieter aus diesen Wirtschaftssektoren waren nach dem Scheitern des Covid-Geschäftsmietengesetzes im Parlament entsprechend am ehesten auf ein Entgegenkommen ihrer Vermieter angewiesen.

Ein Blick in die Erfolgsrechnungen professioneller Besitzer und Verwalter von Renditeliegenschaften zeigt, dass die Positionen „Mietzinsverlust“ und „Mieterlass“ in der Krise deutlich über dem Vorjahreswert liegen. 2019 waren noch 0.21% der Mieterträge ausfallend oder wurden erlassen. In den mittlerweile fünf von Covid-19 geprägten Quartalen lag dieser Anteil bei 0.34%.

In den betrachteten Portfolios dieser Liegenschaftsbesitzer entfallen fast 95% der Mieterträge auf Wohn- und Büronutzungen. Nur 5% sind von Mietern in Branchen, die potentiell stark durch die Krise getroffen wurden. Rechnet man die Zunahme der Mietverluste vollständig diesen Gewerbe- und Retailflächen zu, so zeigt sich, dass die Vermieter ihren Gewerbe- und Verkaufsflächenmietern in den letzten 15 Monaten knapp 4% der Mieten erlassen haben.

### Säumige Schuldner

Zusätzlich zu den bereits erfolgswirksam verbuchten Mieterlassen und -verlusten sind 2020 auch die Debitoren der Liegenschaftsbesitzer angestiegen. Die Zunahme dieser Bilanzposition betrug rund 6.6%. Dies ist ein Hinweis auf vermehrt noch ausstehende Mieten. Einige Mieter mit Liquiditätsschwierigkeiten dürften ihre Mieten noch nicht fristgemäss bezahlt haben. Aber offenbar schätzen die Immobilienbesitzer und -verwalter diese ausstehenden Beträge als werthaltig ein und rechnen hier nicht mit grösseren Ausfällen. Und selbst wenn alle diese säumigen Mieter doch noch ausfallen würden: der totale Verlust durch covidbedingte Mietausfälle und -erlasse der Immobilienbesitzer würde für die letzten 15 Monate immer noch unter 0.4% der Gesamtmieterträge liegen.

### Diversifikation hilft

Für professionelle Investoren mit breit diversifizierten Immobilienportfolios hielten sich die Verluste durch Covid-19 im Verhältnis zu ihren Mieterträgen also in Grenzen. Trotz vermehrter Mieterlasse resultierte bei den Investoren mit 5.8% auch 2020 eine solide Rendite. Sie liegt zwar etwas unter dem Wert des Vorjahres (6.4%) aber immer noch nahe am Fünfjahresschnitt von 6.1%.

Natürlich ist dies eine Portfoliobetrachtung und bei einzelnen Liegenschaften können die Mieterlasse deutlich stärker ins Gewicht fallen. Aber vielen Vermietern von Gastronomieflächen und Retailflächen kommt nun zugute, dass der Anteil dieser Flächen in einer Liegenschaft sich häufig auf das Erdgeschoss beschränkt. Die anderen Nutzungen wirkten in diesen Fällen stabilisierend auf den Ertrag.

### Hotelimmobilien mit Wertverlusten

Anders sieht es bei nicht gemischt genutzten Liegenschaften aus. Auf reine Hotelimmobilien hatte die Krise z.B. durchaus substanzielle Auswirkungen. Im Schnitt wurden die Hotels in den Büchern professioneller Liegenschaftsbesitzer 2020 fast 8% tiefer bewertet als im Vorjahr. Weil die Mieten aber grösstenteils trotzdem weiter flossen, resultierte selbst in diesem stark betroffenen Markt am Jahresende „nur“ eine negative Gesamttrendite von -4.4%.

Insgesamt scheinen sowohl die meisten Mieter, als auch die meisten Vermieter von Restaurants und Hotels, dank staatlichem „Vollkaskoschutz“ bisher mit einem blauen Auge durch die Krise gekommen zu sein.

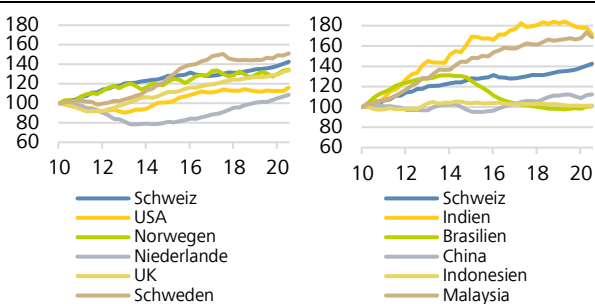
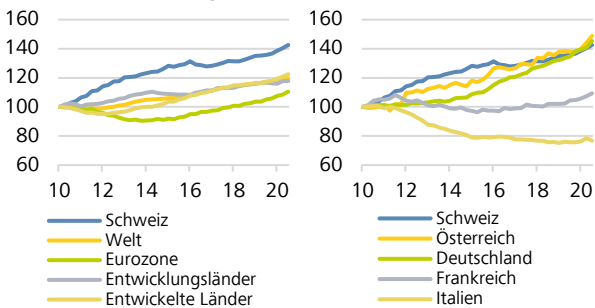
# Blick ins Ausland - und wieder zurück

