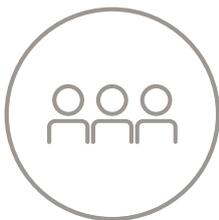






## **Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

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



## **Autoren**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Domagoj Arapovic

[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

Preisspiralen	4
Marktüberblick	6



## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
Hypothekarmarkt	8
Immobilienanlagen	9



## Marktsegmente

Eigentum	10
Miete	13
Retailflächen	15



## Fokus

Umkämpfter Hypothekarmarkt	17
----------------------------	----



## Anhang

Gemeindetypen und Regionen	22
Verwendete Abkürzungen	23

Liebe Leserinnen und Leser

Aus eigener Kraft ist Wohneigentum für breite Bevölkerungsschichten eigentlich schon längst nicht mehr finanzierbar. Trotzdem erklimmen die Eigenheimpreise immer neue Rekordstände. Im Jahr 2021 sind die Preise für Einfamilienhäuser mit 10.3% und diejenigen für Stockwerkeigentum mit 7.2% sogar mit der grössten Jahreswachstumsrate seit der Einführung des Raiffeisen Transaktionspreisindex für selbstgenutztes Wohneigentum im Jahr 2015 gestiegen. Wie kann das sein, wo doch durch die restriktiven Eigenmittel- und Tragbarkeitsanforderungen der Käuferkreis und damit die Nachfrage immer mehr eingeschränkt werden müsste?

### **Erb-Preis-Spirale!**

Der springende Punkt findet sich bereits in den ersten drei Wörtern dieses Editorials: „aus eigener Kraft“. Ohne Hilfe von aussen können nämlich immer weniger Haushalte die Tragbarkeits- und die damit überproportional steigenden Eigenkapitalhürden zur Qualifikation für eine Bankhypothek überwinden. Und „Hilfe von aussen“ heisst in den meisten Fällen Erbschaften oder Erbvorbezüge der Eltern. Fast 100 Mrd. Franken werden heute bereits jährlich vererbt und es wird immer mehr. Wir zeigen im Kapitel über den Eigenheimmarkt, dass einerseits die Preisdynamik Erbvorbezüge für die meisten Haushalte zwingend notwendig gemacht hat, um überhaupt ein Eigenheim erwerben zu können und andererseits umgekehrt diese Erbschaften die Preise weiter in die Höhe treiben. Beide Effekte schaukeln sich also gegenseitig hoch. Ein Ende dieser „Erb-Preis-Spirale“ ist noch längst nicht in Sicht, denn mit den Babyboomern erreicht nun die bisher reichste Generation der Schweizer Geschichte das Pensionsalter. Dank Ihrer Vermögen steht noch reichlich Munition zur Verfügung, um ihren Sprösslingen beim Eigenheimkauf unter die Arme zu greifen.

### **Lohn-Preis-Spirale?**

Von der eben erwähnten Erb-Preis-Spirale lesen Sie hier wahrscheinlich zum ersten Mal, handelt es sich doch um einen Begriff, den wir selbst für die Entwicklung am Eigenheimmarkt erfunden haben. Bekannt ist der Begriff der Lohn-Preis-Spirale. Vor dieser wird sich wieder vermehrt gefürchtet, seitdem die Inflationsraten im Zuge der Wiedereröffnung der Wirtschaft nach dem Coronatiefschlaf weltweit in die Höhe geschneit sind. So sind auch in der Schweiz infolge der erhöhten Inflationserwartungen die Langfristzinsen merklich gestiegen. Damit haben sich auch die Konditionen für Festhypotheken verteuert. Zwar sind die Zinsen damit wieder so hoch wie seit 2018 nicht mehr, aber das Zinsniveau ist im historischen Vergleich nach wie vor extrem tief. Und auch die Inflationserwartungen liegen in der Schweiz noch immer sehr komfortabel im Zielband der SNB. Die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale dürfte damit in der Schweiz nicht in Gang kommen und auch die nun herbeigeschriene Zinswende wird sich hierzulande höchstens als „Zinswendchen“ entpuppen. Die Finanzierungskonditionen für Immobilien bleiben damit – über alle Laufzeiten hinweg – auch auf nun leicht erhöhten Niveaus weiterhin äusserst attraktiv.

### **Wohneigentum, die bessere Aktie?**

Das Tief- und sogar Negativzinsumfeld wird uns in der Schweiz also noch eine Weile erhalten bleiben. Und damit auch die Frage, was mit dem überzähligen Geld auf dem Sparkonto zu tun ist. Die Antwort darauf lautet immer: Investieren! Aber wie? Wir haben dazu im Anlageteil dieser Publikation die Eigenkapitalrenditen von Investitionen in Aktien und in ein Eigenheim verglichen. Mit für manchen wohl überraschendem Ergebnis: Ein zu zwei Dritteln mit Fremdkapital finanziertes, selbstgenutztes Eigenheim lieferte über die letzten 25 Jahren eine genau gleich hohe Rendite wie eine Investition in ein diversifiziertes Aktienportfolio. Und die nichtfinanzielle, immaterielle Rendite, die ein Eigenheim vielen Besitzern darüber hinaus bietet, ist hier natürlich nicht eingerechnet. Sind die als sichere und solide Investition geltenden eigenen vier Wände damit die besseren Aktien? Jedenfalls zeigen unsere Berechnungen, dass an den von Kritikern des Wohneigentums immer wieder ins Feld geführten hohen – und von den Kreditgebern in ihrer „Bankrechnung“ angeblich schönfärberisch verschleierte – Opportunitätskosten des Eigenkapitals eines Immobilienerwerbs nichts dran ist. Fremdkapitaleinsatz sei Dank.

### **Kampfzone Hypothekarmarkt**

Apropos Fremdkapitaleinsatz. Wir Schweizer sind darin bekanntlich unangefochtene Weltmeister. In keinem Land der Welt ist die Verschuldung pro Kopf grösser. Diese Schulden summieren sich hierzulande vor allem am gigantischen Schweizer Hypothekarmarkt. Dieser kämpft sogar, wenn man das absolute Volumen betrachtet, in einer ähnlichen Gewichtsklasse wie derjenige des zehnmal grösseren Deutschlands. In unserem Fokusthema erklären wir, warum der hiesige Markt derart gross ist – und warum man trotz des Schuldenbergs keine schlaflosen Nächte zu haben braucht. Noch ist der Schweizer Hypothekarmarkt in festen Händen der etablierten Banken. Sie profitieren bei der Verteidigung ihrer Position von einem äusserst treuen Kundenstamm. So prolongiert die überwiegende Mehrheit der Kunden ihre auslaufende Hypothek immer noch bei ihrer Hausbank. Diese Loyalität wird aber vermehrt von neuen Marktteilnehmern und deren attraktiven Angeboten in Frage gestellt. Immer stärker drängen neue Player in den lukrativen Markt und schneiden sich immer dickere Stücke vom begehrten Kuchen ab. So bauen beispielsweise Pensionskassen ihre Marktanteile rasend schnell aus. Noch schneller als diese gewinnen Hypothekarvermittler Marktanteile hinzu. Über die Folgen dieses mit harten Bandagen geführten Konkurrenzkampfs freuen sich schlussendlich die Kreditnehmer. Denn die seit Jahren im steilen Sinkflug befindliche Zinsmarge bleibt unter Druck.

### **Tag der Abrechnung steht noch an**

Von einem Geschäft unter Margendruck zum anderen: Der stationäre Detailhandel ist nicht erst seit der Coronapandemie unter Druck. Der dynamisch wachsende Onlinehandel gewinnt seit Jahren Marktanteile hinzu. Covid hat hier den bestehenden Trend weg vom stationären Verkaufsgeschäft hin zu E-Commerce massiv beschleunigt. Auch mit der Wiedereröffnung der Geschäfte konnten die Kunden nicht mehr in gleichem Ausmass wie vor der Krise zurück in die Läden gelockt werden. Bisher zeigt sich diese Entwicklung jedoch weder in vermehrten Konkursen von Detailhändlern noch in steigenden Leerständen von Verkaufsflächen. Diese Zahlen täuschen aber über den Gesundheitszustand der Branche hinweg. Denn viele Detailisten kämpfen mit den tiefen Margen und haben die Coronapandemie nur dank staatlicher Stützungsmaßnahmen überstanden. Kurzarbeit, Covid-Kredite und A-fonds-perdu-Zahlungen haben im Markt zu Strukturhaltung geführt. Der Moment der Wahrheit steht dem Verkaufsflächenmarkt mit dem Ende der Pandemie und damit der Unterstützungsmaßnahmen erst noch bevor.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Ihr Raiffeisen Economic Research Team

## Marktüberblick

---

### Nachfrage

---



**Bevölkerung:** Die robuste Arbeitskräftenachfrage wird auch dieses Jahr für eine stabile Zuwanderung sorgen. Damit dürfte die Schweizer Bevölkerung 2022 ähnlich dynamisch wachsen wie in den letzten Jahren.



**BIP:** Die starke Erholung der Schweizer Wirtschaft ist zum Jahresende wieder ins Stocken geraten. Die negativen Effekte sollten jedoch überschaubar bleiben. Nach einem BIP-Wachstum von rund 3.5% im abgelaufenen Jahr, erwarten wir für 2022 ein etwas tieferes, aber dennoch überdurchschnittliches Plus von 2.5%.



**Einkommen:** Die Unternehmen halten trotz Unsicherheiten an ihren Beschäftigungsplänen fest und beabsichtigen weiterhin neues Personal einzustellen. Damit sollte die bereits sehr tiefe Arbeitslosenquote nochmals leicht sinken. In Kombination mit der tieferen Kurzarbeit dürften damit die aggregierten Einkommen der Schweizer Haushalte etwas zulegen.



**Finanzierungsumfeld:** Die Zinsen für langfristige Hypotheken sind in den letzten Wochen aufgrund der weltweit anziehenden Inflation gestiegen. Weitere Anstiege sind nicht ausgeschlossen. Nichtsdestotrotz bleiben die Finanzierungsbedingungen in der Schweiz über alle Laufzeiten hinweg sehr attraktiv.



**Anlagen:** Auch unter etwas unsicheren Zinsaussichten bieten Immobilieninvestitionen nach wie vor ein attraktives Rendite-Risiko-Profil. Aber nicht nur Renditeobjekte werfen interessante Erträge ab: Die Investition in ein Eigenheim rechnete sich in den letzten 25 Jahren genauso gut wie ein Aktienportfolio.

### Angebot

---



**Bautätigkeit:** Der Zenit der Wohnbautätigkeit wurde bereits vor einigen Jahren überschritten. Die abnehmende Aktivität der letzten Jahre wird am Wohnungsmarkt immer spürbarer. Am aktuellen Rand lassen sich beim Mietwohnungsbau aber bereits erste Anzeichen ausmachen, welche für das Erreichen der Talsohle in der Projektionstätigkeit sprechen.



**Leerstände:** Mit dem letztjährigen Rückgang der Leerwohnungsziffer dürfte die Trendwende bei den Wohnungsleerständen endlich geschafft sein. Unter der robust bleibenden Zuwanderung wird die tiefere Bautätigkeit der letzten Jahre zur weiteren Reduktion der Leerwohnungen führen.

### Preisausblick

---



**Eigentum:** Auch unter etwas höheren Hypothekenzinsen sind die Finanzierungskosten für Eigenheime in der Schweiz noch immer sehr attraktiv. Gleichzeitig helfen die erheblichen Kapitalflüsse zwischen den Generationen vielen Haushalte die hohen Hürden beim Eigenheimkauf zu überwinden. Die Nachfrage nach den knappen Eigenheimen wird somit auch künftig stark bleiben, was die Preise weiter steigen lassen wird.



**Mieten:** Trotz der sich abzeichnenden Normalisierung am Mietwohnungsmarkt ist das Überangebot erheblich. Damit bleiben die Mieten unter Druck. Erst wenn sich die Leerstände deutlich abgebaut haben, werden sich auch die Neumieten stabilisieren.

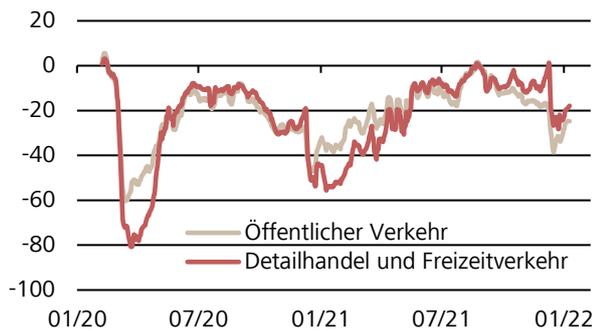
# Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Schweizer Wirtschaft ist aufgrund der hohen Corona-Fallzahlen holprig ins neue Jahr gestartet. Der Rückschlag fällt jedoch weniger heftig aus als letzten Winter, weshalb die Unternehmen auch diesmal wieder an ihren Beschäftigungsplänen festhalten. Der Arbeitsmarkt bleibt deshalb auch 2022 in guter Verfassung und damit erneut eine wichtige Stütze für den Privatkonsum – und die Wohnnachfrage.



