



Raiffeisen Campagnadorna

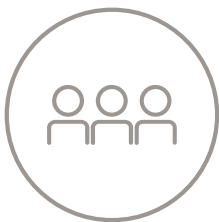
Immobilien Schweiz – 3Q 2024

Einkommensquelle Eigenheim



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



Redaktionsschluss

31.07.2024

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Website](#)



Editorial, Management Summary, Marktüberblick

Editorial	4
Management Summary	5
Marktüberblick	7



Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
Hypothekarmarkt	9
Immobilienanlagen	10



Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	14
Büroflächen	17



Fokus

Wohnrente	20
-----------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	27
Verwendete Abkürzungen	28

Liebe Leserinnen und Leser

Wohneigentümer in der Schweiz sind im Durchschnitt 60 Jahre alt und werden rasch älter. Der Tag naht, an welchem sich die Mehrheit der Wohneigentümer im Rentenalter befindet und damit schlagartig mit einem kleineren Einkommen konfrontiert ist. Viele Wohneigentümer sitzen dabei buchstäblich auf einem Schatz, da ein grosser Kapitalstock in ihrem Eigenheim gebunden ist. Aufgrund der strengen Tragbarkeitsbestimmungen können sie diesen Schatz jedoch sehr häufig nicht heben, indem sie beispielsweise die Hypothek erhöhen. Das muss frustrierend sein.

Ein von Frankreich kommendes Geschäftsmodell verspricht jedoch Abhilfe. Die Eigenheimbesitzer tauschen bei diesem Geschäft, das unter dem Namen «Viager» bekannt ist, ihr Haus oder ihre Wohnung gegen eine lebenslange Rente und ein ebensolanges Wohnrecht. Dies erlaubt den ehemaligen Eigentümern auf einen Teil ihres Schatzes zuzugreifen und dennoch im angestammten Wohnhaus verbleiben zu können – frei von jeder Sorge über die Finanzierung von Hypotheken oder allfälliger Renovationen zu Lebzeiten. Sicherheit und Planbarkeit gegen das Abtreten des Besitzes und damit aller künftiger Wertzuwächse der eigenen Immobilie lautet der Deal. Im Endeffekt läuft die Vereinbarung auf eine Wette über die Lebensdauer der ehemaligen Besitzer hinaus. Werden die Verkäufer älter als was dem Durchschnitt zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses entspricht, profitieren sie von einem vorteilhaften Geschäft. Sterben sie früher, gewinnt der Investor. Diverse steuerliche Themen müssen bei einem solchen Geschäft allerdings genauestens geprüft werden. Denn der Verkäufer muss sowohl die Leibrente als auch weiterhin den Eigenmietwert versteuern. Immerhin hat der Bundesrat eine Anpassung bei der Besteuerung der Leibrenten beschlossen, die auf Anfang 2025 in Kraft treten wird und die Belastung der Berechtigten reduzieren wird.

Das Nischengeschäft «Viager» ist in der Schweiz noch kaum bekannt. Jahrelang hatte es in der Romandie ein Mauerblümchendasein gefristet. In den letzten Jahren hat diese Form des Immobilienverkaufs aber Auftrieb erfahren. Die Zahl der Transaktionen hat sich in den letzten fünf Jahren in der Westschweiz mehr als verdoppelt – allerdings von tiefem Niveau aus. Grund genug, um diese zusätzliche Alternative für ältere Wohneigentümer in dieser Ausgabe unserer vierteljährlichen Immobilienstudie im Detail vorzustellen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Wenig Impulse

