

Wordcloud: Gemeinden mit dem grössten Anteil innert einem Jahr neu zur Miete oder zum Verkauf ausgeschriebenen Wohnungen im Verhältnis zu ihrem Wohnungsbestand (22Q2 bis 23Q1). Je grösser die Angebotsquote, desto grösser ist der Gemeindename dargestellt.

Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

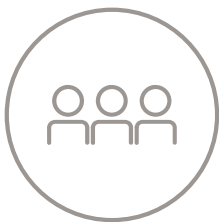
# Immobilien Schweiz – 2Q 2023

## Soft Landing



## **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

Soft Landing	4
Marktüberblick	6



## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
Hypothekarmarkt	8
Immobilienanlagen	9



## Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	14
Büros	16



## Fokus

Ideen gegen die Wohnungsnot	17
-----------------------------	----



## Anhang

Gemeindetypen und Regionen	27
Verwendete Abkürzungen	28

Liebe Leserinnen und Leser

Die jüngst erlebten Krisen hinterlassen weltweit immer sichtbarere Spuren. Trotz global eingeleiteter Zinswende verursachen die vielerorts noch immer hohen Inflationsraten weiterhin Kopferbrechen. Der Zinserhöhungszyklus vieler Zentralbanken dürfte damit wohl noch nicht zu Ende sein. Bereits jetzt sorgt das höhere Zinsniveau für immer deutlichere Verwerfungen. Nachdem letztes Jahr die Finanzmärkte im Zuge des Zinsanstieges ordentlich Federn lassen mussten, schüren jetzt auch in der Schweiz Sorgen um die Gesundheit des Finanzsystems gewisse Ängste. Der Gegenwind wird aber auch in der Realwirtschaft immer spürbarer, denn die höheren Zinsen entfalten hier immer mehr ihre dämpfende Wirkung.

### **Abkühlung am Eigenheimmarkt in Sicht**

Der vermeintlich äusserst zinsensitive Immobilienmarkt lässt sich – zumindest in der Schweiz – von diesen Turbulenzen bisher weiterhin kaum aus der Ruhe bringen. Innerhalb der letzten vier Quartale, welche vor allem durch Inflations Sorgen und Zinsanstiege geprägt waren, haben sich die gehandelten Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen weiter kräftig erhöht. Allerdings mehren sich nun die Zeichen einer anstehenden Abkühlung an diesem zuletzt extrem heiss gelaufenen Markt. Mit dem Attraktivitätsverlust von Wohneigentum gegenüber Mietwohnungen kann mittlerweile eine spürbare Abnahme der Nachfrage nach den eigenen vier Wänden festgestellt werden. Angebotsseitig hat sich der während der Pandemie völlig ausgetrocknete Markt zuletzt zudem wieder etwas erholt. Aktuell werden wieder deutlich mehr Objekte aus dem Bestand zum Verkauf angeboten. Damit könnte sich nun langsam die Schere zwischen Angebot und Nachfrage, welche in den letzten Jahren für das exorbitante Preiswachstum verantwortlich war, schliessen und das von uns prognostizierte Soft Landing einsetzen. Für mehr als eine Abschwächung der Preisdynamik dürfte es an diesem Markt aber vorerst nicht reichen. Markante Preisrückgänge bleiben aufgrund der weiterhin dominierenden Knappheit unwahrscheinlich.

### **Mietwohnungsmarkt erhitzt sich weiter**

Während sich am Eigenheimmarkt eine spürbare Abkühlung ankündigt, hat der Wind am Mietwohnungsmarkt in die Gegenrichtung gedreht. Sämtliche Indikatoren zeugen hier von einem deutlichen Anstieg der Markttemperatur. Immer mehr Haushalte sind auf der Suche nach den in vielen Regionen rasch knapper werdenden Mietwohnungen. Eine Besserung der vielerorts bereits angespannten Marktlage ist nicht in Sicht. Weder von der Angebots- noch von der Nachfrageseite kann in nächster Zeit mit Entspannungsimpulsen gerechnet werden. Eine dynamische Zuwanderung und die auf dem Wohnungsmarkt immer aktiver werdenden ukrainischen Flüchtlinge werden die Zusatznachfrage hochhalten. Gleichzeitig planen Investoren trotz sinkender Leerstände und bald deutlich steigender Mieten bisher keine Ausweitung der Wohnbautätigkeit. Im Umfeld steigender Baupreise, erhöhter Finanzierungskosten, immer höherer administrativer Hürden und deutlich gestiegener Opportunitätskosten reichen die Anspannungszeichen noch nicht, um die Attraktivität neuer Bauprojekte genügend zu steigern. Vieles weist darauf hin, dass sich ohne Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen an dieser Situation kurzfristig nichts ändern wird.

### **Lösungen gegen die Wohnungsnot**

Nachdem lange Zeit nur Marktbeobachter vor dem sich akzentuierenden Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage am Mietwohnungsmarkt gewarnt hatten, ist das Thema in den letzten Monaten endlich ins Rampenlicht der breiten Öffentlichkeit getreten. Fast täglich äusserten sich Experten, Politiker und Interessenvertreter verschiedener Verbände in den nationalen Medien mit Problemanalysen und Lösungsvorschlägen zur Thematik. Auch in Bundesbern ist die Wohnungsknappheit mittlerweile angekommen. Einen breiten Konsens und tragfähige Lösungen haben die seither geführten Diskussionen jedoch noch nicht zutage gefördert. Auch bei der Beurteilung der Dringlichkeit und Schwere des Problems herrscht bisher noch wenig Einigkeit. Um die häufig noch sehr oberflächlich geführte öffentliche Debatte zu bereichern, widmet sich das Fokuskapitel unserer Publikation dieser hochaktuellen Diskussion.

Nach einer Auslegeordnung, die aufzeigt, warum wir von Wohnungsnot sprechen, stellen wir - ohne Anspruch auf Vollständigkeit - ein paar mögliche Ideen zur Lösung des immer grösser werdenden Problems zur Diskussion. Auch wenn tatsächlich zahlreiche Stellschrauben gedreht werden könnten, um Angebot und Nachfrage am Wohnungsmarkt wieder ins Gleichgewicht zu bringen, wird vor allem klar, dass es für das Problem keine einfachen Lösungen gibt. Ohne schmerzhaftes Güterabwägungen und einschneidende Kompromisse ist der Wohnungsnot nicht beizukommen.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Ihr Raiffeisen Economic Research Team

## Marktumfeld

---

### Nachfrage

---



**Bevölkerung:** Weil die Schweiz besser durch die Krise kommt als die meisten anderen Länder, bleibt sie für Zuwanderer unverändert attraktiv. Derweil wird die Nachfrage der über 70'000 ukrainischen Flüchtlinge mit Schutzstatus S immer mehr auf dem regulären Wohnungsmarkt wirksam.



**BIP:** Die Energiekrise hat die europäische Wirtschaft weitaus weniger stark getroffen als ursprünglich befürchtet. Eine kräftige Wiederbeschleunigung der Konjunktur ist aufgrund der sich allmählich entfaltenden und bremsenden Wirkung der Zinserhöhungen der Notenbanken aber nicht angezeigt.



**Einkommen:** Mit 1.9% liegt die Schweizer Arbeitslosenquote auf dem tiefsten Wert seit mehr als zehn Jahren. Trotz Arbeitskräftemangel bleibt aber die Lohnentwicklung hinter der hohen Inflation zurück. Die im Herbst wegen der Erhöhung des Referenzzinssatzes steigenden Bestandsmieten belasten das Haushaltsbudget zusätzlich und verhindern eine raschere Normalisierung der Teuerungsrate.



**Finanzierungsumfeld:** Die SNB signalisiert eine weitere Leitzinserhöhung auf 1.75% im Juni. Der nachlassende Preisdruck spricht dann allerdings nicht für viel mehr Straffungsbedarf. Auch die Zinsen für langfristige Festhypotheken dürften damit nicht mehr viel weiter nach oben gehievt werden.



**Anlagen:** Die Preise und Bewertungen von Renditeobjekten haben noch kaum auf die höheren Zinsen reagiert. An den Finanzmärkten wird dagegen eine Korrektur eingepreist. Ein Absturz des Marktes ist indes weiterhin nicht zu erwarten, da sich künftig deutlich höhere Mietzinserträge abzeichnen.

### Angebot

---



**Bautätigkeit:** Die Zahl der Baugesuche für Wohnungen verharrt auf unverändert tiefem Niveau. Damit ist absehbar, dass der Wohnbau in den nächsten Jahren weit unter der hohen Nachfrage nach Wohnungen zurückbleibt.



**Leerstände:** Die Zahl der zur Vermietung ausgeschriebenen Wohnungen schmilzt weiter in Rekordtempo dahin. Dies dürfte sich bei der nächsten Leerwohnungszählung in einem so starken Rückgang des Leerstands niederschlagen wie noch nie.

### Preisausblick

---



**Eigentum:** Die höheren Zinsen drücken spürbar auf die Nachfrage nach Wohneigentum. Die Anzeichen, dass sich die hohe Preisdynamik am Eigenheimmarkt nun endlich abschwächt, verdichten sich immer mehr. Für grössere Preisrückgänge gibt es dagegen weiter keine Hinweise.



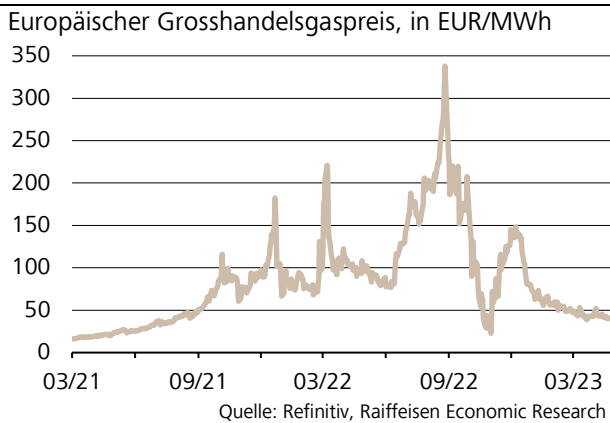
**Mieten:** Am 1. Juni erhöht sich der hypothekarische Referenzzinssatz das erste Mal in seiner Geschichte und für den 1. Dezember zeichnet sich bereits eine weitere Erhöhung ab. Neben den damit steigenden Bestandsmieten erhöhen sich aufgrund des knappen Angebots künftig auch die Angebotsmieten wieder deutlich.

# Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

**Die Energiekostenwelle ebbt ab und trifft die europäische Wirtschaft weitaus weniger stark als erwartet. Nichtsdestotrotz hält der Gegenwind für die Konjunktur an, insbesondere wegen den verzögerten Effekten der raschen Zinserhöhungen. Dabei lösen sich die Lieferengpässe mittlerweile immer schneller auf und helfen mit dem starken Franken den importierten Inflationsdruck abzubauen.**



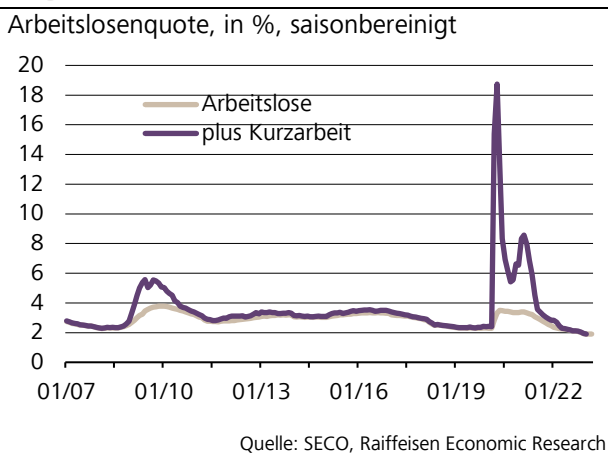
## Gaspreiskorrektur



Die Energiekrise hat die europäische Wirtschaft weitaus weniger stark getroffen als ursprünglich befürchtet. Die europäischen Gaslager bleiben zum Frühjahrsbeginn gut gefüllt. Die damit verbundene kräftige Korrektur der Energiepreise lässt die europäischen Unternehmen und Konsumenten spürbar aufatmen. Insbesondere in der Industrie stellen sich die Aussichten weitaus weniger negativ dar als noch im Herbst. Zudem helfen das Abflauen der Lieferengpässe sowie die rasche Konjunkturerholung in China nach dem Ende der Null-Covid-Politik, die Industriedynamik zu stabilisieren. Die robuste Lage hält bislang auch die Arbeitskräftenachfrage hoch. Die Schweizer Arbeitslosenrate verharrt seit Jahresbeginn bei 1.9%, dem tiefsten Wert seit mehr als zehn Jahren.



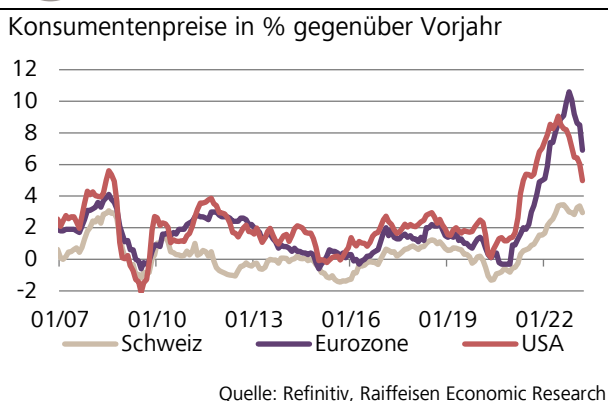
## Schweizer Arbeitsmarkt



Eine kräftige Wiederbeschleunigung der Konjunktur ist allerdings nicht angezeigt. Ungeachtet des weniger düsteren Ausblicks melden die Hersteller weniger neue Aufträge. Der pandemiebedingte Güternachfrageboom ist ausgelaufen. Zudem beginnen die starken Zinserhöhungen der Notenbanken immer mehr ihre dämpfende Wirkung zu entfalten. Vor allem zinsensitive Bereiche wie der Immobiliensektor erhalten zunehmend Gegenwind und die Kreditnachfrage lässt allgemein nach. Obwohl die «Rettung» der Credit Suisse einer Krise des Schweizer Finanzsystems Einhalt geboten hat, und die Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes vollständig erhalten bleibt, erwarten wir deshalb in diesem Jahr unverändert ein unterdurchschnittliches BIP-Wachstum von rund 1%, nach 2.1% im letzten Jahr.



## Inflation



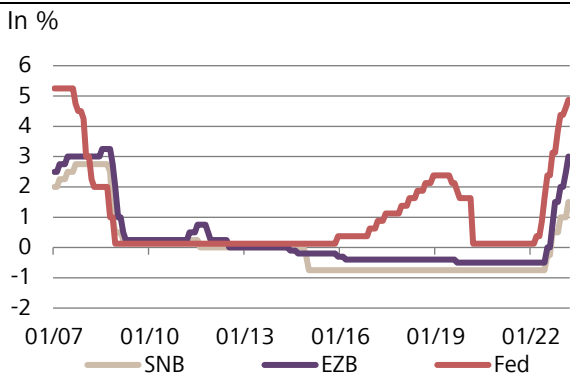
Die Inflation zeigte sich währenddessen zu Jahresbeginn noch hartnäckig. Die Anpassung der Stromtarife hat die Schweizer Jahresrate vorübergehend deutlich über die 3%-Marke gehievt. Darüber hinaus haben auch andere Unternehmen den Jahreswechsel vermehrt für Preisanhebungen genutzt. Die sich auflösenden Lieferengpässe und teilweise wieder deutlich niedrigere Beschaffungskosten lassen die Preiserwartungen der Unternehmen mittlerweile jedoch wieder spürbar sinken. Mit dem starken Franken und den hierzulande vergleichsweise moderaten Lohnerhöhungen dürfte sich die Preisdynamik im weiteren Jahresverlauf deutlich beruhigen.

# Hypothekarmarkt

Die SNB hat ihren Leitzins im März zum vierten Mal seit Mitte letzten Jahres auf 1.5% angehoben. Der nachlassende Preisdruck spricht künftig allerdings nicht für viel mehr Straffungsbedarf und dürfte die langfristigen Festhypothekenzinsen nicht mehr gross weiter nach oben hieven.



