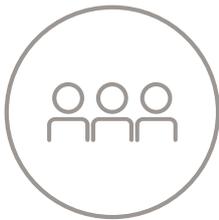






## **Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

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

Markt zeigt sich robust	4
Marktüberblick	6



## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
Hypothekarmarkt	8
Immobilienanlagen	9



## Marktsegmente

Eigentum	10
Miete	13
Büro	15



## Fokus

Ungestillte Nachfrage	17
Ukrainische Flüchtlinge auf dem Wohnungsmarkt	23



## Anhang

Gemeindetypen und Regionen	25
Verwendete Abkürzungen	26

Liebe Leserinnen und Leser

Wir leben in verrückten Zeiten. Vor wenigen Wochen galt unsere Hauptsorge noch einer globalen Pandemie. Auch Anfang 2022 wurden wir mit Zahlen über Neuinfektionen, besetzte Notfallbetten oder Impfquoten bombardiert. Seit dem 24. Februar interessieren uns jetzt plötzlich völlig andere Dinge. Heute zählen wir gelieferte Panzerabwehrraketen, gefallene russische Soldaten und im Bombenhagel umgekommene ukrainische Kinder. Die imperialen Träume eines alternden Diktators haben auf einen Schlag die seit dem Fall des Eisernen Vorhanges herrschende europäische Sicherheitsarchitektur zerschlagen. Etwas bis vor kurzem eigentlich Unvorstellbares ist geschehen: Es herrscht wieder Krieg in Europa. Und das in einem Ausmass, welches der Alte Kontinent seit dem Sieg über den Nationalsozialismus nicht mehr erlebt hat.

### **Ukrainische Flüchtlinge im Wohnungsmarkt**

Millionen von Ukrainer mussten wegen des Krieges ihre Heimat verlassen und Sicherheit in europäischen Ländern suchen. Auch die Schweiz wird von vielen als Schutzhafen aufgesucht. In den zweieinhalb Monaten seit Kriegsausbruch sind bereits fast 50'000 Menschen aus der Ukraine, zumeist Frauen und Kinder, bei uns eingetroffen. Bereits jetzt ist dies die grösste Flüchtlingswelle der jüngeren Geschichte. Bisher sind die Kriegsflüchtlinge primär in Kollektivunterkünften und bei Privathaushalten untergebracht. Allerdings sind dies nur vorübergehende Lösungen. Der erstmals gewährte „Schutzstatus S“ erlaubt den Schutzsuchenden denn auch explizit, während ihres Aufenthaltes einer Arbeit nachzugehen und dafür einen Schweizer Lohn zu erhalten. Je länger die Krise dauert, umso mehr Ukrainer dürften sich auf dem regulären Wohnungsmarkt nach einer Bleibe umschauen. Und auch nach dem hoffentlich baldigen Ende der Kampfhandlungen ist nicht ausgeschlossen, dass ein Teil der Geflüchteten in der Schweiz bleiben möchte. Je nachdem wie sich die Situation entwickelt, könnte dieser Krieg am Rande Europas mittelfristig also durchaus Folgen für unseren Wohnungsmarkt haben.

### **Zinswende**

Natürlich erfassen diese geopolitischen Wirren auch das weltwirtschaftliche Geschehen. Die grössten Sorgen bereiten aktuell die in vielen Ländern grassierende Inflation und die damit eiergehenden, teilweise abrupten Zinsanstiege am langen Ende der Zinskurve. Die Covid-19-Pandemie dürfte in ihren hoffentlich wirklich letzten Zügen die eigentlich schon seit längerem erwartete Zinswende endgültig eingeläutet haben. Bereits vor dem Ausbruch des russischen Angriffskrieges haben Preisexplosionen von Energieträgern, Mikrochips oder auch diverser Baustoffe sich in vielen Ländern in seit Generationen nicht mehr gesehenen Inflationsraten niedergeschlagen. Putins "militärische Spezialoperation" hat hier zusätzliches Öl ins Feuer gegossen. Die Inflationsängste haben sich durch den weiter verstärkten Aufwärtsdruck auf die Energiepreise und nun vielerorts auch spürbar steigende Lebensmittelpreise nochmals deutlich verstärkt. Der damit stark gestiegene Druck auf die Zentralbanken, endlich an der Zinschraube zu drehen, hat zu deutlich anziehenden Langfristzinsen geführt. Kredite mit langen Laufzeiten haben sich selbst in der bisher von den Turbulenzen eher verschont gebliebenen Schweiz deutlich verteuert. Und weil sich damit jetzt auch Hypotheken verteuert haben, mehren sich nun die Sorgen um den eidgenössischen Immobilienmarkt.

### **Der finanzielle Vorteil des Wohneigentums schmilzt**

Mit den deutlich gestiegenen Zinsen für längerfristige Finanzierungen ist eine mittlerweile schon fast in Stein gemeisselte Faustregel am Schweizer Eigenheimmarkt ins Wanken geraten. Eigentum ist aktuell nicht mehr automatisch günstiger als das Wohnen zur Miete. Der Wohnkostenvorteil der Wohneigentümer dreht bei einem Hypothekarzinssatz von rund 2.5%. Aktuell ist dies nur für längerfristig fixierte Hypotheken der Fall. Kürzere Laufzeiten haben sich in den letzten Wochen deutlich weniger stark verteuert. Und geldmarktgebundene Hypotheken bewegen sich weiterhin auf ihren historisch tiefen Niveaus. Nachfrageseitig bleibt Wohneigentum trotz exorbitanter Preise und steigender Zinsen weiterhin gefragt. Noch immer finden sich Finanzierungslösungen, welche Kaufen deutlich günstiger als das Wohnen zur Miete machen. Zudem sorgen die diversen nicht-finanziellen Argumente für Wohneigentum dafür, dass die Schweizer Bevölkerung dieses selbst bei noch höherem Zinsniveau nachfragen wird. Diese weiterhin starke Nachfrage trifft auf ein mittlerweile völlig ausgetrocknetes Angebot. Es werden kaum noch neue Eigentumsobjekte gebaut und bestehende Besitzer verkaufen nur in Ausnahmefällen ihre Häuser und Wohnungen. In dieser Angebotssituation werden die Preise auch unter mittelfristig etwas geringerer Nachfrage weiter steigen. Höchstens eine leicht schwächere Dynamik des Anstiegs dürfte sich allmählich einspielen.

### **Ungestillte Nachfrage**

Eine Nachfrage, die das Angebot übersteigt. Was für den Eigentumsmarkt seit Jahren gilt, war im Mietwohnungsmarkt bis vor kurzem genau umgekehrt. Die Nachfrage hielt jahrelang nicht mit dem Angebot mit. Historisch tiefe Zinsen und der damit einhergehende Anlagenotstand haben im letzten Jahrzehnt viel Kapital in den Mietwohnungsmarkt gespült. Steigende Leerstände und kontinuierlich sinkende Anfangsmieten waren die Folge des überschüssigen Renditeliegenschaftsbaubooms. Der eidgenössische Mietwohnungsmarkt ist letztes Jahr jedoch in eine neue Phase seines Marktzyklus getreten. Einerseits hat die Bau- und Immobilienwirtschaft angesichts der davongaloppierenden Leerstände bei der Projektion neuer Objekte schon vor längerem kräftig auf die Bremse gedrückt, was sich jetzt in einer gedrosselten Wohnungsproduktion niederschlägt. Andererseits hat sich die Nachfrage nach Wohnungen und Wohnraum in der Schweiz in den letzten Jahren kräftig erhöht. Für einmal kamen die Nachfrageimpulse im Einwanderungsland Schweiz nicht von der Migration. Im Fokusthema unserer Publikation zeigen wir, wie die demografische Alterung und der anhaltende Trend zur Individualisierung in den letzten Jahren die Zuwanderung still und heimlich als wichtigsten Treiber der Haushaltsbildung abgelöst haben. Beide Megatrends, Alterung und Individualisierung, werden auch künftig dazu führen, dass Menschen in immer kleineren Haushalten wohnen und sich das Haushaltswachstum vom Bevölkerungswachstum entkoppelt.

### **Die Mieten steigen wieder**

Letztes Jahr überstieg damit die Zahl der neugegründeten Haushalte erstmals seit 2009 den Bauzugang an neuen Wohnungen. Sinkende Leerstände waren die logische Folge dieser Entwicklung. Und dies ist erst der Anfang. Auch künftig wird die Wohnungsproduktion bei weitem nicht mit der Nachfrage mithalten. Aus dem bis vor kurzem noch herrschenden Wohnungsüberangebot könnte also schon bald einmal Wohnungsnot werden. Bereits jetzt steigen nach jahrelangem Sinkflug die Angebotsmieten wieder. Damit dürfte sich allerdings auch die seit längerem schliessende Schere zwischen den Bestands- und den Neumieten wieder öffnen. Mit unerwünschten Folgen: Die durch die Eigenheiten unseres Mietrechts entstehenden Fehlanreize, welche diese Preisdifferenz mit sich bringt, werden sich wieder verschärfen.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Ihr Raiffeisen Economic Research Team

## Marktüberblick

---

### Nachfrage

---



**Bevölkerung:** Auch 2021 ist die Schweizer Bevölkerung mit 0.76% weiter dynamisch gewachsen. Die Zahl der Haushalte steigt aus demografischen Gründen und wegen des verstärkten Individualisierungstrends sogar fast doppelt so schnell wie die Einwohnerzahl.



**BIP:** Trotz erhöhter Rohstoffpreise, Lieferengpässen und im Ausland grassierender Inflation erachten wir für die Schweiz ein Stagflationsszenario als unrealistisch. Die Schweizer Wirtschaft dürfte 2022 mit 2.5% stark wachsen.



**Einkommen:** Auch Schweizer Konsumenten bleiben von höheren Preisen nicht völlig verschont. Der starke Franken, das hohe inländische Preisniveau sowie die vergleichsweise geringere Abhängigkeit von Gas helfen aber, die Inflation tief zu halten. Dank Überschussersparnissen aus der Pandemie wird die Teuerung hierzulande nur geringe Auswirkungen auf die Konsumnachfrage haben.



**Finanzierungsumfeld:** Die Zinsen für langfristige Hypotheken sind in den letzten Monaten stark gestiegen. Damit ist Kaufen nicht mehr in jedem Fall automatisch günstiger als Mieten. Mit einer Geldmarkthypothek können Eigenheime aber noch immer rekordgünstig finanziert werden.



**Anlagen:** Mit dem Anstieg der Kapitalmarktzinsen hat sich die Renditedifferenz von Immobilienanlagen und festverzinslichen Anlagen spürbar verkleinert. Auch wenn Renditeliegenschaften damit relativ betrachtet etwas an Attraktivität verloren haben, bleibt ihr Rendite-Risiko-Profil interessant.

### Angebot

---



**Bautätigkeit:** Auch im Mietwohnungsmarkt hält die Bautätigkeit nicht mehr mit der Nachfrage mit. Die Zahl der Baugesuche scheint nach jahrelangem Rückgang die Talsohle erreicht zu haben. Um aber die Nachfrage zu stillen, müssen Bau- und Immobilienwirtschaft nun Schritte für eine Produktionserhöhung einleiten.



**Leerstände:** Die robuste Zuwanderung und die erhöhte Dynamik bei den Haushaltsneugründungen halten die rege Nachfrage nach Wohnungen aufrecht. Die Leerstände werden entsprechend weiter abgebaut. Für 2022 erwarten wir eine Leerstandquote von nur noch etwas mehr als 1.3%.

### Preisausblick

---



**Eigentum:** Auch wenn die Wohnkosten von Käufern nicht mehr mit jeder Finanzierung automatisch günstiger sind als diejenigen von Mietern, ist nicht mit einem Abreißen der Nachfrage nach Wohneigentum zu rechnen. Den Traum der eigenen vier Wände machen vor allem nichtfinanzielle Motive aus.



**Mieten:** Die Neumieten dürften die Talsohle erreicht haben. Am Horizont zeichnet sich bereits wieder Wohnungsknappheit ab. Damit werden die Mietpreise künftig wieder anziehen.

# Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Corona-Krise wurde fast nahtlos durch die Ukraine-Krise abgelöst. Der damit verbundene Rohstoffpreisschock treibt die Inflation in die Höhe und birgt insbesondere in Europa erneut Abwärtsrisiken für die Konjunktur – wobei die Risiken einer Stagflation in der Schweiz jedoch vergleichsweise gering sind.



## Mobilität Detailhandel & Freizeit

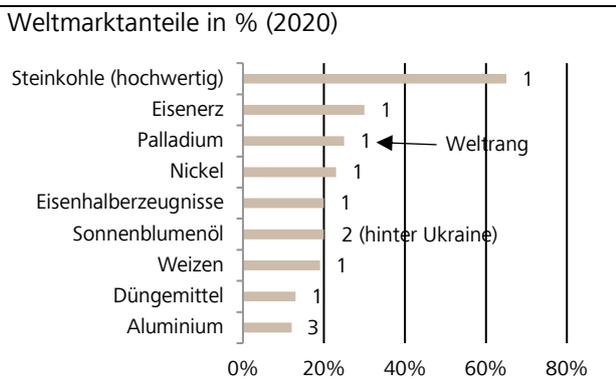


Die Omikron-Welle hat das Schweizer Gesundheitssystem nicht mehr an seine Grenzen gebracht. Die Bremseffekte für die Konjunktur fielen entsprechend wesentlich geringer als während der vorangegangenen Wellen aus. Die Erholung wurde nicht aus dem Tritt gebracht. Und per 1. April wurden auch die letzten Corona-Einschränkungen aufgehoben. Damit setzt sich die kräftige Wiederbelebung vor allem in den stark in Mitleidenschaft gezogenen personennahen Dienstleistungsbranchen fort.

Die Corona-Krise wurde allerdings fast nahtlos durch die Ukraine-Krise abgelöst. Seit der Invasion am 24. Februar wurden massive Sanktionen gegen Russland verhängt - vornehmlich im Finanzwesen und Technologiehandel. Der Handel mit Russland bei Nicht-Rohstoff-Gütern ist allerdings bereits seit der Krim-Annexion stark geschrumpft und stellt auch in der Schweiz mit einem Anteil von rund 1% an den Gesamtexporten kein grosses Wachstumsrisiko dar. Beim Rohstoffhandel sieht es aber ganz anders aus. Russland hat bei einer Vielzahl von Rohstoffen eine sehr bedeutende Stellung. Speziell die Gaslieferungen können in Europa auch mit grossen Anstrengungen kurzfristig nicht ersetzt werden. Ein Wegfall würde mit dem Beginn der Warmwetterperiode zwar wohl nicht gleich Rationierungsbedarf bedeuten. Ein damit verbundener weiterer Preisschub würde allerdings nochmals massive Mehrkosten für die energieintensiven Industriebranchen und Verbraucher bedeuten.