## Mobilität

Mobilität im Vergleich zu vor der Krise, in %



Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research



## Arbeitsmarkt

Schweizer Arbeitslosenrate in %, saisonbereinigt

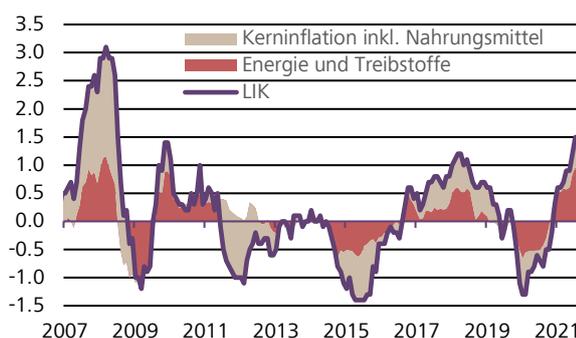


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



## Konsumentenpreise

Beiträge zur Inflation, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Eine erneute heftige Pandemiewelle hat die Konjunkturerholung zum Jahreswechsel ausgebremst. Die Anzahl der Quarantäne- und Isolationsfälle ist massiv gestiegen, was in manchen Betrieben, vor allem in KMU, zu kritischen Personalausfällen geführt hat. Weil die Hospitalisierungen aber nicht gleichermassen zunehmen, kann, anders als im letzten Winter, ein Lockdown vermieden werden. Damit fällt auch der Rückschlag für die Konjunktur weniger heftig aus. Die Mobilität hat sich deutlich weniger verringert als in den vorangegangenen Corona-Wellen.

Wenn die Ansteckungszahlen wie 2021 auch diesen Frühling wieder deutlich sinken, wird die Konsumnachfrage den holprigen Jahresstart schnell wettmachen können. Anschliessend dürfte sich der Privatkonsum weiter lebhaft entwickeln, begünstigt durch die gute Lage am Arbeitsmarkt. Die Kurzarbeit hat nach dem starken Rückgang im letzten Jahr zuletzt zwar erneut zugenommen. Die Unternehmen halten aber an ihren Beschäftigungsplänen fest und beabsichtigen weiter neues Personal einzustellen. Damit sollte die bereits sehr tiefe Arbeitslosenquote nochmals leicht sinken.

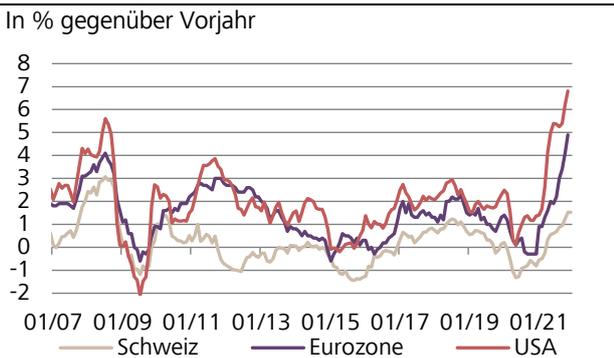
Neben dem Privatkonsum dürfte dieses Jahr u.a. auch die Industrie, die trotz der anhaltenden Lieferengpässe bei Vorprodukten gut ins Jahr gestartet ist, wieder einen positiven Wachstumsbeitrag liefern. Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich fort, womit auch die Auslandsnachfrage robust bleibt. Damit rechnen wir für 2022 insgesamt mit einem BIP-Wachstum von 2.5%, was zwar weniger ist als im Vorjahr, aber immer noch überdurchschnittlich.

Anders als in vielen anderen Industrienationen bleibt die Schweizer Inflation dabei im Zaum. Ein Grossteil des aktuellen Anstiegs ist auf die volatilen Energiepreise zurückzuführen, während es bei der Kerninflation keine Anzeichen für eine breit abgestützte Beschleunigung gibt. Unter anderem dank des starken Frankens sollte die Inflation mit ca. 1.5% im Jahresdurchschnitt 2022 vergleichsweise tief ausfallen.

# Hypothekarmarkt

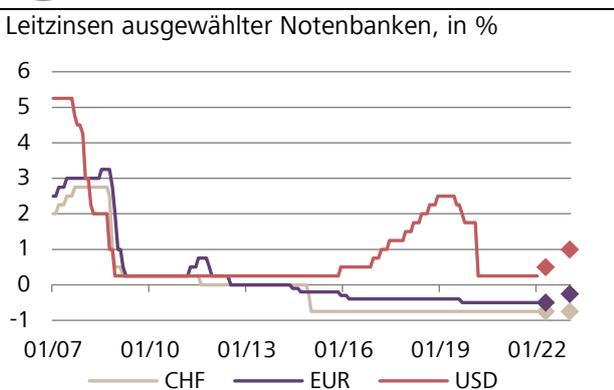
**Die US-Notenbank beschleunigt wegen der hohen Inflation die Normalisierung der Geldpolitik und erhöht bald die Zinsen. Auf Jahressicht ist ein solcher Schritt auch bei der EZB denkbar. Die Finanzierungsbedingungen werden somit weiter etwas teurer. Eine abrupte und heftige Zinsanstieg bleibt jedoch wenig wahrscheinlich, besonders in der Schweiz.**

## Konsumentenpreise



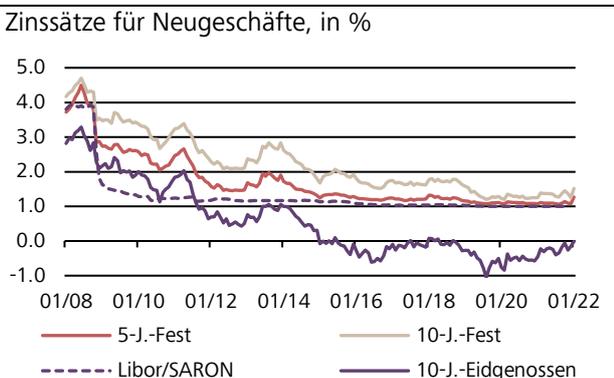
Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Leitzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

## Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Weil sich die Inflation als hartnäckig erweist und gleichzeitig fast wieder Vollbeschäftigung herrscht, hat die Fed beschlossen, ihre Anleihenkäufe bereits im 1. Quartal auf Null herunterzufahren. Sie hat zudem die Märkte auf baldige Zinserhöhungen vorbereitet und etwa drei bis vier Zinsschritte für dieses Jahr in Aussicht gestellt. Damit würde der Leitzins bis Ende 2022 auf etwa 1% steigen. Bis zum wirtschaftlich neutralen Zinsniveau von etwa 2.5% wirkt die Geldpolitik grundsätzlich aber weiter expansiv. Die Fed will deshalb 2022 auch mit dem Abbau ihrer mittlerweile knapp 9 Bio. USD schweren Bilanz beginnen. Dabei soll erst einmal der Erlös aus auslaufenden Anleihen nicht mehr reinvestiert werden, wobei aber auch aktive Verkäufe denkbar sind.

Die EZB wiederum ist zwar deutlich weniger stark unter Zugzwang als die Fed. Weil die Aufwärtsrisiken für die Inflation mit den anhaltend hohen Energiepreisen gestiegen sind, haben sich die Zinserwartungen aber auch in der Eurozone nach vorne verschoben. Eine erste Zinserhöhung Ende dieses Jahres gilt nun nicht mehr als unwahrscheinlich. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass 2023 auch die SNB an der Negativzinspolitik rüttelt.

Vor diesem Hintergrund haben die Langfristzinsen in den USA und auch in Europa spürbar zugelegt. Die Schweizer Hypothekarzinsen sind auf den höchsten Stand seit 2018 gestiegen. Die Finanzierungsbedingungen sind damit nach wie vor günstiger als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Aber wenn die Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen, wie von uns erwartet, im Jahresverlauf weiter leicht steigt, dürften auch die Hypothekarzinsen nochmals moderat zulegen.

Eine abrupte und heftige Zinswende am Schweizer Markt bleibt hingegen wenig wahrscheinlich. Denn der Preisauftrieb ist hierzulande deutlich geringer als im Ausland, auch wegen der anhaltenden Frankenstärke. Wie in der Eurozone gibt es bislang keine Anzeichen für stärkere Lohnerhöhungen und damit das Anspringen einer Lohn-Preis-Spirale. Damit hat sich auch am Inflationsausblick wenig geändert. Die durchschnittliche jährliche Teuerung bleibt weiter zwischen 0% und 2% und damit im Zielkorridor der SNB.

# Immobilienanlagen

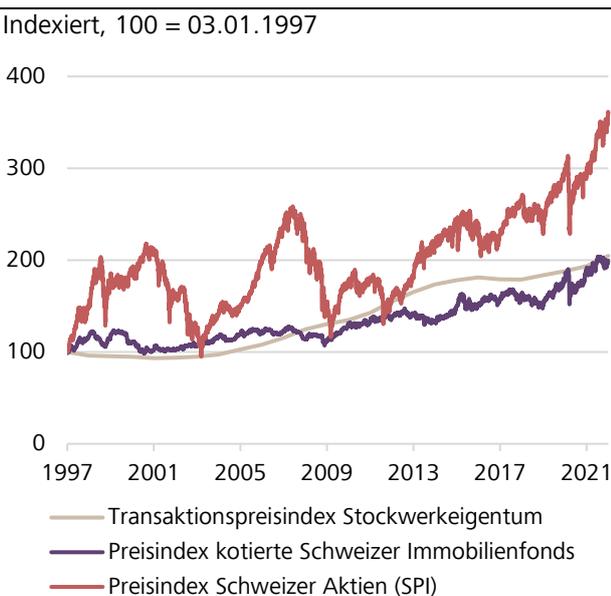
**Neben nutzbarem Wohnraum erbringt eine Investition in selbstgenutztes Wohneigentum Käufern langfristig auch eine Wertsteigerungsrendite. Berücksichtigt man beides, zeigt sich, dass der Eigenheimkauf dem Aktienkauf in Sachen Eigenkapitalrendite in nichts nachsteht – Hebelwirkung durch Fremdkapital sei Dank.**

Immobilien, insbesondere Eigenheime, gelten im Vergleich mit Aktien als sichere, grundsolide und bodenständige Anlagen mit kleinem Risiko. Und wo die Risiken klein sind, da sind es auch die Renditen. Das besagt das wohl wichtigste Grundprinzip der Finanzwissenschaften. Grundsätzlich stimmt das natürlich. Die Preise von Immobilien schwanken denn auch deutlich weniger stark als diejenigen von Aktien. Sie steigen dafür langfristig aber auch deutlich weniger stark als diese (vgl. Grafik unten links).

### Hebelwirkung des Fremdkapitals

Im Unterschied zu Aktienportfolios wird selbstgenutztes Wohneigentum aber meist grösstenteils fremdfinanziert erworben. Entsprechend schlagen sich Wertveränderungen gehobelt in Risiko und Rendite einer Immobilieninvestition nieder. Bei einer typischen Hypothek von zwei Drittel verdreifacht sich das Risiko auf dem investierten Eigenkapital (EK). Auch die Rendite wird durch den Fremdkapitaleinsatz vervielfacht. Weil Fremdkapital (FK) aber etwas kostet, liegt die Hebelwirkung auf die Rendite etwas tiefer und variiert je nach Zinsniveau. In den letzten 25 Jahre betrug dieser Hebelfaktor auf die Rendite 1.75, in den letzten 5 Jahren 2.4.