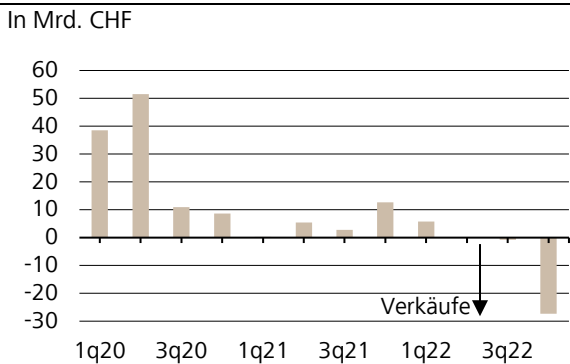
## Notenbank-Leitzinsen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



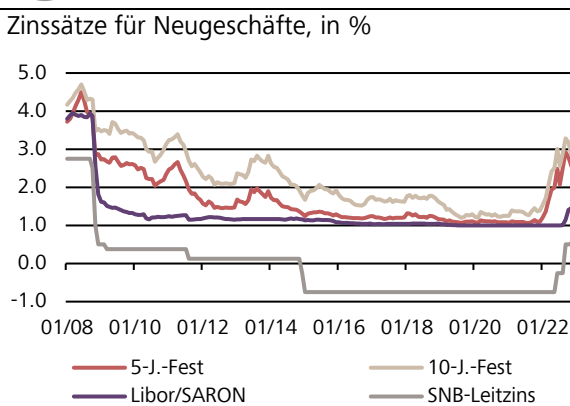
## SNB-Devisentransaktionen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



## Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die Notenbanken haben die Zinsen zu Jahresbeginn aufgrund der zu hohen Inflation weiter angehoben. Die amerikanische Notenbank hat ihren Straffungszyklus wegen dem Stress im Bankensektor nicht ausgesetzt. Die Kollateralschäden der höheren Zinsen im Finanzsystem lassen künftig zwar nicht viel mehr Zinserhöhungen in den USA erwarten. Auf der anderen Seite dürfte die robuste Wirtschaft aber auch keine schnelle Umkehr der Zinspolitik zulassen. Trotz des nachlassenden Preisdrucks bleibt das Inflationsziel von 2% noch weit entfernt.

Dies gilt umso mehr für die EZB. In der Eurozone bleibt die Preisdynamik wegen des vorangegangenen europäischen Energiepreisschocks nach wie vor stark erhöht. Obwohl auch die EZB künftig die noch ausstehenden, verzögerten Effekte der bereits vorgenommenen Zinserhöhungen stärker berücksichtigen will, sehen die europäischen Notenbanker ihre Arbeit noch nicht als getan und planen die Leitzinsen, auch wenn vielleicht von nun an langsamer, über 3% hinaus anzuheben.

Die SNB stellte bei ihrer März-Sitzung ebenfalls einen nochmals erhöhten Preisdruck fest. Da gleichzeitig aufgrund der staatlich verordneten Übernahme der Credit Suisse durch die UBS keine unmittelbaren negativen Effekte für die Realwirtschaft erwartet werden, sah das SNB-Direktorium eine erneute Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte auf 1.5% für geboten. Die SNB schliesst zudem weitere Zinserhöhungen nicht aus, bzw. signalisiert sie mit ihrer mittelfristigen Inflationsprognose von 2.1% sogar tendenziell. Da der Vorstufenpreisdruck aber eindeutig nachlässt und die SNB die importierte Inflation zusätzlich über Devisenverkäufe bremst, sehen wir gute Chancen, dass nach einer letzten kleinen Zinserhöhung im Juni kein weiterer Bedarf mehr besteht.

Mit der vierten SNB-Zinserhöhung haben die Konditionen für SARON-Hypotheken weiter zu den Langfristzinsen aufgeschlossen. Da an den Zinsmärkten 1-2 weitere SNB-Zinserhöhungen bereits eingepreist sind, bleiben die Zinsen für Festhypotheken zwar noch etwas höher, dürften aber entsprechend ihren Höhepunkt auch weitgehend erreicht haben.



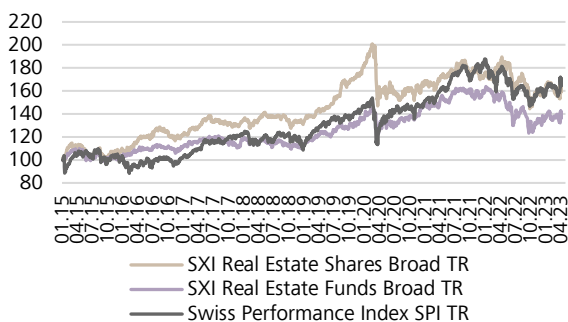
# Immobilienanlagen

Indirekte Immobilienanlagen sind mit der Zinswende weltweit unter Druck geraten. Dank der nach wie vor vergleichsweise tiefen Schweizer Zinsen schlagen sich die hiesigen Immobilienaktien und Immobilienfonds im internationalen Vergleich aber sehr gut. Während sich die Finanzmärkte wenig optimistisch für Immobilieninvestitionen zeigen, gehen am Markt für direkte Immobilienanlagen die Aufwertungen munter weiter.



## Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

Total-Return-Index von Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds sowie SPI, 100 = 05.01.2015

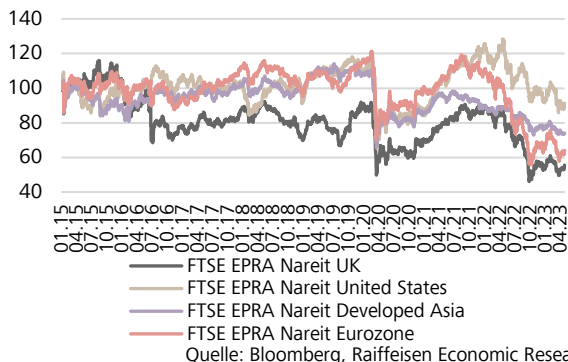


Quelle: SIX, Raiffeisen Economic Research



## Indirekte internationale Immobilienanlagen

Total-Return-Indizes in CHF von internationalen Immobilienaktien und REITs, 100 = 01.01.2015

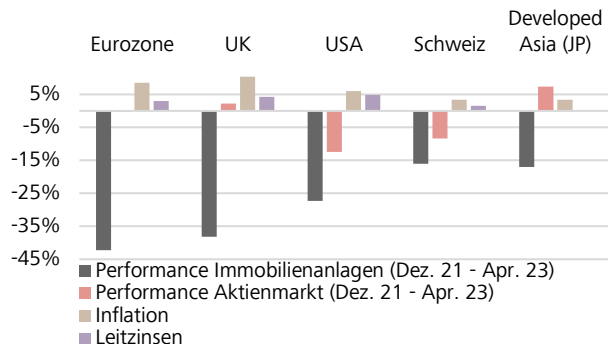


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research



## Inflation, Zinsen und Preiskorrekturen

Veränderung des Total Return in CHF von Immobilienanlagen und Aktienmarkt, Inflation und Leitzinsen



Quelle: Bloomberg, SIX, Raiffeisen Economic Research

Für Investoren war das vergangene Jahr kein einfaches. Die meisten gängigen Anlageklassen schlossen 2022 im tiefroten Bereich ab. Darunter auch die indirekten eidgenössischen Immobilienanlagen. In den letzten Monaten konnten sie sich zwar wieder etwas erholen, liegen aber noch immer sehr deutlich unter ihren hohen Ständen von Anfang 2022 (siehe Grafik). Der Total-Return-Index der Schweizer Immobilienaktien ist zwischen April 2022 und April 2023 um rund 10% zurückgegangen. Auch die kotierten eidgenössischen Immobilienfonds standen mit einem Minus von 9% ordentlich unter Druck. Deren Agios, welche Ende 2021 noch bei schwindelerregenden 42% lagen, bewegten sich in den letzten Monaten noch zwischen 11% und 15%.

### Immobilienanlagen sind weltweit unter Druck

Indirekte Immobilienanlagen mussten nicht nur in der Schweiz Federn lassen. Weltweit sind mit den eidgenössischen Immobilienaktien und Immobilienfonds vergleichbare Anlageformen durch den Zinsanstieg stark unter Druck geraten. Wie die mittlere Grafik zeigt, sind internationale Total-Return-Indizes von Immobilienaktien (inkl. REITs) vielerorts noch deutlich stärker eingebrochen als bei uns. In den USA betrug der Rückgang zwischen Ende 2021 und April 2023 etwa 27%. In Europa waren die Einbrüche sogar noch deutlich ausgeprägter. Im Vereinigten Königreich und der Eurozone brachen die Indizes um mehr als ein Drittel ein (-38% bzw. -42%), nachdem sie in den letzten Jahren im Vergleich zu den eidgenössischen Alternativen ohnehin nicht sonderlich performten. Im asiatischen Raum liegen die Rückgänge im Bereich derjenigen der eidgenössischen Immobilienanlagen. Der Vergleich mit den jeweiligen Aktienmarktindizes zeigt zudem deutlich, dass Investoren in den letzten Monaten dem Immobilienmarkt gegenüber viel skeptischer waren als anderen Wirtschaftssektoren (siehe Grafik).

### Zinsen und Inflation sind Gift fürs Immobiliengeschäft

Grundsätzlich sind Zinsanstiege für das Geschäftsmodell von klassischen Immobilienfirmen problematisch. Mit höheren Finanzierungskosten lohnt sich die Vermietung von fremdfinanzierten Liegenschaften immer weniger. Aber auch die Inflation macht Immobiliengesellschaften zu schaffen. Und dies nicht nur über den relativ direkten Zusammenhang mit dem Zinsniveau. Die letztjährigen Teuerungsschübe haben auch die Bau-

## Marktumfeld

kosten stark in die Höhe getrieben. Wer heute Projekte plant, muss mit deutlich höheren Bau- und Finanzierungskosten rechnen. Als Extrembeispiel für diese Problematik kann der Fall der deutschen Vonovia herangezogen werden, dem grössten im DAX gelisteten deutschen Immobilienunternehmen, welches über 500'000 Wohnungen vermietet. Anfang 2023 verkündete Vonovia in Deutschland einen kompletten Baustopp, da mit den gestiegenen Kosten mittlerweile Mieten verlangt werden müssten, welche im aktuellen Marktumfeld unrealistisch hoch seien.

### Zinsen setzen Immobilienpreise unter Druck

Aber nicht nur die künftige Rentabilität dieser Geschäftsmodelle dürfte aktuell von den Investoren in Frage gestellt werden. Auch bezüglich der Wertbeständigkeit der diesen Immobilienfirmen zugrundeliegenden Vermögenswerte dürfte es einige Zweifel geben. Denn wenn die Zinsen steigen, rechnet man gemeinhin mit sinkenden Immobilienpreisen. Dieser Erwartung liegt folgendes Argument zugrunde: Mit höheren Zinsen sinkt die Nachfrage nach Immobilien. Wie beschrieben werden bei Zinsanstiegen direkte Immobilieninvestitionen für fremdfinanzierte Investoren immer weniger rentabel. Gleichzeitig steigt mit dem Zinsniveau auch die relative Attraktivität verhältnismässig risikoarmer Alternativen, wie beispielsweise Obligationen (siehe Grafik). Und da sich damit weniger potenzielle Käufer für zum Verkauf stehende Objekte interessieren, sollten dann auch die Preise fallen. Auch in der Bewertungspraxis wird diese Erwartung miteinbezogen. Denn über den Kapitalisierungssatz, in welchen das künftig erwartete Zinsniveau einfließt, wird die Höhe der Zinsen bei der Berechnung des Marktwertes der künftigen Erträge mitberücksichtigt. Wenn die Zinsen steigen, sollten folglich auch die Preise von Renditeliegenschaften sinken. Die vielseitigen Schwierigkeiten, welchen die

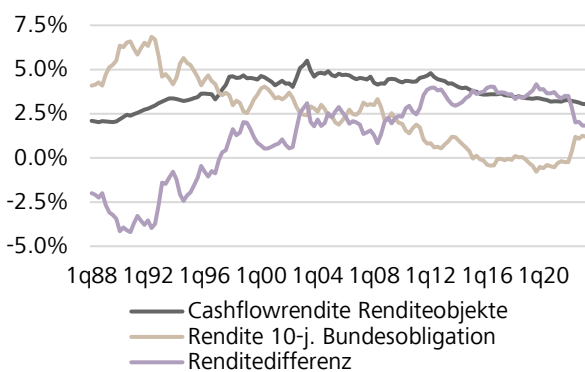
Immobilienunternehmen durch Zinsanstieg und Inflation ausgesetzt sind, erklären also gut, wieso indirekte Immobilienanlagen zuletzt weltweit so stark abgestraft wurden. Und wenig überraschend, in relativ deutlicher Abhängigkeit zum lokal herrschenden Inflations- und Zinsniveau (siehe unterste Grafik auf Vorseite).

### Renditeliegechaftspreise steigen (noch) weiter

Während die Finanzmärkte gegenüber Immobilieninvestitionen erhebliche Skepsis zeigen, steigen in der Schweiz die Renditeliegechaftspreise weiter. Zieht man das langjährige mittlere Agio der eidgenössischen Immobilienfonds von etwa 21% als Vergleichsmaßstab heran, sind am Finanzmarkt aktuell eigentlich Bewertungskorrekturen auf den zugrundeliegenden Liegenschaften von rund 7% eingepreist. Diese Einschätzung der Märkte steht im starken Kontrast zum Verhalten von Investoren, welche direkt in Renditeobjekte investieren. So sind die Transaktionspreise in den letzten 12 Monaten um 4,8% gestiegen (siehe Grafik). Von Preisdruck kann an diesem Markt also bisher kaum gesprochen werden. Allerdings lassen sich am aktuellen Rand langsam erste Abkühlungszeichen ausmachen. Die Transaktionspreise haben in den letzten Monaten spürbar weniger stark zugelegt als in der jüngeren Vergangenheit. Auch bei den buchhalterischen Aufwertungen scheint mittlerweile eine etwas grössere Zurückhaltung eingekehrt zu sein und die jahrelang sinkenden Kapitalisierungssätze finden langsam ihren Boden. Wahrscheinlich setzt sich auch an diesem Markt jetzt langsam der Konsens durch, dass diese Anlageform im heutigen Zinsumfeld deutlich an Attraktivität eingebüsst hat. Natürlich dauert es am trägen Renditeliegechaftsmarkt aus strukturellen Gründen aber ein wenig länger als an den schnelllebigen Finanzmärkten, bis eine sich verändernde Marktmeinung auch wirklich sichtbar wird.



### RO-Renditen im Vergleich

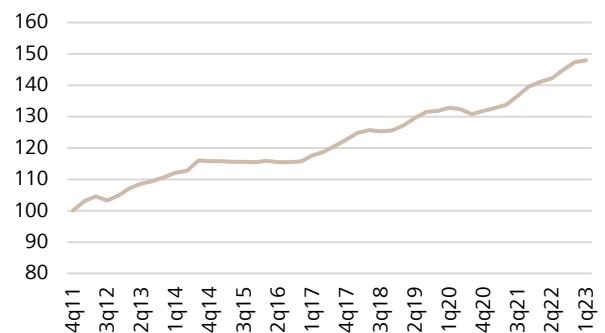


Quelle: IAZI, SNB, Raiffeisen Economic Research



### Preise von Renditeobjekten

Transaktionspreisindex von Renditeobjekten, 100 = 4q11



Quelle: IAZI, Raiffeisen Economic Research

# Eigentum

**Trotz immer höherer Zinsen steigen die Immobilienpreise weiter. Allerdings mehren sich die Anzeichen einer anstehenden Marktabkühlung. So hat die Nachfrage nach Eigenheimen zuletzt deutlich nachgegeben. Auch die Transaktionstätigkeit liegt heute spürbar tiefer als noch während der Coronakrise. Angesichts der anhaltenden Angebotsknappheit werden die Preise dadurch aber kaum ins Rutschen kommen.**

Die Schweizerische Nationalbank hat in den letzten Monaten ordentlich an der Zinsschraube gedreht. Seit Juni 2022 hat sie jede Sitzung zur Geldpolitischen Lagebeurteilung genutzt, um den Leitzins kräftig zu erhöhen. Innerhalb von nicht einmal einem Jahr ist der Leitzins um ganze 2,25% gestiegen. Und wie die SNB selbst betont: Weitere Zinsschritte können keinesfalls ausgeschlossen werden. Vor diesem rapiden Erhöhungszyklus hatte sich der Leitzins ganze sieben Jahre lang nicht bewegt. Zinsanstiege gab es zuletzt 2007, also vor 16 Jahren. Nachdem wir uns über viele Jahre an ein stetig sinkendes und extrem tiefes Zinsniveau gewöhnt haben, schürt die dramatische Abkehr vom Gewohnten am vermeintlich zinssensitiven Immobilienmarkt weiterhin grosse Sorgen.

