

Inhalt

Das Wichtigste in Kürze

Zinsanstieg stoppt Höhenflug 2

Marktsegmente

Einfamilienhäuser 3

Stockwerkeigentum 5

Mietwohnungen 7

Fokus

Von wegen Subprime 9

Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen 11

Finanzierungsumfeld 12

Immobilienanlagen 13

Bauwirtschaft 14

Anhang 15

Zinsanstieg stoppt Höhenflug

Die Dynamik bei den Wohnimmobilienpreisen hat sich im zweiten Halbjahr 2016 klar beruhigt. Für das Schlussquartal zeigt unser hedonischer (qualitätsbereinigter) Transaktionspreisindex für EFH sogar einen leichten Rückgang um 0.4% gegenüber dem Vorquartal. Die STWE-Preise haben nach einem Rückgang im Vorquartal hingegen wieder um 0.6% zugelegt.

Zuvor hatten neue Rekordtiefs bei den Hypothekarzinsen die Wohnimmobiliennachfrage angeschoben und die Preise vorübergehend nochmals durchstarten lassen. Dieser Rückenwind hat zuletzt allerdings nachgelassen. Vielmehr hat ein Abrücken der Zinsniveaus von den Rekordtiefs zu einem Anstieg bei den Finanzierungskosten für einen Haus- oder Wohnungskauf geführt. Die Tragbarkeit von Immobilienfinanzierungen hat sich nicht weiter verbessert. Damit gewinnt das hohe Preisniveau für die Immobiliennachfrage wieder mehr an Gewicht.

Nachfrage und Angebot mit räumlichen Divergenzen

Dies gilt vor allem für die teuren EFH. Um weiterhin Wohneigentum erwerben zu können, nehmen immer mehr Haushalte entweder Abstriche bei der Lage in Kauf oder weichen auf weniger teures STWE aus. Der Durchschnittspreis für EFH lag Ende 2016 auf Basis unseres Datenpools bei 976'000 CHF. Die maximale Zahlungsbereitschaft vieler Kaufinteressenten ist damit ausgereizt. Dies hat allerdings zuletzt nicht zu einem steigenden Überangebot geführt. Grund dafür ist die zeitnahe Anpassung des Angebots. Es werden immer weniger EFH neu gebaut.

Die Nachfrage nach STWE profitiert währenddessen weiter von Ausweicheffekten aus dem EFH-Segment sowie auch dem Mietmarkt. Die gestiegenen Zinsen haben jüngst zwar die Wohnkostendifferenz zwischen vergleichbaren Kauf- und Mietobjekten verringert. Der Kauf bleibt jedoch meist noch deutlich günstiger

als Mieten. Entsprechend ist bislang auch bei Eigentumswohnungen schweizweit insgesamt kein stärkerer Anstieg bei den Leerständen zu beobachten. Dabei ist jedoch zunehmend eine räumliche Entkoppelung beim Angebot festzustellen. Der STWE-Neubau verschiebt sich stärker in periphere und weniger teure Regionen. Dort ist zwar Eigentum erschwinglicher, die Nachfrage konzentriert sich hingegen unverändert auf zentrale Lagen.

Alles in allem gehen wir, nach dem vorübergehenden Höhenflug im ersten Halbjahr 2016, bei weiter moderat steigenden Zinsen unverändert von einer sanften Landung bei den Wohnimmobilienpreisen aus – allerdings mit zunehmenden räumlichen Divergenzen. Mehr regionale Details zur Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes finden sie in der Gemeinde-Information von Raiffeisen (<https://www.raiffeisen.ch/gemeinde-info>). Aufgrund der zaghaften Zinsnormalisierung von ähnlichen Gefahren für den Immobilienmarkt zu sprechen wie beim Crash vor einem Vierteljahrhundert ist jedoch keineswegs angebracht (mehr dazu im Fokus).

Weitere Korrektur der Mieten voraus

Im Mietwohnungssegment erwarten wir, trotz des leichten Anstiegs der Mieten im vierten Quartal, eine Fortsetzung des Abwärtstrends. Die niedrigere Zuwanderung und die sinkende Zahlungsbereitschaft der Mietwohnungssuchenden schlagen sich im Verbund mit einer unverändert hohen Angebotsausweitung in deutlich steigenden Leerständen nieder. Zudem sollte sich ein nochmaliges Herabsetzen des Referenzzinssatzes im späteren Jahresverlauf dämpfend auf die Bestandsmieten auswirken.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Marktüberblick

Nachfrage		Preiseffekt
Bevölkerung	Das Bevölkerungswachstum schwächt sich auf hohem Niveau weiter ab. Veränderungen in der Zuwanderungsstruktur verschieben dabei die Wohnungsnachfrage in tiefere Preissegmente.	→
BIP	Die konjunkturelle Erholung hat sich gefestigt, allerdings weiterhin mit Gegenwind vom starken Franken.	→
Einkommen	Die Reallöhne legen nur noch ganz leicht zu und die Beschäftigungsdynamik hat sich deutlich verringert.	→
Finanzierungsumfeld	Moderat steigende Zinsen und die erhöhte Regulierung erschweren den Immobilienerwerb. Das Zinsniveau bleibt aber weiterhin sehr tief.	→
Anlagen	Hohe Renditedifferenz zu Anleihen hält Investitionen in Liegenschaften trotz steigender Leerstandrisiken noch attraktiv.	↗
Angebot		
Bautätigkeit	Angebotsausweitung stabilisiert sich insgesamt, mit zunehmenden Gewicht des Mietwohnungsbaus.	→
Leerstände	Aufwärtstrend bei Leerstandsziffer zuletzt vor allem von Mietwohnungen getrieben.	↘
Preisausblick		
Eigentumspreise	Die tiefen Zinsen halten die Nachfrage nach Eigenheimen und Anlageobjekten hoch. Eine räumliche Entkopplung von Angebot und Nachfrage führt aber teilweise zu einem Überangebot in peripheren Lagen.	↗
Mietpreise	Ein steigender Angebotsüberhang im teuren, gehobenen Segment und in weniger guten Lagen sollte weiteren Abwärtsdruck auf die Angebotsmieten ausüben.	↘

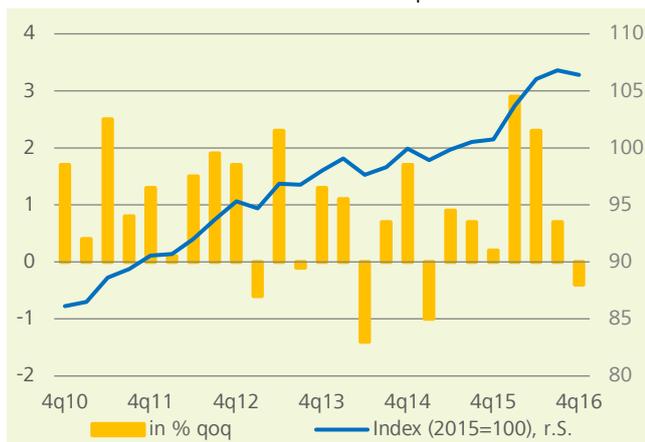
Einfamilienhäuser

Die Preisdynamik bei EFH ist nach einem sehr starken ersten Halbjahr 2016 in der zweiten Jahreshälfte zum Stillstand gekommen. Mit dem moderaten Zinsanstieg sind die teuren EFH nicht weiter erschwinglicher geworden. Die zeitnahe Anpassung des Angebots wirkt aber höheren Leerständen und Preiskorrekturen entgegen.

Zum ersten Mal seit beinahe zwei Jahren haben die Preise für Einfamilienhäuser (EFH) nachgegeben, um -0.4% im Vergleich zum Vorquartal. Die moderate Korrektur folgt allerdings einer sehr starken Preisdynamik in den Vorquartalen. Damit hat sich die Jahresveränderungsrate der EFH-Preise zwar Ende 2016 abgeschwächt, liegt aber weiter auf einem hohen Niveau.

Beruhigung in der zweiten Jahreshälfte

Hedonischer Raiffeisen-EFH-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Die Preisbeschleunigung im ersten Halbjahr wurde stark durch den erneuten Zinsrutsch Anfang 2016 begünstigt. Dieser Rückenwind für die Wohneigentumsnachfrage hat jedoch im Jahresverlauf zunehmend nachgelassen. Der Abwärtstrend bei den Zinsen ist im zweiten Halbjahr ausgelaufen, und die Hypothekarzinsen haben sich seit September von den Rekordtiefs entfernt.

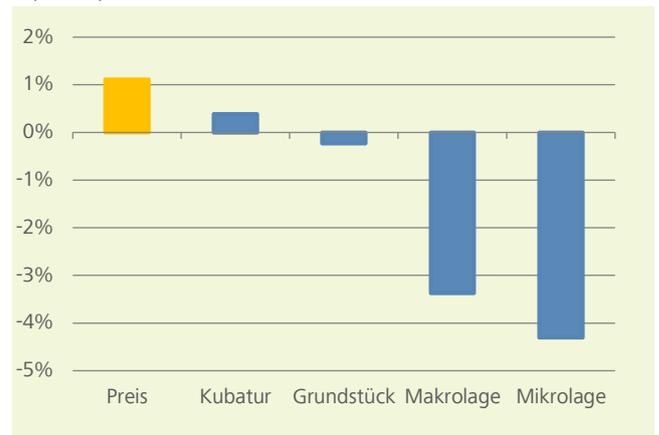
Hohe EFH-Preise fordern Kompromisse

Damit hat sich zuletzt auch die Tragbarkeit von Immobilienfinanzierungen nicht weiter verbessert. Und das sehr hohe Preisniveau gewinnt für die Nachfragedynamik wieder mehr an Gewicht. Für eine breite Bevölkerungsschicht sind viele infrage kommende EFH mittlerweile schlicht und einfach zu teuer. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Nachfrage grundsätzlich nicht bestünde. Aber diejenigen die kaufen wollen, müssen zunehmend stärkere Kompromisse eingehen bzw. auf STWE ausweichen.

Abstriche werden derzeit vor allem bei der Lage in Kauf genommen. Einerseits kauft man im Schnitt in weniger begehrten Gemeinden mit tieferen Bodenpreisen. Dies wird über die sogenannte Makrolage erfasst. Bei den EFH in unserem Datenpool, bestehend aus finanzierten Objekten von UBS, CS, ZKB und Raiffeisen, hat sich die durchschnittliche Makrolage seit Anfang 2015 signifikant verschlechtert. Noch stärker ist die Mikrolage gesunken mit der die Qualität der Lage im Ort gemessen wird, beispielsweise ob ein EFH am Sonnenhang im ruhigen Wohnquartier oder an der Durchgangsstrasse gelegen ist. Wenig Veränderung gibt es hingegen bei der Grösse und der Grundstücksfläche der gekauften EFH. Trotz Kompromissen bei der Lage ist der Durchschnittspreis für EFH bis Ende 2016 auf 976'000 angestiegen. Nur erhält man dafür heute weniger als im Vorjahr.

