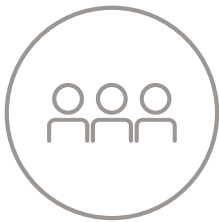






## **Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

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



## **Autoren**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Domagoj Arapovic

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)



## **Weitere Raiffeisen-Publikationen**

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

[Direkt-Link zur Website](#)



## Editorial

Zinswende, na und?  
Marktüberblick

4  
6



## Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen  
Hypothekarmarkt  
Immobilienanlagen

7  
8  
9



## Marktsegmente

Eigentum  
Miete  
Kommerzielle Immobilien

11  
16  
20



## Fokus

Verdichtung

21



## Anhang

Gemeindetypen und Regionen  
Verwendete Abkürzungen

26  
27

Liebe Leserinnen und Leser

«Für jemanden keine [zu] große [finanzielle] Belastung darstellend», liest auf [duden.de](https://duden.de), wer die Bedeutung des Wortes tragbar darin nachschlägt. Regelmässige Leser vorliegender Publikation sind neben dieser lexikalischen Definition auch mit der Bedeutung des in der Hypothekarvergabe zentralen Begriffs «Tragbarkeit» bestens vertraut. Dieser Begriff ist zwar nirgends eindeutig definiert, aber auch ohne offizielle Definition herrscht ein breiter Konsens darüber, was unter ihm zu verstehen und wie er zu verwenden ist. «Die Bedeutung eines Wortes ist sein Gebrauch in der Sprache», so dazu der wohl bedeutendste Philosoph des 20. Jahrhunderts, der Österreicher Ludwig Wittgenstein. Ein Eigenheim gilt allgemein als tragbar, wenn die kalkulatorischen Wohnkosten, d.h. mit 5% gerechneten Zinskosten weniger als ein Drittel des regelmässigen Bruttoeinkommens ausmachen. Grundsätzlich erhält demnach nur eine Hypothek von einer Bank, wer die Tragbarkeitsanforderung erfüllt. Als die Zinsen für langfristige Hypotheken in den letzten Monaten teilweise die 3%-Hürde knackten, war in den Medien die Rede davon, dass 20% aller Schweizer Eigentümer nun ihr Haus verlieren könnten. Fakt ist aber, dass es selbst bei in der Vergangenheit nicht unüblichen Zinsen von teilweise über 5% kaum vermehrt zu Kreditausfällen gekommen ist. Und die Banken rechnen bei der Kreditvergabe unverändert so, dass bei einem Zinsniveau von 5% die Zinsen für die Kunden «ohne zu grosse finanzielle Belastung» zahlbar sind. Von solchen Zinsniveaus sind wir aber weit entfernt.

### **Zinswende, na und?**

Ebenfalls im Gegensatz zum medialen Aufschrei zeigt sich der Eigenheimmarkt vom jüngsten Zinsanstieg völlig unbeeindruckt und in weiterhin sehr guter Verfassung. Das anhaltend äusserst dünne Angebot sorgt dafür, dass die Preise auch bei allenfalls etwas rückläufiger Nachfrage weiter steigen dürften. Einen Effekt hatte der Zinsanstieg bisher lediglich auf die Wahl der Finanzierung beim Hauskauf oder der Prolongation einer auslaufenden Hypothek. So hat ein regelrechter Run auf die nach wie vor unverändert günstigen SARON-Hypotheken parallel mit dem Anstieg der längerfristigen Kapitalmarktzinsen eingesetzt. Der Grund ist klar: Mit SARON-Hypothek ist Wohneigentum, im Unterschied zu den teurer gewordenen Festhypotheken, immer noch sehr günstig zu haben. Zwar ist man mit der lange verschmähten Geldmarkthypothek kurzfristigen Zinsrisiken stärker ausgesetzt, in unserer Analyse zeigen wir aber auf, dass sich mit ihr in der Vergangenheit fast immer viel Geld sparen liess. Gut möglich, dass so mancher Hypothekenehmer nun in der Not auf den Geschmack kommen wird und auch künftig an der SARON-Hypothek festhält.

### **Schweinezyklen und stockende Verdichtung**

Gleich zweimal beschäftigt sich unsere Publikation mit der stockenden Ausweitung des Wohnungsangebots. Im Kapitel zum Mietwohnungsmarkt zeigen wir auf, warum die Bau- und Immobilienwirtschaft trotz deutlicher Anzeichen, die auf eine baldige Knappheit hindeuten, nicht mit einer dringend notwendigen Ausweitung der Produktion reagieren und warum folglich künftig mit stark anziehenden Angebotsmieten zu rechnen ist. Im Fokuskapitel unserer Publikation dreht sich schliesslich alles um die bauliche Verdichtung. Zwar wird tatsächlich immer dichter gebaut, aber eben kaum dichter gewohnt. Der Flächenverbrauch von Herrn und Frau Schweizer steigt unvermindert an, trotz restriktiver Raumplanungsvorgaben. Wollen die Wohnbedürfnisse befriedigt werden, muss sich das Tempo der Verdichtung deutlich erhöhen. Einer stärkeren Verdichtung stehen aber grosse Hürden im Weg. Verdichtung ist nämlich teuer, durch

uneinheitliche Bau- und Zonenordnungen erschwert und Anwohner verzögern oder verhindern viele Bestrebungen. Möglich ist dies durch die liberale Einsprachenpraxis. Denn viele handeln hier frei nach dem Motto: „Verdichtung ja, aber nicht bei uns!“

### **Virtuelle Blasen in der echten Welt, echte Blasen in der virtuellen Welt**

Den Crash beim Bitcoin und anderen Kryptowährungen haben sie wahrscheinlich mitbekommen. Im etwas weniger prominenten Markt für virtuelle Grundstücke in Metaversen war sogar alles noch viel schlimmer. Im Zuge des NFT-Hypes (NFT = Non-Fungible Token) sind die Preise dieser digitalen Immobilien Ende letzten Jahres explodiert, nur um nun wieder fast vollständig zu implodieren. Aber Moment mal! Grundstücke im virtuellen Raum? Und erst noch knappe, die einen Preis haben? Wer da oder bei den Begriffen Blockchain, Kryptografie, NFT und Metaverse nur Bahnhof versteht, dem gibt unser Kapitel zu Virtual Real Estate einen kompakten Überblick zur auch intellektuell durchaus anregenden Thematik. Dass „Boden“ in der virtuellen Welt einen Wert haben kann, ist nicht so absurd, wie das auf den ersten Blick scheinen mag. Aber derzeit treibt noch nichts als reine Spekulation die Preise. Denn noch fehlt die „Killerapplikation“, die einem oder mehreren Metaversen zum Durchbruch verhelfen könnte. Der Nutzen der bestehenden Metaversen erschliesst sich noch kaum. Ob überhaupt und - wenn doch - in welchen Metaversen wir künftig unsere Zeit verbringen werden, ist aus heutiger Sicht völlig unklar. Aktuell werden im Markt nichts anderes als Fantasien gehandelt – nach dem Absturz zu nicht mehr ganz so fantastischen Preisen. Ein Schnäppchen sind die „Grundstücke“ wohl aber auch beim derzeit herrschenden Preisniveau nicht. Viel eher gilt das für die etwas weniger exotischen Schweizer Immobilienfonds. Hier haben die steigenden Zinsen zu Bewertungskorrekturen geführt, die nun attraktive Einstiegschancen für Anleger in echte Realwerte bieten.

### **Kommerzielle Märkte**

Dass die Besitzer von Büro- und Retailflächen angesichts von Home-Office und Home-Shopping vor grossen Herausforderungen stehen, ist mittlerweile natürlich ein allzu breitgetretener Gemeinplatz unter Marktbeobachtern. Dass die neuen Arbeits- und Einkaufsformen nicht spurlos an den Flächenmärkten vorbeigehen werden, ist offensichtlich. Nur den Markt selbst schien der allgemein herrschende Konsens über dessen künftige Entwicklung lange kalt zu lassen. An den trägen Immobilienmärkten dauert eben alles etwas länger als anderswo. Bei den Büroflächen wird man weiterhin höchstens mit der Lupe fündig, wenn man Effekte, des sich im Gang befindlichen beschleunigten Strukturwandels in den Zahlen finden möchte. Die Leerstände sind anhaltend tief und die Angebotsmieten können sich halten. Die robuste Nachfrage durch die bisher noch gut laufende Wirtschaft stützt die Flächenabsorption und überlagert allfällige strukturelle Effekte. Erst ein wirtschaftlicher Abschwung wird sich in den harten Zahlen niederschlagen. Bei den Verkaufsflächen dagegen zeigen die jüngsten Mietabschlüsse zum Teil nun erstmals deutlich nach unten. Hier stehen die Anbieter nicht mehr nur vor den Herausforderungen, sondern schon mittendrin.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Ihr Raiffeisen Economic Research Team

## Marktumfeld

---

### Nachfrage

---



**Bevölkerung:** Der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Bevölkerung in der Schweiz lag von Juni 2021 bis Mai 2022 um über 11'000 höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Dieser Zuwanderungsimpuls erhöht die ohnehin starke Nachfrage nach Mietwohnungen zusätzlich.



**BIP:** Dank dem überraschend frühen Zinsschritt und der Bereitschaft der SNB den Franken aufwerten zu lassen, stehen die Chancen gut, dass die Inflation hierzulande vergleichsweise tief bleibt, ohne dass die Wirtschaft abgewürgt wird. In unserem Basisszenario gehen wir 2022 von einem BIP-Wachstum von 1.9% aus. 2023 dürfe die Wirtschaftsleistung um 1.5% zulegen.



**Einkommen:** Die erhöhte Inflation trifft auch die Schweizer Konsumenten. Deren Stimmung hat sich zuletzt deutlich verschlechtert. Immerhin dürften die Arbeitnehmer aufgrund des zunehmenden Fachkräftemangels in den Lohnrunden eine gute Verhandlungsposition haben, sodass sich die realen Einkommensverluste in Grenzen halten dürften.



**Finanzierungsumfeld:** Ein regelrechter Run auf die unverändert günstigen SARON-Hypotheken hat eingesetzt. Mit Geldmarkthypotheken ist Wohneigentum immer noch äusserst günstig zu haben. Aber sobald die SNB ihre Zinsen in den positiven Bereich dreht, werden auch SARON-Finanzierungen teurer und die Finanzierungskosten für Immobilienbesitzer steigen.



**Anlagen:** Die nun wohl anhaltend höheren Zinserwartungen lassen die Attraktivität von Renditeliegenschaften zurückgehen, denn gleichzeitig werfen damit festverzinsliche Anlageklassen nun teilweise wieder vorzeigbare Renditen ab. Die Immobiliennachfrage durch institutionelle Anleger geht aber merklich zurück.

### Angebot

---



**Bautätigkeit:** Während im seit langem von grosser Knappheit geprägten Eigenheimmarkt Anzeichen dafür auszumachen sind, dass die Talsohle bei der Projektionstätigkeit durchschritten ist, bleibt die Mietwohnungsproduktion auch künftig zu tief. In beiden Segmenten hält die Produktion auch künftig nicht mit der Nachfrage mit.



**Leerstände:** Alle Indikatoren zeigen einen deutlichen Rückgang der Leerstände an. Die Zahl der zur Vermietung ausgeschriebenen Wohnungen ist regelrecht eingebrochen. Für 2022 erwarten wir einen deutlichen Rückgang der Leerwohnungsziffer auf unter 1.3%.

### Preisausblick

---



**Eigentum:** Noch zeigen sich zwar keinerlei Bremsspuren in der Preisdynamik für selbstgenutztes Wohneigentum, sie dürfte sich aber abbremsen, sobald auch die Geldmarktzinsen in den positiven Bereich drehen. Das äusserst knappe Angebot sichert das hohe Preisniveau aber gegen unten ab.



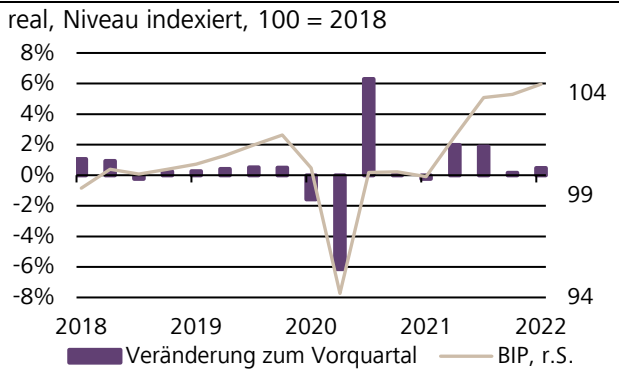
**Mieten:** Der vorausgesagte Anstieg der Angebotsmieten hat endgültig eingesetzt. Das ist aber erst der Anfang. Die sich verschärfende Knappheit im Mietwohnungsmarkt wird die Mieten künftig kräftig in die Höhe treiben.

# Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

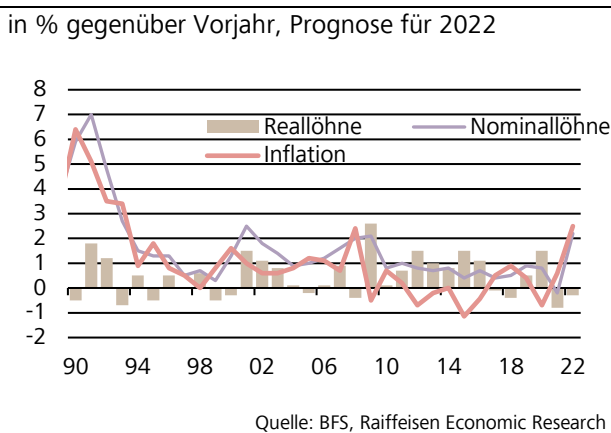
**Aufgrund der hartnäckigen und überraschend hohen Inflation beschleunigen die Notenbanken die Zinsnormalisierung. Die globale Konjunkturdynamik nimmt spürbar ab, was auch an der Schweizer Wirtschaft nicht spurlos vorbeigeht. Die Risiken einer Stagflation bleiben hierzulande aber gering.**



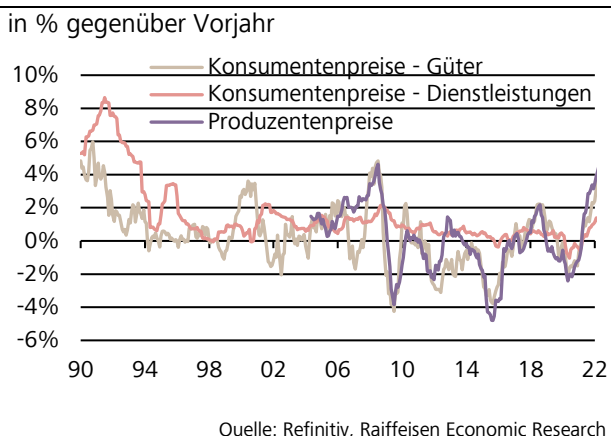
## Schweizer BIP



## Löhne und Inflation



## Preise



Das Schweizer BIP-Wachstum hat sich im ersten Quartal 2022 trotz der Omikron-Welle von 0.2% auf 0.5% beschleunigt. Neben den coronabedingten Staatsausgaben erwies sich die Industrie erneut als solider Wachstumspfeiler. Auch der Privatkonsum nahm zu, insbesondere nachdem Mitte Februar die meisten Corona-Massnahmen aufgehoben wurden. Die Aufholeffekte nach dem Ende der Einschränkungen sind mittlerweile aber weitgehend ausgelaufen und der Ausblick hat sich eingetrübt. Denn die allseits hohe Inflation belastet die globale Konjunkturdynamik, womit die bisher starke Auslandsnachfrage nach Schweizer Gütern zu sinken droht. Auch die anhaltend hohen Materialpreise und die rasant steigenden Energiekosten sorgen in der Industrie für mehr Gegenwind.