### Preisentwicklung Wohneigentum, Immobilienfonds und Aktien



Quelle: SIX, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Eingesparte Miete als Dividende

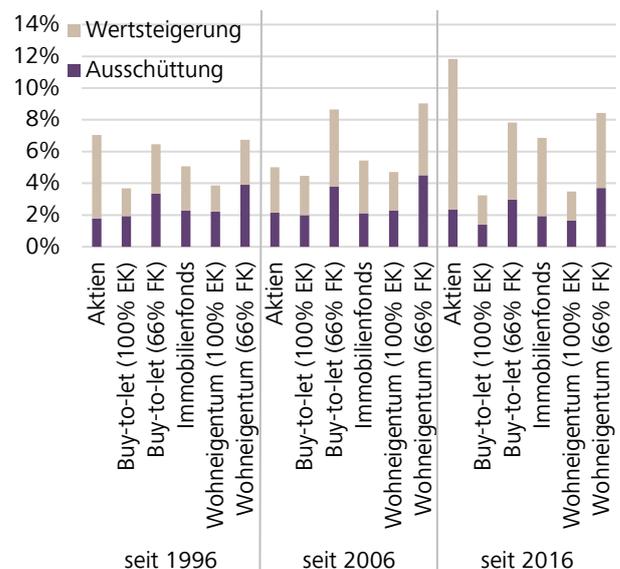
Zusätzlich zu Wertsteigerungen schütten Aktien Dividenden aus. Beim Halten und Bewohnen von selbstgenutztem Eigentum fällt sozusagen als Pendant dazu die laufend eingesparte Miete als eine Art Ausschüttung an. Analog zur Dividende müssen diese Einsparungen bei einem Renditevergleich von Aktien und Wohneigentum zusätzlich zur Wertsteigerung berücksichtigt werden. Dieser Ausschüttungsanteil an der Rendite ist dabei bei Immobilien deutlich höher als bei Aktien (vgl. Grafik unten rechts).

### Wohneigentum rentiert

Unter Berücksichtigung von Wertsteigerungsrendite, Ausschüttungsrendite und Hebelwirkung durch Fremdkapital zeigt sich, dass mit selbstgenutztem Wohneigentum in den letzten 25 Jahren eine etwa gleich hohe Rendite erzielt wurde, wie mit einem reinen Aktienportfolio. In der untenstehenden Grafik zugrundeliegenden Berechnung sind dabei sämtliche Kosten (Steuern (Eigenmietwert, latente Grundstückgewinnsteuer), Unterhalt etc.) für ein typisches Stockwerkeigentum im Kanton Zürich miteingerechnet.

### Eigenkapitalrenditen Wohneigentum, Buy-to-let, Immobilienfonds und Aktien

Eigenkapitalrendite (p.a.) nach Steuern, nach Anlagehorizont



Quelle: Meta-Sys, SIX, SNB, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

# Eigentum

**Die grosse Mehrheit der Schweizer Haushalte kann sich heute eigentlich kein geeignetes Eigenheim mehr leisten. Dennoch steigen die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen immer weiter in die Höhe. Möglich ist das nur durch die hohen Vermögenstransfers zwischen den Generationen. Erbvorbezüge sind für viele Eigenheimkäufer heute unvermeidbar – und sie befeuern die Preisentwicklung.**

Der Schweizer Eigenheimmarkt erlebte auch im letzten Quartal des vergangenen Jahres eine sehr dynamische Preisentwicklung. Weder die sich wieder anspannende epidemiologische Lage noch die immer lauter werdenden Warnungen vor Inflation und damit steigenden Zinsen konnten die Preisentwicklung dämpfen. Zwischen Oktober und Dezember 2021 sind die Preise für Einfamilienhäuser um 1.6% und diejenigen für Stockwerkeigentum um 1.8% gestiegen. Damit haben wir 2021 am Wohneigentumsmarkt mit Jahreswachstumsraten von 10.3% bzw. 7.2% in beiden Segmenten die mit Abstand grössten jährlichen Preisanstiege seit Einführung des Raiffeisen Transaktionspreisindex im Jahr 2015 gemessen. Dass die Preise für Wohneigentum trotz globaler Pandemie und deren vielschichtigen ökonomischen und gesellschaftlichen Verwerfungen einfach weiter steigen, vermag durchaus zu überraschen. Wie wir in unserer Ende letzten Jahres erschienenen Sonderstudie [«Der ausgeträumte Traum der eigenen vier Wände»](#) aber detailliert erläutert haben, bleibt sowohl das Preisniveau als auch dessen beständige Aufwärtsdynamik weiterhin fundamental begründbar. Eine durch niedrige Finanzierungskosten und ein verstärktes Bewusstsein für die eigene Wohnsituation getriebene Nachfrage trifft auf ein schmales und immer knapper werdendes Angebot. Hohe, immer weiter steigende Preise sind die logische Entwicklung dieser Marktsituation.

## Käufer brauchen immer mehr Eigenkapital

Mit den Preisen sind bekanntlich auch die Finanzierungshürden beim Eigenheimkauf immer weiter gestiegen. Und

damit werden immer breitere Bevölkerungsschichten aus dem Eigenheimmarkt ausgeschlossen. Für die meisten Schweizer Haushalte ist die Überwindung der Eigenkapital- und Tragbarkeitsvorschriften für den Kauf eines geeigneten Objektes aus eigener Kraft heute nicht mehr möglich. Um auf dem freien Markt ein Haus oder eine Wohnung kaufen zu können, muss man heute sehr hohe Einkommen erzielen bzw. über grosse Kapitalreserven verfügen. Untenstehende Grafik zeigt, wie sich die Eigenkapitalanforderungen für den Erwerb einer typischen 4-Zimmerwohnung mit 100m<sup>2</sup> seit der Jahrtausendwende verändert haben. Der regulatorisch vorgegebene Mindestanteil von 20% hat sich dabei linear mit den Preisen entwickelt. Im Jahr 2000 kostete die typische Wohnung rund CHF 450'000, wobei ca. CHF 90'000 Eigenkapital aufgebracht werden musste. Im Jahr 2020 kostete die Wohnung CHF 910'000. Damit lag die minimale Eigenkapitalanforderung bei über CHF 180'000.

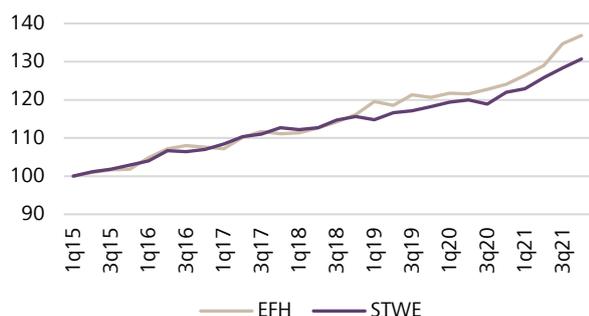
## Auch die Tragbarkeit erhöht die Kapitalanforderung

Aber nicht nur durch die Eigenkapitalvorschriften haben sich die Eigenkapitalanforderungen für neue Käufer deutlich erhöht. Auch die kalkulatorische Tragbarkeitsbedingung übt hier einen wesentlichen Einfluss aus. Da die Eigenheimpreise in den letzten zehn Jahren um ein Vielfaches schneller als die Löhne gestiegen sind, reichen die Einkommen der Schweizer Haushalte immer häufiger nicht, um sich überhaupt für eine 80%-ige Fremdfinanzierung der am freien Markt verfügbaren Eigenheime zu qualifizieren. Um die Tragbarkeitsanforderungen für die Maximalbelehnung einer typischen



### Wohneigentumspreise

Raiffeisen Transaktionspreisindex, 100 = 1. Quartal 2015 (1q15)

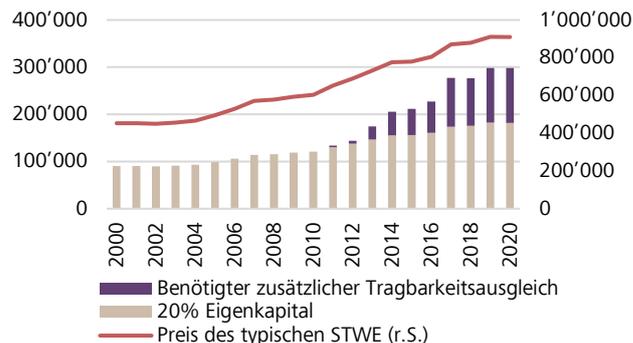


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Benötigtes Eigenkapital

Preis einer typischen Eigentumswohnung (r.S.) und dafür benötigtes Eigenkapital für den Durchschnittshaushalt, in CHF



Quelle: SRED, BFS, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

Eigentumswohnung zu erfüllen ist heute ein Haushaltseinkommen von rund CHF 160'000 nötig. Für ein typisches EFH muss dieses schon seit längerem deutlich über CHF 200'000 liegen. Wer nicht über solche hohen Einkommen verfügt, muss mehr Eigenkapital aufbringen, um die hypothekarische Belehnung beim Kauf zu reduzieren. Nur so kann die strenge Anforderung erfüllt werden, dass die kalkulatorischen Zinsen von 5% auf dem aufgenommenen Fremdkapital ein Drittel des Haushaltseinkommens nicht übersteigen. Wie die letzte Grafik am Beispiel des Durchschnittshaushaltes zeigt, haben sich dadurch seit den 2010er Jahren die Eigenmittelanforderungen überproportional erhöht. Bis 2011 lag die Eigenkapitalhürde beim Erwerb der typischen Eigentumswohnung für diesen Haushalt «nur» bei den regulatorisch vorgeschriebenen 20% (ca. CHF 135'000). Heute reicht ein Einkommen von etwas über CHF 120'000 bei weitem nicht mehr. Neben den «vorgeschriebenen» rund CHF 180'000 Eigenkapital muss dieser Haushalt nochmals fast CHF 120'000 aufbringen, um überhaupt eine Bankfinanzierung zu erhalten.

### Kapital haben vor allem die älteren Jahrgänge

Wer heute also Wohneigentümer werden will und über den offenen Markt sein Eigenheim erwerben muss, braucht mittlerweile ordentliche Kapitalpolster – Tendenz sehr stark steigend. Nun sind die Vermögen in unserem Land stark zugunsten der älteren Jahrgänge verteilt. Aus unten linksstehender Grafik kann beispielsweise entnommen werden, dass 25- bis 34-jährige Zürcher im Schnitt über ein steuerbares Vermögen von rund CHF 65'000 verfügen. 65- bis 75-jährige verfügen mit ca. CHF 660'000 im Schnitt über mehr als das Zehnfache. Diese Verteilung lässt sich einfach mit dem natürlichen Verlauf des menschlichen Lebens erklären. In der ersten Hälfte des Berufslebens steigen mit dem Alter üblicherweise auch die Einkommen und damit die Möglichkeit Kapital anzusparen. Ab dem 55. Lebensjahr beschleunigt sich der Vermögensaufbau dann stark, weil durch das

Erwachsenwerden der Kinder die Sparquote stark zunimmt. Zudem steigt die Wahrscheinlichkeit von Erbfällen um das 60. Lebensjahr deutlich an. Durch das Erreichen des Pensionsalters wird dann das in Vorsorgeeinrichtungen angesparte Alterskapital, sofern nicht als Rente bezogen, Teil des verfügbaren Vermögens. Mit zunehmendem Alter steigt zudem auch die Dauer, in der man sein Vermögen anlegen konnte, was im Normalfall zu deutlichen Kapitalgewinnen geführt haben sollte. Gerade der Kauf eines Eigenheims dürfte sich sehr positiv auf den Vermögensaufbau vieler älterer Schweizer ausgewirkt haben. Aber nicht nur pro Kopf betrachtet verfügen die älteren Jahrgänge über viel mehr Kapital als die Jüngeren. Auch die Verteilung des gesamten steuerbaren Vermögens ist sehr stark zugunsten älterer Bürger gelagert (siehe Grafik unten). Im Kanton Zürich verfügen die pensionierten Bewohner (> 65 Jahre) über fast 50% des gesamten Vermögens, während sie nur etwas mehr als 23% der Steuerpflichtigen ausmachen.