Weniger gute Lagen für einen höheren Preis

Durchschnittliche Veränderung von Merkmalen gekaufter EFH, 1q15–4q16



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Dass die durchschnittlich bezahlten Preise nicht mehr stark steigen, und die Qualität der gekauften EFH insgesamt sinkt, spiegelt die Reife des Marktes wider. Weder die Kaufkraft der Schweizer Haushalte, noch deren Zahlungsbereitschaft sind unlimitiert. Am höchsten liegt die Zahlungsbereitschaft noch an Teilen der Seeufer von Genf und Zürich. Dort sind die Interessenten bereit, im Mittel gut 1.5 Mio. CHF für ein EFH zu bezahlen. Im Grossteil der übrigen Schweiz sind es maximal 1 Mio. CHF.

Angebot hat sich angepasst

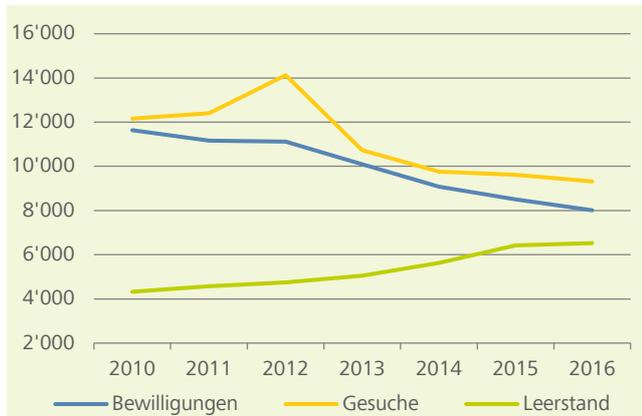
Die zunehmende Diskrepanz zwischen hohen Angebotspreisen und begrenzter Zahlungsbereitschaft hat in den letzten Jahren dazu geführt, dass nicht mehr alle zum Verkauf stehenden EFH sofort einen Käufer gefunden haben. Mitte 2016 standen rund 6'500 EFH leer, ein Anstieg von 50% seit 2010. Trotz der prozentual starken Zunahme bleibt das Leerstandsniveau jedoch weiterhin tief. Zudem hat die Zahl im letzten Jahr kaum weiter zugenommen.

Marktsegmente

Dafür ist die Anpassung des Angebots ausschlaggebend. Wurden 2010 noch 12'000 Baubewilligungen für EFH erteilt, dürften es 2016 noch rund 8'000 gewesen sein – Tendenz weiter leicht sinkend. Die vorlaufenden Baugesuche signalisieren keine Trendwende nach oben. Insgesamt weist der Schweizer EFH-Markt damit trotz der seit längerem starken Preisdynamik keine nennenswerten Ungleichgewichte auf, womit wir unverändert eine sanfte Landung und in den kommenden Quartalen keine gross beunruhigende Preiskorrektur erwarten.

Sinkendes Angebot dämpft EFH-Leerstände

Anzahl EFH

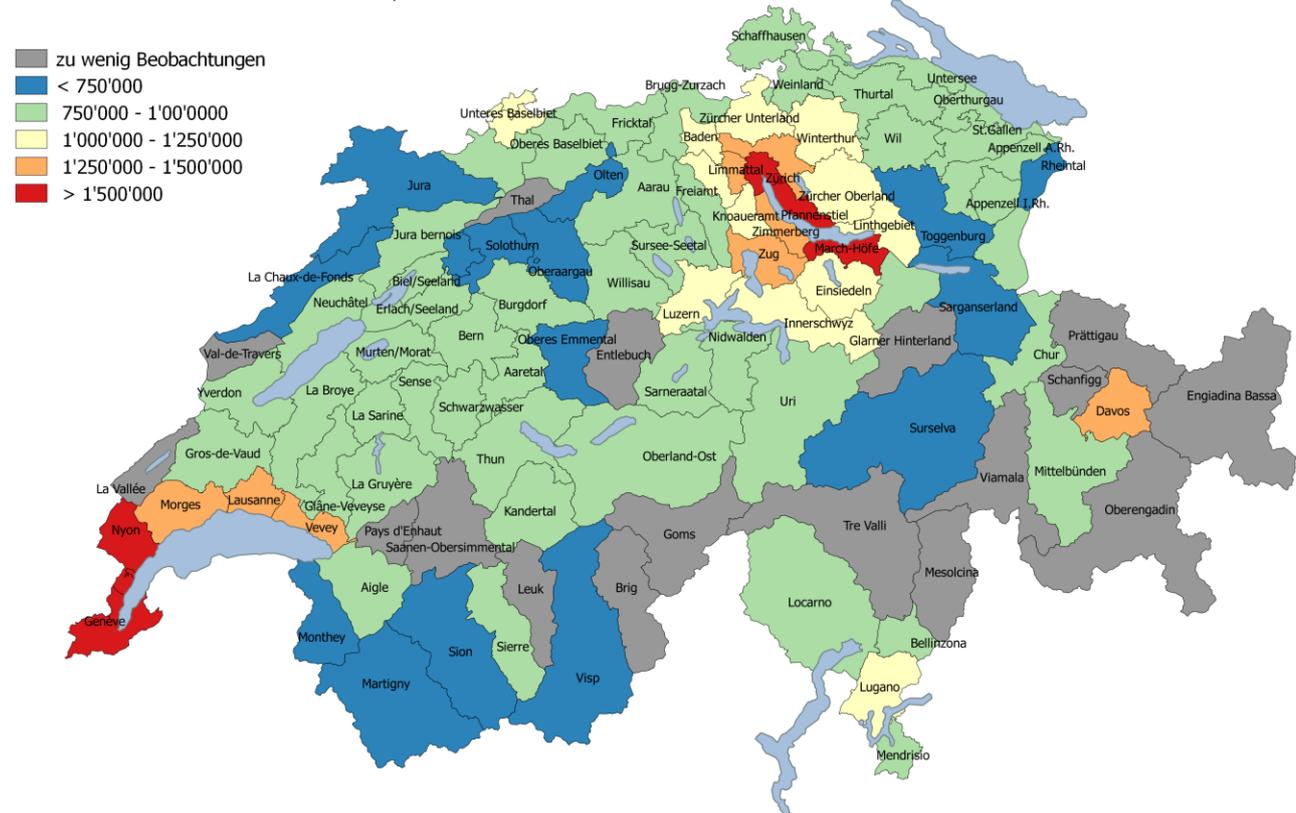


Quelle: BFS, Docu-Media (Meta-System), Raiffeisen Investment Office

In diese Richtung deutet exemplarisch die Entwicklung am Genfersee. Dort sind die Transaktionspreise für EFH zwischen 2000

Zahlungsbereitschaft für EFH

Suchabonnemente, Median in CHF, 4q16



Quelle: Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

und 2010 mit Abstand am stärksten angestiegen. Auf hohem Niveau liess die Dynamik zwischen 2010 und 2015 dort früher nach als in der übrigen Schweiz und war 2016 mit -1.1% negativ. Die Zahlen der letzten Quartale weisen jedoch auf eine Stabilisierung des Preisniveaus hin. Die EFH-Preise in Regionen mit eher erschwinglichen Preisen wie Bern und der Ostschweiz holen währenddessen noch weiter auf. Aufmerksamkeit erfordert die Dynamik in der Region Zürich. Dort entwickeln sich die Preise abseits der bereits ausserordentlich teuren Gemeinden am Seeufer nach wie vor sehr stark – und das auf einem bereits sehr hohen Niveau.

Regionale EFH-Preisentwicklung

Transaktionspreisindex (2015=100), Stand 4q16

Aktuell: Mittlere Entwicklung letzte 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	106.4	3.6	5.7
1 Zürich	107.0	4.1	6.0
2 Ostschweiz	106.9	4.6	6.8
3 Innerschweiz	106.7	4.4	4.1
4 Nordwestschweiz	105.7	4.1	5.4
5 Bern	112.5	3.7	7.5
6 Südschweiz	98.6	3.4	5.8
7 Genfersee	99.0	1.9	-1.1
8 Westschweiz	107.1	4.0	4.3

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Stockwerkeigentum

Die STWE-Preise sind zum Jahresende wieder angestiegen. Der Wohnkostenvorteil beim Wohnungskauf im Vergleich zur Miete hat aber spürbar abgenommen. Und da sich auch das Angebot räumlich von der Nachfrage entkoppelt, dürfte sich die Preisdynamik verlangsamen.

Stockwerkeigentum (STWE) ist im Schlussquartal 2016 nach einem leichten Rückgang im Vorquartal wieder um 0.6% teurer geworden. Nachdem über die letzten beiden Jahre die STWE-Preise unter Schwankungen um knapp ein Prozent pro Quartal angestiegen sind, hat sich die Dynamik damit zuletzt etwas abgeschwächt. Genau wie im EFH-Segment haben die rekordtiefen Hypothekarzinsen zu Jahresbeginn 2016 die STWE-Preisentwicklung nochmals angekurbelt. Mit der Umkehr der Zinsdynamik lassen die Impulse jedoch nach.

Schwächere Dynamik in der zweiten Jahreshälfte

Hedonischer Raiffeisen-STWE-Transaktionspreisindex



Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

Wohnkostendifferenz spricht weiter für STWE-Kauf

Das mittlerweile wieder etwas höhere Niveau bei den langfristigen Hypothekarzinsen wirkt sich auf die rechnerischen Wohnkosten bei einem Wohnungskauf aus. Unser Wohnkostenindikator für STWE hat sich im vierten Quartal aufgrund der weiter gestiegenen Preise sowie vor allem wegen des Zinsanstiegs um gut 8% erhöht – auf 1'590 CHF pro Monat für eine 100m²-Wohnung. Die Mietkosten für eine vergleichbare Wohnung sind dahingegen zwar nahezu stabil geblieben. Mit rund 1'970 CHF bleibt Mieten jedoch anhaltend erheblich teurer (siehe Grafik).