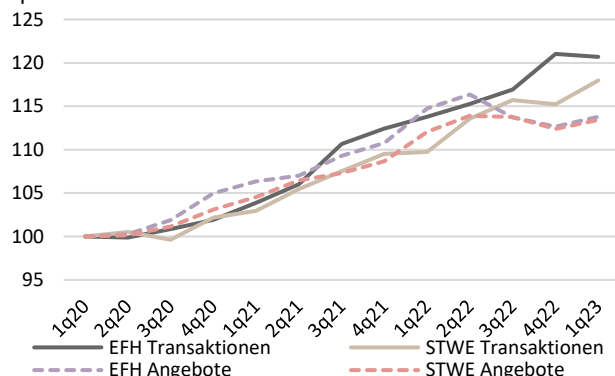
### Die Transaktionspreise steigen weiter

Allerdings lässt sich der eidgenössische Eigenheimmarkt bisher nicht aus der Ruhe bringen. Die ökonomische Weisheit, dass steigende Zinsen zu sinkenden Immobilienpreisen führen, lässt sich, zumindest in der Schweiz, bisher nicht bestätigen. Wie unser Transaktionspreisindex zeigt, ist eher das Gegenteil zu beobachten. Trotz deutlich höherer Hypothekenzinsen steigen die Eigenheimpreise munter weiter (siehe Grafik). Innerhalb der letzten vier Quartale, welche vor allem durch Inflationssorgen und Zinsanstiege geprägt waren, haben sich die gehandelten Preise für Einfamilienhäuser um 6,1% erhöht. Für Eigentumswohnungen musste sogar 7,5% mehr bezahlt werden. Damit sind die Eigenheimpreise in etwa im Tempo der Vorjahre weitergestiegen.



### Eigenheimpreise

Angebots- und Transaktionspreisindex, indiziert 100 = 1q20



Quelle: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

### Angebotspreise haben sich stabilisiert

Während die Transaktionspreise fast ungebremst weitersteigen, kann seit einigen Quartalen bei den Angebotspreisen eine deutliche Marktreaktion ausgemacht werden. Die Preisvorstellungen der Verkäufer haben Mitte 2022 ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht. Bei Eigentumswohnungen haben sich die im Internet ausgeschriebenen Angebotspreise seit dem 2. Quartal 2022 auf ihrem hohen Niveau mehr oder weniger stabilisiert. Auch die Angebotspreise für Einfamilienhäuser scheinen sich nun eher seitwärts zu bewegen, nachdem sie anfänglich etwas nachgegeben hatten (-2,2% seit 2q22). Offensichtlich hat sich bei Verkäufern die Einsicht durchgesetzt, dass im heutigen Marktumfeld die Preise nicht mehr unaufhaltsam gegen den Himmel wachsen und sich nicht mehr jedes Objekt zu jedem Wunschpreis veräussern lässt. Da die Angebotspreisdynamik üblicherweise einen guten Vorlaufindikator für die tatsächlichen Marktpreise darstellt, dürfte es nur noch eine Frage der Zeit sein, bis auch die Transaktionspreise an Dynamik verlieren werden.

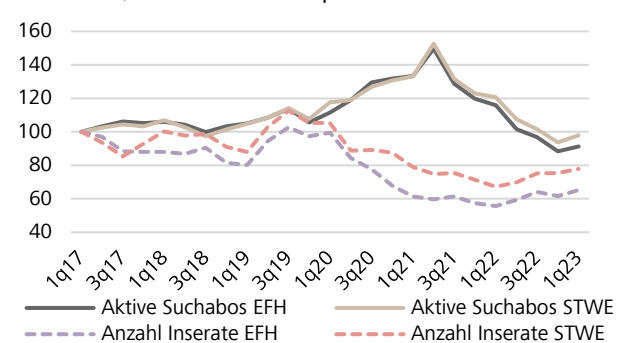
### Deutlich sinkende Nachfrage

Mit den gestiegenen Finanzierungskosten haben Immobilien - ob selbstgenutzt oder zur Vermietung - spürbar an Attraktivität verloren. Im Vergleich zur Miete ist der Kauf der eigenen vier Wände heute vielfach teurer. Damit dürfte sich die Nachfrage spürbar reduziert haben. Dies lässt sich beispielsweise anhand der Anzahl auf gängigen Immobilienportalen geschalteten Suchabonnements für Eigenheime



### Angebot und Nachfrage

Aktive Online-Suchabos im letzten Monat des Quartals und per Quartalsende im Internet ausgeschriebene EFH und STWE, indiziert 100=1q17



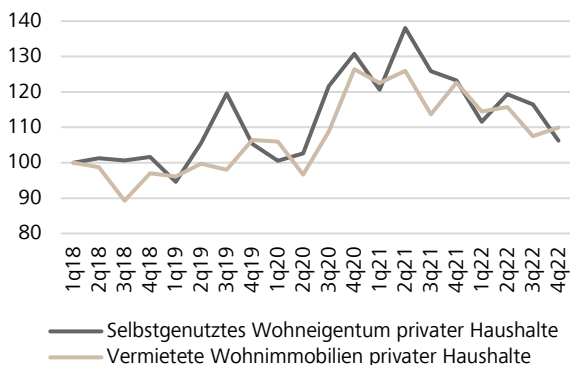
Quelle: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente



### Neue Hypotheken

Anzahl neu abgeschlossener Hypothekendarverträge bei Banken, indiziert, 100 = 1q18

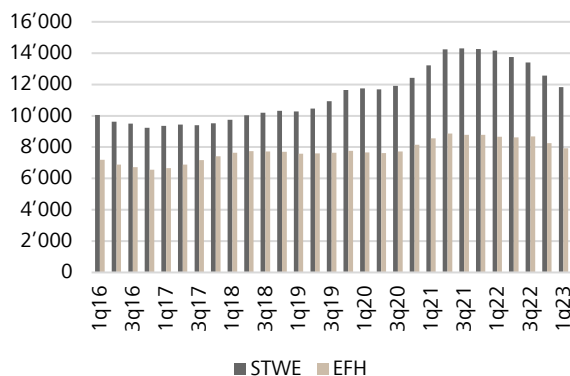


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



### Transaktionen nach Segment

Anzahl durch CS, UBS, ZKB und Raiffeisen finanzierte Eigenheimtransaktionen, Vierquartalsumme

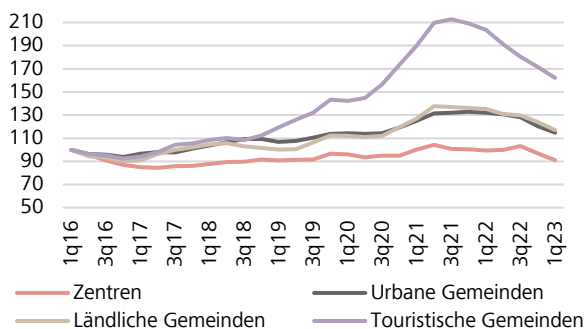


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Transaktionen nach Gemeindetypen

Anzahl durch CS, UBS, ZKB und Raiffeisen finanzierte Transaktionen nach Gemeindetyp, indiziert, 100 = 1q16



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

ablesen (siehe rechte Grafik auf Vorseite). Seit dem Höhepunkt mitten in der Covid-19-Pandemie ist die Menge der Abonnements für Eigentumswohnungen um rund 36% und für Einfamilienhäuser um 39% zurückgegangen. Die Zahl der aktiven Suchabonnements ist mittlerweile sogar spürbar unter das Vor-Corona-Niveau gefallen. Im Vergleich mit dem 2. Quartal 2019 haben die Abonnements für Einfamilienhäuser um gut 16% und die für Stockwerkeigentum um 10% abgenommen. Damit kann dieser Nachfragerückgang nicht nur der Normalisierung nach dem «Corona-Suchboom» zugeschrieben werden. Der Zinsanstieg übt eindeutigen Druck auf die Nachfrage aus.

### Schere zwischen Angebot und Nachfrage schliesst sich

Aber nicht nur auf der Nachfrageseite ist eine Marktentspannung sichtbar. Auch angebotsseitig hat sich der während der Pandemie völlig ausgetrocknete Markt zuletzt etwas erholt. Im Vergleich zu den Tiefstständen anfangs 2022 werden nun wieder 17% mehr Einfamilienhäuser und 16% mehr Eigentumswohnungen auf Onlineportalen zum Verkauf ausgeschrieben (siehe rechte Grafik auf Vorseite). Aktuell kommen damit wieder spürbar mehr Bestandsobjekte in den Verkauf. Gleichzeitig dürfte aktuell nicht jedes Objekt nach kürzester Zeit sofort einen Käufer finden, was die Angebotsquote zusätzlich etwas erhöht. Mit der Kombination aus Nachfragerückgang und Angebotsausweitung schliesst sich nun langsam die grosse Schere zwischen Angebot und Nachfrage, welche in den letzten Jahren für das exorbitante Preiswachstum hauptverantwortlich war. Jedoch übersteigt die Nachfrage das Angebot weiter. Für mehr als eine Abschwächung der Preisdynamik dürfte es damit nicht reichen. Grössere Preisrückgänge am Eigenheimmarkt bleiben damit dank der grossen Angebotsknappheit weiterhin eher unwahrscheinlich.

### Rückläufige Transaktionstätigkeit

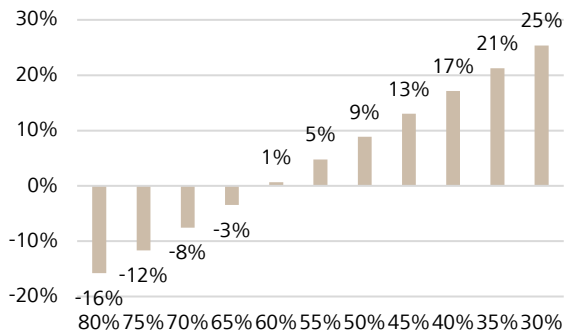
Die Abkühlungszeichen am zuletzt ordentlich heissgelaufenen Eigenheimmarkt können aber nicht nur beim Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage ausgemacht werden. So ist in allen Segmenten und Regionen eine spürbare Abnahme der durch Banken finanzierten Handänderungen zu beobachten. Durch die völlige Austrocknung des Angebotes im Covid-Eigenheimrausch und den ab 2022 abrupt steigenden Zinsen für Festhypotheken scheint eine deutliche Abnahme der Transaktionstätigkeit eingesetzt zu haben. Daten der Nationalbank belegen, dass zwischen dem 2. Quartal 2021 und heute die Transaktionstätigkeit für selbstgenutzte Eigenheime um 23% abgenommen hat, diejenige für durch Private finanzierte Renditeobjekte um 13% (siehe Grafik). Diese Abnahme kann in beiden Hauptsegmenten des Eigenheimmarktes ausgemacht werden. Wurden 2021 im Schnitt durch die vier grössten

## Marktsegmente



### Wohnkostenvorteil

Wohnkostenvorteil beim Eigenheimkauf mit 3% Zins in % der Miete, nach Belehnungshöhe. Referenzobjekt: 4 Zi., 100m<sup>2</sup>-Neubauwohnung

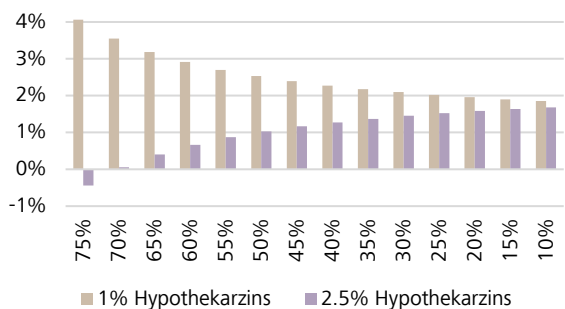


Quelle: Meta-Sys, SRED, SNB, Raiffeisen Economic Research



### Buy-to-Let-Renditen

Anfängliche Eigenkapitalrendite einer Buy-to-Let-Investition, nach Belehnungs- und Zinshöhe. Referenzobjekt: 4 Zi., 100m<sup>2</sup>-Neubauwohnung

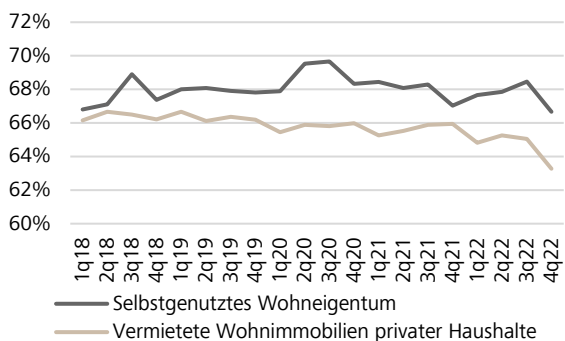


Quelle: Meta-Sys, SRED, SNB, Raiffeisen Economic Research



### Belehnungshöhen

Mittlere Belehnungshöhe neuer Hypothekarfinanzierungen von Banken, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Banken noch über 14'000 Eigentumswohnungen und fast 9'000 Einfamilienhäuser finanziert, waren es zwischen den ersten Quartalen 2022 und 2023 nicht mal mehr 12'000 Wohnungen (-17%) und weniger als 8'000 Häuser (-10%). Auch die Aufschlüsselung auf Gemeindetypen zeigt, dass rückläufige Transaktionszahlen in allen Schweizer Regionen festgestellt werden können. Besonders betroffen sind touristische Gemeinden, welche bis vor kurzem noch stark vom Ferienwohnungsboom profitieren konnten. Trotz dieser spürbaren Rückgänge der Eigenheimtransaktionen, muss aber festgehalten werden, dass wir uns noch immer auf höheren Niveaus als vor Corona bewegen.

### Fremdkapital verliert an Attraktivität

Auch bei der Art und Weise wie Immobilien finanziert werden, zeigen sich langsam Spuren. Durch den Zinsanstieg hat sich Fremdkapital massiv verteuert. Höhere Fremdkapitalquoten sind mit viel höheren Kosten verbunden. Wer beim Eigenheimkauf auf eine hohe Belehnung angewiesen ist, wird heute meistens höhere Lebenskosten haben, als wenn er dieselbe Wohnung mieten würde. Mit einem höheren Eigenkapitalanteil können die Wohnkosten aber deutlich reduziert werden (siehe Grafik). Im hier dargestellten Beispiel einer 4-Zimmer-Neubauwohnung könnte der Käufer mit einer Belehnung von unter 60% im Vergleich zur Miete wieder Kosten sparen. Noch deutlicher ist die schwindende Attraktivität von hohen Belehnungen bei sogenannten Buy-to-Let-Käufen (siehe Grafik). In den letzten Jahren konnten dank der Tiefstzinsen mit mehr Fremdkapital höhere Renditen erzielt werden. Bei den heutigen Zinsniveaus ist nun aber vielfach das umgekehrte Szenario der Fall – der Fremdkapitalhebel hat sich gedreht. Mit weniger Eigenkapital sinkt die zu erwartende Rendite. Die Anreize für tiefere Belehnungen bei Neukäufen und Finanzierungsverlängerungen sind damit gestiegen. Indizien, dass aktuell mehr Eigenkapital aufgewendet wird, liefert die unterste Grafik auf dieser Seite. Im letzten Quartal 2022 hat sich die mittlere Belehnungshöhe bei selbstgenutzten (-2,6%) und vermieteten Eigenheimkäufen (-2.7%) sichtbar reduziert. Also just zu dem Zeitpunkt, als das Ausweichen auf SARON-Hypotheken immer weniger Kostenersparnisse erlaubte. Dass Käufer für eine Senkung ihrer Lebenskosten bzw. für die Steigerung ihrer Rendite tiefere Belehnungen eingehen, ist jedoch nur auf den ersten Blick nachvollziehbar. Denn dies dürfte in einer Vollkostenbetrachtung in vielen Fällen nicht die optimale Lösung sein. Angesichts der zu erwartenden, abflachenden Preisdynamik am Eigenheimmarkt und der gestiegenen Rendite festverzinslicher Anlagen, dürften die grossen Opportunitätskosten des zusätzlich gebundenen Eigenkapitals heute deutlich höher sein als die damit erzielten vermeintlichen Kostenersparnisse durch tiefere Fremdkapitalquoten.