Im Vergleich zu anderen Ländern spart man in der Schweiz mit am meisten, wenn man von einer Mietwohnung in ein Eigenheim umzieht. Trotzdem weist die Eidgenossenschaft die mit Abstand kleinste Wohneigentumsquote aller Industrienationen auf. Die im internationalen Vergleich hohen regulatorischen Hürden beim Eigentumserwerb verunmöglichen Mittelstandshaushalten die Erschliessung eines milliardenschweren Einsparpotenzials.



## Preisentwicklung

Preisindex Wohneigentum, real, indexiert, 2010 = 100

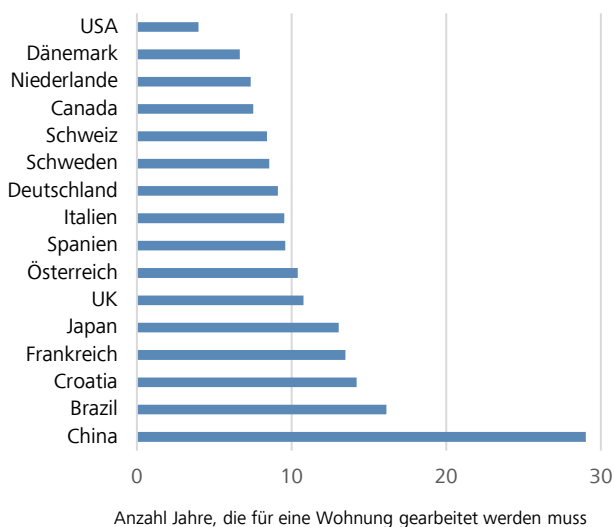


Quelle: BIS, Raiffeisen Economic Research



## Erschwinglichkeit

Preis einer typischen 90 m<sup>2</sup>-Wohnung im Verhältnis zum verfügbaren jährlichen Haushaltseinkommen, 2020



Quelle: Numbeo, Raiffeisen Economic Research

Die Preise für Wohneigentum kennen in der Schweiz seit Jahren nur eine Richtung. Jahr für Jahr werden neue Rekordstände bei den Eigenheimpreisen markiert. Innert 10 Jahren sind die Preise hierzulande um über 40% gestiegen. Der Blick über die Landesgrenzen hinaus zeigt, dass die Eidgenossenschaft mit dieser Entwicklung keineswegs alleine dasteht. So haben beispielsweise in unseren deutschsprachigen Nachbarländern Österreich und Deutschland die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum im letzten Jahrzehnt etwa gleich stark zugelegt.

### Globale Vermögenspreisinflation

Steigende Immobilienpreise oder allgemein steigende Vermögenspreise sind ein globales Phänomen der letzten Dekade. Die in dieser Zeit rund um den Globus praktizierte ultraexpansive Geldpolitik der grossen Notenbanken gepaart mit rekordtiefen Zinsen, wirkt bis heute wie eine Flut, die (fast) alles anhebt, was schwimmt. Die globalen Immobilienpreise sind infolge dessen innert 10 Jahren um über 20% gestiegen.

Es gibt aber durchaus grosse nationale Unterschiede, was die Stärke der Preisdynamik anbelangt und in einigen wenigen Ländern sind die Preise im letzten Jahrzehnt sogar gefallen wie beispielsweise der Blick Richtung Süden, etwa nach Italien, zeigt. Wie in anderen südeuropäischen Ländern hat die Euro- und Schuldenkrise in Italien deutliche Spuren hinterlassen und Covid-19 hat dem Land zudem hart zugesetzt. Die Preisentwicklung in der gesamten Eurozone blieb daher auch deutlich hinter der globalen Entwicklung zurück. Erst seit Mitte 2014 steigen im Euroraum die Preise wieder, dies aber hauptsächlich auf Grund der Entwicklungen in Nord- und Osteuropa. Die Preisentwicklung in der Schweiz gehört zwar mit zu den dynamischsten in den Industrienationen. Aber es gibt eine Vielzahl von Nationen, die ähnliche oder sogar noch stärkere Preisanstiege auf ihren Wohneigentumsmärkten zu verzeichnen haben.