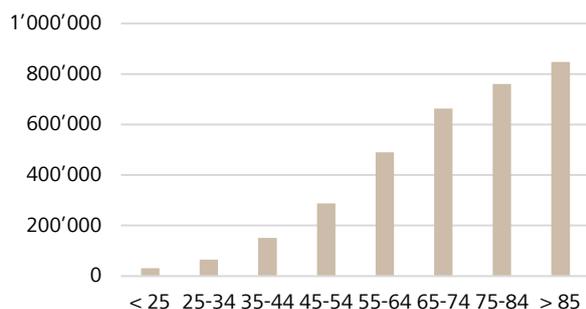
### Eigenheimkauf erfolgt trotzdem oft in jungen Jahren

Das Überwinden der Finanzierungshürden beim Eigenheimkauf ist besonders in jüngeren Jahren schwierig. Die Einkommen und das zur Verfügung stehende Kapital sind tendenziell niedriger als zu späteren Lebenszeitpunkten. Trotzdem ist ein grosser Teil der heutigen Eigenheimkäufer relativ jung. Die Aufschlüsselung der durch Raiffeisen finanzierten Freihandtransaktionen zeigt, dass Eigenheimkäufer heute im Median 43 Jahre alt sind. Dabei besteht ein deutlicher Unterschied zwischen Käufern von Einfamilienhäusern (39 Jahre) und Eigentumswohnungen (48 Jahre). Während das EFH mit Garten für viele jüngere Paare noch immer ein wichtiger Aspekt in der Familienplanung darzustellen scheint, werden die praktische(re)n Eigentumswohnungen gerne auch in späteren Lebensphasen gekauft. Dass aber gerade die mittlerweile sehr kapitalintensiven Häuser noch immer



### Vermögen nach Alter

Durchschnittliches steuerbares Vermögen der Bewohner des Kantons Zürich, nach Alter, 2018

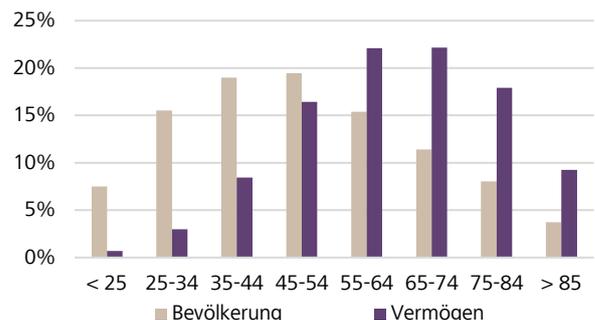


Quelle: Statistisches Amt des Kantons Zürich, Raiffeisen Eco. Research



### Bevölkerung und Vermögen nach Alter

Verteilung der steuerpflichtigen Bewohner des Kantons Zürich und deren Vermögen nach Alter, 2018



Quelle: Statistisches Amt des Kantons Zürich, Raiffeisen Eco. Research

## Marktsegmente

primär durch junge Haushalte erworben werden können, vermag durchaus zu erstaunen. Obwohl beispielsweise den unter 35-jährigen nur einen Bruchteil des Volksvermögens zur Verfügung steht, haben diese knapp 32% der durch Raiffeisen finanzierten EFH erworben (siehe Grafik unten).

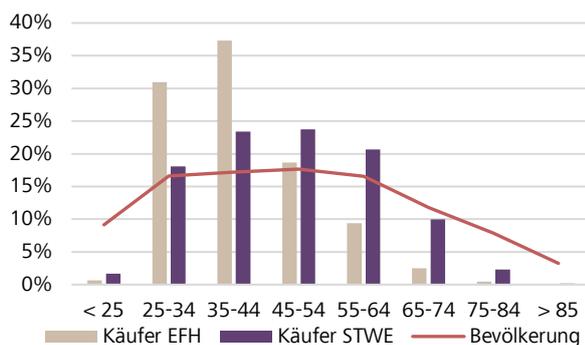
### Kapitaltransfer zwischen den Generationen

Trotz der mittlerweile sehr hohen Preise finden zum Verkauf stehende Eigentumsobjekte noch immer eine Vielzahl an dankbaren Abnehmern. Dies widerspiegelt sich in weiterhin stark steigenden Preisen. Die grosse Mehrheit der Schweizer Haushalte kann sich aber beim aktuellen Preisniveau eigentlich kein Eigenheim mehr leisten. Daher stellt sich die Frage, wer die Objekte zu diesen Preisen überhaupt noch kauft. Und vor allem, wie? Ein wesentlicher Bestandteil dieser Antwort ist in den immer wichtiger werdenden Kapitalflüssen zwischen den Generationen zu finden. Schätzungen der Universität Lausanne zufolge wurden im Jahr 2020 Vermögen von rund CHF 95 Mrd. vererbt bzw. als Erbvorbezüge weitergegeben. Im Jahre 2011 lag dieser Betrag noch bei 61 und 1999 bei 36 Mrd. Vermögenstransfers zwischen den Generationen werden in unserer Gesellschaft immer wichtiger. Mit den Babyboomern erreicht mittlerweile auch die bisher reichste Generation der Schweizer Geschichte das Pensionsalter. Damit ist diese denn auch im Stande, ihren Nachkommen bei Bedarf mit Kapital unter die Arme zu greifen. Wie die Analyse interner Transaktionsdaten zeigt, tut sie dies auch rege. Rund ein Viertel aller eindeutig als Erbschaften identifizierbaren Banktransaktionen über CHF 10'000 waren in den letzten 10 Monaten Erbvorbezüge. Im Schnitt wurden pro Erbvorbezug mehr als CHF 77'000 übertragen. Bei tatsächlichen Erbfällen nach Todesfällen betrug der übermittelte Betrag im Schnitt sogar über CHF 82'000. Besonders interessant ist die Verteilung der Kapitalflüsse nach dem Alter der Empfänger (siehe Grafik unten rechts).



### Alter der Eigenheimkäufer

Alter der Eigenheimkäufer nach Segment und Alter der Bevölkerung, nur Freihandtransaktionen, 2019-2021



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Erbschaften in Folge von Todesfällen gehen in knapp 65% der Fälle zugunsten von Personen im Alter von über 55 Jahren. Diese fallen damit sehr häufig auf einen Zeitpunkt, in dem das verfügbare Vermögen sich durch hohe Sparquoten und Kapitalbezüge der beruflichen Vorsorge bereits stark erhöht. Im herrschenden Anlagenotstand steigern hohe verfügbare Kapitalvermögen die Anreize, frühzeitig einen Teil davon an die nächste Generation weiterzugeben. Und diese Erbvorbezüge werden dann auch tatsächlich sehr häufig für den Kauf von Eigenheimen aufgebracht. Die Verteilung der Eigenheimkäufer und der Empfänger von Erbvorbezügen nach Alter korreliert denn auch nahezu perfekt. Gerade jüngere Eigenheimkäufer erhalten, an ihrem bestehenden Vermögen gemessen, im Schnitt sehr hohe Kapitalbeiträge. Der durchschnittliche Erbvorbezug beträgt über 8% des Kaufpreises bzw. über 42% des regulatorisch vorgeschriebenen Eigenkapitals einer typischen Eigentumswohnung.

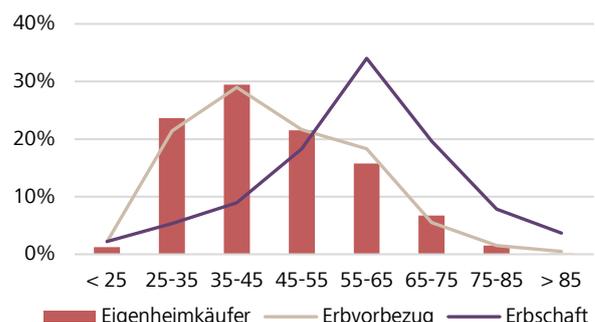
### Vererbtes Vermögen wird immer wichtiger

Es bleibt anzumerken, dass diese Transaktionen nicht das komplette Bild der Vermögenstransfers am Eigenheimmarkt darstellen können. Erbschaften von Sachwerten werden dabei vernachlässigt. Gerade das (Vor)Vererben von Liegenschaften dürfte heute einen nicht zu vernachlässigenden Teil der jährlichen Handänderungen von Eigenheimen ausmachen. Es ist daher unbestritten, dass angesichts der hohen Preise der Transfer von Vermögenswerten für die Erfüllung des Eigenheimtraums immer wichtiger wird. Ohne Kapitalspritzen durch vorangegangene Generationen können nur noch die wenigsten jüngeren Haushalte Eigentum erwerben. Angesichts der zu erwartenden weiteren Preissteigerungen dürfte die Rolle von transgenerationalen Vermögen am Immobilienmarkt noch mehr an Bedeutung gewinnen.



### Erbschaften und Erbvorbezüge

Alter der Eigenheimkäufer und der Empfänger von als Erbschaften und Erbvorbezügen deklarierten Banktransaktionen über CHF 10'000 (Mär. 21 - Dez. 21).



Quelle: Raiffeisen Economic Research

# Miete

**Die Leerwohnungsziffer ist 2021 das erste Mal seit über einem Jahrzehnt wieder gesunken. Und die Anzeichen stehen am Mietwohnungsmarkt auch mittelfristig auf Normalisierung. Unter anderem zeigt der sich seit längerem deutlich abschwächende Mietwohnungsbau endlich Wirkung. Am aktuellen Rand zeichnen sich aber bereits erste bauseitige Reaktionen auf diese neue Situation ab.**

In der ersten Septemberhälfte steht jährlich einer der wichtigsten Termine für Immobilienmarktbeobachter an. Das Bundesamt für Statistik veröffentlicht dann nämlich immer seine per 01. Juni erhobene Leerwohnungsziffer. Und die letztjährige Publikation war dann auch besonders spannend. Das erste Mal seit 2009 wiesen die Schweizer Gemeinden insgesamt weniger Leerwohnungen aus als im Vorjahr. Aber nicht nur die Richtung der Entwicklung dürfte viele überrascht haben, auch die Stärke des Rückgangs war beachtlich. Mit rund 7'500 weniger leeren Wohnungen als im Juni 2020 ging die Leerwohnungsziffer von 1.72% auf 1.54% zurück.

### Neue Phase im Mietwohnungsmarktzklus

Mit diesem Rückgang dürfte der eidgenössische Mietwohnungsmarkt in die nächste Phase seines Zyklus getreten sein. Die letzte Dekade war durch eine im Anlage-notstand überschüssende Mietwohnungsproduktion geprägt. Immer weiter steigende Leerstände und bald einmal sinkende Angebotsmieten waren die Folge. Seit einiger Zeit treten Immobilienpromotoren und Bauwirtschaft am Mietwohnungsmarkt aber wieder verstärkt auf die Bremse. Der Zenit der Projektionstätigkeit wurde 2018 überschritten. Mittlerweile werden fast 40% weniger reine Mietwohnungsbauten bewilligt als zum Höhepunkt (siehe Grafik unten). Gleichzeitig hat sich die Zuwanderung, der wichtigste Treiber der Schweizer Wohnungsnachfrage, nach 2018 stabilisiert. Selbst während der

Covid-Pandemie ist diese nicht eingebrochen. Eine deutlich abnehmende Produktion neuer Mietwohnungen ist in den letzten Jahren also auf eine stabile Zusatznachfrage getroffen. Die Trendwende bei den Mietwohnungsleerständen war somit nur eine Frage der Zeit. Dass sie aber mitten in der von grosser Unsicherheit geprägten Pandemie eintrifft, war dennoch für viele Beobachter sehr überraschend.

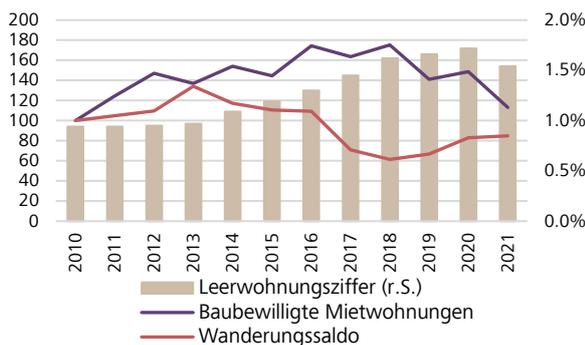
### Anzeichen stehen auf Normalisierung

Nach einer längeren Entspannungsperiode dürften die nächsten Jahre am Mietwohnungsmarkt also wieder durch eine Normalisierungsphase geprägt sein. Weiterhin ist mit einer stabilen Zuwanderung und damit einem robusten Bevölkerungswachstum zu rechnen. Dieses wird dafür sorgen, dass auch in den kommenden Jahren eine rege Nachfrage nach Wohnraum in der Schweiz bestehen wird. Gleichzeitig wird sich die Zahl der auf den Markt kommenden Neubauwohnungen vorerst noch weiter reduzieren. Die tiefere Projektionstätigkeit der letzten Jahre wirkt sich erst mit einiger Verzögerung auf die Angebotsmenge aus. Von dieser Entwicklung zeugt bereits jetzt die Menge der im Internet zur Vermietung ausgeschriebenen Mietwohnungen (siehe Grafik unten). Erst seit Ende 2020 zeigt die Anzahl an ausgeschriebenen Wohnungen nach unten. Wohnungssuchenden stehen aktuell bereits deutlich weniger Objekte zur Auswahl als zum Zeitpunkt der letzten Leerwohnungszählung.