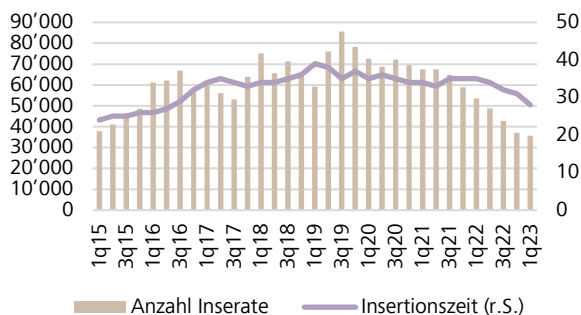
# Miete

Während sich am Eigenheimmarkt eine gewisse Abkühlung bemerkbar macht, erlebt der Mietwohnungsmarkt das Gegenteil. Sämtliche Indikatoren zeugen von einem deutlichen Anstieg der Markttemperatur. Immer mehr Haushalte sind auf der Suche nach den rasch knapper werdenden Wohnungen. Entspannungszeichen sind nicht auszumachen, womit sich die Situation an diesem Markt weiter verschärfen wird.



## Angebot und Vermarktungsdauer

Anzahl im Internet ausgeschrieben Mietwohnungen am letzten Tag des Quartals und deren Insertionsdauer, Median in Tagen (r.S.)

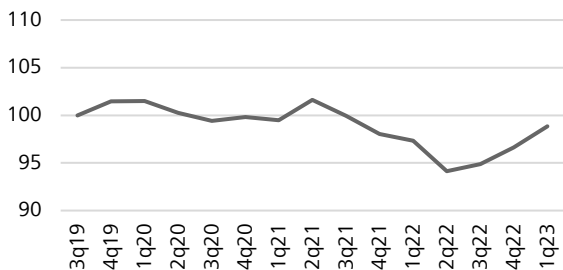


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



## Suchabonnements

Anzahl Suchabonnements auf Onlineportalen, indiziert, 100 = 3q19

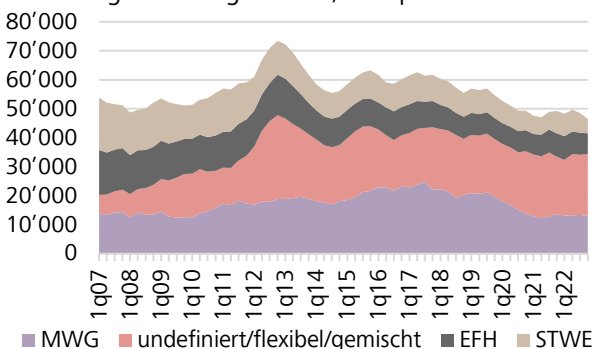


Quelle: Realmatch360, Raiffeisen Economic Research



## Baugesuche

Wohnungen in Baugesuchen, Vierquartalsumme



Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Der eidgenössische Wohnungsmarkt ist im Wandel. Am grundsätzlich eher trägen Immobilienmarkt machen sich in den letzten Monaten die Folgen der diversen, zuletzt erlebten historischen Krisen immer stärker bemerkbar. Während sich am Eigenheimmarkt durch den abrupten und deutlichen Zinsanstieg mittlerweile erste Anzeichen einer gewissen Marktabkühlung ausmachen lassen, hat der Wind am Mietwohnungsmarkt in die Gegenrichtung gedreht. Unsere verhältnismässig krisenresistente Volkswirtschaft zieht in letzter Zeit wieder verstärkt Zuwanderer aus unseren Nachbarstaaten an. Gleichzeitig machen sich auch die vielen geflüchteten Ukrainerinnen und Ukrainer immer mehr auf dem Schweizer Mietwohnungsmarkt bemerkbar. Und da dieser zusätzliche Nachfrageschub genau in eine Phase relativ tiefer Wohnbautätigkeit fällt, schmelzen nun das Mietwohnungsangebot und damit die Leerstände schnell weg. In immer mehr Regionen werden Mietwohnungen nun sehr rasch knapp.

### Alle Zeichen stehen auf Anspannung

Die Anspannung am Mietwohnungsmarkt lässt sich mithilfe diverser Indikatoren eindeutig abbilden. Die starke Verknappung des Angebotes zeigt sich beispielsweise deutlich in der Zahl zur Vermietung ausgeschrieben Objekte auf den einschlägigen Immobilienportalen (siehe Grafik). Seit Mitte 2021 kann eine starke, anhaltende Abnahme der per Quartalsende inserierten Mietwohnungen ausgemacht werden. Zu Beginn dieses Jahres hat sich der Rückgang zwar etwas abgeschwächt, betrug aber im Vergleich zum Vorjahresquartal stattliche 33%. Diese starke Abnahme ist ein klares Indiz dafür, dass uns bei der bald wieder anstehenden Erhebung der amtlichen Leerwohnungsziffer (1. Juni) ein rekordverdächtig Rückgang erwartet. Mit diesem drastischen Rückgang der zur Verfügung stehenden Mietwohnungen kann seit Mitte letzten Jahres eine Beschleunigung der Vermarktungsdauer festgestellt werden (siehe Grafik). Im ersten Quartal 2023 mussten Mietwohnungen im eidgenössischen Schnitt nur noch 28 Tage ausgeschrieben werden, um einen neuen Mieter zu finden. Dies entspricht einer Verkürzung um ganze 7 Tage (-20%) von den rund 35 Tagen, welche sich in den letzten Jahren etabliert hatten. Auch die aktuell wieder zunehmende Suchtätigkeit der Mieterinnen und Mieter zeugt von einem sich weiter erhitzenden Markt. Die Zahl der Suchabos hat nach einem spürbaren Post-Covid-Rückschlag zuletzt

## Marktsegmente

wieder angezogen (siehe mittlere Grafik auf Vorseite), was sowohl von der stärkeren Nachfrage als auch von grösseren Schwierigkeiten bei der Wohnungssuche zeugt. Alle hier genannten Indikatoren zeichnen damit das Bild eines Marktes, in dem die Nachfrage das Angebot deutlich übersteigt.

### Weiterhin keine Besserung in Sicht

Die in breiten Teilen der Schweiz deutlich sichtbaren Anspannungstendenzen dürften auf absehbare Zeit weiter anhalten. Weder von der Angebots- noch von der Nachfrageseite kann in nächster Zeit mit Entspannungsimpulsen gerechnet werden. Unsere robuste Wirtschaft dürfte auch in den kommenden Monaten weiterhin viele Menschen anziehen und somit das Bevölkerungswachstum hochhalten. Zudem zeichnet sich im Ukrainekrieg leider keine baldige Einstellung der Kampfhandlungen ab, womit die bei uns schutzsuchenden Menschen wohl noch eine Weile hierbleiben müssen. Damit werden sie auch immer aktiver am Wohnungsmarkt werden. Die Zusatznachfrage nach Mietwohnungen wird damit weiterhin sehr stark bleiben. Auch auf der Produktionsseite können bisher keinerlei Reaktionen auf diese Marktanspannung ausgemacht werden. Der Rückgang der Anzahl Wohnungen in neu eingereichten Baugesuchen hat sich zuletzt zwar auf relativ tiefem Niveau stabilisiert. Trotz sinkender Leerstände und bald deutlich steigender Mieten halten sich Investoren aber offensichtlich zurück und planen keine Ausweitung der Wohnbautätigkeit. Im Umfeld steigender Baupreise, erhöhter Finanzierungskosten, immer höherer administrativer Hürden und deutlich gestiegenen Opportunitätskosten reichen die Anspannungszeichen, die sich erst verzögert in höheren Mieten niederschlagen, offenbar noch nicht, um die Attraktivität neuer Bauprojekte genügend zu steigern. Aktuell weist vieles darauf hin, dass sich ohne Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen an dieser Situation kurzfristig nichts ändern wird. Einige Ideen zur Linderung des Ungleichgewichtes zwischen Angebot und Nachfrage werden

im Fokuskapitel dieser Publikation ausführlich diskutiert.

### Angebotsknappheit lässt die Mieten weiter steigen

Mit der zu erwartenden weiteren Verschärfung der Wohnungsknappheit, muss auch mit stärker werdendem Aufwärtsdruck auf die Angebotsmieten gerechnet werden. Bereits im ersten Quartal 2022 scheint die kritische Angebotsgrenze unterschritten worden zu sein. Seither steigen die Angebotsmieten nach ihrer längeren Talfahrt wieder an. Seit Anfangs 2022 sind diese Mieten im eidgenössischen Schnitt um fast 1.5% gestiegen. Eine Beschleunigung der Preisdynamik steht angesichts der deutlichen Anspannungszeichen unmittelbar bevor. Wer sich in nächster Zeit auf Wohnungssuche begeben muss, hat neben markant zunehmender Konkurrenz also auch mit spürbar steigenden Anfangsmieten zu rechnen.

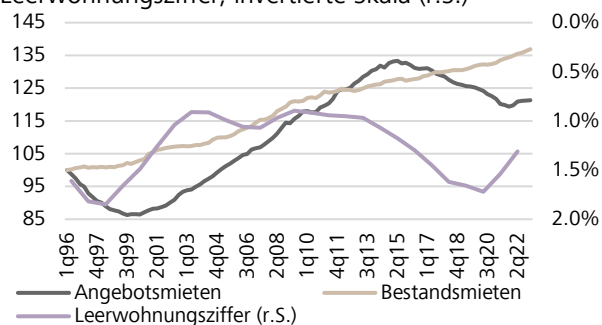
### 2023 ist mit zwei Referenzzinserhöhungen zu rechnen

Nicht nur bei den Angebotsmieten werden die Folgen der jüngsten Krisen für Mieterinnen und Mieter immer spürbarer. Über den direkt mit dem Zinsniveau zusammenhängenden hypothekarischen Referenzzinssatz wird auch für einen grossen Teil der Bestandsmieter die Zinswende bald im Portemonnaie bemerkbar. Bei der letzten Veröffentlichung des Referenzzinssatzes am 1. März dieses Jahres wurde der Schwellenwert des Durchschnittssatzes der ausstehenden Hypotheken für eine erste Erhöhung (1.37%) noch knapp unterschritten (1.33%). Inzwischen steht aber fest, dass sich der Referenzzinssatz bei dessen nächster Publikation am 1. Juni auf 1.5% erhöhen wird. Ausgehend von unseren Zinsprognosen rechnen wir aktuell mit einer weiteren Erhöhung des Referenzzinssatzes im Dezember dieses Jahres. Jede Erhöhung des Referenzzinses über das in einem Mietverhältnis massgebende Niveau berechtigt Vermieter, den Mietzins um 3% zu erhöhen. Zusätzlich kann auch ein Teil (40%) der zuletzt spürbar erhöhten Inflation auf die Mieterschaft überwälzt werden. Viele Mieterinnen und Mieter stehen damit schon sehr bald vor deutlich steigenden Wohnkosten.



### Mieten

Angebots- und Bestandsmietindex (100 = 1q96) und Leerwohnungsziffer, invertierte Skala (r.S.)

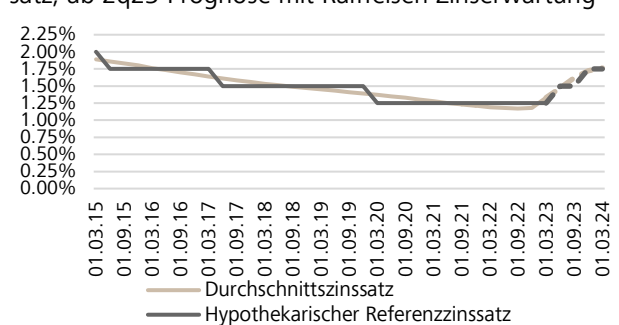


Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Hypothekarischer Referenzzinssatz

Hypothekarischer Referenzzinssatz und Durchschnittssatz, ab 2q23 Prognose mit Raiffeisen Zinserwartung



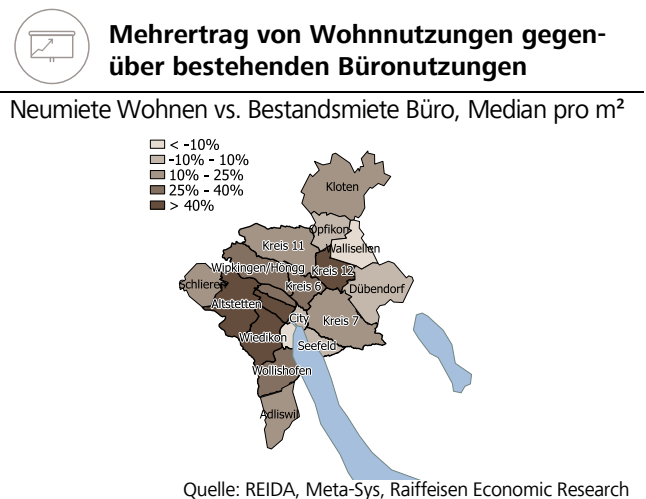
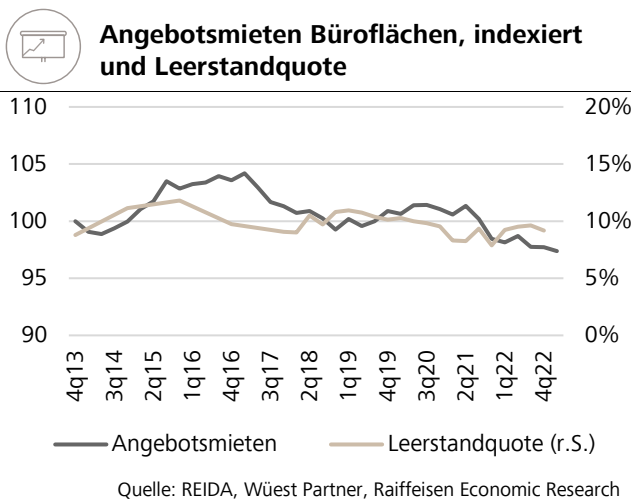
Quelle: BWO, Raiffeisen Economic Research

# Büroflächen

**Durch Umnutzungen von Büroflächen in Wohnungen könnten Flächenbesitzer vielerorts ihren Mietertrag deutlich steigern. Wir zeigen, wo das Potential für Nutzungsänderungen am grössten ist – und warum Umnutzungen selbst dort noch kein wesentlicher Faktor sind.**

Wer infolge des Homeofficebooms mit hochschnellenden Leerstandsquoten im Büromarkt gerechnet hat, sieht sich weiterhin getäuscht. Die Leerstände liegen heute sogar etwas tiefer als vor der Pandemie - dank starker Nachfrage durch eine weiter steigende Beschäftigung und nur zögerlich voranschreitender Umsetzung von Arbeitsplatzkonzepten, die tatsächlich Fläche pro Mitarbeiter einsparen. Dennoch herrscht weiter breite Einigkeit darüber, dass Homeoffice die Büromärkte künftig vor grosse Herausforderungen stellen wird. Erste negative Effekte zeigen sich bereits in den Angebotsmieten, die heute fast 4% tiefer liegen als vor der Pandemie. Dadurch nimmt aus Investorensicht die relative Attraktivität von Büronutzungen gegenüber Wohnnutzungen ab. Angesichts der gleichzeitig herrschenden Wohnungsknappheit stellt sich allmählich die Frage der Umnutzung von Büroflächen in Wohnraum. Ein Mass für die Attraktivität einer Umnutzungsstrategie ist der Vergleich der bestehenden Büromiete mit dem Mietpreispotential, welches die Fläche in Form von Wohnnutzung aufweisen würde. Dieser Indikator ist in der rechten Grafik für die Stadt Zürich sowie umliegende Gemeinden mit bedeutendem Bürobestand dargestellt. Daraus ist ersichtlich, dass sich die Umnutzung von Bürogebäuden im Stadtzentrum (City, Seefeld, Enge) nicht lohnt. Mit Büros löst man dort grössere Flächenerlöse als mit Wohnnutzungen. Auch in den Agglomerationsgemeinden mit bedeutender Büronutzung, bspw. Wallisellen und Opfikon, sind Umnutzungen nicht attraktiv. Teilweise bedeutend höhere Wohnungs- als Büromieten werden dagegen in einigen beliebten Wohnvierteln der Stadt erzielt. Am grössten ist das Potential für Umnut-

