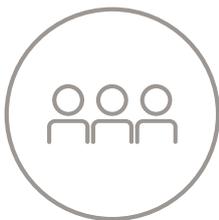




Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile
Chefökonom
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen



Autoren

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Website](#)



Editorial

Feuer im Dach
Marktüberblick

4
6



Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen
Hypothekarmarkt
Immobilienanlagen

7
8
9



Marktsegmente

Eigentum
Miete
Verkaufsflächen

10
13
17



Fokus

Gibt es bessere Vermieter?

19



Anhang

Gemeindetypen und Regionen
Verwendete Abkürzungen

26
27

Liebe Leserinnen und Leser

Gibt es bessere Vermieter? Solche, die attraktiven Wohnraum günstiger zur Verfügung stellen? Diese Frage hat neue Aktualität erhalten, denn im Schweizer Mietwohnungsmarkt ist Feuer im Dach. Die Mietpreise ziehen bereits kräftig an. Vergangen sind die Zeiten, als das Wachstum der Marktmieten 2016-2021 bei unter 1% pro Jahr dümpelte und zuweilen sogar negativ ausfiel. Damals prägten hohe Leerstände das Bild und bloss in den Grosszentren war die Klage vom knappen Wohnraum verbreitet. Seit 2019 sind die Baubewilligungen von Mietwohnungen jedoch rückläufig. Das macht sich allmählich in einem geringeren Angebot bemerkbar. Die Nachfrage hat dagegen, beflügelt von Zuwanderung, Home-Office-Präferenz und überdurchschnittlich vielen Haushaltsgründungen, kräftig angezogen. Das Ungleichgewicht beginnt sich zunehmend in den Mietpreisen niederzuschlagen. Gemäss Zahlen von Homegate hat das annualisierte Preiswachstum der Angebotsmieten bereits die 3%-Schwelle erreicht. Kein Wunder ist die Debatte um die Funktionsweise unseres Mietwohnungsmarktes erneut entbrannt. Die einen machen ein Zuviel an Vorschriften geltend, was Investoren vergrault, die anderen sehen in der durch die Allgemeinheit geförderten Errichtung von gemeinnützigen Wohnungen das Patentrezept, um das Wohnen erschwinglich zu halten.

Günstiger Wohnraum ist nicht gratis

In der Tat zeigen unsere Analysen, dass die durch die öffentliche Hand und durch Wohnbaugenossenschaften angebotenen Wohnungen denjenigen von institutionellen und privaten Anbietern in Bezug auf Kosten und Flächeneffizienz überlegen sind. Zudem werden diese günstigen Wohnungen auch wunschgemäss häufiger von einkommensschwächeren Haushalten genutzt. Doch jede Medaille hat auch eine Kehrseite und es darf nicht vergessen werden, dass die gemeinnützige Wohnbauförderung nicht einfach gratis ist. Unterstützungsmassnahmen und Subventionen, in welcher Form auch immer, kosten den Steuerzahler schlussendlich Geld. Fast jeder, der also nicht von einer solchen vergünstigten Wohnung profitieren kann, finanziert die Vergünstigungen anderer Mieter indirekt mit. Solange dies bedürftige Haushalte betrifft, ist dagegen wenig einzuwenden. Doch diese Förderung geschieht zum Preis erheblicher Mitnahmeeffekte. Rund die Hälfte der Mieter von Genossenschaftswohnungen entstammt den obersten drei Einkommensquintilen und wäre auf Förderung nicht angewiesen. Solange keine Transparenz über das Ausmass der indirekten Subventionierung herrscht und nicht klar aufgezeigt wird, weshalb eine zielgerichtete, subjektsspezifische Förderung – also eine direkte Unterstützung der bedürftigen Haushalte – nicht die wünschenswerteren Ergebnisse erzielt, sind die gemeinnützigen Bauträger möglicherweise nur auf den ersten Blick die besseren Vermieter.

Aktuelle Mietzinserhöhungen sind erst der Anfang

Die Schlichtungsstellen für Mietsachen werden gegenwärtig von Einsprachen gegen die Mietzins-erhöhungen überflutet. Der Sturm dürfte nicht so bald vorüber sein, denn die nächste Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes steht schon vor der Tür. Für Dezember ist bereits die nächste Erhöhung zu erwarten. Dann werden noch mehr Mieter unliebsame Korrespondenz von ihren Vermietern erhalten mit Mietzinserhöhungen per 1. April 2024. Eine weitere Erhöhung sieht unser Prognosemodell für den Referenzzinssatz für Ende 2024, spätestens Anfang 2025 voraus. Da die Vermieter mit der Erhöhung des Referenzzinssatzes häufig auch die aufgelaufene Teuerung geltend machen, steigen die Mieten von Betroffenen stärker als die pro Referenzzinssatzschritt vorgesehenen 3%. Die offiziell gemessene Mietpreisteuerung dürfte nächstes Jahr daher schätzungsweise auf 8% klettern. Die Vermieter können ihre Forderungen letztlich aber nur durchsetzen, weil das Angebot auf dem Mietwohnungsmarkt am Austrocknen ist und die Mieter nicht einfach in eine andere, günstigere Wohnung umziehen können. Der breiten Mieterschaft wäre deswegen viel mehr gedient, wenn nicht reflexmässig nach einer Förderung des gemeinnützigen Wohnungsbaus gerufen, sondern ganz allgemein der Wohnungsbau angekurbelt würde. Nur die Wiederherstellung eines Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage kann dem Mietpreisanstieg in der Breite Einhalt gebieten. Dazu braucht es mehr Anreize für alle Bauträger. Nur wenn Institutionelle, Private, Genossenschaften und alle übrigen Bauträger rasch mehr Wohnungen aufgleisen, lassen sich die schlimmsten Folgen der sich anbahnenden Wohnungsknappheit noch vermeiden.

Was sinken muss, wird sinken

Trotz merklich rückläufiger Nachfrage und spürbar flüssigerem Angebot lässt die Beruhigung der Preisdynamik am Schweizer Eigenheimmarkt weiter auf sich warten. Zuletzt kletterten die Preise für Wohneigentum auf Jahresbasis immer noch um über 5%. Gemäss Lehrbuch müsste die Zinswende eigentlich Druck auf das Preisniveau ausüben. Davon ist allerdings noch nicht viel zu spüren. Zwar gewinnen Käufer allmählich mehr Verhandlungsmacht, doch finden Verkäufer zumeist noch Abnehmer und haben daher ihre Preisvorstellungen noch kaum angepasst. Die sinkende Zahl an Transaktionen deutet allerdings darauf hin, dass divergierende Preisvorstellungen häufiger werden. Die steigende Zahl von beendeten Ausschreibungen auf den Immobilienportalen könnte auch so interpretiert werden, dass immer mehr Verkäufer keine Gegenpartei gefunden haben und daher ihr Angebot vom Markt nehmen. Ist demnach der Preisdruck nur aufgeschoben, aber nicht aufgehoben? Wir meinen klar ja, denn der Wohneigentumsmarkt ist bekannt für seine langen Anpassungsprozesse. So hat beispielsweise die Regulierung der Hypothekarfinanzierung von Wohneigentum, die 2012 und 2014 verschärft wurde, erst 2015/2016 das Preiswachstum zum Erliegen gebracht. Wir erwarten folglich, dass die Preise für Wohneigentum ab 2024 eine gewisse Korrektur erfahren werden. Die Angebotspreise für Wohneigentum haben nämlich bereits reagiert und bewegen sich nur noch seitwärts. In jedem Fall werden die erwarteten Preisrückgänge überschaubar ausfallen. Dafür dürfte das äusserst knappe Angebot sorgen. Was des Mieters Leid, ist des Wohneigentümers Freud.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams!

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Marktumfeld

Nachfrage



Bevölkerung: In den ersten fünf Monaten dieses Jahres lag der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung der Schweiz um über 20% höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Hält diese Dynamik an, könnte bis Ende Jahr der bisherige Rekordwert des Jahres 2008 übertroffen werden.



BIP: Obschon sich der Konjunkturmarsch aufgrund der allmählich spürbar werdenden Wirkung der höheren Zinsen eintrübt, erwarten wir in der Schweiz für 2023 noch immer ein ordentliches BIP-Wachstum von rund 1%.



Einkommen: Dank des regen Beschäftigungswachstums steigen die aggregierten realen inländischen Einkommen - trotz unter den Teuerungsraten liegenden Nominallohnerhöhungen. Die im internationalen Vergleich geringen Kaufkraftverluste halten die Nachfrage nach Immobilien hierzulande hoch.



Finanzierungsumfeld: Die SNB signalisiert eine weitere Leitzinserhöhung auf mindestens 2% im September. Spätestens dann dürfte der Zinsgipfel aber erreicht sein. In den Konditionen für Festhypotheken ist diese Erhöhung bereits eingepreist, weshalb hier im Unterschied zu den Geldmarkthypotheken keine wesentlichen Veränderungen der Finanzierungsbedingungen mehr zu erwarten sind.



Anlagen: Die Aussicht auf höhere Mieteinnahmen bewahrt den Markt für Renditeobjekte vor grösseren Preiseinbrüchen. Moderate Preiskorrekturen sind in gewissen Segmenten und Regionen jedoch bereits erfolgt oder werden sich noch einstellen.

Angebot



Bautätigkeit: Weiterhin sind keinerlei Anzeichen dafür auszumachen, dass die dringend benötigte Bauoffensive bald eingeleitet wird. Damit wird das Angebot an Wohnungen auch künftig bei weitem nicht mit der nach wie vor regen Nachfrage mithalten können.



Leerstände: Die Angebotsquote bei Mietwohnungen geht weiter in schnellen Schritten zurück. Nur der Umstand, dass aktuell etwas mehr Eigentümer die Gunst der Stunde nutzen und ihre Objekte zum Verkauf anbieten, führt dazu, dass die Leerwohnungsziffer im September knapp nicht unter 1% fallen wird.

Preisausblick



Eigentum: Die höheren Zinsen drücken auf die Nachfrage nach Wohneigentum. Gleichzeitig kommen wieder etwas mehr Bestandsobjekte auf den Markt. Vorlaufende Indikatoren sprechen dafür, dass die Preise in den nächsten Quartalen eher leicht sinken als weiter steigen werden.



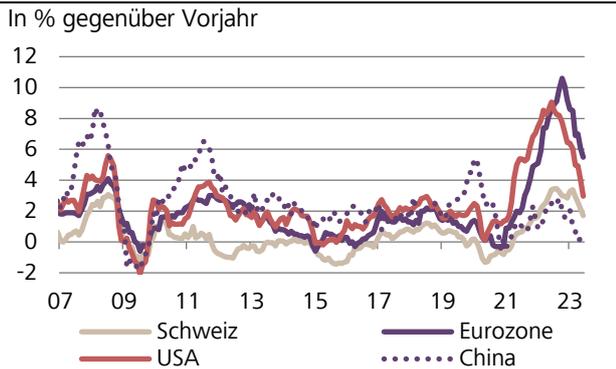
Mieten: Aufgrund des anhaltend erhöhten Zinsniveaus dürfte der hypothekarische Referenzzinssatz im Dezember ein weiteres Mal ansteigen. Neben den dadurch noch einmal anziehenden Bestandsmieten übt auch die sich immer weiter ausbreitende Wohnungsknappheit Aufwärtsdruck auf die Angebotsmieten aus.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Inflation hat zwar deutlich abgenommen, notiert aber noch auf zu hohem Niveau und verhindert damit eine schnelle Erholung der Kaufkraft. Auch wenn die Teuerung weiter nachlässt, bleibt der Gegenwind für die Konjunktur wegen den verzögerten Effekten der raschen Zinserhöhungen hoch. In der Schweiz nimmt damit das Wachstum ab, das Rezessionsrisiko bleibt aber vergleichsweise gering.



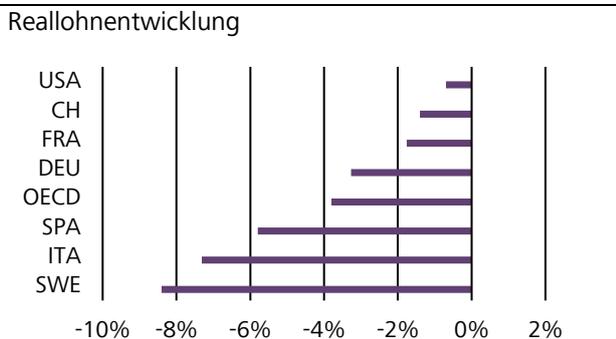
Konsumentenpreise



Die globale Wirtschaft wächst aufgrund der anhaltenden Lebenshaltungskostenkrise und der höheren Zinsen weiter unterdurchschnittlich. Die Inflation ist dank dem starken Rückgang der Energiepreise zwar gesunken, notiert vielerorts aber immer noch auf hohen Niveaus, was eine schnelle Erholung der Reallöhne verhindert. Die in den letzten zwei Jahren angehäuften Kaufkraftverluste bleiben damit beträchtlich und bremsen zunehmend die Konsumneigung. Nicht zuletzt, weil die Überschusserparnisse aus der Pandemie-Zeit langsam aufgebraucht sind. Nur China bleibt von der Inflation verschont. Dafür belasten aber zahlreiche andere Probleme die Wirtschaft im Reich der Mitte, z.B. die Krise am Immobilienmarkt.



Kaufkraftverluste



Die Arbeitsmärkte sind zwar noch in guter Verfassung, wir erwarten hier aber künftig mehr Bremsspuren, auch im Dienstleistungsbereich, der sich weiterhin besser hält als die Industrie. Denn der rasche und starke Anstieg der Zinsen schlägt erst nach und nach voll auf die Konjunktur durch. In der Eurozone ist die Kreditnachfrage der Unternehmen zuletzt nochmals deutlich gesunken. In den USA wiederum hat sich die Kreditvergabe nach den Verwerfungen im Regionalbankensektor weniger stark eingetrübt als befürchtet. Die Kreditnachfrage lässt aber auch hier allmählich nach. Die Trendwende am Kreditmarkt hält die Konjunkturrisiken weiterhin hoch.