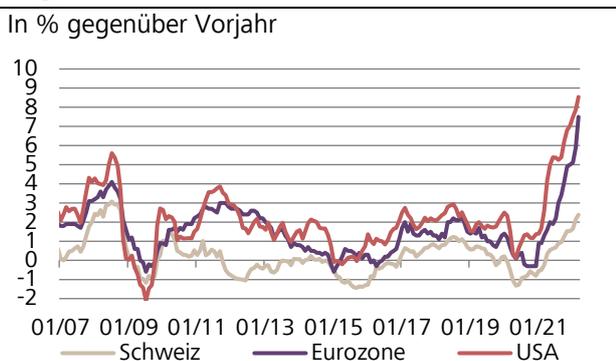
## Rohstoffmacht Russland



Die hartnäckigen Corona-Lieferengpässe haben bereits zuvor zu weniger oder gar nicht mehr vorübergehenden Preisaufschlägen geführt. Und die direkten sowie indirekten Effekte der höheren Beschaffungspreise auf die Endverbraucherpreise werden durch den neuen Angebotsschock weiter verstärkt. Auch die Schweiz bleibt davon nicht verschont. Der starke Franken, das bereits sehr hohe inländische Preisniveau sowie die vergleichsweise geringere Abhängigkeit von Gas helfen aber, die Inflation hierzulande wesentlich tiefer zu halten. Darüber hinaus verfügen die privaten Haushalte noch über teils beträchtliche Überschussersparnisse aus der Pandemie. Eine Stagflation ist deshalb, speziell in der Schweiz, nicht das Basisszenario. Wir erwarten nach sehr starken 3.7% im letzten Jahr auch dieses Jahr weiterhin ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum von 2.5%.



## Konsumentenpreise

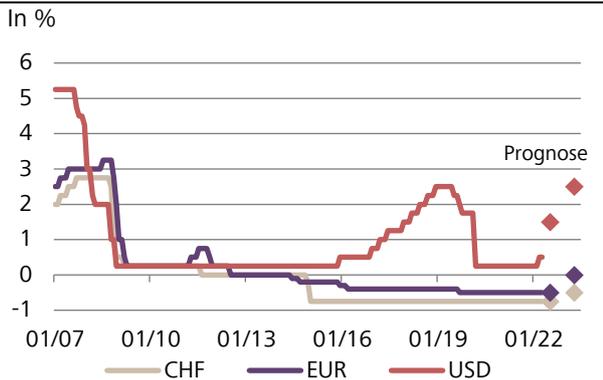


# Hypothekarmarkt

Die amerikanische Notenbank gibt wegen der ausufernden Inflation Gas. Auch die EZB nähert sich der Zinsnormalisierung. Die SNB hält sich mit dem vergleichsweise komfortablen Inflationsausblick für die Schweiz hingegen zurück und dürfte eine mögliche Zinsnormalisierung gemächlicher angehen. Dies sollte auch einen weiteren CHF-Zinsanstieg am langen Ende weniger stark ausfallen lassen.



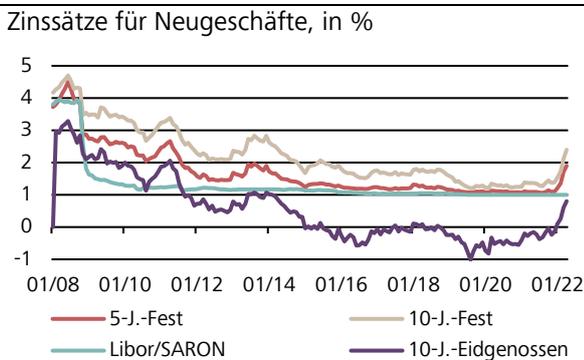
## Leitzinsen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



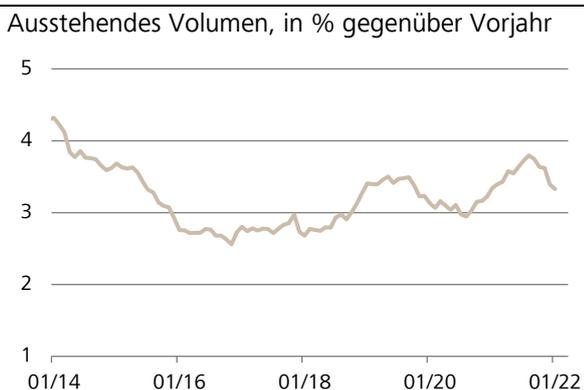
## Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



## Hypothekarkredite



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die amerikanische Notenbank hat, trotz der sehr schnellen und kräftigen Erholung der US-Wirtschaft, (zu) lange an der ultra-lockeren Geldpolitik festgehalten. Zögerlich wurde erst Ende letzten Jahres damit begonnen, die Anleihekäufe zurückzufahren. Seitdem geht es aber Schlag auf Schlag. Wegen der immer weiter steigenden Inflationsrisiken wurden die Nettokäufe mittlerweile beendet und die Zinsen im März das erste Mal erhöht. Vor einem Jahr plante eine Mehrheit der US-Notenbanker noch gar keine Zinserhöhung vor 2024. Nun wollen sie die Zinsen schnellstmöglich normalisieren, bzw. sogar über das Gleichgewichtszinsniveau von geschätzt rund 2.5% hinaus «straffen», um die Wirtschaft aktiv zu bremsen. Zusätzlich soll bald der Abbau der riesigen Fed-Bilanz beginnen, was dem Finanzsystem Überschussliquidität entzieht und eine ähnliche Wirkung wie Zinserhöhungen hat.

Die EZB sieht währenddessen zu Recht deutlich höhere Konjunkturrisiken für die Eurozone als die Fed für die USA. Wegen des zuletzt aber insbesondere auch in Europa weiter gestiegenen Preisdrucks rückt sie nicht gleich wieder von ihren Normalisierungsplänen ab. Die Nettoanleihekäufe werden ab Mai schneller reduziert. Und beruhigen sich die mittelfristigen Inflationsaussichten bis nach der Jahresmitte nicht, sollen die Nettokäufe ganz auslaufen - bei Bedarf zeitnah gefolgt vom Beginn einer allmählichen Zinsnormalisierung. Mit der sehr gut gefüllten Preis-Pipeline ist damit eine erste EZB-Zinserhöhung noch im dritten Quartal viel wahrscheinlicher geworden.

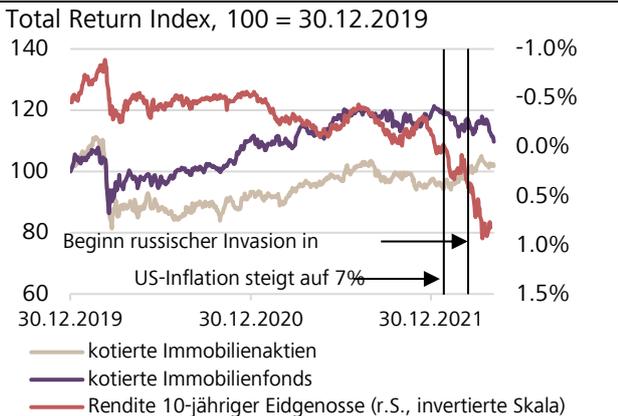
Die Langfristzinsen haben im Zuge der beschleunigten Normalisierungspläne der Notenbanken zuletzt kräftig angezogen, auch in der Schweiz. Die Schweizerische Nationalbank bleibt aber nach wie vor zurückhaltender als ihre Pendants. Das SNB-Direktorium will den Zinsabstand mindestens aufrechterhalten, um keine zu schnelle Aufwertung des Franken zu riskieren. Auch wenn die Schweizer Geldpolitik der EZB schliesslich folgt und sich nächstes Jahr von der Negativzinspolitik verabschiedet, ist der Bedarf für einen ausgeprägten Zinserhöhungszyklus hierzulande viel geringer. Die Schweizer Langfristzinsen sollten entsprechend auf Jahressicht nicht unbedingt einen weiteren grossen Sprung nach oben machen. Dies gilt genauso für die Konditionen der längerfristigen Festhypotheken.

# Immobilienanlagen

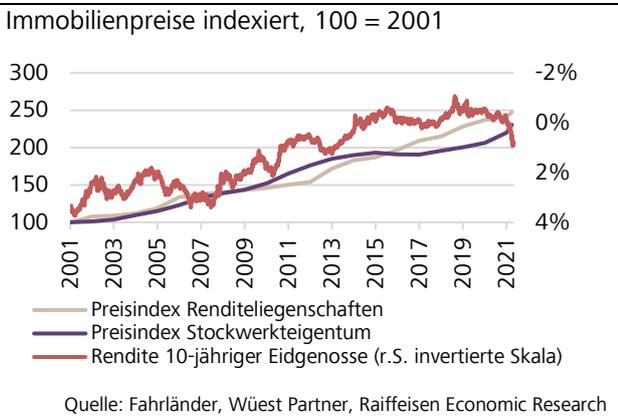
**Inflation und Krieg in Europa zum Trotz, der Realwert Immobilie scheint als sicherer Hafen in Krisenzeiten gar zu profitieren. Dies obwohl mit den Zinsen der wichtigste Preistreiber der letzten Jahrzehnte gedreht hat. Fundamentale Faktoren können die Gelassenheit der Immobilieninvestoren aber erklären.**



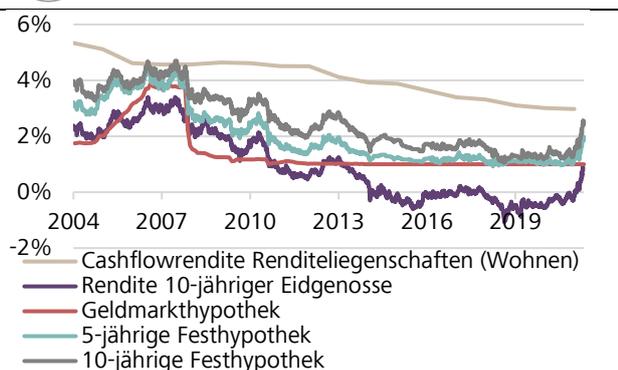
## Kotierte Immobilienanlagen



## Zinsen und Immobilienpreise



## Zinsen und Renditen



Kotierte Schweizer Immobilienanlagen zeigen sich bisher wenig beeindruckt von nun auch hierzulande anziehenden Inflationsraten sowie dem Krieg in der Ukraine. Während der Schweizer Aktienmarkt seit Jahresbeginn um 8% nachgegeben hat, tendieren Schweizer Immobilienaktien im Plus (4.5%). Die Agios der kotierten Fonds notierten Ende April mit 32% auf unverändert stattlichen Höhen. Anleger suchen offenbar im Realwert Immobilie Schutz vor Inflation. Dass mit den Inflationsraten auch die Zinsen - Haupttreiber der Preisentwicklung des letzten Jahrzehnts - gedreht haben, scheinen Renditelebensinvestoren dagegen auszublenzen. Zehnjährige Eidgenossen wurden letztmals im Jahr 2014 so hoch verzinst wie heute. Seither haben die Preise für Renditelebensinvestoren aber um über ein Drittel zugelegt, während die Bestandsmieten gerade mal um 6% gestiegen sind. Die tiefzinsinduzierte Vermögenspreisinflation hat die Cash Flow-Renditen von Wohnrenditelebensinvestoren in den letzten Jahren auf unter 3% gedrückt. Mit dem jüngsten Zinsanstieg hat sich die Differenz der Cash Flow-Rendite zur risikolosen 10-jährigen Bundesobligation, der sogenannte Spread, von über 3% Ende 2021 auf 2% verengt. Damit hat sich die relative Attraktivität von Immobilieninvestitionen spürbar verkleinert. Wer aber langfristig orientiert ist und keinen nachhaltigen Preiseinbruch bei den Renditelebensinvestoren erwartet, für den bleiben diese auch bei den etwas kleineren Überrenditen interessant. Zumal sich fremdfinanzierte Immobilieninvestoren selbst mit einer 10-jährigen Festhypothek zu aktuellen Zinskonditionen immer noch auf eine noch attraktivere Eigenkapitalrendite «hebeln» können. Bei einem Fremdkapitalzins von 2.5% und einer Belehnung von zwei Dritteln werden aus den knapp 3% immerhin noch fast 4% Cash Flow-Rendite auf dem eingesetzten Eigenkapital. Auch beim heute herrschenden, höheren Zinsniveau bleibt damit die Nachfrage nach Renditeobjekten fundamental gerechtfertigt. Zumal die Nachfrage nach Mietwohnungen unverändert gross bleibt und sich angebotsseitig nach Jahren erhöhter Leerstände bereits wieder Knappheit abzeichnet (vgl. Fokusthema auf S. 17). Mittelfristig dürften die zuletzt gesunkenen Neumieten wieder anziehen. Auch Mietzinserhöhungen im Bestand via Weitergabe des Referenzzinssatzes werden irgendwann zum Thema, wenn sich die Zinsen auf höherem Niveau festsetzen. Dies wird einem weiteren Absinken der Cash Flow-Renditen mittelfristig entgegenwirken.

# Eigentum

**Trotz weltweit anziehender Inflation, steigender Zinsen und einem Krieg mitten in Europa steigen die Preise für Wohneigentum weiter. Im Zuge dessen hat der finanzielle Vorteil der Wohneigentümer gegenüber den Mietern spürbar abgenommen und er dürfte sich mittelfristig noch weiter reduzieren. Die grosse Angebotsknappheit und die anhaltend starke, nicht nur durch finanzielle Motive getriebene Nachfrage, wird auch künftig für steigende Preise am eidgenössischen Eigenheimmarkt sorgen.**

In ihren (hoffentlich wirklich) letzten Zügen hat die Covid-19-Pandemie die eigentlich schon seit längerem erwartete Zinswende eingeläutet. Das plötzliche Erwachen der Weltwirtschaft unter noch immer stark gestörten Lieferketten hat die Preise diverser Güter in die Höhe schiessen lassen. Preisexplosionen von Energieträgern, Mikrochips oder auch diverser Baustoffe haben sich in vielen Ländern in seit Generationen nicht mehr gesehenen Inflationsraten niedergeschlagen. Der damit stark gestiegene Druck auf die Zentralbanken, endlich an der Zinsschraube zu drehen, hat zu deutlich anziehenden Langfristzinsen geführt. Kredite mit langen Laufzeiten haben sich selbst in der bisher von den Turbulenzen eher verschont gebliebenen Schweiz deutlich verteuert. Der Ende Februar gestartete russische Angriffskrieg in der Ukraine hat nun nochmals Öl ins Feuer gegossen. Die Inflationsängste haben sich durch den weiter verstärkten Aufwärtsdruck auf die Energiepreise und nun vielerorts auch spürbar steigenden Lebensmittelpreisen nochmals deutlich verstärkt, was sich wiederum in noch schneller steigenden Langfristzinsen geäussert hat. Die nun abrupt ausgelöste Zinswende schürt, wie in wirtschaftlich turbulenten Zeiten üblich, wieder einmal Ängste um unseren Immobilienmarkt.