Die Schweizer Konsumenten spüren die Teuerung ebenfalls. Die Inflation ist zwischenzeitlich auf über 3% geklettert, weshalb die Reallöhne das zweite Jahr in Folge rückläufig sind. Das spiegelt sich auch in einer gesunkenen Konsumentenstimmung wider. Die Binnenwirtschaft hält sich aber weiter robust, weshalb die Arbeitsplatzsicherheit und die Jobperspektiven von den Verbrauchern weiter als hoch eingeschätzt werden. Hält das Beschäftigungswachstum wie erwartet an, steigt die Summe der ausbezahlten Löhne, was wiederum zusammen mit den Überschussersparnissen aus der Pandemie dazu beiträgt, dass die hohe Inflation den Konsum nur leicht bremst. Für 2022 rechnen wir deshalb mit einem tieferen aber immer noch durchschnittlichen BIP-Wachstum von rund 2%.

Der Preisdruck wiederum dürfte vorerst zwar anhalten, insbesondere bei den Importgütern. Bei den nur moderat steigenden Dienstleistungspreisen gibt es aber keine Anzeichen für eine wesentliche Beschleunigung. Die Inflation bleibt aufgrund des starken Frankens, des bereits hohen Preisniveaus und der geringeren Abhängigkeit von Erdgas viel tiefer als im Ausland. Zudem hat die SNB die Zinsen im Gegensatz zu anderen Notenbanken einigermaßen rechtzeitig erhöht, wobei sie im Herbst nochmals nachlegen will.

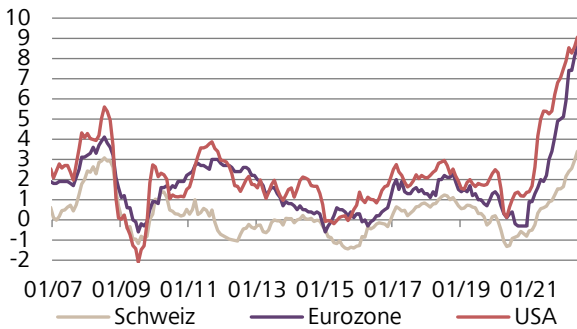
# Hypothekarmarkt

Die SNB steht kurz davor, den Leitzins in den positiven Bereich anzuheben. Die Hypothekarzinsen steigen trotzdem nur moderat, denn die SNB kann die Zinsnormalisierung aufgrund des besseren Inflationsausblicks deutlich gemächlicher angehen als andere Notenbanken.



## Konsumentenpreise

in % gegenüber Vorjahr



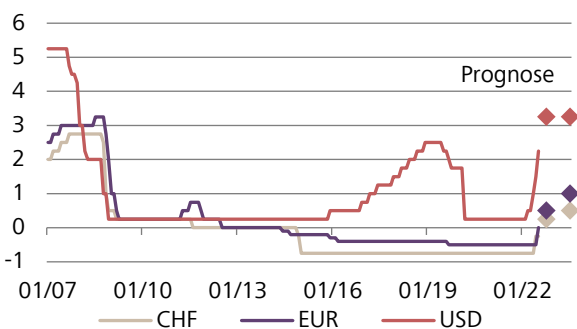
Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Amerikas hartnäckiges Inflationsproblem hat sich im zweiten Quartal nochmals verschärft, weshalb die Fed die Zinsnormalisierung beschleunigt hat. Im März lag der Leitzins noch bei null, nun dürfte er laut der Fed bis Jahresende auf etwa 3% steigen, also über das neutrale Niveau von ca. 2.5%, ab dem die Zinspolitik die Wirtschaft aktiv bremst. Die Kapitalmarktzinsen steigen trotzdem nicht mehr viel weiter, da sich die Konjunktur bereits abkühlt und grosse Leitzinserhöhungen über 2022 hinaus aufgrund des schlechteren Wachstumsausblicks weniger wahrscheinlich geworden sind.



## Leitzinsen

in %



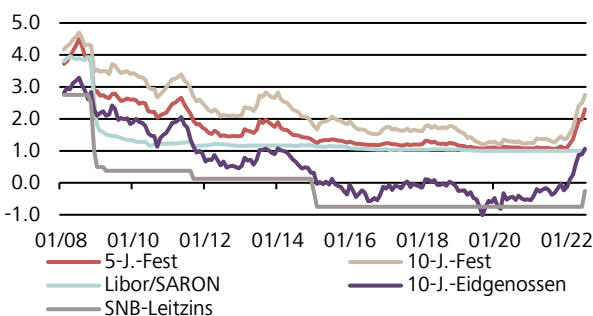
Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die Inflation läuft auch in der Eurozone aus dem Ruder, weshalb die EZB den Negativzinsen im Juli ein Ende gesetzt hat. Sie dürfte die Zinsen in der Folge aber weitaus weniger stark anheben als die Fed, da die Teuerung in der Eurozone deutlich stärker von den volatilen Energiepreisen verursacht ist. Die SNB wiederum hat überraschend noch vor der EZB ihren Leitzins von -0.75% auf -0.25% erhöht. Im Herbst dürfte sie dann nachlegen und den Zins womöglich in den positiven Bereich anheben. Dennoch erwarten wir bei den Kapitalmarktzinsen nur noch einen leichten Anstieg. Denn die SNB bleibt deutlich weniger unter Zugzwang als andere Notenbanken. Kurzfristig ist zwar noch nicht mit einer Umkehr der Inflationsrate zu rechnen. Wenn es zu keinem neuen Energiepreisschock kommt, dürfte die Teuerung aber auch nicht mehr viel weiter zulegen.



## Hypothekarzinsen

Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Unter dieser Annahme steigen auch die Hypothekarzinsen nur noch leicht. SARON-Hypotheken werden zwar teurer, wenn der SNB-Leitzins positiv wird. Ohne massive weitere Zinsschritte bleiben sie aber die günstigere Variante als Festhypotheken. Letztere sind im historischen Vergleich zwar nicht mehr besonders günstig, bieten aber nach wie vor mehr Sicherheit. Im aktuell unsicheren Umfeld kann aber auch ein Mix von verschiedenen Modellen und Laufzeiten sinnvoll sein, da sich das Zinsrisiko so je nach persönlicher Risikobereitschaft aufteilen lässt.



# Anlagen – Virtual Real Estate

**Digitale Vermögenswerte sind seit dem Kryptowährungsboom in aller Munde. Der neueste Schrei in dieser sich dynamisch entwickelnden Domäne sind Immobilieninvestitionen in einem der unzähligen Metaversen. Mit virtuellem Boden konnten in den letzten Monaten denn auch happige Gewinne abgeschöpft werden. Aufgrund der extremen Volatilität, den offensichtlichen Blasenbildungstendenzen und der infrage zustellenden Absichten vieler Anbieter bleibt Virtual Real Estate aber primär ein Spielfeld für sehr risikofreudige Spekulanten.**

Spätestens seit dem grossen Kryptowährungsboom der letzten Jahre konnten digitale Vermögenswerte den Schatten ihres Nischendaseins hinter sich lassen. Bitcoin, Ethereum und Co. haben sich dank ihrer grossen medialen Aufmerksamkeit mittlerweile fast schon zu einer etablierten Anlageklasse für risikofreudige Investoren entwickelt. In letzter Zeit machten im sich rasant entwickelnden Bereich der Kryptovermögenswerte aber vor allem sogenannte Non-Fungible Token (NFT) von sich reden. Der Handel mit diesen mittels Blockchaintechnologie eindeutig zuordnungsbaaren, unteilbaren, digitalen Objekten hat in den letzten Monaten seltsame Blüten getrieben. Neben digitalen Kunstwerken, originalen Bild- und Videoaufnahmen oder Gegenständen in Videospielen kann man mittlerweile auch Grundstücke in der digitalen Welt, dem sogenannten Metaverse, erwerben. Und dies teilweise zu exorbitanten Preisen.

### **Was ist Virtual Real Estate?**

Die Idee von digitalen Immobilien entspricht grundsätzlich der von "echten" Liegenschaften, nur liegt der Boden eben in einer digitalen Welt. Heute stehen interessierten Nutzern unzählige solcher Metaversen, also virtuelle Spielwelten, zur Verfügung. Zu den bekanntesten gehören Projekte wie "The Sandbox", "Decentraland" und "Otherside". In diesen dreidimensionalen Spielwelten können sich die Nutzer mittels Avatar frei bewegen und mit anderen Spielern und ihrer Umgebung interagieren. Mit dem Kauf einer Parzelle im Metaverse erwirbt man sich das Recht, diese im Rahmen der technischen Möglichkeiten so zu nutzen und zu gestalten, wie man will. Oft werden sie für kommerzielle Zwecke genutzt: Firmen bieten Produkte und Dienstleistungen zum Verkauf an, es werden Werbeflächen angeboten, virtuelle Konzerte veranstaltet oder die Immobilie wird an andere Nutzer zwischenvermietet. Ein virtueller Immobilieninvestor bezweckt mit seinem Kauf also grundsätzlich dasselbe, wie mit einer Liegenschaft in der realen Welt. Diese soll eine (möglichst attraktive) Rendite abwerfen und im Idealfall zu einem späteren Zeitpunkt gewinnbringend verkauft werden. Wie bei allen frei handelbaren Gütern wird der Wert einer solchen Metaverseparzelle durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Je attraktiver ein Stück des digitalen Bodens

ist, desto mehr wird dafür bezahlt. Die relative Attraktivität von verschiedenen Landstücken definiert sich in einem Metaverse sehr stark durch das Useraufkommen in der näheren Umgebung. Je mehr Spieler sich in der Nähe des eigenen Grundstückes im Schnitt aufhalten, desto mehr Ertrag kann theoretisch mit der Parzelle generiert werden, was wiederum einen höheren Preis rechtfertigt. Wie bei "harten" Immobilien bestimmt damit vor allem die Lage den Preis. Als besonders gut gelegen gelten Grundstücke, welche möglichst nahe beim Spieleinstiegsorts liegen oder sich in Gegenden befinden, an welchen sich bereits andere attraktive Spielinhalte und Angebote befinden. In einem Punkt unterscheiden sich reale und virtuelle Immobilien aber deutlich: Während in der realen Welt Land grundsätzlich ein knappes, beschränktes Gut ist, kann im Metaverse quasi per Mausklick einfach neues erschaffen werden. Sei es in der Spielwelt, in der man investiert ist oder über die Entstehung immer neuer, konkurrierender Metaverseprojekte.

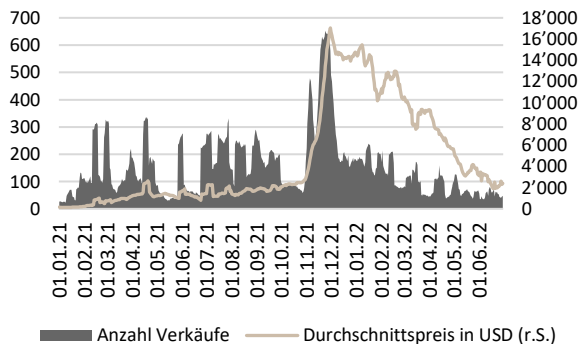
### **Blasenbildung**

Wie einleitend bereits angesprochen wurde, haben kryptobasierte, digitale Vermögenswerte in den letzten Monaten eine extreme Boomphase erlebt. So wurden unter anderem für digitalen Kunstwerke hohe zweistellige Millionenbeträge bezahlt. In diesem vom NFT-Hype getriebenen Marktumfeld haben auch die Preise für digitale Immobilien extreme Preisschübe erlebt. Die beiden ersten Grafiken auf der nächsten Seite verdeutlichen diese Boomphase auf beeindruckende Weise. Anfang Januar 2021 wurde beispielsweise in "The Sandbox" die durchschnittliche Landparzelle noch für unter USD 150 verkauft. Nach einem längeren, stetigen Preisanstieg wurde der virtuelle Boden Ende Oktober für rund USD 2'500 gehandelt, was bereits einem Preisanstieg von etwa 1'550% entspricht. Die Ankündigung einer ersten, öffentlich zugänglichen Alphaversion des Spieles katapultierte die gehandelten Preise im damals herrschenden NFT-Wahn auf über USD 16'000. Wer also im Januar 2021 zum Durchschnittspreis eingestiegen war, konnte sich innerhalb von nicht einmal einem Jahr über eine Wertsteigerung von fast 11'000% erfreuen. Diese durch Spekulation getriebenen Übertreibungen waren allerdings rasch wieder



## Preise und Transaktionsvolumen

Anzahl Transaktionen und mittlerer Verkaufspreis von Parzellen im Spiel "The Sandbox", 7-Tage Schnitt

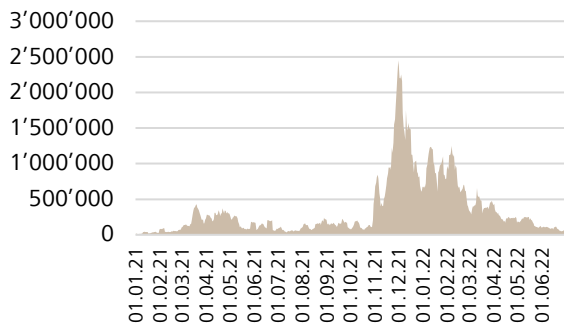


Quelle: NonFungible, Raiffeisen Economic Research



## Handelsvolumen

Handelsvolumen in USD von virtuellen Parzellentransaktionen im Spiel "Decentraland", 7-Tages Schnitt

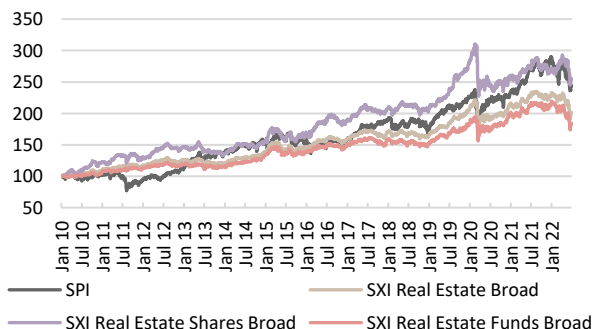


Quelle: NonFungible, Raiffeisen Economic Research



## Klassische Immobilienanlagen

Total-Return-Indizes in CHF von indirekten kotierten Immobilienanlagen und SPI, 100 = 04.01.2010



Quelle: SIX, Raiffeisen Economic Research

vorbei. Bis Ende Juni 2022 sind die Preise wieder auf unter USD 2'500 gefallen. Diese offensichtlichen Blasenbildungen mit einem anschliessenden Platzen waren in den letzten Monaten in vielen Metaverseprojekten zu beobachten.