### Wohnungsmarkt

Leerwohnungsziffer in %, Wanderungssaldo und baubewilligte Mietwohnungen (Vierquartalssumme im 2. Quartal), indexiert, 100 = 2010

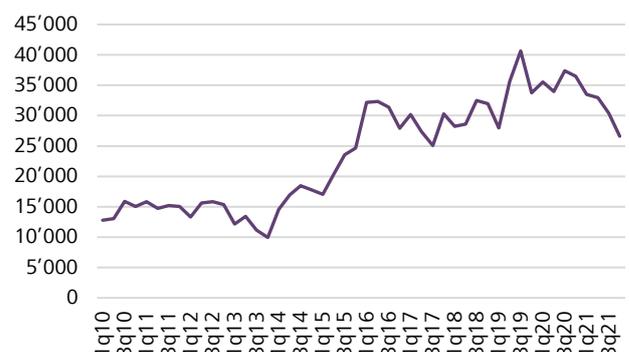


Quelle: BFS, Docu Media, Raiffeisen Economic Research



### Onlineinserate

Am letzten Tag des Quartals auf Internetportalen verfügbare Mietwohnungen



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

Diese Entwicklung wird sich in nächster Zeit weiter akzentuieren. Immer weniger neue Wohnungen, welche auf eine stabile Nachfrage treffen, dürften zu weiter sinkenden Leerständen und damit zu einer Normalisierung des Gesamtmarktes führen.

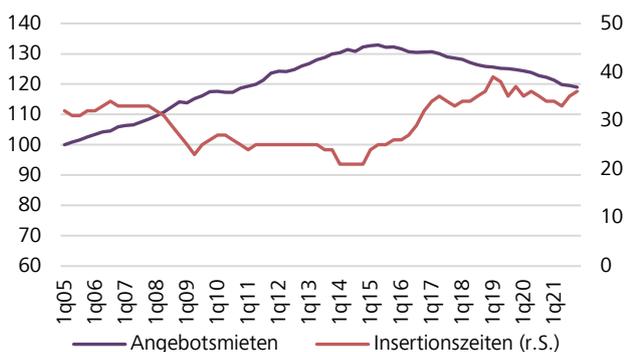
### Die Mieten steigen (noch) nicht

Die eingeläutete Trendwende ist bisher aber nur bei den Leerständen und den Angebotsmengen sichtbar. Weder die Vermarktungszeiten noch die Mieten zeugen bisher von einer sich wieder anspannenden Marktsituation (siehe Grafik unten). Nach wie vor muss eine Mietwohnung in der Schweiz rund 35 Tage im Internet ausgeschrieben werden, um einen Abnehmer zu finden. Dieser Wert liegt somit weiterhin auf dem Niveau, auf dem er sich im Zuge der Marktentspannung in der zweiten Hälfte des letzten Jahrzehnts eingependelt hatte. Die Verknappung des zur Verfügung stehenden Angebots hat also noch nicht zu einem beschleunigten Umschlag auf dem Markt geführt. Damit einhergehend kann auch noch kein Effekt bei den Mieten beobachtet werden. Auch im letzten Quartal 2021 sind die Angebotsmieten wieder gesunken. Seit dem Höhepunkt Mitte 2015 sind sie mittlerweile um über 10% zurückgegangen. Dass sie noch immer sinken, erklärt sich mit dem nach wie vor hohen Leerstandsniveau. Im Juni 2021 standen schweizweit über 71'000 Wohnungen leer, wovon fast 61'000 Mietwohnungen waren. Unseren Schätzungen zufolge entspricht dies einem sehr hohen Mietwohnungsleerstand von 2.5%. Trotz des deutlichen Rückganges der leeren Wohnungen besteht damit, vor allem ausserhalb der allerbesten Lagen, weiterhin ein merkliches Mietwohnungsüberangebot. Erst wenn ein spürbarer Abbau stattgefunden hat, werden sich auch die Vermarktungsschwierigkeiten reduzieren und damit die Angebotsmieten wieder



### Mieten und Vermarktungsdauer

Angebotsmieten (indexiert, 100 = 1q05) und mittlere Vermarktungsdauer von Mietwohnungen in Tagen



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Eco. Research

stabilisieren. Dies wird allerdings nicht von heute auf morgen passieren. Denn selbst unter optimistischen Annahmen zur künftigen Entwicklung der Bau- und Bevölkerungsentwicklung, bräuchte es für eine Halbierung des heutigen Leerstandes mehr als fünf Jahre.

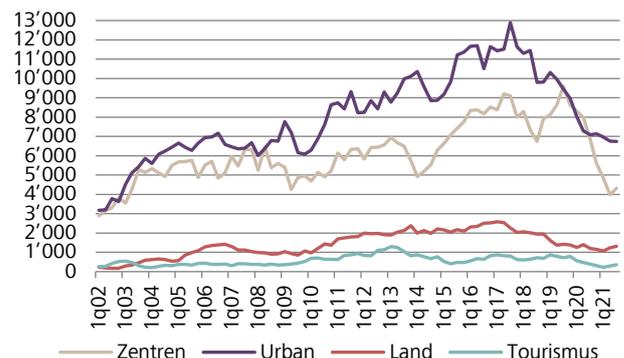
### Reagiert die Produktion bereits?

Wie gesehen, hat der Markt bereits vor einer Weile auf die deutlich steigenden Leerstände und die sinkenden Anfangsrenditen reagiert. Nur dauert es aufgrund der trägen Natur des Immobilienwesens eine Weile, bis sich Verhaltensanpassungen in den Zahlen niederschlagen. So hat der Höhepunkt der Baugesuche fast vier Jahre vor dem Höhepunkt der Leerstände stattgefunden. Bei den Baubewilligungen waren es drei. Der Blick auf die neuen Baugesuche für Mietwohnungen lässt denn auch bereits wieder erste Zeichen einer Reaktion erkennen (siehe Grafik unten). In den touristischen und den ländlichen Gemeinden sowie in den Zentren wurden ab der zweiten Jahreshälfte 2021, nach längeren und deutlichen Rückgängen, wieder mehr Baugesuche für Mietwohnungen festgestellt. In den urbanen Gemeinden hält der Rückgang zwar noch an, aber auch hier scheint seit einigen Quartalen eine Stabilisierung stattzufinden. Inwiefern dies die Vorreiter einer nachhaltigen Anpassung sind, wird sich natürlich erst noch zeigen müssen. Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit dafür jedoch als hoch ein. Es ist davon auszugehen, dass Projektentwickler und Investoren die angesprochene Marktanpassung antizipieren und sich dafür auch positionieren. Denn Investitionen in Wohnrenditeanlagen sind, auch unter etwas unsichereren Zinserwartungen, nach wie vor sehr attraktiv. Und bereits leichte Veränderungen der erwarteten Risiken und Renditen dürften sich rasch in Kalkulationen und Entscheidungsfindungsprozesse der Immobilieninvestoren niederschlagen.



### Baugesuche für Mietwohnungen

Anzahl neuer Mietwohnungen in Baugesuchen, nach Gemeindetyp



Quelle: Docu Media, Raiffeisen Eco. Research

# Retailflächen

**Der stationäre Detailhandel wurde durch die Coronapandemie hart getroffen. Aber nicht nur Ladenschliessungen und ausbleibende Kundenströme haben dieser Branche stark zugesetzt. Die Onlinehändler konnten in der Krise ihre Marktanteile nachhaltig vergrössern. Dennoch lassen die Marktreaktionen am Verkaufsflächenmarkt weiterhin auf sich warten. Staatlichen Unterstützungsmassnahmen sei Dank.**

Schon bald jährt sich der Ausbruch der Coronakrise in der Schweiz zum zweiten Mal. Und alles deutet darauf hin, dass wir mit dem Virus und seinen immer neuen Varianten noch eine Weile leben müssen. Vor allem für die durch die Eindämmungsmassnahmen hart gebeutelten Branchen sind das keine besonders rosigen Aussichten. Dazu zählt neben der Gastronomie, der Unterhaltungsbranche oder Reiseveranstaltern auch der Detailhandel. Zwischen März 2020 und Ende Dezember 2021 haben beispielsweise 4'858 Unternehmen aus dieser Branche A-fond-perdu-Härtefallgelder im Umfang von rund CHF 430 Mio. erhalten. Damit waren fast 14% aller durch solche Zahlungen unterstützte Firmen im Einzelhandel tätig. Am Stand vor Covid-19 gemessen, musste rund jedes siebte Detailhandelsunternehmen diese staatliche Hilfe in Anspruch nehmen. Von anderen Hilfeleistungen wie Kurzarbeitsentschädigung oder Überbrückungskrediten ganz zu schweigen.

### Schutzmassnahmen und angepasstes Verhalten

Im Gegensatz zu vielen anderen Branchen wurden weite Teile des Detailhandels durch die Eindämmungsmassnahmen sehr direkt getroffen. Vor allem die wochenlangen Schliessungen nicht-essenzieller Geschäfte haben zu spürbaren Einbrüchen der Geschäftsaktivität geführt. Allerdings zeigen Umsatz- und Mobilitätsdaten, dass sich auch bei geöffneten Türen weiterhin deutliche Pandemieeffekte zeigen. Während beispielsweise der Verkauf von Lebensmitteln durch die anhaltenden Einschränkungen in der Gastronomie

und die vermehrt zuhause verbrachte Zeit deutlich profitieren konnte, litten viele Detaillisten aus dem Non-Food-Bereich unter ausbleibenden Kundenströmen sowie neuen Verhaltensweisen und Prioritäten. Homeoffice, eine angepasste Freizeitgestaltung oder fehlende internationale Touristen haben in den Büchern vieler Läden tiefrote Spuren hinterlassen.

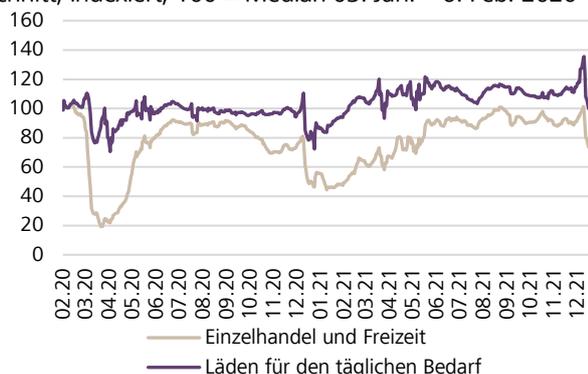
### Deutliche Beschleunigung des Strukturwandels

Neben diesen direkten Pandemieeffekten hat Covid-19 im Detailhandel aber vor allem zu einer Beschleunigung des bereits vor der Krise stattfindenden Strukturwandels geführt. Onlinehändler konnten von der Krise stark profitieren und ihre Marktanteile in den letzten beiden Jahren deutlich vergrössern. Dies lässt sich eindrücklich anhand von Kartentransaktionen aufzeigen (siehe Grafik unten). So kann im Onlinehandel während des ersten Lockdowns, als alle nicht-essenziellen Läden geschlossen werden mussten, eine massive Zunahme des Transaktionsvolumen um mehr als das Dreifache festgestellt werden. Zwischen dem ersten und dem zweiten Lockdown ging das Volumen zwar wieder zurück, fiel aber bei weitem nicht mehr auf das Vorkrisenniveau. Auch nach der zweiten Welle an Massnahmenverschärfungen sank das Transaktionsvolumen zwar wieder, stabilisierte sich aber auf hohem Niveau. Selbst in den entspannten Sommermonaten des letzten Jahres wurden fast doppelt so viele Onlinekartentransaktionen getätigt als vor der Krise. Ein deutliches Zeichen, dass Ladenschliessungen,



### Mobilität

Besuche in Läden und Freizeiteinrichtungen, 7-Tages-Schnitt, indexiert, 100 = Median 03. Jan. – 6. Feb. 2020

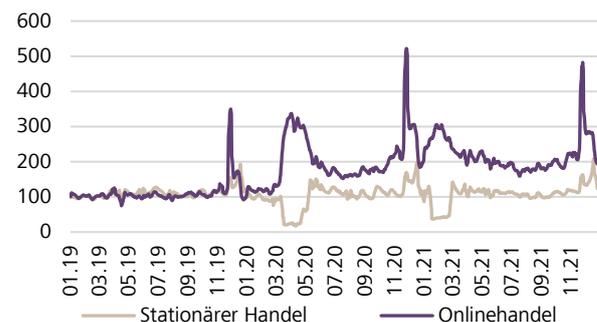


Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research



### Kartentransaktionen

Mit Kredit-, Debitkarten und Mobile getätigtes Transaktionsvolumen im Nonfood-Detailhandel, 7-Tages-Schnitt, indexiert, 100 = 01. – 07. Januar 2019



Quelle: Monitoring Consumption Switzerland, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

Social Distancing und Homeoffice nicht nur zu kurzfristigen Verlagerungen in den Versandhandel geführt haben. Onlinehändler dürften durch die Krise sehr viele neue Kunden gewonnen haben, welche ihr Einkaufsverhalten auch nachhaltig verändert haben.