### Die Eigenheimpreise steigen weiter

Der Schweizer Eigenheimmarkt zeigt sich von den aufziehenden Wolken am Zinshorizont bisher allerdings noch wenig beeindruckt. Auch im ersten Quartal 2022 haben die Wohneigentumspreise ihre langanhaltende Aufwärts-

bewegung fortgesetzt. Im Vergleich zum Vorquartal haben die Preise für Einfamilienhäuser um 1.2% und diejenigen für Eigentumswohnungen um 0.2% zugelegt. An den letztjährigen Rekorden gemessen, haben die Preisanstiege damit etwas an Dynamik nachgegeben (siehe Grafik unten links). Mit Jahreswachstumsraten von 9.5% für EFH und 6.6% für STWE wurden aber nach wie vor sehr beachtliche Anstiege der Schweizer Wohneigentumspreise verzeichnet. Wie unten rechtsstehende Grafik verdeutlicht, haben wir damit in den letzten, noch immer stark durch das Coronavirus geprägten Quartalen ausserordentliche Preisschübe erlebt. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug die Jahreswachstumsrate von EFH 4.3% und von STWE 4.1%. Vor allem Einfamilienhäuser konnten damit von der während der Covid-19-Pandemie herrschenden einmaligen Kombination aus historisch tiefen Finanzierungskosten, dem immer knapper werdenden Angebot sowie veränderter und stärker im Vordergrund stehender Wohnbedürfnisse stark profitieren.

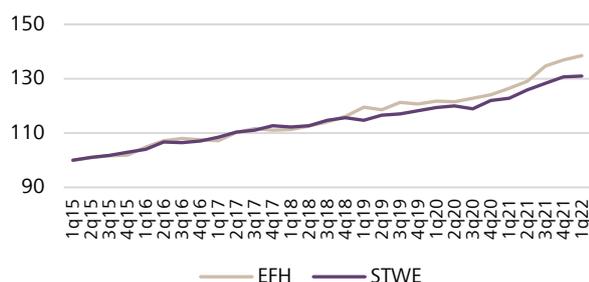
### Abrupter und volatiler Zinsanstieg

Die aktuelle Preisentwicklung darf aber nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass sich am ansonsten eher trägen Eigenheimmarkt seit Jahresbeginn viel bewegt hat. Der Blick auf die Zinsentwicklung von längerfristigen Hypotheken in den letzten Monaten zeigt, dass sich fixierte Finanzierungskosten von Eigenheimen innerhalb kurzer Zeit stark verteuert haben (siehe erste Grafik auf nächster Seite). So lag der Preis einer 10-jährigen Festhypothek bei Raiffeisen Anfang



### Wohneigentumspreise

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

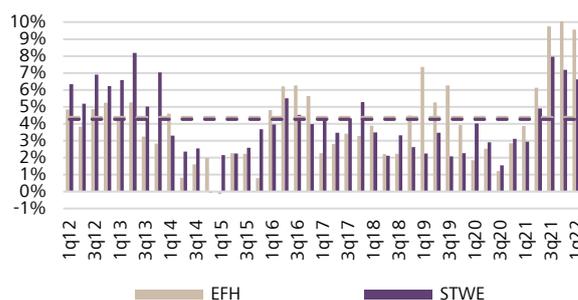


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Preisanstiege

Preisanstieg im Vergleich zum Vorjahresquartal und mittlere Jahreswachstumsrate der letzten zehn Jahre



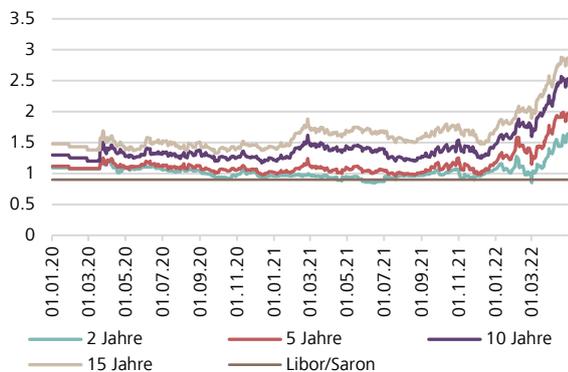
Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente



### Zinsen von Festhypotheken

Tägliche Zinsen von Raiffeisen Hypotheken mit verschiedenen Laufzeiten, in %.

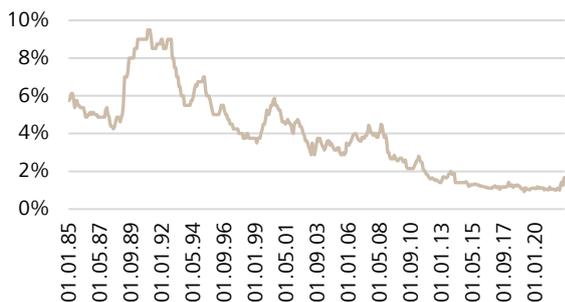


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Zinsen im langjährigen Vergleich

Zins einer 5-jährigen Raiffeisen Festhypothek

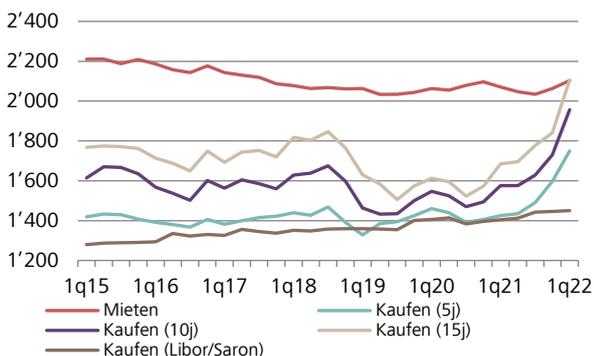


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Kostenvorteil Wohneigentum

Monatliche Wohnkosten in einer typischen Wohnung, Miete und Eigentum mit unterschiedlicher Finanzierung im Vergleich, in CHF



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

Dezember z.B. noch bei unter 1.3%. In der zweiten Aprilhälfte lag der Zins für dieselbe Hypothek nun bei über 2.3%. Innerhalb von nur vier Monaten hat sich diese Finanzierungsweise somit um mehr als ein ganzes Prozent verteuert. Übersetzt auf eine 80%-Finanzierung einer Immobilie im Wert von CHF 1 Mio. kostet die Belehnung somit jährlich über 8'000 Franken mehr. Auf die gesamte Laufzeit der Finanzierung macht dies somit mehr als CHF 80'000 aus. Der rasante Anstieg der längerfristigen Hypothekarzinsen war zuletzt zudem durch starke Volatilität geprägt. Je nach Abschlusszeitpunkt einer neuen Hypothek bzw. einer Verlängerung konnten sich die Finanzierungskosten bei längeren Laufzeiten sehr stark unterscheiden. Innerhalb weniger Tage konnten sich so schnell Mehrausgaben von mehreren CHF 10'000 über die Laufzeit ergeben. Lotteriete pur für neue Käufer und bestehende Besitzer mit auslaufenden Finanzierungsverträgen.

### Die Finanzierungsbedingungen bleiben attraktiv

Der abrupte Zinsanstieg hat aber nicht bei allen Finanzierungsvarianten gleich stark stattgefunden. So haben sich kürzere Laufzeiten deutlich weniger stark verteuert. Zudem hat sich bei geldmarktgebundenen Finanzierungen überhaupt nichts bewegt. Die Kosten einer SARON-Hypothek liegen noch immer gleich tief wie letztes Jahr. Es finden sich also nach wie vor sehr attraktive Finanzierungsbedingungen. Aktuell hat sich sozusagen «nur» der Preis für die Sicherheit von längerfristig fixierten Wohnkosten deutlich erhöht. Auch in den kommenden Monaten muss hier mit weiteren Anstiegen gerechnet werden. Die anhaltend erhöhten Inflationserwartungen dürften zu weiterem Aufwärtsdruck bei den längerfristigen Zinsen führen. Die historische Perspektive zeigt aber deutlich, dass auch diese Finanzierungen nach wie vor attraktiv sind und es auch noch eine Weile bleiben werden (siehe mittlere Grafik links). Sie haben sich lediglich von den extrem tiefen Niveaus wegbewegt, an die wir uns in den letzten Jahren gewöhnt haben.

### Der Kostenvorteil von Wohneigentum schwindet

Dank der extrem tiefen Zinsen der letzten Jahre konnten Wohneigentümer von sehr tiefen Wohnkosten profitieren. Mit dem Kauf einer typischen Neubau-Eigentumswohnung (4 Zimmer, 100m<sup>2</sup>) mittels 5-jähriger Hypothek konnte die letzten Jahre gegenüber dem Wohnen zur Miete in der identischen Wohnung mehr als ein Drittel der Wohnkosten eingespart werden. Aufgrund der raschen Zinsanstiege bei längerfristigen Belehnungen ist der Preisvorteil bei Festhypotheken mittlerweile deutlich geschmolzen. Beim Kauf der beschriebenen Wohnung hätte sich im 1. Quartal 2022 "nur" noch eine Wohnkosteneinsparung von etwa 17% ergeben, womit sich dieser innerhalb sehr kurzer Zeit in etwa halbiert hat. Bei noch längeren Laufzeiten hat sich der Kostenvorteil sogar komplett aufgelöst. Der Kauf mittels 15-jähriger Hypothek generiert

## Marktsegmente

mittlerweile sogar leicht höhere Kosten, als wenn die Wohnung gemietet werden würde. Im oben geschilderten Fall löst sich der Kostenvorteil des Eigentümererwerbs bei einem Hypothekenzinssatz von rund 2.4% auf. Natürlich hängt bei diesen Berechnungen sehr viel vom zu kaufenden Objekt ab. Aber offensichtlich rechnen sich bereits jetzt nicht mehr alle Käufe zur Selbstnutzung automatisch. Wenn die Zinsen weiter steigen, wird sich der Kostenvorteil bei immer mehr Objekten und Finanzierungslaufzeiten aufheben. Umso wichtiger werden in dieser Hinsicht künftig genaue Abwägungen, ob und wie sich der Eigenheimkauf rein finanziell noch rechnet.

### Nicht nur finanzielle Aspekte sind entscheidend

Das Zinsniveau gilt am Eigenheimmarkt grundsätzlich als einer der wichtigsten Treiber der Nachfrage. Sind die Zinsen tief, so sind die Wohn- und Opportunitätskosten des Eigenheimkaufs niedrig, was immer mehr potenzielle Eigenheimbesitzer zum Kauf animiert. Das historische Tiefzinsumfeld der letzten rund zehn Jahre dürfte denn auch einen sehr grossen Teil der extrem starken Nachfrage nach Wohneigentum in diesem Zeitraum erklären. Praktisch unabhängig von Objekt- und Finanzierungsart konnte fast automatisch von sehr tiefen Wohnkosten und einer interessanten Wertsteigerung profitiert werden. Und neben dieser sehr attraktiven, rein finanziellen Rendite gab es die mit Wohneigentum verbundenen, nicht-finanziellen Vorteile gratis dazu. Und deren Rolle darf für den Eigenheimkauf nicht unterschätzt werden. Denn am Schluss kauft man sich in erster Linie Lebensraum mit möglichst hoher Wohnqualität. Wie unten links aufgeführte Grafik zeigt, erreichen gerade die nicht-finanziellen Kaufargu-

mente sehr hohe Relevanz bei potenziellen Eigenheimkäufern. Auch wenn nun die rein finanziellen Vorteile langsam dahinschmelzen, wird es für viele Käufer noch immer genügend Gründe geben, eigene vier Wände zu erwerben. Und viele, die sich heute noch Eigentum leisten können, dürften dafür auch eine ordentliche Zahlungsbereitschaft aufweisen.

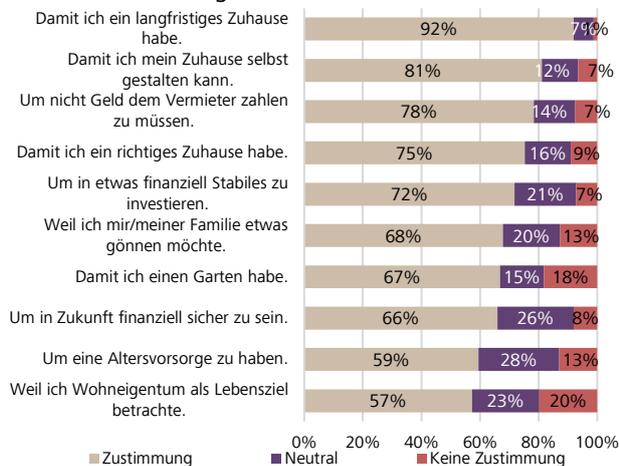
### Die Wohneigentumspreise werden weiter steigen

Nachfrageseitig bleibt Wohneigentum trotz exorbitanter Preise und steigender Zinsen weiterhin gefragt. Noch immer finden sich Finanzierungslösungen, welche Kaufen deutlich günstiger als das Wohnen zur Miete machen. Kurzfristig kann zudem aus Sorge vor Inflation und weiter steigenden Zinsen ein zusätzlicher Nachfrageschub nicht ausgeschlossen werden. Die diversen nicht-finanziellen Argumente für Wohneigentum werden dafür sorgen, dass die Schweizer Bevölkerung auch bei weiter steigendem Zinsniveau Wohneigentum nachfragen wird. Allerdings schränken steigende Finanzierungskosten den ohnehin durch das aktuelle Preisniveau sowie die Tragbarkeits- und Eigenmittelvorschriften begrenzten Käuferkreis weiter ein. Angebotsseitig ist der Eigenheimmarkt mittlerweile aber praktisch ausgetrocknet. Es werden nur noch wenige neue Eigentumsobjekte gebaut und bestehende Besitzer verkaufen nur in Ausnahmefällen ihre Häuser und Wohnungen. Immer weniger zum Verkauf stehende Objekte und immer kürzere Vermarktungszeiten sind die Folge (siehe Grafik unten rechts). In dieser Angebotssituation werden die Preise auch unter mittelfristig etwas geringerer Nachfrage weiter steigen. Höchstens eine leicht schwächere Dynamik des Anstiegs dürfte sich allmählich einspielen.