### Grosse Wette auf die Zukunft

Dass diese Metaverse-Immobilien zu solchen Blasenbildungen tendieren, wird durch die Tatsache verschärft, dass die meisten dieser Projekte noch in den Kinderschuhen stecken. Die Spielwelt an sich, die zahlungswillige Nutzer anziehen soll, befindet sich vielfach noch in einer relativ frühen Entwicklungsphase – mit grossen Zukunftsversprechen. Dies steht nicht selten im starken Kontrast zur bereits ausgereiften Monetarisierung. Der Verdacht liegt bei vielen Projekten nahe, dass vor allem der Handel mit digitalem Boden im Vordergrund steht und weniger die Erschaffung eines tatsächlichen Metaverse. Als Käufer, welcher nicht nur auf kurzfristig steigende Preise spekuliert, wettet man schlussendlich darauf, dass in Zukunft tatsächlich ein Produkt entsteht, welches auch Spieler und andere Investoren anziehen wird. Dass grosse Unternehmen wie Meta (Facebook) ihr Interesse an der Entwicklung eigener Metaverseprojekte geäussert haben, könnte ein Hinweis sein, dass sich in Zukunft tatsächlich rege genutzte, digitale Parallelwelten etablieren werden. Heute abzuschätzen, welche dies sind, ist aber schlicht unmöglich. Wer mit viel Glück auf das richtige Pferd setzt, wird stark profitieren können. Die Wahrscheinlichkeit sein Geld in ein zukunftsloses Projekt zu stecken, ist aber um ein Vielfaches grösser.

### Risikante Spekulation

Die meist noch sehr jungen Metaverseprojekte sind heute offensichtlich primär das Spielfeld von risikofreudigen Spekulanten. Sowohl in der kurzfristigen als auch der längerfristigen Perspektive sind Immobilieninvestitionen in alle Metaverseprojekte hoch riskant. Totalverluste auf dem investierten Kapital sind nicht unwahrscheinlich. Verschärft wird dies durch die Tatsache, dass viele Projekte aus technischen Gründen an Kryptowährungen gebunden sind, deren Zukunft sich heute ebenfalls noch kaum seriös abschätzen lässt. Auch wenn Investitionen in die altbekannten, indirekten Immobilienanlagen im Vergleich zum Metaverse etwas langweilig erscheinen können, dürften diese für die grosse Mehrheit der Anleger die deutlich sinnvollere Alternative sein. In den letzten 10 Jahren lag der Total Return von Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds zwar "nur" bei rund 150% bzw. 85% (siehe Grafik links). Dafür haben sich aber auch die Wertschwankungs- und Ausfallrisiken in deutlich engeren Grenzen bewegt. Auf bewährte Konzepte mit soliden zugrundeliegenden Basiswerten zu setzen, ist in der längeren Perspektive für die meisten Anleger sicherlich der vernünftigeren Entscheid.

# Eigentum

**Selbst steigende Zinsen können die Preisrallye am Schweizer Eigenheimmarkt nicht bremsen. Eine spürbare Reaktion auf die Zinswende ist bisher einzig an den Hypothekarmärkten zu beobachten: Die über die langfristige Perspektive günstigen Geldmarkthypotheken haben Festhypotheken als beliebteste Finanzierungsform abgelöst.**

Nichts Neues am eidgenössischen Eigenheimmarkt: die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum sind im 2. Quartal 2022 abermals gestiegen. Einfamilienhäuser haben sich gegenüber dem Vorquartal um 1.3% verteuert, für Stockwerkeigentum wurden sogar fast 3.5% höhere Preise bezahlt. Innert Jahresfrist sind damit sowohl die Einfamilienhauspreise mit 8.7% als auch die Stockwerkeigentumspreise mit 7.7% äusserst dynamisch gestiegen (vgl. Grafik unten links). Der seit über 20 Jahren anhaltende Preisboom setzt sich damit auf bereits hohem Niveau mit einem Tempo nahe an Rekordwerten unvermindert fort. Die Preise steigen dabei, wie bis anhin, in sämtlichen Regionen der Schweiz, sowohl in der Stadt, der Agglo, als auch auf dem Land und in den Tourismusregionen.

### Krisenresistenter Eigentumsmarkt

Coronapandemie, stockende Lieferketten, erhöhte Inflationsraten, markante Kapitalmarktzensanstiege und Krieg in der Ukraine: In den Preisreihen von selbstgenutztem Wohneigentum ist von all den Verwerfungen der letzten beiden Jahre kaum etwas zu erkennen. Während die Pandemie sogar für eine Zusatznachfrage nach Eigentum sorgte, müsste doch, allen rational-ökonomischen Überlegungen folgend, nun der jüngste Anstieg der Kapitalmarktzens endlich in einen Rückgang der Nachfrage nach Wohneigentum münden. Die Zinswende hat nämlich zu einer deutlichen Verteuerung von Festhypotheken geführt und dafür gesorgt, dass Kaufen nicht mehr in jedem Fall günstiger ist als Mieten. Diese bis anhin geltende Eigentumsprämie, derer sich ein Käufer stets gewiss sein konnte, egal für welche

Finanzierung er sich entschied, liessen die Beantwortung der Frage «Kaufen oder Mieten?» zum «No-Brainer» werden. Diese war eine der Treiberinnen für die Wohneigentums-Preisrallye in der Negativzinsphase. Nun müssen Käufer in spe wieder genauer rechnen, ob sich der Eigenheimkauf, neben unverändert ziehenden nichtfinanziellen Argumenten, auch fürs Portemonnaie auszahlt.

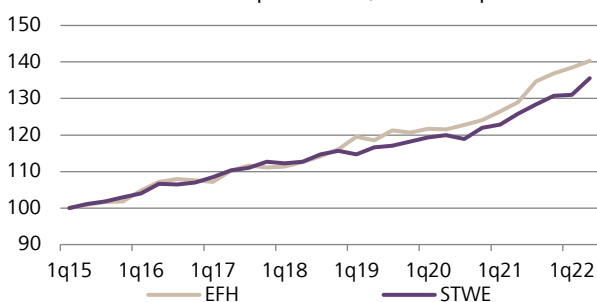
### Rückläufige Suchaktivität auf Onlineplattformen

Und tatsächlich ist die Zahl der auf Immobilienportalen geschalteten Suchabonnements für Eigentumsobjekte, ein vielbeachteter Indikator für die Nachfrage, in den ersten beiden Quartalen 2022, also zeitgleich mit dem Zinsanstieg, deutlich zurückgegangen (Vgl. Grafik unten rechts). Wie viel von diesem Rückgang kausal auf den Zinseffekt zurückzuführen ist, bleibt indes unklar. Denn der Rückgang der Suchabos hat schon lange vor dem steilen Zinsanstieg eingesetzt und ist wohl zu einem beträchtlichen Teil auf ein blosses Fortschreiten der Normalisierung nach einem beispiellosen Such-Boom während der Coronapandemie zurückzuführen. Denn mit dem durch die Pandemie geschaffenen neuen Bewusstsein für die eigene Wohnsituation, den durch sie möglicherweise veränderten Wohnbedürfnissen und vor allem sehr vielen in den eigenen vier Wänden verbrachten Stunden der Unterbeschäftigung war die Zahl der Suchabos in den ersten 12 Monaten nach Ausbruch der Pandemie in beispiellose Höhen geschnellt. Immobilieninserate durchscrollen war eines der von vielen entdeckten Lockdown-Hobbies. Der Zinsanstieg erklärt also nur einen Teil des Rückgangs der Anzahl Suchabonnements und von einem



### Wohneigentumspreise

Raiffeisen Transaktionspreisindex, 100 = 1q15

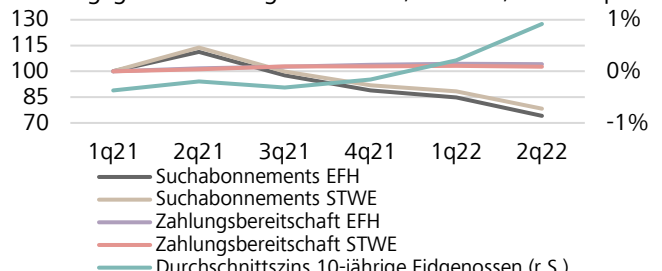


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Suchaktivität

Anzahl aktive Suchabonnements auf Immobilienplattformen und angegebene Zahlungsbereitschaft, indexiert, 100 = 1q21



Quelle: Reamatch360, SNB, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

zinsbedingten Wegbrechen der Nachfrage im grösseren Stil kann angesichts des nach wie vor hohen Nachfragelevels ohnehin keine Rede sein. Denn auch mit dem nun erfolgten Rückgang der Suchaktivitäten der letzten Monate liegt das absolute Niveau der Zahl der Suchenden noch deutlich über dem Vor-Corona-Niveau. Die in den Abos angegebene Zahlungsbereitschaft der Eigentumssuchenden hat sich jedenfalls, trotz der Tatsache, dass Mietwohnungen an relativer Attraktivität gewonnen haben, keineswegs verringert. Sie stieg im Gegenteil in den letzten Quartalen ungeachtet der sich verteuern den Finanzierungskonditionen unvermindert an.

### Kalte Füsse bei den Eigenheimkäufern?

Auch der jüngst beobachtete Rückgang der Transaktionsstätigkeit ist wohl noch keine Reaktion auf den Zinsanstieg (vgl. Grafik unten links). Vielmehr folgt dieser Abfall von etwas erhöhtem Niveau mit einer gewissen Verzögerung dem längst beobachteten Verlauf der Zahl neu im Internet zum Verkauf ausgeschriebener Objekte. Naturgemäss dauert es immer mindestens einige Monate vom Inserieren des Objektes bis zur finalen, mittels Grundbucheintrag beglaubigter Transaktion. Bei Eigentumsobjekten, die häufig «ab Plan» verkauft werden, ist der «Time Lag» sogar noch viel länger. In dem Lichte, dass der Abschluss einer Eigenheimhandänderung stets im Schlepptau eines langwierigen Verkaufsprozesses erfolgt, ist aber auch die Preisentwicklung des Raiffeisen Transaktionspreisindex zu interpretieren. Die Preisbildungsprozesse einer Transaktion enden meist Wochen oder sogar Monate vor dem definitiven Besiegeln des «Deals». Zwar können sowohl Käufer als auch Verkäufer theoretisch im letzten Moment noch einen Rückzieher machen und eine Transaktion zum Scheitern bringen, wenn sie doch noch kalte Füsse bekommen. Denn bindend ist eine Vereinbarung über einen Immobilien-

kauf nur mit Erfüllung aller Formvorschriften. Erst mit dem Eintrag im Grundbuchamt ist das Geschäft amtlich und damit in Stein gemeisselt. Dafür, dass der Einbruch der Transaktionszahl auf solche Abbrüche im letzten Moment zurückzuführen ist, gibt es aber keinerlei Hinweise. Die Tatsache, dass es nicht zu solchen Abbrüchen auf der Zielgeraden kommt, zeigt, dass sich die Käufer von den Zinskapriolen der letzten Monate unbeeindruckt zeigen. Sie sind überzeugt, dass der bezahlte Preis auch angesichts der, was die Finanzierungskosten anbelangt, deutlich eingetrübten Aussichten seinen Gegenwert auch in der neuen Realität hat.

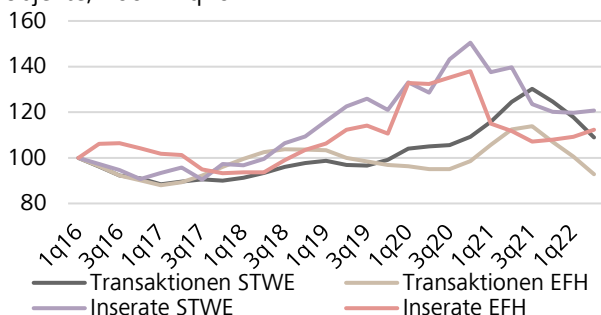
### Zu früh für ein endgültiges Fazit

Trotzdem müssen noch die nächsten Quartale abgewartet werden, bis der Effekt der nun wohl auf absehbare Zeit anhaltend höheren Zinserwartungen in den Transaktionspreisindizes abgebildet ist. Denn ein Last-Minute-Abbruch einer Transaktion, bei der man sich schon über die wesentlichen Einzelheiten geeinigt hat, ist, wenn auch nicht mit finanziellen, so zumindest mit hohen sozialen Kosten verbunden. Diese sind bei geringfügig anderen Preisvorstellungen wohl höher, als dass ein Käufer es zum Eklat kommen lassen würde. Dass der Höhenflug der Preise für Wohneigentum mal eine Verschnaufpause einlegt oder vorübergehend sogar etwas zurückgeht, ist in den nächsten Quartalen durchaus möglich. Grössere anhaltende Preiseinbrüche sind jedoch nicht zu erwarten. Ein Blick auf die Angebotspreisindizes für Wohneigentum, die etwas zeitnaher reagieren als Transaktionspreisindizes, dafür aber nur die Preisvorstellungen der Verkäufer abbilden, zeigt, dass zumindest Verkäufer weiter damit rechnen, dass das herrschende Preisniveau auch nach der Zinswende gerechtfertigt ist. Diese Indizes zeigen nämlich, wie die Transaktionspreiszeitreihen, weiterhin nach oben. Gut



### Inserate und Transaktionen

Anzahl Handänderungen und neu inserierte Eigentumsobjekte, 100 = 1q16

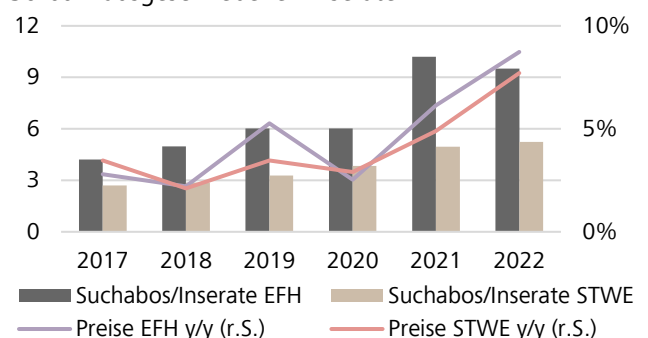


Quelle: SRED, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Angebot und Nachfrage

Anzahl Suchabos im Juni im Verhältnis zur Zahl der am 30. Juni ausgeschriebenen Inserate



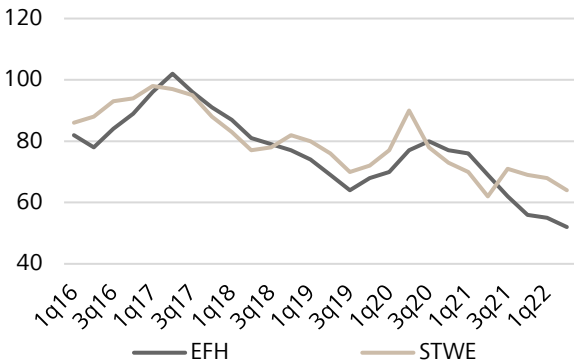
Quelle: Meta-Sys, Realmatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research

