



Raiffeisen Economic Research

RAIFFEISEN

Editorial

Weiter wie bisher	3
Marktüberblick	4

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	5
Hypothekarmarkt	6
Immobilienanlagen	7

Marktsegmente

Mietwohnungen	9
Eigentumsobjekte	13
Retailflächen	16

Fokus

Wem gehören unsere Wohnungen?	18
-------------------------------	----

Anhang	24
--------	----

Herausgeber

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

Autoren

Michel Fleury
Alexander Koch
Francis Schwartz

economic-research@raiffeisen.ch

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

Direkt-Link zur Webseite

Weiter wie bisher

Mehr als ein halbes Jahr ist bereits vergangen seitdem Covid-19 die Schweiz erreicht und in kürzester Zeit historische ökonomische und gesellschaftliche Verwerfungen verursacht hat. Wohl oder übel haben wir langsam gelernt mit dieser neuen Realität zu leben. Versammlungsverbote, Homeoffice und Schutzmasken – letztes Jahr für die meisten noch undenkbar – gehören heute zu unserem Alltag. Die sich gerade entfaltende zweite Infektionswelle zeigt, dass uns das Virus wohl noch eine Weile begleiten wird. Trotz starker Einbrüche in weiten Teilen unserer Wirtschaft, zeigt sich der Immobilienmarkt von der Krise weiterhin gänzlich unbeeindruckt. Die nachfragegestützten Fundamentalfaktoren, die massiven staatlichen Überbrückungshilfen sowie die Trägheit des Marktes konnten eine Ansteckung des Immobilienmarktes bisher verhindern. In allen Marktsegmenten folgen die Entwicklungen mehrheitlich den Trends, die sie bereits vor der Krise eingeschlagen hatten. Auch mit den erneuten Verschärfungen der Eindämmungsmassnahmen ist nicht mit schockartigen Korrekturen rechnen. Der konjunkturelle Einbruch, eine nachhaltig veränderte Arbeitswelt oder angepasste Präferenzen bei der Wohnungssuche werden erst nach und nach ihre Spuren am Immobilienmarkt hinterlassen. Hierbei wird es sich zudem eher um graduelle Anpassungsprozesse handeln.

Leerstände kein Problem des Eigentumsmarktes

Die neueste Leerwohnungszählung des Bundesamts für Statistik per Mitte 2020 weist wenig überraschend erneut einen Anstieg der Leerstände in der Schweiz auf. Der eher schwache Anstieg der Leerwohnungsziffer von 1.66% auf 1.72% vermag angesichts der ökonomischen Verwerfungen im Zuge der Covid-19 Pandemie zu überraschen, unterstreicht aber die grosse Krisenresistenz, welche der Immobilienmarkt in dieser aussergewöhnlichen Situation beweist.

Die Aufschlüsselung der Leerstände zwischen den Marktsegmenten zeigt, dass es sich bei den leeren Wohnungen unverändert zum grössten Teil um Mietwohnungen handelt. Mit 0.57% liegt die Leerstandquote im Eigentumssegment deutlich unter der segmentübergreifenden Ziffer. Die durch äusserst attraktive Finanzierungskonditionen getriebene Nachfrage und die seit Jahren rückläufige Bautätigkeit im Eigenheimmarkt erklären diesen tiefen Wert. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfeldes und der weiterhin dünnen Angebotspipeline dürfte sich an dieser Situation so schnell auch nichts verändern.

Verlagerung der Leerstände in den Altbau

Deutlich anders sieht es auf dem Mietwohnungsmarkt aus. Hier hat sich die Leerstandquote von 2.63% auf 2.76% erhöht. Die zwar abnehmende, aber weiterhin hohe Bautätigkeit hat den Mietwohnungsleerstand weiter in die Höhe getrieben. Besorgniserregend ist die Tatsache, dass er vor allem dort steigt, wo es ohnehin schon viele leerstehende Objekte gibt. Vielerorts sind mit den Leerständen die Angebotsmieten deutlich unter Druck geraten. Damit konnten Neubauwohnungen gegenüber Altbauten an Attraktivität gewinnen. So konzentriert sich der Anstieg der Leerstände in den letzten Jahren verstärkt auf Altbauwohnungen.

Neben der Entwicklung der Leerwohnungen gehen wir in dieser Ausgabe der Frage nach, wem unsere Mietwohnungen eigentlich gehören. Das Ergebnis dürfte viele überraschen: Rund die Hälfte aller vermieteten Wohnungen sind im Besitz von Privatpersonen. Von einer Dominanz der Immobilienfirmen oder Investmentgesellschaften kann also keine Rede sein. Im Zuge des Baubooms der letzten Jahre haben sich die Besitzverhältnisse aber deutlich zugunsten der institutionellen Investoren verschoben. Ob diese Entwicklung wünschenswert ist, ist schwierig zu beantworten. Aus einer reinen Risikoperspektive ist die wachsende Professionalisierung des Marktes, gerade angesichts der steigenden Leerstände, sicher nicht schlecht. Grosse, risikobewusste Investoren dürften gegenüber Marktveränderungen und Krisen deutlich weniger anfällig sein.

Retailflächen von der Krise bisher unbeeindruckt

Neueste Schätzungen zur Betroffenheit von Branchen im Zuge des „Lockdowns“ im März zeigen, dass vor allem Abnehmer von Verkaufsflächen durch die Schliessungsgebote stark betroffen waren. Ungeachtet dessen sind aber bisher noch kaum Effekte am Retailflächenmarkt spürbar. Die durch lange Vertragslaufzeiten, Kündigungsfristen und Projektionszeiten bedingte Trägheit des Marktes dürfte verhindert haben, dass die Krise sofort spürbar wurde. Zudem haben auch die Hilfsmassnahmen des Bundes ihre Wirkung gezeigt und eine Konkurswelle bisher unterbinden können. Erfahrungen aus vergangenen Krisen verdeutlichen aber, dass es eine gewisse Zeit dauert, bis das ganze Ausmass wirklich sichtbar wird. Nach wie vor stehen in diesem Markt die Zeichen wohl eher auf Sturm.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Nachfrage

→ Bevölkerung

Die Corona-Krise hat die Zuwanderung in die Schweiz bisher nicht einbrechen lassen. Es wandern derzeit etwa gleich viele Personen wie vor der Pandemie ein. Gleichzeitig hat die Zahl der Auswanderungen abgenommen. Der effektive Wanderungssaldo dürfte in diesem Jahr deshalb über 40 Tsd. bleiben. Zusätzliche Einwanderungsimpulse sind aufgrund der trüben Beschäftigungsaussichten auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

↘ BIP

Die Weltwirtschaft hat sich nach dem Absturz im zweiten Quartal etwas erholt, unterstützt durch gewaltige Konjunkturpakete. Die Erholung hat jedoch bereits wieder an Fahrt verloren. Die zweite Infektionswelle und die damit einhergehenden Einschränkungen führen auch in der Schweiz zu Geschäftseinbussen. Die konjunkturellen Risiken haben sich erhöht.

↘ Einkommen

Kurzarbeit hat den Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Schweiz begrenzt. Die Zahl der Kurzarbeiter hat sich seit dem Ende des „Lockdown“ wieder reduziert. Die erhöhten Kurzarbeitsleistungen sind teilweise ausgelaufen. Weil viele Firmen weiterhin unter Geschäftseinbussen leiden, werden sie nun nicht darum herumkommen, Stellen permanent abzubauen. Die aggregierten Einkommen werden folglich unter Druck geraten.

→ Finanzierungsumfeld

Mit der Aussicht auf noch mehrere Jahre unverändert tiefe Kurzfristzinsen bleiben auch die Konditionen für längerfristige Festhypotheken nahe ihrer Rekordtiefs. Die Zinsunterschiede zwischen den verschiedenen Laufzeiten sind nur noch minim. Trotz Krise wachsen die Hypothekarvolumen weiter. Die Hypothekargeber haben an ihren Vergabekriterien bisher noch kaum etwas geändert.

→ Anlagen

Während die Auswirkungen von COVID-19 auf Anlagen mit hohem Wohnnutzungsanteil nur gering waren, notieren solche mit überwiegend kommerzieller Nutzung nach wie vor, zum Teil deutlich, im Minus. Die Eindämmungsmassnahmen gegen die zweite Pandemiewelle werden wiederum vor allem Auswirkungen auf die Anlagen mit kommerzieller Nutzung haben.

Angebot

↘ Bautätigkeit

Im Wohnungsbau treten Projektentwickler weiterhin aufs Bremspedal. Die Zahl neuer Gesuche für Eigentumsobjekte und für Mietwohnungen geht zurück.

↗ Leerstände

Die neusten Zahlen der Leerwohnungserhebung zeigen, dass der Leerstand weiter zunimmt. Betroffen sind praktisch nur Mietwohnungen. Das Tempo der Leerstandentwicklung wird sich aber verlangsamen, da künftig weniger neue Objekte auf den Markt kommen und der befürchtete Einbruch der Zuwanderung ausgeblieben ist.

Preisausblick

→ Eigentum

Im Eigenheimmarkt ist nach wie vor wenig von COVID-19 zu spüren. Die attraktiven Finanzierungskonditionen, sowie die dünne Angebotspipeline, sichern die Preise auch künftig gegen unten ab.

↘ Mieten

Weil die Leerstände weiter zunehmen bleiben die Neumieten unter Druck. Am stärksten betroffen sind Regionen mit hohem Leerstand. Allmählich geraten auch die Mieten bestehender Wohnungen ob der Konkurrenz durch günstige Neubauten unter Druck.

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Schweizer Wirtschaft hat sich nach dem Ende des „Lockdown“ erst einmal kräftig erholt. Die Erholung läuft jedoch bereits wieder aus, womit es verzögert noch zu einem stärkeren Stellenabbau kommen dürfte. Die Zuwanderung ist im Zuge der Krise, trotz einer kurzfristigen Delle, jedoch nicht eingebrochen.

Die Weltwirtschaft hat sich nach dem „Lockdown“ und dem damit verbundenen beispiellosen Absturz im dritten Quartal kräftig erholt. Die gewaltigen Konjunkturlösungen haben insbesondere einen Aufholsschub im Detailhandel begünstigt, wo die Umsätze vorübergehend teilweise komplett ausgefallen waren, veranschaulicht in der Grafik anhand der Google-Bewegungsdaten.

Die Erholung hat jedoch rasch wieder an Fahrt verloren. Und die erneuten, erheblichen Einschränkungen im Zuge der zweiten Infektionswelle führen im Dienstleistungssektor wieder vermehrt zu Geschäftseinbussen. Dies gilt insbesondere für das Gastgewerbe und andere personennahe Dienstleistungen. Aber auch in der Industrie bleibt die Nachfrage aufgrund der angeschlagenen Weltwirtschaft noch deutlich hinter den Vorkrisenniveaus zurück. Das Risiko eines Rückschlags für die Konjunkturerholung zum Jahresende hat sich damit deutlich erhöht.

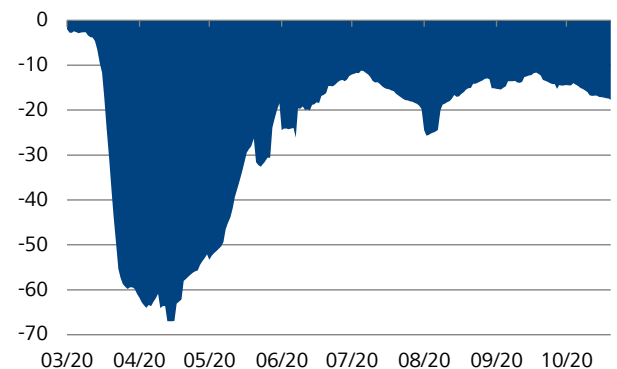
Die massive Nutzung der Kurzarbeit hat den Anstieg der offiziellen Arbeitslosigkeit in der Schweiz bislang stark begrenzt. Die Zahl der Kurzarbeiter ist seit dem Ende des „Lockdown“ wieder sehr stark zurückgegangen. Das Niveau der „Schattenarbeitslosigkeit“ bleibt dennoch hoch. Und mit dem teilweisen Auslaufen vorübergehend erhöhter Kurzarbeitsleistungen sowie dem wieder auffrischenden konjunkturellen Gegenwind dürfte der Bedarf für einen verzögerten, permanenten Stellenabbau bei vielen Unternehmen doch noch zunehmen.

Wanderungssaldo trotz der Krise

Die Corona-Krise und die damit verbundenen Einreisebeschränkungen haben die Zuwanderung in die Schweiz erstaunlicherweise nicht einbrechen lassen. Trotz einer Delle im Frühjahr sind bis August insgesamt nahezu genauso viele Personen zugewandert wie im letzten Jahr. Gleichzeitig hat die Zahl der Auswanderungen allerdings deutlich abgenommen. Der effektive Wanderungssaldo dürfte damit nach jetzigem Stand in diesem Jahr wohl recht stabil über 40 Tsd. bleiben.

Corona-Ausfälle

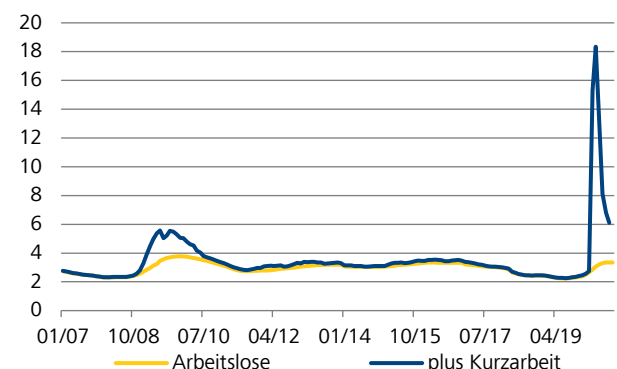
Google-Bewegungsdaten Schweizer Detailhandel & Arbeitsplätze im Vergleich zu vor der Krise in %



Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research

Arbeitsmarkt

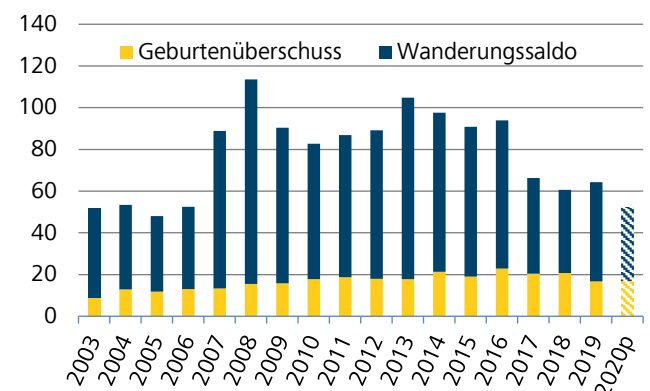
Schweizer Arbeitslosenraten in %, saisonbereinigt



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

Bevölkerungsentwicklung

Wachstum ständige Wohnbevölkerung, in Tsd.



Quelle: BFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

HYPOTHEKARMARKT

Die Notenbanker planen weltweit die Zinsen noch mindestens einige Jahre unverändert tief zu belassen. Dies gilt auch für die Schweizerische Nationalbank, die währenddessen weiterhin auf Devisenkäufe setzt, um den Druck auf den Franken in Schach zu halten. Damit bleiben die Hypothekarzinsen sowohl am kurzen als auch am langen Ende rekordniedrig, ohne nennenswerten Laufzeitaufschlag.