### Gründe für den Eigentumswunsch

Verteilung der Zustimmung zu den beliebtesten Gründen für den Wohneigentumswunsch

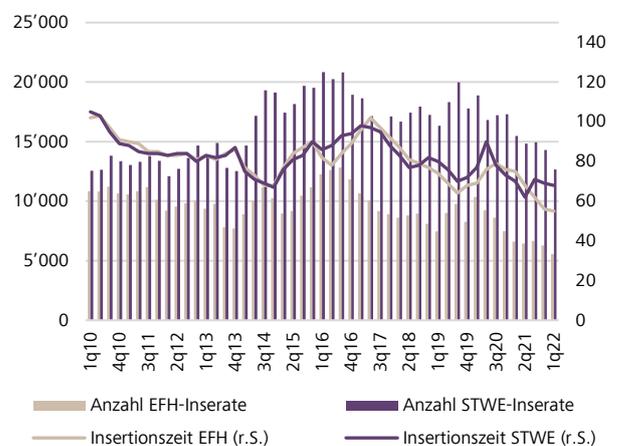


Quelle: ZHAW, Raiffeisen Economic Research



### Angebotsmenge und Vermarktungsdauer

Anzahl Onlineinserate für Wohneigentum und Vermarktungsdauer in Tagen (Median)



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

# Miete

**Letztes Jahr ist der Mietwohnungsmarkt in eine neue Phase seines Zyklus getreten. Mit den sinkenden Leerständen kann nun seit längerem auch erstmals wieder ein Anstieg der Angebotsmieten festgestellt werden. Damit könnte sich mittelfristig die Schere zwischen den Angebots- und Bestandsmieten wieder öffnen. Der finanzielle Anreiz einer langen Mietdauer wird damit künftig wieder grösser werden.**

Die letzte Dekade am eidgenössischen Mietwohnungsmarkt war vor allem durch einen Wohnungsbauboom geprägt. Historisch tiefe Zinsen und der damit einhergehende Anlagenotstand haben viel Kapital in den verhältnismässig attraktiven Mietwohnungsmarkt getrieben. Durch die damit verursachte deutliche Angebotsausweitung wurde, vor allem ausserhalb der besten Lagen, ein Angebotsüberhang verursacht. Steigende Leerstände und kontinuierlich sinkende Anfangsmieten waren die logische Folge dieser Entwicklung. Letztes Jahr wurden nun aber das erste Mal seit 2009 durch das Bundesamt für Statistik weniger leerstehende Wohnungen gezählt als im Vorjahr. Die Leerwohnungsziffer ist dank der Abnahme um 7'500 leere Wohnungen deutlich von 1.72% auf 1.54% gesunken. Mit diesem Rückgang könnte der Mietwohnungsmarkt schon bald in eine neue Phase seines Marktzyklus treten. Die seit mehreren Jahren rückläufige Produktion neuer Mietobjekte, welche auf ein selbst in der Covid-19-Pandemie sehr robustes Bevölkerungswachstum getroffen ist, hat damit Wirkung gezeigt. Wie im Fokuskapitel dieser Ausgabe eindrücklich aufgezeigt wird (siehe S. 22), kommen damit mittlerweile spürbar weniger neue Wohnungen auf den Markt, als neue Haushalte entstehen.

### Die Angebotsmieten steigen wieder

Da jährlich mehr Wohnungen durch den Markt absorbiert als neu erstellt werden, nimmt das in den 2010er Jahren vielerorts aufgebaute Mietwohnungsüberangebot nun allmählich ab. Mietobjekte werden damit wieder knapper.

Mit etwas Verzögerung scheint sich dies mittlerweile auch in den Mietpreisen niedergeschlagen zu haben. Im ersten Quartal dieses Jahres konnte das erste Mal seit rund sechs Jahren wieder ein Anstieg der Angebotsmieten festgestellt werden (siehe Grafik unten links). Die Preise von öffentlich ausgeschriebenen Mietwohnungen haben sich nach einer langen Entspannungsphase gegenüber dem Vorquartal um rund 0.3% verteuert. Auch bei den Preisen tatsächlich abgeschlossener Mietverträge (Transaktionsmieten) kann am aktuellen Rand eine Stabilisierung ausgemacht werden (siehe Grafik unten rechts). Aufgrund grösserer Schwankungen sollte dies aber mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden. Die Unterscheidung zwischen Neu- und Altbauwohnungen zeigt zudem, dass sich im Neubausegment die Stabilisierung bereits seit längerem abzeichnet, nachdem diese Mieten im Zuge der Überproduktion Mitte der 2010er Jahre deutlich unter Druck geraten waren. Inwiefern die Trendwende bei den Angebots- und Transaktionsmieten nachhaltig ist, wird sich in den kommenden Quartalen natürlich erst noch zeigen müssen. Allerdings spricht der sich anbahnende Nachfrageüberhang deutlich für das tatsächliche Ende sinkender Anfangsmietpreise.

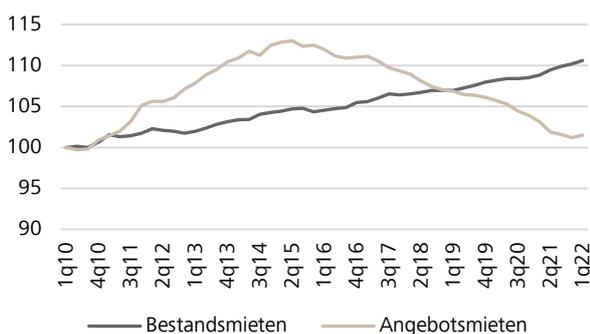
### Die Bestandsmieten steigen weiter

Während sich bei den Angebots- und Transaktionsmieten eine Trendwende abzeichnet, folgen die sogenannten Bestandsmieten weiter ihrem langjährigen Wachstumspfad (siehe Grafik unten links). Im Vergleich zum Vorjahresquartal haben sich die Mietzinsen sämtlicher Schweizer Mieter



### Wohnungsmieten

Indexierte Angebots- und Bestandsmieten, 100 = 1. Quartal 2010 (1q10)

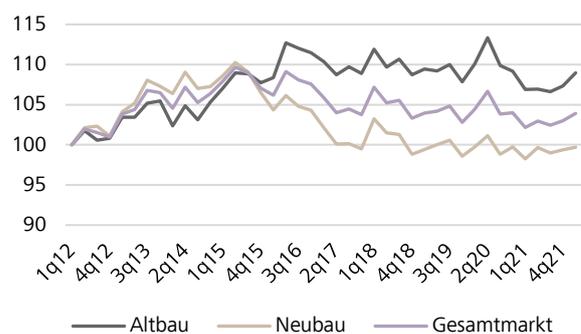


Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Neu- vs. Altbau

Indexierte Transaktionsmieten von Neu- und Altbauwohnungen, 100 = 1. Quartal 2012 (1q12)



Quelle: Fahrländer, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

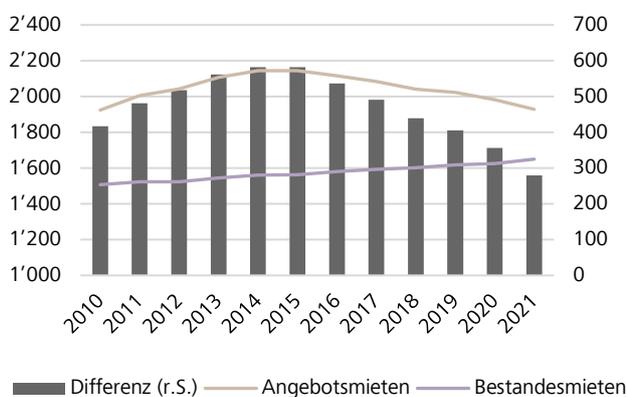
im ersten Quartal 2022 um etwas mehr als 1.6% erhöht. Trotz einer längeren Phase mit deutlich sinkenden Angebots- und Transaktionsmieten, steigen die Mieten aller Schweizer Haushalte damit ungebremst weiter. Dieses auf den ersten Blick etwas überraschende Paradox erklärt sich hauptsächlich mit der Preisdifferenz zwischen den Bestands- und den Neumieten. Während bei den Angebots- und Transaktionsmieten grundsätzlich das Wohnungsangebot und die Nachfrage das Preisniveau bestimmt, spielt der Markt bei den Bestandsmieten eine deutlich kleinere Rolle. Denn laut Schweizer Mietrecht können die Preise von vermieteten Wohnungen eigentlich nur bei einem Mieterwechsel der lokalen Marktsituation angepasst werden. Und da jährlich «nur» rund 10% der Schweizer Haushalte umziehen und zudem nur ein Bruchteil des Wohnungsbestands als Neubauwohnungen auf den Markt kommt, bezahlt nur ein kleiner Teil der Mieter einen Mietzins, welcher dem aktuell auf dem freien Wohnungsmarkt herrschenden Preisniveau entsprechen würde. Damit dauert es relativ lange, bis sich Veränderungen am Mietwohnungsmarkt in den Bestandsmieten zeigen.

### Die Differenz ist noch immer deutlich

Aufgrund der in der langen Frist deutlich gestiegenen Angebots- und Transaktionsmieten, hat sich über die Jahre eine grosse Differenz zu den Bestandsmieten aufgebaut. Trotz des deutlichen Rückgangs der letzten Jahre, ist die Differenz noch immer spürbar. Für die Referenzwohnung in der unten links aufgeführten Grafik (4 Zi., 100m<sup>2</sup>, Baujahr 2011) liegen die Angebotsmieten monatlich noch immer rund CHF 300 über den Bestandsmieten. 2015

### Differenz zwischen der Angebots- und Bestandsmiete

Mtl. Angebots- und Bestandsmiete einer typischen Wohnung (4 Zi., 100m<sup>2</sup>, 10-jährig)



Quelle: BFS, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

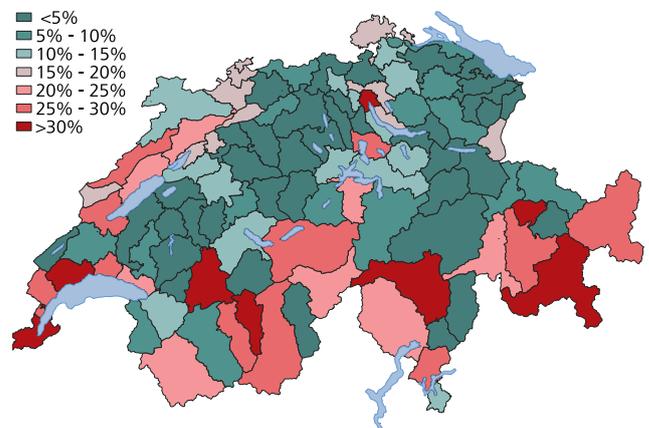
waren es noch fast CHF 600 Preisdifferenz. Auch die unten dargestellte Karte verdeutlicht, dass in vielen Regionen der Schweiz noch immer eine sehr grosse Preisschere besteht. Gerade sehr heisse städtische Wohnungsmärkte weisen noch immer grosse Preisunterschiede von teilweise über 30% auf. In vielen ländlicheren Regionen, in welchen in den letzten Jahren verhältnismässig viel Wohnungen erstellt wurden, finden sich deutlich kleinere Unterschiede. Solange schweizweit noch so spürbare Unterschiede bestehen, werden die Bestandsmieten unabhängig von der Entwicklung des Mietwohnungsmarkt weiter steigen.

### Die Schere dürfte sich wieder öffnen

Wenn sich jetzt wie erwartet der Mietwohnungsmarkt wieder anspannt, werden sich auch die Angebots- und Transaktionsmieten wieder von den Bestandsmieten weg bewegen. Damit dürfte die sich seit längerem schliessende Schere wieder zu öffnen beginnen. Und damit werden sich auch gewisse Fehlanreize, welche durch diese Differenz entstehen, wieder verstärken. So werden aus Vermierersicht deutliche Mietpreisaufschläge bei Mieterwechsel oder gar Leerkündigungen ganzer Liegenschaften wieder attraktiver. Für Mieter hingegen lohnen sich längere Mietdauern immer stärker. Denn wenn auf dem freien Wohnungsmarkt die Preise deutlich steigen, profitieren langjährige Mieter von verhältnismässig immer tieferen Wohnkosten. Und wenn der Umzug mit einem immer grösseren Aufschlag der Wohnkosten verbunden ist, steigen die Anreize stark, deutlich länger in seiner Wohnung zu bleiben, als es die aktuelle Lebenssituation eigentlich erfordern würde.

### Regionale Unterschiede

Differenz zwischen Angebots- und Bestandsmiete nach MS-Region, Referenzobjekt: 4-Zi., 100m<sup>2</sup>, Baujahr 1999



Quelle: BFS, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

# Büroflächen

**Mit dem Beginn der endemischen Phase von Covid-19 wird das «neue Normal» im Büro immer sichtbarer. In klassischen Bürojobs gehört die Zukunft hybriden Modellen aus Heimarbeit und Büroalltag. Auch zwei Jahre nach Ausbruch des Coronavirus zeigen sich am Büromarkt noch kaum Spuren. Allerdings gibt es erste Zeichen, dass sowohl Anbieter als auch Abnehmer von Büroflächen auf die neue Situation reagieren.**

Mit dem Übergang von der pandemischen in die endemische Phase von Covid-19 pendelt sich in vielen Lebensbereichen das «neue Normal» langsam ein. Auch im Arbeitsalltag der Schweizer zeigt sich immer konkreter, wie der Post-Covid-Bürojob aussehen wird. Spätestens mit der Aufhebung der Homeoffice-Empfehlung durch den Bundesrat am 17. Februar dieses Jahres wurde die grosse Rückkehr in die Schweizer Büros eingeläutet. Wenig erstaunlich, haben wir damit Anfang April die höchste Arbeitsplatzmobilität seit Ausbruch der Pandemie erlebt. Sie liegt schweizweit aktuell aber noch immer rund 10% unter dem Vorkrisenniveau (siehe Grafik unten links). Für die grosse Mehrheit der Angestellten in klassischen Bürotätigkeiten spielen sich nun hybride Modelle zwischen Heimarbeit und Büroanwesenheit langsam ein. Mehrheitlich dürfte es sich hierbei um Lösungen handeln, welche im Interesse beider Seiten des Arbeitsverhältnisses liegen, hat die Pandemie doch eindrücklich gezeigt, dass die meisten Arbeiten genauso gut ortsunabhängig vollbracht werden können. Im neuen Alltag in den eidgenössischen Grossraumbüros zeichnen sich nun bereits erste Handlungsfelder im künftigen Umgang mit bestehenden Büroflächen ab. Die durchgehend erhöhte Abwesenheit breiter Teile der Belegschaft führt zu einer verstärkten Unterbesetzung der Arbeitsplätze. Zudem zeichnen sich deutliche Anwesenheitsspitzen an einzelnen Arbeitstagen ab, während die Büros an anderen sehr leer bleiben. Aufmerksamen, kostenbewussten Unternehmen dürften diese Tatsachen nicht lange verborgen bleiben.