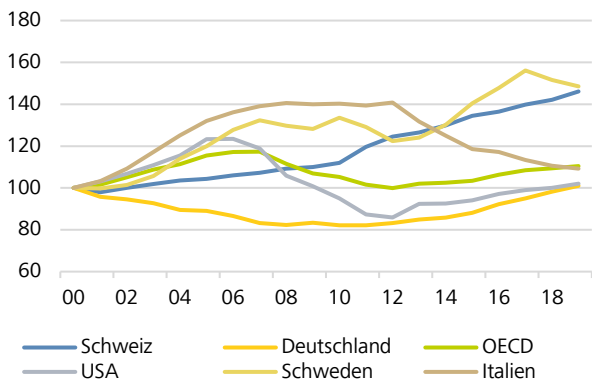
### Wie viele Arbeitsjahre kosten die eigenen vier Wände?

Setzt man die aktuell herrschenden Preise ins Verhältnis zum Einkommen und vergleicht verschiedene Länder, so zeigt sich, dass in der Schweiz trotz exorbitanter Preisentwicklung die Erschwinglichkeit intakt ist. Dies weil die Einkommen spürbar stiegen, vor allem aber weil die Erschwinglichkeit früher im internationalen Vergleich äusserst vorteilhaft war.



### Entwicklung Erschwinglichkeit

Eigenheimpreise im Verhältnis zum verfügbaren Haushaltseinkommen, indexiert, 2000 = 100

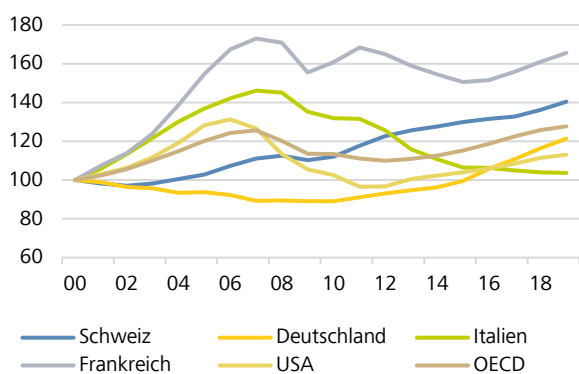


Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research



### Entwicklung Mietkostenbelastung

Mietkosten im Verhältnis zum Einkommen, indexiert, 2000 = 100

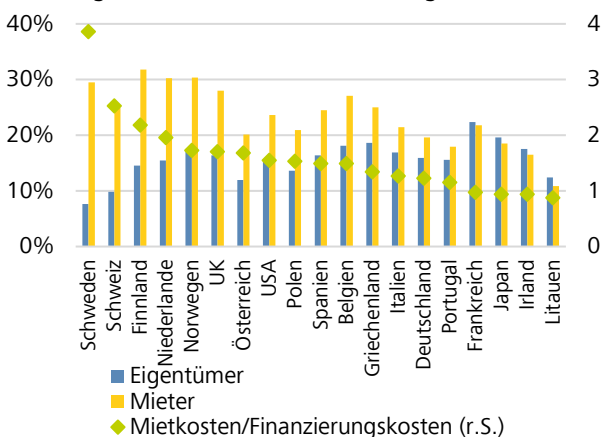


Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research



### Wohnkosten

Finanzierungskosten Wohneigentum und Mietkosten in % des verfügbaren Einkommens (l.S.) und Mietkostenbelastung als Vielfaches der Finanzierungskosten (r.S.)



Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research

Rund 8.5 Jahre muss der Durchschnittshaushalt arbeiten um so viel zu verdienen, wie eine typische Eigentumswohnung kostet. Viel weniger lange gearbeitet werden muss dafür in den USA. Nur gerade 4 Jahre muss ein US-Amerikaner arbeiten, um sich eine Wohnung zu „verdienen“. In Dänemark sind es 6.7 Jahre. In allen Nachbarländern der Schweiz muss man etwas länger arbeiten als hierzulande. In Frankreich sind es mit 13.5 Jahren sogar 5 Jahre mehr.

### Ob's weh tut, ist relativ

Relativ zu dem was die Menschen jeweils verdienen, sind die Eigentumspreise in der Schweiz also immer noch eher tief. Trotzdem sind Eigentumspreise hierzulande ein Thema, welches die Gemüter besonders stark bewegt. Kaum eine Woche vergeht, in der nicht ein nationales Medium vertieft auf die neuen Rekordpreise eingeht. Die zunehmende „Unerschwinglichkeit“ der eigenen vier Wände ist in aller Munde. Handelt es sich hierbei vor allem um Phantomschmerzen einer Wohlstandsgesellschaft oder gibt es berechtigte Gründe zur Klage? Die Vermögenspreis-inflation hat in der Mehrzahl der Länder in den letzten Jahren dazu geführt, dass die Lohnentwicklung nicht mit der dynamischen Immobilienpreisentwicklung mithalten konnte. Im Schnitt aller Industrieländer sind die Preise in den letzten 20 Jahren 10% stärker gestiegen als die Haushaltseinkommen. In der Schweiz legten die Eigentumspreise im Verhältnis zu den nur moderat steigenden Löhnen dagegen viel stärker zu - konkret 46% stärker als die Einkommen. Nur in wenigen anderen Ländern ist eine derart drastische Entwicklung zu beobachten. Vergleichbar ist z.B. die Situation in Schweden. Im Nachbarland Deutschland, welches wie gesehen in den letzten 10 Jahren eine ähnlich Preisdynamik aufwies, muss man heute genau gleich lange für sein Haus arbeiten wie vor 20 Jahren. Dasselbe gilt für die USA. Der Schmerz, den die Schweizer beim Betrachten der Eigenheimpreisindizes empfinden, erklärt sich also vor allem durch die relative Entwicklung zu den Einkommen und weniger durch das absolute Preisniveau.