Die Wohnkostendifferenz ist neben den sehr hohen EFH-Preisen ein wesentlicher Stützpfiler für die Nachfrage nach STWE. Um die Schere komplett zu schliessen, müsste sich beispielsweise der von uns für die Berechnung verwendete Zins für eine 10-jährige Festhypothek von aktuell 1.7% auf 2.7% erhöhen. Ein derartiger Anstieg würde die relative Attraktivität eines Wohnungskaufs

beim gleichzeitig hohen Preisniveau erheblich verringern und sich entsprechend negativ auf die Preisdynamik auswirken.

Einen raschen und vollständigen Abbau der Wohnkostendifferenz erwarten wir jedoch nicht. Mit rückläufigen Angebotsmieten und weiter moderat steigenden Langfristzinsen, gehen wir auf Jahressicht aber davon aus, dass sich der Unterschied weiter deutlich um rund die Hälfte verringert. Neue Impulse für die STWE-Nachfrage sind entsprechend von dieser Seite nicht zu erwarten.

Kaufen bleibt günstiger als Mieten

Monatliche Wohnkosten 100m²-Wohnung in CHF, 10-J.-Festhypothek, inkl. steuerliche Aspekte und Unterhalt



Quelle: IAZI, SNB, SRED, Raiffeisen Investment Office

Das Gros der STWE-Nachfrage konzentriert sich dabei weiterhin auf die urbanen Regionen der Schweiz, wie ein Blick auf die aktiven Suchabonnemente von Comparis, Homegate und Immoscout zeigt. Speziell um den Zürich- und Zugersee mit mehr als 7.5 Abos auf 1'000 Einwohner ist die Nachfrage stark (siehe Karte nächste Seite). Ähnliches gilt für Bern und den Genfersee. Auch in etlichen Bündner Tourismusregionen sind relativ viele Abos geschaltet. Gesucht werden hier vor allem Ferienwohnungen. Im Mittelland, ausserhalb der begehrten, urbanen und entsprechend teuren Lagen, nimmt die Anzahl der Suchabos mit zunehmender Distanz markant ab.

Räumliche Entkoppelung beim Angebot

Während die STWE-Nachfrage primär für zentrale Lagen hoch ausfällt, entwickelt sich das Angebot in die entgegengesetzte Richtung. Bis Anfang 2014 verlief die Anzahl erteilter Baubewilligungen in teuren und günstigeren Gemeinden noch nahezu parallel. Seitdem hat sich die Entwicklung jedoch entkoppelt. An den teuren Lagen haben sich die Bewilligungen zuletzt auf gut 3'000 Wohneinheiten pro Jahr eingependelt. In den günstigeren Lagen waren es hingegen doppelt so viele. Die räumliche Kluft zwischen Angebot und Nachfrage sollte, trotz der insgesamt nicht übermässigen Ausweitung des STWE-Angebots, zu einem

Marktsegmente

weiteren Anstieg des Überangebots in weniger begehrten Regionen führen. In einigen peripheren Lagen weisen die Leerstände bereits heute erhöhte Niveaus auf.

Höhere Bautätigkeit abseits teurer Lagen

Anzahl STWE-Baubewilligungen, nach kommunalem Preisniveau, gleitend 4 Quartale



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

Dieser Trend betrifft auch die Südschweiz, wo regional derzeit noch die stärkste Preisdynamik zu beobachten ist. Die Preisanstiege werden dort primär von Erst- und nicht Ferienwohnungen getrieben. Um Eigentum zu erwerben, macht die lokale Bevölkerung Kompromisse bei allen Objektmerkmalen. Eine ebenfalls

starke Preisentwicklung ist aktuell in Bern, der Nordwest- und Ostschweiz festzustellen. Alle vier Regionen befinden sich preislich im Mittelfeld und holen weiterhin auf. Regionen mit schwacher Dynamik sind derzeit die Inner- und Westschweiz. In der Innerschweiz ist die Abschwächung mit den bereits sehr hohen Preisniveaus begründbar. In der Westschweiz überrascht sie hingegen eher. Denn dort ist das Preisniveau relativ tief. Ob der Westschweizer STWE-Markt seine Aufholjagd nochmals fortsetzen kann, oder ob die nach oben zeigenden Leerstände den Preistrend bereits nachhaltig bremsen, bleibt abzuwarten.

Regionale STWE-Preisentwicklung

Transaktionspreisindex (2015=100), Stand 4q16

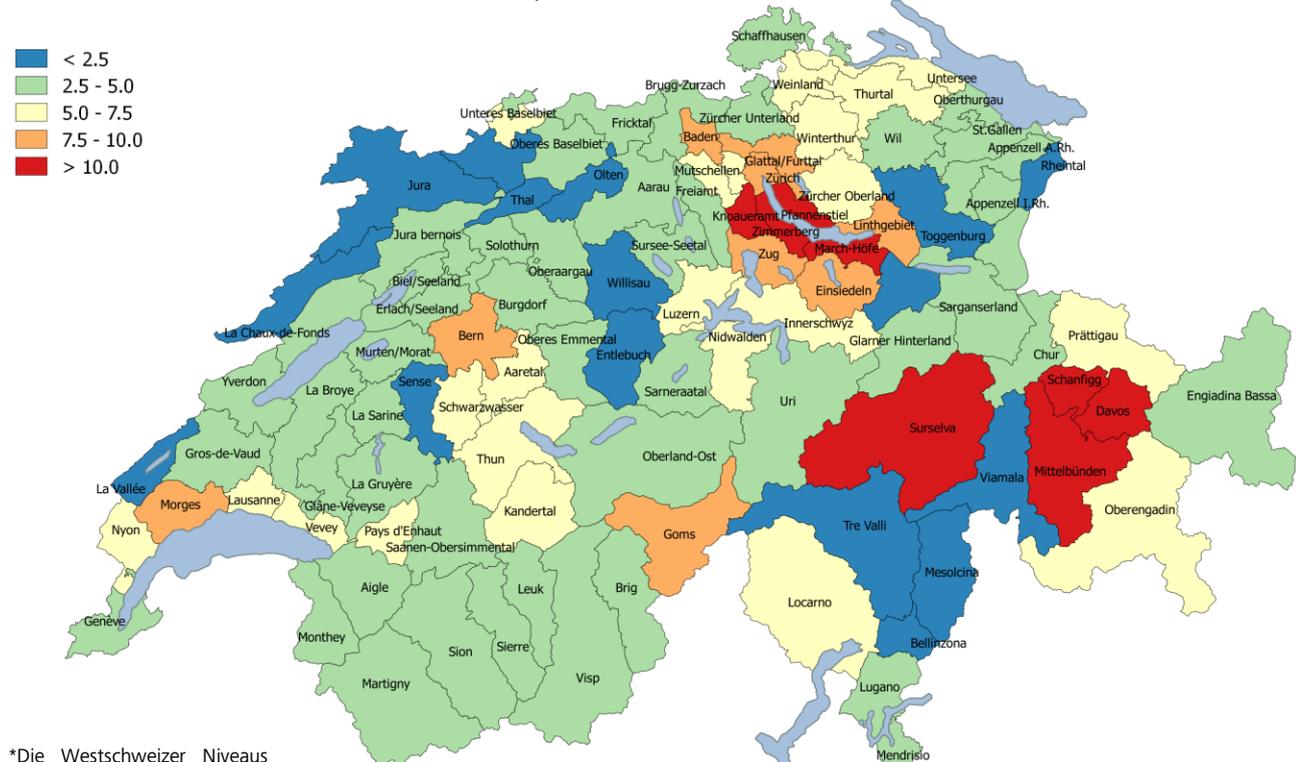
Aktuell: Mittlere Entwicklung letzte 4 Quartale, in % yoy

	Index	Ø 10-15	Aktuell
Schweiz	105.5	4.8	4.5
1 Zürich	106.1	5.1	4.0
2 Ostschweiz	107.5	6.1	4.9
3 Innerschweiz	101.5	5.9	2.0
4 Nordwestschweiz	106.7	4.7	5.8
5 Bern	108.8	4.0	6.0
6 Südschweiz	108.5	5.0	6.4
7 Genfersee	101.6	4.4	4.2
8 Westschweiz	100.6	6.0	1.5

Quelle: SRED, Raiffeisen Investment Office

STWE-Suchabonnemente

Anzahl Suchabonnemente auf 1'000 Einwohner*, 4q16



*Die Westschweizer Niveaus sind aufgrund des Fehlens von Immostreet etwas nach unten verzerrt.

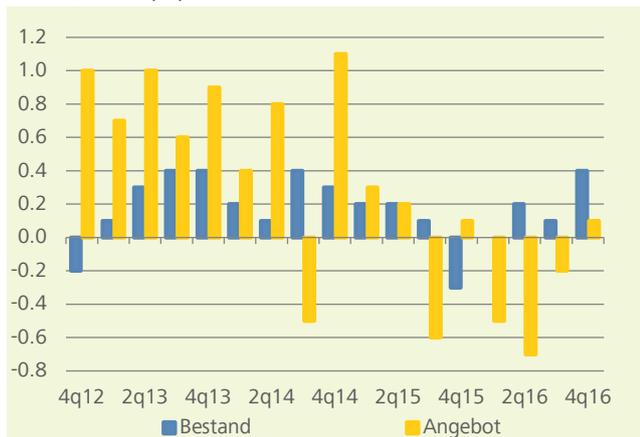
Quelle: Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Mietwohnungen

Das leichte Plus bei den Angebotsmieten zum Jahresende bedeutet keine Trendwende. Denn der Angebotsüberhang wird mit der sinkenden Zuwanderung sowie dem weiter boomenden Mietwohnungsbau steigen. Und eine nochmalige Senkung des Referenzzinssatzes dürfte die Dynamik bei den Bestandsmieten dämpfen.

Der Rückgang der Mieten hat sich im Schlussquartal 2016 nicht fortgesetzt. Die Angebotspreise für Neuvermietungen haben schweizweit gegenüber dem Vorquartal ganz leicht um 0.1% zugelegt. Darüber hinaus hat das Preiswachstum bei den Bestandsmieten zum Jahresende auf 0.4% angezogen.