Die amerikanische Notenbank hat nach einer eineinhalb Jahre langen Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie schliesslich den Schwenk vom 2%-Inflationsziel zur Durchschnittsinflationssteuerung beschlossen. Die Zinsen sollen demnach unverändert bleiben, bis Maximalbeschäftigung erreicht worden ist, und die Inflation auf dem Weg ist die 2%-Marke für einige Zeit zu überschreiten.

Übersetzt aus der kryptischen Notenbanker-Sprache heisst dies, man will zukünftig deutlich länger abwarten als in früheren Zyklen, bevor man mit einer möglichen Zinsnormalisierung beginnt. Die überwiegende Mehrheit der US-Notenbanker geht aktuell mindestens bis Ende 2023 von unveränderten Zinsen aus.

Dies gilt umso mehr für die Europäische Zentralbank, wo die unterliegende Inflation im Zuge der Corona-Krise auf ein neues Rekordtief gesunken ist. Die EZB wird deshalb ihre Anleihekäufe sehr wahrscheinlich über Mitte 2021 hinaus verlängern. Eine weitere Zinssenkung steht hingegen nicht auf der Agenda, vor allem weil deren negative Nebenwirkungen auf die Ertragskraft der Banken die Kreditvergabe eher einschränken dürften.

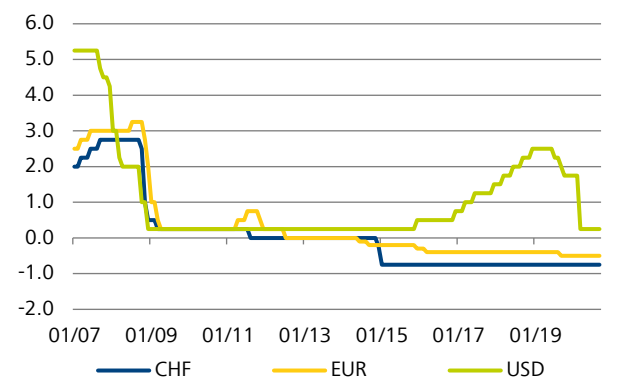
Damit ist eine Zinssenkung derzeit auch bei der SNB kein Thema. Die Nationalbank setzt währenddessen unverändert auf „verstärkte“ Devisenmarktinterventionen, um den Aufwärtsdruck auf den Franken in Schach zu halten. Im ersten Halbjahr 2020 hat sie wieder kräftig zugeschlagen und Devisen für 90 Mrd. CHF aufgekauft.

Tiefstzinsen halten Hypothekarnachfrage hoch

Mit der Aussicht auf noch mehrere Jahre unverändert tiefe Kurzfristzinsen bleiben auch die Konditionen für längerfristige Festhypotheken nahe ihren Rekordtiefs. Der Zinsunterschied zwischen einer SARON-Hypothek und einer 10-jährigen Festhypothek ist nur noch minim. Die sehr attraktiven Hypothekarkonditionen haben wesentlich mit dazu beigetragen, die Kreditnachfrage im Zuge der Corona-Krise stabil zu halten. Das Hypothekarwachstum hat sich bis zum dritten Quartal lediglich moderat auf 2.9% gegenüber dem Vorjahr abgeschwächt.

Notenbankzinsen

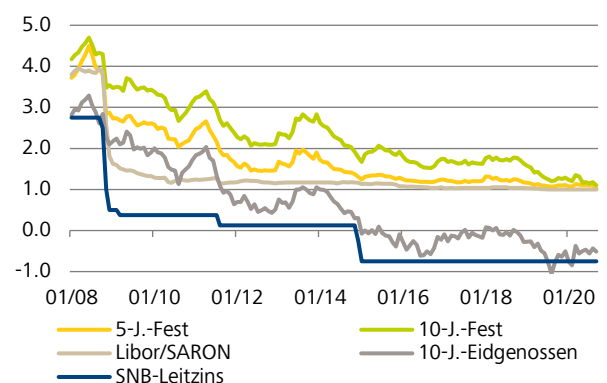
Leitzinsen der Notenbanken, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarzinsen

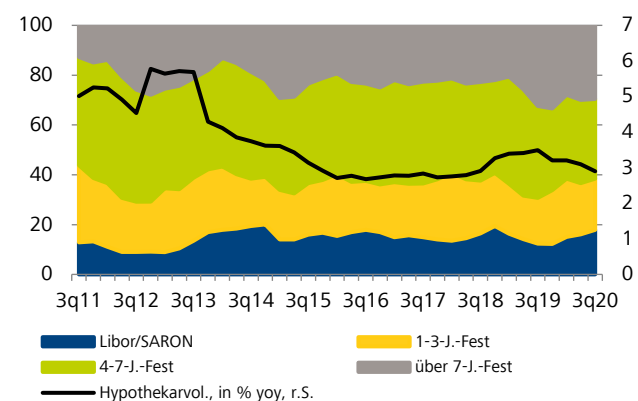
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Hypothekarwachstum und Laufzeitstruktur

Laufzeitstruktur neuer Hypotheken Raiffeisen, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

IMMOBILIENANLAGEN

Wer in Liegenschaften investiert, zapft gleich zwei Renditequellen an: stetige Mieteinnahmen einerseits sowie Immobilienpreissteigerungen andererseits. Zuverlässig sprudelte in den letzten 30 Jahren nur erste-re. Die Wertsteigerungsrendite war dagegen stets volatil und ihr Beitrag zur Gesamtrendite langfristig nur gering. Droht diese Renditequelle nun nach zuletzt 20 im historischen Vergleich sehr üppigen Jahren zu versiegen oder beschert die Tiefzinspolitik Immobilienbesitzern weitere Wertzuwächse?

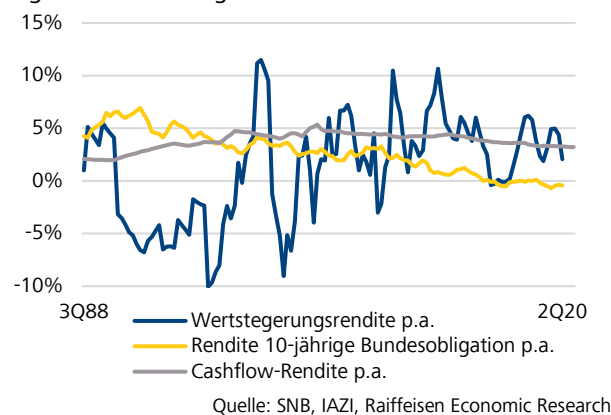
Die 90er-Jahre des letzten Jahrhunderts werden in der Immobilienbranche gerne als „das verlorene Jahrzehnt“ bezeichnet. In der Immobilienkrise brachen die Preise von Renditeliegenschaften innert weniger als 10 Jahren um über ein Drittel ein. Erst nach der Jahrtausendwende setzten Immobilien zu ihrer beispiellosen Auf- und schliesslich Überholjagd an. Seit ihrem Tiefststand haben sich die Preise für Renditeliegenschaften fast verdoppelt. Netto bleibt damit seit 1990 ein Preisanstieg von etwas mehr als 25%. Dies entspricht einer jährlichen Wertsteigerungsrendite von 0.8%. Insgesamt wurde mit direkten Investitionen in Renditeliegenschaften in dieser Periode eine annualisierte Gesamtrendite von 4.8% erzielt. Mit 4% war somit die Rendite aus den ordentlichen Mietzinseinnahmen, die sogenannte „Cashflow-Rendite“ also fünf Mal höher als die Wertsteigerungsrendite.

Unzuverlässige Wertsteigerungsrendite

Während sich die Cashflow-Rendite im Zeitverlauf sehr stabil zeigt, war die Wertsteigerungsrendite höchst volatil. Die Cashflow-Rendite war in den letzten 30 Jahren also nicht nur viel wichtiger, sondern trug auch zur Stabilisierung des Total Return bei.

Renditekomponenten von Immobilienanlagen

Cashflow- und Wertsteigerungsrendite von Direktanlagen in Renditeliegenschaften



Was bringt das nächste Jahrzehnt?

Nach dem Blick auf die Vergangenheit stellt sich natürlich die Frage, wie es nun weitergeht: Können die Immobilienpreise tatsächlich immer weiter steigen?

Oder droht angesichts der förmlich davon galoppierenden Immobilienpreise nicht doch ein weiteres verlorenes Jahrzehnt?

Historischer Vergleich der Renditekomponenten

Total Return, Cashflow-Rendite und Wertsteigerungsrendite von Direktanlagen in Renditeliegenschaften, annualisiert, durchschnittliche Rendite von Bundesobligationen

	Total Return	Cashflow-Rendite	Wertsteigerungsrendite	Rendite 10-j. Bundesobli.
seit 1990	4.8%	4.0%	0.8%	2.7%
1990-2000	0.0%	3.5%	-3.5%	4.8%
2000-2010	6.7%	4.5%	2.2%	2.8%
2010-heute	7.6%	3.8%	3.7%	0.4%

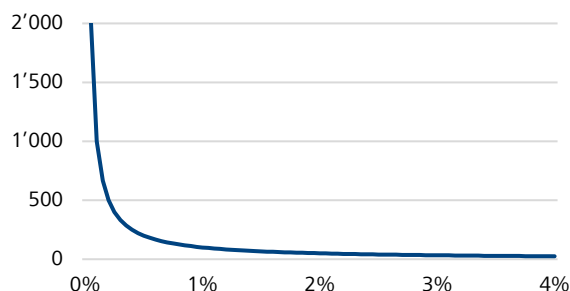
Quelle: SNB, IAZI, Raiffeisen Economic Research

Tiefe Zinsen als Preistreiber

Als Haupttreiber für die gestiegenen Immobilienpreise der letzten zwei Dekaden gelten die gesunkenen Zinsen. Weil festverzinsliche Anlagen dadurch vergleichsweise immer unattraktiver wurden, floss Geld vom Kapital- in den Immobilienmarkt. Dies liess die Immobilienpreise ansteigen. Dass Preise von Immobilien bei sinkenden Zinsen steigen, folgt der Logik der Bewertung von künftigen Zahlungsströmen, und um solche dreht es sich bei wiederkehrenden Mieten. Denn die Frage, wie viel man heute bereit wäre für eine unendlich andauernde, sichere, jährliche Rente von einem Franken zu bezahlen, ist abhängig vom jeweils herrschenden Zinssatz. Sind die Zinsen hoch, dann behält ein Investor sein Geld gerne auf dem Sparkonto und kassiert dort diese üppigen Zinsen. Sind die Zinsen dagegen tief, dann ist er bereit für eine solche Rente mehr Geld zu bezahlen. In der Abbildung auf der nächsten Seite ist dieser Zusammenhang dargestellt. Der dargestellte Barwert einer Rente ist dabei genau der Wert, bei dem es einem Investor, der auf die Maximierung seines Vermögens aus ist, egal ist, ob er nun heute diesen Barwert ausbezahlt bekommt oder ob er die Rente bis in alle Ewigkeit erhält. Je näher der Zins gegen Null tendiert, desto schneller wächst dieser Barwert.

Wert einer Rente in Abhängigkeit vom Zins

Barwert einer unendlich andauernden, sicheren, jährlichen Rente von einem Franken, in Abhängigkeit vom risikolosen Zinssatz



Quelle: Raiffeisen Economic Research

Führen Nullzinsen zu unendlich hohen Preisen?

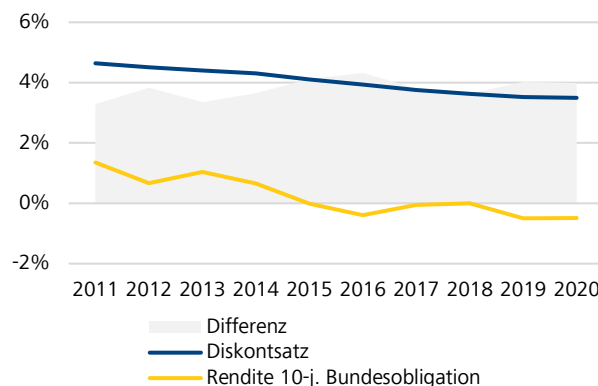
Da es auf dem Sparkonto faktisch keine Zinsen mehr gibt, könnte man dem einfachen ökonomischen Bewertungsmodell folgend vermuten, dass die Preise von Immobilien, solange die Zinsen sinken, immer weiter steigen. Statt mit dem risikolosen Zinssatz werden Mietzins-Zahlungsströme in der Immobilienbranche allerdings mit einem sogenannten Diskontsatz bewertet. Dieser ist in den letzten 10 Jahren im Durchschnitt zwar im Gleichschritt mit dem risikolosen Zinssatz gesunken, sein Niveau liegt aber deutlich höher als das des risikolosen Zinses und damit noch meilenweit von der Null entfernt, die den oben erwähnten Fantasiepreis rechtfertigen würden.

Zins ist nur ein Bestandteil des Diskontsatzes

Offensichtlich sind für Immobilienbewertungen neben dem risikolosen Zins noch andere Faktoren bedeutend. Investitionen in Immobilien bergen Risiken, für die Investoren finanziell entschädigt werden. In der Summe hat sich an den weiteren Risikofaktoren in den letzten Jahren wenig geändert. Der Sinkflug des Diskontsatzes kann tatsächlich fast vollständig durch den sinkenden risikofreien Zinssatz erklärt werden. In der Grafik rechts sind neben dem Zinssatz weitere Faktoren dargestellt, die den Diskontsatz und damit den Wert einer Renditeliegenschaft bestimmen. Damit die Immobilienpreise auch künftig weiter steigen, müsste sich bei diesen Einflussfaktoren etwas bewegen. Denn beim risikolosen Zins ist das Potential für weitere Senkungen wohl allmählich ausgeschöpft. Ein Umfeld mit noch markant tieferen Zinsen ist kaum vorstellbar, denn ab einem gewissen Negativzins beginnt sich die Hortung von Bargeld zu lohnen, dies um immer schwereren Negativzinsen auszuweichen. Schwer vorstellbar also, dass diese Komponente noch mehr als ein paar wenige Basispunkte sinken wird.

Diskontsätze und Zinsen sinken im Gleichschritt

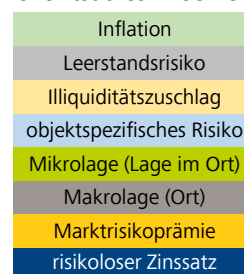
Durchschnittlicher marktwertgewichteter Diskontsatz aller kotierten Schweizer Immobilienfonds



Quelle: SNB, Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Komponenten des Diskontsatzes

Zerlegung des Diskontsatzes in seine Bestandteile



Quelle: CUREM, Raiffeisen Economic Research

Hoffen auf Wertsteigerungen ist Spekulation

In welche Richtung sich die Summe der anderen Einflussfaktoren auf den Diskontsatz bewegt, ist dagegen höchst ungewiss: Während die Leerstandsrisiko-Komponente angesichts weiter reger Bautätigkeit und moderater Zuwanderung steigen dürfte, könnte der Illiquiditätsrisikozuschlag aufgrund fortschreitender Digitalisierung und immer einfacherer Handelbarkeit von Immobilien sinken. Die Marktrisikoprämie, ein Mass dafür wie stark das Eingehen von allgemeinem unternehmerischem Risiko entschädigt wird, könnte angesichts des fortschreitenden Mangels an Anlagealternativen sinken. Dieser Faktor ist aber extrem schwer zu prognostizieren und wer darauf setzt, kann in Aktien investieren, wo das Risiko grosszügiger entschädigt wird. Grundsätzlich bleiben Prognosen all dieser Faktoren immer höchst spekulativ und damit auch die erhofften Wertsteigerungen. Aus diesem Grund kalkulieren „seriöse“ Immobilieninvestoren stets nur mit den zuverlässigen Cashflow-Renditen.