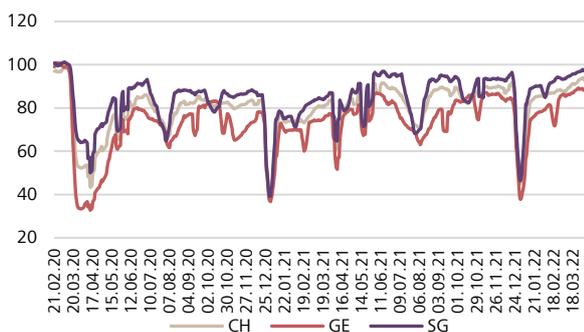
## Unberührter Büromarkt

Die Betroffenheit der typischen Bürobranchen durch die Eindämmungsmassnahmen der letzten beiden Jahre hat sich stark in Grenzen gehalten. Der meist gut funktionierende Wechsel in den Homeoffice-Betrieb konnte grössere Einbrüche in der Geschäftstätigkeit vieler Unternehmen verhindern. Und wenn in den vergangenen zwei Jahren dennoch Not aufgekommen sein sollte, stand die öffentliche Hand grosszügig zur Seite. Damit wurden weder deutlich mehr Flächen gekündigt, noch haben sich die Vermarktungsschwierigkeiten von leerwerdenden und neuerstellten Flächen wesentlich verstärkt. Trotz der erheblichen gesellschaftlichen und ökonomischen Verwerfungen haben sich in diesem Markt Angebot und Nachfrage damit die Waage gehalten. Dieses verhältnismässig robuste Gleichgewicht äussert sich auch in den sehr stabilen Mieten (siehe Grafik unten rechts). Sowohl schweizweit als auch in den einzelnen städtischen Einzugsgebieten haben sich die Büromieten auf dem Niveau bewegt, auf welchem sie sich bereits vor der Krise eingependelt hatten. Am aktuellen Rand lassen sich allerdings Zeichen ausmachen, dass die Preise mittlerweile etwas unter Druck geraten sind. Inwiefern es sich hier um einen nachhaltigen Trend handelt, wird sich allerdings erst noch zeigen müssen.



## Arbeitsplatzmobilität

Anzahl Besuche an Arbeitsstätten, indexiert, 100 = Median 03. Januar – 6. Februar 2020

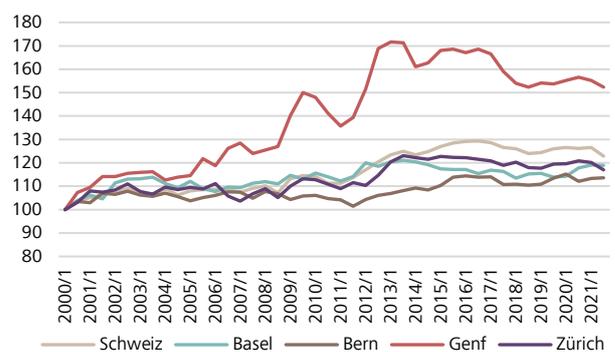


Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research



## Büromieten

Entwicklung der Mietpreise, indexiert, 100 = 1. HJ 2000



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

## Abnehmender Flächenbedarf

Trotz der bisher sehr robusten Marktsituation ist wohl unbestritten, dass die Post-Corona-Arbeitswelt ihre Spuren auch im Büroflächenmarkt hinterlassen wird. Aktuell befinden wir uns noch immer in einer Auslotungsphase. Bis sich die neuen Arbeitsmodelle nachhaltig etabliert haben und erste, handfeste Erfahrungswerte gesammelt werden konnten, werden die meisten Büromieter mit einer tatsächlichen Anpassung ihres Flächenbedarfes abwarten. Zudem unterbinden längerfristige Planungsbedürfnisse und die oft fixierten, langen Vertragslaufzeiten und Kündigungsfristen ohnehin die Möglichkeiten für kurzfristige Veränderungen. Bei anstehenden Vertragsverlängerungen, Flächenexpansionen oder Umzügen dürfte künftig aber die Frage über die tatsächlich benötigten Flächen an Bedeutung gewinnen. Spürbare Reduktionen der Fläche pro Mitarbeiter sind dabei durchaus ein Weg für Kosteneinsparungen. Denn obwohl mittelfristig mit einer Erhöhung der Flächen für physische Begegnungen und den sozialen Austausch gerechnet werden kann, werden diese die Einsparmöglichkeiten mittels platzsparender Arbeitsplatzkonzepte (Hotdesking, Desksharing, etc.), welche angesichts tieferer durchschnittlicher Belegung noch interessanter geworden sind, kaum kompensieren können.

## Die Produktionsseite reagiert

Mit dieser zu erwartenden Nachfragereduktion dürfte die Vermarktung von Büroflächen künftig schwieriger werden. In einem Markt mit ohnehin bereits erhöhten Leerständen ausserhalb der allerbesten Lagen, haben sich damit die Risiken für Investoren weiter erhöht. Wie die Anzahl neuer Baugesuche und Baubewilligungen für Gebäude mit Büronutzung zeigt, antizipiert der Markt aber diese Veränderung bereits (siehe Grafik unten links). Während sich die Baugesuche und

-bewilligungen in der ersten Pandemiephase auf dem Niveau von 2019 bewegten, kann seit Mitte 2021 eine deutliche Abnahme ausgemacht werden. Zwischen dem ersten Quartal 2021 und dem ersten Quartal 2022 hat die Zahl der neuen Baugesuche sowie der erteilten Bewilligungen um mehr als 13% abgenommen. Dieser Rückgang dürfte angesichts der immer sichtbarer werdenden Disruption der Bürobeschäftigung weiter anhalten und damit der zu erwartenden Leerstandzunahme entgegenwirken.

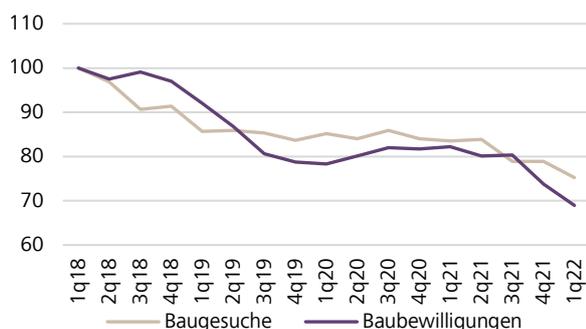
## Mehr Flexibilität ist gefragt

Auch auf der Nachfrageseite lassen sich erste Folgen der Coronapandemie feststellen. So scheint sich die grosse Unsicherheit bezüglich der künftigen Ausgestaltung der Bürokonzepte in einer spürbaren Reduktion der Laufzeiten von neuen Mietverträgen niedergeschlagen zu haben. Der Anteil der sehr kurzen Vertragslaufzeiten bei neu abgeschlossenen Büromietverträgen hat im Verlauf der Pandemie merklich zugenommen (siehe Grafik unten rechts). 2019 wurden noch rund 10% der befristeten Büromietverträge mit Laufzeiten von unter fünf Jahren abgeschlossen. Letztes Jahr waren es bereits 15%, womit sich der bereits vor der Krise bestehende Trend zu kürzeren Laufzeiten deutlich beschleunigt hat. Grundsätzlich dürften die Büromieter künftig ein verstärktes Interesse an grössere Flexibilität zeigen. Flexible Arbeitsmodelle bedingen möglichst flexibel nutzbare Arbeitsflächen. Büros mit starren Arbeitsplatzkonzepten über Jahrzehnte zu mieten wird nach den Covid-19-Erfahrungen kaum mehr der Normalfall sein. Anpassungsfähigkeit und Flexibilität dürften somit für die erfolgreiche Vermietung bestehender Flächen und bei der Planung von neuen Büroprojekten sehr wichtige Eigenschaften im «neuen Normal» des Büromarktes sein.



### Baugesuche und Baubewilligungen

Anzahl Baugesuche und Baubewilligungen mit Büronutzung, Vierquartalsssumme, indexiert 100 = 1q18

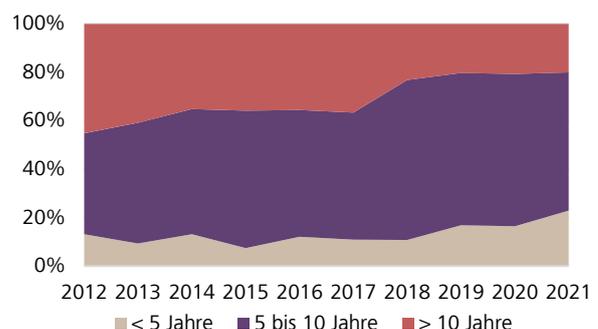


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



### Vertragslaufzeiten

Verteilung der befristeten Vertragslaufzeiten neuer Büromietverträge



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

# Ungestillte Nachfrage

**Die anhaltende Alterung der Gesellschaft und der zuletzt nochmals verstärkte Individualisierungstrend führen zu immer kleineren Haushalten. Die Nachfrage nach Wohnungen wächst damit deutlich schneller als die Bevölkerung. Werden jetzt nicht umgehend Schritte eingeleitet, um das Wohnungsangebot zu erhöhen, droht der Schweiz nach Jahren erhöhter Leerstände innert weniger Jahre Wohnungsnot.**

Dass die Zahl der Haushalte schneller wächst als die Bevölkerung, ist nichts Neues. Die durchschnittliche Haushaltsgrösse sinkt schliesslich schon seit Jahrzehnten. Wohnen im Jahr 1965 noch fast 4.4 Personen in einem Haushalt, sind es heute nicht einmal mehr die Hälfte. Aus der Grafik unten links ist ersichtlich, dass die Zahl der Haushalte von der Jahrtausendwende bis ins Jahr 2017 um einen ziemlich konstanten Betrag, der rund 0.2 Prozentpunkte über der Wachstumsrate der Bevölkerung lag, zugenommen hat.

## Vermehrte Haushaltsverkleinerungen

Ab 2018 ist aber durch ein beschleunigtes Absinken der mittleren Haushaltsgrösse (vgl. Grafik unten rechts) eine Schere zwischen den beiden Wachstumsraten aufgegangen. 2020 wuchs die Zahl der Haushalte mit 1.45% fast doppelt so schnell wie die Bevölkerung (0.75%). Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass Haushaltsverkleinerungen 2019 erstmals der grösste Treiber des Haushaltswachstums in der Schweiz waren (vgl. obere Grafik auf der nächsten Seite). Auch im Jahr 2020, das letzte Jahr, für das offizielle Zahlen verfügbar sind, war die Haushaltsverkleinerung Treiber Nummer 1 des Anstiegs der Zahl der Haushalte. Über 26'000 zusätzliche Haushalte bildeten sich aufgrund der Verringerung der durchschnittlichen Haushaltsgrösse (Beitrag: 48%). Die Zuwanderung, im Einwanderungsland Schweiz traditio-

nell der mit Abstand bedeutendste Faktor der Haushaltsbildung, trug dagegen nur etwa 24'500 neue Haushalte bei (Beitrag: 44%). 4'500 neue Haushalte resultierten 2020 aus dem Geburtenüberschuss (Beitrag: 8%). Das inländische Bevölkerungswachstum fiel damit 2020 aufgrund der Übersterblichkeit während der Coronapandemie vergleichsweise klein aus. Normalerweise trug der Geburtenüberschuss in den letzten Jahren mit etwa einer doppelt so grossen Zahl zur Haushaltsbildung bei, war aber auch damit jeweils ein eher bescheidender Treiber des Haushaltswachstums.

## Aus stabil wird volatil

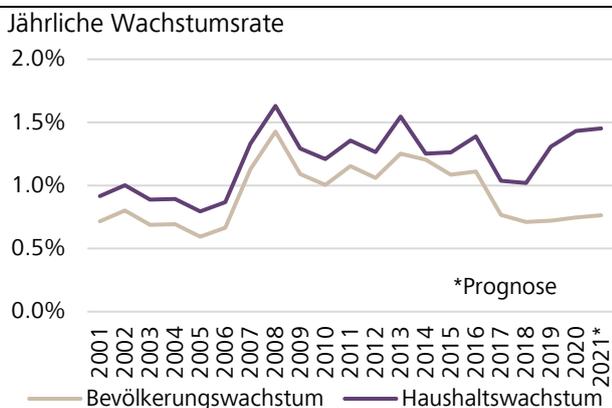
Mit Ausnahme der aussergewöhnlichen letzten beiden Jahre war die Zuwanderung bislang der am stärksten schwankende Bestandteil der Haushaltsbildung. Die Haushaltsverkleinerungen trugen bis zum Jahr 2018 mit einem stetig zunehmenden und nur wenig schwankenden Teil zur Anzahl neuer Haushalte bei. Die Entwicklungen seit 2018 hat kaum jemand erwartet. Zeit also für eine vertiefte Analyse der Gründe, weshalb die mittlere Haushaltsgrösse in den letzten Jahren derart gesunken ist.