Angebotsmieten zum Jahresende nicht weiter gesunken
Mieten, in % qoq



Quelle: BFS, WP, Raiffeisen Investment Office

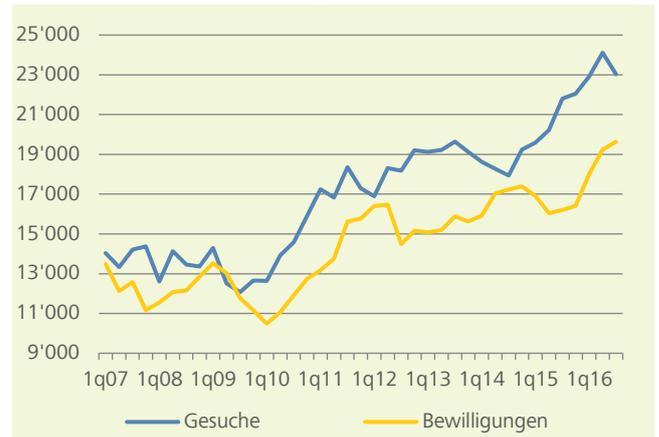
Die jüngsten Zahlen läuten aber nicht bereits wieder ein Ende der Entspannung am Mietwohnungsmarkt ein. Das Marktumfeld deutet unverändert auf eine Ausweitung des Angebotsüberhangs bei Mietwohnungen hin. Insbesondere der Abwärtstrend bei den Angebotsmieten dürfte sich deshalb dieses Jahr fortsetzen. Auch mit der jüngsten Stabilisierung sind die Angebotsmieten seit dem Höhepunkt Mitte 2015 mittlerweile insgesamt um 1.8% zurückgegangen – nach einem Anstieg von über 50% seit der Jahrtausendwende.

Hohe Bautätigkeit im Mietwohnungssegment

Der Anlagenotstand hält die Investitionen in Mietwohnungsprojekte auf sehr hohem Niveau. Die neuen Baugesuche für Mietwohnungen haben sich nach einem rasanten Anstieg zwar zuletzt etwas abgeschwächt (siehe Grafik). Die Baubewilligungen zeigen hingegen noch nach oben. Damit liegt die geplante Angebotsausweitung um mehr als 20% über dem Vorjahresniveau.

Boomender Mietwohnungsbau

Wohneinheiten zur Vermietung, 12-Monatssummen



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

Nachfrage nach teuren Mietwohnungen sinkt weiter

Gleichzeitig nimmt die Nachfrage nach Mietwohnungen nicht mehr zu. Der deutliche Rückgang bei der Zuwanderung schlägt sich erst einmal stärker auf die Nachfrage am Mietwohnungsmarkt nieder. Zur reinen Abnahme des Bevölkerungswachstums kommt die veränderte Zuwanderungsstruktur. Weniger einkommensstarke Zuwanderer aus der EU und mehr Übertritte aus dem Asylwesen verschieben die Nachfrage in Richtung günstigerem Wohnraum. Und für Mieter mit höheren Einkommen bleibt der Anreiz für einen Wohnungskauf trotz des jüngsten Zinsanstiegs im Vergleich zum Mieten weiter hoch. Die sinkende Zahlungsbereitschaft spiegelt sich in den Online-Suchabonnements für Mietwohnungen wider. Lediglich für die Zentren blieb die angegebene Preisspanne der Wohnungssuchenden im zweiten Halbjahr 2016 unverändert hoch.

Die sich weiter öffnende Schere zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt dürfte nach dem spürbaren Anstieg der Leerstandzahlen von zu vermietenden Wohnungen im letzten Jahr, auch 2017 zu einer Ausweitung des Überangebots vor allem von teureren Wohnungen führen.

Referenzzinssatz dürfte noch einmal sinken

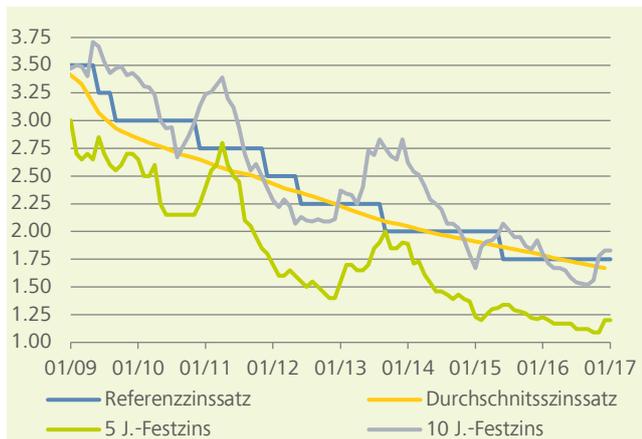
Auch die Dynamik bei den Bestandsmieten dürfte sich im Jahresverlauf 2017 wieder abschwächen. Neben rückläufigen Neumieten sollte sich ein nochmaliges Absinken des Referenzzinssatzes dämpfend auswirken. Aufgrund des anhaltend sehr tiefen Zinsniveaus sinkt der Durchschnittszinssatz für die ausstehenden inländischen Hypothekarkredite noch weiter. Für mehr als 1/3 der Hypotheken gilt noch ein Zinssatz von 1.75% oder höher. Damit dürfte der Referenzzinssatz nach unseren Berechnungen spätestens Anfang Juni von 1.75% auf 1.50% herabgesetzt werden. Gemäss Mietrecht berechtigt eine Senkung des Referenzzinssatzes um einen Viertel Prozentpunkt den Mieter in der Regel eine

Marktsegmente

Senkung des Mietzinses um 3 Prozent zu beantragen. Wie schon nach der letzten Referenzzinssatzsenkung Mitte 2015 zu beobachten, sollte sich anschliessend die Dynamik bei den Bestandsmieten spürbar verringern.

Hypothekardurchschnittszins zeigt weiter nach unten

Zinssätze in %



Quelle: BWO, SNB, Raiffeisen Investment Office

Starke Korrektur um den Genfersee

Die regionalen Mietpreisdaten weisen ebenso eindeutig auf eine Korrektur hin. In den meisten Grossregionen sind die Angebotsmieten 2016 im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Besonders abseits der Zentren übt der steigende Angebotsüberhang Druck auf die Angebotsmieten aus. Die starke Bautätigkeit hat

neben den Bergregionen vor allem in der Region Aarau/Solothurn sowie westlich von Bern/Fribourg für steigende Mietwohnungsleerstände gesorgt. Schweizweit lag die Leerwohnungsziffer für 2016 bei moderaten 1.3%, nach 1.2% im Vorjahr.

In den Zentren, wo die Leerstände kaum angestiegen sind, werden insgesamt ebenso Preisrückgänge verzeichnet – dort aber vornehmlich getrieben durch die Sättigung im gehobenen Segment. Dies gilt insbesondere für die Hochpreisregion um den Genfersee, wo die Angebotsmieten mit knapp -6% am stärksten rückläufig sind. Nur in der restlichen Westschweiz zeigten die Mieten zuletzt noch moderat nach oben, was mit auf Ausweicheffekten aus der teuren Nachbarregion beruhen dürfte.

Regionale Mietpreisentwicklung

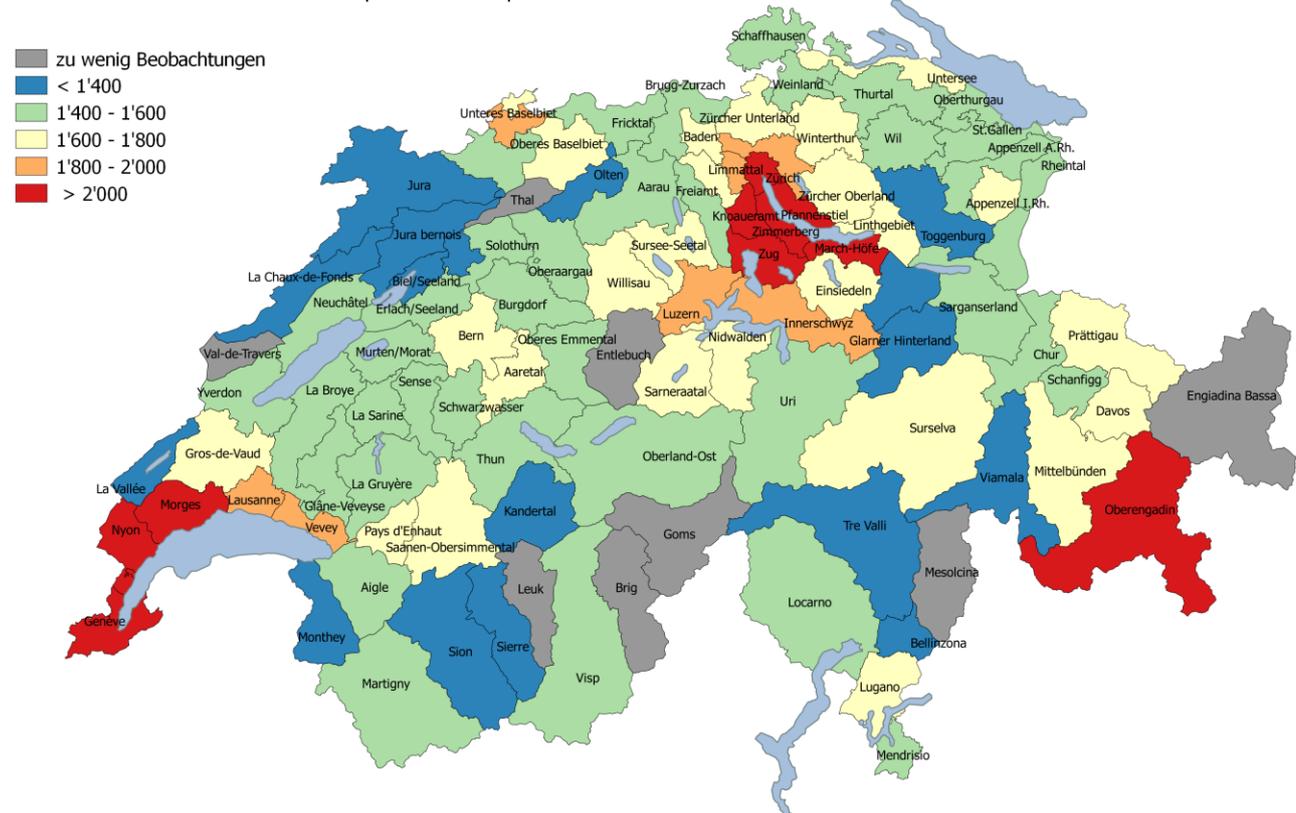
Angebotsmieten, Index (2015=100), in % yoy

	Index	Ø 10-15	2016
Schweiz	99.0	2.4	-1.3
1 Zürich	97.0	2.2	-2.4
2 Ostschweiz	98.4	2.1	-1.4
3 Innerschweiz	96.9	2.7	-1.9
4 Nordwestschweiz	99.5	2.0	-0.5
5 Bern	99.9	2.0	0.0
6 Südschweiz	97.3	2.0	-2.3
7 Genfersee	93.5	4.0	-5.7
8 Westschweiz	101.3	1.8	1.0

Quelle: WP, Raiffeisen Investment Office

Zahlungsbereitschaft für Mietwohnungen

Suchabonnemente, Median in CHF pro Monat, 4q16



Quelle: Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Von wegen Subprime

Im letzten Fokus dieser Publikation wurde die These vorgestellt, dass die strikte kalkulatorische Tragbarkeitshürde von 5% nicht mehr zeitgemäss sei. Seitdem diskutiert die Schweiz sehr rege darüber, leider jedoch oberflächlich und völlig undifferenziert. Zeit zur Klärung beizutragen und die überall kommentierten vermeintlichen Risiken näher auszuleuchten.