Zungen in Wiedikon, dem Kreis 4 sowie den Kreisen 10 (Wipkingen/Höngg) und 6 (Ober-/Unterstrass). In Stadtquartieren, in denen Wohnnutzungen im Mittel einen mindestens 25% grösseren Ertrag generieren als Büros, steht etwas mehr als 50% des stadtzürcherischen Büroflächenbestandes. Ein hohes Potential zur Bekämpfung der anrollenden Wohnungsnot also. Allerdings nur auf den ersten Blick. Denn in diesem einfachen Vergleich sind die sehr hohen Kosten, welche je nach Ausgestaltung des Bürogebäudes durch einen Umbau in ein Wohngebäude anstünden, nicht berücksichtigt. Auch ob eine Umnutzung zonenkonform wäre, muss im Einzelfall beurteilt werden. Ausserdem machen häufig noch lange laufende Mietverträge Umnutzungsüberlegungen ohnehin einen Strich durch die Rechnung. Offenbar sind diese Hürden noch immer zu hoch. Denn auch angesichts der vermeintlichen Attraktivität von Umnutzungen in vielen Stadtregionen ist noch keine Verdrängung der Büros aus der Stadt zu beobachten. Das gilt in der längerfristigen Perspektive wie auch in der kurzfristigen. So gibt es in der Stadt Zürich heute über 7% mehr Büroflächen als vor 10 Jahren und auch leicht mehr als vor der Pandemie. Dies gilt auch für die meisten Quartiere mit vermeintlich hohem Umnutzungsanreiz. Grössere Effekte für den ausgetrockneten Wohnungsmarkt werden sich ohne wesentliche Veränderungen im ökonomischen und raumplanerischen Umfeld erst über eine langfristige Perspektive zeigen. Denn erst wenn ein Bürogebäude das Ende seiner Lebensdauer erreicht hat und ohnehin zwingend total saniert oder abgerissen werden muss, wird ein Ersatzneubau mit Wohnnutzung eine interessante Option.





# Ideen gegen die Wohnungsnot

**Das Thema Wohnungsnot hat endlich Einzug in die politische Debatte gehalten. Doch was ist Wohnungsnot eigentlich und wie lässt sie sich definieren? Dazu haben wir uns einige Gedanken gemacht. Wir zeigen, wie ernst die Lage tatsächlich ist und diskutieren einige Ideen zur Linderung der Wohnungsknappheit.**

Die Diskussion um die drohende Wohnungsnot zielt seit einigen Wochen die Überschriften unserer grossen Tageszeitungen. Marktbeobachter, Politiker und Interessenvertreter verschiedener Verbände äussern sich fast täglich in den nationalen Medien mit Problemanalysen und Lösungsvorschlägen zur Thematik. Auch in Bundesbern ist die Wohnungsknappheit mittlerweile angekommen, wie diverse parlamentarische Vorstösse und Stellungnahmen des Bundesrats zur Situation am Wohnungsmarkt verdeutlichen. Die aktuellen Entwicklungen bei der Wohnraumversorgung sind damit endgültig wieder ins ihr zustehende Rampenlicht der öffentlichen Aufmerksamkeit gerückt worden. Das plötzliche Interesse, welches dem Wohnungsmarkt nun zukommt, ist durchaus etwas überraschend. Denn Marktbeobachter weisen seit geraumer Zeit auf bestehende und vor allem drohende Probleme bei der Wohnraumversorgung hin. Allen voran haben wir schon vor über einem Jahr und seither immer wieder auf das sich akzentuierende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage aufmerksam gemacht. Nur schien dies bisher niemanden so richtig zu interessieren. Offensichtlich musste die Wohnungsknappheit erst richtig sichtbar werden. Symptomatische Auswüchse, wie beispielsweise der Fall in Windisch, wo 49 Personen ihre Wohnung gekündigt wurde, um Platz für Flüchtlinge zu schaffen, mussten erst in den Medien breitgetreten werden, um die nötige Aufmerksamkeit zu generieren. Einen breiten politischen Konsens und tragfähige Lösungen haben die seither geführten Diskussionen jedoch noch nicht zutage gefördert. Lieber wird im Wahljahr mit dem Thema einfach Wahlkampf und Stimmung gemacht. Auch bei der Beurteilung der Dringlichkeit und Schwere des Problems herrscht noch wenig Einigkeit. Manche reden mit Verweis auf die vielerorts noch immer hohe Leerwohnungsziffer von einem Luxusproblem oder gar reiner Panikmache oder verweisen auf den Markt, der das schon irgendwie regeln wird. Andere sehen die Welt schon fast «untergehen» und fordern radikale Sofortmassnahmen. Einige erachten eine Bau- und Verdichtungsoffensive als Lösung des Problems, andere wollen die Nachfrage drosseln, etwa durch eine Beschränkung der Zuwanderung oder das Erzwingen eines haushälterischeren Umgangs mit Wohnraum.

## **Was ist Wohnungsnot?**

Bevor wir nachfolgend einige Ideen gegen Wohnungsnot präsentieren, lohnt es sich dieses Problem, das je nach Absender mit Wohnungsknappheit, Wohnungsmangel, Wohnungsnot oder gar Wohnungskrise bezeichnet wird, zunächst etwas genauer zu definieren. Eine allgemeingültige Definition dieser Begriffe gibt es nämlich nicht. Im Grunde geht es um das Fehlen von zwei für die Gesellschaft elementaren Gütern. Erstens eine genügende Anzahl Wohnungen an nachgefragten Orten mit bedürfnisgerechten Grössen und zweitens erschwingliche Wohnungen. Also Wohnraum, der das Haushaltsbudget der Einkommensschwachen nicht über Gebühr belastet. Fehlen diese zwei Elementargüter sprechen wir von Wohnungsnot.

## **Droht sie wirklich?**

Betrachtet man den wichtigsten Knappheitsindikator am Schweizer Wohnungsmarkt, die offizielle schweizweite Leerwohnungsziffer, dann zeigt diese eigentlich keine aussergewöhnliche Knappheit an. Mit einem Wert von 1.31% lag sie im Sommer 2022 sogar deutlich über ihrem langfristigen Mittelwert seit 1980, welcher 1.07% beträgt. Ende der 1980er-Jahre lag die Leerwohnungsziffer zeitweise sogar unter 0.5%. Von einer bereits jetzt herrschenden schweizweiten Wohnungsnot zu sprechen wäre daher sicherlich falsch. Eine solche Durchschnittsbetrachtung verdeckt aber, dass der Markt in einigen Regionen völlig ausgetrocknet ist. Dies ist insbesondere in den Grosszentren, deren Agglomerationen und in einigen touristischen Hotspots der Fall. Die noch leerstehenden Wohnungen sind nicht am richtigen Ort und auch in Zeiten von Remote Work wollen oder können die wenigsten in Regionen mit hohem Leerstand ausweichen. Zumal bei lokal verwurzelten Menschen beim Wegzug auch ein Verlust ihres sozialen Netzwerkes droht. Weiter verschliesst der Blick auf die gegenwartsbezogene Leerwohnungsziffer die Augen davor, dass sich in naher Zukunft eine schnell voranschreitende und bald auch flächendeckende Verknappung von Wohnraum abzeichnet.

Es ist bereits heute absehbar, dass die Wohnungsproduktion nicht nur der aktuellen, sondern noch vielmehr der künftigen Nachfrage deutlich nachhinken wird (vgl. [Immobilien Schweiz 2022](#)). Gemäss unseren Prognosen wird die amtliche Leerwohnungsziffer bei der nächstjährigen Erhebung auf deutlich unter 1% fallen. Es ist nicht auszuschliessen, dass die 1%-Marke bereits dieses Jahr geknackt wird. Aus den heute schon lokal lodernden Glutherden könnte damit schon bald ein Flächenbrand entstehen.

**Leerstände und Mieten**

Sinken die Leerstände unter ein «natürliches Niveau», dann wirken sie auf dem «freien» Mietwohnungsmarkt unmittelbar preistreibend. Das natürliche Leerstandniveau könnte als der Wert umschrieben werden, bei dem sich die Marktmieten im Gleichschritt zum allgemeinen Konsumentenpreisniveau bewegen. Aus der entsprechenden Grafik ist ersichtlich, dass dieses Niveau in den letzten 20 Jahren jeweils bei einem Leerstand von rund 1.25% lag. Mittlerweile dürften die Leerstände dieses Niveau unterschritten haben, denn die aktuelle Leerwohnungserhebung ist mit Stichtag 1. Juni 2022 schon bald ein Jahr alt. Seither hat die Zuwanderung nochmals spürbar angezogen und die Nachfrage ukrainischer Flüchtlinge auf dem regulären Wohnungsmarkt wurde erst danach vermehrt wirksam. Die Angebotsquote, eine alternative Kennzahl zur Leerwohnungsziffer, hat sich seit Sommer 2022 jedenfalls nochmals massiv reduziert. Der Blick auf die nominalen Angebotsmieten (siehe Grafik) zeigt zudem, dass 2022 erstmals seit sechs Jahren wieder steigende Angebotsmieten verzeichnet wurden. Bis Ende 2023 dürften somit trotz erhöhter Inflation auch die realen Angebotsmieten steigen.

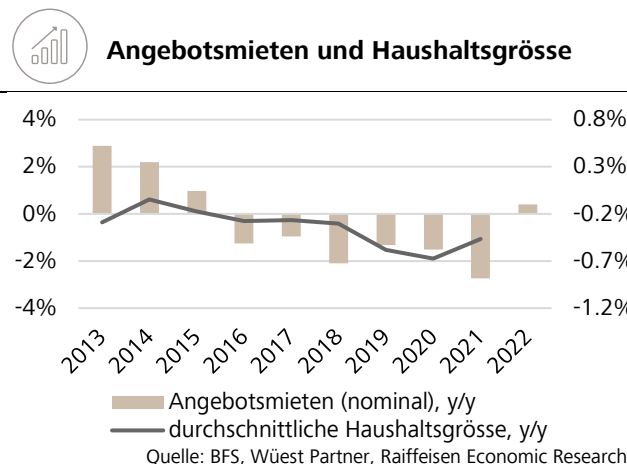
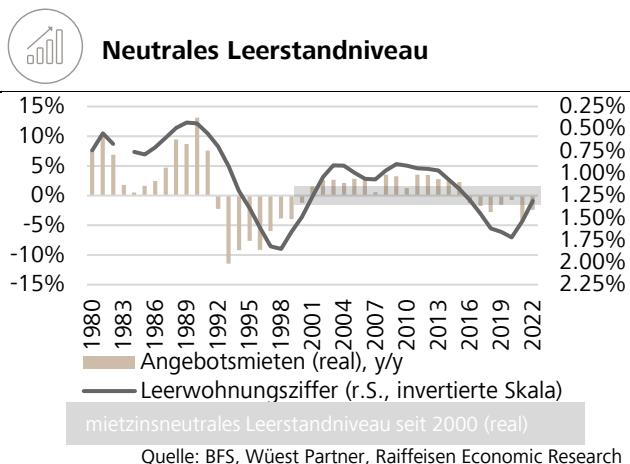
**Weiter wie bisher?**

An solchen Mietzins- und Leerstandprognosen wird gerne und zu Recht moniert, dass man die aktuellen Entwicklungen nicht einfach so in die Zukunft fortschreiben kann.

Denn schliesslich werde jeweils mit Verhaltensanpassungen auf die Preissignale der Wohnungsknappheit reagiert. Doch das Angebot im Immobilienmarkt ist äusserst träge und selbst wenn jetzt aufs Gaspedal gedrückt würde, was aufgrund von fehlendem flüssigem Bauland und schwieriger Verdichtungsbemühungen praktisch ausgeschlossen ist, würden jetzt lancierte Projekte aufgrund langer Planungs- und Bauzeiten frühestens im Jahr 2025 angebotswirksam werden. Zudem fehlen angesichts der gestiegenen Attraktivität anderer Anlageklassen immer mehr Investoren für Bauprojekte. An den wichtigsten Nachfragetreibern dürfte kurzfristig ebenso kaum zu rütteln sein. Weil sich die Schweizer Wirtschaft im Vergleich mit dem Ausland sehr gut behauptet, wird unser Land für Zuwanderer eher noch attraktiver. Ohnehin fehlt für eine Drosselung der Einwanderung der politische Wille, denn das Erfolgsmodell Schweiz ist von der Zuwanderung abhängig, so der breite politische Konsens. Auch bezüglich der Flüchtlinge aus der Ukraine zeichnet sich ab, dass viele wohl noch länger in unserem Land bleiben werden. Nicht zuletzt schreit auch die demografische Alterung, ein grosser Treiber der Wohnraumnachfrage, weiter voran. Einzig der jüngst beschleunigte Individualisierungstrend dürfte sich aufgrund des Preissignals abschwächen und etwas Druck vom Markt nehmen.

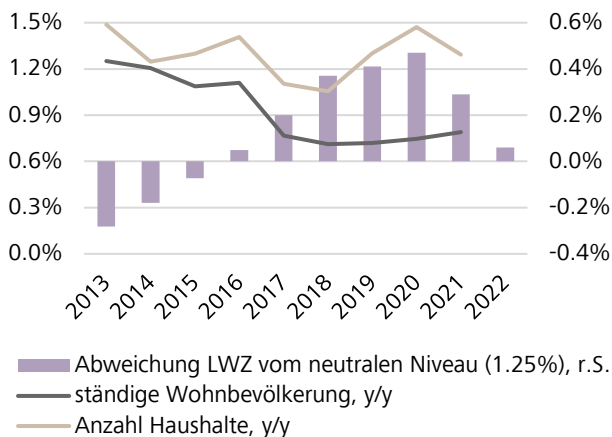
**Angebot schafft sich Nachfrage**

Eine bedeutende Ursache, warum wir in wenigen Jahren von einem deutlichen Wohnungsüberschuss in eine Wohnraumunterversorgung schlittern, liegt in der Reaktion der Haushalte auf den Bauboom des letzten Jahrzehnts. Die Überproduktion wurde durch das Tiefzinsumfeld und dem damit verbundenen Anlagenotstand ausgelöst. Bis vor kurzem führte dies noch zu steigenden Leerständen, welche häufig mit satten Preisrabatten bekämpft wurden. Ein Absinken der Neumieten war die logische Konsequenz dieser Entwicklung. Mit den sinkenden An-





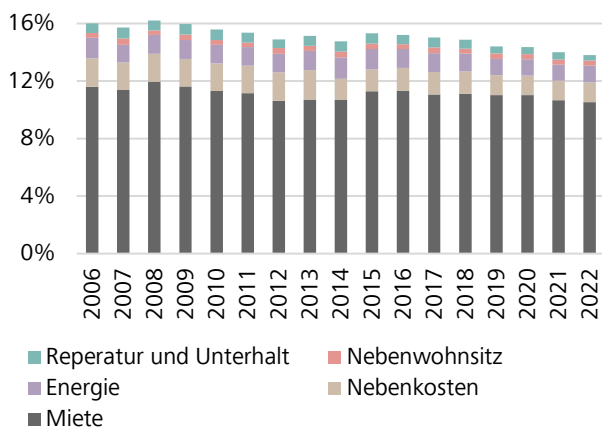
**Leerstand und Haushaltswachstum**



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



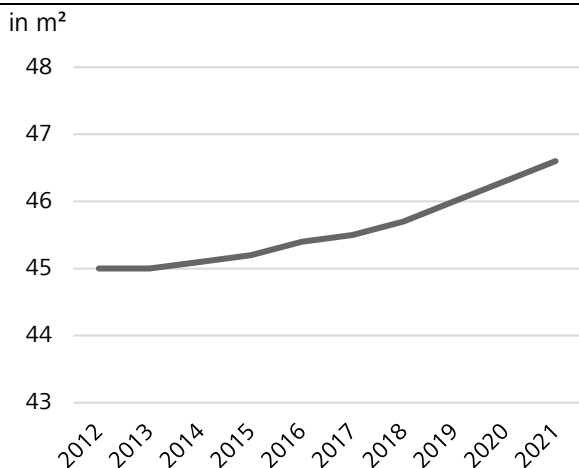
**Anteil Wohnkosten am Haushaltsbudget**