### Mietbelastung steigt im Gleichschritt mit Preisen

Parallel zu den Eigentumspreisen sind auch die Mieten in der Schweiz angestiegen. Damit ist auch der Anteil der Mieten am Haushaltsbudget innert zwei Jahrzehnten um 40% gestiegen. Im Schnitt aller Industrienationen belasten die Mieten das Budget um 28% mehr als vor zwanzig Jahren. In Deutschland liegt dieser Anstieg bei 20%. Relativ betrachtet werden in anderen Ländern die steigenden Mieten als das grössere Problem wahrgenommen, als die steigenden Eigentumspreise, denn die Mieten steigen meistens deutlich stärker. In der Schweiz sind die Preisanstiege in beiden Wohnungsmärkten etwa gleich hoch.

**Preise sind nur eine Seite der Medaille**

Die Wohneigentumspreise sind jedoch nur ein Faktor, der die Wohnkosten der Eigentümer bestimmt. Neben den mehr oder weniger stabilen Unterhaltskosten für die Immobilie sind es vor allem die Finanzierungskosten, die den Preis des Wohnens determinieren und diese sind aufgrund der tiefen Zinsen innert weniger Jahre regelrecht zusammengebrochen. Trotz massiv höherer Kaufpreise bezahlt man heute fürs Wohnen im Eigenheim deutlich weniger als vor zwanzig Jahren. Dies hat dazu geführt, dass Eigentum im Vergleich zur Miete massiv günstiger geworden ist, auch wenn man die Besteuerung des Eigenmietwertes berücksichtigt. Setzt man die Finanzierungskosten von Wohneigentum ins Verhältnis zur Mietkostenbelastung, so zeigt sich, dass die Schweiz nach Schweden das Land ist, in welchem die relative Attraktivität von Wohneigentum gegenüber dem Wohnen zur Miete am grössten ist.

**Mietervolk**

Trotz dieser vergleichsweise hohen relativen preislichen Attraktivität von Wohneigentum sind wir Schweizer ein Volk von Mietern. Die Schweiz weist die mit Abstand kleinste Wohneigentumsquote aller untersuchten Länder auf. Nur gerade rund 36% der Eidgenossen wohnt in den eigenen vier Wänden. Selbst in Deutschland, dem Land mit der zweittiefsten Eigentümerquote sind noch immer über die Hälfte Wohneigentümer. In einigen osteuropäischen Ländern liegen die Wohneigentumsquoten gar bei deutlich über 80%.

**Funktionierender Mietwohnungsmarkt**

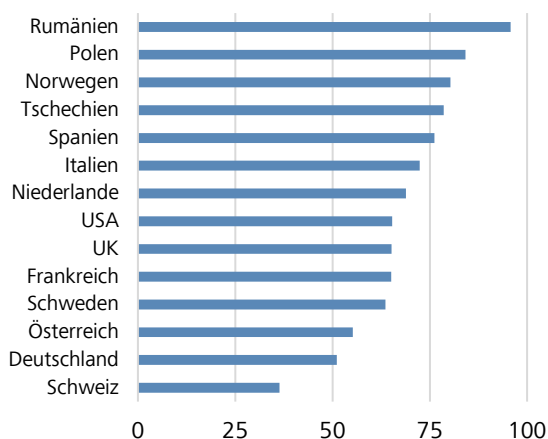
Die Belastung der Einkommen durch die Mieten ist in der Schweiz im internationalen Vergleich durchschnittlich.