Schweizer Arbeitsmarkt



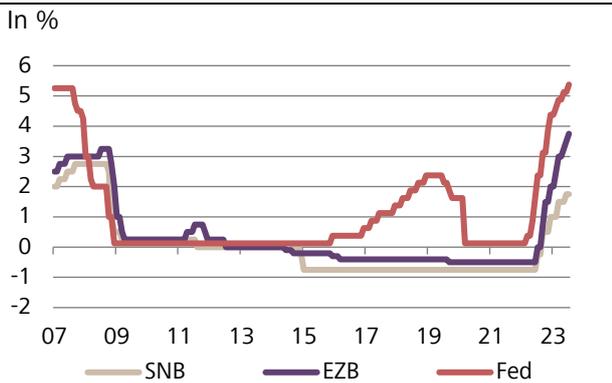
Auch in der Schweiz nimmt das Wachstum ab, speziell in der Exportwirtschaft, wo sich die Auftragslage in vielen Branchen verschlechtert hat. Die meisten Industrieunternehmen wollen ihre Belegschaft deshalb nicht mehr aufstocken. Ausserhalb der Industrie sind die Beschäftigungspläne der Unternehmen aber nach wie vor expansiv, wie die Geschäftskontakte der SNB melden. Das hilft, den Privatkonsum zu stabilisieren, ebenso wie das hohe Niveau der Zuwanderung. Das Rezessionsrisiko schätzen wir deshalb weiterhin als gering ein, weshalb die Nationalbank den Fokus aus unserer Sicht unverändert voll und ganz auf die Inflationsbekämpfung legen kann.

Hypothekarmarkt

Die SNB hat ihren Leitzins im Juni auf 1.75% angehoben. Sie betont nach wie vor das Risiko von Zweit-rundeneffekten und stellt deshalb einen weiteren Zinsschritt im September in Aussicht. Über die nächste Lagebeurteilung hinaus sehen wir aber eher keinen weiteren Straffungsbedarf mehr, womit die Hypo-thekarzinsen den Höhepunkt weitgehend erreicht haben dürften.



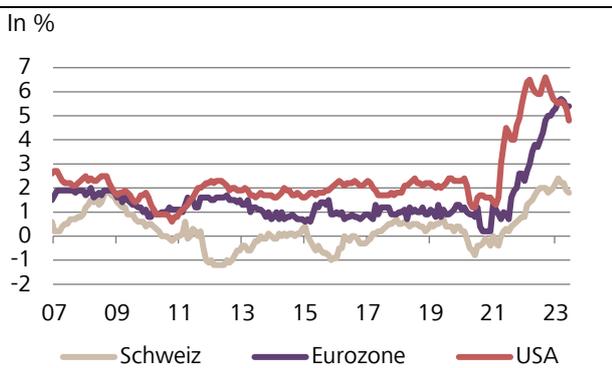
Notenbank-Leitzinsen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



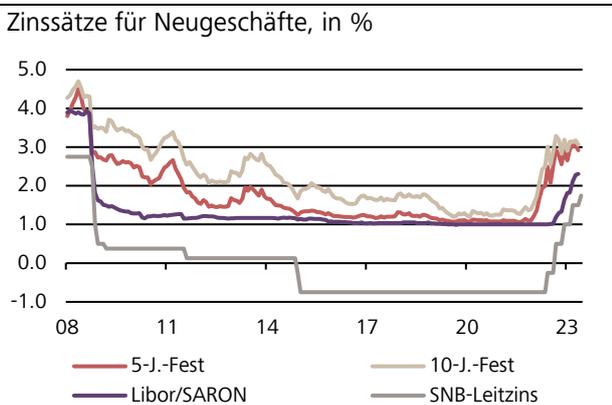
Kerninflation



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die Notenbanken haben ihre Leitzinsen zu Beginn in grossen Schritten von bis zu 75 Basispunkten angehoben, dann das Straffungstempo aber sukzessive gedrosselt. So hat die EZB die Zinsen seit Mai bei jeder Ratssitzung nur noch um 25 Basispunkte erhöht, zuletzt auch im Juli. Ihr Einlagenzinssatz, der vor einem Jahr noch bei -0.5% lag, notiert nun bei 3.75% und damit beim Höchstwert aus dem Jahr 2001. Die amerikanische Notenbank wiederum hat nach zehn Zinsschritten in Folge im Juni erstmals eine Pause eingelegt, bevor sie den Leitzins im Juli erwartungsgemäss auf das Zielband von 5.25%-5.50% erhöhte.

Beide Notenbanken schalten den «Autopiloten» nun allmählich aus und betonen die Datenabhängigkeit künftiger Entscheide. Und die Daten senden derzeit keine eindeutigen Signale. Die Anzeichen für eine Umkehr der Preisdynamik haben zwar zugenommen. So hat der Vorstufenpreisdruck deutlich nachgelassen, ebenso wie die Preiserwartungen der Unternehmen. Andererseits war die Kerninflation bisher aber überraschend hartnäckig und die Notenbanken wollen vermeiden, erneut ins Hintertreffen zu geraten. Sowohl die Fed als auch die EZB planen daher, weitere Fortschritte bei der unterliegenden Preisdynamik abzuwarten, bevor sie die Zinserhöhungen definitiv einstellen. Bleiben diese aus, dürften die Zinsen im Herbst erneut steigen.

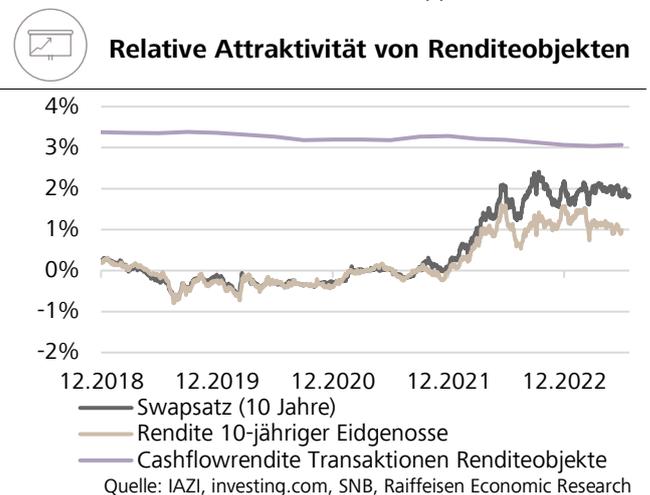
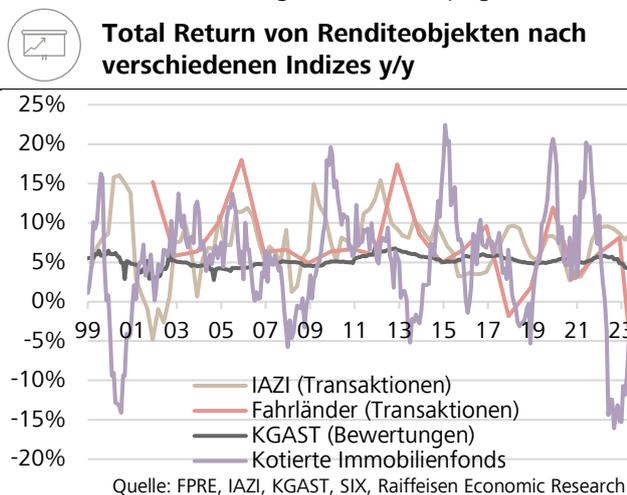
Auch die SNB hat ihr Straffungstempo gedrosselt. Bei ihrer Lagebeurteilung im Juni hob sie den Leitzins nur noch um 0.25% auf neu 1.75% an. Sie stellte jedoch abermals einen gestiegenen Preisdruck fest und warnte erneut vor anhaltenden Zweit-rundeneffekten. Ein erneuter Zinsschritt im September ist damit wahrscheinlich. Für weitere Erhöhungen darüber hinaus sehen wir aktuell aber keine Notwendigkeit. Die Konditionen für SARON-Hypotheken, die sich weitgehend an der Entwicklung des SNB-Leitzinses orientieren, dürften sich damit nur noch leicht verteuern. Bei den langfristigen Hypothekarzinsen erwarten wir hingegen praktisch keine Reaktion, da eine weitere Straffung durch die SNB an den Zinsmärkten bereits seit längerem eingepreist ist.

Immobilienanlagen

Die Einsicht, dass Betongold mit der Zinswende an Glanz verloren hat, hat sich noch nicht bei allen Immobilieninvestoren durchgesetzt. Wer aber heute noch verkaufen will, muss sich von seinen alten Preisvorstellungen lösen.

Am Transaktionsmarkt für direkte Immobilienanlagen werden derzeit uneinheitliche Signale registriert. Während einige Marktbeobachter bereits deutlich sinkende Preise vermelden, stellen andere weiter steigende Transaktionspreise fest. Schon in normalen Marktconstellationen ist die Preismessung bei Renditeobjekten eine grosse Herausforderung. Dies liegt an der ausgeprägten Heterogenität der Objekte sowie der jeweils geringen Zahl von Markttransaktionen. Beides bereitet der statistischen Qualitätsbereinigung, die für die Konstruktion eines Preisindex notwendig ist, Schwierigkeiten. Weil aktuell noch viele Verkäufer an ihren Preisvorstellungen von vor der Zinswende festhalten und die grössten Abnehmer von Renditeobjekten nun andere Anlageklassen bevorzugen, fliessen derzeit noch weniger Transaktionen in die Indizes ein als ohnehin schon. So hat MSCI, ein Unternehmen, das Transaktionen von grossen institutionellen Anlegern auswertet, im 1. Quartal 2023 im Vergleich zum Vorjahresquartal einen Rückgang der Anzahl Transaktionen um fast 80% registriert. Institutionelle halten sich beim Kauf neuer Objekte nicht nur zurück, weil es nun Alternativen zu Betongold gibt, sondern weil sie nach den Preiskorrekturen von Obligationen und Aktien häufig zu hohe Immobilienquoten in ihren Büchern stehen haben. Ihr Kapital fliesst derzeit in andere Anlageklassen als Immobilien. Der Rückgang der Transaktionen bei den Institutionellen dürfte nur teilweise von alternativen Käufern wie Immobilienfirmen und Privaten aufgefangen worden sein. Aufgrund der sich verändernden Käufer- und Verkäuferstruktur und der geringen Transaktionstätigkeit können Marktpreisindizes derzeit jedenfalls kein zuverlässiges Bild der tatsächlichen Marktstimmung zeichnen. Sie spiegeln nur noch

die Entwicklung von einzelnen Subsegmenten des Marktes, in welchen sich die Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern noch decken. Wo keine Transaktionen mehr stattfinden, können auch keine Preise mehr gemessen werden. Erst wenn sich vermehrt Verkäufer von ihren heute nicht mehr realistischen Preiserwartungen lösen, wird sich die neue Marktrealität in allen Transaktionspreisindizes spiegeln. Mittlerweile hat sich immerhin bei den Bewertern von Renditeobjekten die Einsicht durchgesetzt, dass die Zeit der Aufwertungen zu Ende gegangen ist. Dank der Tatsache, dass diese Bewertungen in den letzten Jahren häufig deutlich unter den bezahlten Preisen lagen, bleiben viele Portfolios aber vor grösseren Abwertungen verschont. Gemäss MSCI lagen die bezahlten Preise im Schnitt der letzten zehn Jahre in der Schweiz 11% über den Bewertungen. Dass dieses Bewertungspolster aber in einigen Fällen nicht ausreichen wird, lässt der Blick an die Börse vermuten. Im Unterschied zu den Transaktionsmärkten und Bewertungen reagieren die Finanzmärkte schneller auf neue Informationen. Zwar besteht dort die Tendenz, neue Informationen zunächst zu stark zu gewichten, was gerne zu kurzfristigen Überreaktionen führt (siehe Grafik). Aber nach einer nervösen Findungsphase hat sich am Markt für kotierte Immobilienfonds mittlerweile ein Preisniveau festgesetzt, welches rund 15% unter dem Niveau vor der Zinswende liegt. Grössere Korrekturen sind mit dem bald erklommenen Zinsgipfel nun nicht mehr zu erwarten. Denn Immobilien bieten weiterhin ein durchaus attraktives Rendite-Risikoprofil. Und mit der Aussicht auf steigende Mieten bietet gerade der von Knappheit geprägte Schweizer Wohnungsmarkt auch nach der Zinswende durchaus interessante Opportunitäten.



Eigentum

Die Preise für Wohneigentum klettern weiter in die Höhe – trotz merklich rückläufiger Nachfrage und spürbar flüssigerem Angebot. Das seit längerem erwartete Ende des Preisaufrichts dürfte aber unmittelbar bevorstehen. Nach 20 fetten Jahren ist ab nächstem Jahr mit leichten Preisrückgängen zu rechnen. Grössere Preiskorrekturen bleiben aber unwahrscheinlich.

Die schon seit längerem erwartete Beruhigung der Preisdynamik am Schweizer Eigenheimmarkt lässt weiter auf sich warten. Die Preise für EFH und STWE legten im Vorquartalsvergleich beide um über 1% zu. Im Vergleich mit dem Vorjahr sind damit die Preise in beiden Segmenten des Marktes für selbstgenutztes Wohneigentum um über 5% gestiegen (siehe Grafik). Das sind noch immer recht dynamische Wachstumsraten in einem vermeintlich zinssensitiven Markt. Denn die heute mehr als doppelt so hohen Hypothekarzinsen wie vor der Zinswende sollten nach gängiger Lehrmeinung Preisdruck nach unten ausüben. Zumindest in der kurzen Frist ist das Zinsniveau eigentlich unbestritten einer der wichtigsten Fundamentalfaktoren des Eigenheimmarktes. Im Unterschied zu vielen anderen Ländern besteht die Theorie, nach welcher steigende Zinsen mit sinkenden Preisen einhergehen, in der Schweiz den Praxistest aber (noch) nicht.

Nachfrage reduziert, aber nicht weggebrochen

Die laufenden Wohnkosten von Eigentumsobjekten übersteigen beim aktuell herrschenden Zinsniveau diejenigen einer vergleichbaren Mietwohnung markant. Dies gilt mittlerweile unabhängig von der Wahl des Finanzierungsinstruments. Denn die noch lange Zeit günstigen SARON-Hypotheken bieten nun auch keinen Schutz mehr vor dem höheren Zinsniveau. Wohneigentum hat damit definitiv eines seiner wichtigsten Kaufargumente verloren. Dies widerspiegelt sich in der Anzahl

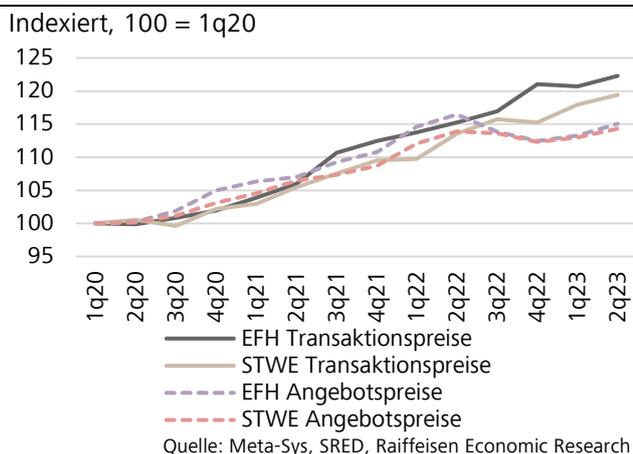
aktiver Suchabonnements auf Immobilienplattformen. Die so gemessene Nachfrage nach Wohneigentum hat sich in Folge der Zinswende und des nachlassenden Covid-Booms innert zwei Jahren praktisch halbiert. Aktuell scheint sich die Nachfrage nach den eigenen vier Wänden mit dem bald erwarteten Erreichen des Zinsgipfels auf tieferem Niveau zu stabilisieren. Erstmals seit Anfang 2022 ist die Zahl der aktiv nach Wohneigentum Suchenden im zweiten Quartal 2023 nicht weiter gesunken (siehe Grafik). Das aktuell im Vergleich mit den letzten Jahren klar tiefere Nachfrageniveau reichte aber bisher nicht aus, um die Transaktionspreisdynamik im Eigenheimmarkt zu brechen. Ein deutliches Zeichen dafür, wie hoch die Überschussnachfrage in den letzten Jahren war.