# Marktsegmente



## Vermarktungsdauer

Mittlere Insertionsdauer von Eigentumsobjekten in Tagen

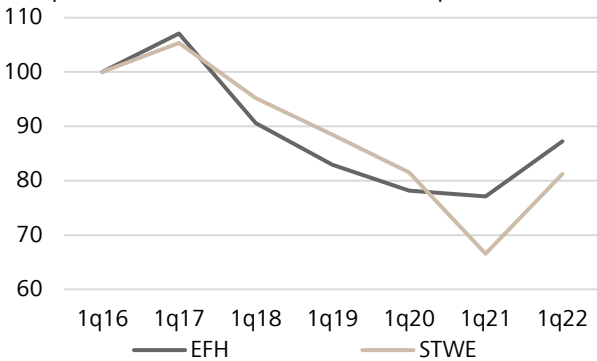


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



## Projektionstätigkeit

Anzahl Wohnungen in eingereichten Baugesuchen, Vierquartalsummen, indexiert, 100 = 1q16

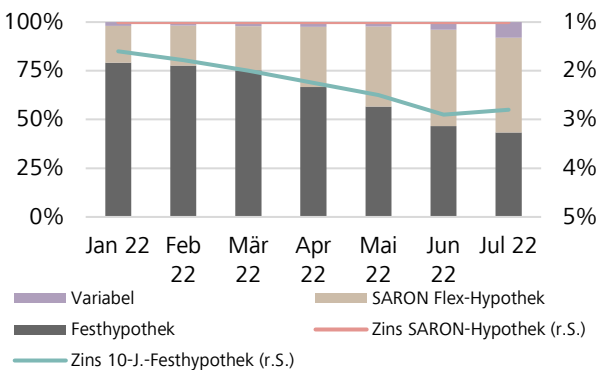


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



## Produktwahl Hypothekarabschlüsse

Neu abgeschlossenes Hypothekarvolumen privater Haushalte nach Produktart



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

möglich also, dass auch das neuste Kapitel in den Wirrungen der letzten Jahre im Transaktionspreisindex unsichtbar bleibt. Denn auch wenn die Nachfrage nach dem grossen Coronaboom etwas zurückgegangen sein dürfte, das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage spricht klar weiter für steigende Preise am hiesigen Markt für Eigenheime. Im Juni kamen auf ein ausgeschriebenes Einfamilienhaus fast zehn Suchabonnements. Beim Stockwerkeigentum sind es immerhin über fünf Suchende pro inserierte Eigentumswohnung (vgl. rechte Grafik auf Seite 12). Äusserst hohe Werte, die für eine nach wie vor intakte Nachfrage und ein äusserst dünnes Angebot sprechen. Widerspiegelt wird diese Knappheit auch in der sich weiter verkürzenden Vermarktungsdauer von EFH und STWE. Gerade mal noch 52 Tage muss ein Haus im Schnitt inseriert werden, um einen Käufer zu finden (vgl. Grafik links oben). Auch beim Stockwerkeigentum mit 64 Tagen kann man konstatieren: Eigenheime gehen immer noch weg wie warme Weggli.

### Zeichen stehen auch künftig auf Knappheit

An dieser Knappheit wird sich so schnell auch nichts ändern, denn die Produktionspipeline für Wohneigentum ist äusserst dünn. Zwar dürfte der Tiefpunkt der Projektionstätigkeit mittlerweile durchschritten sein. Die jüngsten Zählungen der Baugesuche zeigen vorerst noch scheu, aber dennoch sichtbar nach oben (vgl. mittlere Grafik links). Aber das absolute Niveau der Gesuche ist immer noch sehr tief und bis die eingereichten Gesuche angebotswirksam werden, dauert es ohnehin 1-2 Jahre. Die geplanten Eigentumsobjekte müssen schliesslich erst noch bewilligt und dann vor allem auch gebaut werden.

### Run auf SARON-Hypotheken

Im Gegensatz zum Markt für Wohneigentum sind an den Hypothekarmärkten eindeutige Reaktionen auf die Veränderungen an der Zinsfront festzustellen. Vor dem Zinsanstieg genossen in der Schweiz eindeutig Festhypotheken die Gunst der Kreditnehmer. 80% des ausstehenden Hypothekarvolumens wurde in den letzten Jahren mit fixierter Zinsbindung abgeschlossen. Noch bis im Februar dieses Jahres wurden auch bei Raiffeisen rund 80% der neuen Hypotheken von privaten Schuldner als Festhypotheken abgeschlossen. Praktisch eins zu eins mit dem Anstieg der Kapitalmarktzinsen hat sich das Bild aber in den Folgemonaten deutlich verändert. Im Juni und Juli wurden so erstmals mehr Geldmarkthypotheken als Festhypotheken abgeschlossen (vgl. Grafik links unten). Der Grund dafür ist offensichtlich: Festhypotheken haben sich markant verteuert, während Geldmarkthypotheken unverändert günstig zu haben sind. Der erste Zinsschritt der Nationalbank hat an diesem Umstand noch nichts geändert. Erst wenn der Leit-

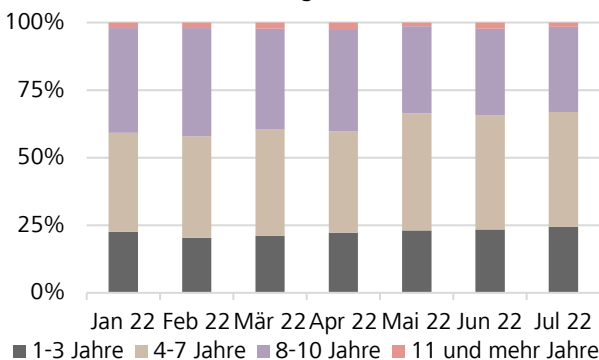


## Marktsegmente



### Zinsbindung Festhypotheken

Neu abgeschlossenes Hypothekenvolumen privater Haushalte nach Zinsbindung

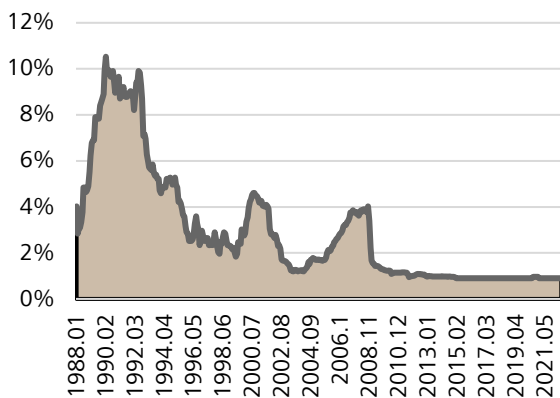


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Zinskosten Geldmarkthypothek

Die graue Fläche entspricht den Zinskosten eines rollierenden Abschlusses von Geldmarkthypotheken

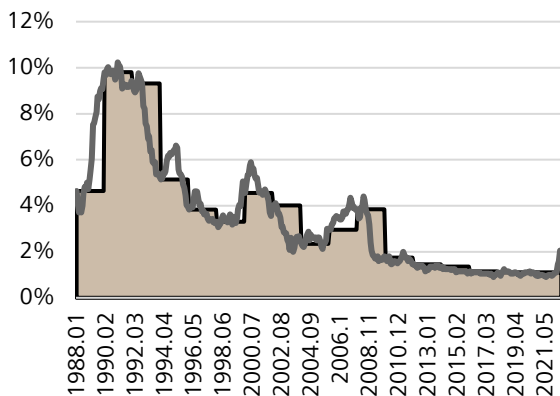


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



### Zinskosten 2-jährige Festhypothek

Die graue Fläche entspricht den Zinskosten eines rollierenden Abschlusses 2-jähriger Festhypotheken



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

zins in den positiven Bereich dreht, werden auch SARON-Hypotheken teurer. Offensichtlich schätzen viele Hypothekarkunden den Preis für die kalkulatorische Sicherheit, die eine Festhypothek bietet, derzeit als zu hoch ein und wechseln auf die noch immer rekordgünstigen Geldmarktpapiere. Sie vertrauen damit darauf, dass die Nationalbank die Inflation hierzulande einigermaßen im Griff behält und die Zinsen künftig nur moderat erhöhen wird.

### Kürzere Zinsbindung bei Festhypotheken

Auch bei der Wahl der Laufzeiten von Festhypotheken sind Verhaltensveränderungen auszumachen. So werden heute deutlich weniger langfristige Festhypotheken abgeschlossen. Bis im März wurden noch rund 40% aller Festhypotheken mit Laufzeiten von 8 und mehr Jahren abgeschlossen (vgl. Grafik links oben). Ab Mai waren es nur noch rund 33%. Der Anteil von Festhypotheken mit Laufzeiten von bis zu drei Jahren hat sich von etwas über 20% auf ein Viertel erhöht. Dies liegt wohl daran, dass mit der Länge der Laufzeit einer Hypothek deren Zinssatz stärker gestiegen ist.

### Eigentumsprämie

Mit der Anpassung der Finanzierungsstrategie können Käufer derzeit weiter eine stattliche Eigentumsprämie abschöpfen. Denn mit der weiter rekordgünstigen SARON-Hypothek ist Kaufen natürlich nach wie vor deutlich günstiger als Mieten. Rund ein Drittel tiefere Wohnkosten hat ein geldmarktfinanzierter Käufer als ein Mieter einer identischen Wohnung (vgl. Immobilien Schweiz 2Q22). Der Umstand, dass nicht *die* Zinsen gestiegen sind, sondern eben nur die längerfristigen Zinsen für Festhypotheken, ist sicherlich auch dafür verantwortlich, dass die Nachfrage nach Wohneigentum kaum unter der Zinswende gelitten hat. Denn mindestens kurzfristig zieht mit SARON-Finanzierung nach wie vor das eingangs erwähnte Kostenargument. SARON-«Glücksritter» müssen sich aber bewusst sein, dass sich dies schnell ändern kann. Dann nämlich, wenn die SNB gezwungen ist, die Leitzinsen extrem rasch und massiv anzuheben, um bspw. eine doch noch aus dem Ruder laufende Inflation zu bekämpfen. Wir halten ein solches Szenario aber für fast ausgeschlossen. Trotzdem müssen sich Hypothekarschuldner dieses potenziellen Risikos bewusst sein, wenn sie sich nun für eine SARON-Hypothek entscheiden.

### Lehren aus der Vergangenheit

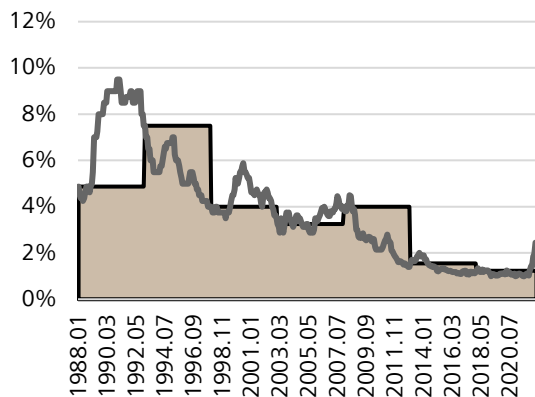
Da Prognosen stets mit einer gewissen Unsicherheit verbunden sind, richten wir den Blick auf die sichere, weil bereits feststehende Vergangenheit. Dieser zeigt, dass die Geldmarkthypothek (früher Libor, heute SARON) seit

## Marktsegmente



### Zinskosten 5-jährige Festhypothek

Die graue Fläche entspricht den Zinskosten eines rollierenden Abschlusses 5-jähriger Festhypotheken

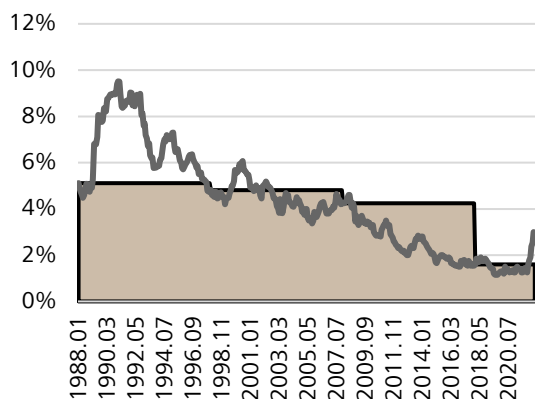


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



### Zinskosten 10-jährige Festhypothek

Die graue Fläche entspricht den Zinskosten eines rollierenden Abschlusses 10-jähriger Festhypotheken

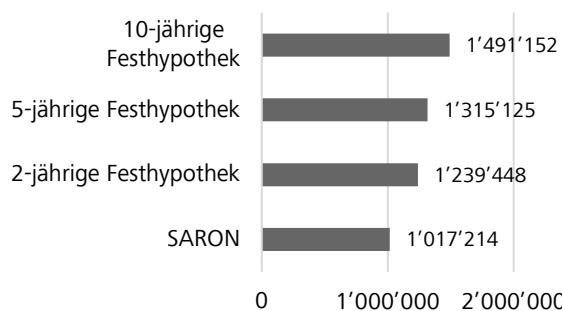


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



### Zinskosten im Vergleich

Totale Zinskosten einer Hypothek über CHF 1 Mio. von 1988 bis heute, nach Hypothekarprodukt



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

ihrem Bestehen die klar günstigste Finanzierungsart ist. Wer vom 1.1.1988 bis heute CHF 1 Mio. Franken zu verzinsen hatte, zahlte dafür über die Laufzeit von über 35 Jahren etwas mehr als CHF 1 Mio. Zinsen. Wer über die Gesamtdauer jeweils rollierend Festhypotheken abschloss, der zahlte mit 2-jährigen Festhypotheken CHF 1.2 Mio., mit 5-jährigen CHF 1.3 Mio., und mit 10-jährigen fast CHF 1.5 Mio. Eine satte Kosteneinsparungen von beinahe CHF 0.5 Mio. oder 32% brachte die SARON-Strategie im Vergleich mit einer Kaskade von 10-jährigen Festhypotheken. So viel betrug also in der Vergangenheit der Preis für einen «gesunden Schlaf» (vgl. Grafik links unten).

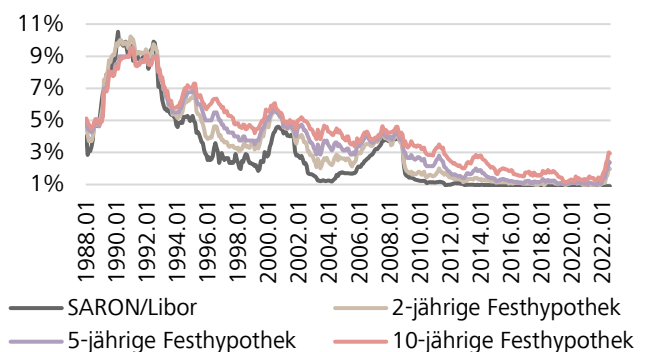
### Geldmarkthypothek ist am günstigsten

Im Nachhinein mit dem vollständigen Wissen, wie sich die Zinsen entwickelt haben, ist es natürlich möglich mit einer geschickten Wahl der Abschlusszeitpunkte und der jeweils optimalen Wahl des günstigsten Finanzierungsproduktes einen Zinskostenpfad zu kreieren, mit dem man noch günstiger gefahren wäre als mit einer reinen SARON-Strategie. Aber das sind theoretische Spielereien, die praktisch kaum einen Nutzen haben. Denn in Wahrheit weiss niemand präzise, wann genau und wie stark sich die Zinsen in Zukunft verändern. Etwas verzerrt wird diese historische Sicht auf die Attraktivität der SARON-Hypotheken von der Tatsache, dass sich die Zinsen seit Ende der 80er Jahre im langfristigen Trend klar nach unten bewegt haben. In so einem Zinsumfeld lohnen sich Festhypotheken tendenziell weniger stark. Diesem Einwand nicht ausgesetzt ist die Betrachtung des jeweiligen Spreads zwischen Geldmarkt- und Festhypotheken (vgl. Grafik unten rechts). Der SARON-Rabatt beträgt aber auch so betrachtet rund 30%. Wie man es dreht und wendet, über die lange Frist kosten Versicherungen eben Geld. Wer also nicht völlig risikoavers ist, für den ist die SARON-Hypothek langfristig die günstigste Finanzierungsstrategie.