MIETWOHNUNGEN

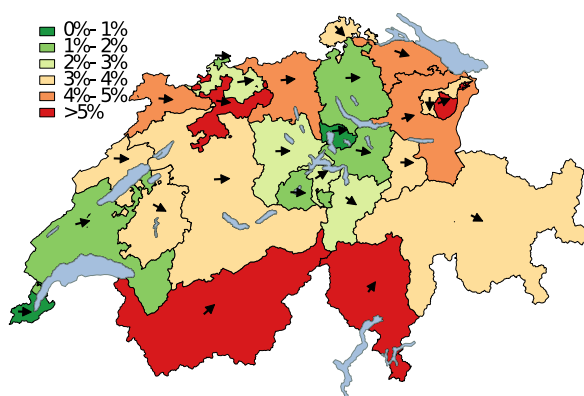
Jahr für Jahr stehen immer mehr Mietwohnungen leer. Auffallend ist, dass der Leerstand in neugebauten Mietwohnungen erstmals leicht rückläufig war. Neubaumietwohnungen sind gemessen am Gesamtbestand vergleichsweise teuer. Im Zuge der nun schon länger sinkenden Neumieten hat sich der Preisvorteil der älteren Wohnungen nicht mehr erhöht, während die Neubauten qualitativ eher überzeugen. Das dürfte mit ein Grund dafür sein, dass Leerstand nun auch den Bestand stärker trifft.

Auch 2020 ist die Leerwohnungsziffer weiter angestiegen und hat damit ihren seit zehn Jahren anhaltenden Trend fortgesetzt. Mit einem Anstieg von 1.66% auf 1.72% fiel der Zuwachs an neuen Leerwohnungen dieses Jahr kaum spürbar höher aus als im Jahr zuvor, als ein Anstieg um 0.04 Prozentpunkte resultierte. Im Vergleich zu den Jahren vor 2019 wurde er somit jedoch deutlich gebremst. Dies ist ein Resultat der gedrosselten Wohnbaupipeline.

Wiederum waren die steigenden Leerstände ausschliesslich durch vermehrt leerstehende Mietwohnungen getrieben. Der ohnehin jeweils tiefe Leerstand in Eigentumsobjekten hat sich noch weiter reduziert. Zur Unterscheidung beider Märkte berechnen wir eine reine Leerstandsziffer für Mietwohnungen. Betrachtet man nur diese, dann beträgt die Leerstandsquote für die Schweiz 2.76% gegenüber 2.63% im Vorjahr.

Leerwohnungsziffer Mietwohnungen

Pfeile geben Richtung und Stärke der Leerstandentwicklung im Vergleich zum Vorjahr an



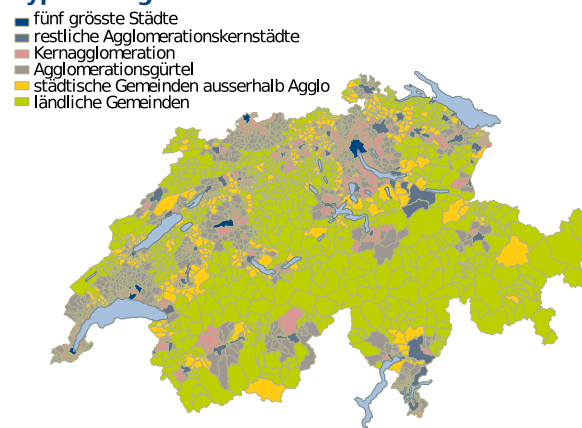
Quelle: BFS, ARE, Raiffeisen Economic Research

Noch mehr Leerstand im Wallis und im Tessin

Die Leerstände verteilen sich äusserst heterogen über die Schweiz. Während in den Kantonen mit den grossen wirtschaftlichen Zentren sowie in der überwiegend steuergünstigen Zentralschweiz nur sehr wenige Wohnungen leer stehen, liegt die Leerwohnungsziffer in anderen Kantonen teilweise deutlich über dem

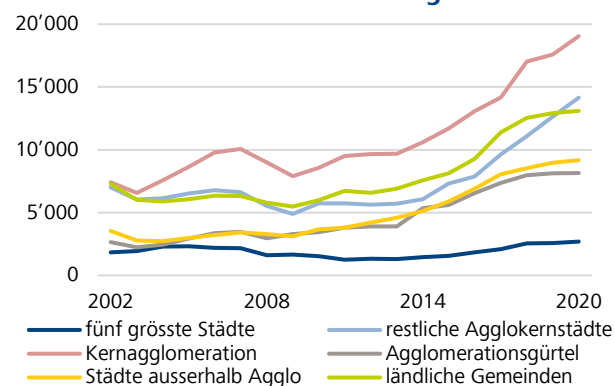
Schweizer Schnitt. Unverändert Spitzenreiter mit 6.5% leerstehenden Mietwohnungen ist der Kanton Solothurn, gefolgt vom Wallis (6.3%), dem Tessin (5.4%) und dem Kanton Appenzell Innerrhoden (5.3%). Während sich die Situation in Solothurn wenigstens ganz leicht entspannt hat, haben die Leerstände in den drei anderen Kantonen der Spitzengruppe noch weiter zugenommen. In den meisten anderen Kantonen tendierte die Leerwohnungsziffer dagegen seitwärts.

Typisierung der Schweizer Gemeinden



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Anzahl leerstehende Mietwohnungen



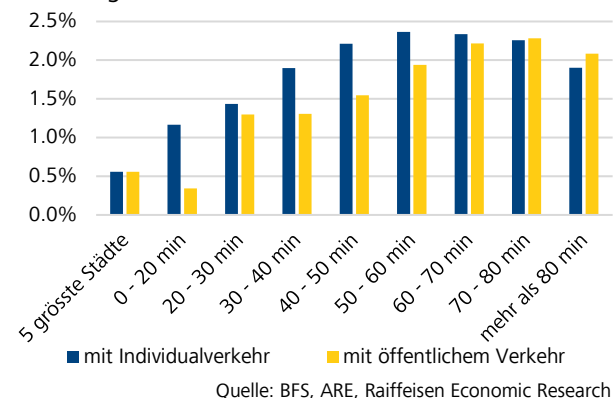
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wo es schon viel gibt, werden es noch mehr

Während die grossen Schweizer Zentren Zürich, Bern, Basel, Lausanne und Genf seit zwei Jahrzehnten kaum von Leerstand betroffen sind, ist die Dynamik in den übrigen Schweizer Agglomerationskernstädten eine andere. In diesen „B-Städten“ hat sich die Anzahl leerstehender Wohnungen innert zehn Jahren beinahe verzweieinhalbfacht und die Entwicklung zeigt immer noch steil nach oben. Ähnliches gilt für die inneren Agglomerationen der Städte, die sogenannten Kernagglomerationen. Dort wird nach wie vor mehr gebaut, als vom Markt absorbiert werden kann. Deutlich abgeschwächt hat sich in den letzten beiden Jahren dagegen die Leerstandsdynamik in den kleineren Städten ausserhalb der Agglomerationen, den ländlichen Gemeinden sowie in den äusseren Agglomerationsgürteln. Vor allem in letzteren hat die Bauwirtschaft zuletzt gehörig aufs Bremspedal gedrückt und die Neubautätigkeit gedrosselt.

Leerwohnungsziffer und Verkehrserschliessung

Leerwohnungsziffer in Gemeinden nach Reisezeit zur nächstliegenden Grossstadt



Gute Verkehrsanbindung ist Trumpf

Je schneller eines der fünf grössten Zentren von einer Gemeinde aus erreicht werden kann, desto tiefer liegen im Schnitt die Leerstände in diesen Gemeinden. In den Gemeinden, von denen aus Zürich, Bern, Basel, Lausanne oder Genf innert 20 Minuten mit dem Auto erreichbar sind, liegt die Leerstandquote bei durchschnittlich rund 1.2%. In Gemeinden, von denen aus der Weg ins nächste Zentrum rund eine Stunde dauert, liegt die Quote dagegen doppelt so hoch.

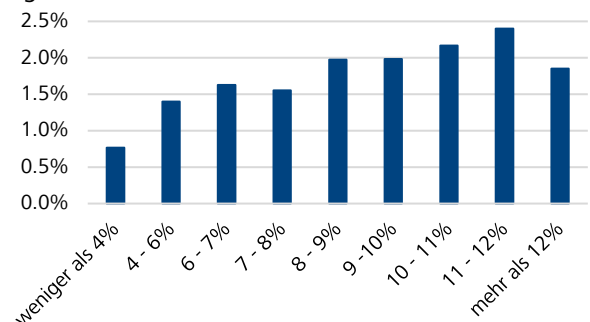
Mit der Steuerlast steigen die Leerstände

Neben der Erreichbarkeit der Gemeinde beeinflusst auch die Steuerbelastung die Höhe der Leerstände. In Gemeinden mit tiefen Steuern ist die Leerstandsziffer tendenziell kleiner als in Gemeinden mit hohen Steuern.

Beide Faktoren, Erreichbarkeit und Steuern, sind in Modellen, die das Leerstandrisiko erklären, hochsignifikant und eignen sich, die daraus resultierenden Risiken pro Gemeinde differenziert einzuschätzen. Jedoch sind die Unterschiede zwischen den Gemeinden gross. Weil auch noch viele andere Faktoren den Leerstand treiben, gibt es durchaus Gemeinden mit tiefen Steuern oder guter Erreichbarkeit, die trotzdem einen hohen Leerstand aufweisen.

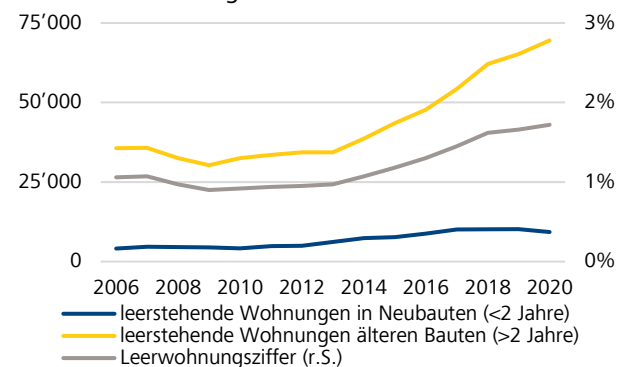
Leerwohnungsziffer und Steuerbelastung

Leerwohnungsziffer in Gemeinden nach Steuerbelastung in % des Bruttoeinkommens



Leerstände in Alt- und Neubauten

Anzahl leerstehende Wohnungen nach Gebäudealter sowie Leerwohnungsziffer in %



Am Markt vorbei gebaut?

Im Zusammenhang mit den gestiegenen Leerständen wird Projektentwicklern und der Bauwirtschaft häufig vorgeworfen „auf Halde“ und an den Marktbedürfnissen vorbei zu bauen. Während dieser Vorwurf in den Jahren vor 2017 noch teilweise zutreffend gewesen sein mag, ist er allmählich etwas zu relativieren. Die Zahl der leerstehenden Neubauten hat sich von 2006 bis 2016 fast verdoppelt. In dieser Periode hat die Zahl der leerstehenden Wohnungen, die älter als zwei Jahre sind, um rund ein Drittel zugenommen. Seitdem hat sich das Blatt gewendet. Während Neubauten offenbar wieder etwas besser vom Markt

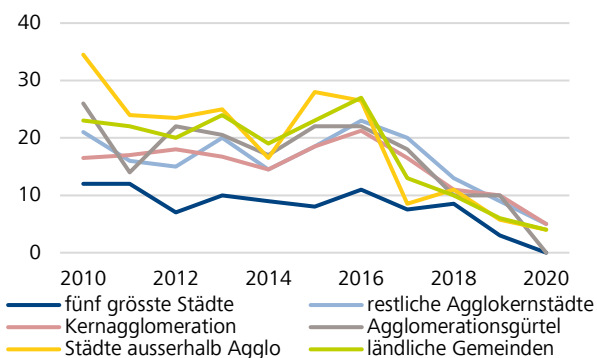
absorbiert werden, bekunden ältere Bauten inzwischen Schwierigkeiten, Mieter zu finden. Von 2017 bis 2019 lag die Zahl der leerstehenden Neubauwohnungen konstant bei leicht über 10'000. Im Jahr 2020 ist die Zahl erstmals wieder unter die 10'000-er Marke gesunken. Doch es stehen immer noch rund 9'300 neugebaute Wohnungen leer. Die Zahl der leeren Wohnungen, die älter als zwei Jahre sind, hat seit 2016 dagegen um rund 50% zugelegt. Auch 2020 ging im „Altbau“ der Trend zu steigendem Leerstand ungebremst weiter.

Altbauten haben das Nachsehen

Im Konkurrenzkampf mit den Neubauten, deren Eigenschaften die heutigen Bedürfnisse der Mieter gut treffen, haben ältere Wohnungen mehr und mehr das Nachsehen. Angesichts sinkender Neumieten ist vielerorts für einen zu rechtfertigenden Aufpreis eine moderne Wohnung anstelle einer in die Jahre gekommenen Bleibe zu haben. Nicht nur Zuzüglern stellt sich mittlerweile die „Alt- oder Neubau?“-Frage. Auch alteingesessene Bewohner fragen sich mehr und mehr, ob sie innerhalb einer Gemeinde vom Alt- in einen Neubau ziehen sollen, um ihre Wohnsituation zu optimieren. Corona könnte hier noch als Katalysator wirken.