Tiefe Angebotsquote wirkt weiter preistreibend

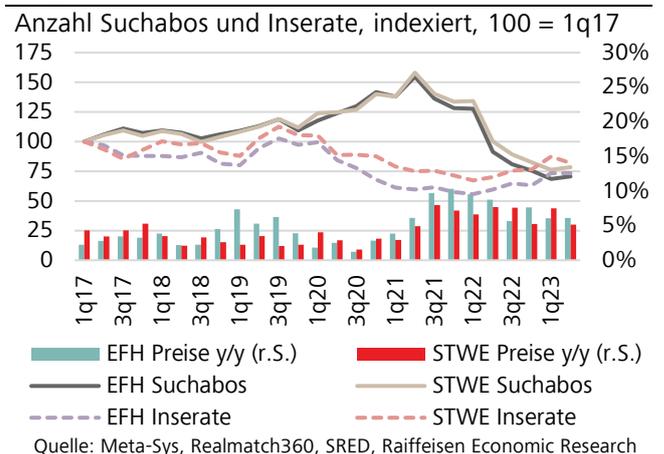
Neben der rückläufigen Nachfrage hat sich mit der eingeleiteten Zinswende auch die Angebotsseite bewegt. Im zweiten Quartal 2023 waren 22% mehr STWE und sogar 31% mehr EFH auf Immobilienportalen zum Verkauf ausgeschrieben als im ersten Quartal 2022. Damals hatte die Angebotsquote im Schweizer Eigenheimmarkt ihren Tiefststand markiert. Trotz ansehnlichem Anstieg innert relativ kurzer Zeit, bleibt das Angebot in einem längerfristigen Vergleich dennoch äusserst knapp (siehe Grafik). Die Zunahme des Angebots speist sich zudem fast vollständig aus dem Bestand und ist nicht durch eine bauseitige Angebots Ausweitung getrieben. Die



Preise Wohneigentum



Angebot und Nachfrage



Marktsegmente

weiter auf sehr tiefem Niveau verharrende Zahl der eingereichten Baugesuche für Wohneigentum lässt auch für die nächsten Jahre keine Entspannung der Angebotsituation im Eigenheimmarkt erwarten (siehe Grafik).

Käufer gewinnen mehr Verhandlungsmacht

Aufgrund der vermehrt zum Verkauf angebotenen Bestandsobjekte und der nachlassenden Nachfrage hat sich die bis zuletzt sehr schwache Verhandlungsposition der Käufer im Schweizer Eigenheimmarkt etwas verbessert. So müssen heute Verkäufer sowohl Einfamilienhäuser wie auch Stockwerkeigentum etwas länger und aufwändiger vermarkten, um einen passenden Käufer zu finden (siehe Grafik). Die Insertionsdauer von Eigenheimobjekten ist aber auch nach dem jüngsten Anstieg immer noch sehr tief. Es herrscht damit insgesamt weiterhin ein Verkäufermarkt. Statt aus mehreren Dutzend Interessenten, können Verkäufer heute nur noch aus einer Handvoll Interessenten auswählen. Limitierend auf die von diesen Käufern maximal bezahlbaren Preise wirken nach wie vor nicht die tatsächlichen Zinskosten, sondern die hohen regulatorischen Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen. Nicht ganz einfach zu interpretieren ist aktuell die wachsende Zahl der wieder vom Netz genommenen Ausschreibungen (siehe Grafik). Handelt es sich um Angebote, die zum geforderten (hohen) Preis keinen Käufer gefunden haben und damit zurückgezogen wurden oder sind die Objekte tatsächlich verkauft worden? In der Tat klaffen gegenwärtig die Preise, welche die Verkäufer erwarten und diejenigen, welche die Käufer zu zahlen bereit sind, auseinander. Transaktionen gibt es ohne Zweifel weiterhin, deren Zahl ist allerdings gemessen an der Anzahl neuer

Hypothekarabschlüsse rückläufig. Kommt kein Verkauf zustande, geht diese Information nicht in die Preiserhebung ein. Dort werden nur die erfolgreichen Transaktionen erfasst. Insofern widerspiegelt die immer noch respektable Preisdynamik nur einen Teil des Marktes.

Aufgehoben oder nur aufgeschoben?

Es gibt also angesichts des anhaltend knappen Angebots durchaus gute Gründe dafür, warum sich die Zinswende bisher nicht in von manchem befürchteten Preis einbrüchen niedergeschlagen hat. Dass man aber Anzeichen einer nachlassenden Dynamik fast schon hineininterpretieren muss, ist für die meisten Marktbeobachter dennoch überraschend. Es stellt sich die Frage: Ist die erwartete Trendwende bei den Eigentumspreisen mit dem baldigen Erreichen des Zinsgipfels nun bereits aufgehoben oder doch nur aufgeschoben?

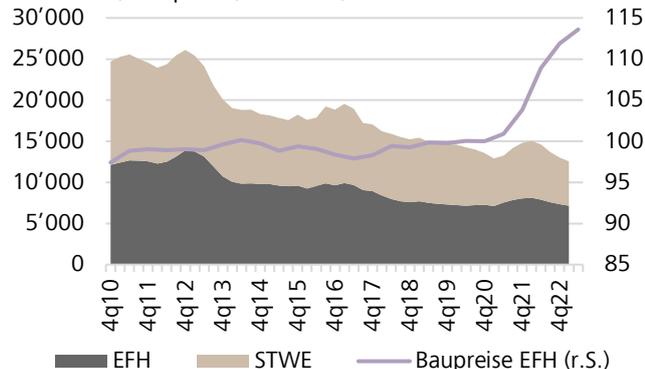
Time Lags

Der Schweizer Eigenheimmarkt ist traditionell äusserst träge, vergleichbar einem Tanker auf hoher See. Das zeigt schon der Blick in die jüngste Vergangenheit. Der vor der aktuellen Zinswende letzte «Game Changer» für den Markt für selbstgenutztes Wohneigentum war der Ausbruch der Covid-Pandemie. Entgegen ersten Befürchtungen konnte die Pandemie dem Markt nichts anhaben. Im Gegenteil: Bevor sich der Schock ob der Pandemie in den Preisen bemerkbar hätte machen können, sorgte die gesteigerte Wertschätzung der eigenen Wohnsituation für eine stark steigende Nachfrage und einen Rückgang des Angebots von Wohneigentum. Entsprechend hat sich ab dem ersten Quartal 2020 die Schere zwischen Angebot und Nachfrage im Eigenheimmarkt geöffnet (siehe Grafik auf der ersten Seite des Kapitels). Bis sich dieses Auseinanderlaufen von Angebot



Baugesuche und Baupreise

Anzahl Wohnungen in eingereichten Baugesuchen für EFH und STWE; Baupreise, indiziert, Oktober 2020 = 100

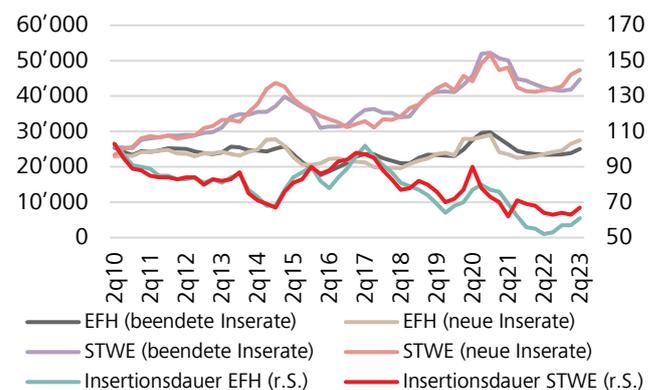


Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Neue und beendete Inserate sowie Insertionsdauer Wohneigentum

Anzahl Inserate (I.S.) und Insertionsdauer in Tagen (r.S.)



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

und Nachfrage in einer beschleunigten Transaktionspreisdynamik niederschlug, dauerte es damals mehr als ein Jahr. Diese lange Reaktionszeit sollte man auch bei der Analyse der Effekte der Anfang 2022 eingeläuteten Zinswende im Hinterkopf behalten. Auch frühere «Schocks» waren meist von überraschend langen Brems- bzw. Beschleunigungswegen gekennzeichnet.

Vorlaufende Indikatoren zeigen Reaktion

Im Gegensatz zu den Transaktionspreisen haben die Angebotspreise für Wohneigentum schon auf die neue Marktconstellation reagiert. Seit einem Jahr steigen sie nicht mehr. Die erwartete Abschwächung der Preisdynamik ist in den neu zum Verkauf ausgeschrieben Inseraten also bereits zu beobachten. Das spricht durchaus für leicht veränderte Preiserwartungen der Immobilienverkäufer. Die Angebotspreise gelten normalerweise als ein vorlaufender Indikator für die Transaktionspreise. Dies weil zwischen Insertion und Vertragsvollzug ein aufwändiger Prozess liegt. Vermarktung, Verkaufsverhandlungen, Finanzierung und die öffentliche Beurkundung nehmen viel Zeit in Anspruch. Die aktuell registrierten Transaktionen beziehen sich wegen dieses langen Verkaufsprozesses stets auf Preisbildungsprozesse, die Monate, manchmal sogar Quartale in der Vergangenheit liegen.

Kein Stress

Aus Maklerkreisen ist zu vernehmen, dass sich neben der längeren Vermarktungsdauer nun auch die Zeit zwischen dem Zuschlag für ein Objekt bis zur Beurkundung des Vertrags im Grundbuch deutlich verlängert hat. Könnte es den Käufern früher nicht schnell genug gehen,

drücken sie aktuell nicht mehr so stark aufs Gaspedal. Sicherlich auch eine Folge der unattraktiveren Finanzierungsbedingungen und der Aussicht auf nicht mehr allzu stark steigende Preise. Auch dies erklärt, warum es jetzt derart lange dauert, bis sich die neue Marktconstellation in den Transaktionspreisen spiegelt.

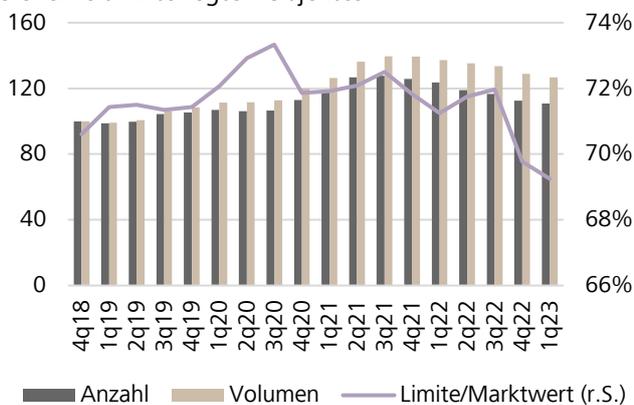
Soft Landing

Es spricht damit einiges dafür, dass sich die Beruhigung der Preisdynamik tatsächlich bald einstellen wird. Der genaue Zeitpunkt, wann dies geschieht, ist indes schwer vorauszusagen. Jedenfalls steigt mit jedem Quartal noch höherer Preise das Potential für spätere Preisrücksetzer. Grössere Preiseinbrüche dürfte es angesichts des anhaltend knappen Angebots zwar weiterhin keine geben. Aber Preisrückgänge im tiefen einstelligen Prozentbereich pro Jahr sind innerhalb der nächsten 1-2 Jahre realistisch zu erwarten. Das ist jedoch kein Grund zur Panik, sondern lediglich der logische nächste Schritt des Schweizer Eigenheimmarktes in Richtung der von uns seit längerem vorausgesagten sanften Landung. Das Risiko für die erwarteten, leichten Preisrücksetzer ist dabei dort am grössten, wo eine tiefe Nachfrage auf ein vergleichsweise hohes Angebot trifft. In den meisten Regionen sind aktuell immer noch deutlich mehr Menschen auf der Suche nach Wohneigentum als Häuser oder Wohnungen zum Verkauf stehen (siehe Grafik). Einzig im Tessin, im Unterwallis und am Jurabogen wurden im zweiten Quartal 2023 mehr Inserate geschaltet als Suchabos aktiv sind. Damit könnte die Landung in diesen Regionen etwas holpriger verlaufen als in den Regionen mit besserer Standortqualität.



Neue Hypotheken für selbstgenutztes Wohneigentum

Anzahl neue Hypotheken, indiziert 4q18 = 100 sowie deren Kreditlimite im Verhältnis zum Marktpreis des als Sicherheit hinterlegten Objektes

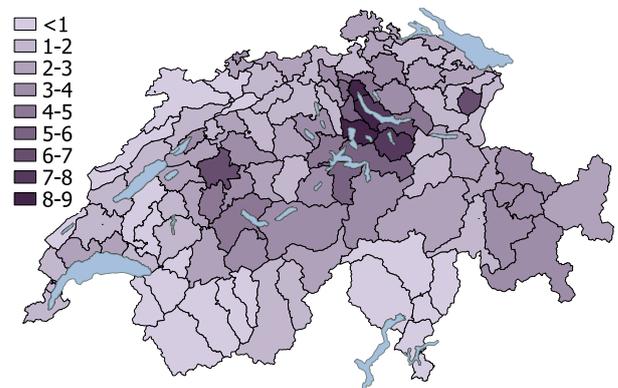


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Regionale Marktanspannung

Anzahl aktive Suchabos im Verhältnis zu neu aufgeschalteten Inseraten pro MS-Region, Wohneigentum (EFH+STWE), 2q23



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Miete

Die erstmalige Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes im Juni war erst der Anfang. Wir zeigen, wie stark die Mieten noch steigen dürften und wer besonders ausgeprägt davon betroffen sein wird. Ebenfalls erst am Anfang steht die Aufwärtsdynamik der Angebotsmieten. Eine rekordverdächtige Zuwanderungswelle und ein dünnes Angebot lassen neben den Bestandsmieten bald auch die Marktmieten kräftig steigen.