### Hypothekarzinsen im Vergleich

Zinsentwicklung der Hypothekarprodukte im Vergleich



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

# Miete

**Nach Jahren des Überangebots stehen im Mietwohnungsmarkt alle Zeichen auf Knappheit. Trotz der eindeutigen Zahlen lässt eine Reaktion der Projektentwickler auf sich warten. Im herrschenden Marktumfeld fehlen die Anreize für eine Angebotsausweitung solange die Neumieten nicht markant anziehen. Die Folgen eines klassischen Schweizezyklus, überschüssende Mieten nach einem übermässigen Abfall, lassen sich kaum mehr abwenden.**

Am 1. Juni, dem alljährlichen Stichtag der offiziellen Leerwohnungserhebung, war dieses Jahr weniger als 1% des eidgenössischen Wohnungsbestands auf Onlineportalen zur Vermietung oder zum Verkauf ausgeschrieben (vgl. Grafik unten rechts). Diese mittels Inseraten gemessene Angebotsziffer unterscheidet sich methodisch völlig von der Leerwohnungserhebung der Behörden, kann aber jeweils sofort nach dem Stichtag ermittelt werden und ist ein erster Indikator dafür, in welche Richtung die Reise der erst im September veröffentlichten, amtlichen Leerwohnungszählung hingeht. Und die Zahl lässt aufhorchen: Letztmals wurde im schweizerischen Wohnungsmarkt vor genau zehn Jahren eine derart tiefe Angebotsquote verzeichnet.

## Einbruch der ausgeschriebenen Wohnungen

Bis vor kurzem war Knappheit noch vor allem im Eigentumsmarkt das alles beherrschende Thema. Aber obwohl sich die Situation in diesem äusserst ausgetrockneten Markt jüngst sogar noch weiter verschärft hat, waren zuletzt eindeutig die Entwicklungen im Mietwohnungsmarkt Treiber der sich verschärfenden Knappheit. So ist seit Ende 2021 ein starker Rückgang der auf Internetportalen zur Miete ausgeschrieben Wohnungen festzustellen. Im Juni 2022 waren 40% (!) weniger Inserate auf den Immobilienplattformen online als noch vor sechs Monaten (vgl. Grafik unten links). Das sind so wenige Mietwohnungen wie letztmals Anfang 2015 für Umzugswillige bereitstanden. Nachdem letztes Jahr

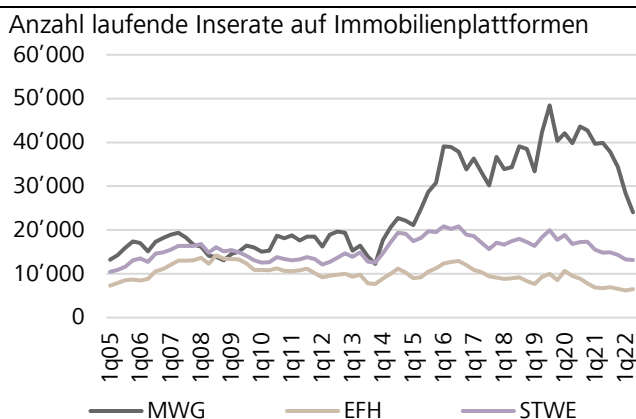
die erstmals seit über einem Jahrzehnt sinkende Leerstandziffer bereits für grosse Schlagzeilen sorgte, ist dieser äusserst starke Rückgang der Angebotsquote ein weiteres deutliches Zeichen dafür, dass die Zeiten, in denen Wohnungen im Überfluss vorhanden waren, auch im Mietwohnungsmarkt definitiv der Vergangenheit angehören. Auch wenn sich diese Entwicklungen schon seit längerem abzeichnen (vgl. u.a. Immobilien Schweiz 2Q22), dürfte auch die diesjährige Veröffentlichung der Leerstandzahlen bei manchem Marktbeobachter wieder für Augenreiben sorgen. Unsere Modelle zeigen einen weiteren sehr deutlichen Rückgang unter einen Wert von 1.3% an. Auch wenn die Vorhersage der hierzulande (leider) immer noch bedeutendsten Kennzahl im Immobilienmarkt aufgrund unterschiedlicher und durch die Gemeinden teilweise zweifelhaft angewandter Erhebungsmethoden ein Unterfangen mit grossem Potenzial zur Blamage ist, sind die zugrundeliegenden, nachfolgend dargelegten «harten» Zahlen allesamt eindeutig.

## Weiter sinkende Vermarktungsdauer

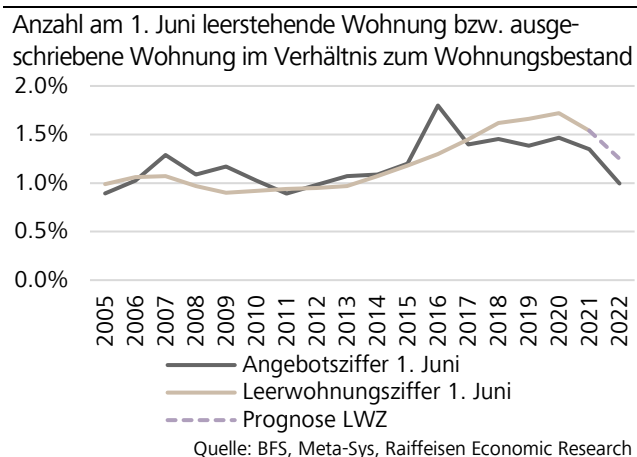
Die Vermarktungsdauer von Mietwohnungen geht am aktuellen Rand in der ganzen Schweiz und allen Gemeindetypen weiter zurück. Die Zahl der Suchabonnements auf Immobilienportalen für Mietwohnungen nimmt unaufhaltsam zu, sodass mittlerweile auf jedes sich an einem Tag online befindliche Mietwohnungsinsert 5.6 Wohnungssuchende kommen. Noch vor einem Jahr lag dieses Verhältnis bei 3.6. Auch die in



### Ausgeschriebenes Wohnungsangebot



### Angebots- und Leerwohnungsziffer





## Marktsegmente

Suchabos erfasste Zahlungsbereitschaft der Wohnungssuchenden steigt und die Angebotsmieten zeigen seit zwei Quartalen nach einem jahrelangen Sinkflug erstmals wieder, zum Teil deutlich, nach oben (vgl. Grafik unten links).

### Nachfrage legt weiter zu

Die Haushaltsverkleinerungen aufgrund von Alterung und Individualisierung bleiben wie erwartet ein bedeutender Treiber der Zusatznachfrage nach Wohnungen. In der letzten Ausgabe dieser Publikationsreihe (vgl. «Immobilien Schweiz 2Q22») ist dies ausführlich dargestellt worden. Die seit der Publikation beobachtete Entwicklung bestätigt, dass die Zahl der Haushalte auch aktuell noch unvermindert stark wächst. Zudem nimmt der Wanderungssaldo wieder zu und vermehrt wird die Nachfrage der ukrainischen Flüchtlinge mit Schutzstatus S auch auf dem regulären Mietwohnungsmarkt spürbar. Angebotsseitig wird die seit längerem rückläufige Projektionstätigkeit nun mehr und mehr tatsächlich wirksam. Der Wohnungsneubau hält daher bei weitem nicht mit der Zusatznachfrage nach Wohnungen mit. Eine Trendwende bei den Baugesuchen, welche die dringend nötige Angebotsausweitung anzeigen würde, lässt sich noch nicht erkennen, höchstens eine Stabilisierung der Projektionstätigkeit auf dem aktuell tiefen Niveau kann konstatiert werden. Die auf den ersten Blick noch üppigen «Leerstandreserven» werden schon bald verschwunden sein und die Knappheit wird sich nicht so schnell wieder auflösen.

### Angebotsausweitung bleibt aus

Für Projektentwickler und Investoren scheint Betongold in Form von Wohnrenditeliegenschaften trotz sich ab-

zeichnender Mietwohnungsknappheit zunehmend an Reiz zu verlieren (vgl. Grafik unten rechts). Beim Blick auf die Baugesuche für neue Wohnungen fallen zudem zwei Dinge ins Auge. Zunächst scheinen Promotionsobjekte, also zum Verkauf gebaute Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser, gegenüber Mietwohnungen an relativer Attraktivität zu gewinnen. Nach jahrelangem Rückgang am Anteil der Baugesuche nehmen Eigentumsprojekte wieder einen grösseren Anteil am projektierten Volumen ein und stehen damit in der Gunst der Investoren sogar erstmals wieder vor den Projekten mit reinen Mietwohnungen. Hinzu kommt, dass sich Investoren immer häufiger beim Einreichen des Baugesuchs opportunistisch positionieren, und zwar so, dass sie völlig flexibel entscheiden, ob sie nun Miet- oder Eigentumswohnungen bauen werden. Entsprechend nimmt die Zahl der Baugesuche für Wohnungen mit undefinierter, flexibler oder gemischter Nutzung zu.

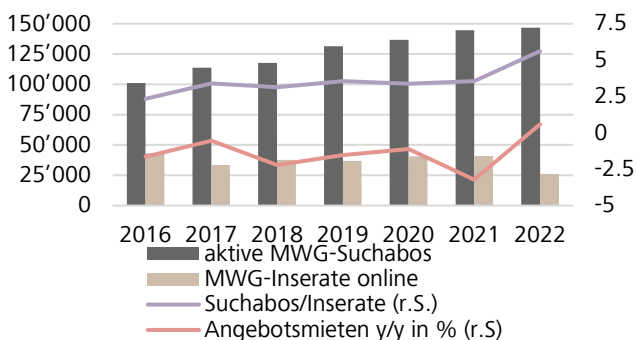
### Verdrängungseffekte

Die beobachtbare Zurückhaltung der Immobilienwirtschaft beim Bau von Mietwohnungen trotz klarer Verknappungstendenzen erklärt sich durch ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren. Die jüngste Preisrallye beim Wohneigentum führt wie gesehen zu einem gewissen «Crowding-Out» von Mietwohnungen durch Eigentumsprojekte: Das äusserst knappe und begehrte freie Bauland wird vermehrt für die teilweise in direkter Konkurrenz zu Renditeobjekten stehende Mehrfamilienhausnutzung «Stockwerkeigentum» verwendet (vgl. Grafik unten links auf nachfolgender Seite). Mit Promotionsobjekten scheinen Entwickler oder Generalunternehmen mancherorts wieder mehr Geld zu verdienen als mit dem Bau von Mietwohnungen.



### Angebot und Nachfrage

Suchabonnements und Anzahl Inserate im Juni, sowie Angebotsmietpreiswachstums pro Jahr

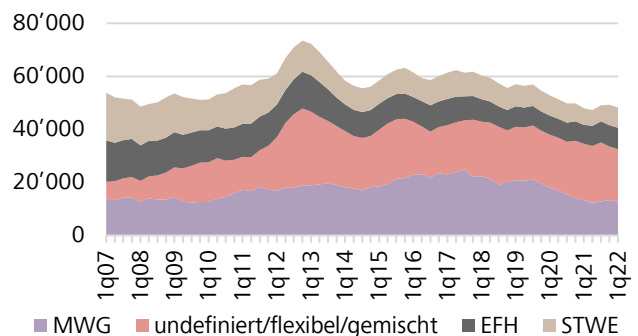


Quelle: Docu-Media, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Baugesuche

Anzahl neue Wohnungen in Baugesuchen, Vierteljahrsummen



Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

### Baupreise schnellen in die Höhe

Der anhaltende Run auf freie Baulandparzellen treibt zudem die totalen Erstellungskosten von Mehrfamilienhäusern in die Höhe und schmälert die ohnehin schon sehr tiefe Nettorendite solcher Projekte. Neben dem Bauland steigen aufgrund der Lieferkettenprobleme, der Inflations Sorgen, der befürchteten Energieengpässe, des immer stärker aufkommenden Fachkräftemangels und des damit wohl bald einhergehenden Lohndrucks aber gleichzeitig auch noch die Baupreise. Innerhalb eines Jahres hat sich der Bau eines Mehrfamilienhauses gemäss dem neusten Baupreisindex des BFS um über 8% verteuert. Gleichzeitig wurde Bauland für Mehrfamilienhäuser 4.5% teurer. Die Erstellung eines Mehrfamilienhauses mit einem Landanteil an den Gesamtkosten von 25% hat sich damit innerhalb eines Jahres um fast 7.5% verteuert.

### Anfangsrenditen zusätzlich unter Druck

Angesichts erst scheu steigender Angebotsmieten schlagen diese Kostensteigerungen praktisch vollumfänglich auf die Nettoanfangsrenditen der Investoren durch. Während vor einem Jahr noch mit einer Rendite von 3% gerechnet werden konnte, muss sich ein Investor gemäss aktuellen Zahlen mit 2.8% zufriedengeben. Und gleichzeitig sind die Aussichten auf Wertsteigerungen im Unterschied zu früheren Perioden angesichts der Normalisierung an der Zinsfront eingetrübt. Die relative Attraktivität von Renditeliegenschaften im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen hat sich mit dem Zinsanstieg

an den Kapitalmärkten dermassen verkleinert, dass derzeit Geld eher aus dem Markt für Betongold ab- statt zufliesst.

### Institutionelle treten auf die Bremse

Vor allem institutionelle Investoren, in der jüngsten Vergangenheit Mitstreiber der Entwicklungen am Markt, werden in naher Zukunft wohl weniger neue Renditeliegenschaften nachfragen. Denn bei ihnen kommt erschwerend hinzu, dass viele aufgrund der Verwerfungen an den Kapital- und Finanzmärkten sowohl auf ihren Aktien- als auch auf ihren Obligationenportfolios seit Jahresbeginn herbe zweistellige Verluste erlitten haben. Dagegen stehen ihre Immobilien noch mit unverändert hohem Wert in den Büchern. Institutionelle Anleger, die ihre Asset-Allokation häufig auf relativ starre Quoten verpflichten, halten nun deutlich zu hohe Immobilienquoten. Erholen sich die Aktien- und Bondmärkte nicht bald, könnten einige gezwungen sein, ihr Immobilienexposure zu reduzieren. Tiefe Nettoanfangsrenditen mit Aussicht auf zumindest kurzfristig möglicherweise sinkende Werte stehen einer Angebotsausweitung deshalb derzeit im Wege.