### Staatliche Hilfe verhindert Marktreaktionen

Für Vermieter von Verkaufsflächen sind diese kurz- und längerfristigen Covid-Effekte keine verheissungsvollen Aussichten. Wenn sich im bereits vor der Krise schwierigen Umfeld die Situation der Mieter verschlechtert, wäre grundsätzlich mit einer Zunahme der Kündigungen und einem Rückgang der Nachfrage zu rechnen. Wie die unten aufgeführten Grafiken aber zeigen, sind noch immer keine Marktreaktionen bei Retailflächen auszumachen. Die Leerstände im Portfolio professioneller Immobilieninvestoren haben sich während der Pandemie relativ stabil zwischen 5 und 5,5% eingependelt. Auch bei den im Internet zur Vermietung ausgeschriebenen Verkaufsflächen kann kein Anstieg verzeichnet werden. Seit dem 2. Quartal 2021 findet sogar ein Rückgang statt. Auch bei den Mieten zeigt sich ein stabiles Bild. Schweizweit bewegen sich die Angebotsmieten auf dem Niveau von vor der Krise. Regional gibt es aber Unterschiede. Während beispielsweise in der Region Zürich die Mieten sehr stabil sind, kann in Bern während der Pandemie ein Rückgang beobachtet werden. Der Hauptgrund für die insgesamt stabile Marktentwicklung ist in den staatlichen Hilfsmassnahmen für die besonders betroffenen Branchen zu finden. Kurzarbeitsentschädigung, Überbrückungskredite und Härtefallbeiträge haben verhindert, dass sich die Krise auf die Flächenmärkte niederschlägt. Im Vergleich zu 2019 haben 2020 19% weniger und 2021 16% weniger Unternehmen in der Schweiz Insolvenz angemeldet. Weniger Konkurse heisst weniger Bestandesflächen, die auf den Markt kommen. Gleichzeitig war die Gründungstätigkeit in

der Krise sehr hoch, besonders im Detailhandel. Die rege Entstehung neuer Firmen stützt die Nachfrage, was wiederum dafür sorgt, dass das auf den Markt kommende Angebot auch weiterhin gut absorbiert wird.

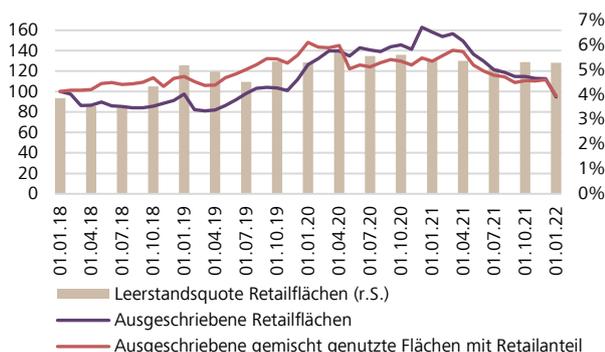
### Die Fallhöhe wächst

Die Unterstützungsmassnahmen der öffentlichen Hand konnten ihre Ziele bisher erreichen. Konkurs- und Entlassungswellen wurde im Keim erstickt. Allerdings wurden damit nicht nur Unternehmen mit bewährten und aussichtsreichen Geschäftsmodellen am Leben gehalten. Ob beabsichtigt oder nicht, wird mit den grosszügigen Finanzhilfen auch Strukturverlust betrieben. Gerade in einer sich im beschleunigten Wandel befindenden Branche wie dem Detailhandel birgt dies gewisse Gefahren. Der Tag wird kommen, an dem sämtliche Unterstützungsmassnahmen auslaufen werden und wieder die üblichen marktwirtschaftlichen Regeln gelten. Die Geschäftsmodelle der am Leben gehaltenen Unternehmen werden sich spätestens dann im «neuen Normal» beweisen müssen. Und dieses wird sich deutlich vom gewohnten Prä-Covid-Marktumfeld unterscheiden. Unter anderem wird der Konkurrenzkampf mit digitalen Kanälen deutlich härter sein als zuvor. Und je länger die Krise dauert, umso stärker driften altbewährte Geschäftsmodelle und die neue Realität auseinander. Mit Auswirkungen auf den Verkaufsflächenmarkt ist daher weiterhin zu rechnen. Und je länger der Ausnahmezustand dauert, umso grösser wird die Fallhöhe. Steigende Leerstände und sinkende Mieten, vor allem ausserhalb der Toplagen, bleiben mittel- bis längerfristig weiterhin das wahrscheinlichste Szenario. Marktakteure sollten sich durch das nach wie vor eher positive Marktbild nicht zu stark blenden lassen. Der Moment der Wahrheit wird an den Geschäftsflächenmärkten erst noch kommen. Je nach Pandemieverlauf kann dies durchaus noch eine Weile dauern.



### Leere Verkaufsflächen

Zur Vermietung ausgeschriebene Retailflächen (indexiert, 100 = 01.01.18) und Leerstandsquote (r.S.)

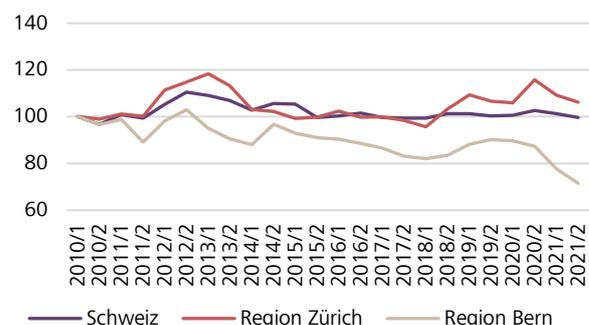


Quelle: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



### Mietpreise

Angebotsmieten von Retailflächen nach Region, indexiert, 100 = 1 Halbjahr 2010



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

# Umkämpfter Hypothekarmarkt

**Der Schweizer Hypothekarmarkt ist gross – genauso wie der Konkurrenzkampf unter den immer diversen Playern im Markt. Obwohl die Margen seit Jahren in grossem Tempo dahinschmelzen, bleibt der Markt für Kreditgeber und -vermittler äusserst attraktiv. Davon profitieren schlussendlich die Immobilienbesitzer als Kreditnehmer mit tieferen Hypothekarzinsen.**

Per Ende 2021 hatten die Schweizer Banken Hypothekarforderungen von rund CHF 1'110 Mrd. in ihren Büchern stehen. Mit diesem Volumen gehört der Schweizer Hypothekarmarkt mit zu den grössten grundpfandbesicherten Kreditmärkten der Welt. In der kleinen Schweiz ist damit ein etwa gleich grosses Hypothekarvolumen ausstehend wie im bevölkerungsmässig rund achtmal grösseren Frankreich. Im rund zehnmal grösseren Deutschland und im achtmal grösseren Vereinigten Königreich sind am Volumen gemessen nur etwa 50% mehr Hypotheken ausstehend als in der Schweiz. Der grösste Hypothekarmarkt, der US-amerikanische, ist mit einem Volumen von knapp CHF 15 Billionen zwar über zehnmal grösser als der hiesige, aber pro Kopf gerechnet sind wir Schweizer dennoch mit Abstand Hypothekarschuldenweltmeister.

## Gründe für den Weltmeistertitel

Diesen Weltmeistertitel haben wir trotz der kleinsten Wohneigentumsquote der Welt inne. Grund für diesen Umstand sind einerseits die hierzulande nominal sehr hohen Immobilienpreise sowie eine im Unterschied zum Ausland liberale Amortisationspraxis. Im Gegensatz zu den meisten Ländern müssen Hypothekarschulden in der Schweiz nicht vollständig amortisiert werden. Es

reicht aus, die Hypothek innert 15 Jahren auf zwei Drittel des Belehnungswertes zurückzuführen. Die verbleibende Restschuld kann in der Schweiz theoretisch bis in alle Ewigkeit stehen gelassen werden – und dies wird in der Praxis auch von vielen Schuldern genauso gehandhabt, weil man von steuerlichen Anreizen und der Hebelwirkung auf die Eigenkapitalrendite einer Immobilieninvestition profitiert. Weitere Gründe für die hohen Schulden pro Kopf sind die hohen Löhne, die traditionell tiefen CHF-Zinsen, die stabile Währung, die grosse Bankendichte sowie die politische und wirtschaftliche Stabilität und Leistungsfähigkeit des Landes.

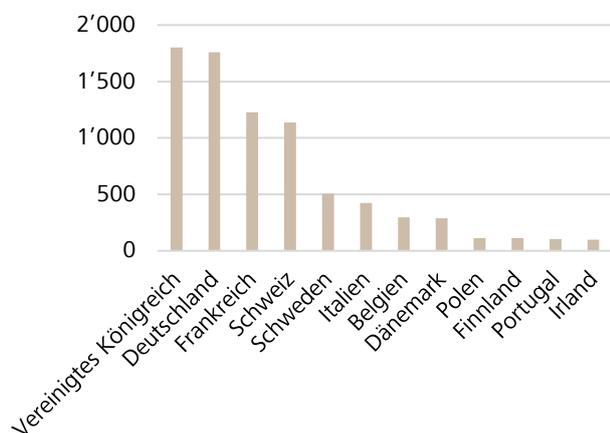
## Dynamischer Wachstumspfad

Innert 20 Jahren haben sich die ausstehenden Hypothekarkredite hierzulande beinahe verzweieinhalbfacht. Das entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von rund 4.5%. In den letzten Jahren hat sich dieses Wachstum zwar bereits deutlich abgeschwächt, mit über 3% sind die Raten der letzten Jahre aber, trotz mittlerweile gigantischer Basis, immer noch sehr hoch. Das Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) hält mit dieser Entwicklung natürlich bei weitem nicht mit. Dies hat dazu geführt, dass sich die Hypothekarschulden in der Schweiz mittlerweile auf rund 152% des BIP belaufen. Ebenfalls ein weltmeisterlicher Wert.



### Hypothekarvolumen

ausgewählte Länder, in CHF Mrd.

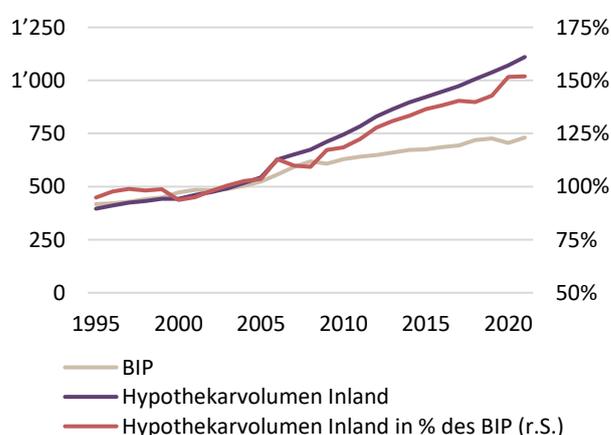


Quelle: statista, Raiffeisen Economic Research



### BIP und Hypothekarverschuldung

in CHF Mrd.



Quelle: SNB, BFS, Raiffeisen Economic Research

**Fundamentale Faktoren treiben die Schulden**

Für dieses grosse Wachstum sind zwei Gründe hauptverantwortlich. Erstens ist dies vor allem auf die in dieser Periode ebenfalls sehr dynamisch steigenden Immobilienpreise zurückzuführen. In den letzten 20 Jahren haben sich die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum verdoppelt. Zweitens ist die bei zügig wachsender Bevölkerung deutlich steigende Wohneigentumsquote für das Wachstums mitverantwortlich. Während die Bevölkerung jährlich um über 1% gewachsen ist, ist die Wohneigentumsquote seit Mitte der 80er Jahre von rund 30% auf über 36% gestiegen. Mit der Einführung von Stockwerkeigentum konnte sich in den 90er-Jahren eine neue gesetzlich anerkannte Eigentumswohnform etablieren. Unter anderem ermöglichte diese vielen Haushalten in den geburtenstarken Babyboomerhaushalten den kreditfinanzierten Erwerb der eigenen vier Wände. Ein seit längerem bestehender Nachholbedarf beim Wohneigentum wurde damit teilweise gestillt. Der grösste Teil des Hypothekarwachstums ist damit fundamental erklärbar.

**Keine Kreditblase**

Häufig wird suggeriert, dass die hohe Verschuldung für die herrschenden hohen Immobilienpreise mitverantwortlich ist. Von einer auf Pump finanzierten Immobilienblase ist dann manchmal die Rede. Der Blick auf die Fakten offenbart jedoch, dass die Kausalität umgekehrt ist. Nicht die Schulden treiben die Immobilienpreise, sondern die Immobilienpreise treiben die Schuldenentwicklung. So ist bei der Kreditvergabe der Banken in den letzten Jahren keine lockerere Vergabepaxis festzustellen.

en. Im Gegenteil: Die Vergabepaxis ist in den letzten Jahren sogar restriktiver geworden. Die Belehnungshöhe bei Neufinanzierung ist konstant und die Eigenkapital und Tragbarkeitsanforderungen wurden im letzten Jahrzehnt verschärft. Setzt man die Hypothekarschulden ins Verhältnis zum Wert aller Schweizer Immobilien, so zeigt sich denn auch, dass die Belehnungshöhe der Schweizer Immobilien seit 15 Jahren deutlich zurückgeht. 2005 betrug sie 48%, heute liegt der Wert mit 39% fast 10 Prozentpunkte tiefer.