Viele Mieter haben im Juni einen eingeschriebenen Brief von ihrem Vermieter erhalten. Mit äusserst unerfreulichen Nachrichten: Per 1. Oktober 2023 wird die Miete erhöht. Mietzins erhöhungen infolge des erstmaligen Anstiegs des hypothekarischen Referenzzinssatzes am 1. Juni sind spätestens mit dieser dicken Post in aller Munde. Die Medien überbieten sich mit Schlagzeilen zum Thema und die Mietschlichtungsstellen werden mit Einsprachen gegen vermeintlich unrechtmässige Erhöhungen regelrecht überflutet.

Weitere Erhöhungen stehen bevor

Der Sturm dürfte nicht so bald vorbeiziehen, denn die nächste Erhöhung des Referenzzinssatzes steht schon vor der Tür. Gemäss unseren Zinsprognosen dürfte der hypothekarische Referenzzinssatz im September zwar auf aktuellem Niveau eine Verschnaufpause einlegen. Für Dezember ist aber bereits die nächste Erhöhung zu erwarten (siehe Grafik). Dann werden noch deutlich mehr Mieter unliebsame Korrespondenz von ihren Vermietern erhalten. Mit der Hiobsbotschaft: Per 1. April 2024 wird die Miete (nochmals) erhöht. Waren vom ersten Referenzzinssatzanstieg schätzungsweise knapp die Hälfte aller Mieter potenziell von Erhöhungen betroffen, dürften nach dem zweiten Referenzzinsanstieg bei rund zwei Dritteln aller Mietverhältnisse Erhöhungspotentiale bestehen. Zinsprognosen über einen darüberhinausgehenden Zeitraum sind mit grossen Unsicherheiten behaftet. Wird aber von einem Szenario ausgegangen, bei welchem die Zinsen über

unseren Prognosehorizont von einem Jahr hinaus auf diesem Niveau verharren, dürfte auch nach der zweiten Erhöhung nicht allzu lange Ruhe unter dem Dach herrschen. Unser Modell sieht dann eine weitere Erhöhung Ende 2024, spätestens Anfang 2025 voraus. Der Referenzzinssatz wird uns also weiter intensiv beschäftigen und die Bestandsmieten werden entsprechend weiter kräftig steigen.

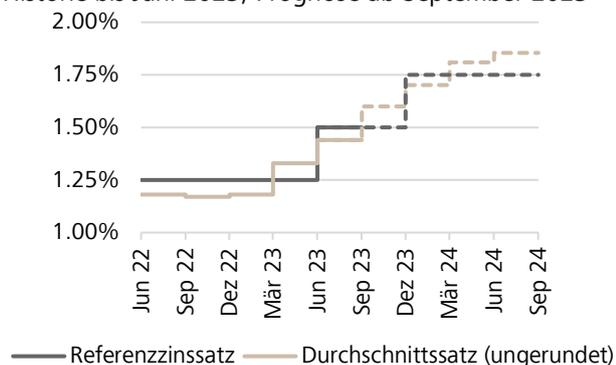
Ein Unglück kommt selten allein

Weil die meisten Vermieter gleichzeitig mit der Erhöhung des Referenzzinssatzes auch andere Erhöhungsgründe geltend machen dürfen, steigen die Mieten von Betroffenen meist stärker als die pro Referenzzinssatzschritt vorgesehenen 3%. Denn Vermieter nutzen die Mietzins Erhöhung, um einen Teil der aufgelaufenen Teuerung an die Mieter weiterzugeben und allgemeine Kostensteigerungen geltend zu machen. Je nach Mietverhältnis können diese Effekte sogar überwiegen. Mangels Erfahrung mit steigenden Referenzzinssätzen und fehlender repräsentativer Statistik ist eine Prognose über die Stärke des Anstieges der Bestandsmieten in der Schweiz noch mit grossen Unsicherheiten verbunden. Unter der Annahme, dass jeweils rund drei Viertel der zu einer Erhöhung berechtigten Vermieter eine Erhöhung durchsetzen werden, steigt der Schweizer Mietpreisindex im November gegenüber Vorquartal kräftig um über 3% (die Novemberrate ist die erste von der Erhöhung betroffene Inflationsrate des quartalsmässig erhobenen Mietpreisindex). In der Grafik ist die von uns



Hypothekarischer Referenzzinssatz

Historie bis Juni 2023, Prognose ab September 2023

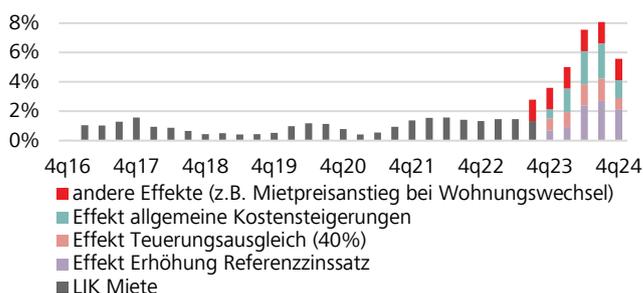


Quelle: BFS, SNB, Raiffeisen Economic Research



Mietpreisindex

Jahresraten, Prognose mit Beitrag pro Erhöhungskanal, Annahme: 75% der zu Erhöhungen berechtigten Vermieter erhöhen Miete (z.T. leicht verzögert), allgemeine Kostensteigerungspauschale von 0.25%.



Quelle: BFS, SNB, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

prognostizierte Jahresrate der Mietpreisentwicklung dargestellt – inklusive Dekomposition nach Erhöhungsgründen. Die schweizweite Mietpreisteuerung dürfte demnach im Verlaufe des nächsten Jahres mit der zweiten Erhöhung des Referenzzinssatzes zeitweise auf 8% klettern. Da die Mieten mit einer Gewichtung von rund 20% der grösste Posten im Landesindex der Konsumentenpreise sind, werden die steigenden Mieten einem schnellen Rückgang der Teuerungsraten entgegenwirken.

Gebrochener Burgfrieden

Der schweizweite Durchschnittswert der Mietpreisteuerung sagt wenig über Einzelfälle aus. Nachfolgend stellen wir einige Überlegungen an, welche Mietverhältnisse wie stark von Erhöhungen betroffen sein dürften. Am stärksten getroffen werden wohl diejenigen Haushalte, welche die letzten Referenzzinssatzsenkungen jeweils alle eingefordert oder vom Vermieter freiwillig gewährt bekommen haben. Pro Senkung bekam in der Vergangenheit jeweils eine Minderheit von rund 20% aller Mieter aus dem einen oder anderen Grund eine Mietminderung gewährt. Bei derartigen Mietverhältnissen sind Erhöhungen nun äusserst wahrscheinlich. Zum einen, weil sie entweder Vermieter haben, die Veränderungen des Referenzzinssatzes automatisiert weitergeben. Zum anderen aber werden diejenigen Mieter, die Senkungen proaktiv von sich aus eingefordert haben, nun kaum auf Kulanz der Vermieter hoffen können. Frei nach dem Motto «Wie du mir, so ich dir», dürfte hier das von manchem Vermieter wohl als gebrochener «Burgfrieden» aufgefasste einstige Senkungsbegehren der Mieterschaft zu Retorsionsmassnahmen seitens der Vermieter führen.

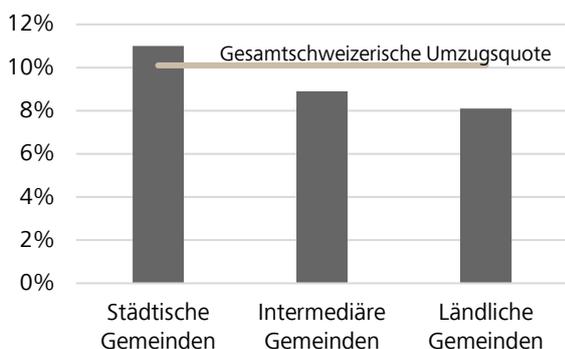
Mobilitätsstrafe

Weiter sind vor allem Haushalte, die seit der letzten Senkung am 03.03.2020 umgezogen sind oder neu gegrün-



Umzüge

Umzugsquote nach Urbanisierungsgrad



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

det wurden, vermehrt von Mietzinserhöhungen betroffen. Denn diese hatten vor dem 1. Juni ohnehin einen Referenzzinssatz von 1.25% im Vertrag stehen. Da die Umzugsquote in den Städten höher ist als auf dem Land, könnte man annehmen, dass darum vor allem Städter besonders betroffen sind (siehe Grafik). Städter wohnen tendenziell aber viel länger in ihren Wohnungen. Alteingesessene Städter, die ohnehin schon von tiefen Bestandsmieten profitieren können, sind daher seltener von Mietzinserhöhungen betroffen, da sie oft einen noch höheren Referenzzinssatz in ihren langlaufenden Verträgen stehen haben dürften. Ganz geschützt sind sie aber auch nicht, denn gerade bei Mietern mit bereits länger laufenden Verträgen haben sich Erhöhungspotentiale durch die Teuerung und allgemeine Kostensteigerungen aufgestaut. Besonders stark betroffen sind in den Städten neu Zugezogene, die ohnehin schon höhere marktnahe Mieten bezahlen. Es sind dies beispielsweise Studenten und Arbeitsmigranten, die jeweils für die hohe Umzugsquote in den Städten verantwortlich sind und die teuren Wohnungen auf dem freien Wohnungsmarkt zu Marktmieten anmieten müssen. Je ländlicher eine Gemeinde ist, desto weniger lange wohnen Menschen im Schnitt in ihren Wohnungen. Entsprechend sind auf dem Land die in den Verträgen stehenden Referenzzinssätze tendenziell tiefer. Dies, weil sie zu einem späteren Zeitpunkt mit tieferem Zinsniveau abgeschlossen wurden. Folglich ist das relative Potential für Mietzinserhöhungen hier grundsätzlich grösser als in zentraleren Gemeinden.

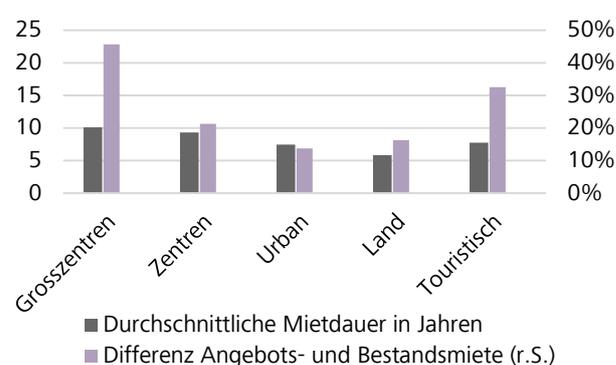
Durchsetzbar?

Angesichts der sich immer weiter ausbreitenden Wohnungsknappheit und der nun wieder kräftig anziehenden Angebotsmieten dürften die meisten mietrechtlich be-



Mietdauer und Differenz Angebots- und Bestandsmieten

Nach Gemeindetyp



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

stehenden Mietzinspotentiale am Markt auch tatsächlich durchsetzbar sein - ohne dass Vermieter Angst haben müssen, ihre Mieter zu verlieren. Auch nach Erhöhungen werden die meisten Mieten noch tiefer sein als die seit kurzem wieder kräftig anziehenden Marktmieten. Und selbst wenn nicht: auf dem ausgetrockneten Markt werden Mieter momentan nicht schnell fündig, wenn sie eine Alternative suchen. Trotzdem ist die Situation nicht überall gleich und nicht jede rechtlich durchsetzbare Erhöhung kann auch den Test durch den Markt bestehen. In Gemeinden mit noch immer hohem Leerstand und geringer Differenz zwischen Angebots- und Bestandsmieten müssen Vermieter, die keine Leerstände riskieren wollen, auch in der jetzigen Marktsituation Vorsicht walten lassen (siehe Grafik auf der vorherigen Seite). Das ist vor allem in einigen urbanen Agglomerationsgemeinden und ländlichen Gemeinden der Fall. In Zentren hingegen sind die Bestandsmieten fast immer tiefer als die Angebotsmieten. Zudem sind dort die Leerstände tief und damit Ausweichmöglichkeiten Mangelware. Damit dürften sich dort allfällige Mietzins-erhöhungspotentiale tendenziell besser am Markt durchsetzen lassen als in der Agglomeration oder auf dem Land.

Rendite- und Kostenbewusstsein

Hinzu kommt, dass aufgrund der Eigentümerstruktur in den Zentren, die von institutionellen Investoren und gemeinnützigen Wohnbauträgern geprägt ist, die Vermieter eher dazu neigen, höhere Kosten an die Mieter weiterzugeben (vgl. Fokus ab S. 20). Erstere erhöhen die Mieten, weil sie bei der Immobilienbewirtschaftung primär ihren Kunden oder Anlegern verpflichtet sind,

eine maximale Rendite zu erzielen und zweitens höhere Finanzierungskosten weitergeben, um dem hier besonders strikt gelebten Prinzip der Kostenmiete Folge zu leisten. Private Vermieter dagegen dürften sich bei Erhöhungen am ehesten zurückhalten. Dies, weil sie weniger professionell organisiert sind, aber auch weil sie aus sozialen Gründen den noch bestehenden Burgfrieden mit ihren Mietern nicht brechen wollen (vgl. Ausführungen im Fokuskapitel).