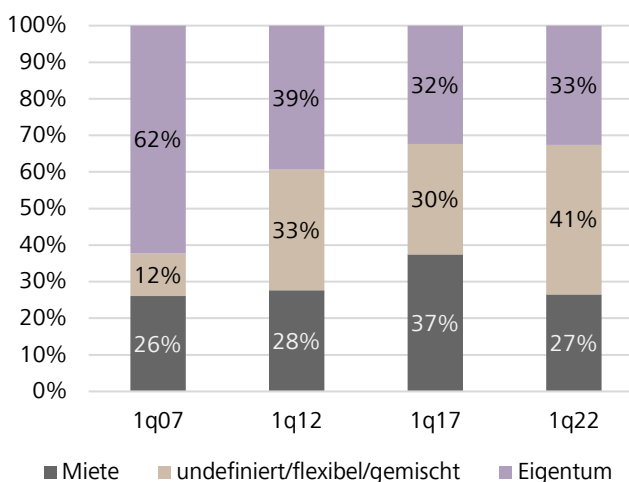
### Verdichtung stockt

Selbst ohne die jüngsten Verwerfungen (Corona, Krieg, Inflation, Zinsanstieg) wäre die notwendige Produktionsausweitung bereits eine grosse Herausforderung gewesen. Denn, wie wir in unserem Fokuskapitel (vgl. Seite 21) ausführlich aufzeigen, stehen einer effizienten Verdichtung grosse Hürden im Weg.



### Baugesuche

Anteil neuer Wohnungen in Baugesuchen nach Segment, Vierquartalssummen

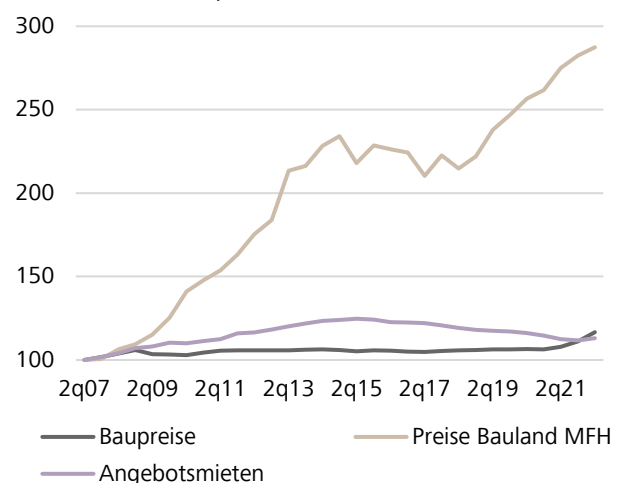


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



### Bau-, Bauland- und Angebotsmietpreise

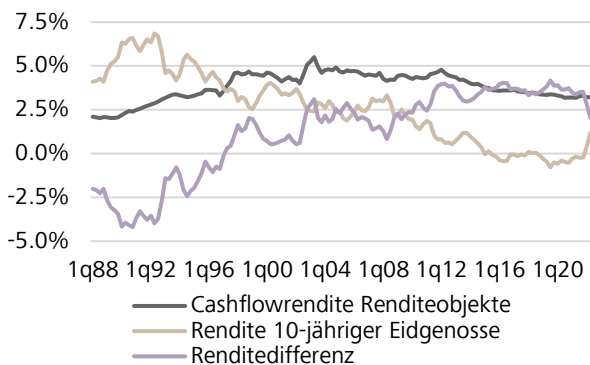
indexiert, 100 = 2q07



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



## Renditen

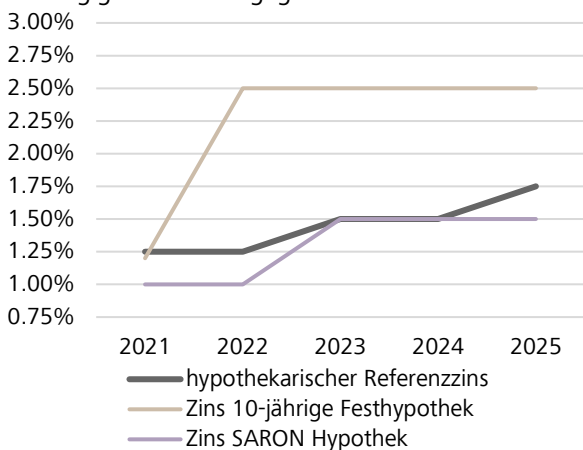


Quelle: IAZI, SNB, Raiffeisen Economic Research



## Hypothekar- und Referenzzinsszenario

Prognostizierter hypothekarischer Referenzzinssatz in Abhängigkeit vom vorgegebenen Zinsszenario.

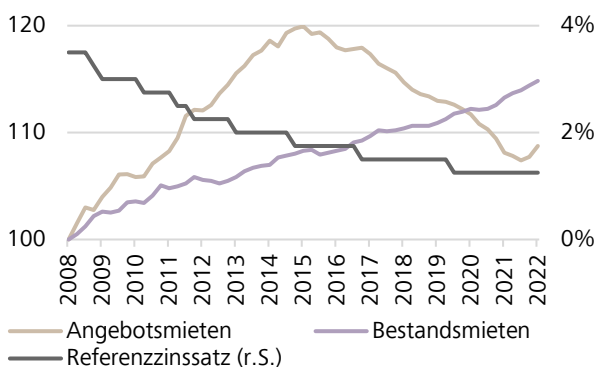


Quelle: BWO, Raiffeisen Economic Research



## Mieten und Referenzzinssatz

Indexiert, 100 = 2008



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

## Schweinezyklus nicht mehr zu stoppen

Die Wohnungsmieten müssten im aktuellen Umfeld schnell und kräftig anziehen, um wieder vermehrt Anreize für eine grössere Wohnungsproduktion zu schaffen. Zwar steigen die Angebotsmieten, wie gesehen, bereits wieder etwas an, aber viel zu langsam, als dass dies bereits ein wirksames Preissignal wäre. Noch ist der Markt zu flüchtig für grössere Mietpreisanstiege, weil er vom immer noch erhöhten Leerstandpolster aus dem vergangenen Jahrzehnt zehren kann. Umso härter und abrupter wird die Landung werden, sobald dieses Polster vollständig abgebaut ist. Deutlich anziehende Angebotsmieten sind somit nur noch eine Frage der Zeit. Und natürlich wird das Thema zuoberst auf die politische Agenda rücken.

## Träger Referenzzinssatz

Einen Silberstreifen am Horizont gibt es für Besitzer von bestehenden Renditeobjekten. Sie können mit der eingeleiteten Zinswende auf einen baldigen Anstieg des Referenzzinssatzes hoffen und dürfen dann die Mieten ihrer bestehenden Kundschaft erhöhen. Jedoch erweist sich der Referenzzinssatz im aktuellen Umfeld als noch träger, als er ohnehin schon ist. Denn da nun vermehrt günstige SARON Hypotheken abgeschlossen werden (vgl. dazu Kapitel «Eigentum» in dieser Publikation), wird ein grosser Teil des erfolgten Zinsanstiegs bei den längerfristigen Hypotheken kompensiert. Denn SARON-Hypotheken sind günstiger als auslaufende Festhypotheken. Der hypothekarische Referenzzinssatz, der nichts anderes als ein Durchschnittszinssatz aller ausstehenden Hypotheken ist, wird sich erst stärker bewegen, wenn mit den Leitzinsen auch Geldmarkthypotheken steigen. Die erste Anpassung wird, wenn die SNB ihren Leitzins im September in den positiven Bereich erhöht, Mitte 2023 erfolgen. Setzt sich dann das Zinsniveau auf dem von uns auf 12 Monate prognostizierten Satz fest, dann dürfte der Referenzzinssatz bis Mitte 2025 auf 1.75% steigen. Die Mieten für Mietverhältnisse, die nach Dezember 2019 abgeschlossen wurden, können nach zweimaligem Anstieg des Referenzzinssatzes dann um etwas über 6% erhöht werden. Zu beachten ist aber, dass bei längerfristigen Verträgen eine Erhöhung häufig gar nicht möglich sein wird. Nur eine Minderheit der Mieter fordert jeweils eine Referenzzinssatzsenkung überhaupt ein, sodass der im Vertrag fixierte Referenzzinssatz für viele Mieter noch lange über dem geltenden Referenzzins liegen wird. Das Anpassungspotential ist je nach Mieterstruktur also deutlich kleiner.

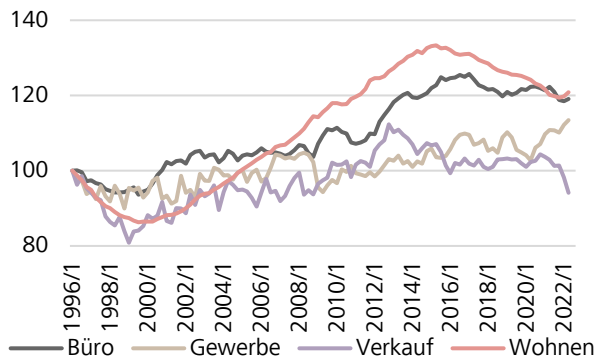
# Kommerzielle Flächen

Noch sind die Auswirkungen des beschleunigten Strukturwandels in den Flächenmärkten noch kaum sichtbar. Der Härtestest steht den Märkten aber erst noch bevor. Denn eine wirtschaftliche Abschwächung würde die Nachfrage zurückgehen lassen und auf ein weiter steigendes Angebot treffen.



## Angebotsmieten

Indiziert, 100 = 1. Quartal 1996

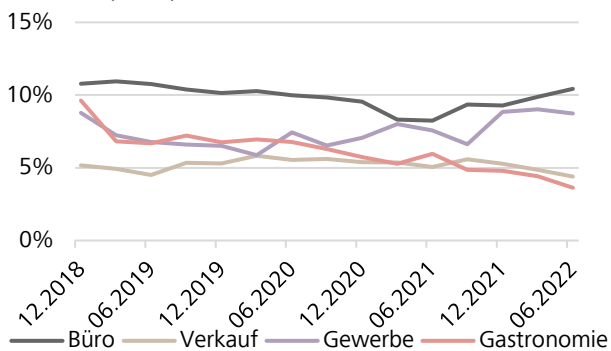


Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



## Leerstehende Flächen

Leerstandsquote professionell verwalteter Flächen

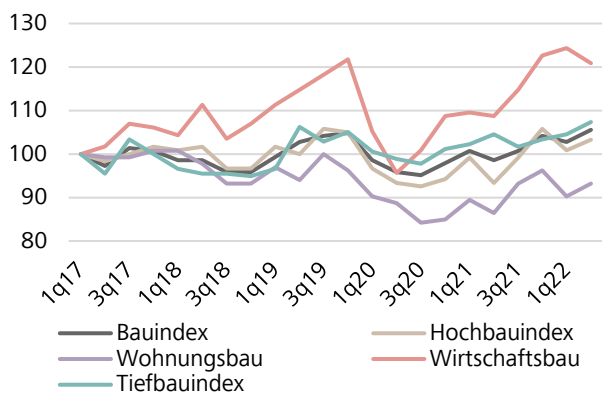


Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research



## Umsatz Bauhauptgewerbe

Indiziert, 100 = 1. Quartal 2017



Quelle: SBV, Raiffeisen Economic Research

Die ausgeschriebenen Büromieten zeigen weiterhin keine Anzeichen, die auf den sich im Gang befindlichen Wandel in der Arbeitswelt hindeuten. Gleiches gilt für die Mieten bereits belegter Flächen. Die Bestandsmieten von Büroflächen steigen. Vermehrtes Homeoffice und andere flexible Arbeitsformen werden die Nachfrage nach klassischen Büroflächen pro Arbeitnehmer zwar reduzieren. Jedoch gehen die Anpassungsprozesse nicht von heute auf morgen vorstatten. Langfristige Verträge und die Zeit, die es für die Etablierung einer neuen Arbeitskultur, die tatsächlich auch Flächeneinsparungen und nicht nur an vielen Tagen einfach verwaiste Pulte mit sich bringt, lassen die Nachfrage nur allmählich sinken. Ausserdem läuft die Wirtschaft aktuell noch so gut, dass die absolute Bürobeschäftigung weiter steigt, was allfällige Nachfragerückgänge durch Flächeneinsparungen im Aggregat aufwiegt.

Die Mieten für Verkaufsflächen haben dagegen seit Ausbruch der Pandemie und dem dadurch beschleunigten Wandel hin zum Online-Shopping bereits Federn gelassen. 8% günstiger werden Retail-Flächen derzeit ausgeschrieben als noch vor der Pandemie.

Auch wenn die Leerstände für Büroflächen zuletzt etwas zugelegt haben, liegt deren Höhe immer noch auf dem Niveau von vor Corona. Auch bei den Verkaufsflächen zeigen sich keine vermehrten Leerflächen. Vermieter von Ladenflächen scheinen sich auf die neue Realität eingestellt zu haben und vermieten ihre Flächen lieber zu einem tieferen Preis, als Leerstände in Kauf zu nehmen und auf eine unwahrscheinliche Erholung der Nachfrage zu hoffen.

Insgesamt bleibt die Bautätigkeit im Wirtschaftsbau angesichts der trüben Zukunftsaussichten in den Flächenmärkten trotzdem überraschend hoch. Die möglicherweise bald anstehende wirtschaftliche Abschwächung wird damit zum Härtestest für den Markt. Ein zunehmendes Angebot wird dann auf eine rückläufige Nachfrage treffen und den wahren Zustand des Marktes offenlegen.

# Verdichtung

**Im wachsenden Spannungsfeld zwischen Bevölkerungsentwicklung und Landschaftsschutz heisst im Bau- und Immobilienwesen das Gebot der Stunde Verdichtung. In den letzten Jahrzehnten sind denn auch deutliche Verdichtungstendenzen auszumachen. Die Gebäude in der Schweiz werden immer grösser und die Wohnungen darin immer kleiner. Allerdings nehmen der starke Individualisierungstrend sowie hohe Hürden bei der Umsetzung von grösseren Bauprojekten den Verdichtungsbemühungen viel Wind aus den Segeln.**

Nutzbarer Boden ist per Naturgesetz ein knappes, unvermehrbares Gut. Gerade in unserem kleinen, wirtschaftlich florierenden Land mit seinen topografischen Besonderheiten führt diese Knappheit automatisch zu Zielkonflikten. Individuelle Wohnbedürfnisse müssen mit den Interessen von Industrie, Gewerbe und Landwirtschaft unter einen Hut gebracht werden. In den letzten Dekaden haben zudem Umwelt-, Landschafts- und Denkmalschutz in der Debatte um die Verteilung unseres Bodens deutlich an Bedeutung gewonnen. Spätestens seit der Annahme der Revision des Raumplanungsgesetzes (RPG) im Jahr 2013 durch Volk und Stände ist der Konsens über die stärkere Priorisierung landschaftserhaltender Massnahmen mehr als ein Manifest. Auch die beiden kürzlich zustande gekommenen Initiativen «Gegen die Verbauung unserer Landschaft (Landschaftsinitiative)» und «Für die Zukunft unserer Natur und Landschaft (Biodiversitätsinitiative)» verdeutlichen die eingeschlagene Richtung des politischen Diskurses zur Thematik.