## Zuwanderung ohne Einfluss

Die Veränderung der Haushaltsgrösse kann theoretisch auf drei Effekte zurückgeführt werden. Erstens sinkt oder



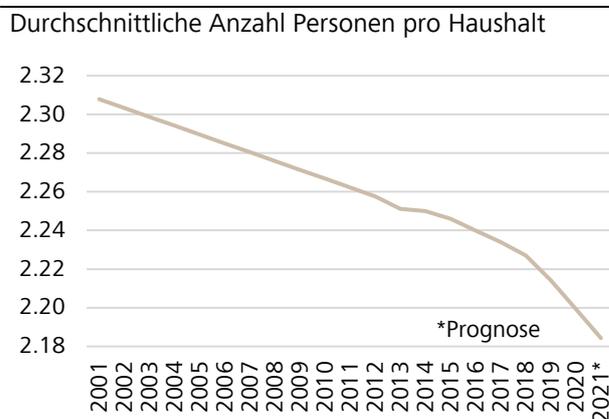
### Bevölkerungs- und Haushaltswachstum



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Haushaltsgrösse

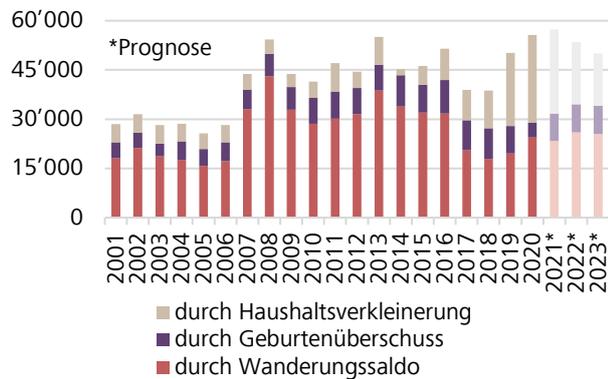


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Haushaltsbildung

Nettozugang Anzahl Haushalte

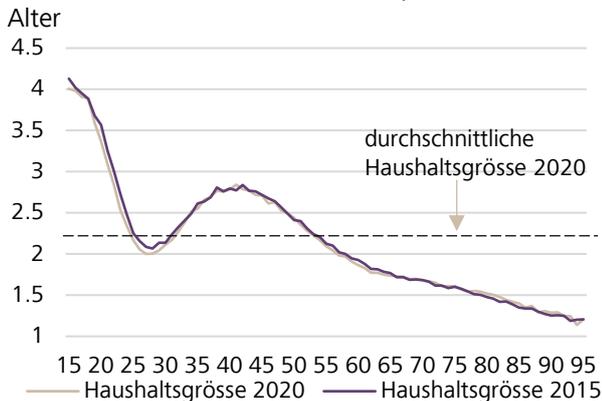


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Haushaltsgrösse nach Alter

Durchschnittliche Anzahl Personen pro Haushalt nach Alter

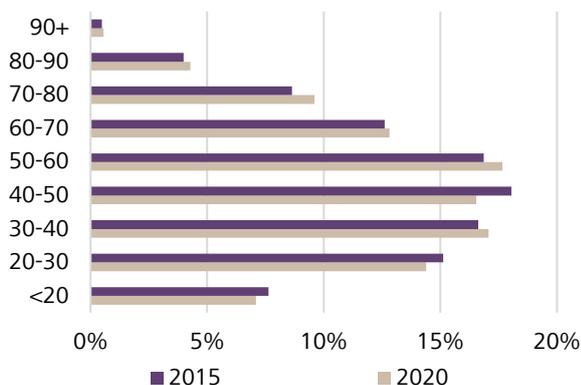


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Altersstruktur

Verteilung der ständigen Wohnbevölkerung über 15 Jahren nach Altersklassen



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

steigt sie, wenn bei einem positiven Wanderungssaldo, wie ihn die Schweiz traditionellerweise aufweist, die Zuwanderer eine andere Haushaltsstruktur als die Inländer aufweisen. Auf diesen Effekt kann die Veränderung der Haushaltsgrösse in den letzten Jahren jedoch nicht zurückgeführt werden. Einerseits weisen die zuziehenden Haushalte eine nur unwesentlich kleinere Haushaltsgrösse als die Inländer auf. Andererseits war die durchschnittliche Haushaltsgrösse der Zuwanderer über die letzten Jahre konstant. Ohnehin hat dieser Zuwanderungseffekt jeweils nur einen kleinen Einfluss auf die mittlere Haushaltsgrösse, weil die Zuwanderung im Verhältnis zur inländischen Bevölkerung jährlich klein ist. So betrug der Wanderungssaldo zuletzt «nur» rund 0.7% der ständigen Wohnbevölkerung. Entsprechend war der Einfluss der Zuwanderer auf die durchschnittliche Haushaltsgrösse in der Schweiz in den letzten Jahren vernachlässigbar.

### Demografische Alterung

Der zweite Effekt, der die Veränderung der Haushaltsgrösse erklären kann, ist die demografische Alterung. Die mittlere Haushaltsgrösse verändert sich nämlich mit dem Alter der Menschen, die in einem Haushalt leben. Je nach Lebensphase wohnen die Menschen im Schnitt in unterschiedlichen Haushaltsgrössen (vgl. mittlere Grafik). So wohnt man als Kind in der Regel in einem grösseren Familienhaushalt und zieht dann als junger Erwachsener irgendwann aus dem Elternhaus in einen kleineren Haushalt, beispielsweise in eine Singlewohnung, einen Paarhaushalt oder eine Wohngemeinschaft. Nach dieser Phase in eher kleineren Haushalten steigt die Haushaltsgrösse wieder an, weil Menschen wieder vermehrt zusammenziehen und Familien mit Kindern gründen. Bis Mitte 40 steigt die mittlere Haushaltsgrösse so wieder an. Ab dann sinkt sie bis ans Lebensende stetig. Die Kinder ziehen nach und nach aus und Todesfälle führen vermehrt zu kleineren Haushalten. Insbesondere ältere Frauen leben aufgrund ihrer höheren Lebenserwartung häufig in Einpersonenhaushalten.

### Mehr und ältere Alte

Ab einem Alter von 55 Jahren fällt die Haushaltsgrösse unter das Niveau des Schweizer Durchschnitts. Und von diesen über 55-Jährigen gibt es erst noch Jahr für Jahr immer mehr (vgl. unterste Grafik). Der Anteil der

Personen an der Bevölkerung in Lebensphasen mit altersbedingt kleinerer Haushaltsgrösse nimmt aus demografischen Gründen laufend zu. Zusätzlich zur schieren Anzahl verlängert sich durch die steigende Lebenserwartung die Lebensphase, die Menschen in dieser Periode mit geringerer Haushaltsgrössen verbringen. Damit führen die herrschende Altersstruktur und die steigende Lebenserwartung «automatisch» zu kleineren Haushaltsgrössen und immer mehr Haushalten.

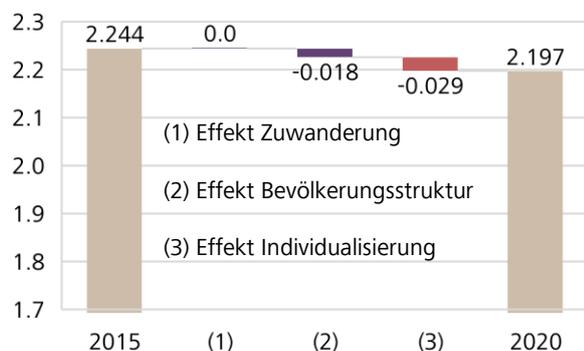
### Immer lieber allein

Der dritte und letzte Effekt, der die Haushaltsgrössenveränderungen treibt, ist die Individualisierung, einer der grossen Megatrends der letzten Jahre. Menschen leben heute oft lieber allein oder in kleineren Haushalten. Aus der Grafik in der Mitte der vorherigen Seite ist das klar ersichtlich, wenn man die Linie für das Jahr 2015 mit derjenigen für das Jahr 2020 vergleicht. Die graue Linie für das Jahr 2020 liegt bis zum 65. Altersjahr praktisch durchgehend, teilweise deutlich, unter der violetten Linie für das Jahr 2015. Das heisst, dass die Menschen heute innerhalb der jeweiligen Altersklasse immer kleinere Haushalte bilden als vor fünf Jahren. So lebt ein 25-Jähriger heute in einem viel kleineren Haushalt als ein 25-Jähriger vor fünf Jahren. Die mittlere Haushaltsgrösse sank in einem halben Jahrzehnt von 2.25 auf 2.17 Personen pro Haushalt. Schweizer wohnen also nicht nur in immer kleineren Haushalten, weil immer mehr das Alter der geringeren Haushaltsgrösse erreichen und diese Phase immer länger andauert, sondern auch weil ihre Neigung, allein zu wohnen zunimmt.



### Ursachen der Haushaltsverkleinerung

Durchschnittliche Anzahl Personen pro Haushalt und deren Veränderung



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Bei Jungen am ausgeprägtesten

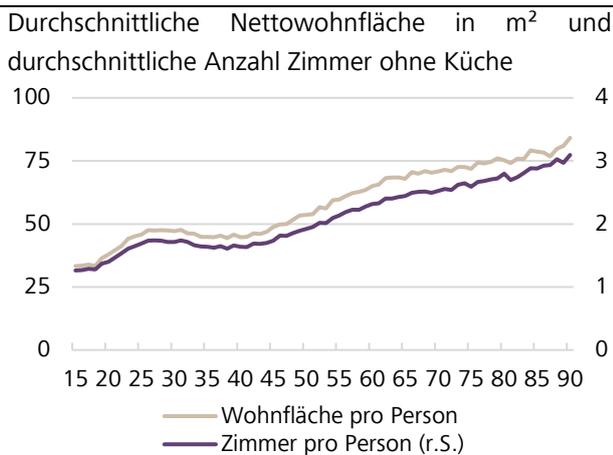
Dieser Trend ist über die meisten Altersklassen sichtbar. Am stärksten ausgeprägt war die Entwicklung aber bei den jüngeren Generationen. Bei den 15- bis 35-Jährigen zeigt er sich am deutlichsten. Die Haushaltsgrösse in dieser Altersklasse ging innert fünf Jahren um 0.085 Personen pro Haushalt zurück. Aber auch bei den 36- bis 65-Jährigen ist noch eine klare Individualisierungstendenz auszumachen. In dieser Alterskategorie sank die durchschnittliche Haushaltsgrösse innert fünf Jahren um 0.025 Personen. Innerhalb der Altersklasse der Rentner war dagegen eine Tendenz zu leicht grösseren Haushalten zu beobachten. Die durchschnittliche Haushaltsgrösse nach Alter hat in dieser Gruppe um 0.019 Personen zugenommen. Wichtig ist hierbei die folgende Unterscheidung: Einerseits sinkt die durchschnittliche Haushaltsgrösse der Rentner, weil sie älter werden und man in älteren Jahren eher alleine wohnt. Hingegen wohnt heute ein 80-jähriger Rentner eher noch in einem leicht grösseren Haushalt als ein 80-jähriger Rentner vor fünf Jahren. Das liegt daran, dass die Wahrscheinlichkeit, dass beide Ehepartner mit 80 noch leben, heute wegen der gestiegenen Lebenserwartung höher als noch vor einem halben Jahrzehnt ist.

### Dekomposition der Ursachen

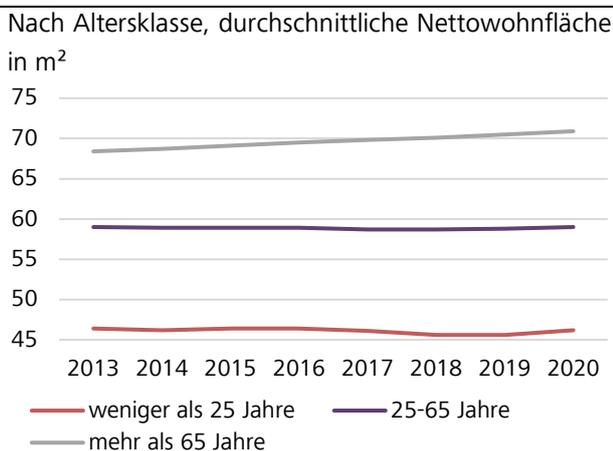
Beide Effekte, die veränderte Bevölkerungsstruktur und der Individualisierungstrend, verkleinern also in der Schweiz die durchschnittliche Haushaltsgrösse. Die beiden Effekte können voneinander getrennt und quantifiziert werden, indem man zunächst berechnet, wie gross die durchschnittliche Haushaltsgrösse wäre, wenn sich die Bevölkerung des Jahres 2020 (vgl. graue Balken in der unteren Grafik auf der vorherigen Seite) gemäss der Haushaltsgrösse nach Alter im Jahr 2015 (vgl. violette Linie in der mittleren Grafik auf der vorherigen Seite) verteilt hätte. Die Differenz der so errechneten Haushaltsgrösse zu der tatsächlichen mittleren Haushaltsgrösse im Jahr 2015 ist dann der Effekt, der sich aus der unterschiedlichen Bevölkerungsstruktur ergeben hat. Die Differenz der errechneten Grösse zur durchschnittlichen Haushaltsgrösse im Jahr 2020 ist der Effekt, der auf Individualisierungstendenzen zurückzuführen ist. Die Dekomposition dieser Effekte zeigt, dass der Individualisierungseffekt (-0.029) etwas gewichtiger als der Altersstruktureffekt (-0.018) ist. Gemäss unseren Schätzungen dürften sich die beiden Werte 2021 auf etwa ähnlichem Level bewegt haben.



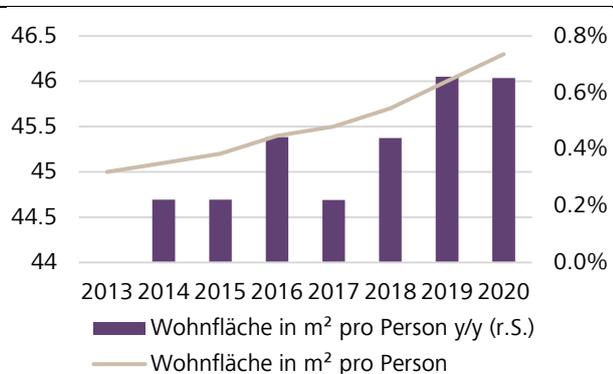
### Zimmer- und Flächenbelegung nach Alter



### Entwicklung Flächenbelegung



### Durchschnittliche Flächenbelegung



### Wohnungsnachfrage

Aus der mittels dieser demografischen Analyse errechneten Zahl der neuen Haushalte lässt sich unmittelbar die Zusatznachfrage der Haushalte nach Wohnungen ableiten. Denn jeder neue Haushalt bewohnt jeweils eine zusätzliche Wohnung. Unter Annahme konstanter Zuwanderung werden unseren Prognosen zufolge im Jahr 2022 51'000 zusätzliche Wohnungen nachgefragt. Für das Jahr 2023 ergibt sich mit etwas mehr als 48'000 eine leicht tiefere, aber immer noch sehr hohe Wohnungsnachfrage. Etwaige Auswirkungen der Flüchtlingsbewegungen in Folge des Krieges in der Ukraine sind in diesen Zahlen nicht berücksichtigt (vgl. dazu Kapitel zum Einfluss des Ukrainekrieges auf die Wohnungsnachfrage in der Schweiz ab S. 23).