Vermarktungsdauer Neu- und Altbauwohnungen

Differenz der mittleren Vermarktungsdauer von Neu- zu Altbauwohnungen, in Tagen



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

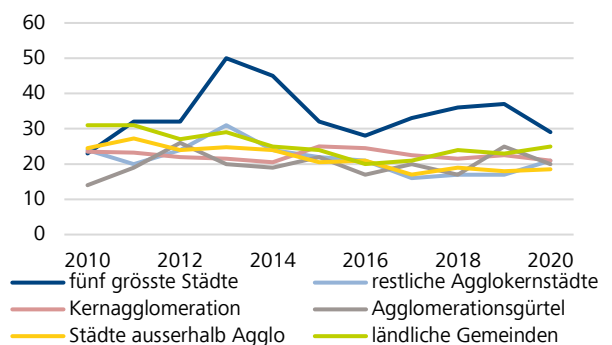
Neubau bringt Altbau zunehmend in Bedrängnis

In einem „normalen“ Markt müssen Neubauten in der Regel im Schnitt wesentlich länger ausgeschrieben werden als Altbauten, bevor ein Mieter gefunden ist. Dafür gibt es verschiedene Gründe. Erstens kommen, ist eine neue Überbauung einmal erstellt, auf einen Schlag mehrere gleiche oder ähnliche Wohnungen auf den Markt. Bis dann für jede der passende Mieter gefunden ist, kann es dauern. Zweitens sind Vermieter

von neuerstellten Wohnungen bei der Festlegung des Mietzinses wesentlich freier. So sind die Mieten von Neubauwohnungen in Zeiten allgemein steigender Mieten eher teurer, als solche von Altbauten, die strikter ans Mietrecht gebunden sind. Die herrschenden Marktbedingungen, mit hohem Leerstand und sinkenden Neumieten haben in den letzten Jahren nun aber dazu geführt, dass sich die Unterschiede bei der Vermarktungsdauer von Alt- und Neubauten deutlich reduziert haben. Immer mehr Altbauwohnungen sind mittlerweile Ladenhüter, weil ihr PreisLeistungsverhältnis nicht mehr konkurrenzfähig ist.

Mietzinsdifferenzen Neu- und Altbauwohnungen

Differenz mittlerer Quadratmetermiete pro Jahr von Neu- gegenüber Altbauwohnungen, in CHF



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Nicht der Angebotspreis macht den Unterschied

Spannend ist, dass sich an den Preisunterschieden zwischen Alt- und Neubauten – von den Städten einmal abgesehen – im Vergleich zum Vorjahr kaum etwas getan hat. Der Unterschied der Miete pro Quadratmeter zwischen Neu- und Altbauten war in den letzten Jahren meistens konstant. Die relative Attraktivität der Neubauten dürfte in den meisten Fällen folglich vor allem auf ihre den Bedürfnissen der Mieter entsprechende Qualität zurückzuführen sein und weniger auf Preisnachlässe.

Neubauwohnung inklusive Netflixabo

Vereinzelt wurde die Vermarktung von Neubauwohnungen zuletzt aber auch mit mietfreien Monaten, Gratisparkplätzen oder anderen Zugeständnissen unterstützt. Konkurrenz macht erfinderisch und der Fantasie der Makler ist, was solche Zusatzleistungen angeht, kaum Grenzen gesetzt. Gesichtet wurden Zusatzleistungen wie Netflixabonnements, iPads oder Migros Gutscheine. Gut möglich, dass auch solche Promotionsmethoden beim einen oder anderen Mieter den Ausschlag gegeben haben, sich für eine Neubauwohnung zu entscheiden und sich auch dies in der beobachteten verkürzten Vermarktungsdauer niederschlägt.

Arbeiten am Bestand nötig

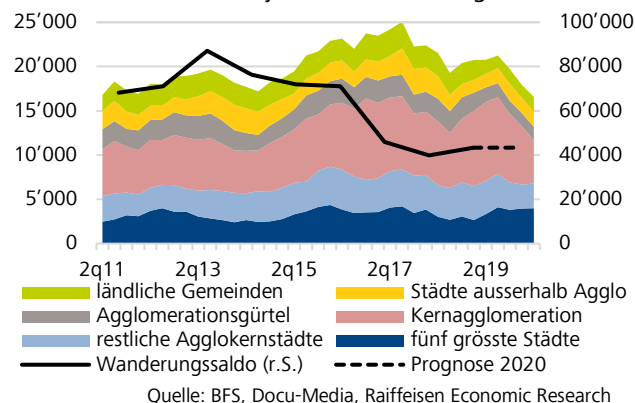
Auf die verstärkte Konkurrenz durch den Neubau müssen Besitzer von unter Druck geratenen Altbauten reagieren. Wollen sie neue Mieter anlocken, haben sie zwei Optionen. Entweder die Mieten senken oder die Qualität der Wohnungen durch Sanierungen oder Umbauten erhöhen. Je nach Objekt ist hier die eine oder andere Strategie erfolgversprechend. Kosten entstehen in beiden Varianten.

Nullsummenspiel

Klar ist, dass die im Gesamtmarkt herrschenden hohen Leerstände durch den nun lancierten Verdrängungswettkampf zwischen Alt- und Neubau insgesamt nicht reduziert werden können. Dafür müsste die Bautätigkeit noch deutlicher zurückgehen und/oder die Nettozuwanderung bzw. die Zahl neuer Haushaltgründungen müsste steigen.

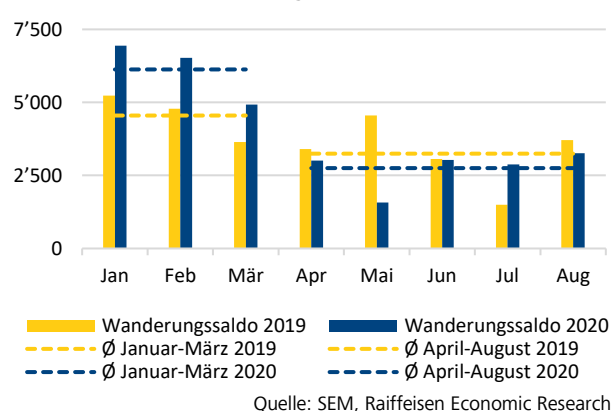
Baugesuche Mietwohnungen

Anzahl Mietwohnungen gemäss Neubaugesuchen (Summe über 4 Quartale) und jährlicher Wanderungssaldo



Wanderungssaldo

Monatlicher Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung



Schwächere Migrationsimpulse absehbar

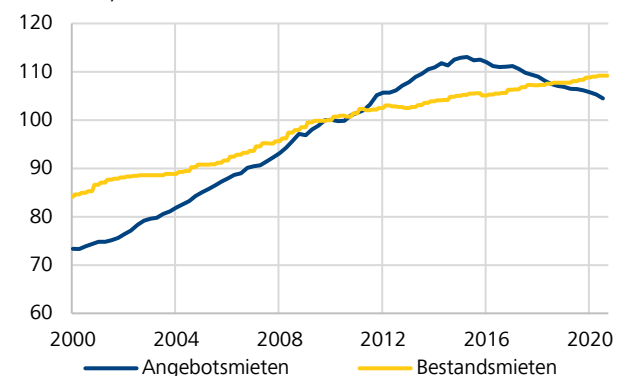
Die Anzahl geplanter neuer Mietwohnungen zeigt zwar seit einigen Quartalen klar nach unten. Zusammen mit den projektierten Eigenheimen sind aber insgesamt nach wie vor sehr viele Wohneinheiten in der Projektpipeline. Zwar sind die pessimistischen Szenarien, was die Auswirkungen der Corona Pandemie auf den Wanderungssaldo betrifft, bisher nicht eingetreten und die Zuwanderung liegt auch nach Ausbruch der Corona-Krise nur leicht unter dem Vorjahresniveau. Es liegt aber weit unter demjenigen der Jahre nach der Finanz- und Eurokrise. Die Bauwirtschaft hat die Bautätigkeit noch nicht in dem Masse reduziert, wie die Zuwanderung zurückgegangen ist. Von einem Schweinezyklus wie im grossen Crash der Neunzigerjahre kann man aber nicht sprechen.

Unsicherheit zementiert Status quo

Auch Neugründungen von Haushalten dürften aktuell kaum Nachfrageimpulse freisetzen. In wirtschaftlich unsicheren Zeiten wie diesen werden Entscheidungen mit finanzieller Tragweite eher in die Zukunft verschoben.

Angebots- und Bestandsmieten

indexiert, 2010 = 100



Bestandsmieten stagnieren erstmals

Nichts spricht also aktuell dafür, dass die Leerstände rasch reduziert werden können. Das Überangebot an Mietwohnungen wird eventuell sogar weiter zunehmen, wenn die Bautätigkeit nicht noch mehr zurückgeht. Damit bleiben auch die Neumieten unter Druck. Der mittlerweile schon fünf Jahre anhaltende Trend sinkender Angebotsmieten dürfte sich folglich fortsetzen. Nicht ohne Auswirkungen auf den Bestand, erstmals seit 2015 sind in diesem Quartal die Bestandsmieten zumindest nicht mehr gestiegen. Damit könnte sogar die lang erwartete Trendumkehr im Bestand endlich eingeläutet worden sein.

EIGENTUM

Leerstand ist faktisch nur im Mietwohnungsmarkt ein Thema, im Eigentumssegment ist er auf tiefem Niveau heuer sogar leicht gesunken. Es gibt aber regional gewisse Auffälligkeiten von Eigentumsobjekten, die keine Käufer finden und deshalb leer stehen. Derweil sind auch im dritten von der Coronapandemie betroffenen Quartal kaum Auswirkungen auf den Markt für selbstgenutztes Wohneigentum auszumachen. Die Anzahl Transaktionen zeigt nach oben und das Hypothekarvolumen steigt weiter.

Während in der Schweiz mittlerweile 2.76% aller Mietwohnungen leer stehen, liegt die Leerstandsquote im Eigentumssegment bei gerade einmal 0.57%. Im Gegensatz zum Mietwohnungsmarkt, wo die Quote seit Jahren nach oben zeigt, reduzierte sich die Eigentums-Leerwohnungsziffer innert Jahresfrist leicht um 0.01% und ist damit stabil.

Erklärbare Unterschiede

Der vergleichsweise tiefe Leerstand erklärt sich einerseits dadurch, dass in den letzten Jahren immer weniger Eigentumsobjekte gebaut wurden (im Gegensatz zu Mietwohnungen), während gleichzeitig die Nachfrage aufgrund der attraktiven Finanzierungskonditionen angestiegen ist. Andererseits werden bei schwierig zu vermarktenden Eigenheimen eher absatzfördernde Preisnachlässe gewährt als im Mietwohnungsmarkt. Der Grund dafür sind Bilanzierungsvorschriften, die bei Besitzern von Mietwohnungen häufig zur Anwendung kommen. Wird eine tiefere Miete gewährt, schlägt sich dies bei der nächsten Bewertung auf den Bilanzwert durch. Eine schmerzhafteste Wertberichtigung ist die Folge, denn mit der tieferen Miete wird buchhalterisch „bis in alle Ewigkeit“ gerechnet. Leerstand kann dagegen ohne Langfristwirkung über die Erfolgsrechnung ausgebucht werden.

Ausserdem kann das Mietzinsgefüge in einem Mehrfamilienhaus, in dem eine schwer zu vermietende Wohnung frei geworden ist, aus dem Gleichgewicht geraten, wenn bei dieser Wohnung die Miete gesenkt wird. Schnell bekommt der Nachbar mit, dass er für die genau gleiche Wohnung viel mehr bezahlt und dieser fordert die tiefe Miete dann auch für sich ein.

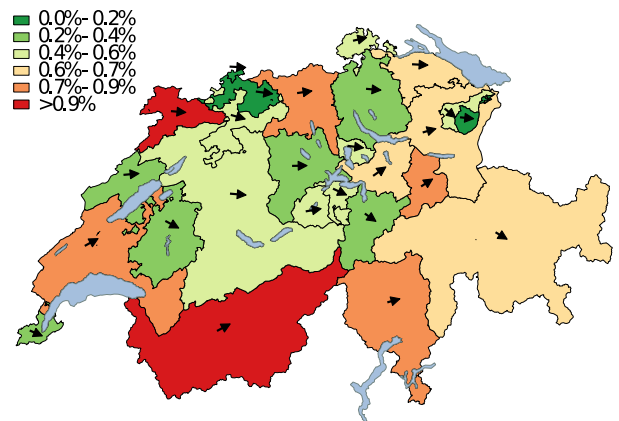
Hohe Leerstände im Wallis und im Jura

Der tiefe Leerstand im Eigenheimsegment ist ein Durchschnittswert über die ganze Schweiz und darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass es durchaus einige Regionen mit wesentlich mehr leeren Eigentumsobjekten gibt. So stehen im Wallis und im Jura

mehr als 1% aller EFH und STWE leer. Aber auch im Tessin, der Waadt, im Aargau und im Kanton Glarus liegen die Leerstände deutlich über dem Schnitt. Nur sehr geringe Leerstände sind in beiden Basel und dem Kanton Appenzell Innerrhodens auszumachen. Auch in den Kantonen mit den grossen urbanen Zentren Zürich und Genf sind die Leerstände sehr tief.

Kantonale Leerwohnungsziffer Wohneigentum

Leerwohnungsziffer für EFH und STWE sowie Veränderung im Vergleich zum Vorjahr, Pfeile geben Richtung und Stärke der Leerstandentwicklung an

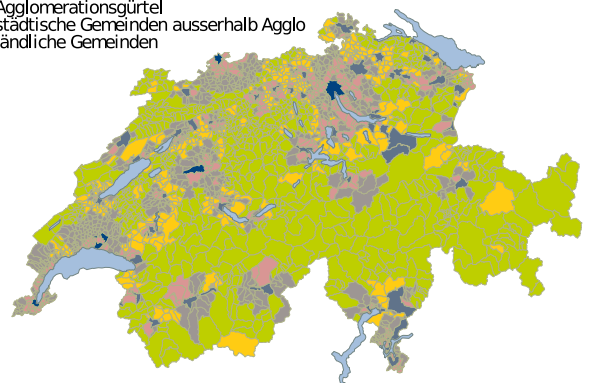


Quelle: BFS, ARE, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Zentren und ihre Agglomeration

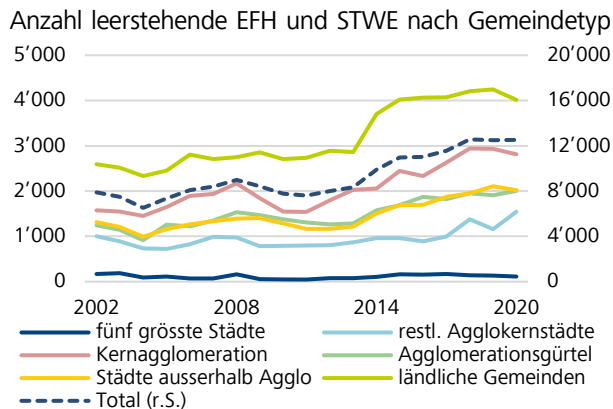
Gemeindetypisierung nach städtischem Charakter

- fünf grösste Städte
- restliche Agglomerationskernstädte
- Kernagglomeration
- Agglomerationsgürtel
- städtische Gemeinden ausserhalb Agglo
- ländliche Gemeinden



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

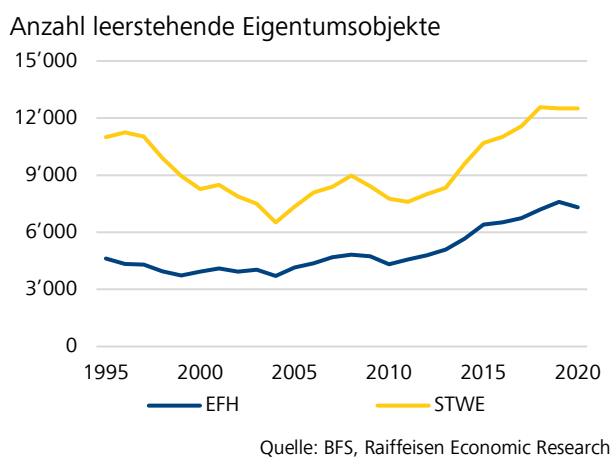
Leerstand nach Gemeindetyp



Mehr Leerstand auf dem Lande

Grundsätzlich gilt: Je weiter man von der Stadt in die Peripherie geht, desto mehr leere Eigentumsobjekte findet man. In den fünf grössten Schweizer Städten Zürich, Basel, Bern, Lausanne und Genf standen am 1. Juni 2020 zusammengerechnet gerade einmal 111 Eigenheime leer. Leerstand im Eigentumssegment ist damit in Städten kein Thema. Deutlich mehr Objekte stehen auf dem Land leer. Dort hat sich die Situation nach dem starken Anstieg von 2014-2015 aber stabilisiert.