„Banken tun alles, um auch finanzschwache Kunden zu ködern“, hiess es in der Presse im Januar unter dem zwar angsterregenden aber völlig weltfremden Titel „Subprime-Schweiz“. Selbst von Bankenseite hagelte es Kritik am Vorschlag, die Tragbarkeitshürde zu lockern, es sei ein Spiel mit dem Feuer, da ein Zinsanstieg das ganze System aus den Angeln heben könnte, weshalb Lockerungen der Finanzierungspraxis jetzt schon gar nicht angezeigt seien. Notabene stammt diese Kritik aus einem Lager, das in den letzten Jahren global Milliarden an den Finanzmärkten verloren hat und heute noch laufend horrend Bussen bezahlen muss. Ferner wird vor Scheidungen gewarnt, ganz so als ob tiefere Tragbarkeitshürden dieses zweifellos grösste und meist unberechenbare Risiko bei der Finanzierung von selbstgenutztem Eigentum erhöhen würden. Dabei besteht hier kein Kausalzusammenhang. Und natürlich wird der Immobiliencrash vor ei-

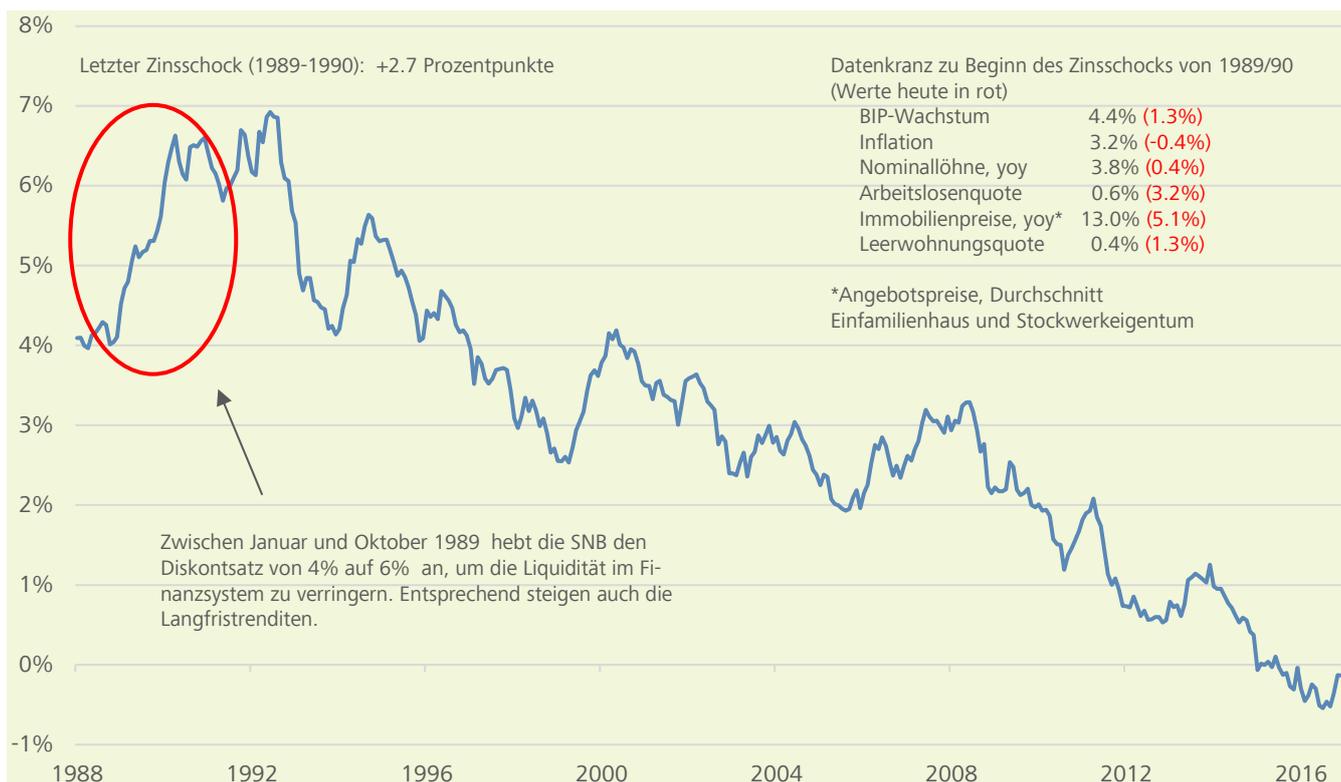
nem Vierteljahrhundert als Anschauungsunterricht dafür beigezogen, wieso man wieder auf dem besten Weg sei, dieselben Fehler zu wiederholen. Leider scheinen die Erinnerungen verblasst. Denn die Schweiz hat wie kein anderes Land die letzte Immobilienkrise nachhaltig aufgearbeitet und die notwendigen Lehren daraus gezogen. In der Schweiz gibt es definitiv keine Ramschhypotheken.

Die Mär von der isolierten Zinsexplosion

Wenn heute vor Risiken im Wohneigentumsmarkt gewarnt wird, steht stets der ominöse Zinsanstieg an vorderster Stelle. Vor dem warnen etliche Marktbeobachter nun schon über fünf Jahre lang. Ähnlich wie Ende der Achtzigerjahre könne ein solcher überraschend schnell kommen und viel stärker ausfallen, als heute gemeinhin erwartet. Zudem sei die Zinswende nun endgültig vollzogen, Gefahr somit immer näher im Anzug. Ein Blick zurück offenbart allerdings sehr rasch, dass dieser historische Vergleich an den Haaren herbeigezogen ist. Zwar kam es tatsächlich einmal zu einem relativ extremen Zinsanstieg um satte 270 Basispunkte (oder um 2.7%-Punkte) innerhalb von nicht einmal zwei Jahren. Dies allerdings von einem deutlich höheren Niveau aus und in einem makroökonomischen Umfeld, von welchem wir heute meilenweit entfernt sind und das auch in naher Zukunft – wenn überhaupt jemals wieder – kaum eintreten wird.

Fehlende Ingredienzen für einen Zinsschock

Rendite zehnjähriger Schweizer Bundesanleihen



Quelle: SNB, WP, Raiffeisen Investment Office

Automatischer Teuerungsausgleich statt Lohndruck

Die Schweizer Wirtschaft wuchs Ende Achtzigerjahre in einem seither nie mehr erlebten, exorbitanten Tempo. Die Konjunktur war vollständig überhitzt, der Arbeitsmarkt leergefegt, die Inflation galoppierte davon, auch wegen des damals obligaten Teuerungsausgleichs, der eine Lohnpreisspirale auslöste. Das Geldmengenwachstum, das nach dem Börsencrash 1987 massiv ausgeweitet worden war, trug weiter zur Überhitzung bei. Und als die Schweizerische Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs straffte, war es längst zu spät. Es kam zum Kollaps der Konjunktur, des Immobilienmarktes und in der Folge zu der historischen Höchstmarke der Arbeitslosenquote von 5.7%. Das heutige makroökonomische Umfeld ist dagegen ein völlig anderes, der Vergleich zu damals schlichtweg nicht haltbar (siehe Grafik Seite 9). Dazu fehlen auch die demographischen Voraussetzungen. Das Medianalter in der Schweiz lag damals etwa bei Mitte dreissig, heute hingegen bei Mitte 50. Damit einher geht eine gewisse Sättigung im Konsum, weshalb auch massive Preissenkungen im Detailhandel keinen Boom mehr entfachen.

Schlendrian und Spekulation

Was im aktuellen Zyklus ebenso fehlt, ist das spekulative Element, welches Ende der Achtzigerjahre flächendeckend grassierte. Zweckentfremdungen von Hypothekarkrediten zu Konsumzwecken waren an der Tagesordnung, Belehnungen von mehr als 100% keine Ausnahme und Kredite gab es auch ohne Eigenmittel, etwas Bauland genügt vollauf. Dessen erwarteter Preisanstieg wurde in der Kreditsprechung bereits vorweggenommen, genau wie das auch in der Subprimekrise der Fall war. In den Banken gab es im Immobilienboom der Achtzigerjahre auch keine Trennung von Kundenberatung bzw. Kundenakquisition und Risikomanagement. Das förderte über die entsprechenden Anreizsysteme - Stichwort Bonus - ein Volumendenken ohne Rücksichtnahme auf potentielle Risiken, die vielleicht einmal anfallen könnten. Selbst spekulative Geschäfte mit zweifelhaften Kunden wurden blind eingegangen. Der stetige Preisanstieg von Immobilien schien genug Garant dafür.

Zinswenden zuhauf

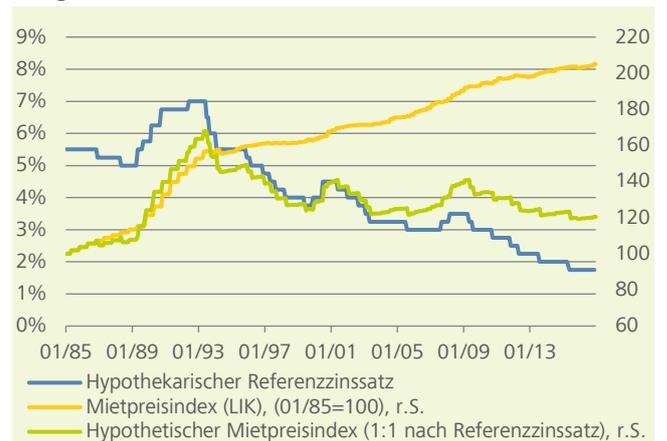
Nichtsdestoweniger werden die Warner nicht müde und holten sich jüngst zusätzlichen Rückhalt in den USA, wo nach der Trump-Wahl die langfristigen US-Zinsen unerwartet stark anzogen. Und schon ist wieder von der berühmten Zinswende die Rede. Betrachtet man hingegen die Zinsentwicklung der letzten 30 Jahre, so wird man unzählige vermeintliche Zinswenden (Mitte 2010, Ende 2012, Frühjahr 2013, Spätsommer 2015, Mitte 2016) finden, die jeweils Hysterie an den Finanzmärkten entfachten, sich im Nachhinein aber lediglich als kurzes Aufblähen entpuppten. Wir gehen zwar auch von etwas höheren Langfristzinsen im Jahreshorizont aus, aber von einer Zinswende zu sprechen, nur weil das Vorzeichen der Langfristzinsen voraussichtlich wechselt, ist ziemlich übertrieben. Da kann man höchstens von zaghafter Normalisierung sprechen. Und von dieser

Normalisierung geht auch keine Gefahr auf den Immobilienmarkt aus.