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



**Entwicklung der Wohnfläche pro Kopf**



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

gebotsmieten nehmen die Anreize für einen höheren Flächenverbrauch und die Gründung neuer Haushalte zu. Der stark beschleunigte Individualisierungstrend der letzten Jahre, der zu einem bedeutenden Treiber der Zusatznachfrage nach Wohnungen wurde (vgl. [Immobilien Schweiz 2Q22](#)), fällt denn auch genau mit den sinkenden Angebotsmieten ab 2016 zusammen (vgl. Grafik). Das aufgebaute Überangebot an Wohnungen hat sich also seine Nachfrage zu einem Teil selbst geschaffen (vgl. Grafik). Ab 2016 sind die Leerstände über ihr natürliches Niveau gestiegen und der Entkoppelungsprozess von Bevölkerungswachstums- und Haushaltswachstumsdynamik begann. So gesehen ist der Individualisierungsboom auch ein angebotsinduziertes Wohlstandsphänomen. Sinken die Leerstände und steigen die Mieten wird sich dieser Trend wieder abschwächen. Das zeigt sich schon in den Zahlen am aktuellen Rand. Die Individualisierung war 2021 weniger stark ausgeprägt als 2020 und für 2022 wird ein noch tieferer Wert bei der Veränderung der durchschnittlichen Haushaltsgrösse erwartet. Ein Fortschreiben des Trends in die Zukunft ist damit nicht angezeigt. Menschen reagieren mit Verhaltensänderungen auf Knappheit und höhere Preise, was merklich Druck vom Markt nehmen sollte. Nur dürfte die daraus erwartete Linderung geringer ausfallen als die gegenläufigen Effekte der rückläufigen Wohnbautätigkeit und der hohen Migration.

**Luxusproblem?**

Seit Jahren machen die Wohnkosten hierzulande einen immer kleineren Teil des Haushaltsbudgets aus. Seit 2015 hat der Anteil der Wohnkosten am Haushaltsbudget von 15.3% auf heute 13.8% abgenommen (vgl. Grafik). Wir geben aktuell einen so geringen Anteil fürs Wohnen aus wie noch nie seit der erstmaligen Erhebung dieser Statistik im Jahr 2006. Und dies notabene für immer mehr Wohnfläche (vgl. Grafik). In der durchschnittlichen Haushaltsbelastung zeigt sich also noch keine Spur von Wohnungsnot. Warum heben dann Immobilienexperten trotzdem den Warnfinger? Dafür gibt es zwei Gründe.

**Wohnkostenbelastung wird stark steigen**

Zum einen waren die sinkenden Wohnkosten seit 2015 einer einmaligen Marktconstellation, in der verschiedene Faktoren gleichzeitig günstig wirkten, geschuldet. Sinkende Neumieten dank einem Überangebot, gedämpft steigende Bestandsmieten dank sinkendem Referenzzinssatz, sinkende Hypothekarkostenbelastungen für Eigentümer, real leicht sinkende Baukosten, sowie steigende Reallohne und fallende reale Energieausgaben. Sämtliche

dieser günstigen Faktoren sind bereits weggefallen oder aber fallen nun allmählich weg. All dies wirkt wohnkostentreibend. Die Neumieten steigen aufgrund des knappen Angebots und der regen Nachfrage. Die Bestandsmieten werden bald ebenfalls kräftig steigen, weil sich der hypothekarische Referenzzinssatz schon per 1. Juni 2023 das erste Mal in seiner Geschichte erhöht. Eine zweite Erhöhung Ende Jahr zeichnet sich ebenfalls schon ab. Zudem dürfen Vermieter 40% der erhöhten allgemeinen Teuerung zusätzlich auf die Mieten überwälzen. Die bislang noch trägen Bestandsmieten werden damit bald zum Inflationstreiber. Die Zinsen für Wohneigentümer, die eine neue Hypothek abschliessen müssen oder kurzfristig finanziert sind, haben sich seit Ende 2021 mehr als verdoppelt. Auch die Baukosten sind in den Sog der allgemeinen Teuerung aufgrund von global - auch staatlich - befeuerter Nachfrage, Lieferkettenproblemen und erhöhten Energiekosten geraten. Diese Energiekosten haben die Ausgaben fürs Heizen und den Haushaltsstrom massiv erhöht und sie dürften wohl anhaltend auf höherem Niveau als vor der Energiekrise verharren. Weiter halten auch die Reallöhne aktuell nicht mehr mit der Teuerung mit. Ein perfekter Sturm also, der sich da gerade zusammenbraut und die Wohnkostenbelastung anpeitschen wird.

### Durchschnittswerte machen blind

Zum anderen überdeckt der Blick auf den vorab dargestellten Durchschnittswert, dass die Wohnkostenbelastung für einige Bevölkerungsschichten in den letzten Jahren spürbar gestiegen ist und für diese ein teilweise

schon bedenklich hohes Niveau erreicht hat. Beim einkommensschwächsten Fünftel der Haushalte hält die Einkommensentwicklung seit Jahrzehnten nicht mit der Wohnkostenentwicklung mit. 1998 betrug die Wohnkostenbelastung dieser Haushalte noch 27%. Rund 20 Jahre später lag sie bei über einem Drittel. Von der sinkenden durchschnittlichen Wohnkostenbelastung der letzten Jahre haben also nur der Mittelstand und vor allem die einkommensstärksten Haushalte profitiert (vgl. Grafik). Auch nach Region und Gemeindetyp unterscheiden sich die Wohnkostenbelastungen beträchtlich (vgl. Grafik). Am schlimmsten trifft es einkommensschwache Haushalte in den grossen wirtschaftlichen Zentren. Wer dort nicht in einer günstigen Genossenschaftswohnung lebt oder von einem bereits länger laufenden Mietverhältnis profitiert, für den haben die Wohnkosten in der Stadt ein untragbares Niveau erreicht. Denn in den Ballungszentren liegt die Belastung zum Teil bereits bei 50% oder sogar noch höher. Bei diesen Haushalten ist Wohnungsnot, wenn sie umziehen müssen, schon lange eine Tatsache.

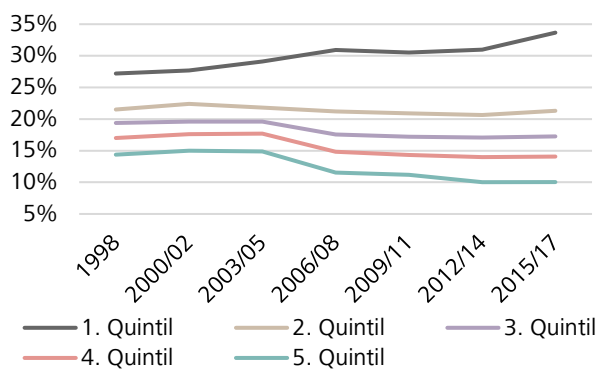
### Der Immobilienmarkt ist ein träger Tanker

Wohnungsknappheit und Wohnkostenbelastung stehen in einem engen Verhältnis. Weil die Wohnungsproduktion künftig nicht mit der Nachfrage mithalten wird, werden die Wohnkosten in der Schweiz für alle kräftig steigen. Man muss aber davon ausgehen, dass einkommensschwächere Haushalte am stärksten betroffen sein werden. Dies ist aber eigentlich mehr ein sozialpolitisches Umverteilungsproblem als ein Immobilienmarkt-



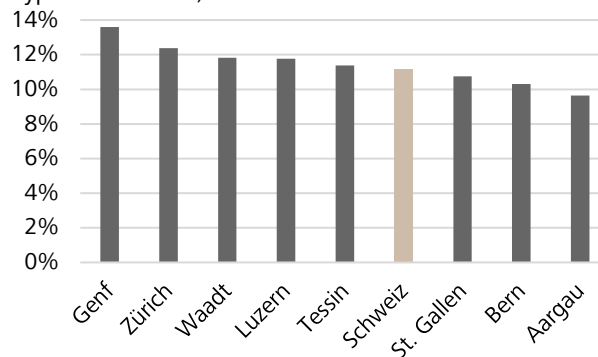
### Wohnkostenbelastung nach Einkommen

Nach Einkommensquantilen, in % des Bruttoeinkommens (Wohnen und Energie)



### Wohnkostenbelastung nach Region

Nach Kantonen, in % des Bruttoeinkommens (Mieten und Hypothekarzinsen)



thema. Dafür bietet sich als Lösung eher die gezielte Subjekt- und nicht die Objektförderung an. Bei identifizierten Härtefällen sollte sich daher nun der Staat zügig mit finanziellen Zuschüssen an den Wohnkosten beteiligen, wenn es ihm mit einer Linderung der Folgen der Wohnungsnot für die am stärksten Betroffenen wirklich ernst ist. Denn dies ist kurzfristig das einzige noch zur Verfügung stehende Instrument, um die Härten der bereits nicht mehr abwendbaren erwarteten Entwicklungen der nächsten 2-3 Jahre abzufedern. Angebot und Nachfrage im Immobilienmarkt sind hingegen äusserst träge Tanker, deren Richtung sich nur mittel- und langfristig (sehr grob) steuern lässt. In den folgenden Abschnitten werden entsprechend Ideen diskutiert, um in dieser mittel- bis langfristigen Perspektive wieder mehr Gleichgewicht im Wohnungsmarkt zu schaffen. Diese sollen entweder das Angebot erhöhen oder die Nachfrage nach Wohnraum reduzieren, sodass genügend Wohnungen für alle verfügbar sind.

### Politisches Minenfeld

Einige der nachfolgend besprochenen Ideen gegen Wohnungsnot wurden teilweise bereits in der angelauteten politischen Debatte als Schlagworte ins Feld geführt, andere wurden in der breiten Öffentlichkeit dagegen noch kaum diskutiert. Klar ist, dass es ohne schwierige Güterabwägung und grosser Kompromissbereitschaft bei diesem dringlichen Problem keinen Fortschritt geben wird. Denn einfache Lösungen gibt es bei diesen komplexen Fragestellungen keine. Um die häufig noch sehr oberflächlich geführte öffentliche Debatte anzureichern, werden nachfolgend einige mögliche Stell-schrauben und deren Potentiale aufgezeigt. Gewisse bereits vorgeschlagene Lösungsansätze sollen dabei mit Fakten und Zahlen bereichert werden. Unsere Ausführungen erheben dabei keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit und die darin enthaltenen, teilweise unkonventionellen und je nach Sichtweise sogar einschneidenden Ideen sind auch keineswegs als Empfehlung unsererseits zu verstehen. Insbesondere weil viele dieser Rezepte die Probleme nicht an der Wurzel packen, sondern vielmehr nur die Symptome bekämpfen. Ob und welche dieser Ideen schlussendlich umgesetzt werden, bleibt vor allem ein politischer Entscheid.

### Wohnungstausch

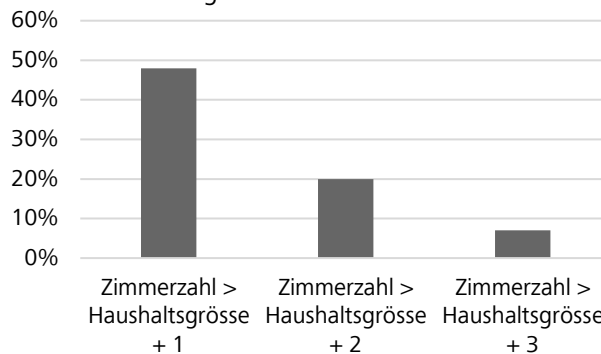
7% der Schweizer Haushalte leben in Wohnungen, deren Zimmerzahl ihre Haushaltsgrösse um mehr als drei übersteigt. Das sind also beispielsweise Einpersonenhaushalte, die Wohnungen mit fünf und mehr Zimmern bewohnen oder Zweipersonenhaushalte, die in Wohnungen mit sechs oder mehr Zimmern leben. Bei 20% übersteigt die Zimmerzahl die Haushaltsgrösse um mehr als zwei, bei 48% immerhin noch um mehr als ein Zimmer (vgl. Grafik). Eine (moralische) Wertung dieser Zahlen ist dem Leser überlassen. Sie zeigen aber: Viele leben in unserem Land auf grossem Fuss und beanspruchen mehr Wohnraum als eigentlich notwendig ist. Die Gründe dafür sind zahlreich. Schlussendlich leisten sich aber viele Haushalte diesen Luxus ganz bewusst, weil sie dazu einfach in der Lage sind. Andere Haushalte leben in einem schon sehr lange laufenden Mietverhältnis mit meist recht tiefem Mietzins. Für diese kommt ein Umzug in eine kleinere Wohnung aber nicht in Frage, weil sie die neue Wohnung zu einer mittlerweile höheren Marktmiete anmieten müssten (vgl. [Immobilien Schweiz 2Q22](#) zur Entkoppelung von Angebots- und Bestandsmieten). Es sind häufig Haushalte, bei denen die Kinder bereits ausgezogen sind oder ein Partner verstorben ist.

Wer in einer «zu grossen» Wohnung lebt, trägt unbestritten zur Knappheit von Wohnraum bei und verteuert ihn damit auch für andere. Zudem kreiert ein überhöhter Flächenkonsum vielseitige negative Externalitäten (Zersiedelung, CO<sup>2</sup>-Ausstoss, etc.). Könnte man die



### Haushaltsgrösse und Zahl bewohnter Zimmer

Anteil Haushalte in «zu grossen» Wohnungen, nach Anzahl der überzähligen Zimmer



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

erwähnten Haushalte dazu bewegen, freiwillig «überschüssigen» Wohnraum freizugeben, wäre dies ein prüfenswertes Konzept. Allerdings wird kaum jemand bereit sein, eine zu grosse Wohnung zu verlassen, wenn ihm dafür keine passende Alternative geboten wird. Eine Tauschplattform, nennen wir sie «Tinder für Umzugswillige», könnte das Thema etwas entschärfen. Wenn darauf zwei Tauschwillige «einen Match» haben, dann übernehmen sie den Mietvertrag des jeweils anderen. Ein sich verkleinernder Haushalt kann so durch einen Umzug tatsächlich Geld sparen oder er bekommt eine bessere Wohnung. Ein sich vergrößernder Tauschpartner muss so nicht auf dem meist viel teureren und hart umkämpften «freien» Mietwohnungsmarkt fündig werden. Der Wohnungstausch ist damit eine Win-Win-Situation für beide Mieter. Es gibt bereits einige Plattformen, die sich auf dieses Konzept spezialisiert haben. Mangels Bekanntheit handelt es sich beim Wohnungstausch aber noch um ein reines Nischenphänomen. Es stehen entsprechend nur wenige Wohnungen zum Tausch zur Verfügung. Damit künftig vermehrt Wohnungen getauscht werden, bräuchte es zwingend eine kritische Masse von Umzugswilligen auf diesen Plattformen. Dem Mietwohnungstausch stehen zudem juristische Risiken im Weg. Denn der Wohnungswechsel ist rechtlich durch die tauschwilligen Mieter nicht durchsetzbar. Der Vermieter kann einem durch den Mieter selbst vorgeschlagenen Nachmieter den Einzug potenziell verweigern. Daher ist bei tauschwilligen Mietern eine frühzeitige, vorgängige Absprache mit ihrem Vermieter zwingend. Doch nicht nur im Mietwohnungsmarkt, auch im extrem ausgetrockneten Eigen-

heimmarkt ist der Immobilitätsaustausch eine Option. Beim Tausch von Eigenheimen bezahlen zwar im Unterschied zum Mietwohnungstausch beide Parteien die vollen Marktpreise. Aber häufig wird ein nicht mehr zu den Lebensumständen passendes Objekt nur deshalb nicht verkauft, weil keine passende Ersatzwohnung am Markt verfügbar ist. Viele Wohnungen werden so gar nie ausgeschrieben, sodass potenzielle «Matches» für einen Tausch heute gar nie voneinander erfahren. Tauschplattformen könnten also auch dabei helfen, den ausgetrockneten Eigenheimmarkt etwas zu verflüssigen. Sowohl der Mietwohnungs- wie auch der Eigenheimtausch würden schlussendlich beide zu einer effizienteren Wohnraumnutzung führen und erhöhen dabei erst noch das Preis-Leistungs-Verhältnis der Wohnsituation beider Tauschpartner.