### Auch Zimmer- und Flächennachfrage steigt

Die Alterung der Gesellschaft führt ökonomisch gesehen zu einer ineffizienten Verteilung bereits bestehender Wohnungen. Denn je älter Menschen werden, desto mehr Platz belegen sie paradoxerweise. Senioren wohnen im Schnitt eher in für ihre Haushaltsgrösse zu grossen Wohnungen (vgl. obere Grafik). Dies weil sie trotz sich im Alter verkleinernder Haushaltsgrössen jeweils kaum umziehen. Ältere Eigentümer haben in der Regel eine emotionale und soziale Bindung zu ihren eigenen vier Wänden und deren Standort, finden angesichts des dünnen Angebots keinen passenden Ersatz, möchten ihr Eigenheim an die Nachkommen vererben und/oder sehen die eigenen vier Wände auch als Geldanlage. Auch ältere Mieter zügeln nur selten, denn für eine kleinere Mietwohnung müssten sie in der Regel wegen jahrelang gestiegener Mieten sogar mehr bezahlen als für die eigentlich zu grosse Wohnung, in der sie schon länger leben.

### Preise disziplinieren Junge

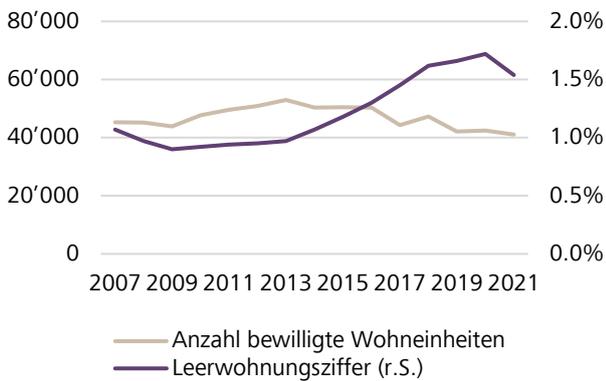
Die Wohnflächennachfrage der jüngeren Altersklassen steigt dagegen schon länger nicht mehr. Der Individualisierungstrend führt also zwar zu mehr Wohnungen pro Person, aber nicht dazu, dass die Menschen mehr Fläche oder mehr Zimmer nachfragen. Die hohen Miet- und Immobilienpreise disziplinieren Käufer und Mieter, sodass bei Haushaltsgründungen die Wohnung der neuen Haushaltsgrösse entsprechend verkleinert wird, der pro Kopf-Quadratmeterverbrauch also eher leicht sinkt (vgl. mittlere Grafik).

### Insgesamt steigende Nachfrage

Im Total steigt also lediglich durch die Alterung die Flächenachfrage pro Person. und dies sogar mit beschleunigter Dynamik (vgl. untere Grafik). Zur beschriebenen, überpro-



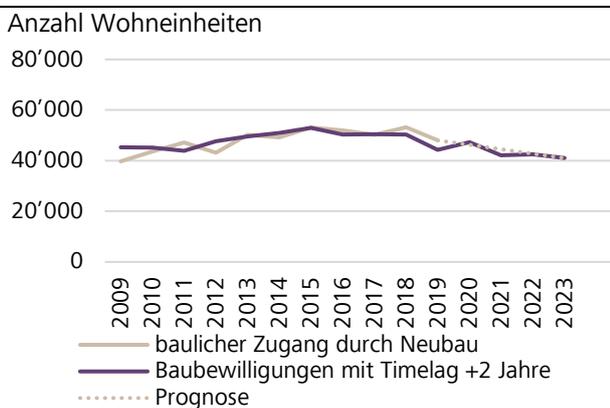
### Baubewilligung Neubau und Leerstände



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



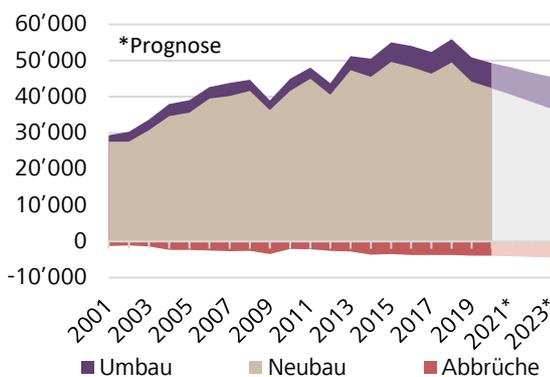
### Bauzugang Neubau



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



### Nettozugang Wohneinheiten



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

portional wachsenden Haushaltszahl gesellt sich folglich eine zusätzliche Flächennachfrage. Doch welches Angebot steht dieser steigenden Nachfrage nach Wohnungen, Zimmern und Flächen gegenüber? Und kann die Immobilienwirtschaft diesen Zusatzbedarf stillen?

#### Nach wie vor hohe Leerstände

Obwohl die Leerstände 2021 erstmals seit dem Jahr 2008 gesunken sind, liegt das Leerstandniveau in der Schweiz mit einer Leerwohnungsziffer von 1.54% im historischen Vergleich nach wie vor auf einem eher hohen Niveau. Abgesehen von den Vorjahren (2019-2020) lag die Leerwohnungsziffer bisher erst in den Jahren 1996 bis 1999 höher als 2021. Damit stünde ein vermeintlich grosser Puffer an leeren Wohnungen zur Verfügung, um eine weiter steigende Wohnungsnachfrage zu befriedigen (vgl. obere Grafik).

#### Wie es so weit kam

Die derzeit herrschende Leerstandssituation am Wohnungsmarkt ist die Folge einer längeren Phase der Überproduktion von Wohnungen. Durch das aufkommende Tiefzinsumfeld setzte Ende der 00er-Jahre ein regelrechter Bauboom ein. Mangels Anlagealternativen wurden von institutionellen Anlegern vermehrt Renditeliegenschaften nachgefragt und die Bau- und Immobilienbranche hat diesen Appetit gestillt. Im Jahr 2013 wurde schliesslich der Peak der Bewilligungen für Wohneinheiten erreicht. Ein paar Jahre später erreichte dann auch die effektive Bautätigkeit ihren Höhepunkt. Seitdem hat das Niveau der erteilten Baubewilligungen um mehr als 20% abgenommen. Die daraus folgende geringere Produktion führte, zusammen mit der hohen Nachfrage, zunächst zu einer Abschwächung der Leerstandsdynamik seit 2018. Im Jahr 2021 kam es schliesslich sogar zu erstmals wieder leicht sinkenden Leerständen.

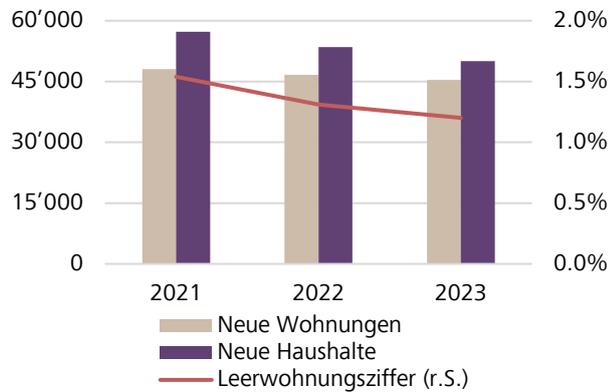
#### Künftige Produktion

Der Wohnungszugang durch Neubauten der nächsten zwei Jahre lässt sich anhand der bis heute erteilten Baubewilligungen bereits jetzt abschätzen. Wie in der mittleren Grafik ersichtlich ist, haben Baubewilligungen einen durchschnittlichen Vorlauf von rund zwei Jahren auf die Baufertigstellung. So lange dauern nach erteilter Bewilligung im Schnitt die Detailplanung und der anschliessende Bauprozess von Wohnungen. Wurden im Jahr 2018 noch 53'199 Wohnungen in Neubauten erstellt, werden es unseren Prognosen zufolge im Jahr 2023 nur noch rund 41'000 sein. Dies entspricht einem sehr starken Rückgang des Neubauwohnungsbaus um 23% innert fünf Jahren.



### Angebot und Nachfrage

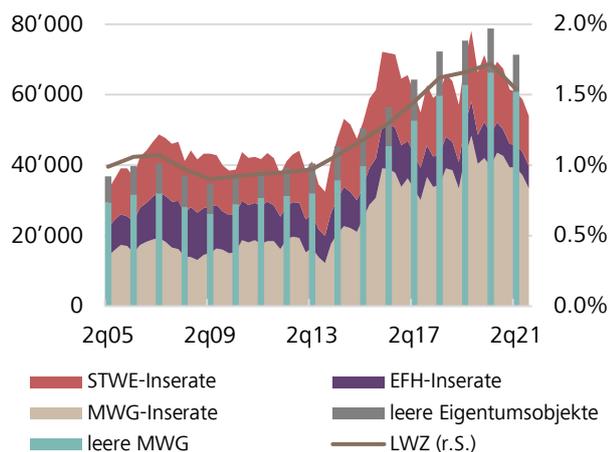
Nettozugang neuer Wohnungen und Nachfrage durch Haushaltsbildung



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



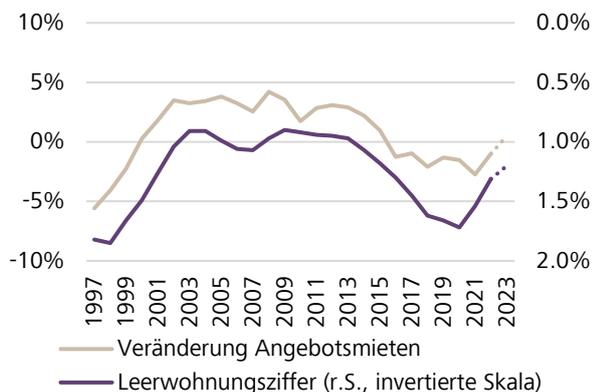
### Leerstehende und inserierte Wohnungen



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Leerwohnungen und Mietpreise



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Umbau und Abbrüche

Im Zuge der laufenden Verdichtung werden vermehrt bestehende Wohnungen abgerissen, um Platz für Ersatzneubauten mit höherer baulicher Dichte zu schaffen. Diese aufgelösten Wohnungen müssen vom Brutto-Neubau abgezogen werden. Zudem entstehen wegen raumplanerischer Vorgaben immer mehr Wohnungen durch Aufstocken und Umbauten. Schreibt man diese beiden Trends fort, kann der Nettozugang an neuen Wohnungen der nächsten zwei Jahren prognostiziert werden. 2022 werden demnach 46'666 Wohnungen netto dazu kommen, 2023 noch 46'382. Das sind 19% weniger als im Jahr 2018 (vgl. untere Grafik auf der vorherigen Seite).

### Nachfrage versus. Angebot

Stellt man den Nettozugang den neuen Haushalten gegenüber, zeigt sich, dass im laufenden und kommenden Jahr deutlich weniger neue Wohnungen gebaut als nachgefragt werden. 2022 erwarten wir daher einen weiteren Rückgang der Leerstandziffer (vgl. obere Grafik). Anhand der Inserate lässt sich das Leerstandniveau jeweils einigermaßen zuverlässig prognostizieren. Die Anzahl derzeit ausstehender Inserate zeigt den erwarteten Rückgang der Leerwohnungsziffer ebenfalls bereits an (vgl. mittlere Grafik). Für die nächste Erhebung rechnen wir mit einer Leerwohnungsziffer von 1.3%. Im Jahr 2023 dürfte die LWZ dann sogar auf 1.2% fallen.

### Aus Überangebot wird Knappheit

Ein gesunder Wohnungsmarkt benötigt ein gewisses flüssiges Angebot, um reibungslos zu funktionieren. Steigt der Leerstand über dieses sogenannte «neutrale Niveau», sinken in der Regel die Mieten, fällt er unter dieses Niveau ziehen die Mieten dagegen an (siehe untere Grafik). Mit einer Leerwohnungsziffer von unter 1.2% wird das neutrale Leerstandslevel bereits 2023 unterschritten sein. Die Zeiten von Wohnungsüberangebot sind damit ab nächstem Jahr definitiv vorbei. Und damit wohl auch die Zeiten sinkender Angebotsmieten. Werden jetzt nicht umgehend Schritte für eine grössere Wohnbautätigkeit eingeleitet, dann droht ab 2024 gar Wohnungsknappheit. Angesichts des knappen Gutes Boden und der stockenden Verdichtung wird das Stillen des grossen Hungers nach Wohnungen und zusätzlichen Flächen eine enorme Herausforderung für die Bau- und Immobilienwirtschaft. Dies notabene bereits ohne zusätzliche Impulse durch die Zuwanderung oder die Flüchtlingssituation infolge des Krieges in der Ukraine.

# Ukrainische Flüchtlinge im Wohnungsmarkt

**Die kurzfristigen Auswirkungen des Krieges in der Ukraine auf den regulären Schweizer Wohnungsmarkt dürften begrenzt sein. Doch auch wenn der den ukrainischen Flüchtenden erstmals gewährte «Schutzstatus S» offiziell rückkehrorientiert ist, könnte der Krieg die Nachfrage nach regulären Wohnungen erhöhen – und zwar just da, wo Wohnraum ohnehin schon knapp ist.**

Am 11. März 2022 hat der Bundesrat erstmals in der Geschichte der Eidgenossenschaft den «Schutzstatus S» aktiviert. Vor dem Krieg in der Ukraine Flüchtenden wird damit relativ unbürokratisch und ohne Durchführung eines ordentlichen Asylverfahrens ein Aufenthaltsrecht in der Schweiz gewährt. Dieses Recht ist zwar auf ein Jahr befristet, es kann jedoch verlängert werden. Einerseits ist der Schutzstatus damit rückkehrorientiert, andererseits erhalten Flüchtende die sofortige Arbeitserlaubnis und ihre Kinder werden umgehend eingeschult. Integrationsleistungen sind im Schutzstatus eigentlich nicht vorgesehen. Trotzdem spricht der Bund CHF 3'000 pro Person für Sprachkurse, um die Integration, auch in den Arbeitsmarkt, zu erleichtern. Die offizielle Schweiz wagt damit angesichts des grossen Leids den Eiertanz zwischen paragafentreuer Auslegung der Gesetzesgrundlage, der Anerkennung der Realität, dass die Flüchtenden wahrscheinlich länger in unserem Land bleiben werden, sowie der Solidarität mit den Betroffenen. Und sie denkt dabei auch schon gutschweizerisch an die hiesige Wirtschaft und die gesellschaftlichen Kosten der Flüchtlingswelle.