Die Schweizer Wirtschaft wächst weiterhin nur moderat. Die Krise in der Industrie ist zwar weniger stark ausgeprägt als in den Nachbarländern. In der europäischen Industrie zeichnen sich jedoch noch immer keine Anzeichen für eine Trendwende ab, wie die aktuellen Einkaufsmanagerindizes verdeutlichen. Damit bleibt das Umfeld für die exportorientierte Schweizer Industrie schwierig. Während in der Eurozone hohe Lohnabschlüsse dazu beitragen die grossen Kaufkraftverluste der letzten Jahre auszugleichen, stagnieren in der Schweiz die Reallöhne weitgehend, weshalb der Privatkonsum an Schwung verloren hat. In den USA hat der Inflationsrückgang derweil im zweiten Quartal wieder an Fahrt aufgenommen, sodass eine erste Zinssenkung im September wahrscheinlich geworden ist. Wie in der Eurozone dürfte die Geldpolitik danach nur im Quartalsrhythmus gelockert werden. In der Schweiz ist der Zinssenkungszyklus dagegen bereits weit fortgeschritten, da die Inflation in der Schweiz nur leicht über 1% liegt und komfortabel im Zielband der SNB bleiben dürfte. Die SNB scheint den aufgrund des moderaten Preisumfeldes vorhandenen Spielraum nutzen zu wollen, um das Leitzinsniveau zügig zu normalisieren. Deshalb erwarten wir im September eine dritte Zinssenkung in Folge, wodurch sich die SARON-Hypotheken nochmals etwas verbilligen werden. Die Konditionen für Festhypotheken dürften sich dagegen seitwärts bewegen (Seite 8 ff.).

Eigenheimmarkt: Forsche Leitzinssenkungen bewirken frühe Trendwende

Die Furcht vor Verwerfungen am Schweizer Immobilienmarkt löst sich angesichts der im Zaum gehaltenen Inflation und einer robusten Schweizer Wirtschaftsentwicklung auch auf Käuferseite allmählich auf. Die Nachfrage nach Wohneigentum hat sich nach ihrem zinsbedingten Einbruch daher wieder weitgehend erholt. Neben dem sich mit den sinkenden Zinsen wiedereinstellenden Wohnkostenvorteil gegenüber der Miete, schwappt neu auch eine Überschussnachfrage aus dem Mietwohnungsmarkt auf den Eigenheimmarkt über. Der höheren Wohneigentumsnachfrage steht jedoch auch ein höheres Wohnungsangebot gegenüber, was die Preisdynamik weiterhin bremst. Das grössere Angebot speist sich jedoch nicht aus dem Neubau, sondern nur aus dem Bestand, weshalb die Knappheit nur kurzfristig gemildert werden dürfte. Das flüssigere Angebot sowie die wieder zuversichtlicheren Käufer beginnen sich in einer höheren Zahl von Handänderungen wie auch einem wieder anziehenden Hypothekarvolumenwachstums niederzuschlagen. Zumeist können die Verkäufer ihre Preisvorstellungen durchdrücken, wie aus den Abschlusspreisen zu entnehmen ist, die den Angebotspreisen auf dem Fuss folgen (Seite 11 ff.). Wir rechnen mittelfristig daher wieder mit einem etwas höheren Preiswachstum.

Mietwohnungsmarkt: Kaum Anzeichen eines höheren Wohnungsangebotes

Trotz gestoppter Baupreisteuerung und wieder tieferem Zinsniveau sind weiterhin kaum Anzeichen eines höheren Wohnungsangebotes auszumachen. 2023 wurden so wenige Wohnungen bewilligt wie noch nie seit Beginn der Aufzeichnung dieser Statistik vor 20 Jahren. Hinzu kommt, dass den wenigen Wohnungen, die noch gebaut werden, mehr Abbrüche gegenüberstehen und die Neubauwohnungen erst noch kleiner sind als diejenigen früherer Bauperioden. Damit können pro Neubauwohnung auch noch spürbar weniger Personen untergebracht werden als früher. Aufgrund der Wohnungsknappheit ist sogar der Trend zu sinkender Haushaltsgrösse praktisch zum Erliegen gekommen. Wie stark die Knappheit mittlerweile ist, illustrieren die wenigen Wohnungen, die aktuell auf Internetportalen zur Vermietung ausgeschrieben werden und eine Leerstandsziffer, die in diesem Jahr unter die psychologisch wichtige Marke von 1% sinken könnte. Ein noch deutlicheres Knappheitssignal senden die Angebotsmieten, deren Wachstum im zweiten Quartal weiter auf 6.4% angestiegen ist. Kurzfristig ist von der hohen Preisdynamik allerdings nur betroffen, wer umziehen muss. Aber über kurz oder lang sind auch für Bestandesmieter Umzüge unausweichlich und spätestens dann werden auch sie von den höheren Marktmieten betroffen (Seite 14 ff.).