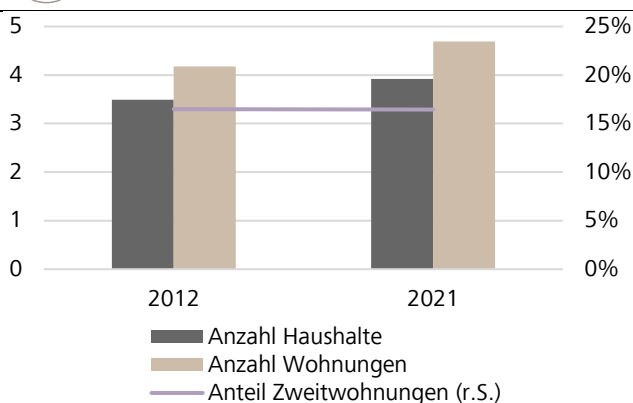
### Ferienwohnungen verteuern

4.7 Millionen Wohnungen gibt es in der Schweiz. Aber nur 3.9 Mio. Haushalte. Die Differenz erklärt sich durch 725'000 Zweit- und Ferienwohnungen. Mit 16.4% ist der Anteil der Zweitwohnungen auch über 10 Jahre nach Annahme der Zweitwohnungsinitiative unverändert hoch (vgl. Grafik). Das heisst: Auch in den letzten 10 Jahren war jede sechste neu entstandene Wohnung eine Zweitwohnung.

Am meisten Zweitwohnungen stehen mit 38% in den touristischen Regionen der Schweiz. In Regionen mit einem Zweitwohnungsanteil von über 20% hat sich als unerwünschte Folge der Zweitwohnungsinitiative die Praxis eingebürgert, aus altrechtlichen Erstwohnungen Zweitwohnungen zu machen. Einheimische werden mehr und mehr verdrängt, weil zu wenig neue Erstwoh-



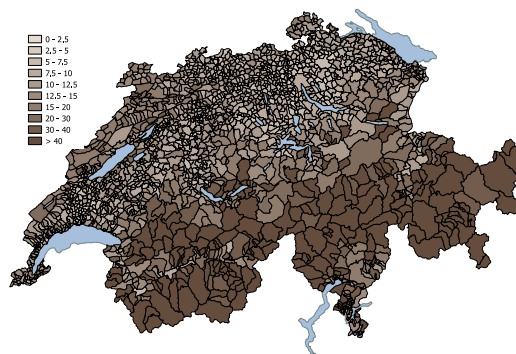
**Anzahl Haushalte vs. Anzahl Wohnungen**



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



**Zweitwohnungsanteil nach Gemeinden**



Quelle: ARE, Raiffeisen Economic Research

nungen erstellt werden. Und diese sind für das lokale Lohnniveau dann häufig zu teuer. Neben den Zentren weisen touristische Gemeinden heute die tiefsten Leerstandsquoten aller Gemeindetypen auf. Aber Zweitwohnungen sind längst nicht nur ein Phänomen der Tourismusregionen (vgl. Grafik). So stehen in den von sehr tiefen Leerständen geprägten Zentren 22% aller Zweitwohnungen der Schweiz. Allein in den fünf Schweizer Grosszentren (Zürich, Basel, Bern, Lausanne und Genf) sind dies 77'000 Zweitwohnungen. Besonders Genf sticht mit einem Zweitwohnungsanteil von fast 20% hervor. Selbst in Zürich sind fast 10% des Wohnungsbestandes Zweitwohnungen. Ein grosser Teil dieser städtischen Objekte dürfte dabei von Wochenaufenthalten genutzt werden. In der Stadt Zürich stehen 21'872 Zweitwohnungen 14'808 Wochenaufenthalten gegenüber. Weil von diesen nicht jeder eine Wohnung allein bewohnen dürfte, ist die Zahl der von Wochenaufenthalten beanspruchten Zweitwohnungen kleiner. Ein wesentlicher Teil dürften in den Städten daher Ferien- und Wochenendwohnungen sein. Während solche Nutzungen angesichts der Wohnungsnot von vielen als stossend empfunden werden, verweisen andere auf das Recht ihr Eigentum nach eigenem Ermessen und ihren Bedürfnissen entsprechend zu nutzen. Käme man zum Schluss, dass das öffentliche Interesse die Interessen der Zweitwohnungsbesitzer überwiegt, wäre eine Lenkungsabgabe denkbar, um das Phänomen kaum genutzter Zweitwohnungen zu entschärfen.

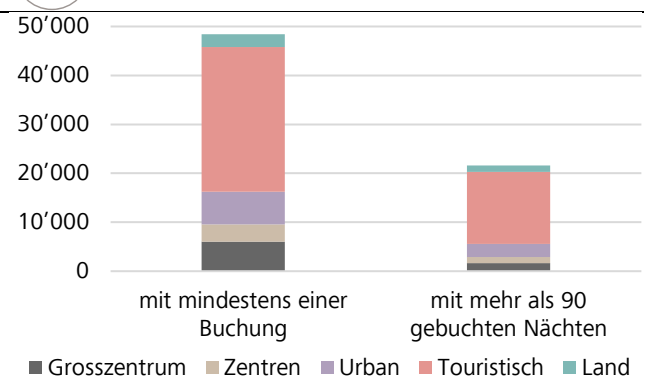
### Airbnb-Verbot

In der Stadt Luzern wurde am 12. März 2023 eine Initiative angenommen, welche die Kurzzeitvermietung von Wohnungen einschränken soll. Wohnungen sollen noch maximal 90 Tage pro Jahr über Plattformen wie beispielsweise Airbnb vermietet werden dürfen. Dies kommt faktisch einem Verbot der professionellen Kurzzeitvermietung gleich. Denn mit einer Auslastung von nur 25% sind Airbnb-Wohnungen in Städten kaum rentabel zu betreiben. Die Langzeitvermietung einer Wohnung lohnt sich dann wieder eher und genau darauf zielt die Initiative ab. Wohnungen, die durch touristische Nutzung dem regulären Mietmarkt entzogen wurden, sollen dem ausgetrockneten Markt so wieder zufließen. Auch in anderen Städten existieren bereits Regeln, welche die Vermietung von Ferienwohnungen einschränken. Und tatsächlich ist Airbnb längst ein nicht mehr zu vernachlässigender Faktor im Wohnungsmarkt.

Knapp 50'000 Wohnungen wurden 2022 mindestens einmal auf Airbnb gebucht, was immerhin etwas mehr als 1% des Schweizer Wohnungsbestands und damit mehr als der jährlichen Wohnungsproduktion in der Schweiz entspricht. Der allergrösste Teil dieser Wohnungen steht mit über 60% in touristischen Gemeinden (vgl. Grafik unten). Doch wie gross wäre das Potential einer auf die ganze Schweiz ausgerollten Luzerner Airbnb-Regelung? Von den 50'000 Wohnungen wurden nur rund 21'500 mehr als 90 Nächte pro Jahr gebucht. Da Airbnb mit einem Marktanteil von ca. 75% zwar der mit Abstand grösste, aber nicht der einzige Player im Markt ist und viele Wohnungen auf mehreren Portalen ausgeschrieben sind, dürfte das Potential einer auf die ganze Schweiz ausgerollten Luzerner Airbnb-Regelung noch etwas höher liegen. Aber 70% dieser mehr als 90 Nächte pro Jahr gebuchten Wohnungen liegen in Tourismusregionen. Und diese effiziente Art der Nutzung von Ferienwohnungen wollen wohl die wenigsten verbieten. Denn im Unterschied zu Airbnb-Wohnungen werden klassische Ferienwohnungen häufig nur wenige Wochen pro Jahr genutzt. Das Schicksal einer noch tieferen Nutzung würde bei einem Airbnb-Verbot wohl auch den heutigen Airbnb-Wohnungen in den Tourismusregionen drohen. Eine Linderung der Wohnungsnot für Einheimische wäre dort von einem Airbnb-Verbot also keineswegs zu erwarten. In den stark von Wohnungsknappheit betroffenen Zentren würden dagegen durch eine solche Regelung gemäss unseren Zahlen wohl tatsächlich etwas mehr als 3'000 Wohnungen freigesetzt werden. Das ist nicht nichts, aber ein doch vergleichsweise bescheidenes Potential, welches aber mit massiven eigentumsrechtlichen Eingriffen erkaufte werden müsste.



Anzahl Airbnb-Wohnungen im Jahr 2022



Quelle: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

**Thema Flüchtlinge**

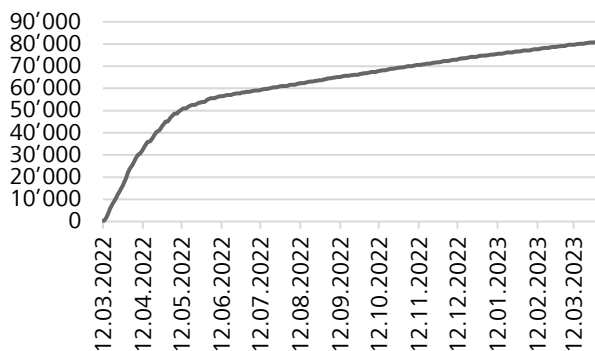
Noch immer suchen Menschen aus der Ukraine Schutz in der Schweiz. Mittlerweile haben rund 80'000 Personen ein Gesuch für den Schutzstatus S eingereicht (vgl. Grafik). Ca. 70'000 davon dürften immer noch in unserem Land sein. Eine schweizweite Statistik zur Lebensweise dieser Schutzsuchenden gibt es nicht. Jedoch lässt sich anhand der Analyse von Zahlen aus einzelnen Kantonen oder Städten darauf schliessen, dass sich ihre Unterbringungsart seit Beginn der Erfassung verändert hat. Exemplarisch zeigen beispielsweise Zahlen aus der Stadt Basel, dass dort nur noch 9% in Kollektivunterkünften untergebracht sind. Der Rest lebt in privaten Haushalten. Etwa 40% davon in Gastfamilien, 60% bereits in einem eigenen Haushalt (vgl. Grafik). Die Zahlen zeigen, dass sich diese Entwicklung mehr und mehr auch auf den regulären Wohnungsmarkt auswirkt, und dies just in einer Phase, in der wir ohnehin auf einen Mangel an Wohnraum zusteuern. Da sich kein Ende des Krieges abzeichnet, ist nicht damit zu rechnen, dass diese Menschen bald in ihr Land zurückkehren. Bis März 2024 wurde der zunächst auf ein Jahr befristete Schutzstatus schon einmal definitiv verlängert. Weitere Verlängerungen dürften folgen, wenn die Waffen in der Ukraine bis dahin nicht ruhen. Je länger der Krieg dauert, desto mehr Flüchtlinge werden ihre eigene Wohnung beziehen. Denn Kollektivunterkünfte sind in den meisten Fällen keine Dauerlösungen. Auch das Gastfamilienkonzept, welches von einer Mehrheit der Flüchtenden und Gastgeber eigentlich als bereicherndes Erfolgsmodell bezeichnet wird, wurde nicht zuletzt durch die spärliche Entschädigung für die

Beherbergung der Flüchtenden durch die Kantone mehr und mehr zum Auslaufmodell. 100-270 Franken pro Person beträgt der Beitrag je nach Kanton, mit dem sich der Staat an den Unkosten der Gastfamilien beteiligt. So werden die Flüchtenden in den freien Wohnungsmarkt gedrängt, selbst wenn das Zusammenleben in der Gastfamilie eigentlich gut funktioniert hätte. Der Staat hat es hier versäumt, die Attraktivität dieses Modells, das auch den Wohnungsmarkt entlastet hätte, mit grosszügigeren Entschädigungen zu fördern. Nun dürfte es dafür zu spät sein. Denn aus der eigenen Wohnung zurück in die Gastfamilie werden selbst bei grösseren Unterstützungsbeträgen die wenigsten Flüchtenden ziehen.

Die durchschnittliche Haushaltsgrösse der Geflüchteten aus der Ukraine ist mit 1.85 Personen pro Haushalt deutlich kleiner als die Haushaltsgrösse hierzulande (2.2 Personen). Das liegt daran, dass die meisten Männer im wehrfähigen Alter in der Ukraine geblieben sind und hier mehrheitlich Frauen mit Kindern Schutz gefunden haben. Von diesen Zahlen ausgehend, entstehen potenziell rund 38'000 Haushalte.

Da die Flüchtlinge gemäss einem bevölkerungsproportionalen Verteilschlüssel auf die Kantone verteilt werden, wird ihre Nachfrage nach Wohnungen gleichmässig im ganzen Land wirksam. Dies, obwohl sich die Anspannung im Wohnungsmarkt von Kanton zu Kanton und Gemeinde zu Gemeinde stark unterscheidet. In der Grafik auf der nächsten Seite ist die Verteilung der Flüchtlinge auf die Kantone der Verteilung der mehr als 60'000 leerstehenden Wohnungen gegenübergestellt. Kantone mit tiefer Leerwohnungsziffer müssen

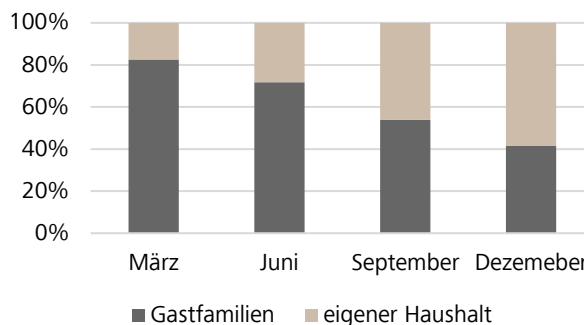
 **Kumulierte Anzahl Gesuche Schutzstatus S**



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research

 **Unterkunftssituation Flüchtlinge aus der Ukraine**

Flüchtlinge in Privathaushalten in Basel-Stadt



Quelle: Statistisches Amt Basel Stadt, Raiffeisen Economic Research



wegen des Verteilschlüssels im Verhältnis zu den dort leerstehenden Wohnungen viel mehr Flüchtlinge aufnehmen. Damit wird die dort ohnehin schon herrschende Wohnungsknappheit durch einen starren Verteilmechanismus verschärft. Ökonomisch effizienter wäre es, wenn die Kantone untereinander ihre Verpflichtungen zur Aufnahme von Flüchtlingen in einem Markt handeln könnten. So könnten sich Kantone mit mehr freien Wohnungen gegen eine Entschädigung durch Kantone mit grosser Wohnungsknappheit bereit erklären, mehr Flüchtlinge aufzunehmen. Innerhalb der Kantone könnte Ähnliches auf Gemeindeebene umgesetzt werden. Eine solche Börse würde die Problematik der Wohnungsnot, die derzeit noch nicht in allen Kantonen und Gemeinden herrscht, durch eine auf das Wohnungsangebot abgestimmte Verteilung der Flüchtlinge entschärfen. Natürlich ginge eine solche Lösung aber mit Herausforderungen und unerwünschten Nebeneffekten einher. Flüchtlinge, die sich hier bereits eingelebt haben, würden möglicherweise kurz nach erlebtem Trauma schon wieder entwurzelt. Zudem würde die Betreuung der Flüchtenden an Orten, die nun besonders viele Menschen aufnehmen würden, eine Herausforderung darstellen.