Tabuzone Überhitzung am Mietwohnungsmarkt

Während nun schon eine halbe Dekade vor einer „Bubble“ bzw. einem Crash am Eigenheimmarkt gewarnt wird, ist der Mietwohnungsmarkt so gut wie gar nicht im Fokus der kritischen Beobachter. Wer von Zinswende oder Zinsschock spricht, warnt jeweils nur vor den Folgen auf dem Eigenheimmarkt. Dabei ist der Mietwohnungsmarkt infolge Tiefzinspolitik ebenso auf Abwegen und der hochstilisierte Zinsschock würde den Mietwohnungsmarkt mindestens genauso hart treffen. Denn auch wenn der Referenzzinssatz vielleicht etwas träge reagiert, sind mit Zinserhöhungen sicherlich auch Anpassungen der Mieten nach oben verbunden. Obwohl mit Zinssenkungen auch ein klar definiertes Anrecht der Mieter auf Mietsenkungen gekoppelt ist, zeigt die Historie ebenso wie der aktuelle Rand, dass die Überwälzung veränderter Finanzierungssätze auf die Mieten vor allem in eine Richtung funktioniert (siehe Grafik). Eigentlich müssten die Bestandsmieten heute viel, viel tiefer liegen, wie unser hypothetischer Mietpreisindex zeigt um maximal 40%. Dieser Index bildet die eigentlich gesetzlich vorgesehenen Mietreduktionen infolge Zinssenkungen ab. Die Schere zur tatsächlichen Mietpreisentwicklung ist fast schon beängstigend und hat wesentlich zum Eigentumsboom beigetragen. Denn während die Mieten faktisch unaufhaltsam steigen, hat sich die Wohnkostenbelastung der eigenen vier Wände massiv reduziert. Der relative Attraktivitätszuwachs von Eigenheimen ist demnach auch Folge eines lax gehandhabten Mietrechtes.

Steigende Mieten trotz deutlich tieferem Referenzzinssatz



Quelle: BFS, BWO, Raiffeisen Investment Office

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die gefestigte globale Konjunktur liefert Rückenwind für die Schweizer Industrie. Die Beschäftigungserwartungen bleiben aber insgesamt verhalten. Die rückläufige Arbeitsmigration aus Europa lässt das Bevölkerungswachstum auf hohem Niveau deutlich sinken, trotz weiterhin erhöhter Übertritte aus dem Asylwesen.

Die Schweizer Wirtschaft ist im dritten Quartal gemäss den offiziellen BIP-Zahlen nicht vom Fleck gekommen. Dies war jedoch nach dem starken Vorquartal erwartet worden. Insgesamt haben sich die Aussichten für die Konjunktur im Verlauf des letzten Jahres im Zuge des verbesserten weltwirtschaftlichen Ausblicks kontinuierlich aufgehellt. Angetrieben durch steigende Exporte dürfte sich das BIP-Wachstum für 2016 auf rund 1.5% beschleunigt haben, nach 0.8% im Vorjahr. Dabei bleiben der inländische Konsum sowie die Investitionsnachfrage jedoch verhalten. Der unverändert starke Franken gegenüber dem Euro wirkt sich weiterhin dämpfend aus. Entsprechend gehen wir für 2017 nicht von einem weiteren Anstieg der BIP-Dynamik aus.

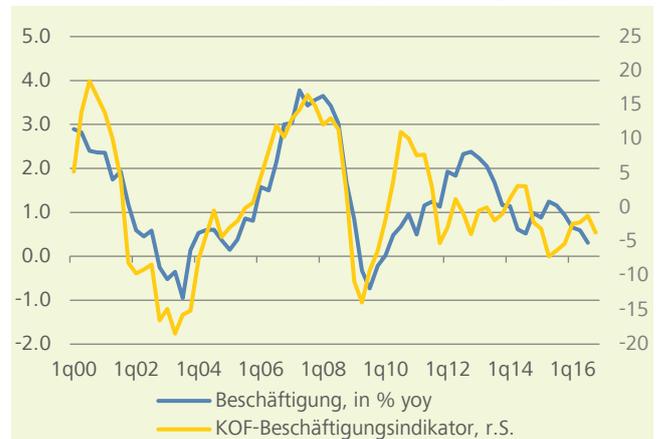
Mit der robusteren Konjunktur konnte der Aufwärtstrend bei der Arbeitslosigkeit gestoppt werden. Dies ist vor allem auf eine Stabilisierung der Beschäftigungserwartungen in der Industrie zurückzuführen. Auf der anderen Seite hat sich der in den letzten Jahren ungebrochene Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor erheblich abgeschwächt, womit für die kommenden Monate insgesamt höchstens ein sehr moderater Beschäftigungsanstieg angezeigt ist.

Zuwanderung aus Europa nimmt weiter ab

Mit der anhaltend niedrigeren Arbeitskräftenachfrage der Schweizer Unternehmen sowie der gefestigten Konjunkturerholung in der Eurozone hat die Zuwanderung aus West- und Südeuropa (EU-17) stark abgenommen. Dies gilt speziell für die iberische Halbinsel. Seit dem Höhepunkt 2013 hat die Zuwanderung aus der EU-17 um über 40% abgenommen. Dahingegen blieb der Beitrag anderer Regionen zum Anstieg der ständigen Wohnbevölkerung stabil (siehe Grafik). Der Wanderungssaldo lag 2016 damit mit rund 60'000 insgesamt um knapp 15% unter dem Vorjahresniveau.

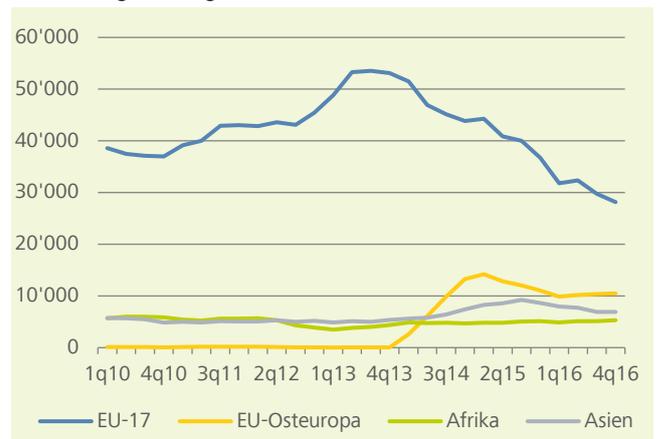
Die Zahl neuer Asylgesuche bleibt seit der Schliessung der Balkanroute erheblich niedriger. Die verzögerten Übertritte aus dem Asylwesen in die ständige Wohnbevölkerung sollten sich aber 2017 auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den letzten Jahren bewegen. Zusammen mit einem zwar langsameren aber anhaltenden Rückgang der Zuwanderungszahlen aus der EU dürfte das Bevölkerungswachstum in diesem Jahr erneut zurückgehen – bleibt aber mit einer Wachstumsrate von rund 0.9% auf einem erhöhten Niveau.

Nur verhaltene Beschäftigungsdynamik angezeigt



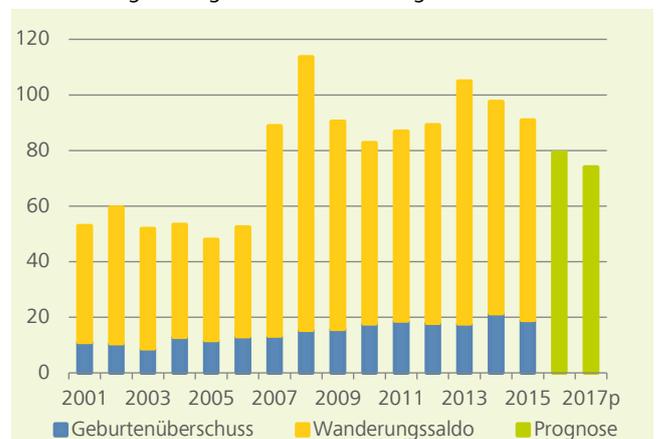
Weniger Zuwanderung aus Europa

Wanderungssaldo (gleitende 12-Monatssummen)



Bevölkerungswachstum geht auf hohem Niveau zurück

Veränderung ständige Wohnbevölkerung in 1'000



Finanzierungsumfeld

Die Langfristzinsen sind zum Jahresende spürbar angestiegen, bleiben jedoch auf einem sehr tiefen Niveau. Und die EZB-Geldpolitik steht einem weiteren Schub vorerst entgegen. Dabei lassen die hohen Preise und die Regulierung das Hypothekarwachstum aber weiter sinken.

Mit gesunkenen Abwärtsrisiken für die US-Konjunktur hat sich die amerikanische Notenbank Ende 2016 nach einem Jahr Pause schliesslich zu einer weiteren Zinserhöhung durchgerungen. Steigende Inflationserwartungen, Aussichten auf eine Fortführung der Zinsnormalisierung durch die Fed und auch der Trump-Effekt haben zum Jahresende weltweit zu steigenden Langfristzinsen geführt. Der Zins für eine 10-J.-Festhypothek ist im Q4 um 0.3 Prozentpunkte angestiegen. Dies ist als ein Abrücken von irrational tiefen Niveaus zu werten. Denn das Zinsniveau ist nach wie vor sehr niedrig. Und der Raum für einen weiteren Zinsschub ist unseres Erachtens kurzfristig limitiert, insbesondere weil die EZB ihr Anleihekaufprogramm vorerst verlängert hat. Bei weiterhin robusten Konjunkturdaten und leicht steigendem Inflationstrend erwarten wir aber im späteren Jahresverlauf einen weiteren moderaten Anstieg der langfristigen Hypothekenzinsen. Eine Umkehr der Tiefzinspolitik in Europa bleibt hingegen noch weiter entfernt. Damit dürfte auch die Schweizerische Nationalbank an ihrem Negativzins von -0.75% festhalten. Die Kurzfristzinsen sollten entsprechend unverändert seitwärts tendieren.