**Schulden stehen Vermögen gegenüber**

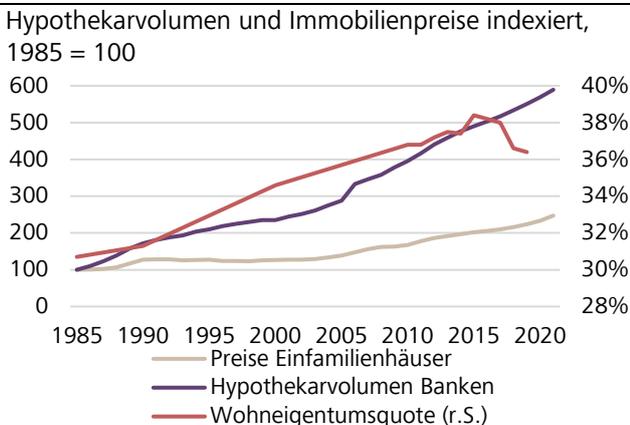
Der isolierte Blick auf die absolute Schuldenhöhe oder die Schuldenhöhe im Verhältnis zum BIP lässt ausser Acht, dass den hohen Schulden von Herrn und Frau Schweizer noch viel höhere Vermögen gegenüberstehen. Neben Schuldenweltmeister sind wir auch Vermögenweltmeister. Darum ist das hohe hiesige Hypothekarvolumen per se kein Grund zur Sorge. Die hiesigen Vermögen übersteigen die Schulden um das Fünffache und dieser Wert ist seit Jahrzehnten konstant. Für die Entkoppelung von Hypothekarschulden und wirtschaftlicher Entwicklung (Löhne, Einkommen) ist hauptsächlich die expansive Geldpolitik der Notenbanken verantwortlich und nicht etwa kreditfinanzierte Spekulation.

**Selbstgenutztes Wohneigentum als Treiber**

Rund drei Viertel des inländischen Hypothekarvolumens ist bei den privaten Haushalten ausstehend. Nur ein Viertel der Schulden steht in den Büchern von Unternehmen. Dies spiegelt sich auch in den Zahlen zur Vergabe von neuen Hypotheken wider. 52% des neuen Hypothekarvolumens wird für Kreditanträge zur Finanz-



**Hypothekarvolumen, Immobilienpreise und Wohneigentumsquote**

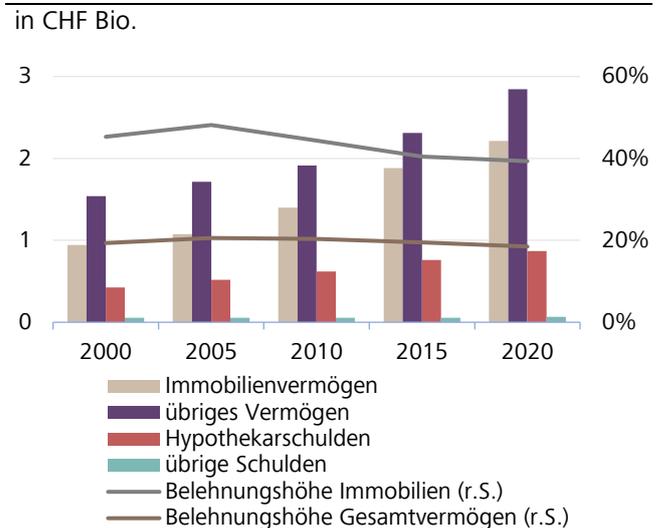


Hinweis: 2015 und 2018 hat die Zeitreihe zur Wohneigentumsquote einen Strukturbruch. Die Zahlen sind nicht mit den Zahlen vor diesen Zeitpunkten vergleichbar

Quelle: BFS, SNB, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



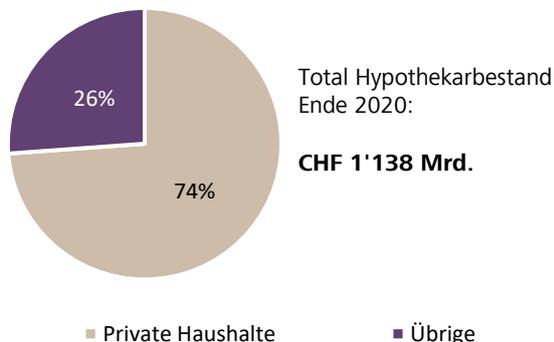
**Vermögen und Schulden**



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



### Hypothekarbestand nach Hypothekarnehmern

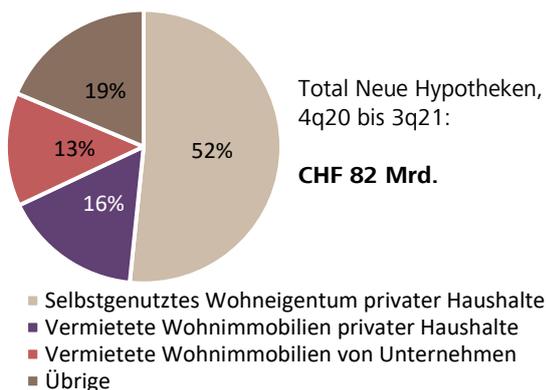


Quelle: BFS, FINMA, SNB, Raiffeisen Economic Research



### Neue Hypotheken nach Nutzung des finanzierten Objektes

Finanzierung Erwerb und Bau sowie Ablösungen bestehender Hypotheken durch neuen Kreditgeber, nur Banken

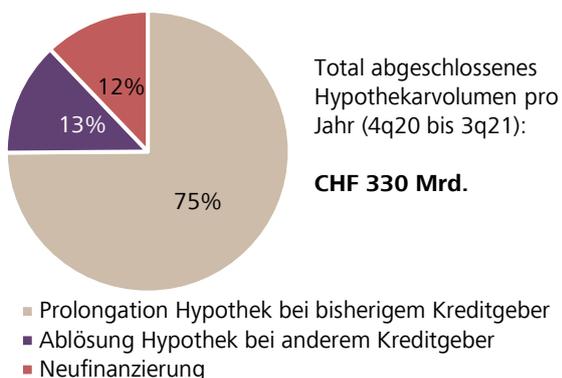


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



### Abgeschlossenes Hypothekarvolumen

Finanzierung Erwerb und Bau sowie Ablösungen bestehender Hypotheken durch neuen Kreditgeber und Prolongationen bei bestehendem Kreditgeber



Quelle: BFS, FINMA, SNB, Raiffeisen Economic Research

ierung von selbstgenutztem Wohneigentum gesprochen. 29% entfallen auf die Finanzierung von Wohn-Renditeeigenschaften. Etwas mehr als die Hälfte des für Renditeeigenschaften gesprochenen Hypothekarvolumens wird dabei ebenfalls von privaten Haushalten beansprucht.

### Milliardenmarkt

Letztes Jahr wurden in der Schweiz Verträge für Hypothekarvolumen in der Höhe von rund CHF 330 Mrd. abgeschlossen. Darin enthalten sind Prolongationen oder Ablösungen von bestehenden Hypotheken sowie neu gewährte Kredite zum Erwerb oder Bau von Immobilien. Damit wird jährlich über ein Viertel des bestehenden Volumens erneuert bzw. neu abgeschlossen.

### Treue Kunden

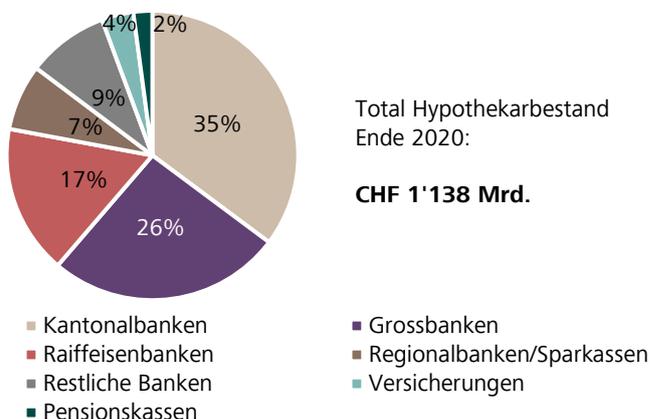
75% dieses Volumens machen Prolongationen von Hypothekarkrediten beim bestehenden Kreditgeber aus. 13% sind Ablösungen eines bestehenden Kredits bei einem anderen Kreditgeber. 85% des auslaufenden Hypothekarvolumens wird damit bei der bestehenden Bank verlängert. Nur 15% wechseln beim Auslaufen einer Hypothek den Finanzierer. Herr und Frau Schweizer sind damit äusserst treue Hypothekarkunden. Rund 12% des abgeschlossenen Volumens macht das jährliche Hypothekarschuldenwachstum aus.

### Fest in Bankenhand

Banken sind weiterhin die unangefochtenen Platzhirsche im Hypothekarmarkt. 94% aller ausstehenden Hypotheken stehen in Bankbüchern. Dabei dominieren die Kantonalbanken den Markt mit rund 35% Marktanteil, die Grossbanken mit zusammen 26% folgen als zweitgrösste



### Hypothekarbestand nach Bankengruppen, Pensionskassen und Versicherungen



Quelle: BFS, FINMA, SNB, Raiffeisen Economic Research

Bankengruppe. Die grösste wirtschaftlich verbundene Gruppe sind die 219 Raiffeisenbanken mit einem Marktanteil von 17%. Mehr als jede sechste Hypothek kommt damit von einer Raiffeisenbank.

### Pensionskassen wachsen dynamisch

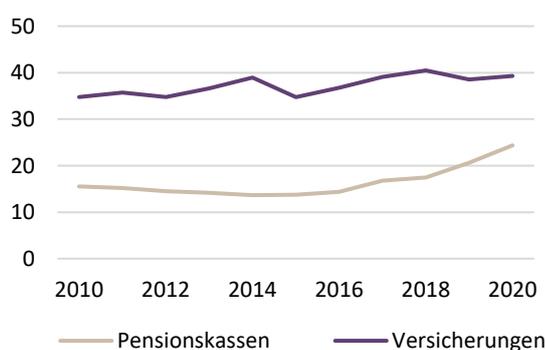
Neben Banken sprechen auch Versicherungen und Pensionskassen regelmässig Hypothekarkredite als Teil ihrer Geschäftstätigkeit. Ihre Marktanteile am Ende 2020 ausstehenden Hypothekarvolumen betragen 4%, bzw. 2%. Die Pensionskassen beanspruchen dabei aber einen immer grösseren Teil vom Kuchen. 10% des Hypothekarvolumenwachstums wurde 2020 bereits von Pensionskassen gesprochen. Damit bauen die Pensionskassen ihren Marktanteil rasant aus. Dieses Wachstum geht zulasten der Banken und der Versicherungen. Seit vier Jahren halten die Versicherer ihr Hypothekarvolumen nur noch aufrecht und wachsen nicht mehr. Und bereits in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts waren ihre Hypothekarvolumen weniger stark als der Gesamtmarkt gewachsen.

Die Pensionskassen legen seit 2015 dagegen ein grosses Tempo vor und gewinnen stetig Marktanteile hinzu. Inert fünf Jahren haben sie ihr Volumen fast verdoppelt. In den Jahren 2019 und 2020 betrug die Wachstumsrate ihrer ausstehenden Kredite beeindruckende 18%. Bei den Versicherungen liegt der Anteil von Hypotheken an den Aktiven seit Jahren bei rund 7%. Ihr Appetit nach Hypotheken ist, wie gesehen, mit dieser Hypothekenquote gesättigt. Pensionskassen hatten per Ende 2020 dagegen erst 2.3% ihrer Assets in Hypotheken investiert. Zieht man die Assetallokation der Versicherungen als Vergleichsgrösse heran, so scheint bei den Pensionskassen noch ein grosses Potenzial für noch stärker ausgeprägte Hypothekenengagements zu schlummern.



### Hypotheken Pensionskassen und Versicherer

Ausstehendes Hypothekarvolumen, in CHF Mrd.