Rund ein Viertel ihres verfügbaren Einkommens geben Herr und Frau Schweizer für ihre Mietwohnung aus. Der Schweizer Mietwohnungsmarkt gilt als vergleichsweise gut funktionierend. Die Versorgung mit qualitativ hochwertigen Mietwohnungen ist hervorragend. Die überdurchschnittliche Qualität unserer Mietwohnungen geht in internationalen Vergleichen, die nur die Kosten betrachten, unter. So sind Schweizer Mietwohnungen bei etwa gleich grosser Haushaltsgrösse um etwa ein Viertel grösser als Wohnungen in der EU. Ausserdem ist der Schweizer Mietwohnungspark vergleichsweise modern, viele Wohnungen sind erst nach der Jahrtausendwende erstellt worden. Dies gilt es bei der Interpretation der Zahlen unbedingt zu beachten. In der wissenschaftlichen Literatur wird eine hohe Mieterquote durch einen wenig regulierten Mietwohnungsmarkt erklärt. Zu viel Regulierung führt durch geschälerte Erträge und erhöhte Aufwände dazu, dass Investoren die Finger vom Mietwohnungsbau lassen. Sowohl die Menge als auch die Qualität der angebotenen Mietwohnungen nimmt daher ab, der Eigentumsmarkt gewinnt an relativer Attraktivität, so die Logik. Dies mag einen Teil der hohen Mieterquote in der Schweiz erklären. Denn im internationalen Vergleich ist der Schweizer Mietwohnungsmarkt tatsächlich eher schwach reguliert. Zur Spitzengruppe mit den liberalsten Märkten zählt die Schweiz aber bei weitem nicht. Insbesondere Länder mit angelsächsischer Rechtstradition haben deutlich schwächer regulierte Mietwohnungsmärkte – und trotzdem viel höhere Eigentumsquoten. Der Hauptgrund dafür, dass der Markt nicht spielt und die Wohneigentumsquote trotz enormem Kostenvorteil derart tief liegt, ist also nicht im Schweizer Mietwohnungsmarkt allein zu finden.



**Wohneigentumsquote**

Wohneigentumsquote, 2019 oder neuste verfügbare, in %

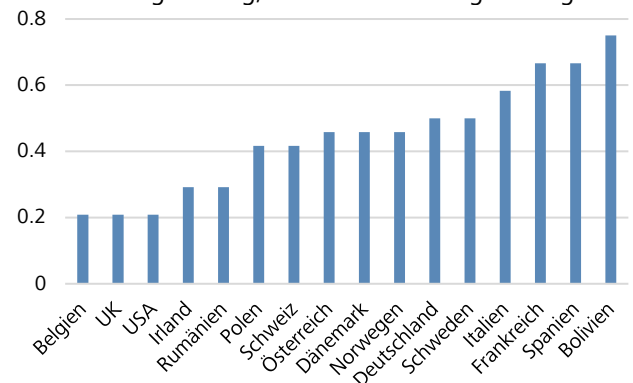


Quelle: BFS, Eurostat, US Census, Raiffeisen Economic Research



**Regulierung Mietwohnungsmarkt**

Index Regulierungsstärke Mietwohnungsmarkt, 0 = keine Regulierung, 1 = sehr starke Regulierung



Quelle: ReMain, Raiffeisen Economic Research

**Kalkulatorischer Zinssatz als Unikum**

Ein Grund für die im internationalen Vergleich extrem tiefe, und künftig wohl trotz rekordhohem Kostenvorteil sogar rückläufige Wohneigentumsquote in der Schweiz sind die hohen regulatorischen Eigenkapital- und Tragbarkeitshürden, die es für Ersterwerber beim Kauf eines Eigenheims zu überwinden gilt. Der kalkulatorische Zinssatz von rund 5% stellt sicher, dass bei einem signifikanten Zinsanstieg nur ein Drittel des Einkommens für den Schuldendienst aufgebracht werden muss. Mit Zinsen in dieser Höhe rechnet heute nur auf Jahrzehnte hinaus fast niemand mehr. So liegt die Rendite der 30-jährigen Bundesobligation der Eidgenossenschaft bei knapp 0%. Die schweizerische Tragbarkeitsrechnung mit kalkulatorischem Zinssatz ist europaweit ein Unikum. Aber es gibt Länder mit ähnlichen Ansätzen. So kennen Norwegen, Tschechien, die Slowakei, Irland und das Vereinigte Königreich Grenzwerte für das Verhältnis von Schulden zum Einkommen. In eine solche Grenze lässt sich auch die Schweizer Tragbarkeit umformen. Für eine maximale 80%-Belehnung mit Amortisation innert 15 Jahren auf zwei Drittel und Unterhaltskosten von einem Prozent resultierte eine „Loan-to-Income“ (LTI) Ratio von 4.4. Nur Irland ist hier mit einem Wert von 3.5 strenger. Aber Irland kommt aus einer gänzlich anderen Ausgangslage als die Schweiz. Im Nachgang der Finanzkrise ist da 2007 eine gigantische Blase geplatzt. Die Preise liegen auch heute noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau, sodass selbst der viel tiefere Wert nicht derart stark limitiert wie in der Schweiz. Dazu dürfen irische Banken bei 20% der Ersterwerbenden grosszügige Ausnahmen machen und ihnen 20% mehr Kredit geben, was aber aus Sicht der Systemstabilität kritisch zu würdigen ist. Zudem liegt die Eigentumsquote da bereits bei 70%. Mit einem LTI von 4.5 ist Norwegen ähnlich streng