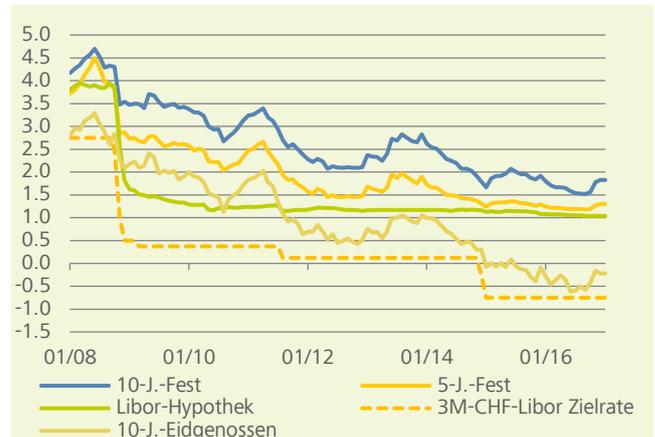
Zinsbelastung bleibt sehr niedrig

Wegen des Anstiegs der Langfristzinsen hat sich die Tragbarkeit einer Immobilienfinanzierung im Schlussquartal nicht mehr verbessert. Die effektive finanzielle Belastung für den Erwerb eines Eigenheims im Verhältnis zum Einkommen (HAI2) ist zuletzt angestiegen. Beim Kauf einer typischen Eigentumswohnung summieren sich die Kosten der Finanzierung (mit 5-J.-Festzins + linearer Amortisation sowie Unterhaltsrückstellungen) im Durchschnitt auf 17.4% des Bruttoeinkommens – was weiterhin nur rund der Hälfte der Tragbarkeitsgrenze von einem Drittel entspricht. Die kalkulatorischen Tragbarkeitswerte für neue Immobilienfinanzierungen bleiben bei kaum veränderten Transaktionspreisen und einem unterstellten Zins von 5% nahezu unverändert auf erhöhten Niveaus. Dies gilt speziell für EFH. Zusammen mit den verschärften Eigenmittelanforderungen liegt die Finanzierungshürde für viele Haushalte damit hoch.

Entsprechend zeigt das Wachstum des Hypothekarvolumens weiter nach unten. Bis Oktober 2016 sank die Jahreswachstumsrate für das inländische Hypothekarvolumen auf 2.2%. Dabei hat sich die Nachfrage bei den Neukreditabschlüssen nochmals etwas mehr Richtung Festhypotheken mit langer Laufzeit verschoben (siehe Grafik).

Hypothekarzinsverfall gestoppt

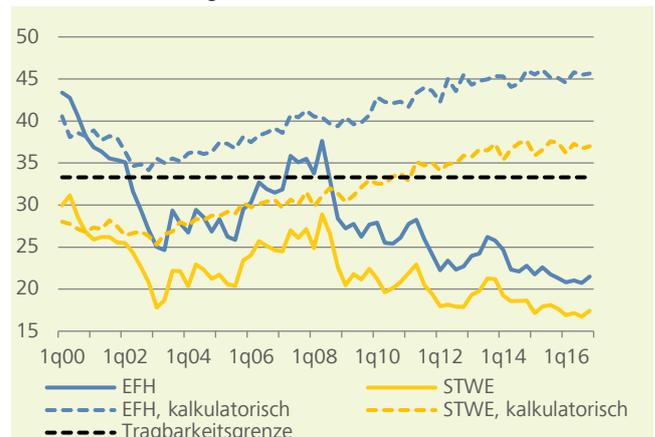
Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Tragbarkeit hat sich nicht mehr weiter verbessert

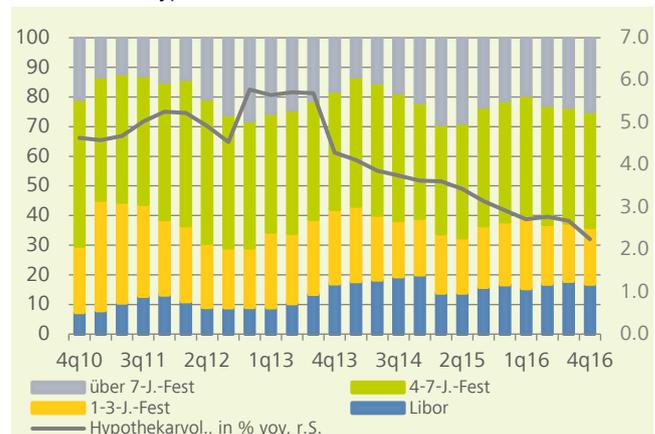
Finanzielle Belastung in % des Bruttoeinkommens (HAI2)



Quelle: BFS, ESTV, SNB, SRED, Raiffeisen Investment Office

Langfristige Festhypotheken stärker gefragt

Anteile neue Hypotheken nach Laufzeit, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Investment Office

Immobilienanlagen

Das rückläufige Preiswachstum lässt die Performance von Immobilienanlagen sinken. Relativ stabile Miet- und Ausschüttungsrenditen halten die Anlage aber noch attraktiv - trotz steigender Leerstände.

Die Performance für direkte Wohnimmobilienanlagen war zum Jahresende auf hohem Niveau weiter rückläufig. Die Abbremsung des Preiswachstums bei STWE in der zweiten Jahreshälfte 2016 hat die Wertänderungsrendite seit dem Hoch im zweiten Quartal spürbar sinken lassen. Die Jahresveränderungsrate betrug aber immer noch solide 4.0%. Die stabilere Netto-Cash-Flow-Rendite (Mietrendite) hat aufgrund der Konsolidierung bei den Angebotsmieten ebenfalls ganz leicht nachgegeben. Die Netto-Cash-Flow-Rendite bietet mit gut 3% unverändert einen hohen Aufschlag zu eidgenössischen Anleihen. Die Renditerechnung für die Direktanlage beinhaltet allerdings noch keinen Abschlag für die Instandhaltung und das Leerstandrisiko bei Mietwohnungen, das zunehmend nach oben zeigt.

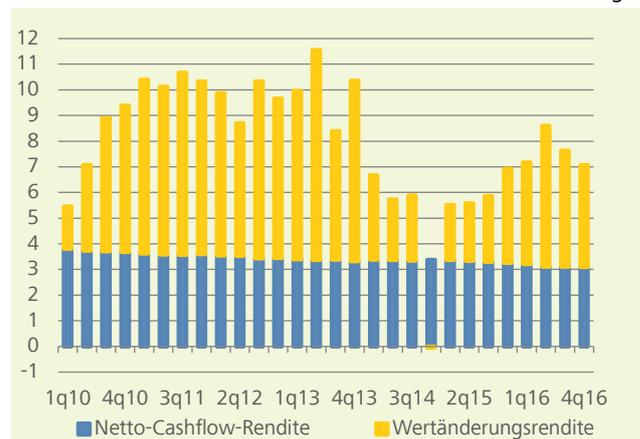
Volatilität aufgrund schwankender Zinserwartungen

Die schwankenden Zinserwartungen für die amerikanische Notenbank haben in den letzten Monaten auch bei den zinsensiblen Notierungen indirekter Schweizer Immobilienanlagen zu grösserer Volatilität geführt. Vor allem die Kurse von Immobilienaktien sind, aufgrund deren deutlich höherem Fremdkapitalanteil im Vergleich zu den Immobilienfonds, unter Druck gekommen. Die Stabilisierung bei den Langfristzinsen in Europa sowie die Fortführung der Anleihekäufe durch die EZB haben zum Jahresabschluss allerdings zu einer erneuten Erholung der Kurse beigetragen. Damit fällt die Jahresperformance 2016 der indirekten Immobilienanlagen im Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt klar überdurchschnittlich aus. Während der SPI das Jahr sogar mit einem leichten Minus abschloss, erzielte eine Anlage in Immobilienfonds eine Gesamtrendite von 6.8%, in Immobilienaktien unter höheren Schwankungen sogar hohe 11.7%. Mit der Aussicht auf eine Fortsetzung der Zinsnormalisierung in den USA sowie der zunehmenden Notwendigkeit für die EZB, das Anleihekaufvolumen herunterzufahren, gehen wir vor allem für den späteren Jahresverlauf von Gegenwind von der Zinsseite aus, weshalb 2017 nicht wieder mit einer ähnlich starken Performance zu rechnen ist.

Mit einer Ausschüttungsrendite von durchschnittlich 2.5% bei von Wohnimmobilien dominierten Fonds und 3.0% bei Fonds mit Schwerpunkt Gewerbeimmobilien, bleibt der Aufschlag gegenüber Eidgenossenrenditen attraktiv. Dies gilt speziell für Gewerbeimmobilienfonds die hauptsächlich in zentralen Bürolagen und mit langfristigen Mietverträgen engagiert sind, was Schutz gegen die steigenden Leerstände und somit sinkende Ausschüttungen bietet.

Mietrendite weiter leicht rückläufig

Direktanlage-Performance (Einzelobjekt STWE), in % yoy
Annahme: Nettomiete ohne Mietausfälle und Instandhaltung



Quelle: IAZI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Indirekte Immobilienanlagen mit sehr guter Jahresperformance

Gesamtpformance, Index (01.01.2016=100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Ausschüttungsrendite bleibt relativ attraktiv

Rendite in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Bauwirtschaft

Die Baubewilligungen weisen auf eine weiterhin rege Bautätigkeit in diesem Jahr hin, vor allem im Mietwohnungssegment. Bei geringerer Zuwanderung sollte dort der Angebotsüberhang weiter zunehmen.

Das vorübergehende Tief in der Baubranche nach dem Auslaufen des Zweitwohnungsbaubooms ist überwunden. Die Bautätigkeit hat sich schweizweit in den ersten drei Quartalen 2016 klar erholt – zurück auf das Niveau von vor der Annahme des Referendums. Und der starke Anstieg der Baubewilligungen seit Mitte 2015 lässt auch für dieses Jahr eine weiterhin rege Bautätigkeit erwarten. Vorausblickend wird allerdings eine gewisse Beruhigung bei der Baudynamik angezeigt. Denn seit Mitte letzten Jahres spiegelt sich die Konsolidierung bei den zeitlich vorauslaufenden Baugesuchen auch in einer moderaten Korrektur der Baubewilligungen für den Wohnungsbau wider (siehe Grafik).

Vor allem für Wohneigentum zeigen die Baubewilligungen eine Abnahme der geplanten Bautätigkeit an. Der leichte aber stetige Abwärtstrend bei den Bewilligungen für EFH setzt sich fort. Und die Bewilligungen für STWE zeigten zuletzt nicht weiter nach oben. Bei den Mietwohnungen schreitet die Angebotsausweitung hingegen voran. Der zinsbedingte Anlagenotstand schiebt Investitionsvorhaben im Mietwohnungssegment weiter an.