Quelle: BFS, FINMA, Raiffeisen Economic Research

### Alternative Anlage im Anlagennotstand

Für Pensionskassen und Versicherungen sind insbesondere Festhypotheken mit längeren Laufzeiten interessante Investitionen, weil auch viele ihrer Verpflichtungen langfristiger Natur sind. So bieten sie bei Festhypotheken im ersten Rang häufig sehr gute Konditionen an. Im Negativzinsumfeld mit mangelnden, festverzinslichen Anlagealternativen kann damit eine immer noch vergleichsweise hohe Rendite mit geringem Risiko erzielt werden. Mit traditionellen Anlagen wie Obligationen ist das heute kaum mehr möglich. Pensionskassen und Versicherern kommt bei der Hypothekervergabe auch zugute, dass sie nicht an die Selbstregulierung der Banken gebunden sind. Für beide gelten damit weder die kalkulatorische Tragbarkeit noch die Eigenmittelanforderungen, was ihnen im hart umkämpften Markt einen grösseren Spielraum gewährt. Diese ungleiche Regulierung führt damit zu etwas längeren Spiessen im Vergleich zu den Kreditgebern aus der Bankenbranche.

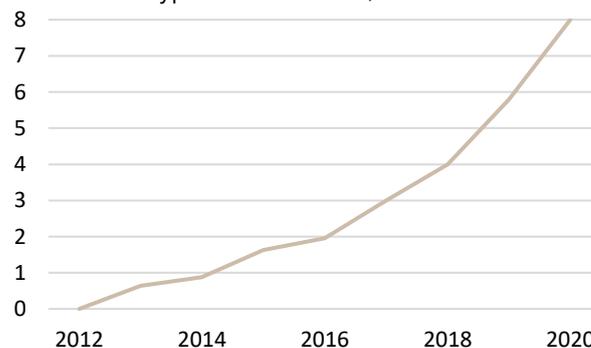
### Hypothekenvermittler als Gamechanger?

Insbesondere Pensionskassen profitierten bei ihrem Wachstumskurs auch vom Aufkommen der Hypothekervermittler. Diese übernehmen für Pensionskassen, die in der Regel keine eigene Vertriebsorganisation haben, diese Funktion und bringen deren Angebote an den Mann. Die ersten Vermittler traten in der Schweiz 2012 auf den Plan. Seither haben sie eine beispiellose Wachstumsgeschichte hingelegt. 2020 vermittelten sie geschätzt bereits rund CHF 8 Mrd. an Hypotheken. Allein 2020 dürfte das vermittelte Volumen geschätzt um über 35% gewachsen sein. Gemessen am jährlich total abgeschlossenen Volumen macht das zwar erst rund 2.5% aus. Aber wie gesehen kommt vom den erwähnten CHF 330 Mrd. nur ein sehr kleiner Anteil auf den



### Hypothekervermittler

Vermitteltes Hypothekarvolumen, in CHF Mrd.



Quelle: Moneypark, Raiffeisen Economic Research

«freien» Markt. Die meisten Kunden verlängern auslaufende Hypotheken bei ihrer Hausbank. Setzt man die 8 Mrd. an vermittelten Hypotheken ins Verhältnis zum 2020 neu dazugekommenen Volumen sowie den Ablösungen bestehender Kredite bei einer anderen Bank, was am Ehesten dem jährlich an den Markt gelangenden Hypothekarvolumen entspricht, dann haben Hypothekervermittler bereits einen Marktanteil von rund 10%. Betrachtet man nur das neue Hypothekarvolumen, dann zeigt sich, dass Hypothekervermittler bereits mit einem Anteil von 22% am Marktwachstum partizipieren. Wie viel vom durch Hypothekervermittler umgesetzten Volumen Neufinanzierungen und wie viel Ablösungen sind, ist nicht bekannt.

**Weiter grosses Potenzial**

Das sind schon beachtliche Zahlen. Aber der Blick ins Ausland offenbart, dass noch grosses Potential für weiteres Wachstum des Geschäftsmodells «Hypothekervermittler» besteht. So werden beispielsweise in Deutschland fast die Hälfte aller abgeschlossenen Hypothekengeschäfte über Vermittler eingefädelt. In Grossbritannien dürften es sogar rund 70% sein. Das grosse Potenzial zeigt sich auch darin, dass nach wie vor immer noch neue Vermittler in den Markt treten. Auch etablierte Banken haben das Geschäft für sich entdeckt und haben teilweise eigene Vermittlungsplattformen gegründet. Dort können auch Hypotheken bei anderen Anbietern abgeschlossen werden.

**Konkurrenzkampf tobt**

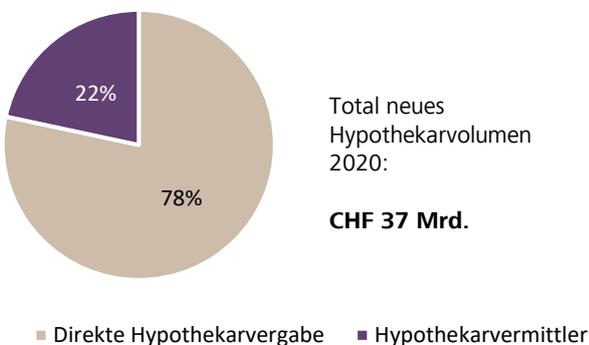
Den etablierten Banken wird damit sowohl von den mehr und mehr in den Markt drängenden Pensionskassen in ihrer Funktion als Kreditgeber Konkurrenz gemacht und gleichzeitig von Vermittlern in ihrer Vertriebsfunktion. Hinzu kommen Vergleichsportale und eine allgemein durch die Möglichkeiten der Digitalisierung erhöhte Transparenz im Markt. All diese Faktoren drücken auf die Marge im Hypothekergeschäft, welches nach wie vor der mit Abstand wichtigste Pfeiler des Geschäftsmodells der meisten Banken ist.

**Kannibalismus?**

Die Banken können es sich nicht leisten, bei dieser Entwicklung abseits zu stehen. So bieten viele ihre Produkte ebenfalls über Vermittler an, oder haben eigene Vermittlungsplattformen. Rund 50% des von Hypothekervermittlern umgesetzten Volumens stammt heute bereits von Banken. Der Rest von Pensionskassen und Versicherern. Deren Volumen wird mit über 80% grossmehrheitlich von Vermittlern an den Mann gebracht. Der Absatz von Krediten über Vermittler ist dabei für die Kreditgeber in doppelter Hinsicht schmerzhaft. Erstens kommen sie nur dann zum Zug, wenn sie den attraktivsten Zins bieten, i.e. die tiefste Marge offerieren, und zweitens wird bei den meisten Vermittlern noch eine Vermittlungsprovision fällig. Trotzdem lohnt sich das Geschäft nach wie vor. Und davon profitieren schlussendlich die Kunden in Form von tieferen Hypothekarzinsen.



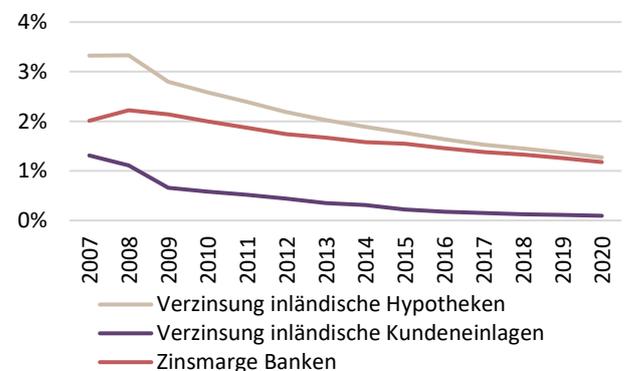
**Hypothekarwachstum nach Vertriebsmodell**



Quelle: BFS, FINMA, Moneypark, SNB, Raiffeisen Economic Research

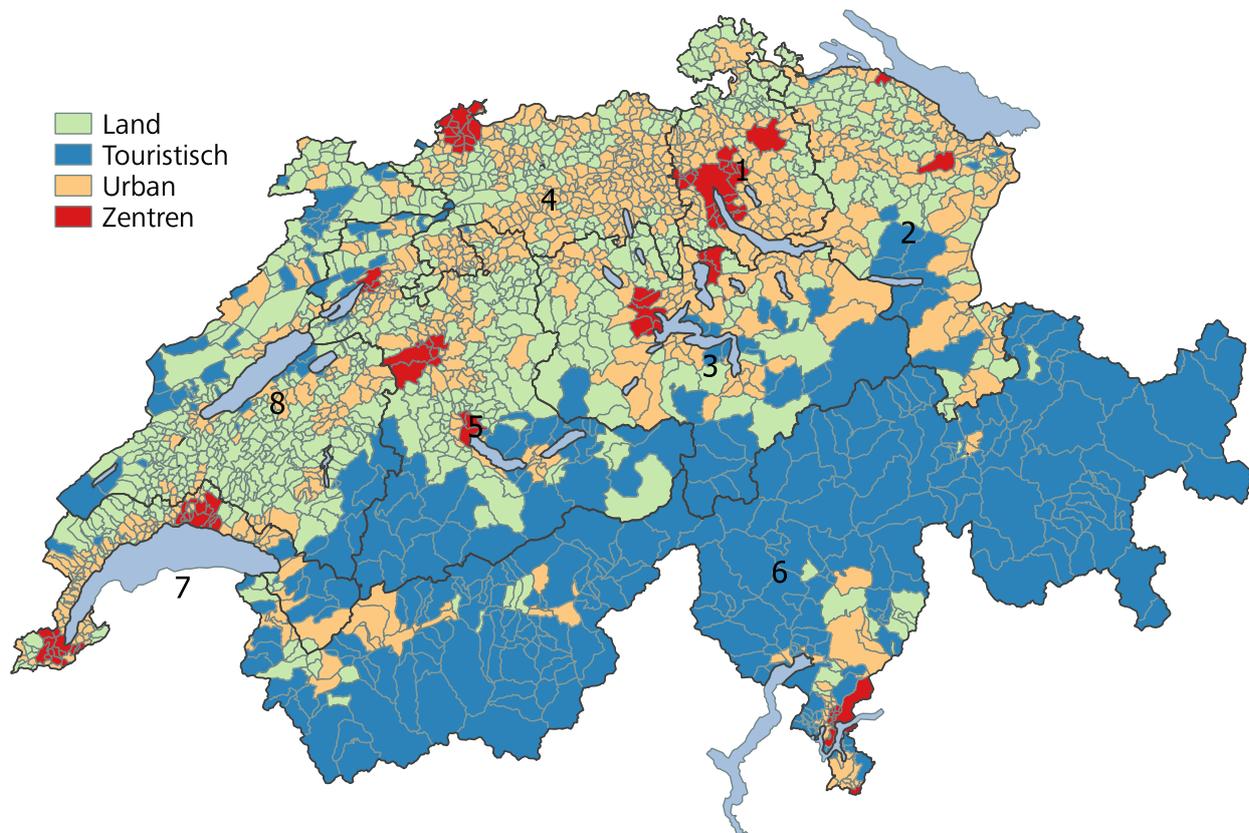


**Zinsmarge Hypothekergeschäft**



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

# Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2021) in %					Baubewilligungen (2020) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.5	1	1.9	1.7	1.3	0.9	1	1	1	0.4
1 Zürich	0.8	0.5	1.1	1.4	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 Ostschweiz	2	2.5	2	1.6	1.3	1	0.6	1	1.1	1.1
3 Innerschweiz	1.1	1	1.1	1.2	1	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 Nordwestschweiz	1.9	1	2.3	1.7	1.4	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 Bern	1.6	0.9	2.3	1.8	1	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 Südschweiz	2.2	4	3.2	2.4	1.4	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 Genfersee	0.9	0.7	1.2	1.2	1.6	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 Westschweiz	2.1	-	2.2	1.9	1.3	0.7	-	0.7	0.8	0.4

	Bevölkerung (2020) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2018) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'670'300	30.3	49.2	14	6.5	62'000	65'000	63'000	56'000	48'000
1 Zürich	1'636'530	49.8	43.7	6.5	-	71'000	72'000	70'000	64'000	-
2 Ostschweiz	949'008	10.4	69.3	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	56'000	47'000
3 Innerschweiz	854'449	26.9	51.6	17.6	3.9	73'000	74'000	78'000	58'000	60'000
4 Nordwestschweiz	1'448'855	23.9	66.2	9.8	0.1	63'000	70'000	61'000	60'000	74'000
5 Bern	1'035'594	35.8	38.1	19.9	6.2	53'000	55'000	53'000	49'000	50'000
6 Südschweiz	819'592	11.6	40.2	6.2	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Genfersee	1'110'727	60.7	30.3	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	75'000	50'000
8 Westschweiz	815'545	-	52.8	41.6	5.5	53'000	-	53'000	54'000	51'000

# 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.