wie die Schweiz, aber auch hier sind grosszügige Ausnahmen für Ersterwerber vorgesehen. Mehr als 80% der Norweger sind schon Eigentümer und profitieren entsprechend bereits von den tieferen Kosten. Weiter gibt es in Skandinavien äusserst attraktive Wohneigentumsförderungsprogramme, die es selbst für Junge möglich machen, früh genug Eigenkapital anzusparen und so die Belehnungshöhe zu drücken. Die meisten Länder kennen flexiblere Systeme, die eine Überschuldung verhindern sollen, ohne auf starre Tragbarkeitsregeln abzustellen. Sie stützen sich bei der Tragbarkeit auf die tatsächlichen Zinsen ab und simulieren von dieser Basis aus Stressszenarien.

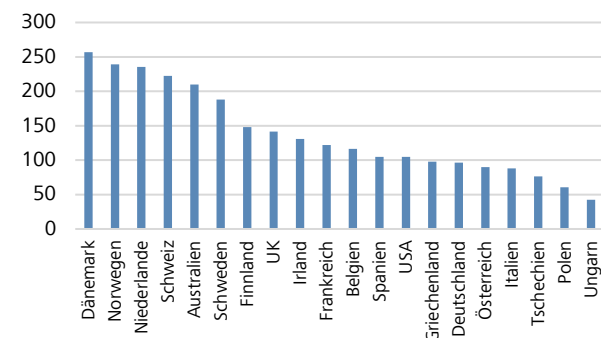
**Hohe Schweizer Verschuldung**

Als Argument gegen Lockerungen der Tragbarkeitsregel wird in der Regel die bereits sehr hohe Verschuldungsquote der Schweizer ins Feld geführt. Intuitiv ist schwer nachvollziehbar, dass gerade das Land mit der tiefsten Wohneigentumsquote eine der höchsten Verschuldungsquoten aufweist - ist doch Immobilienbesitz allorts der mit Abstand grösste Treiber der privaten Schulden. Die Schulden in der Schweiz sind deshalb so hoch, weil im Unterschied zu den meisten anderen Ländern Hypotheken nur bis zu zwei Drittel amortisiert werden müssen und Jahrzehntlang keine Amortisationspflicht bestand. Viele Schweizer nutz(t)en die sich durch Steueranreize und weniger Eigenkapitalbindung ergebenden Vorteile der Verschuldung und liessen/lassen die Restschulden bis in „alle Ewigkeit“ stehen. Dies führt zu der im internationalen Vergleich hohen Verschuldungsquote. Die Restschulden, die nach der vorgeschriebenen Amortisation auf zwei Drittel des Belehnungswertes noch verbleiben, sind jedoch aus einer Risikosicht weniger problematisch als hohe Belehnungen. Bei einem Zinsanstieg oder



**Verschuldung**

Verschuldung in % des verfügbaren Haushaltseinkommens

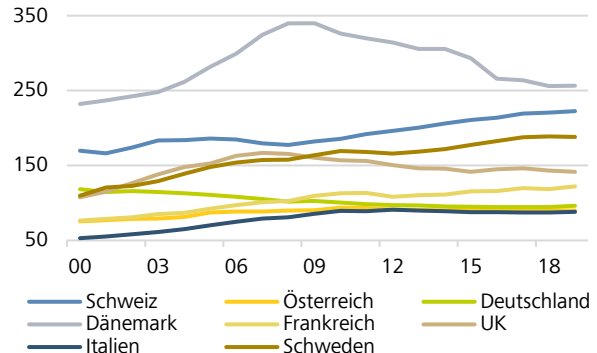


Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research



**Entwicklung Verschuldung**

Verschuldung in % des verfügbaren Haushaltseinkommens



Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research

einem Wertverlust der Immobilie können zunächst vor allem hoch verschuldete Eigenheimbesitzer ihre Hypotheken nicht mehr bedienen oder müssen zusätzliches Eigenkapital nachschliessen. Anstatt auf der Gesamtverschuldung muss das Augenmerk auch auf die Summe der Kredite mit hohen Belehnungshöhen gelegt werden. Ähnlich zur Schweiz kennen die meisten Länder eine maximale anfängliche Belehnungshöhe von 80%. Belehnungen in dieser Höhe entstehen jeweils bei Handänderungen von Eigenheimen oder wenn Neubauten erstmals erworben werden. In einem Land mit hoher Eigentumsquote ist die absolute Zahl der Handänderungen, alles andere gleich belassen, höher als in einem Staat mit tiefer Quote. Das führt dazu, dass in Ländern mit hoher Eigentumsquote relativ zur Grösse des Immobilienmarktes ein grösseres Kreditvolumen mit hohen Belehnungshöhen im Eigenheimmarkt ausstehend ist und die Vulnerabilität des Marktes im Krisenfall entsprechend grösser ist.