Leerstand von EFH und STWE



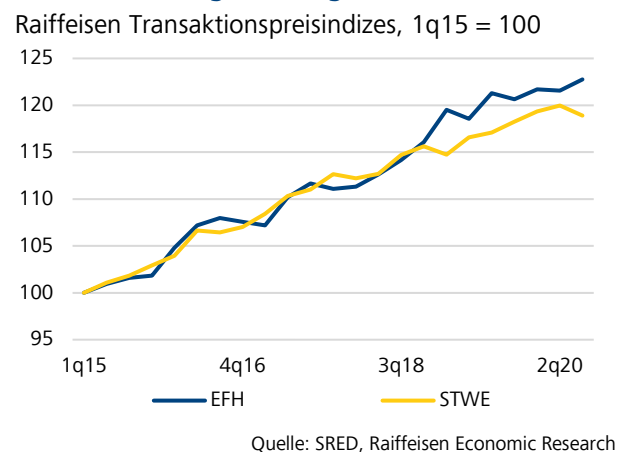
Die Anzahl leerer Einfamilienhäuser lag in der Zählung vom 1. Juni 2020 leicht tiefer als im Vorjahr. Leerstehende Stockwerkeigentumswohnungen wurden in etwa gleich viele gezählt wie letztes Jahr.

Häuser teurer, Wohnungen günstiger

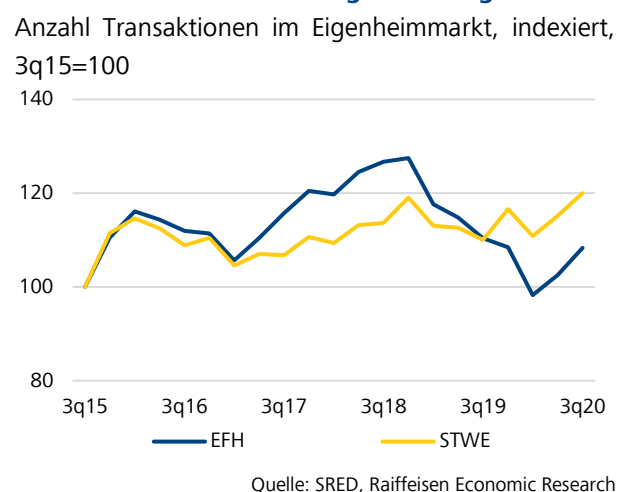
Wohl mehr zufällig als kausal passt das zu der aktuellen Preisentwicklung im Markt für selbstgenutztes Wohneigentum. Im dritten Quartal 2020 sind die Preise für die knappen Einfamilienhäuser nämlich um knapp 1% gestiegen, während diejenigen für

Stockwerkeigentum mit 0.9% etwas nachgegeben haben. Damit verbucht der Raiffeisen-Stockwerkeigentumspreisindex sein grösstes Minus seit seiner Lancierung Anfang 2015. Daraus nun eine Trendumkehr beim Stockwerkeigentum abzuleiten, wäre aber sicherlich verfrüht. Durch das nach wie vor gute Finanzierungsumfeld und die relative Attraktivität von Stockwerkeigentum gegenüber dem Wohnen zur Miete bleiben die Stockwerkeigentumspreise gegen unten abgesichert. Gut möglich ist dagegen, dass das leichte Minus durch eine durch Covid-19 verursachte, etwas vorsichtigere Stimmung bei den Käufern erklärt werden kann, die angesichts eingetrübter Zukunftsaussichten nicht mehr ganz ans Limit ihrer finanziellen Möglichkeiten gehen.

Preisentwicklung Wohneigentum



Transaktionsvolumen im Eigentumssegment



Die Transaktionsvolumen steigen...

Die Verunsicherung im Markt hält sich aber in sehr engen Grenzen, wie der Blick auf die Zahl der von Banken finanzierten Handänderungen zeigt. Die Zahl der Transaktionen liegt sowohl bei den Einfamilienhäusern als auch beim Stockwerkeigentum über den Wer-

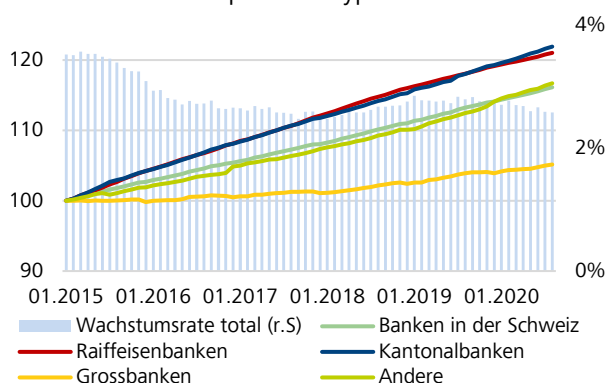
ten, welche vor Corona registriert wurden. Wer kaufen will, der kauft noch immer und wer verkaufen will, der findet auch einen Käufer und das immer noch zu Preisen wie vor Beginn der Corona-Pandemie.

...und auch die privaten Hypothekarschulden

Dasselbe Bild spiegelt sich auch in der weiter wachsenden Hypothekarverschuldung der privaten Haushalte wider. Das Wachstum des Hypothekarvolumens hat sich seit Anfang Jahr zwar etwas abgeschwächt, liegt mit über 2.5% pro Jahr aber immer noch auf einem ansehnlichen Wert. Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen werden also weiter nachgefragt, gekauft und auch finanziert. Dies zeugt von einer trotz Corona unveränderten Zuversicht aller Marktteilnehmer. Keine Bankengruppe hat bei der Hypothekervergabe stark aufs Bremspedal gedrückt. Am ehesten noch die Raiffeisenbanken, deren Wachstum nun leicht unter demjenigen der Kantonalbanken liegt.

Hypotheken an Privathaushalte

Nach Bankengruppe, indexiert, Januar 2015 = 100, Wachstumsrate der privaten Hypothekarvolumen



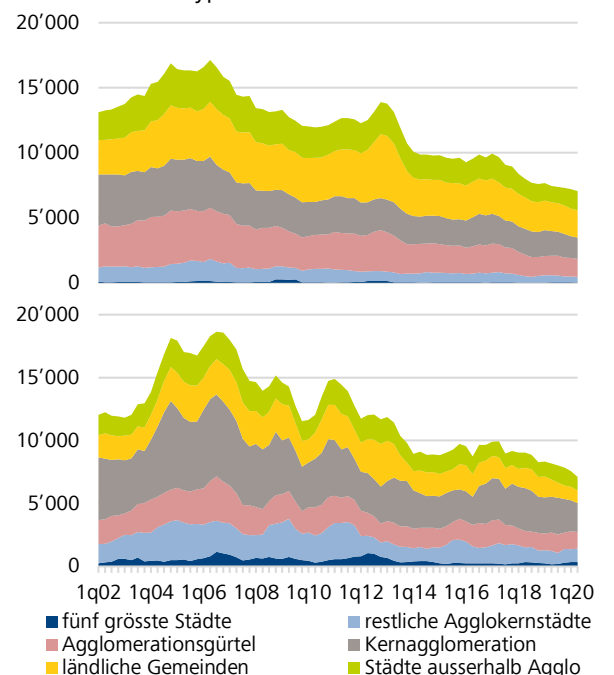
Angebotsverknappung

Für die herrschende Zuversicht vieler Marktteilnehmer gibt es durchaus Gründe. Denn neben der weiterhin intakten Nachfrage ist auch angebotsseitig inskünftig mit einer weiteren Verknappung zu rechnen. Projektentwickler drücken sowohl bei der Planung neuer Stockwerkeigentumswohnungen als auch bei der Projektierung neuer Einfamilienhäuser weiterhin auf die Bremse. Trotz rekordhoher Preise, intakter Nachfrage und herrschendem Angebotsmangel werden also auch künftig weniger Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser auf den Markt kommen. Das ist nur auf den ersten Blick paradox. Denn die Produktion von neuem Eigentum steht meistens in direkter

Konkurrenz zur Produktion von Mietwohnungen. Weil die Preise für Renditeliegenschaften noch stärker gestiegen sind, rentiert auf einer freien Parzelle der Bau von Mietwohnungen höher als die Erstellung von Eigentumswohnungen oder Einfamilienhäusern. Nicht selten werden Projektentwicklern, die Eigentumsobjekte bauen wollen, von institutionellen Anlegern beim Erwerb des knappen Baulandes überboten. Im herrschenden Anlagenotstand sind die aber bereit, signifikant höhere Preise zu bezahlen. Nur wenn die von Institutionellen bezahlten Preise künftig sinken oder die Eigentumspreise weiter steigen, würde sich der Bau von Eigenheimen wieder verstärkt lohnen und es würde wieder mehr gebaut. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfeldes ist ersteres unwahrscheinlich. Die Kapitalflüsse in den Mietwohnungsmarkt bleiben bestehen, zu attraktiv ist die Rendite von Immobilieninvestitionen im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen. Bleiben also nur weiter steigende Eigentumspreise. Die hohen Preise für Renditeliegenschaften üben so einen zusätzlichen Aufwertungsdruck auf die Eigenheimpreise aus. Dieser dürfte ebenfalls ein wichtiger Faktor für den „Optimismus“ der Marktteilnehmer sein.

Projektionstätigkeit Eigenheime

Anzahl Baugesuche für EFH (oben) und STWE (unten) nach Gemeindetyp



RETAILFLÄCHEN

Trotz starker, direkter Betroffenheit durch die Eindämmungsmassnahmen gegen die Covid-19-Pandemie, ist am Markt für Verkaufsflächen weiterhin kaum Bewegung auszumachen. Neben der inhärenten Trägheit des Marktes dürften auch die Überbrückungshilfen der öffentlichen Hand diese Stabilität erklären. So liegt die Zahl der Konkurse trotz historischem Wirtschaftseinbruch deutlich unter dem Niveau des Vorjahres.

Als am 16. März dieses Jahres der „Lockdown“ durch den Bundesrat verordnet wurde, kamen automatisch Sorgen um die direkt betroffenen Wirtschaftszweige auf. Mit diesen Befürchtungen einhergehend rückte der ansonsten medial eher vernachlässigte Markt der Geschäftsflächen plötzlich ins Rampenlicht des öffentlichen Interesses. Neben Sorgen um die Gesundheit dieser nicht unbedeutenden Segmente des Immobilienmarktes, drehte sich die Diskussion primär um die Verteilung der Kosten der angeordneten Betriebsschliessungen zwischen Mieter, Vermieter und der öffentlichen Hand. Mittlerweile ist mehr als ein halbes Jahr seit dem Ausrufen der ausserordentlichen Lage vergangen. Die befürchteten Marktverwerfungen sind bisher ausgeblieben und die Frage nach der Mietkostenverteilung während des „Lockdowns“ ist noch immer nicht abschliessend geklärt.

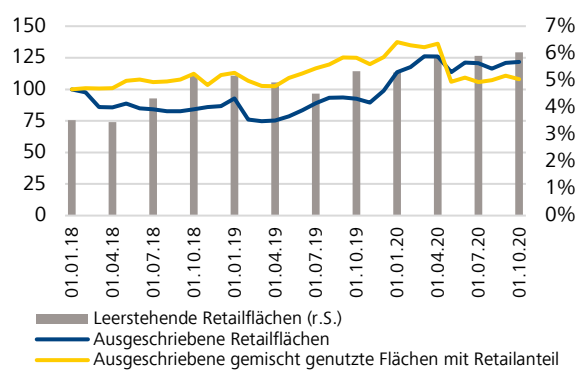
Starke Betroffenheit von Verkaufsflächen

Der im Rahmen des bundesrätlichen „Monitoringberichts zur Situation der Geschäftsmieten“ durchgeführten Strukturanalyse ist die sehr starke Betroffenheit bestimmter Branchen zu entnehmen. Die monetär gemessen mit Abstand stärkste Betroffenheit durch die Eindämmungsmassnahmen ist dabei im Detailhandel auszumachen. In der Phase mit den bisher strengsten Massnahmen (17. März – 26. April) waren in dieser Branche über 27'000 Mietverträge betroffen. Dies entspricht Schätzungsweise 58% aller Mietzinsen von Verkaufsflächen, was einem monatlichen Mietvolumen von ca. CHF 225 Mio. entspricht. Bis Ende Juli summierte sich das Volumen der direktbetroffenen Mieten auf insgesamt CHF 430 Mio. Aber auch andere Branchen, welche in den letzten Jahren vermehrt zu Abnehmern von vormaligen Retailflächen geworden sind, finden sich unter den stark Betroffenen. In der Gastronomie waren über 17'000 und bei den Persönlichen Dienstleistungen über 30'000 Mietverträge durch die verordneten Schliessungen betroffen, was bis Ende Juli zusammen einem Mietwert von etwa CHF 300 Mio. entspricht. Es bleibt anzumerken, dass dieses Betroffenheitsmass nur die von den Eindämmungsmassnahmen Direktbetroffenen erfasst. Gerade in den angesprochenen Bran-

chen dürfte die Zahl der Unternehmen, welche Umsatzeinbussen aufgrund ausbleibender Kundenströme und verändertem Konsumverhalten auch nach dem Aufheben der strengsten Massnahmen erfahren haben, sehr hoch sein.

Leerstehende Verkaufsflächen

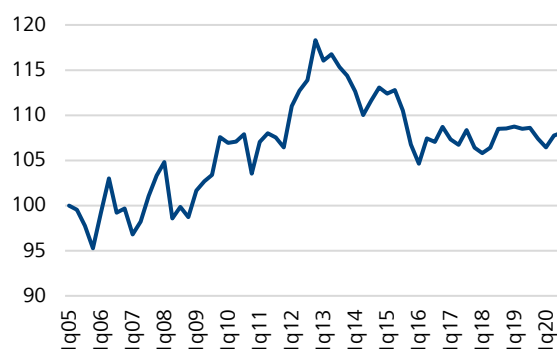
Zur Vermietung ausgeschriebene Retailflächen (indiziert, 01.01.18 = 100) und Leerstandsquote (r.S.)