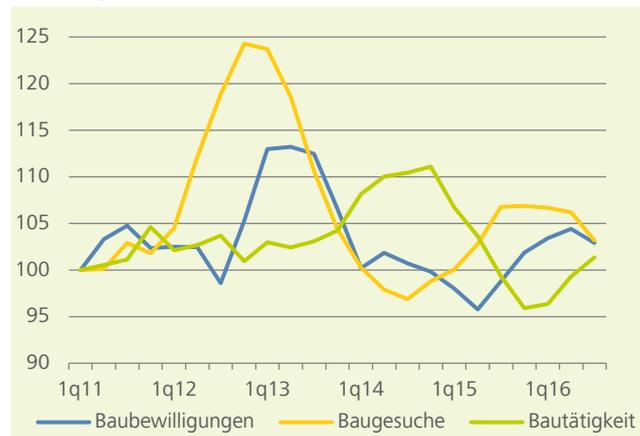
Die Ausweitung der Bautätigkeit konzentriert sich auf noch einigermassen gut erreichbare Regionen in der Agglomeration, während in den Zentren und in ländlichen Gebieten die Baubewilligungen in den letzten beiden Jahren seitwärts tendieren. Auf unverändert tiefem Niveau verharrt die geplante Bautätigkeit in den von der Zweitwohnungsinitiative betroffenen Gemeinden – die sich überwiegend in den Bergregionen befinden. Insbesondere im STWE-Segment liegt dort die Zahl der bewilligten Wohneinheiten massiv unter früheren Niveaus (siehe Grafik).

Angebot steigt stärker als Nachfrage

In Summe zeigen die vorliegenden Baubewilligungen auf Jahres-sicht eine Angebotsausweitung von rund 50'000 Wohneinheiten an. Damit sollte bei gleichzeitig tieferem Bevölkerungswachstum die Wohnungsproduktion das Nachfragepotenzial zunehmend übersteigen. Die Zunahme an Haushalten betrug im abgelaufenen Jahr geschätzt nur noch etwas mehr als 40'000. Speziell am Mietwohnungsmarkt ist damit mit einer weiteren Zunahme der Leerstände zu rechnen, während die Konsolidierung des Angebotswachstums bei Wohneigentum bislang insgesamt nicht zu einem spürbaren Auseinanderklaffen von Angebot und Nachfrage geführt hat – wobei aber auch im STWE-Segment räumlich in weniger zentralen Regionen teilweise ein deutlicher Anstieg der Leerstände zu beobachten ist.

Beruhigung der Bautätigkeit voraus

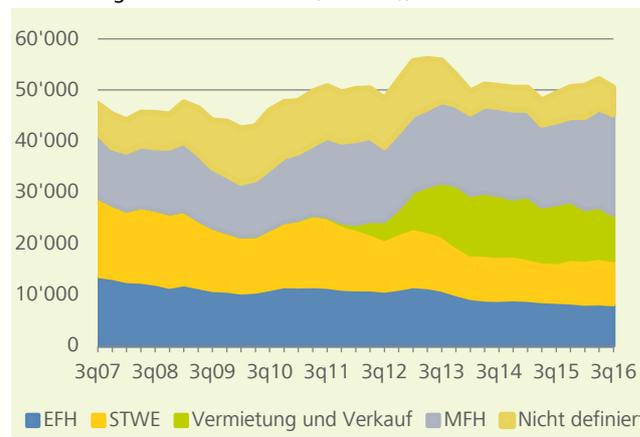
Index (1q11=100), 12-Monatssummen



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), SBV, Raiffeisen Investment Office

Baubewilligungen auf hohem Niveau

Baubewilligte Wohneinheiten (Neubau), 12-Monatssummen



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

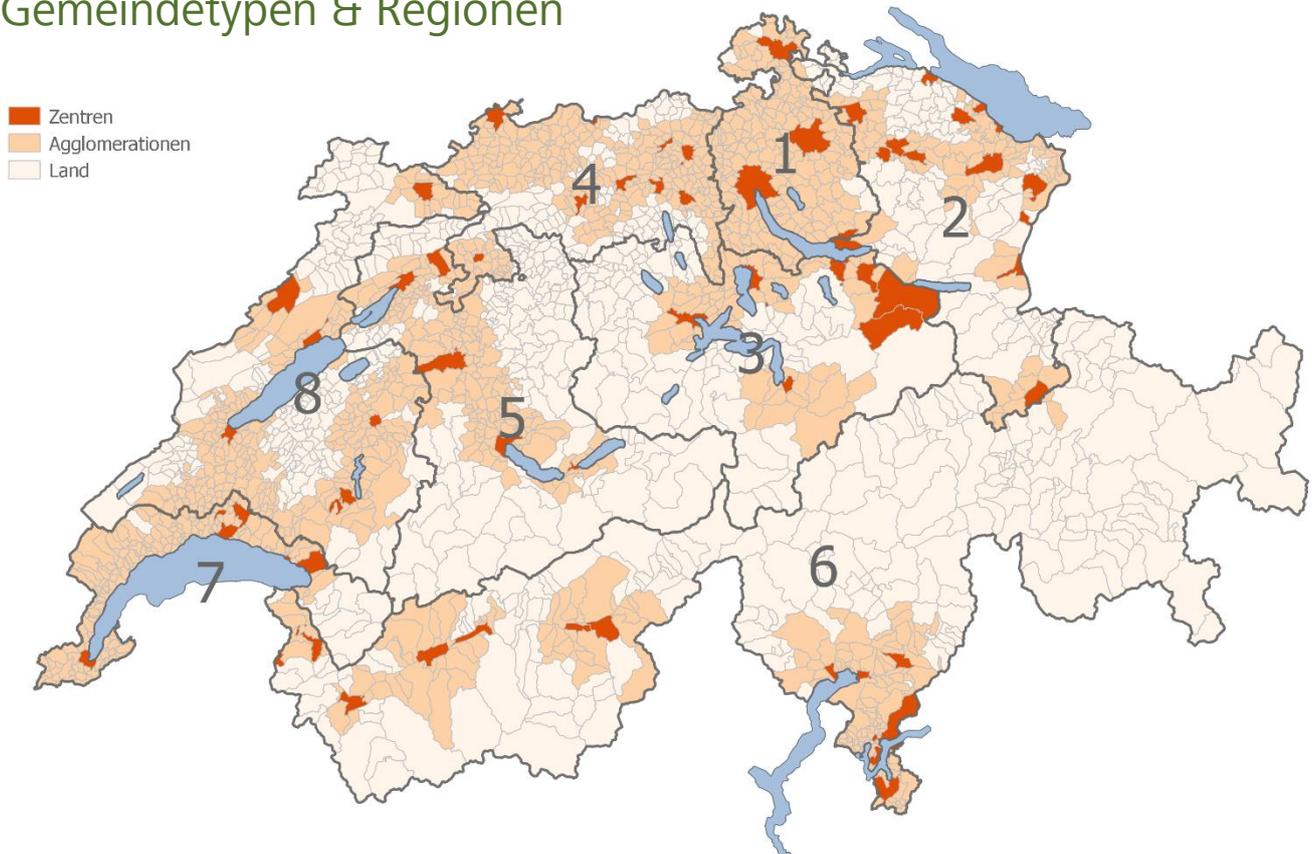
Flaute nach Zweitwohnungsboom

Baubewilligungen in von der Zweitwohnungsinitiative betroffenen Gemeinden, 12-Monatssummen



Quelle: Docu-Media (Meta-Sys), Raiffeisen Investment Office

Gemeindetypen & Regionen



Quelle: BFS, Geostat, Regionen nach WP, Raiffeisen Investment Office

Leerwohnungsziffer (2016) in %

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	1.3	0.8	1.4	1.8
1 Zürich	0.9	0.4	1.2	1.4
2 Ostschweiz	1.8	1.5	1.9	1.9
3 Innerschweiz	1.0	1.0	0.9	1.0
4 Nordwestschweiz	1.6	0.9	1.8	2.3
5 Bern	1.6	0.8	1.7	2.2
6 Südschweiz	1.6	1.3	1.4	1.8
7 Genfersee	0.6	0.5	0.6	1.6
8 Westschweiz	1.4	1.2	1.3	1.6

Baubewilligungen (2015) in % des Wohnungsbestands

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	1.2	1.0	1.3	1.1
1 Zürich	1.2	1.2	1.2	1.0
2 Ostschweiz	1.3	1.0	1.7	1.3
3 Innerschweiz	1.6	1.1	1.8	1.8
4 Nordwestschweiz	1.3	0.9	1.3	2.3
5 Bern	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Südschweiz	1.0	1.8	1.0	0.5
7 Genfersee	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Westschweiz	1.3	0.6	1.7	1.4

Bevölkerung (2015) Ständige Wohnbev., Total und in %

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	8'327'126	27.9	52.4	19.7
1 Zürich	1'546'260	35.8	63.1	1.2
2 Ostschweiz	913'356	31.7	37.2	31.1
3 Innerschweiz	818'843	21.3	41.1	37.6
4 Nordwestschweiz	1'385'170	20.5	65.0	14.5
5 Bern	1'009'741	24.9	43.0	32.1
6 Südschweiz	807'907	27.1	43.8	29.1
7 Genfersee	1'060'732	35.8	60.7	3.5
8 Westschweiz	785'117	22.3	48.2	29.5

Steuerbares Einkommen (2013) Durchschnitt, in CHF

	Total	Zentren	Agglo.	Land
Schweiz	75'000	73'000	81'000	63'000
1 Zürich	82'000	76'000	87'000	66'000
2 Ostschweiz	66'000	67'000	68'000	64'000
3 Innerschweiz	85'000	83'000	100'000	69'000
4 Nordwestschweiz	74'000	76'000	75'000	65'000
5 Bern	66'000	65'000	70'000	61'000
6 Südschweiz	63'000	68'000	65'000	56'000
7 Genfersee	91'000	78'000	101'000	59'000
8 Westschweiz	67'000	65'000	71'000	64'000

Quelle: BFS, Docu-Media (Meta-Sys), ESTV, Raiffeisen Investment Office

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office & Chefökonom
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen

Autoren

Martin Neff, Chefökonom
Alexander Koch, Leiter Immobilien- & Makro-Research
Lukas Seger, Immobilien- & Makro-Research

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

Wichtige rechtliche Hinweise**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 Investmententscheidungen 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.