## Grosse Flüchtlingswelle

Bis zum 08.05.2022 haben sich 47'411 Ukrainische Flüchtlinge hierzulande registriert. 43'539 wurde der «Schutzstatus S» gewährt. Und täglich kommen immer noch rund 500 ins Land. Damit ist die Zahl der Flüchtenden nach nicht einmal drei Monaten schon grösser als in den Rekordjahren während des Kosovokrieges (1999: 47'513 Asylgesuche) und der syrischen Flüchtlingskrise 2015 (39'523 Gesuche).

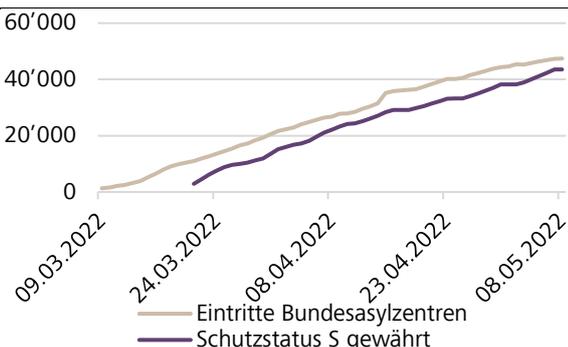
## Aktuelle Unterbringung

Untergebracht werden diese Flüchtlinge entweder in den Strukturen der Behörden, meist Kollektivunterkünfte, oder aber bei Privaten, dort meist in Gastfamilien oder in derzeit nicht benötigten Wohnungen. Aber auch Immobilienfirmen oder Hotels haben Unterkünfte für Flüchtlinge zur Verfügung gestellt. Schweizweite Zahlen, wer wo untergebracht ist, sind nicht verfügbar, weil die Kantone und Gemeinden für die Unterbringung zuständig sind, nachdem der Bund als Erstanlaufstelle die Schutzbedürftigen auf diese verteilt hat. Auch wie viele Plätze in den Strukturen von Bund, Kantonen und Gemeinden verfügbar sind und geschaffen werden können, lässt sich laut offiziellen Angaben nicht beantworten. Bei Privaten wohnen die Flüchtlinge derzeit meist in überzähligen Zimmern in deren Wohnungen und Häusern. Über 31'000 Private haben knapp 80'000 Betten dafür in einem grossen Solidaritätsakt freiwillig zur Verfügung gestellt.

## Zentren überproportional betroffen

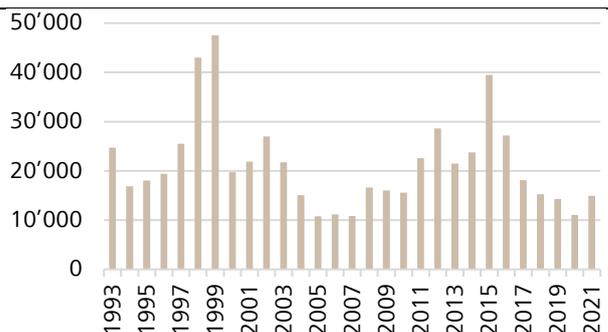
Grundsätzlich sollen die Flüchtenden analog regulären Asylbewerbern gemäss einem bevölkerungsabhängigen Verteilschlüssel auf die Kantone verteilt werden. Weil rund die Hälfte aller Geflüchteten bereits vor der offiziellen Registrierung bei privaten Gastgebern untergebracht war und diese auch nach der Registrierung meist dort bleiben, kann dieser Schlüssel aktuell noch nicht eingehalten werden. Derzeit sind daher die städtischen Zentren am stärksten von der Flüchtlingswelle betroffen, weil diese Erstanlaufstelle für viele Flüchtende waren und auch diese Erstanlauf-

 Anzahl Flüchtlinge aus der Ukraine



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research

 Anzahl Asylanträge



Quelle: BFF, SEM, Raiffeisen Economic Research

stelle für viele Flüchtende waren und auch nachziehende Familienmitglieder räumlich nicht voneinander getrennt werden sollen. Um dieses Ungleichgewicht zu korrigieren, verteilt der Sonderstab Asyl nun Flüchtlinge ohne Bezug zu privaten Gastgebern oder Familienbeziehungen konsequent auf Kantone mit geringerer Belastung. Damit soll auch Druck von den ohnehin schon mit Wohnungsknappheit kämpfenden Zentren genommen werden.

### Nur temporäre Lösung

Bei der derzeitigen Unterbringung der Flüchtlinge in Kollektivunterkünften und bei privaten Gastfamilien handelt es sich natürlich um keine Dauerlösung, zumal insbesondere die behördlichen Strukturen begrenzt sind und die Zahl der Flüchtlinge ansteigt. Mit zunehmender Dauer des Krieges müssen daher andere Lösungen gefunden werden. Auch der reguläre Mietwohnungsmarkt wird irgendwann zur Option für gewisse Flüchtlinge - zunächst aber wohl nur für Erwerbsfähige mit Sprachkenntnissen, die es auch tatsächlich schaffen, hierzulande eine Arbeitsstelle zu finden. Diese werden sich, dank Schweizer Lohn, bald aus eigener Kraft eine Wohnung leisten können. Wie viele das sind, kann jedoch noch kaum beurteilt werden, weil zu Sprachkenntnissen, Ausbildung und Arbeitsmarktstatus der Geflüchteten noch nicht genügend Informationen vorliegen. Die Chancen der Flüchtlinge auf dem Arbeitsmarkt sind damit derzeit, entgegen der ersten Euphorie auf eine Linderung des Fachkräftemangels, noch nicht abzuschätzen. Über die Sprachbarriere hinaus kommt die Familienstruktur der Flüchtlinge für deren Integration in den Arbeitsmarkt erschwerend hinzu. Ein Grossteil der Geflüchteten sind alleinstehende Frauen mit Kindern. Für sie wird der Eintritt in den hiesigen Arbeitsmarkt über die Sprachbarriere hinaus auch wegen des Betreuungsaufwands für den Nachwuchs zusätzlich erschwert. Die geflüchteten Männer dürften zu einem grossen Teil aufgrund ihres Alters oder körperlicher respektive psychischer Beeinträchtigungen nicht wehrpflichtig und damit unter Umständen auch nur beschränkt arbeitsfähig sein.

### Teure reguläre Mietwohnungen

Wer den Sprung in den Arbeitsmarkt nicht (mehr) schafft,

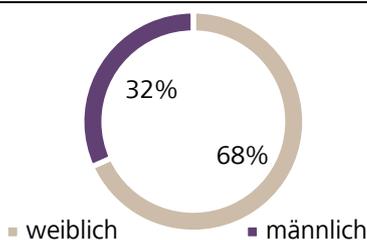
muss bis auf weiteres von Sozialhilfe leben. Die Höhe und Art der Beiträge unterscheiden sich dabei von Kanton zu Kanton. Klar ist jedoch, dass eine Wohnung auf dem regulären Mietwohnungsmarkt für die meisten Flüchtlinge, die Sozialhilfe empfangen, kaum bezahlbar sein dürfte. Die Anmietung müsste also durch die Behörden erfolgen und durch diese bezahlt werden. Noch können die Behörden dank erhöhter Ausschöpfung von Reserveunterkünften, Zwischennutzung von Objekten und der grossen Solidarität von Gastfamilien meist vom kostspieligen Schritt auf den freien Markt absehen. Je mehr Zeit jedoch verstreicht, desto stärker steigt auch der Druck für eine alternative Unterbringung. Will man Geflüchteten ein würdiges, selbständiges Leben ausserhalb von Kollektivunterkünften ermöglichen und die Solidarität der Gastfamilien nicht über Gebühr belasten, kommt dafür irgendwann eigentlich nur der freie Mietwohnungsmarkt in Frage. Zwar stehen in der Schweiz mit über 70'000 Wohnungen derzeit relativ viele Wohnungen leer. Wie im Fokusthema dieser Publikation aber bereits ausgeführt, schmilzt diese Reserve auch schon ohne die Berücksichtigung der Flüchtlingswelle bedrohlich schnell dahin. Ausserdem wird der gesetzlich verankerte Verteilschlüssel nach Bevölkerungsgrösse die Flüchtlinge gerade dahin verteilen, wo schon viele Menschen leben – also an Orte, wo kaum Wohnungen leer stehen.

### Verheissung Schweiz

Wie sich der Ukrainekrieg weiter entwickeln wird, lässt sich kaum prognostizieren. Derzeit ist aber ein Abebben der Flüchtlingsströme eher unwahrscheinlich. Unter Berücksichtigung von Erfahrungen aus früheren Flüchtlingswellen sollte auch nicht mit einer schnellen Rückkehr der Flüchtlinge gerechnet werden. Selbst wenn kein Flüchtling freiwillig in die Schweiz gekommen ist, dürfte unser wohlhabendes Land für viele Menschen aus einem der ärmsten Länder in Europa vielleicht plötzlich eine Verheissung sein. Wann Geflüchtete die Möglichkeit haben, wieder sicher in ihr Land zurückkehren zu können, ist noch völlig offen. Und wie viele Geflüchtete freiwillig in die Ukraine zurückkehren werden, muss sich erst noch zeigen.



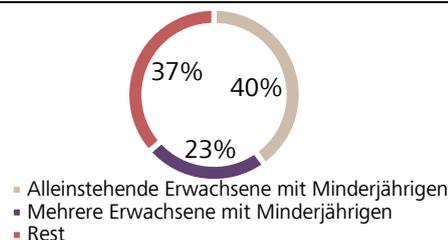
#### Geschlecht der Flüchtlinge



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research

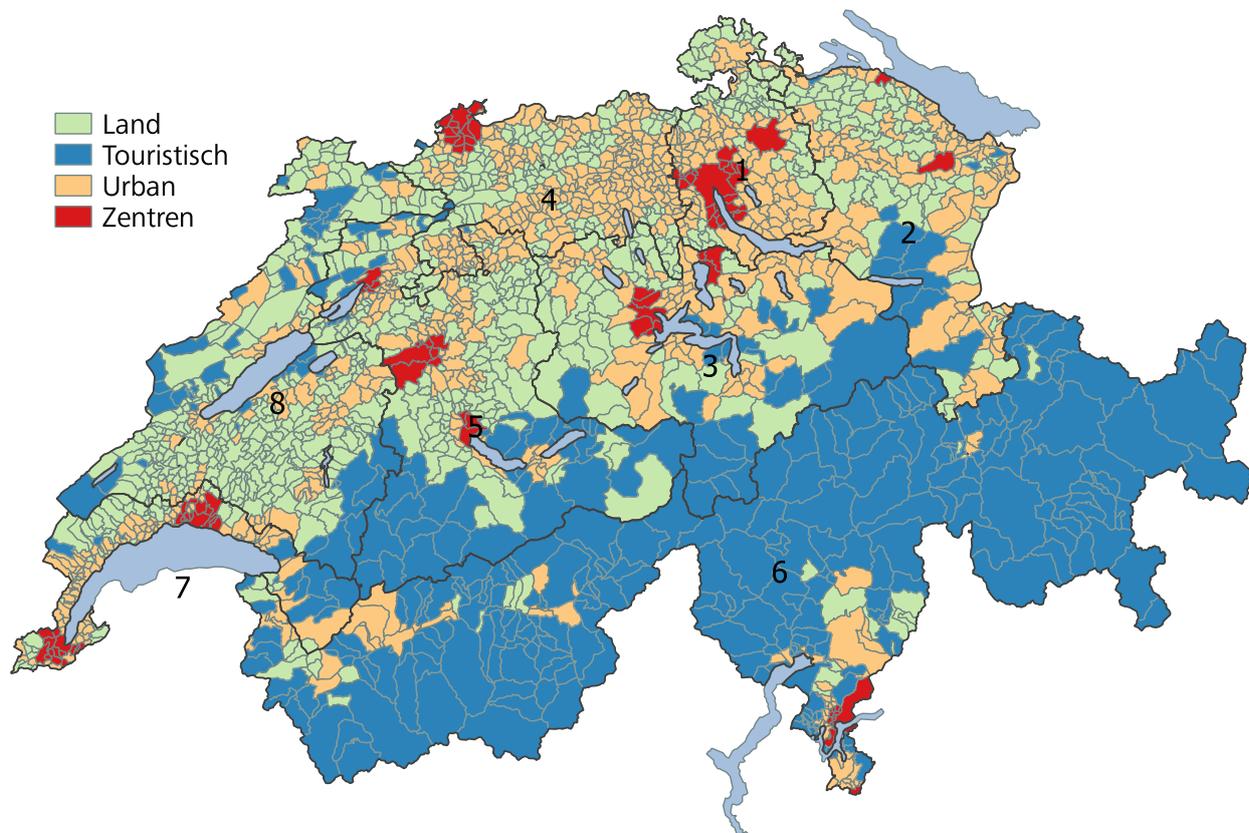


#### Familienstruktur der Flüchtlinge



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research

## Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2021) in %					Baubewilligungen (2021) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.5	1	1.9	1.7	1.3	0.8	0.8	1	0.9	0.4
1 Zürich	0.8	0.5	1.1	1.4	-	1	0.9	1.2	1.1	-
2 Ostschweiz	2	2.5	2	1.6	1.3	0.9	0.5	1	1	0.6
3 Innerschweiz	1.1	1	1.1	1.2	1	0.9	0.6	1	1.2	0.9
4 Nordwestschweiz	1.9	1	2.3	1.7	1.4	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9
5 Bern	1.6	0.9	2.3	1.8	1	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3
6 Südschweiz	2.2	4	3.2	2.4	1.4	0.6	0.5	1.1	1.3	0.3
7 Genfersee	0.9	0.7	1.2	1.2	1.6	0.8	0.9	0.8	0.6	0.2
8 Westschweiz	2.1	-	2.2	1.9	1.3	0.8	-	0.8	0.8	0.7

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

# Verwendete Abkürzungen

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

## Rechtlicher Hinweis

### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.