Quelle: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research

Angebotspreisentwicklung von Verkaufsflächen

Angebotspreisindex für Retailflächen



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Weiterhin kaum Bewegung bei Retailflächen

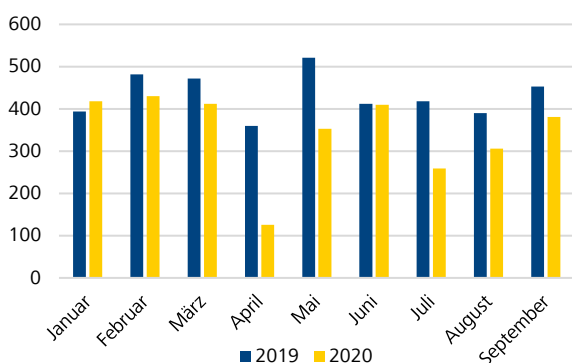
Trotz der offensichtlich sehr starken Betroffenheit des Retailflächenmarktes durch Covid-19 erweist er sich bisher als sehr robust. Wie die beiden Grafiken auf dieser Seite zeigen, sind noch immer keine eindeutig durch Corona bedingten Effekte auszumachen. Die Leerstände sind dem anhaltenden Trend der letzten Jahre folgend, ohne sichtbare Beschleunigung, weiter gestiegen. Auch

bei der Anzahl im Internet ausgeschrieben Flächen hat der beobachtbare Anstieg in den Quartalen vor Corona begonnen. In den von Covid-19 geprägten Monaten hat sich die Entwicklung eher stabilisiert. Die Angebotsmieten zeigen sich ebenfalls von der Krise unbeeindruckt. Sie bewegen sich noch immer auf dem Niveau, auf dem sie sich seit dem Rückgang Mitte der 2010er Jahre stabilisiert haben.

Als Grund für diese grosse Stabilität kann die Trägheit des Marktes für kommerzielle Flächen aufgeführt werden. Lange Vertragslaufzeiten und Kündigungsfristen sowie längerfristige Projektionszeiten bei Expansionen oder Umzügen haben einer sofortigen Marktreaktion entgegengewirkt. Als zusätzlich stabilisierend dürften sich auch die massiven finanziellen Hilfen durch die öffentliche Hand in Form von Kurzarbeitsentschädigung und Überbrückungskrediten erwiesen haben.

Insolvenzen in der Schweiz

Anzahl Insolvenzen in der Schweiz nach Monat, Vergleich zwischen 2019 und 2020.



Quelle: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research

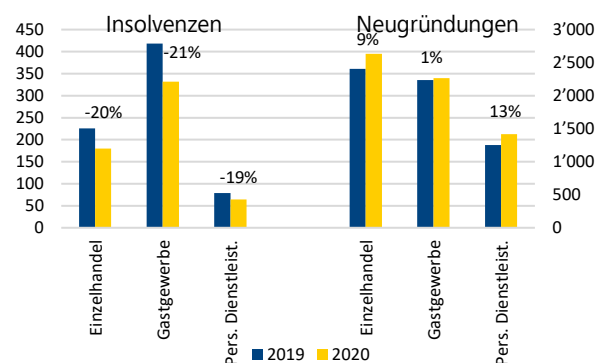
Bisher keine Zunahme der Konkurse

Wie obere Grafik zeigt, kann in der Schweiz trotz historischem Wirtschaftseinbruch in diesem Jahr keine Zunahme der Firmeninsolvenzen ausgemacht werden. Nach dem massiven Rückgang zum Höhepunkt des „Lockdowns“ im April haben sie zwar wieder etwas zugenommen, liegen aber im Vorjahresvergleich noch immer deutlich tiefer. Selbst in den besonders stark durch die Eindämmungsmassnahmen betroffenen Branchen kam es im Vorjahresvergleich zu deutlich weniger Konkursen. Im Einzelhandel, dem Gastgewerbe und den persönlichen Dienstleistungen haben dank der staatlichen Unterstützung bis Ende September rund 20% weniger Firmen Insolvenz angemeldet als noch im Vorjahr. Damit ist am Retailflächenmarkt bisher die befürchtete, plötzliche Ausweitung der Angebotsmenge durch massenweise frisch gekündigter Fläche ausgeblieben. Gleichzeitig kann auch kein Rückgang der Neugründungen festgestellt werden.

Sowohl gesamtwirtschaftlich, als auch in den besprochenen Branchen wurden bis September dieses Jahres trotz Krise mehr Unternehmen gegründet als 2019, was zur Stabilität der Nachfrage nach Verkaufsflächen beigetragen haben dürfte.

Insolvenzen und Gründungen nach Branchen

Vergleich zwischen 2019 und 2020 (Januar – September) bei typischen Abnehmern von Retailflächen



Quelle: Bisnode D&B, Raiffeisen Economic Research

Warten auf die Konkurswelle?

Entscheidend für die weitere Entwicklung auf dem Markt für Retailflächen ist die Frage, ob die bisher abgewendete Konkurswelle in den wichtigsten Abnehmerbranchen doch noch kommen wird. Erfahrungen aus früheren Krisen wie der Grossen Rezession 2008/2009 oder dem Frankenschok 2015 zeigen, dass es 12 bis 18 Monate dauern kann, bis der Höhepunkt der Konkurse erreicht wird. Zudem zeigt sich, dass die Insolvenzzahlen eher graduell zunehmen und nicht als Welle über die Gesellschaft brechen. Es ist davon auszugehen, dass in dieser Krise mit den Unterstützungsmassnahmen des Bundes die Insolvenzen vielfach nur aufgeschoben wurden. Mit einer Zunahme der Konkurse, insbesondere in eher strukturschwachen Branchen wie der Gastronomie oder dem Detailhandel, ist weiterhin zu rechnen. Die sich im Zuge der zweiten Infektionswelle anbahnenden Verschärfungen von Eindämmungsmassnahmen dürften auch eine Verlängerung der Unterstützungshilfen mit sich bringen. Gut möglich, dass die zu erwartenden Verwerfungen also noch länger hinausgeschoben werden. Trotzdem muss in der mittleren Frist am Markt für Verkaufsflächen mit einer Zunahme der wegen Firmenschliessungen leerwerdenden Flächen gerechnet werden. Sobald sich das ganze Ausmass der Krise zeigt, dürfte auch bei Gründungen, Expansionen oder Umzügen stärker auf die Bremse getreten werden. Steigende Leerstände und damit sinkende Mieten bleiben in der längeren Perspektive, trotz bisher gut überstandener Krise, am Markt für Verkaufsflächen weiterhin das wahrscheinlichste Szenario.

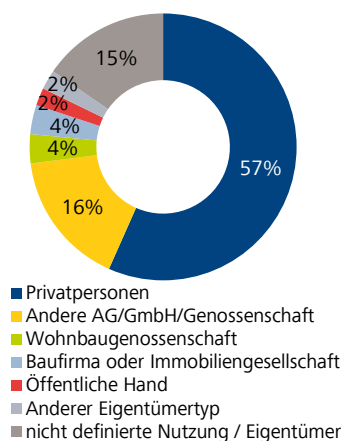
Wem gehören unsere Wohnungen?

Fast die Hälfte aller Mietwohnungen in der Schweiz gehört Privatpersonen. Der anhaltende Anlagenotstand und der daraus resultierende Wohnungsbauboom der letzten Jahre haben die Eigentumsverhältnisse deutlich zugunsten institutioneller Akteure verschoben. Obwohl der stark regulierte Markt nur beschränkten Handlungsspielraum erlaubt, verhalten sich Inhabertypen bezüglich Mietzinsgestaltung unterschiedlich.

Stehen in der Schweiz Immobilien betreffende Themen zur öffentlichen Diskussion, wird gerne das Bild vermittelt, dass der Schweizer Immobilienmarkt ein von mächtigen Immobilienfirmen und Investmentgesellschaften dominiertes Spielfeld sei. Während der Debatte um die Volksinitiative „Für mehr bezahlbare Wohnungen“ wurden von den Befürwortern beispielsweise Genossenschaften als Allheilmittel gegen die angeblich durch Spekulanten getriebene Mietsteigerungen hochstilisiert. Auch im Rahmen der öffentlichen Debatte um Geschäftsmieten während des „Lockdowns“ klang es oft nach Kampf von David gegen Goliath - dem kleinen Geschäftsinhaber gegen die übermächtigen Immobilienkonzerne. Für die Immobilienbranche ist es jeweils nicht einfach, dieses Narrativ zu entkräften. Die Handlungen grosser Firmen mit bedeutendem Immobilienportfolio werden im Gegensatz zum Verhalten von Privatpersonen medial viel eher wahrgenommen. Zudem ist die Tatsache, dass sich unter den bedeutenden Immobilienbesitzern sehr bekannte Firmen mit grossem politischem Einfluss befinden nicht unbedingt hilfreich. Dass sie zudem aus der in den letzten Jahren in Verruf geratenen Finanz- und Versicherungsbranche stammen ist ebenfalls nicht gerade förderlich. Die Frage, wem die Schweizer Wohnungen gehören ist von politischer Bedeutung und deren Klärung kann zur Versachlichung der Diskussion beitragen.

Eigentumsverhältnisse der Schweizer Wohnungen

Anteil Wohneinheiten (Mietwohnungen, EFH und STWE) nach Eigentübertyp im Jahr 2017, in %



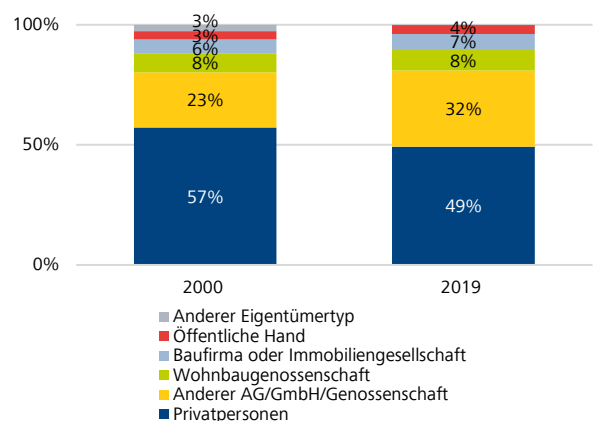
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wohnungen gehören mehrheitlich Privaten

Der Schweizer Bevölkerung stehen aktuell rund 4.5 Millionen Wohneinheiten zur Verfügung. Mit 2.5 Millionen ist mehr als die Hälfte (57%) im Besitz von Privatpersonen. Ein wesentlicher Teil der Wohnungen in der Schweiz gehört mit etwa 16% Firmen, welche nicht primär am Immobilienmarkt tätig sind. Hierbei handelt es sich um Wohnungen, welche beispielsweise im Besitz von Pensionskassen, Versicherungen, Immobilienfonds oder der SBB sind. Genossenschaften, die öffentliche Hand und klassische Immobiliengesellschaften besitzen nur einen kleinen Teil. Es muss angemerkt werden, dass in dieser Gesamtbetrachtung Einfamilienhäuser und Wohnungen in selbstgenutztem Eigentum miteinbezogen werden. Allerdings bleibt der Anteil sich im Privatbesitz befindlicher Wohnungen auch hoch, wenn man nur Mietwohnungen betrachtet. Im Jahr 2019 gehörte mit 49% fast jede zweite Mietwohnung in der Schweiz einem oder mehreren Privathaushalten. Den Institutionellen gehörte nur rund ein Drittel der Wohnungen. Mit 8% beziehungsweise 7% halten sich die Anteile der Genossenschaften und der klassischen Immobilienfirmen in etwa die Waage. Bund, Kantone und Gemeinden besitzen, auch im internationalen Vergleich, relativ wenige Mietwohnungen im Land. Diese Zahlen zeigen deutlich, dass von einer Dominanz professioneller Investoren am Schweizer Wohnungsmarkt nicht die Rede sein kann.

Eigentumsverhältnisse der Mietwohnungen

Anteil Mietwohnungen nach Eigentübertyp in den Jahren 2000 und 2019 in %.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Verhältnisse bei Mietwohnungen verschieben sich

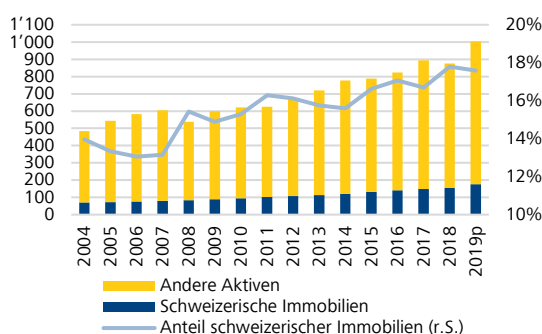
Der historische Vergleich mit den Zahlen aus dem Jahr 2000 zeigt allerdings, dass sich die Besitzverhältnisse der Schweizer Mietwohnungen im Zuge des noch immer anhaltenden Wohnungsbaubooms deutlich zugunsten der institutionellen Investoren verschoben haben. Die Anteile der Genossenschaften, klassischer Immobilien-gesellschaften und der öffentlichen Hand sind in diesen fast 20 Jahren relativ stabil geblieben. Die Ausweitung des Immobilienportfolios von Pensionskassen, Immobilienfonds oder Versicherungen hat also primär auf Kosten der Besitzanteile der privaten Haushalte stattgefunden. Obwohl aufgrund der unterschiedlichen Erhebungsform bei Vergleichen zwischen den Perioden eine gewisse Vorsicht angebracht ist, zeugen diese Zahlen von spürbaren Veränderungen am Mietwohnungsmarkt durch das verstärkte Engagement von institutionellen Anlegern im Immobiliensektor.

Bei Institutionellen steigt die Immobilienquote

Der Blick auf die Entwicklung des Anlagevolumens sowie der Vermögensallokation von Pensionskassen (siehe Grafik) veranschaulicht die verstärkte Präsenz dieser Akteure am Immobilienmarkt. Für die unter starkem Anlagendruck stehenden Kassen sind im anhaltenden Tiefzinsumfeld Immobilien zu einem praktisch alternativlosen Renditetreiber mit überschaubarem Risiko geworden. Zwischen 2004 und 2019 hat sich das durch Vorsorgeorganisationen verwaltete Vermögen in etwa verdoppelt. Das direkt und indirekt in den Schweizer Immobilienmarkt investierte Kapital ist dabei überproportional gewachsen. Wurden durch die Pensionskassen vor der Finanzkrise zwischen 13% und 14% ihrer Assets in Immobilien platziert, liegt diese Allokation heute nahe bei 18%. Dies bedeutet, dass ein immer grösser werdender Teil unseres neu anzulegenden Alterskapitals in den Wohnimmobilienmarkt geflossen ist.

Immobilienanlagequote der Pensionskassen

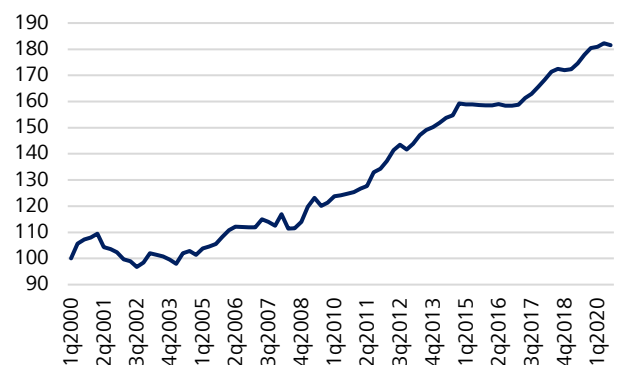
Anlagevermögen der Pensionskassen in Mia. CHF (I.S.) und Anteil schweizerischer Immobilien am Anlagevermögen in % (r.S.).