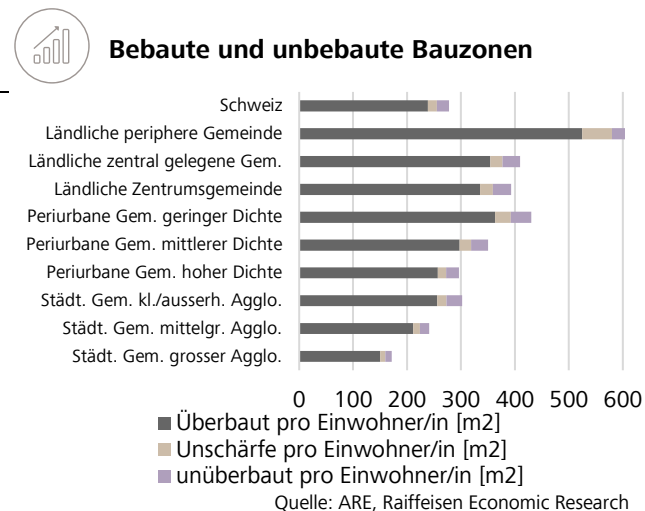
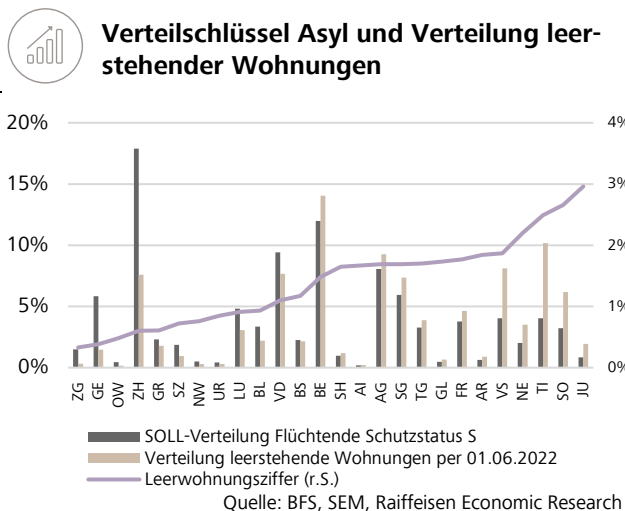
**Aus Zuhause wurde Büro, aus Büro werde Zuhause!**

Seit der Pandemie gehört Homeoffice für viele zum Alltag und ist nicht mehr daraus wegzudenken. Viele Büroarbeitsplätze sind an einigen Wochentagen verwaist. Da liegt die Idee nahe, dass nachdem das Zuhause zum Büro wurde, in Zeiten von Wohnungsnot das Büro zum Zuhause wird. Leerstehende Büros könnten zu Wohnraum umgenutzt werden, zumal Bürogebäude häufig gerade in den Zentren stehen, die besonders begehrt sind und entsprechend stark von Wohnungsknappheit

betroffen sind. Soweit die Theorie. Denn bisher zeigen sich Büroleerstände und Mieten noch wenig beeinflusst vom Homeoffice-Boom (vgl. Kapitel Büroflächen). Damit wurden Flächenbesitzern noch kaum Anreize für Umnutzungen gesetzt. Ein Rückbau von Büros ist zudem stets mit Kosten verbunden, denn es bestehen gerade bei der Umnutzung von klassischen Bürokomplexen zu Wohnungen sehr grosse architektonische und bauliche Herausforderungen. Damit sich solche Projekte aus ökonomischer Sicht rechnen, müssten die Wohnungsmieten und die Büroleerstände ansteigen und die Büromieten sinken. Das dies irgendwann in genügend grossem Ausmass geschieht, ist nicht auszuschliessen. Noch deutet sich diese Entwicklung aber höchstens an. Derzeit dürften wohl noch keine grösseren Impulse von diesem Kanal für das Wohnungsangebot ausgehen. Dennoch lohnt es sich jetzt schon, die raumplanerischen und baurechtlichen Weichen zu stellen, sodass solche Umnutzungen, wenn sie sich denn einmal im grossen Stil lohnen sollten, möglich sind.

**Bauland verflüssigen**

Bauland ist ein knappes Gut, gerade dort wo es am stärksten benötigt wird, nämlich in den Zentren. Das verfügbare Bauland pro Kopf ist umso kleiner, je grösser die bauliche Dichte und je bedeutender die Zentrumsfunktion einer Gemeinde ist (vgl. Grafik). Aber die Zahlen der Bauzonenstatistik zeigen auch: Schweizweit sind 10-16% der Bauzonen noch unbebaut. Selbst in den Grosszentren gibt es immer noch viel brachliegendes Bauland. Nur für einen kleinen Teil dieser unbebauten Flächen bestehen aktuell Bauprojekte und sie stehen auch nicht zum Verkauf. Bauland wird in nicht wenigen Fällen gehortet. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Einige nutzen Bauland als Garten, andere besitzen ein Einfamilienhaus auf der Nebenparzelle und wollen sich die



Aussicht nicht verbauen. Zudem sind viele bebaubare Parzellen in Erbgemeinschaften gebunden oder sie dienen schlicht als Investitionsobjekt. Jedenfalls steht dieses gehortete Bauland nicht für die Bereitstellung von dringend benötigtem Wohnraum zur Verfügung. Eine Verflüssigung dieses Baulandes könnte den Wohnbau ankurbeln. Um eine solche Verflüssigung zu erzwingen, stünden den Kantonen und Gemeinden durch das Raumplanungsgesetz eigentlich viele Mittel zur Verfügung. Diese werden aber nur sehr zurückhaltend angewendet. Die Behörden können, wenn ein übergeordnetes öffentliches Interesse an einer Überbauung besteht, steuerliche Anreize zur Überbauung festlegen, Fristen zur Überbauung setzen, Rückzonungen und Einzonungen an anderer Stelle tätigen, sich Kaufrechte an Bauland sichern oder sogar Enteignungen vornehmen. Noch scheuen die Behörden davor zurück, diese an sich wirksamen Instrumente im grossen Stil anzuwenden. Denn die Krux dieser Idee liegt im Einzelfall. Denn bei betroffenen Eigentümern gehen die Emotionen natürlich hoch. Gemeinden, die Bauland verflüssigen wollen, tun darum gut daran, rechtzeitig das Gespräch mit den Grundeigentümern zu suchen und eine für möglichst alle Seiten tragfähige Lösung auszuhandeln.

### Wohnraum statt Museum

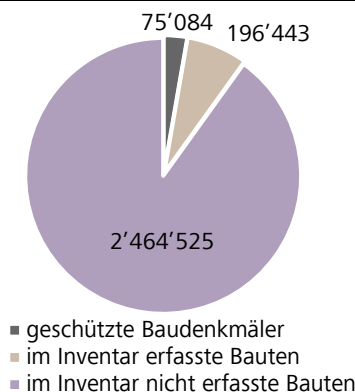
Von den rund 2.7 Millionen in der Schweiz stehenden Gebäuden waren im Jahr 2016 271'527 als Baudenkmäler erfasst. Knapp jedes zehnte Gebäude ist damit in einem nationalen, kantonalen oder kommunalen Denkmalschutzinventar erfasst. 75'084 dieser Denkmäler sind explizit durch eigentümerverbindliche Schutzmassnahmen geschützt. Beim Rest wird erst bei konkreten

Bauvorhaben über allfällige Schutzmassnahmen entschieden. Bauwillige müssen den häufig aufwändigen Behördengang antreten und schliesslich den Bau verkomplizierende und verteuernde Auflagen hinnehmen, um eine Baubewilligung zu erhalten. Oder sie müssen schlimmstenfalls das Bauvorhaben sogar ganz aufgeben. Im Rahmen der Diskussion der Thematik Wohnungsknappheit ist wichtig festzuhalten, dass es sich bei den inventarisierten oder geschützten Gebäuden nicht nur um Wohngebäude handelt. Die genaue Zahl der geschützten Wohnbauten ist unklar. Bekannt ist lediglich, dass von den 75'000 geschützten Gebäuden rund 7'200 Sakralbauten sind, die nur in den wenigsten Fällen einer Wohnnutzung zugeführt werden können. Industrie-, Büro-, oder Gewerbebauten sind nicht separat ausgewiesen, machen aber ebenfalls einen wesentlichen, jedoch nicht genau abschätzbaren Teil der inventarisierten Bauten aus. Neben Baudenkmälern sind in der Schweiz auch noch 4'697 Ortsbilder als schützenswert eingestuft. Auch dort sind Bau- und Umbauprojekte häufig nicht oder nur mit sehr kostspieligen Auflagen umsetzbar.

Die Ziele des Denkmalschutzes stehen dem Ziel Verdichtung und Versorgung der Menschen mit günstigem Wohnraum praktisch immer diametral entgegen. Eine Lockerung des Denkmalschutzes würde daher ohne Zweifel einige zusätzliche Bauprojekte ermöglichen oder zumindest vergünstigen. So könnte eine partielle Lockerung des Denkmalschutzes einen gewissen Beitrag zur Linderung der Wohnungsnot beitragen. Aber eine Abwägung vom Gut des Heimatschutzes gegenüber dem Ziel der Wohnraumversorgung ist natürlich nicht einfach. Bei vielen Gebäuden herrscht ein breiter Konsens, dass diese Kulturgüter auf jeden Fall erhalten bleiben müssen. Wer sich aber konkret mit gewissen «Baudenkmälern» und den behördlichen Vorgaben auseinandergesetzt hat, der ortet in vielen Fällen durchaus Potential für eine grundsätzliche Neubewertung der Thematik. Behörden hätten hier ausserdem schon heute Spielraum für eine pragmatischere Umsetzung der Vorgaben zum Denkmalschutz.

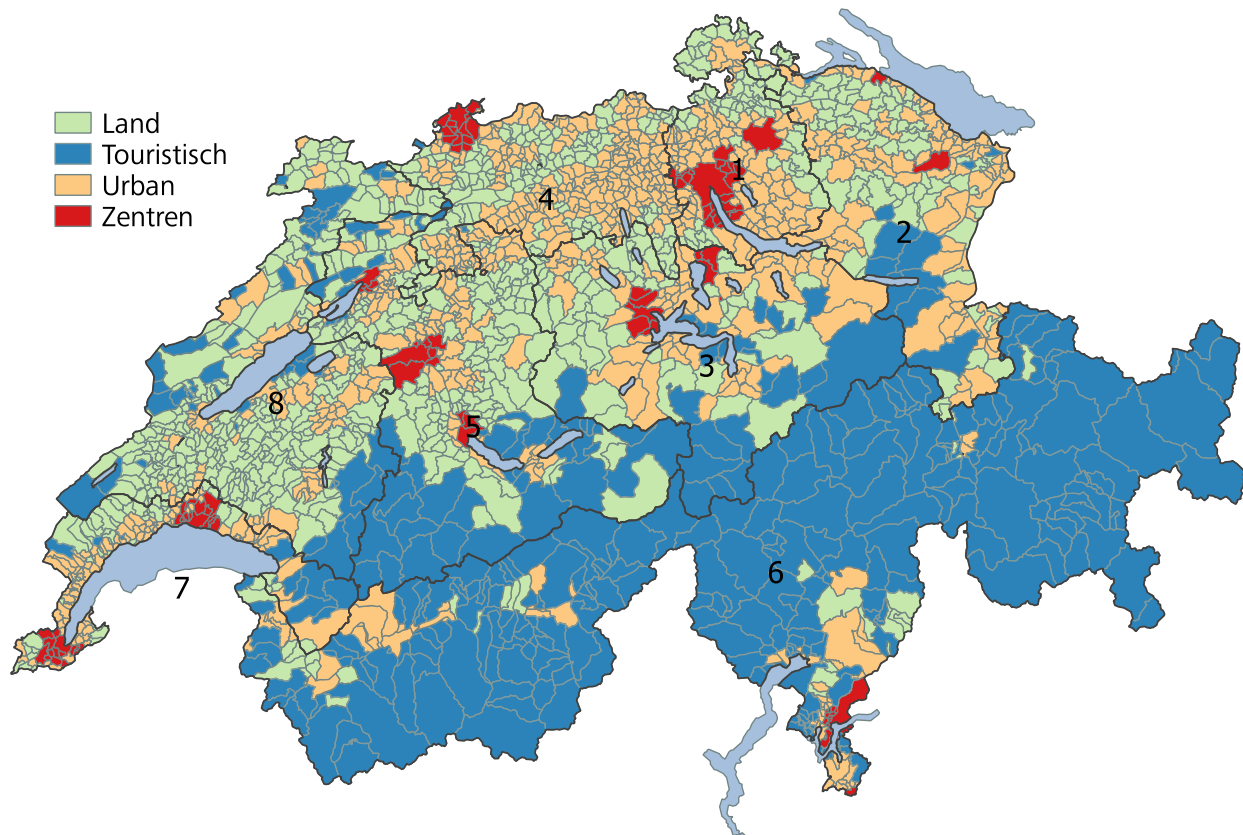


### Baudenkmäler



Quelle: BFS, pom+, HEV, Raiffeisen Economic Research

# Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2022) in %					Baubewilligungen (2022) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.3	0.8	1.6	1.5	1	0.8	0.7	1	0.8	0.6
1 Zürich	0.7	0.4	1	1.2	-	1	0.7	1.2	1	-
2 Ostschweiz	1.6	2.2	1.6	1.2	1.1	1	0.6	1.1	1	0.5
3 Innerschweiz	0.8	0.8	0.8	0.9	0.7	0.9	0.6	1	1.1	0.8
4 Nordwestschweiz	1.6	1.1	1.9	1.5	3.5	0.8	0.7	0.9	0.9	0.4
5 Bern	1.4	0.9	2	1.7	1	0.6	0.4	0.8	0.5	0.4
6 Südschweiz	1.9	3.9	2.7	2.5	1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.6
7 Genfersee	0.7	0.5	0.9	1.5	1.3	0.8	0.9	0.6	0.5	1
8 Westschweiz	2	-	2.2	1.8	1.1	1	-	1.2	0.7	0.4

	Bevölkerung (2021) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2018) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'738'791	30.2	49.5	14.2	6.1	62'000	65'000	63'000	56'000	48'000
1 Zürich	1'648'657	49.7	43.7	6.5	-	71'000	72'000	70'000	64'000	-
2 Ostschweiz	958'205	10.3	70.2	17.5	2	56'000	54'000	57'000	56'000	47'000
3 Innerschweiz	862'138	26.9	51.6	17.6	3.9	73'000	74'000	78'000	58'000	60'000
4 Nordwestschweiz	1'461'637	23.7	66.5	9.7	0.1	63'000	70'000	61'000	60'000	74'000
5 Bern	1'040'083	35.6	38.9	20.1	5.3	53'000	55'000	53'000	49'000	50'000
6 Südschweiz	825'715	11.6	40.3	6.3	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Genfersee	1'117'420	60.7	30.6	4.9	3.9	67'000	60'000	84'000	75'000	50'000
8 Westschweiz	824'936	-	52.7	42.8	4.5	53'000	-	53'000	54'000	51'000

# Verwendete Abkürzungen

<b>ARE</b>	Bundesamt für Raumentwicklung	<b>KOF</b>	Konjunkturforschungsstelle
<b>BFS</b>	Bundesamt für Statistik	<b>REIDA</b>	Real Estate Investment Data Association
<b>BFF</b>	Ehemaliges Bundesamt für Flüchtlinge	<b>SFP</b>	Swiss Finance and Property
<b>BWO</b>	Bundesamt für Wohnungswesen	<b>SBV</b>	Schweizerischer Baumeisterverband
<b>ESTV</b>	Eidgenössische Steuerverwaltung	<b>SECO</b>	Staatssekretariat für Wirtschaft
<b>efd</b>	Eidgenössisches Finanzdepartement	<b>SEM</b>	Staatssekretariat für Migration
<b>EMF</b>	European Mortgage Federation	<b>SNB</b>	Schweizerische Nationalbank
<b>FINMA</b>	Finanzmarktaufsicht	<b>SRED</b>	Swiss Real Estate Datapool
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Research Database	<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.