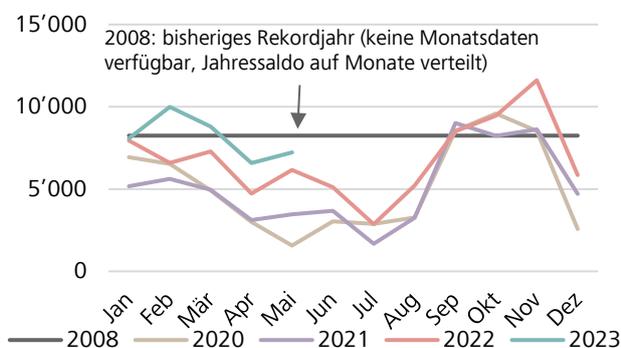
Zuwanderungswelle

Neben den stark im Fokus stehenden Bestandsmieten tut sich aktuell auch auf dem «freien» Mietwohnungsmarkt einiges. Die Nachfrage nach Mietwohnungen zieht aufgrund einer dynamisch wachsenden Zuwanderung in schnellen Schritten weiter stark an. Bereits im Jahr 2022 verzeichnete die Schweiz einen im Vergleich zu den Vorjahren sehr hohen Wanderungssaldo. Die bisher verfügbaren Zahlen für das Jahr 2023 zeigen, dass die Schweizer Wirtschaft abermals besser durch die Krise kommt wie ihre Nachbarländer. Damit lechzt sie auch weiterhin nach Arbeitskräften und wird auf den internationalen Arbeitsmärkten nach den dringend benötigten Fachkräften auch fündig. Bis im Mai 2023 lag der Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung in der Schweiz um ein Viertel höher als in der vergleichbaren Vorjahresperiode (siehe Grafik). Wenn die Dynamik anhält, ist es gut möglich, dass heuer sogar der bisherige Rekordsaldo des Jahres 2008 geknackt wird. Darin gar nicht eingerechnet sind die sich immer noch in unserem Land befindlichen ukrainischen Flüchtlinge, von denen immer mehr - oft unterstützt von kommunalen Behörden - eine Wohnung auf dem regulären



Zuwanderung

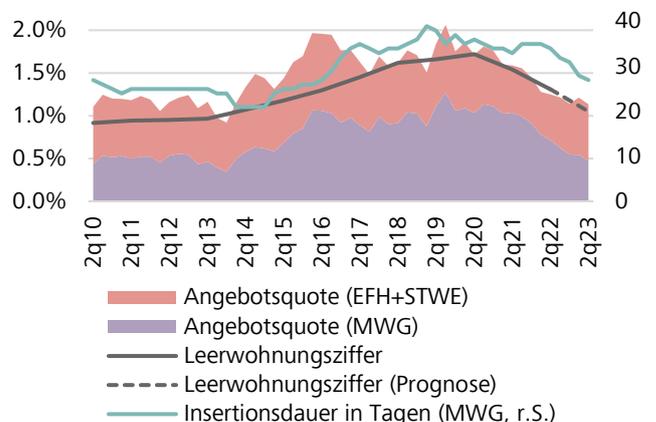
Wanderungssaldo ständiger ausländischer Wohnbevölkerung



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research



Angebotsquote, Leerstand und Vermarktungsdauer

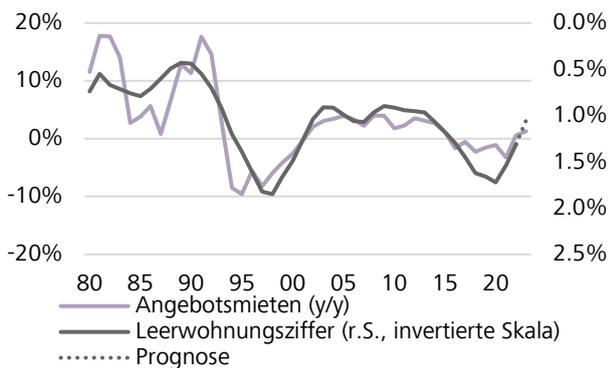


Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



Angebotsmieten und Leerwohnungsziffer

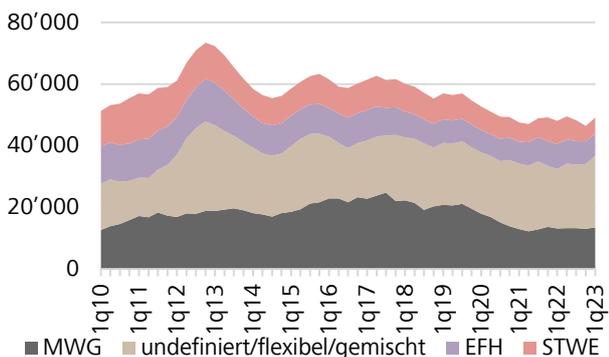


Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Baugesuche

Anzahl geplanter Wohnungen in eingereichten Baugesuchen, Vierquartalsummen

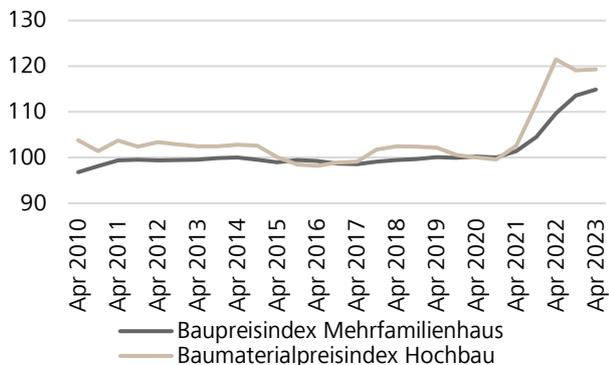


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Bau- und Baumaterialpreise

Indexiert, 100 = April 2020



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Mietwohnungsmarkt finden. Diese Effekte treffen auf einen Markt mit ohnehin schon rekord-schnell sinkenden Leerständen.

Wohnungsknappheit weitet sich aus

Die Zahl der zur Vermietung angebotenen Wohnungen geht auf bereits sehr tiefem Niveau weiter schnell zurück. Nur die Tatsache, dass aktuell etwas mehr Eigentumsobjekte zum Verkauf angeboten werden und damit leer stehen, dürfte knapp verhindern, dass die im September publizierte Leerwohnungsziffer (Stichtag 1. Juni) unter den Wert von 1% absinken wird. Derart tiefe Leerstandniveaus signalisieren eine grosse Knappheit im Wohnungsmarkt und korrespondierten in der Vergangenheit mit jährlichen Anstiegen der Angebotsmieten von 3% und mehr (siehe Grafik).

Weiterhin keine Abkühlung in Sicht

Derweil sind auch weiterhin kaum Anzeichen einer angebotsseitigen Linderung der Wohnungsknappheit ersichtlich. Zwar hat sich die Zahl der eingereichten Baugesuche für Wohnungen in den letzten Quartalen immerhin stabilisiert. Aber die dringend nötige Bauoffensive lässt weiter auf sich warten (siehe Grafik). Die dünne Projektpipeline reicht bei weitem nicht aus, um die aktuell starke Zusatznachfrage nach Wohnungen zu befriedigen. Immerhin zeichnet sich bei den Baupreisen eine Beruhigung der Teuerungsdynamik ab (siehe Grafik). Diese hatten die Anreize für eine Produktionsausweitung zuletzt reduziert – zusätzlich zur Tatsache, dass sich Immobilieninvestitionen im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen nach der Zinswende ohnehin immer weniger lohnen. Da die Baupreise nun nicht mehr stark steigen dürften, werden die anziehenden Angebotsmieten die Renditen für Immobilienanlagen erhöhen und so allmählich dringend benötigte Anreize setzen. Ob dies ausreicht, ist vor dem Hintergrund der Klagen über eine verfehlte Raumplanung, fehlendes Bauland und die mannigfaltige Behinderung der Bautätigkeit durch eine überrissene Regulierung fraglich. Klar ist einzig: Bis eine erhoffte Bauoffensive die Zahl fertiggestellter Wohnungen anheben könnte, werden mindestens zwei, meistens sogar noch mehr Jahre vergehen. Denn Planung, Bewilligung und Bau brauchen im trägen Wohnungsmarkt der Schweiz ihre Zeit. Ein Hochschnellen der Angebotsmieten ist damit längst nicht mehr abzuwenden.

Verkaufsflächen

Covid-19 hat den Strukturwandel im Detailhandel stark beschleunigt. Mit dem anhaltenden Druck auf den stationären Handel stehen auch Vermieter von Retailflächen vor immer grösseren Herausforderungen. Dies betrifft insbesondere kleinere Erdgeschossflächen ausserhalb der besten Lagen. In Zeiten von Wohnungsknappheit könnten Umnutzungen in Wohnraum eine prüfungswerte Option sein. Leider stehen der Umsetzung solcher Gedankenspiele oft strikte Bau- und Zonenordnungen im Weg.

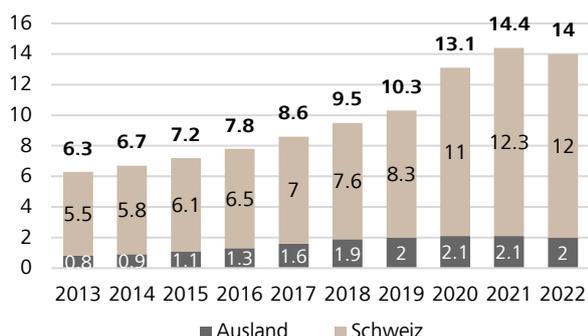
Die Corona-Pandemie ist mittlerweile beinahe wieder vergessen. Restaurantbesuche, Massenveranstaltungen oder auch Ferien in Übersee sind wieder an der Tagesordnung der Schweizerinnen und Schweizer. Es ist aber wohl unbestritten, dass die einschneidenden Erlebnisse mit den staatlich verordneten Eindämmungsmassnahmen unseren Alltag nachhaltig verändert haben. Insbesondere die Digitalisierung hat in diversen Bereichen unseres Lebens innerhalb kurzer Zeit grosse Fortschritte gemacht und damit vielerorts ohnehin schon stattfindende, strukturelle Wandlungsprozesse deutlich beschleunigt. Einer der davon am stärksten betroffenen Wirtschaftsbereiche ist der Detailhandel.

Onlinehandel hat durch Covid-19 stark zugelegt

Bereits vor der Krise machte der immer wichtiger werdende Onlinehandel vielen stationären Detaillisten zu schaffen. In einer Branche, welche vor der Pandemie umsatzmässig stagnierte, konnte der Onlineabsatzkanal in den letzten fünf Jahren vor Covid-19 jährlich im Schnitt um 9% zulegen (siehe Grafik). Die strikten Eindämmungsmassnahmen während der Pandemie – darunter auch zwei längere Phasen mit Komplettschliessungen nicht essenzieller Läden – haben den Onlinehandel dann regelrecht beflügelt. Zudem haben Überschussersparnisse aufgrund des zwangsmässig zurückgeschraubten Dienstleistungs- und Ferienkonsums den Warenkauf über Onlinekanäle während der Covid-Pandemie ebenfalls stark befeuert. Zwischen 2019 und 2021 ist folglich der Umsatz über digitale Verkaufskanäle um fast 40% gewachsen.

Umsätze im Online-Detailhandel

Pro Jahr, nach Domainstandort, in Mrd. CHF



Quelle: Handelsverband, GfK, Post, Raiffeisen Economic Research

Das Potential ist bei weitem nicht ausgeschöpft

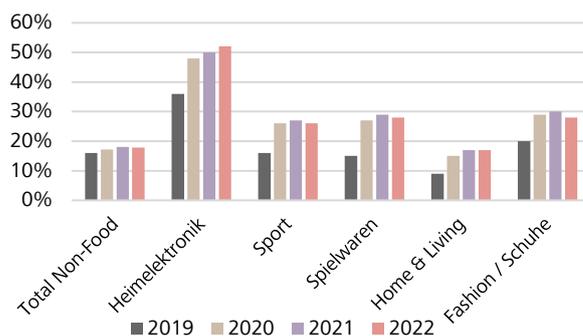
Mit der Entspannung der Gesundheitskrise konnte auch im Onlinehandel eine gewisse Normalisierung beobachtet werden. Die massiven Umsatzsteigerungen der Corona-Jahre konnten mit dem Auslaufen der Pandemie nicht mehr gehalten werden. Allerdings bürsteten die Onlinehändler nur einen kleinen Teil der während der Pandemie dazugewonnenen Marktanteile wieder ein. Es ist davon auszugehen, dass die Onlineumsätze nach dieser kurzen Konsolidierung bereits im laufenden Jahr wieder zulegen werden. Denn in sehr vielen Teilsegmenten ist das Potential der digitalen Verkaufskanäle weiterhin sehr gross (siehe Grafik). Selbst in den Segmenten mit einer starken Onlinepräsenz wird der grösste Teil der Waren noch immer stationär umgesetzt (z.B. 72% bei Spielwaren und Bekleidung, 74% bei Sportausrüstung). Nach der kurzen Post-Covid-Verschonung dürfte der Strukturwandel damit mittelfristig wieder an Fahrt aufnehmen und die stationären Händler weiterhin unter Druck setzen.

Hohe Leerstände bei kleineren Flächen

Mit den wachsenden Schwierigkeiten in der klassischen Abnehmerbranche nehmen auch die Risiken für Vermieter von Verkaufsflächen zu. Besonders ausserhalb der allerbesten Lagen ist dieser Markt bereits seit längerem unter Druck. Neben den erhöhten Leerständen zeugen auch die in den letzten zehn Jahren stagnierenden bis leicht rückläufigen Mieten von den Herausforderungen in diesem Marktsegment (siehe Grafik nächste Seite). Die Vermietungsschwierigkeiten scheinen hierbei für kleinere Flächen ausgeprägter zu sein als bei den

Onlineanteil am Detailhandelsumsatz

Onlineanteile in verschiedenen Segmenten nach Jahren



Quelle: Handelsverband, GfK, Post, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

grösseren. Während sich bei Ladenflächen über 500m² in den letzten zehn Jahren die Leerstandsquote zwischen 2% und 4% bewegte, lag sie bei Flächen unter dieser Grösse zwischen 6% und 8%. Die Leerstandsrisiken bei der Vermietung von Retailflächen an grosse, landesweit bekannte Detaillisten halten sich damit eher noch in Grenzen. Schwieriger ist hingegen die Vermarktung kleinerer Flächen, welche sich zudem vielfach in vorgeschriebenen Erdgeschossnutzungen in gemischtgenutzten Liegenschaften befinden. Auch künftig wird der fortschreitende Strukturwandel vor allem Abnehmer von solchen Flächen unter Druck setzen. Wie in den letzten Jahren dürften die Marktberäinigungen primär auf Kosten kleinerer Unternehmen stattfinden, welche im Konkurrenzkampf mit den grossen Ketten und dem Onlinehandel den Kürzeren ziehen.

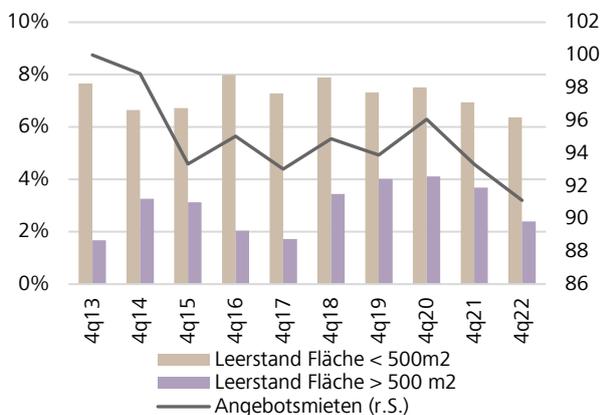
Umnutzung als Lösung

Die mit dem «Lädelersterben» einhergehenden Herausforderungen sind für Vermieter solcher Erdgeschossläden grundsätzlich kein neues Problem. Ausserhalb der Hauptverkaufsstrassen braucht man für die erfolgreiche Vermarktung solcher Flächen seit längerem grössere Flexibilität. Neben Konzessionen bezüglich des Mietzinses oder der Vertragslaufzeit hat sich insbesondere die Vermietung an eigentlich branchenfremde Anbieter zu einem erfolgreichen Rezept entwickelt. Wo früher kleinere Kleider-, Blumen- oder Sportgeschäfte eingemietet waren, trifft man immer öfters Restaurants, Coiffeursalons oder auch Immobilienmakler an. Umnutzungen im weitesten Sinn sind daher für viele Vermieter von kleineren Ladenflächen bereits gang und gäbe. In Zeiten immer akuter werdender Wohnungsknappheit stellt sich heute zudem die Frage, ob solche Flächen nicht auch gewinnbringend in Wohnraum umgenutzt werden könnten.