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Preisentwicklung von Renditeliegenschaften

Preisindex Renditeliegenschaften, 1q2000 = 100



Quelle: IAZI, Raiffeisen Economic Research

Entwicklung wird weiter anhalten

Der starke Kapitalfluss von finanzkräftigen Akteuren in den Immobilienmarkt hat zu einer deutlichen Preissteigerung von Renditeobjekten und dafür verwendbarem Bauland geführt. Die Anfangsrenditen sind damit stark unter Druck geraten. Hohe Preise und tiefe Renditen schränken die Möglichkeiten der weniger finanzstarken Privatpersonen und der kleineren Immobiliengesellschaften stark ein. Die sich zugunsten institutioneller Investoren verschiebenden Eigentümerquoten müssen als eine weitere Folge des nun seit Jahren anhaltenden Tiefzinsumfeldes interpretiert werden. Die wirtschaftlichen Verwerfungen infolge der Coronavirus-Pandemie haben das Tiefstzinsniveau nun nochmals zementiert. Es ist also davon auszugehen, dass die beschriebenen Prozesse weiter anhalten und die Eigentumsanteile der Privathaushalte weiter unter Druck geraten werden.

Die seit Anfang dieses Jahres geltenden neuen Selbstregulierungen der Banken bei Finanzierungen von Renditeobjekten dürften diese Entwicklung weiter verstärken. Mit den höheren Eigenmittelanforderungen und der Verkürzung der Amortisationsdauer wurden die Hürden für stark fremdfinanzierte Akteure deutlich erhöht. Die im aktuellen Umfeld bereits schwierige Konkurrenzsituation zu den oft komplett eigenfinanzierten institutionellen Investoren wurde somit nochmals verstärkt.

Akteure sind in verschiedenen Segmenten tätig

Die unterschiedlichen Akteure am Markt für Mietwohnungen versuchen mit ihren Immobilieninvestitionen sehr unterschiedliche Ziele zu erreichen. Während Wohnbaugenossenschaften günstigen Wohnraum für ihre Mitglieder erzielen möchten, versuchen Private, Institutionelle und Immobilienfirmen ihr Im-

mobilenportfolio gewinnbringend zu vermieten. Aber auch zwischen den renditesuchenden Akteuren gibt es deutliche Unterschiede in der Ausgangslage, ihren finanziellen Möglichkeiten und damit in ihrem Verhalten. Bei den Immobilienportfolios der Privathaushalte dürfte es sich vielfach um einzelne, kleinere Liegenschaften und oft sogar nur um einzelnen Wohnungen handeln. Man denke hierbei an das durch die Erbgemeinschaft vermietete Elternhaus oder um die für die Altersvorsorge im Sinne von „Buy-to-let“ erworbene Eigentumswohnung. Der Handlungsspielraum ist durch Ortsgebundenheit und die begrenzte finanzielle Kapazität oft sehr beschränkt. Versicherungen, Immobilienfonds und Vorsorgeeinrichtungen hingegen können komplett eigenfinanzierte Überbauungen erstellen oder erwerben, welche ausschliesslich anhand ihres Rendite-Risiko-Profiles ausgewählt werden. Diese Unterschiede in der Ausgangslage und der Zielsetzung der verschiedenen Eigentübertypen schlägt sich in den Besitzverhältnissen in verschiedenen Wohnungssegmenten nieder. So lassen sich deutliche Unterschiede zwischen den urbanen und ländlichen Gemeinden feststellen. Auch das Alter der Wohnungen und die Grösse betreffend, scheinen bei den am Markt tätigen Akteuren unterschiedliche Präferenzen zu herrschen.

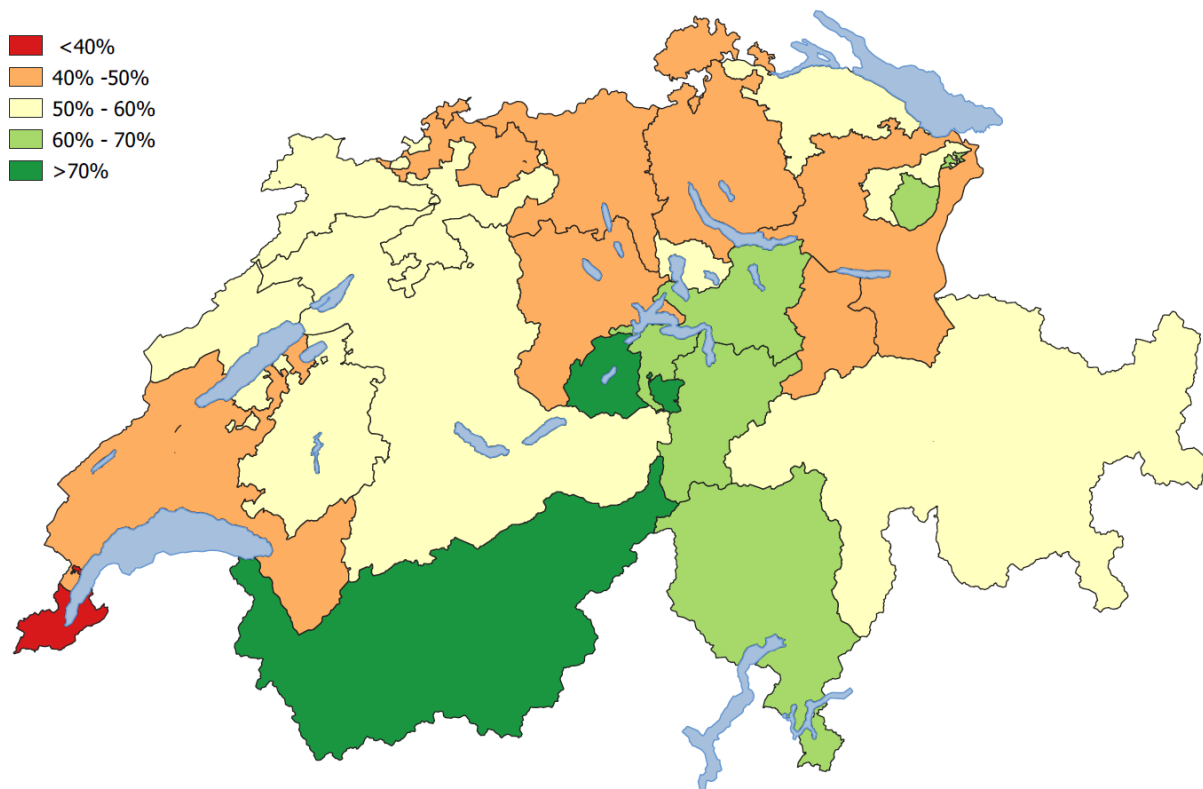
Auf dem Land dominieren die Privaten

Untenstehende Karte zeigt deutlich, dass die privaten Haushalte vor allem hohe Anteile der vermieteten Wohnungen in den ländlich geprägten Kantonen besitzen. In der Südschweiz und der Innerschweiz liegen deren Anteile über 60%. Spitzenreiter sind die Kantone Obwalden und Wallis in denen über 70% der Mietwohnungen Privatpersonen gehören. Auf der anderen Seite finden sich die eher urbanen Regionen in den Einzugsgebieten von Zürich, Basel und dem Arc Lémanique, in denen weniger als die Hälfte der Objekte privaten Haushalten gehören. Im sehr städtischen Kanton Genf liegt die Privatbesitzerquote mit unter einem Viertel mit Abstand am tiefsten.

Die Aufschlüsselung nach den einzelnen Gemeindetypen zeigt diesen Stadt-Land-Graben noch deutlicher (siehe nächste Grafik). In den ländlichen und touristischen Gemeinden sind über 70% der Mietwohnungen im Besitz der Privathaushalte. In den Städten sind es noch knapp 40%. Demgegenüber haben institutionelle Immobilienbesitzer in den städtischen Gemeinden ca. ein Drittel der Wohnungen in ihren Portfolios. In der Peripherie sind sie mit einer Quote von 14% bzw. 10% deutlich untervertreten. Die tiefere Nachfrage nach Mietwohnungen in ländlichen Regionen dürften diese

Besitzanteile der Privathaushalte in den Kantonen

Anteil Wohnungen im Besitz von Privatpersonen nach Kantonen, in %. Beobachtungszeitraum: 2017 – 2019

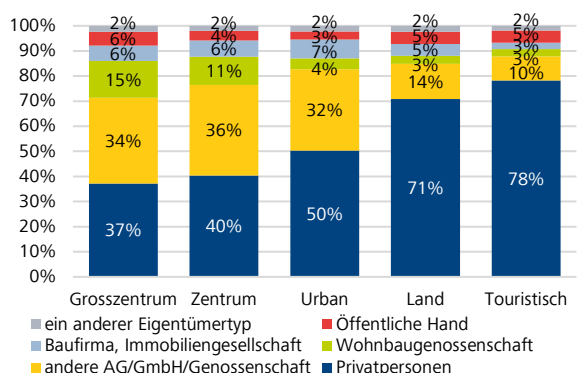


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Unterschiede erklären. Auf dem Land ist der Zugang zu Eigentum, selbstgenutztes und vermietetes, dank tieferen Preisen deutlich einfacher. Während viele Einfamilienhäuser und kleinere Mehrfamilienhäuser hier zwischen den Generationen weitergegeben werden, bieten sich für Institutionelle in urbaneren Gebieten dank der grösseren und wachsenden Bevölkerung deutlich interessantere Rendite-Risikoprofile.

Besitzanteile nach Gemeindetypen

Anteil Mietwohnungen nach Eigentübertyp und Gemeindetyp. Beobachtungszeitraum: 2017-2019



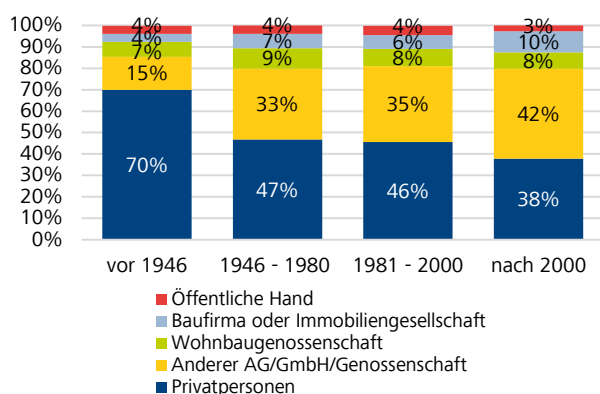
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Genossenschaften sind ein städtisches Phänomen

Auch bei den Genossenschaftswohnungen zeigt sich ein deutlich unterschiedliches Bild zwischen den Städten und dem Land. Wohnbaugenossenschaften sind primär in den Zentren gut vertreten. In den 5 grössten Städten (Zürich, Genf, Basel, Lausanne, Bern) besitzen sie 15% aller vermieteten Wohnungen. In den ländlichen Regionen hingegen ist ihr Anteil mit knapp 3% vernachlässigbar. Genossenschaften scheinen also tatsächlich vor allem dort günstigen Wohnraum zur Verfügung zu stellen, wo er auch am dringendsten benötigt wird.

Besitzanteile nach Alter der Wohnungen

Anteil Mietwohnungen nach Eigentübertyp und Bauperiode im Jahr 2019



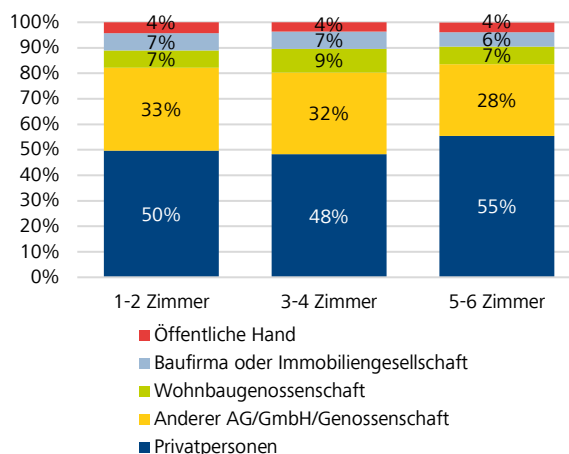
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Professionelle konzentrieren sich auf Neubauten

Schlüsselt man die Mietwohnungen nach ihrer Bauperiode auf, zeigt sich ein starker Zusammenhang mit den Besitzanteilen der Privatpersonen. Je älter eine Wohnung ist, desto eher gehört sie Privaten. Umgekehrt nimmt der Anteil der Wohnungen von Versicherungen, Pensionskassen oder Immobilienfonds stark mit dem Alter der Gebäude ab. Bei Wohnungen, welche nach der Jahrtausendwende erstellt wurden, besitzen die Institutionellen rund 42%. Bei Objekten, welche vor dem Ende des Zweiten Weltkrieges erstellt wurden, sind es gerade 15%. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Wohnungen im Besitz von klassischen Immobilienfirmen. Die Anteile der Genossenschaftswohnungen und die der öffentlichen Hand bewegen sich hingegen zwischen den Bauperioden auf ähnlichem Niveau. Modernere Wohnungen scheinen für finanzkräftige Akteure also deutlich interessanter zu sein als ältere. Effizientere Raumnutzung, die bessere Vermietbarkeit neuer Objekte oder die durchschnittliche Grösse der Liegenschaften sind beispielhafte Faktoren, welche diesen Zusammenhang erklären können. Die weiterhin hohe, durch institutionelle Investoren getriebene Wohnungsbautätigkeit wird bereits erheblich zum sichtbaren Überhang bei neueren Objekten beigetragen haben und dürfte diesen künftig auch noch weiter verstärken.

Besitzanteile nach Grösse der Wohnungen

Anteil Mietwohnungen nach Eigentübertyp und Zimmerzahl im Jahr 2019



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Institutionelle besitzen eher kleinere Wohnungen

Betrachtet man die Wohnungsgrösse, zeichnen sich etwas weniger deutliche Zusammenhänge ab. Am stärksten vertreten sind die Institutionellen in der Kategorie der kleinen Wohnungen mit 1-2 Zimmern mit etwa einem Drittel. Bei den grossen Wohnungen

sind mit 55% noch deutlich mehr als die Hälfte im Besitz von Privatpersonen. Die attraktiveren Quadratmetererträge bei kleineren Wohnungen und die vielen vermieteten Einfamilienhäuser, welche in die oberste Kategorie fallen, dürften diese Unterschiede erklären.

Gibt es bessere Vermieter?