## Ohne Verdichtung geht es nicht

Der durch das Raumplanungsgesetz auf Bundesebene definierte Auftrag an die Kantone und die Gemeinden ist eindeutig: Mit unserem Boden ist haushälterisch umzugehen. Obwohl Bau- und Zonenordnungen grundsätzlich im Verantwortungsbereich der einzelnen Gemeinden liegen, gelten

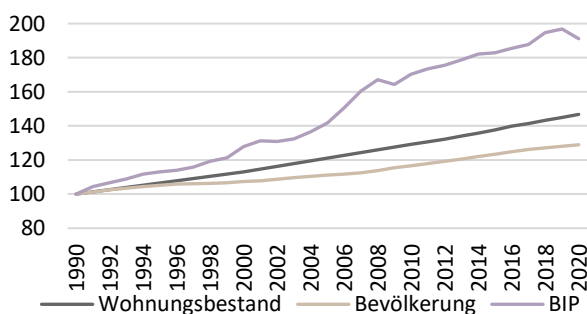
heute strenge, übergeordnete Regeln, was die Einzonung neuer Baulandflächen anbelangt (vgl. auch Fokus [Immobilien Schweiz 3Q21](#)). Grundsätzlich hat die künftige Siedlungsentwicklung nach innen stattzufinden. Angesichts der weiterhin dynamisch wachsenden Bevölkerung und Volkswirtschaft der Schweiz stellt dies die Gemeinden und Kantone vor grosse Herausforderungen. Denn immer mehr Menschen sollen auf mehr oder weniger gleich grossem Raum ihrem privaten, gesellschaftlichen und beruflichen Leben nachgehen können. Diese Grundsatzproblematik wird zusätzlich durch gesellschaftliche Megatrends verschärft. So leisten sich die immer reicheren Schweizerinnen und Schweizer pro Kopf immer mehr Wohnungen. Wie Grafik unten links verdeutlicht, ist der Wohnungsbestand zwischen 1990 und 2020 um fast 47% gestiegen, während die Bevölkerung "nur" um knapp 29% gewachsen ist. Die Aufgabe für die öffentliche Hand sowie für die Bau- und Immobilienbranche ist klar: Um auch künftig genügend geeigneten Wohn- und Lebensraum zur Verfügung stellen zu können, muss immer stärker verdichtet werden.

## Weniger Einfamilien-, grössere Mehrfamilienhäuser

Die Notwendigkeit baulicher Verdichtung ist für viele Gemeinden kein neues Problem. Bereits mit der Einführung des Raumplanungsgesetzes im Jahr 1980 wurde der Grundsatz zum haushälterischen Umgang mit unserem

### Wohnungsbestand, Bevölkerung und BIP

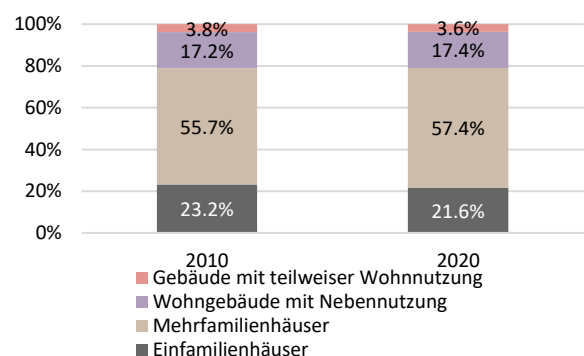
Wohnungsbestand, ständige Wohnbevölkerung und BIP, alle indiziert, 100 = 1990



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Wohnungen nach Gebäudetyp

Anteil Wohnungen nach Gebäudetyp, in %

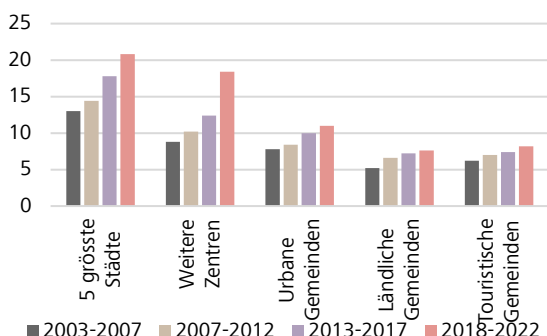


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Wohnungen in Mehrfamilienhäusern

Durchschnittliche Anzahl Wohnungen in Mehrfamilienhäusern nach Gemeindetyp und Bauperiode

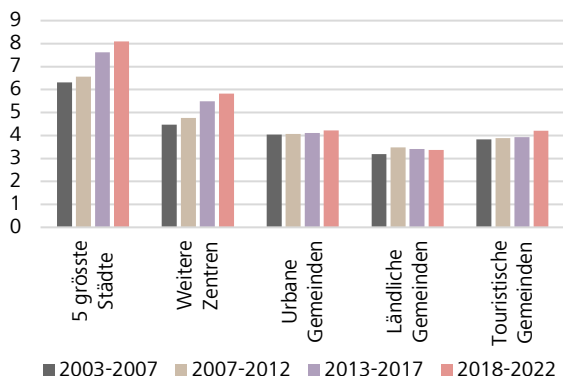


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Stockwerke von MFH

Durchschnittliche Anzahl Stockwerke von Mehrfamilienhäusern nach Gemeindetyp und Bauperiode

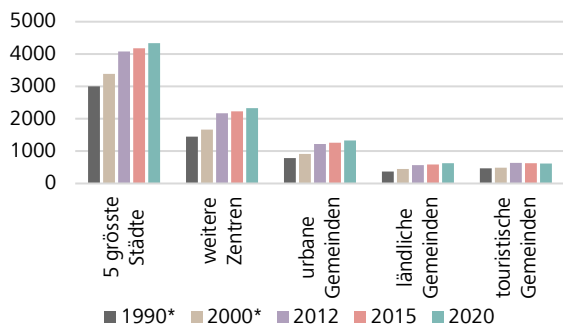


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Wohnungsfläche pro Hektare

Durchschnittliche Wohnungsfläche pro bewohntem Hektar, nach Gemeindetyp und Jahr



\* Aufgrund der unterschiedlichen Erfassung der Wohnungen sind die Ergebnisse vor 2012 nicht direkt mit den späteren vergleichbar

Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Boden definiert. Vor allem die städtischen Siedlungsgebiete sehen sich schon seit längerem mit der unumgänglichen Notwendigkeit zur Verdichtung konfrontiert. Anhand diverser Indikatoren lassen sich in den letzten Jahren denn auch eindeutige Verdichtungstrends beobachten. So wird unter anderem immer weniger Wohnraum in den bodenintensiven Einfamilienhäusern zur Verfügung gestellt. Zwischen 2010 und 2020 hat sich der Anteil der Einfamilienhäuser am Gesamtwohnungsbestand um 1.6% auf 21.6% reduziert, während sich der Anteil der Wohnungen in Mehrfamilienhäusern um fast genau diesen Anteil (+1.7%) auf 57.4% erhöht hat (siehe rechte Grafik auf vorhergehender Seite). Neben der Verschiebung hin zu Gebäudeformen, welche das benötigte Land deutlich effizienter nutzen, lassen sich auch bei diesen Gebäuden in den letzten 20 Jahren eindeutige Veränderungen feststellen. Wie die oberste Grafik dieser Seite verdeutlicht, kann in allen Gemeindetypen eine deutliche Erhöhung der durchschnittlichen Anzahl Wohnungen pro Mehrfamilienhaus festgestellt werden. In den fünf grössten Städten (Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich) weisen Liegenschaften, welche Mitte der 2000er Jahre erstellt wurden im Schnitt noch 13 Wohnungen auf. Mehrfamilienhäuser, welche hingegen in den letzten fünf Jahren gebaut wurden, beinhalten im Schnitt fast 21 Wohnungen. Selbst in ländlichen Gemeinden, welche im Normalfall einem deutlich geringerem Verdichtungsdruck ausgesetzt sind, haben sich die Mehrfamilienhäuser im Schnitt um 46% von 5.2 auf 7.6 Wohnungen pro Gebäude vergrössert. Auch bei der Höhe von Wohngebäuden lässt sich die Tendenz zur intensiveren Nutzung des Bodens feststellen. Mit Ausnahme der ländlichen Gemeinden lässt sich in allen Gemeindetypen zwischen den Bauperioden ein Anstieg der mittleren Stockwerkszahl feststellen (siehe mittlere Grafik). Am deutlichsten ist dieser in den fünf grössten Städten und den weiteren Zentrums-gemeinden. Zwischen der ersten Periode und der letzten haben sich dort die Gebäude im Durchschnitt von 6.3 auf 8.1 bzw. von 4.5 auf 5.8 Stockwerke erhöht.

#### Die Wohnungsdichte hat deutlich zugenommen

Mit der Verschiebung der Neubautätigkeit in Segmente, welche den Boden immer effizienter nutzen, ist auch eine sichtbare Veränderung der Wohnungsdichte beobachtbar. Die unterste Grafik auf dieser Seite zeigt die Verschiebung der mittleren zur Verfügung stehenden Wohnungsfläche pro bewohntem Hektar in den unterschiedlichen Gemeindetypen. Ausser in den touristischen Gemeinden kann überall eine spürbare Erhöhung der Wohnfläche ausgemacht werden. So hat sich beispielsweise in den kleineren städtischen Zentren die durchschnittliche Wohnungsfläche



## Marktumfeld

pro Hektar zwischen 2012 und 2020 von 2'170 auf 2'328 Quadratmeter (+7%) erhöht. In den Grosszentren betrug die Zunahme 6% und in den urbanen und ländlichen Gemeinden sogar 9% bzw. 10%. Die steigende Wohnungsdichte lässt sich auch auf einer Karte visualisieren. Untenstehende Kartenausschnitte aus dem Kanton Thurgau, mit den beiden Städten Weinfelden und Kreuzlingen, zeugen von der Veränderung der Wohnungsdichte zwischen den Jahren 2000 und 2020. Obwohl sich die Bevölkerung der beiden Städte in diesen 20 Jahren beachtlich vergrössert hat (+34% in Kreuzlingen, +24% in Weinfelden), sind am Siedlungsrand in verhältnismässig wenigen, noch unbebauten Hektaren neue Wohnungen entstanden. Die Dichte in den bestehenden Ortskernen hat sich hingegen sichtbar erhöht. Auch in den kleineren Gemeinden im Einzugsgebiet der beiden Städte hat die Wohnungsdichte etwas zugelegt. Diese Darstellung verdeutlicht aber auch, dass bauliche Verdichtung ein langwieriger Prozess ist.

### Die Wohnungen werden zwar kleiner...

Eine weitere spannende Feststellung in Bezug auf den verdichteten Wohnungsbau erlaubt auch der Blick auf die durchschnittlichen Wohnungsgrössen (siehe erste Grafik auf der nächsten Seite). In den letzten Jahren sind Neubauwoh-

nungen in Mehrfamilienhäusern immer kleiner geworden. In allen Gemeindetypen wurde der Höhepunkt der mittleren Wohnungsgrösse Mitte der Nullerjahre erreicht. Besonders drastisch waren die Abnahmen in den städtischen Zentren. In den fünf grössten Städten hat sich die mittlere Wohnungsgrösse zwischen 2005 und 2021 von knapp 113m<sup>2</sup> auf 75m<sup>2</sup> (-38%) und in den kleineren Zentren von rund 115m<sup>2</sup> auf 86m<sup>2</sup> (-29%) reduziert. Auch in den urbanen und ländlichen Gemeinden hat sich die Wohnfläche über die Jahre spürbar verkleinert (-25% bzw. -21%). Interessanterweise haben sich Einfamilienhäuser in derselben Zeit nicht verkleinert, sondern eher noch vergrössert. Das mittlere Neubau-EFH wies schweizweit um das Jahr 2000 noch 150m<sup>2</sup> Wohnfläche auf, heute sind es rund 165m<sup>2</sup>.

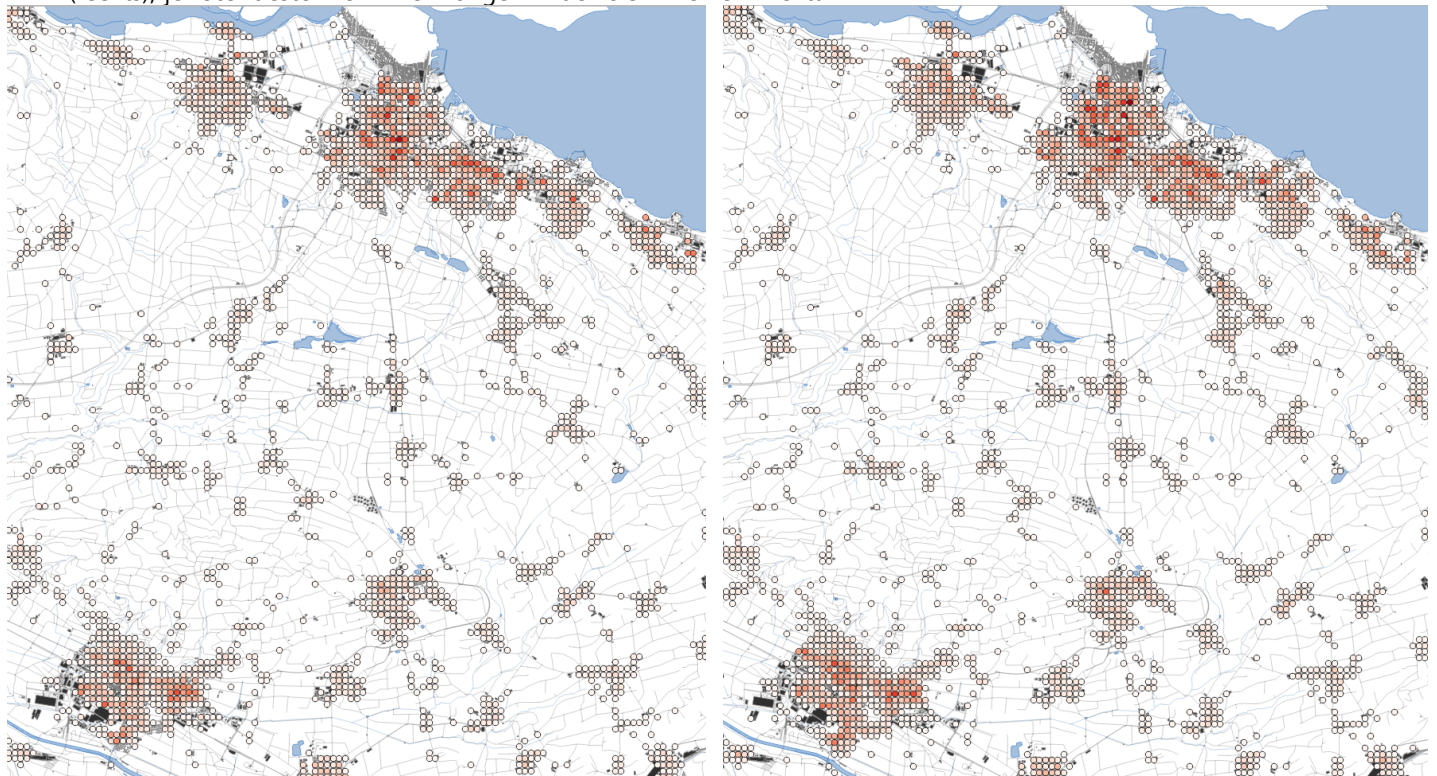
### ... aber die Bewohner brauchen mehr Platz

Aus der Verdichtungsperspektive ist die Verkleinerung der Fläche von Wohnungen grundsätzlich ein positives Zeichen. Nur dürfte diese Veränderung weniger aufgrund von stärkerem Verdichtungsdruck erfolgt sein, sondern vielmehr als Marktreaktion auf die sich verändernden Lebensweisen der Schweizerinnen und Schweizer. Wie im Fokus [unserer letzten Publikation](#) ausführlich aufgezeigt wurde, führen die zunehmende Individualisierung und die Alterung unserer