Leerstände und Mieten

Leerstandsquote nach Grösse in % und indizierte Angebotsmieten, 100 = 1q18 (r.S.)



Quelle: REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Unten aufgeführte Karte zeigt das Umnutzungspotential von Erdgeschossretailflächen in den verschiedenen Quartieren der Stadt Zürich. In zentralen Vierteln, die stark durch geschäftliche Aktivitäten geprägt sind, würde sich die Vermietung solcher Flächen als Wohnraum nicht lohnen. So liegt im City-Quartier die mittlere Verkaufsflächenmiete pro Quadratmeter dreimal so hoch als die einer neu ausgeschriebenen Mietwohnung. In Stadtgebieten, welche man eher als Wohnquartiere bezeichnen könnte, ist hingegen durchaus Umnutzungspotential vorhanden. In Altstetten liegen die Angebotsmieten für Mietwohnungen beispielsweise im Schnitt um rund 38% höher als die bestehenden Mieten von Verkaufsflächen.

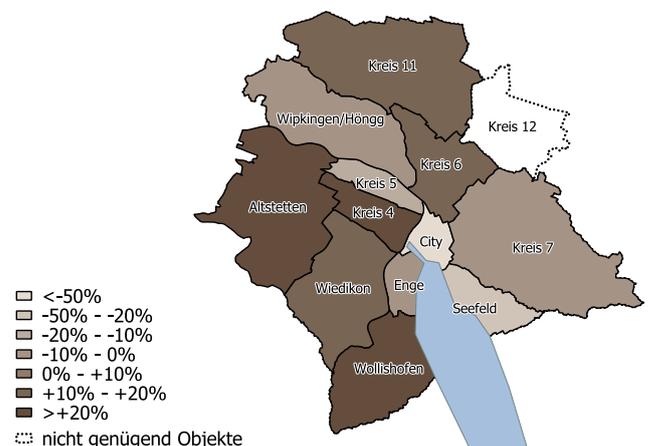
Hohe Hürden

Grundsätzlich dürfte an vielen B-Lagen, auch ausserhalb der Stadt Zürich, Potential für solche Umnutzungen bestehen. Allerdings ist dieses nicht so einfach erschliessbar, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag. Der Umbau solcher Erdgeschossflächen wird baulich nicht in jedem Falle möglich sein und ist zudem oft mit hohen Kosten verbunden. Eine Umnutzung könnte sich also rasch als nicht praktikabel oder nicht rentabel herausstellen. Das grössere Problem dürfte aber in den hohen regulatorischen Hürden liegen. In den verschiedenen Bau- und Zonenordnungen wird in vielen Gebieten eine kommerzielle Nutzung der Erdgeschossflächen nach wie vor explizit gefordert. Auch andere Vorschriften (z.B. Lärmschutz) können die Wohnnutzung gewisser Stockwerke an bestimmten Orten verhindern. Mit einer Flexibilisierung des regulatorischen Rahmens könnten in gewissen Fällen wohl gleich mehrere Probleme auf einmal gelöst werden. Anstelle leerstehender bzw. schwierig zu vermietender Ladenflächen könnte dringend benötigter Wohnraum entstehen.



Umnutzungspotential

Angebotsmieten Wohnen vs. Bestandsmieten Retail in Erdgeschossflächen, Median pro m²



Quelle: REIDA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Gibt es bessere Vermieter?

Private, renditeorientierte Akteure dominieren den Schweizer Mietwohnungsmarkt. In den grösseren Zentren spielen aber auch gemeinnützige Bauträger eine nicht zu vernachlässigende Rolle. Aufgrund unterschiedlicher Interessen und Bedingungen der Akteure lassen sich deutliche Unterschiede in deren Verhaltensweisen feststellen, insbesondere auch in Bezug auf die Mietzinsgestaltung.

Dem Mietwohnungsmarkt kommt in letzter Zeit sehr viel Aufmerksamkeit entgegen. Vor allem die sich in immer mehr Regionen akzentuierende Wohnungsknappheit ist zu einem medialen und politischen Dauerbrenner geworden. Aber nicht nur wegen der drohenden Wohnungsnot steht der eidgenössische Mietwohnungsmarkt aktuell stark im öffentlichen Rampenlicht. Anfang Juni dieses Jahres ist aus mietrechtlicher Sicht Historisches passiert. Erstmals seit seiner Einführung auf nationaler Ebene ist der hypothekarische Referenzzinssatz in Folge der geldpolitischen Straffung gestiegen. Ab Oktober dieses Jahres dürfen damit die Mieten vieler laufender Mietverhältnisse erhöht werden. Wenig überraschend hat dies die Debatte um die Funktionsweise unseres Mietwohnungsmarktes einmal mehr befeuert. Die Tatsache, dass Mieter, zu denen schliesslich fast zwei Drittel der Schweizer Haushalte zählen, mit wachsenden Wohnkostenbelastungen rechnen müssen, dürfte in diesem Wahljahr noch für einige heisse Diskussionen sorgen. Denn Politiker und Parteien aller ideologischen Richtungen können sich mit dieser Thematik bestens bei ihrer Wählerbasis profilieren. Während die bürgerliche Seite das Grundübel in einer zu strikten Regulierung erkennt und den privaten Akteuren am Markt mehr Handlungsspielraum gewähren will, damit mehr Wohnraum entsteht, wünscht sich das linke politische Spektrum mehr Staatseingriffe und die starke Förderung gemeinnütziger Wohnbauträger, um der seines Erachtens übermächtigen Immobilienbranche endlich Herr zu werden. Ein guter Zeitpunkt also, um einen Blick auf die Besitzverhältnisse und die Handlungsweisen der verschiedenen Akteure an unserem Mietwohnungsmarkt zu werfen.

Private dominieren den Mietwohnungsmarkt

Grundsätzlich ist die Wohnraumversorgung in der Schweiz Aufgabe der privaten Immobilienwirtschaft. In einem stark regulierten Marktumfeld sollen private Anbieter für die Erstellung, den Unterhalt und die Bewirtschaftung unserer Wohnungen sorgen. Neben der Schaffung des regulatorischen Rahmens beschränkt sich die öffentliche Hand prinzipiell nur auf die punktuelle Förderung von preisgünstigen Wohnungen. Diese marktwirtschaftliche Orientierung schlägt sich stark in den Besitzverhältnissen der Mietwohnungen in der Schweiz nieder. So gehörten im Jahr 2022 nur rund 4% aller Mietwohnungen Bund, Kantonen und

Gemeinden (siehe Grafik). Auch der Anteil der vielfach durch die öffentliche Hand geförderten Wohnbaugenossenschaften beträgt nur rund 8%. Die grosse Mehrheit der Mietwohnungen gehört damit privaten, renditeorientierten Akteuren, wobei Privathaushalte mit 47% den mit Abstand grössten Teil ausmachen. Darauf folgen mit rund 34% Unternehmen, welche nicht primär am Immobilienmarkt tätig sind. Hierbei handelt es sich beispielsweise um Pensionskassen, Versicherungen oder auch die SBB, die zu Anlagezwecken in Immobilien investieren. Wir verwenden für diese in der Folge den Begriff institutionelle Anleger. Klassischen Immobilien- und Baufirmen gehört mit 7% hingegen nur ein verhältnismässig kleiner Teil der Mietobjekte.

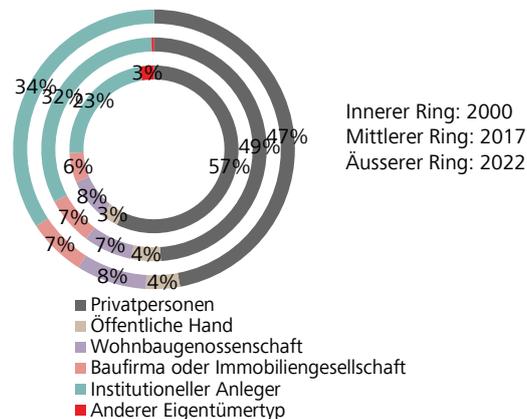
Institutionelle haben an Bedeutung gewonnen

Der Vergleich über die Jahre zeigt, dass die Marktanteile der meisten Akteure relativ stabil geblieben sind. Die öffentliche Hand, Wohnbaugenossenschaften sowie Bau- und Immobilienfirmen besitzen ähnlich hohe Anteile wie um die Jahrtausendwende. Einzig bei den Privatpersonen und den institutionellen Anlegern können in den letzten 20 Jahren grössere Verschiebungen festgestellt werden. Der Marktanteil dieser Unternehmen hat sich zwischen 2000 und 2022 von 23% auf 34% erhöht. Und dies hauptsächlich auf Kosten der privaten Haushalte, deren Anteil sich in den letzten rund 20 Jahren von 57% auf unter 50% reduziert hat. Hauptgrund dafür dürfte die im letzten Jahrzehnt durch



Mietwohnungen nach Eigentümer

Anteil Mietwohnungen nach Eigentübertyp und Jahr



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Tiefstzinsen und Anlagenotstand stark ausgeweitete Aktivität institutioneller Investoren am Wohnungsmarkt gewesen sein. Der Mietwohnungsbauboom und das Aufkaufen vieler Liegenschaften durch Pensionskassen oder Versicherungen haben die Besitzverhältnisse deutlich verschoben. Allerdings dürfte sich diese Entwicklung nun wieder etwas abschwächen. Denn im Zuge der Zinswende hat die Attraktivität von Immobilienanlagen gelitten. Institutionelle Investoren stehen heute unter merklich geringerem Anlagedruck und verfügen wieder über bessere Anlagealternativen. Die wachsende Komplexität bei der Erstellung und Erneuerung von Wohnbauten dürften ebenfalls zur Verlagerung der Eigentumsanteile beigetragen haben. Denn viele Privatpersonen sind durch die Flut von Gesetzen und Regulierungen überfordert, wenn beispielsweise grössere Erneuerungen anstehen, und neigen daher dazu, ihre Objekte professionellen Akteuren zu überlassen.

Stadt-Land-Graben

Schlüsselt man die Besitzverhältnisse entlang einer Gemeindetypisierung auf, lässt sich ein deutlicher Stadt-Land-Graben erkennen (siehe Grafik). In den ländlichen und touristischen Gemeinden gehören noch immer rund zwei Drittel aller Mietwohnungen Privatpersonen, während sie in den fünf grössten Städten (Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich) nur 35% besitzen. In urbanen Gemeinden liegt der Anteil der Wohnungen im Besitz institutioneller Akteure bei über einem Drittel – mehr als doppelt so hoch wie in ländlicheren Regionen. Offensichtlich bieten urbanere Gebiete aus Sicht dieser Unternehmen für Wohnliegenschaften ein wesentlich attraktiveres Rendite-Risiko-Profil als ländliche und touristische Ortschaften. Auch das viel grössere Kapital, welches in diesen Gemeinden für den Kauf der teureren und im

Durchschnitt grösseren Liegenschaften benötigt wird, dürfte diese Unternehmen gegenüber den Privathaushalten bevorzugen. Ganz zu schweigen vom erforderlichen Knowhow bei der Bautätigkeit an urbanen Lagen, das bei professionellen Besitzern stärker vorhanden ist. Diese regionale Aufschlüsselung zeigt auch, dass Genossenschaftswohnungen primär ein städtisches Phänomen sind. In den Städten besitzen die Genossenschaften knapp 9% (Zentren) bzw. 15% (Grosszentren) aller Mietwohnungen, während in anderen Gemeindetypen weniger als 5% der Mietobjekte genossenschaftlich verwaltet werden. Wohnbaugenossenschaften sind also vor allem dort aktiv, wo günstiger Wohnraum auch besonders knapp und gefragt ist. Zudem dürften auch die politischen Präferenzen der städtischen Bevölkerung in den grösseren Zentren einen grossen Beitrag zur Förderung dieser Wohnbauträger leisten.