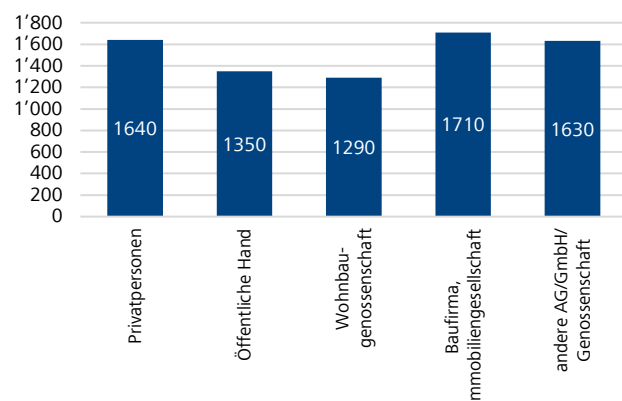
Im einleitend angesprochenen Narrativ schwingt immer mit, dass gewisse Inhabertypen sowohl aus Mieterperspektive als auch aus gesamtgesellschaftlicher Sicht die wünschenswerteren Vermieter sind. Tieferer und vor allem weniger stark steigende Mieten werden einigen Akteuren am Mietwohnungsmarkt implizit unterstellt. Allerdings bewegen sich alle Marktteilnehmer im gleichen Marktumfeld mit vergleichbaren Betriebskosten, Finanzierungskonditionen, Angebots- und Nachfragerstruktur sowie regulatorischen Vorgaben. Es stellt sich also die Frage, ob im stark regulierten Mietwohnungsmarkt überhaupt genügend Spielraum besteht, um in dieser Hinsicht deutlich unterschiedliche Verhaltensweisen an den Tag zu legen.

Mieten unterscheiden sich zwischen Inhabern

Die geschätzten Mietpreise für eine 20-jährige Agglomerationswohnung mit 4 Zimmern und 100m² zeigen, dass es zwischen den Inhabertypen deutliche Unterschiede gibt. Am teuersten sind Wohnungen von Bau- und Immobilienfirmen. Privatpersonen und die Institutionellen verlangen etwas weniger für vergleichbare Objekte. Am günstigsten sind die Mieten bei der öffentlichen Hand und bei Genossenschaften, wobei angemerkt werden muss, dass bei genossenschaftlich verwalteten Objekten der oft zwingende Erwerb von Genossenschaftsanteilen einen hier nicht aufgezeigten Kostenfaktor darstellt.

Monatliche Miete nach Eigentümertypen

Geschätzter Mietpreis für eine typische Wohnung (4 Zimmer, 100m², 20 Jahre alt, in der Agglomeration) nach Eigentümertyp, in CHF



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

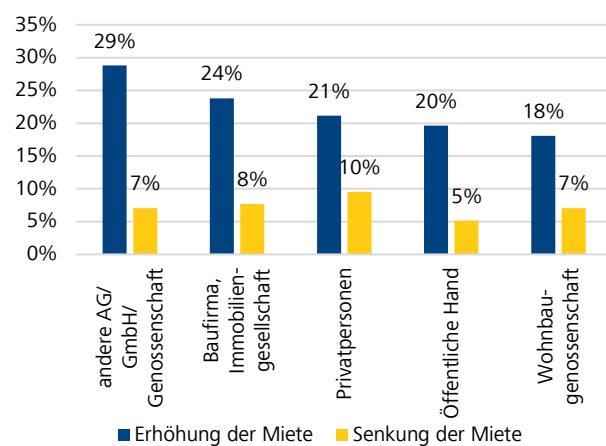
Institutionelle erhöhen am ehesten die Miete

Neben dem Mietpreisniveau zeigen sich auch Unterschiede bei allfälligen Mietpreisanpassungen. Im stark regulierten Schweizer Mietwohnungsmarkt sind, mit Ausnahmen bei wertsteigernden baulichen Änderungen am Objekt, Mieterhöhungen prinzipiell nur bei Mieterwechseln möglich. Dies bedeutet, dass Vermieter nur dann ihre Mieten den Marktbedingungen anpassen können. Da die Schere zwischen Angebotsmieten und den Bestandesmieten vielerorts sehr gross geworden ist (vgl. Fokusthema „[Immobilien Schweiz 1Q20](#)“), kann die Verlockung den Preis zu erhöhen, wenn langjährige Mieter ausziehen, gross sein. Der Vergleich zwischen den Inhabertypen zeigt (siehe nächste Grafik), dass diese Praxis bei renditeorientierten Firmen öfters vorkommt als bei Privatpersonen, der öffentlichen Hand oder Genossenschaften. Auch fallen diese Preisanpassungen bei institutionellen deutlich höher aus als bei den Privaten oder den Genossenschaften. Während bei genossenschaftlich verwalteten Wohnungen für jedes Jahr, in dem ein Mieter in der Wohnung gelebt hat, die Miete für den Nachmieter im Schnitt um weniger als 0.1% steigt, legt sie bei Objekten von Privatpersonen um etwa 0.2% und von Institutionellen um ca. 0.4% zu.

Mietpreisanpassungen bei Neuvermietung

Anteil Wohnungen bei denen eine Mietzinsanpassung bei einem Mieterwechsel stattgefunden hat.

Beobachtungszeitraum: 2015 - 2019



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

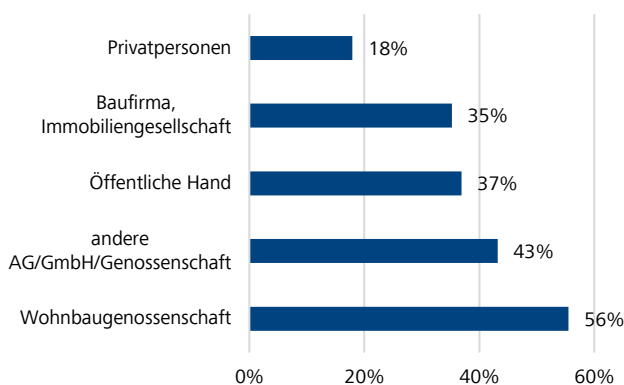
Private geben Zinssenkungen selten weiter

Neben der Tendenz zu Mietzinserhöhungen kann das Verhalten der Vermieter auch an der Neigung zur Weitergabe der gesunkenen Finanzierungskosten beurteilt werden. Im Beobachtungszeitraum der nächsten Grafik sind die Hypothekarzinsen deutlich gesunken, was zu insgesamt 5 Referenzzinssatzsen-

kungen geführt hat. Die grosse Mehrheit der Bestandesmieter könnte somit einen Anspruch auf eine entsprechende Senkung des Mietzinses geltend machen. Die Aufschlüsselung der Wohnungen nach Besitzertypen zeigt, dass Genossenschaften bei mehr als der Hälfte ihrer Wohnungen während der Mietdauer die Miete gesenkt haben. Auch Pensionskassen oder Versicherungen scheinen die Referenzzinssatzsenkungen oft weiterzugeben. Bei Privaten hingegen ist eine deutlich grössere Zurückhaltung auszumachen. Nicht mal bei jeder fünften beobachteten Wohnung wurden trotz wiederholten Referenzzinssatzsenkungen die Mieten gesenkt.

Weitergabe von Referenzzinssatzsenkungen

Anteil Wohnungen bei denen eine Mietsenkung ohne Mieterwechsel stattgefunden hat nach Eigentümer-typ. Beobachtungszeitraum: 2011 – 2019.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

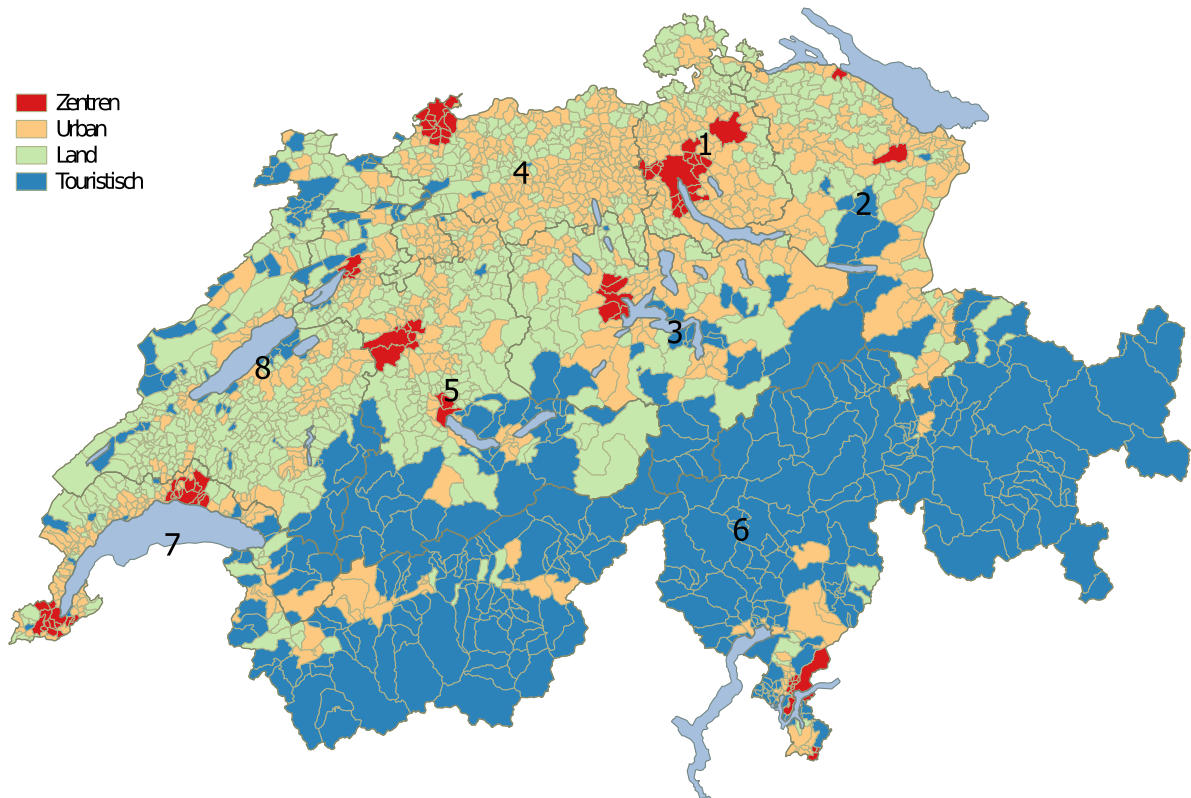
Bei Genossenschaften scheint durch das meist herrschende Prinzip der Kostenmiete eine direkte Weitergabe besserer Finanzierungskonditionen gut zu funktionieren. Bei der öffentlichen Hand und grossen institutionellen Immobilienbesitzern ist eine automatische Mietzinsanpassung bei Referenzzinssatzsenkungen nicht unüblich. Bei Privaten hingegen dürften nur eine Minderheit die Referenzzinssatzsenkungen unaufgefordert weitergeben. Neben der automatischen Weitergabe wird auch eine grössere Hemmung bei der Einforderung von Zinssatzsenkungen seitens der Mieter diese grossen Unterschiede erklären. Die

nachdrückliche Forderung nach Preissenkungen wird einem bei einer anonymen Verwaltung sicherlich leichter fallen, als beim persönlich bekannten Vermieter. Ein harmonisches Verhältnis und die Hoffnung auf Kulanz bei künftigen Problemen dürften bei vielen Mietern eine grössere Priorität haben.

Zunehmende Professionalisierung

Der Vergleich zwischen den Mietpreisen macht deutlich, dass am regulierten Mietwohnungsmarkt der Spielraum bei der Preissetzung begrenzt ist. Mit Ausnahme der öffentlichen Bauträger und Genossenschaften, welche unter vorteilhafteren Bedingungen am Markt agieren können, liegen die Mietpreise zwischen den Besitzertypen nahe beieinander. Der Markt und nicht die Eigentümer diktiert die Preise. In dieser Hinsicht ist eine normative Bewertung der Verschiebungen der Besitzverhältnisse schwierig. Obwohl eine heterogene Eigentümerschaft eine durchaus wünschenswerte Eigenschaft des Mietwohnungsmarkts sein kann, ist die sichtbar zunehmende Professionalisierung des Marktes keine schlechte Entwicklung. Beim Bau, dem Unterhalt und der Bewirtschaftung können Institutionelle durch ihre Grösse Skaleneffekte und damit deutliche Kostenvorteile erzielen. Grosse, professionelle Immobilienbesitzer sollten das Gut Wohnen also deutlich effizienter zur Verfügung stellen können als Privatpersonen. Gerade der Aspekt der effizienteren Bewirtschaftung mit rascheren Preisanpassungen in beide Richtungen stellt eine anzustrebende Entwicklung dar. Diese hilft die regulatorischen Richtlinien besser umzusetzen und wirkt den stark marktverzerrenden Ungleichgewichten zwischen Angebots- und Bestandesmieten stärker entgegen. Auch aus einer reinen Risikoperspektive ist es keine schlechte Entwicklung, wenn ein wachsender Teil der Wohnungen grossen, professionellen und risikobewussten Akteuren gehören, welche über stark diversifizierte Portfolios verfügen. Sollten unerwartete Marktverwerfungen auftreten, werden es eher die stark fremdfinanzierten Privatbesitzer sein, welche in Schwierigkeiten geraten werden.

Gemeindetypen & Regionen



Leerwohnungsziffer (2020)

in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.7	1	2.2	2	1.7
1 Zürich	1	0.5	1.4	1.8	-
2 Ostschweiz	2.3	2.6	2.4	1.9	1.7
3 Innerschweiz	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2
4 Nordwestschweiz	2.2	1.1	2.7	2.1	2.5
5 Bern	1.8	1.1	2.6	1.9	1.4
6 Südschweiz	2.3	3.5	3.1	2.7	1.7
7 Genfersee	0.9	0.6	1.2	1.5	2.1
8 Westschweiz	2.2	-	2.2	2.3	1.5

Baubewilligungen (2019)

in % des Wohnungsbestands

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

Bevölkerung (2019)

Ständige Wohnbev., Total und in %

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'606'033	30.5	49.2	14.2	6.1
1 Zürich	1'621'623	49.8	43.7	6.5	-
2 Ostschweiz	941'305	10.4	70	17.6	2
3 Innerschweiz	847'483	27	51.3	17.6	4.1
4 Nordwestschweiz	1'436'034	24.1	66	9.8	0.1
5 Bern	1'031'834	35.9	38.6	20.2	5.3
6 Südschweiz	816'586	12.7	39.7	6.4	41.2
7 Genfersee	1'101'320	60.8	30.1	4.9	4.1
8 Westschweiz	809'848	-	52.8	43	4.3

Steuerbares Einkommen (2016)

Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	60'000	64'000	62'000	54'000	47'000
1 Zürich	69'000	70'000	68'000	62'000	-
2 Ostschweiz	55'000	54'000	56'000	54'000	45'000
3 Innerschweiz	70'000	69'000	76'000	56'000	57'000
4 Nordwestschweiz	61'000	68'000	59'000	58'000	70'000
5 Bern	52'000	54'000	52'000	47'000	48'000
6 Südschweiz	49'000	61'000	50'000	45'000	45'000
7 Genfersee	68'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Westschweiz	52'000	-	52'000	53'000	50'000

Verwendete Abkürzungen

ARE	Bundesamt für Raumentwicklung	SBV	Schweizerischer Baumeisterverband
BFS	Bundesamt für Statistik	SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
ESTV	Eidgenössische Steuerverwaltung	SEM	Staatssekretariat für Migration
FINMA	Finanzmarktaufsicht	SNB	Schweizerische Nationalbank
KOF	Konjunkturforschungsstelle	SRED	Swiss Real Estate Datapool
REIDA	Real Estate Investment Data Association		

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.