### **Ist eine hohe Wohneigentumsquote überhaupt gut?**

Aus Sicht der Systemstabilität ist eine hohe Wohneigentumsquote somit nicht erstrebenswert. Im Gegensatz zu Renditeliegenschaften werden Eigenheime deutlich stärker fremdfinanziert - mit entsprechend negativen Folgen für die Finanzstabilität. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass eine hohe Eigentumsquote mit grösseren Immobilienpreisschwankungen einhergeht und dass das Risiko für Immobilienblasen zunimmt. Diese höheren Risiken sind gegen den Nutzen einer höheren Wohneigentumsquote abzuwägen. Dieser würde sich direkt im Portemonnaie der Schweizer niederschlagen. Eine Erhöhung der Schweizer Wohneigentumsquote um 10%-Punkte würde die Haushalte derzeit konservativ gerechnet jährlich um über CHF 2 Mrd. entlasten. Davon profitieren würden Mittelstandshaushalte, die sich bisher keine eigene Wohnung leisten konnten.

Andererseits würde dies zweifellos einen nochmaligen Preisschub auslösen. Die Abwägung der zusätzlichen Risiken gegen diesen Nutzen ist schlussendlich aber eher eine politische und keine rein ökonomische Fragestellung.

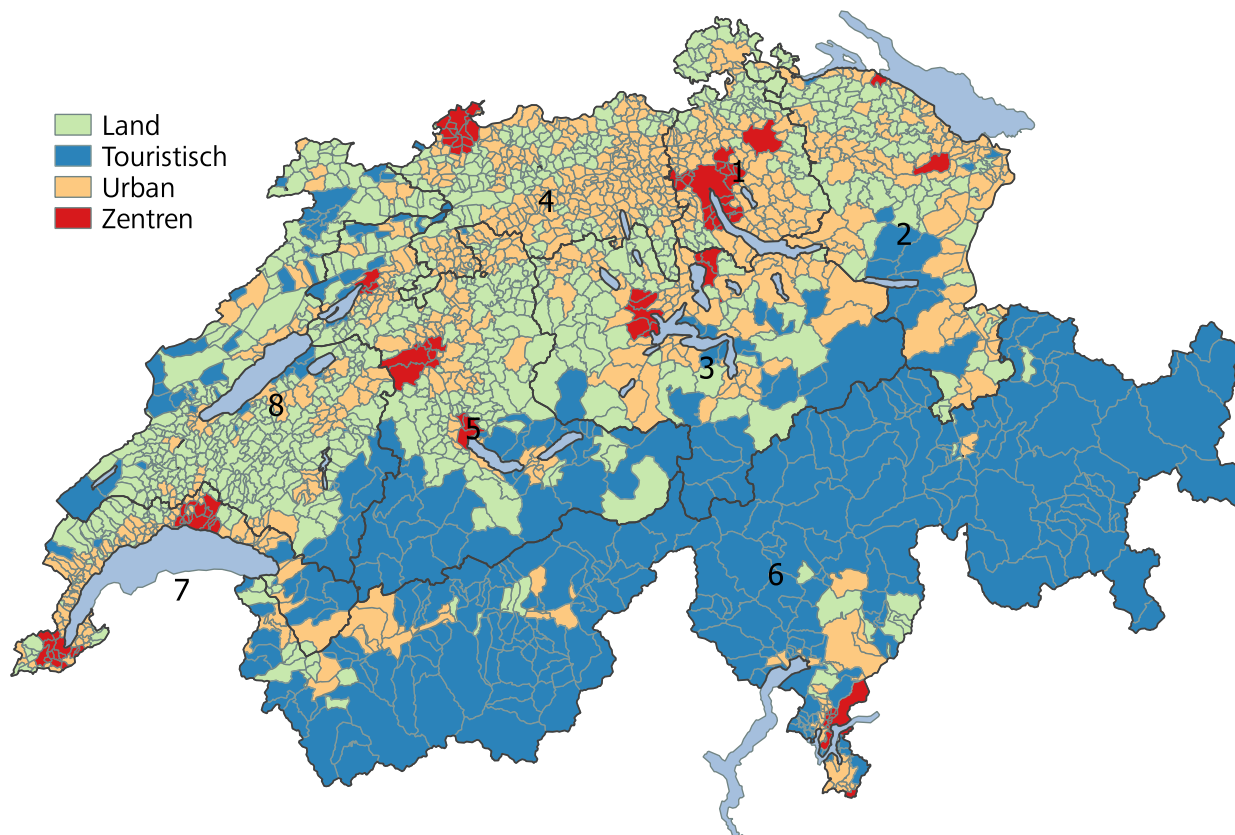
### **Vom Ausland lernen?**

Unabhängig von der Beantwortung dieser Frage zeigt der Blick ins eigentumsfreundlichere Ausland auf, wie sich die Wohneigentumsquote auch in der Schweiz erhöhen liesse und wie die sich daraus ergebenden höheren Risiken mit flankierenden Massnahmen abgeschwächt werden könnten. In einigen Ländern werden beispielsweise Neuerwerber, die sich für eine langfristige Zinsbindung entscheiden, durch den Regulator mit Erleichterungen bei der Tragbarkeit belohnt. In manchen Ländern sind zudem auch höhere Belehnungen als 80% für Ersterwerber erlaubt. Bei diesem Modell werden die dank der tiefen Zinsen gesparten Mittel vollständig zur Amortisation der Hypothek verwendet.

### **Kein Entscheid ist auch einer**

Der Blick ins Ausland zeigt aber vor allem eines klar auf: Die Wohneigentumsquote ist allerorts immer ein Ergebnis politischer Entscheidungen und kein „natürliches“ Ergebnis eines frei spielenden Marktes. Länder mit hoher Eigentumsquote haben diese, weil dort eine hohe Quote als Ziel definiert wurde und dieses Jahrzehnte lang mittels grosszügiger Wohneigentumsförderungsprogramme erreicht wurde, nicht selten auch auf Kosten gigantischer Blasen, die dann platzten (USA, Spanien). Ohne politischen Willen und ohne Kosten in Form von Transferzahlungen oder höheren Systemrisiken ist eine Erhöhung der Wohneigentumsquote jedenfalls nicht zu erreichen. Ein politischer Entscheid gegen eine Erhöhung der Wohneigentumsquote in der Schweiz ist immer einer für eine tiefe Quote und auch die Kosten dieses „Nichtentscheidens“ müssen beachtet werden.

# Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2020) in %					Baubewilligungen (2020) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
<b>Schweiz</b>	1.7	0.9	2.2	2	1.7	0.9	1	1	1	0.4
1 <b>Zürich</b>	1	0.5	1.4	1.8	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 <b>Ostschweiz</b>	2.3	3	2.3	1.9	1.7	1	0.6	1	1.1	1.1
3 <b>Innerschweiz</b>	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 <b>Nordwestschweiz</b>	2.2	1.1	2.7	2.1	2.5	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 <b>Bern</b>	1.8	1.1	2.7	1.9	1.3	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 <b>Südschweiz</b>	2.3	3.1	3.2	2.7	1.7	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 <b>Genfersee</b>	0.9	0.6	1.2	1.5	2.1	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 <b>Westschweiz</b>	2.2	-	2.2	2.3	1.7	0.7	-	0.7	0.8	0.4

	Bevölkerung (2019) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2017) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
<b>Schweiz</b>	8'606'033	30.1	49.5	14	6.5	61'000	65'000	62'000	55'000	47'000
1 <b>Zürich</b>	1'621'623	49.8	43.7	6.5	-	70'000	71'000	69'000	63'000	-
2 <b>Ostschweiz</b>	941'305	8.1	71.6	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	55'000	47'000
3 <b>Innerschweiz</b>	847'483	27	51.5	17.6	3.9	72'000	72'000	77'000	56'000	60'000
4 <b>Nordwestschweiz</b>	1'436'034	24.1	66	9.8	0.1	62'000	70'000	60'000	59'000	67'000
5 <b>Bern</b>	1'031'834	35.9	38	19.9	6.2	52'000	54'000	53'000	48'000	48'000
6 <b>Südschweiz</b>	816'586	10.8	41.2	6.2	41.8	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 <b>Genfersee</b>	1'101'320	60.8	30.2	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 <b>Westschweiz</b>	809'848	-	53	41.5	5.5	53'000	-	52'000	53'000	50'000



# Verwendete Abkürzungen

<b>ARE</b>	Bundesamt für Raumentwicklung	<b>REIDA</b>	Real Estate Investment Data Association
<b>BFS</b>	Bundesamt für Statistik	<b>SBV</b>	Schweizerischer Baumeisterverband
<b>BIS</b>	Bank for International Settlements	<b>SECO</b>	Staatssekretariat für Wirtschaft
<b>ESTV</b>	Eidgenössische Steuerverwaltung	<b>SEM</b>	Staatssekretariat für Migration
<b>EFD</b>	Eidgenössisches Finanzdepartement	<b>SNB</b>	Schweizerische Nationalbank
<b>FINMA</b>	Finanzmarktaufsicht	<b>SRED</b>	Swiss Real Estate Datapool
<b>KOF</b>	Konjunkturforschungsstelle	<b>OECD</b>	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung

## Rechtlicher Hinweis

### 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.