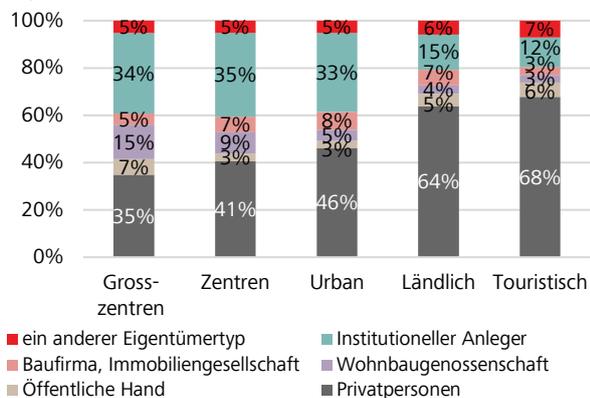
Investoren bevorzugen neue Wohnungen

Nicht nur regional können Unterschiede zwischen den verschiedenen Eigentübertypen festgestellt werden. Vergleicht man beispielsweise das Baujahr, besitzen verschiedene Akteure tendenziell unterschiedliche Wohnungstypen. Objekte, welche in den Vorkriegsjahren erstellt wurden, gehören zu rund zwei Dritteln den Privaten, während nur 18% in der Hand von institutionellen Anlegern sind (siehe Grafik). Umso jünger eine Wohnung ist, desto eher gehört sie einem solchen Unternehmen. Bei den neueren Wohnungen mit Baujahr nach 2000 sind institutionelle Anleger mit 43% die am häufigsten vertretene Besitzergruppe, während den Privatpersonen nur noch etwas mehr als ein Drittel gehören. Auch dies dürfte sich primär mit dem Wohnungsbauboom des letzten Jahrzehnts erklären lassen, welcher stark durch die unter Anlagedruck stehenden institutionellen Anlegern



Eigentümer nach Gemeindetyp

Anteil Mietwohnungen nach Eigentümer- und Gemeindetyp, 2022

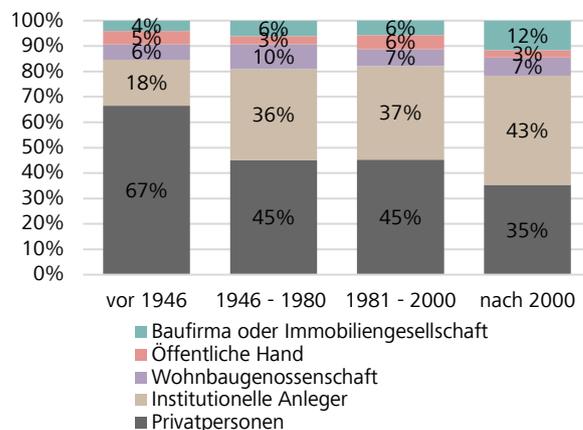


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Eigentümer nach Gebäudealter

Anteil Mietwohnungen nach Eigentübertyp und Alter, 2022

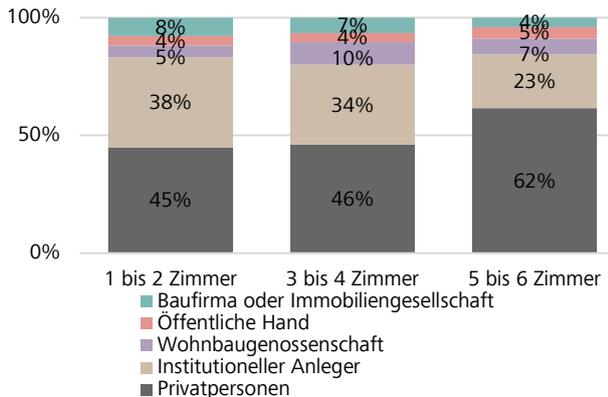


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Eigentümer nach Wohnungsgrösse

Anteil Mietwohnungen nach Inhaber und Grösse, 2022

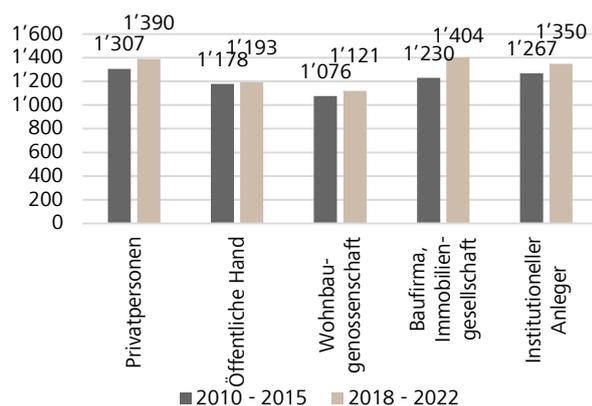


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Miete nach Eigentübertyp: Altbau

Monatliche Miete nach Eigentübertyp, Median, Referenzobjekt: 80-110m², im Zentrum, mehr als 20 Jahre alt

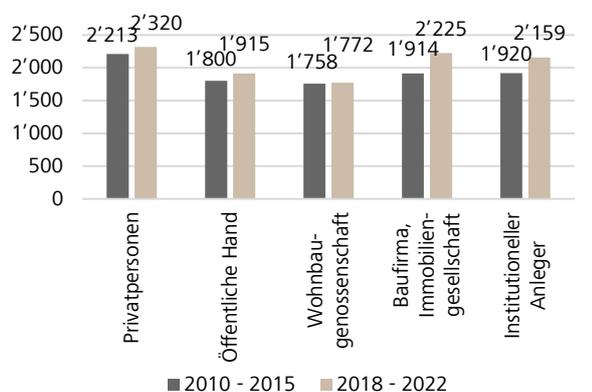


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Miete nach Eigentübertyp: Neubau

Monatliche Miete nach Eigentübertyp, Median, Referenzobjekt: 80-110m², im Zentrum, weniger als 5 Jahre alt



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

getrieben wurde und sekundär mit der wachsenden regulatorischen Komplexität des Bauens. Auch klassische Immobilien- und Baufirmen sind im Neubausegment wenig überraschend viel stärker vertreten, wo ihnen rund 12% aller Wohnungen gehören. Die Profis dominieren mit anderen Worten immer mehr die Neubautätigkeit. Die These der Überforderung der weniger professionellen Akteure scheint damit alles andere als aus der Luft gegriffen zu sein. Die Anteile genossenschaftlich verwalteter Wohnungen schwanken hingegen deutlich weniger stark. Mit knapp 10% sind sie etwas stärker bei Objekten vertreten, welche zwischen dem Zweiten Weltkrieg und den 1980er Jahren entstanden sind.

Professionelle bevorzugen kleine Wohnungen

Der Blick auf die Verteilung der Inhaber nach den Wohnungsgrössen zeugt ebenfalls von unterschiedlichen Präferenzen (siehe Grafik). Die privaten Haushalte sind vor allem im Segment der grossen Wohnungen mit 5 bis 6 Zimmer aktiv, während die professionellen Anleger stärker bei mittleren (3 - 4 Zimmer) und kleinen (1 - 2 Zimmer) Objekten vertreten sind. Neben einer Präferenz für die attraktiveren Quadratmetererträge bei kleineren Wohnungen dürfte dies aber auch durch die bereits genannten Tendenzen bei anderen Objekteigenschaften erklärt werden. Durch die stärkere Konzentration auf städtische Lagen und neuere Objekte sind diese Akteure ausgeprägt in Segmenten mit durchschnittlich kleineren Flächen tätig. Genossenschaften sind hingegen stärker im mittleren und grösseren Segment anzutreffen, welche gerade in städtischen Lagen für viele Haushalte oft unerschwinglich sind.

In Genossenschaften lebt es sich am günstigsten

Neben diesen eher strukturellen Folgen der unterschiedlichen Rahmenbedingungen und Interessen der Mietwohnungsbesitzer lassen sich auch klare Unterschiede in der Verhaltensweise gegenüber ihrer Mieterschaft beobachten. Dies insbesondere in Bezug auf die Mietzinsgestaltung. So kostet beispielsweise eine städtische, genossenschaftliche Altbauwohnung mit 80 bis 110m² etwas mehr als CHF 1'100 pro Monat (siehe Grafik). Auch die sich im Besitz der öffentlichen Hand befindlichen Mietobjekte sind mit rund CHF 1'200 verhältnismässig günstig. Gegenüber den drei privaten Eigentübertypen, welche im Schnitt diese Wohnung für rund CHF 1'400 vermieten, entspricht dies einem Rabatt von 21% bzw. 14%. Ein Teil dieser Differenz dürfte sich durch Unterschiede in der Lage, im Zustand und der Qualität der typischerweise gehaltenen Objekte erklären. Für die renditeorientierten Akteure scheint der Spielraum in diesem Markt zu gering zu sein, damit zwischen verschiedenen Eigentümern wesentliche Unterschiede in der Mietzinsgestaltung entstehen könnten. Auch im Neubausegment gibt es deutliche Preisunterschiede zwischen den

staatlichen bzw. genossenschaftlichen Mietobjekten und den im Besitz privatwirtschaftlich orientierter Akteure befindlichen Wohnungen. Eine städtische Wohnung, welche in den letzten fünf Jahren erstellt wurde, kostet in einer Genossenschaft im Mittel ca. CHF 1'800 und bei der öffentlichen Hand rund CHF 1'900. Im Gegensatz zu den wesentlich teureren Wohnungen der Privathaushalte entspricht dies einem Rabatt von 19% bzw. 17%. Auch bei Neubauten halten sich die Preisunterschiede zwischen den Privathaushalten und den am Wohnungsmarkt tätigen Unternehmen in Grenzen.

Die Mieten steigen bei allen

Werden die mittleren Mietzinsen für eine typische Stadtwohnung zu verschiedenen Zeitpunkten verglichen, zeigt sich, dass bei sämtlichen Eigentübertypen die Mieten über die Jahre gestiegen sind (siehe untere Grafiken auf der vorherigen Seite). Und dies sowohl im Alt- als auch im Neubausegment. Wenig überraschend sind die Mieten bei Genossenschaftswohnungen und solchen im staatlichen Besitz am wenigsten stark gestiegen. Im Altbausegment sind zwischen den beiden dargestellten Beobachtungszeiträumen (2010 - 2015 und 2018 - 2022) die mittleren Mieten um 4.2% bzw. 1.2% gestiegen. Bei privaten Haushalten und institutionellen Investoren sind die Mietpreise um jeweils rund 6.5% gestiegen. Den stärksten Anstieg verzeichneten klassische Immobilien- und Baufirmen mit über 14% im Altbausegment. Auch im Neubausegment zeigt die Mietpreisdynamik bei allen nach oben. Zudem sind hier die Mieten im Schnitt deutlich stärker gestiegen, was vor allem eine Folge der starken Bodenpreisentwicklung der letzten Jahre sein dürfte. Die Mieten der institutionellen Anleger haben um über 12% angezogen und diejenigen bei

klassischen Immobilien- und Baufirmen sogar um mehr als 16%. Auch die öffentliche Hand scheint sich den gestiegenen Gestehungskosten nicht entzogen haben zu können. Deren Mieten bei Neubauobjekten sind ebenfalls um über 6% gestiegen. Interessanterweise scheinen Genossenschaften dem Preisdruck im Neubausegment entgangen zu sein, da sich deren Mieten hier nur um knapp 1% erhöht haben. Attraktive Vorzugskonditionen, sprich Subventionen, beim Landkauf im städtischen Umfeld sowie eine starke Konzentration auf Um- und Ersatzneubauten können hierfür als mögliche Erklärung herangezogen werden.

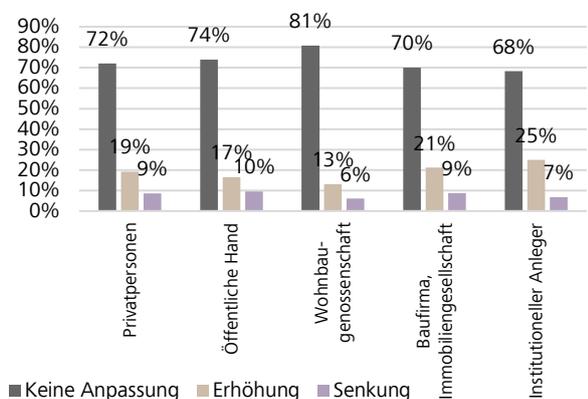
Bei Mieterwechsel steigen die Mieten meistens nicht

Mietzins erhöhungen sind in der Schweiz, mit einigen Ausnahmen, grundsätzlich nur bei einem Wechsel der Mieterschaft möglich. Besonders an sehr guten Lagen, bei denen die Marktmieten über die Jahre stark steigen, sind die Anreize gross, den Mieterwechsel für eine Erhöhung der Einnahmen zu nutzen. Institutionelle Vermieter scheinen diese Chance öfters für eine Renditeoptimierung zu nutzen (siehe Grafik). Bei jedem vierten Mieterwechsel haben diese in den letzten Jahren die Mieten erhöht. Auch durch Bau- und Immobilienfirmen sowie durch Privatpersonen wurden die Mieten bei rund einem Fünftel der Wechsel verteuert. Bei Genossenschaftswohnungen sind hingegen nur bei 13% aller Neuvermietungen anschliessend die Mietzinsen gestiegen. Selbstverständlich kommen auch Senkungen der Mieten in Folge eines Mieterwechsels vor. Dies dürfte vor allem dann ein Thema sein, wenn die Wohnungen aufgrund ihres Zustandes oder ihrer Lage schwierig zu vermieten sind. Tendenziell scheinen hierbei die öffentliche Hand, Privatpersonen und Immobilienfirmen öfters zu Kompromissen bereit zu sein.



Anpassung der Miete bei Mieterwechsel

Anteil Wohnungen mit Mietzinsanpassung bei Mieterwechsel. Beobachtungszeitraum: 2018 - 2022

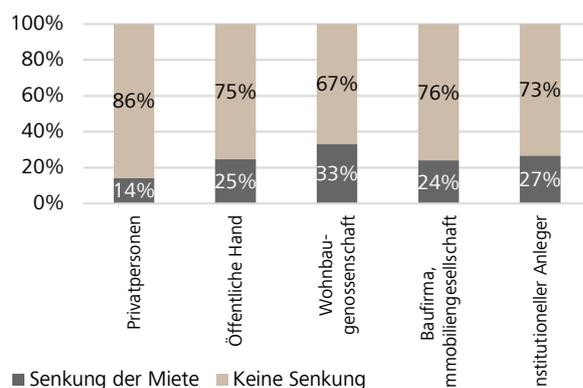


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Mietsenkung nach Referenzzinssenkung

Wohnung mit Mietzinssenkungen in den vier Quartalen nach der letzten Referenzzinssatzsenkung (03.03.2020)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Referenzzins wird unterschiedlich oft weitergegeben

Wie einleitend bereits angesprochen wurde, verursacht der mietrechtliche Mechanismus der Weitergabe sich verändernder Finanzierungskosten aktuell heisse Diskussionen. Denn der Anfang Juni erstmals in seiner Geschichte gestiegene hypothekarische Referenzzinssatz erlaubt ab Oktober eine Erhöhung der Mieten in vielen laufenden Mietverhältnissen. Da momentan aber handfeste Erfahrungswerte mit einem steigenden Referenzzins noch fehlen, bleibt das Abschätzen des Ausmasses der bald folgenden Mietzinserhöhungen schwierig. Grundsätzlich dürften bei knapp der Hälfte aller bestehenden Mietverhältnisse Erhöhungen infolge des Anstiegs des Referenzzinssatzes sowie der aufgelaufenen Teuerung möglich sein (vgl. Kapitel Miete, [Immobilien Schweiz 1Q 2023](#)). Es ist davon auszugehen, dass sich die verschiedenen Vermietertypen hierbei unterschiedlich verhalten werden. Indizien dafür bietet ihr Verhalten bei den vergangenen Referenzzinssatzsenkungen (siehe Grafik auf der vorherigen Seite). Infolge der letzten Senkung im März 2020 konnte bei rund 20% aller bestehenden Mietverhältnisse eine Mietminderung festgestellt werden. Mit Abstand am häufigsten wurden die Mieten bei Genossenschaftswohnungen gesenkt. Das Prinzip der Kostenmiete dürfte hierzu ausschlaggebend gewesen sein. Aber auch bei den institutionellen Vermietern, den klassischen Immobilienunternehmen und bei der öffentlichen Hand wurden die sinkenden Finanzierungskosten deutlich öfters als im nationalen Schnitt weitergegeben. Eher selten wurden die Mieten hingegen bei den privaten Haushalten gesenkt. Neben einer nicht unüblichen automatisierten Zinsweitergaben bei professionellen Immobilienbesitzern dürfte die grössere Hemmung bei der Einforderung der Mietzinssenkungen hierbei eine wichtige Rolle gespielt haben. Die nachdrückliche Forderung nach Preissenkungen wird einem Mieter bei einer anonymen Verwaltung sicherlich leichter fallen als beim persönlich bekannten Vermieter. Ein harmonisches Verhältnis und die Hoffnung auf Kulanz bei künftigen Problemen dürften bei vielen Mietern eine grössere Priorität haben. Dadurch dürften Mieter von sich in der Hand von Privatpersonen befindlichen Wohnungen jetzt allerdings auch besser vor Erhöhungen geschützt sein. Einerseits ist die Wahrscheinlichkeit, dass eine Mietzinserhöhung überhaupt zulässig ist, wesentlich geringer. Zudem dürfte der beschriebene «soziale» Mechanismus auch in die andere Richtung funktionieren. Privatpersonen dürften das Konfliktpotential und die administrativen Hürden einer Mietzinserhöhung eher scheuen als hochprofessionalisierte

Vermieter. Bei renditesuchenden Unternehmen ist hingegen davon auszugehen, dass diese grossmehrheitlich von ihrem Erhöhungsrecht Gebrauch machen werden. Denn diese Firmen sind hauptsächlich ihren Mitgliedern, Kunden und Aktionären gegenüber verpflichtet. Die Mieten jetzt nicht zu erhöhen würde deren Interessen grundsätzlich widersprechen. Auch Mietverhältnisse, welche dem Prinzip der Kostenmiete folgen, dürften ebenfalls eher Mietzinserhöhungen zu spüren bekommen. Denn höhere Finanzierungskosten müssen in diesen Fällen direkt auf die Mieterschaft überwältigt werden.