### Wohnungsdichte pro Hektar

Anzahl Wohnungen pro Hektar in der Umgebung Weinfelden-Kreuzlingen in den Jahren 2000 (links) und 2020 (rechts), je röter desto mehr Wohnungen finden sich in einem Hektar

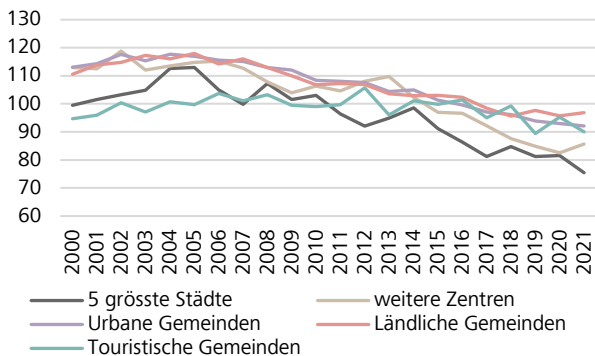


Quelle: BFS, OpenStreetMap, Raiffeisen Economic Research



### Wohnungsgrösse nach Baujahr

Durchschnittliche Wohnungsgrösse in Mehrfamilienhäusern nach Baujahr und Gemeindetyp, in m<sup>2</sup>

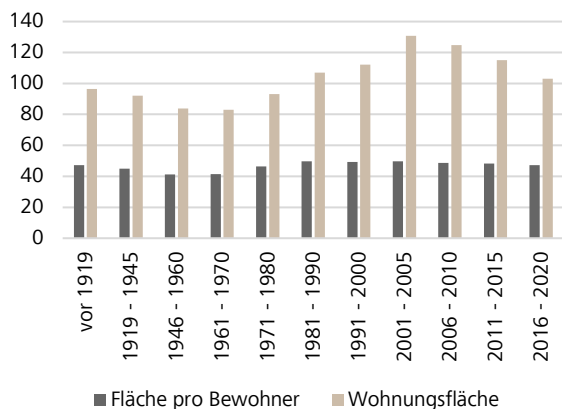


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Wohnfläche und Belegungsdichte

Durchschnittliche Wohnungsfläche und belegte Fläche pro Person nach Bauperiode der Wohnung, in m<sup>2</sup>

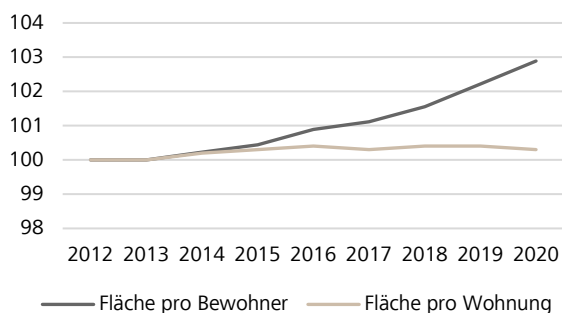


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Entwicklung der Wohnfläche und Belegungsdichte

Durchschnittliche Fläche aller Wohnungen und Wohnfläche pro Bewohner, indexiert, 100 = 2012



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Gesellschaft dazu, dass die Menschen in der Schweiz in immer kleineren Haushalten wohnen. Durch die Zunahme von Einpersonenhaushalten nimmt selbstverständlich auch die Nachfrage nach kleineren Wohnungen zu. Und damit steigt der Anreiz der Bau- und Immobilienwirtschaft solche Wohnungen auch anzubieten. Die mittlere Grafik auf dieser Seite stellt dies eindrücklich dar. Obwohl die durchschnittliche Schweizer Wohnung sich seit dem Höhepunkt zwischen 2001 und 2005 um mehr als 25m<sup>2</sup> verkleinert hat, hat sich die durchschnittliche Wohnfläche pro Person zwischen den Bauperioden nur leicht verringert (-2.5%). Die Wohnungen werden zwar immer kleiner, die in ihnen zur Verfügung gestellte Fläche wird aber weiterhin gleich ineffizient genutzt. Diese Problematik wird auch auf der untersten Grafik dieser Seite deutlich. Während sich die durchschnittliche Schweizer Wohnung (inkl. Einfamilienhäuser) seit 2012 nur leicht (+0.3%) vergrössert hat, hat die benutzte Wohnfläche pro Person mit 2.9% fast um das Zehnfache zugelegt. Die immer stärkere Verkleinerung unserer Haushalte wirkt also offensichtlich den Verdichtungsbestrebungen entgegen. Die Schweizer Wohngebäude nutzen den Boden zwar immer effizienter, die Schweizerinnen und Schweizer nutzen diesen dichteren Wohnraum aber immer ineffizienter. Dies stellt die Verdichtungsbestrebungen im Wohnungsbau vor noch grössere Herausforderungen. Denn der künftige Wohnraum mit immer höherer Dichte muss nicht nur das zukünftige Bevölkerungswachstum auffangen können. Er muss sogar stärker zunehmen, um den modernen gesellschaftlichen Individualisierungstendenzen Rechnung zu tragen.

### Immer grössere Hürden

Neben dieser überproportional wachsenden Nachfrage nach Wohnfläche, werden die eidgenössischen Verdichtungsbestrebungen auch von ganz anderen Seiten gehemmt. Bauliche Verdichtung ist in sich selbst bereits ein teurer Prozess. Innerhalb des bestehenden Siedlungsgebietes zu bauen, dürfte in vielen Fällen deutlich aufwändiger sein, als dieselbe Anzahl Wohnungen auf "einer grünen Wiese" zu erstellen. Die sinnvolle Eingliederung eines Projektes in ein bestehendes Quartier, der vielfach nötige Abriss und die Umgestaltung bestehender Gebäude, die Notwendigkeit verstärkt in die Höhe zu bauen oder die logistischen Schwierigkeiten von Arbeiten in belebten Zentren sind nur einige Probleme, welche die Kosten eines Verdichtungsprojektes in die Höhe treiben können. Wer baulich verdichten will, hat somit bereits hohe Hürden zu erklimmen. Bei anstehenden Um- und Ersatzneubauprojekten stehen dem Eigentümer heute zusätzliche, immer höhere Hindernisse im Weg. Strenge, unflexible und unein-



heitliche Bau- und Zonenordnungen, sowie die sehr liberale Einsprachenpraxis erhöhen den grundlegenden Planungsaufwand und führen zu immer grösseren administrativen Schwierigkeiten. Viel zu oft werden gesamtgesellschaftlich geforderte Bauprojekte mit hohem Verdichtungspotential dadurch deutlich verzögert, verteuert und im schlimmsten Fall sogar ganz verhindert. Diese zunehmenden Schwierigkeiten lassen sich gut anhand der immer längeren Dauer zwischen der Einreichung eines Baugesuches und der Erteilung der Baubewilligung bei Mehrfamilienhausprojekten aufzeigen. Unten links aufgeführte Grafik verdeutlicht, wie sich die benötigte Zeit für eine Baubewilligung innerhalb der letzten 20 Jahren verlängert hat. Anfang der 2000er Jahre brauchte ein Baugesuch für ein Bauprojekt mit mehr als drei Wohnungen im Schweizer Schnitt etwa 90 Tage, um bewilligt zu werden. Letztes Jahr lag dieses Mittel bei 150 Tagen. Ein Bauherr muss sich heute also im Schnitt zwei Monate länger gedulden, bis er grünes Licht für sein Projekt erhält. Diese Entwicklung kann grundsätzlich in allen Gemeindetypen festgestellt werden. Am längsten benötigten letztes Jahr Bewilligungen von Baugesuchen in den grössten Städten (177 Tage) und den weiteren städtischen Zentren (159 Tage). Aber auch in urbanen und ländlichen Gemeinden müssen sich Bauherren mit rund 150 Tagen mittlerweile lange gedulden. Wie bereits aufgezeigt, sind die zu erstellenden Bauten heute im Schnitt natürlich deutlich grösser und aufwändiger als noch vor 20 Jahren. Grössere Projekte bedingen komplexere Bewilligungsverfahren und dürften auch mit deutlich mehr Einsprachen einhergehen. Allerdings lässt sich der Anstieg der Bewilligungsdauer nicht allein mit der steigenden Komplexität der Neubauprojekte erklären. Wie untere rechte Grafik

verdeutlicht, hat der Anstieg in allen aufgeführten Grössenklassen stattgefunden. Jedoch ist ein deutliches Öffnen der Schere zwischen kleineren und grösseren Gesuchen festzustellen. Während sich bei kleineren Projekten die Bewilligungsdauer um etwa 50 Tage verlängert hat, braucht das mittlere Bewilligungsverfahren für Grossprojekte mittlerweile mit über 220 Tagen doppelt so lange wie Anfang der Nullerjahre.

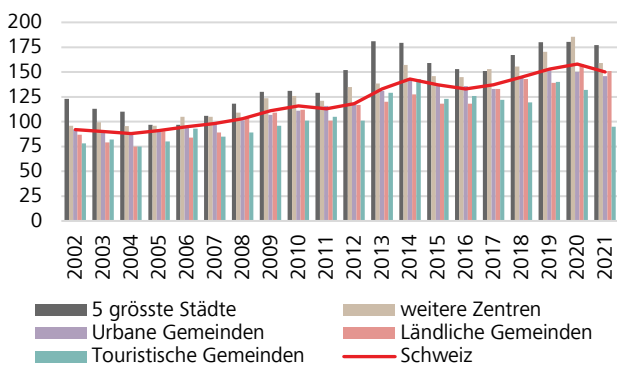
### Verdichtung geht nur mit Kompromissen

Weitere Verdichtung ist in der Schweiz unumgänglich. Dem Zeitgeist folgend dürfte der Druck, die Zersiedelung unseres Landes zu drosseln, noch grösser werden. Die Entwicklung der letzten Jahrzehnte zeigt, dass wir grundsätzlich auf dem richtigen Weg sind. Um aber auch künftig genügend Wohnraum zur Verfügung stellen zu können, sind noch grössere Anstrengungen nötig. Bereits jetzt zeichnet sich ab, dass in den nächsten Jahren weniger neue Wohnungen erstellt werden, als durch die wachsende und in immer kleineren Haushalten lebende Bevölkerung nachgefragt werden. Damit die Siedlungsgebiete stärker verdichtet werden können, müssen die Anreize für Projektentwickler stimmen und die Hürden im Planungs-, Bewilligungs- und Bauprozess möglichst tief sein. Es ist daher höchste Zeit, Fragen zur Sinnhaftigkeit bestehender Grundsätze in den örtlichen Bau- und Zonenordnungen sowie zur heutigen Einsprachenpraxis öffentlich zu diskutieren. Aber auch auf individueller Ebene muss ein Umdenken stattfinden. Denn noch viel zu oft herrscht die Devise «Verdichtung ja, aber bitte nicht bei uns!». Wer zum Wohle des Landschaftsschutzes einen sparsamen Umgang mit dem Boden möchte, muss Verdichtung auch vor der eigenen Haustüre akzeptieren.



### Bewilligungsdauer nach Gemeindetyp

Dauer zwischen Baugesuch und Baubewilligung von Gebäuden mit mehr als 3 Wohnungen, Median in Tagen, nach Gemeindetyp

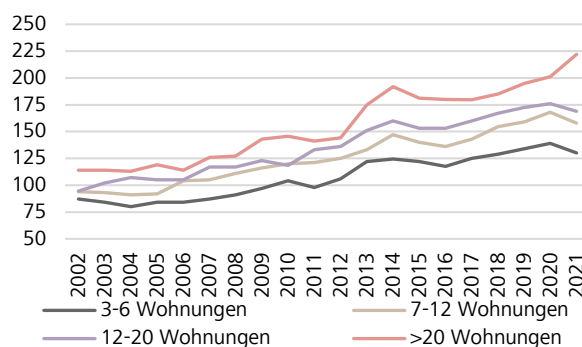


Quelle: Documedia, Raiffeisen Economic Research



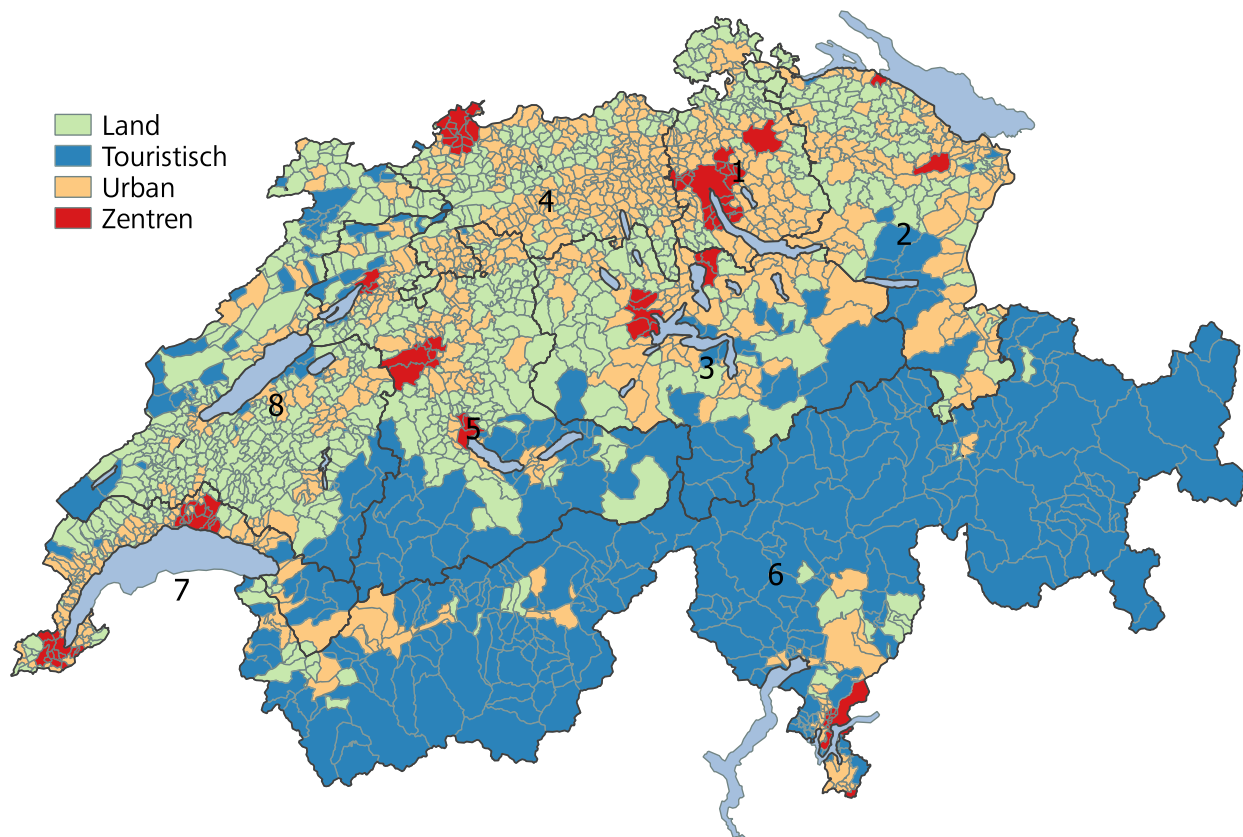
### Bewilligungsdauer nach Grösse

Dauer zwischen Baugesuch und Baubewilligung von Wohngebäuden, Median in Tagen, nach Wohnungszahl



Quelle: Documedia, 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.