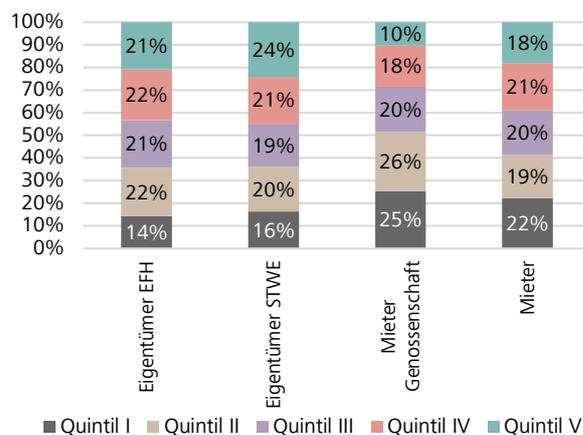
Genossenschaftswohnungen sind dichter belegt

Die Analyse der Mietpreise zeigt deutlich, dass aus Mietersicht vor allem genossenschaftliche Wohnungen sehr attraktiv sind. Der bewusste Renditeverzicht mittels Kostenmiete sowie öffentliche Finanzierungshilfen und Vorzugskonditionen beim Landerwerb ermöglichen es diesen Bauträgern oft, wesentlich unter dem Marktpreis liegende Mieten zu verlangen. Die Förderung dieses günstigen Wohnraums ist dadurch aber auch an die Einhaltung gemeinnütziger Bedingungen gebunden. Neben dem Prinzip der Kostenmiete müssen teilweise auch Vorschriften bezüglich Belegungsdichte, Alter oder auch sozialer Status der Bewohner erfüllt werden. Zudem verpflichten sich Genossenschaften vielfach auch aus eigenen Stücken zu einer gemeinnützigen Selektion ihrer Mieterschaft. Dadurch erreichen geförderte Wohnungen grundsätzlich auch eine sozialpolitisch wünschenswertere Belegung. So zeigt die Aufschlüsselung der Mieter auf Einkommensklassen (siehe Grafik), dass in Genossenschaftswohnungen mehr Haushalte aus



Einkommen nach Bewohnertyp

Anteil der Bewohner nach Wohnungstyp und Einkommensquantil (Äquivalenzeinkommen), 2019



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

den untersten Einkommensschichten leben, während sich die Bewohner nicht-genossenschaftlicher Mietverhältnisse relativ genau entlang der Einkommensquantile verteilen. Bezüglich einer möglichst haushälterischen Nutzung des Wohnraumes erscheint die Genossenschaft zudem als die effizientere Wohnform. Pro Bewohner einer Genossenschaftswohnung wird nur knapp 37m² Wohnfläche verbraucht, während Mieter in anderen Mietverhältnissen 5m² und Stockwerkeigentümer sogar 17m² mehr Fläche pro Kopf benötigen (siehe Grafik). Auch aus einer Verdichtungsperspektive scheint die Förderung dieser Wohnform durchaus zu gewünschten Ergebnissen zu führen.

Günstiger Wohnraum ist nicht gratis

Vermeintlich erscheinen durch die öffentliche Hand gehaltene bzw. gemeinnützige Wohnungen im Vergleich mit den anderen Anbietern als überlegen. Günstiger Wohnraum wird genau dort zur Verfügung gestellt, wo er am dringendsten benötigt wird. Zudem werden diese Wohnungen effizienter und wie gewünscht auch häufiger von einkommensschwächeren Haushalten genutzt. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass die gemeinnützige Wohnbauförderung nicht einfach gratis ist. Unterstützungsmaßnahmen und Subventionen, in welcher Form auch immer, kosten schlussendlich den Steuerzahler Geld. Fast jeder, der also nicht von einer solchen vergünstigten Wohnung profitieren kann, finanziert die Vergünstigungen anderer Mieter indirekt mit. Solange dies bedürftige Haushalte betrifft, ist dagegen wenig einzuwenden. Doch diese Förderung geschieht zum Preis erheblicher Mitnahmeeffekte. Rund die Hälfte der Mieter von Genossenschaftswohnungen entstammt den obersten drei Einkommens-

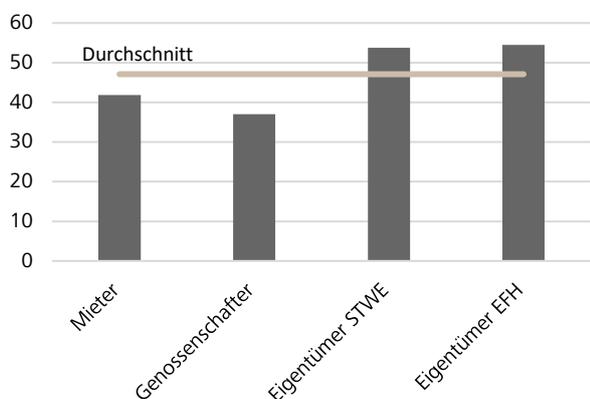
quintilen (siehe Grafik letzte Seite) und ist auf Förderung nicht angewiesen. Zudem dürfte die starke Verbilligung dieser Wohnungen gegenüber den tatsächlichen, nicht geförderten Marktmieten durchaus auch zu gewissen Fehlanreizen führen. So zeigt der Blick auf die Verteilung der Mietdauer, dass Mieter von öffentlichen und genossenschaftlichen Wohnungen deutlich weniger mobil sind (siehe Grafik). Faktoren wie die stärkere Vertretung benachteiligter Haushalte oder die Loyalitätssteigerung durch die Teilhabe an der genossenschaftlichen Verwaltung üben hier sicherlich einen Einfluss aus. Allerdings haben Haushalte, die einmal von diesen günstigen Mieten profitieren können, wenig Interesse daran, diese Wohnung später wieder zu verlassen - auch wenn sich die Lebensumstände verändern.

Die Wohnraumversorgung braucht alle Akteure

Die nicht renditeorientierten Bauträger erscheinen in vielerlei Hinsicht als die «besseren» Vermieter. In der Gesamtmakro-betrachtung sind sie allerdings nur ein Nischensegment, welches zudem vielfach nicht allen Haushalten zur Verfügung steht. Mithilfe dieser Bauträger werden aber offensichtlich sozialpolitisch wünschenswerte Ergebnisse erreicht. Insbesondere an den heissbegehrten, städtischen Lagen dürfte es ohne Staatseingriff praktisch unmöglich sein, eine sozialpolitisch ausgewogenere Durchmischung zu erreichen. Damit stellen diese Bauträger einen durchaus wichtigen Aspekt in unserer Wohnraumversorgung dar – besonders für benachteiligte Mitglieder unserer Gesellschaft. Allerdings stellt sich hierbei immer die Frage, ob eine subjektsspezifische Förderung – also eine direkte Unterstützung der bedürftigen Haushalte – schlussendlich nicht wünschenswertere Ergebnisse erzielen würde als das heute

Belegungsdichte

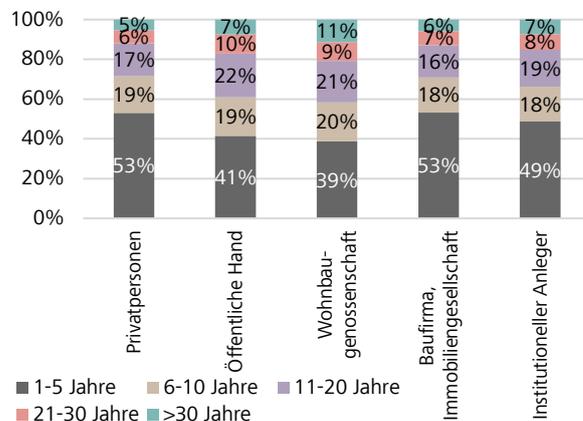
Anzahl m² Wohnfläche pro Bewohner, nach Bewohntyp, 2022



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Mietdauer

Verteilung der Mietdauer laufender Mietverhältnisse nach Eigentübertyp, 2018-2022

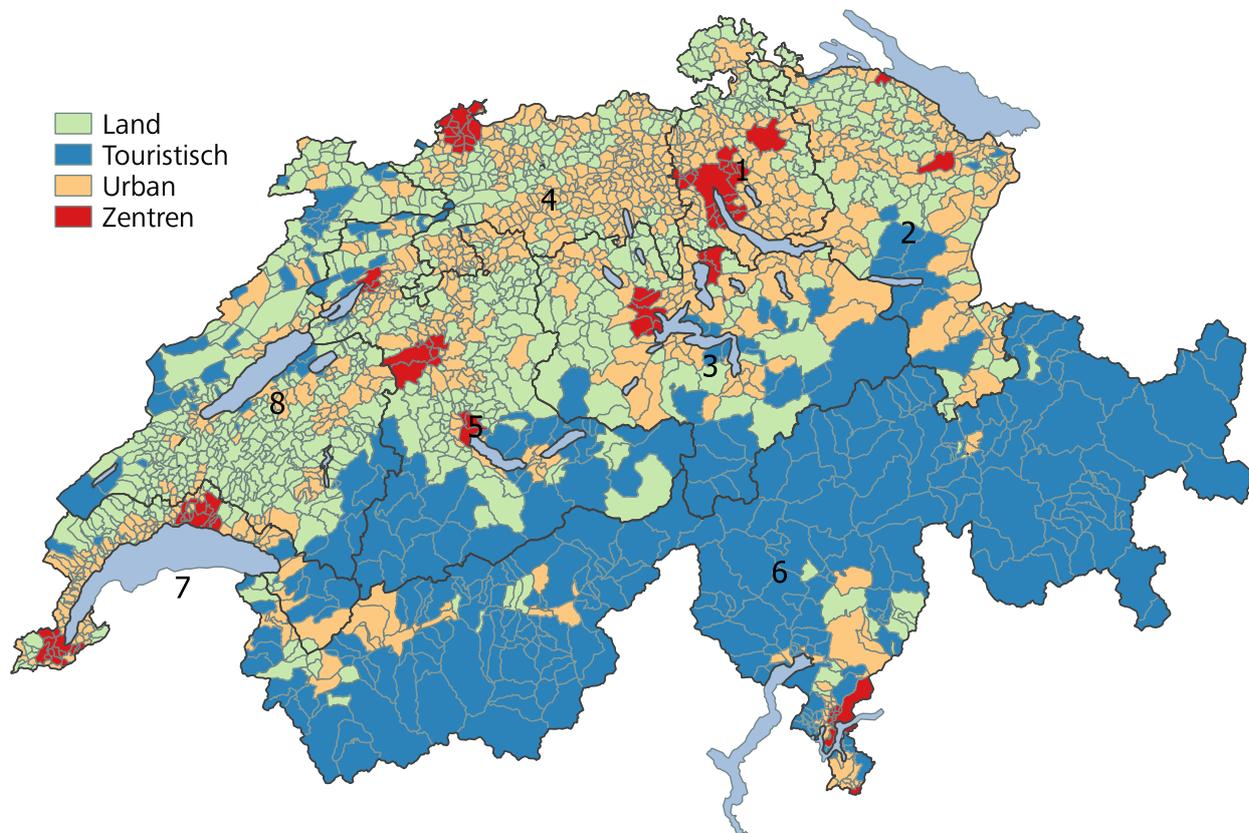


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

angewandte Mittel der Objektförderung. Diese Frage ist umso berechtigter, als die Transparenz über die indirekte Subventionierung der gemeinnützigen Wohnbauträger stark zu wünschen übriglässt. Untersuchungen zeigen, dass der Verzicht der Vergabe des Baulands zu marktgerechten Landpreisen und Baurechtszinsen mit hohen Opportunitätskosten einhergeht. Diese Mittel könnten mittels Subjektförderung – sprich Wohngeld – gezielt bedürftigen Haushalten zugutekommen und sogar eine höhere Wirkung entfalten. Solange nicht mehr Kostenwahrheit über die Förderung gemeinnütziger Wohnbauträger besteht, scheinen diese zwar die «besseren» Vermieter zu sein aber nicht die effizienteren. Losgelöst davon bleibt die Wohnraumversorgung der breiten Bevölkerung auf absehbare

Zeit aber hauptsächlich die Aufgabe privatwirtschaftlich handelnder Akteure. Sie spielen damit eine nicht zu vernachlässigende, gesellschaftliche Rolle, deren Interessen auf keinen Fall einfach ignoriert werden können. Die aktuellen und grossen Herausforderungen am Mietwohnungsmarkt werden jedenfalls nicht gelöst, indem man die verschiedenen Marktteilnehmer gegeneinander ausspielt. Denn Baulandknappheit, gestiegene Bau- und Finanzierungskosten, Einsprachefflux oder auch miet- und baurechtliche Probleme betreffen schlussendlich jeden, der am Mietwohnungsmarkt aktiv ist. Die dringend notwendige, öffentliche Diskussion über die Funktionsweise unseres Mietwohnungsmarktes sollte sich daher vor allem auf die Lösung dieser strukturellen Probleme konzentrieren.

Gemeindetypen und Regionen



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

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

Verwendete Abkürzungen

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