Wohneigentum im Alter: Die Wohnrente bietet Sicherheit gegen Besitz

Die Eigenheimbesitzer in der Schweiz altern schnell. Bereits heute befindet sich ein grosser Teil der Eigentümer in Rente, wo es höchste Zeit wird, sich mit Altersfragen auseinanderzusetzen. Dank der dynamischen Preisentwicklung der letzten 20 Jahre sitzen heute viele pensionierte Immobilienbesitzer auf einem grossen, in der Liegenschaft gebundenen Kapitalstock. Aufgrund der hohen Tragbarkeitshürden können sie auf diesen aber nicht zugreifen, um beispielsweise Umbauvorhaben zu finanzieren, Liquiditätsengpässe aufgrund einer Pflegebedürftigkeit des Lebenspartners zu bewältigen, Nachkommen mittels Erbvorbezug zu unterstützen oder einfach die knappe Rente aufzubessern. Seit einigen Jahren verbreitet sich in der Westschweiz nun eine Möglichkeit, um vorzeitig Kapital aus dem Eigenheim zu beziehen oder das Renteneinkommen aufzubessern, ohne das langjährige Zuhause verlassen zu müssen. Das ausserhalb der Romandie noch wenig bekannte Konzept der Wohnrente kombiniert den Verkauf der Liegenschaft mit einer monatlichen Leibrente sowie einem lebenslangen Wohn- oder Nutzniessungsrecht und bietet damit für Käufer wie auch Verkäufer interessante Vorteile. Die Verkäufer können damit finanzielle Sicherheit für den Lebensabend erzielen, müssen jedoch aufgrund des Wohnrechts einen erheblichen Abschlag auf dem Liegenschaftswert akzeptieren. Für beide Parteien ist die Transaktion letztlich eine Wette auf die Lebensdauer der Verkäufer. Aufgrund vorhandener Klumpenrisiken, auf die der Investor wenig Einfluss hat, eignet sich diese Investitionsform insbesondere für Investoren mit grösserem Anlagevermögen. Die Existenz von Anlagegefässen, die auf dem Konzept der Wohnrente basieren, zeugt davon, dass solche Konzepte einem Bedürfnisse entsprechen. Die genaue Ausgestaltung der Leibrentenlösung kann sehr unterschiedlich sein und beide Vertragsparteien sind gut beraten, vor dem Abschluss eines solch langfristigen Vertrages die individuelle Lösung genau zu studieren (Seite 20 ff.).

Büroflächen: Schwierig zu realisierende Flächeneinsparungen

Über vier Jahre nachdem die Coronapandemie Homeoffice endgültig zum Durchbruch verholfen hat, sind die Verwerfungen an den Schweizer Büroflächenmärkten weitaus geringer ausgefallen als in Europa oder in den USA. Neben einer regen Nachfrage durch eine wachsende Beschäftigung und einer Vollbremsung beim Neubau liegt das vor allem daran, dass es in der Praxis sehr schwierig und meist auch wenig sinnvoll ist, Arbeitsmodelle zu etablieren, welche die Spitzenbelegung von Büroarbeitsplätzen brechen. Über den Flächenbedarf entscheiden in erster Linie die Auslastungsspitzen. Diese werden wiederum durch das Bedürfnis der Mitarbeitenden gesteuert, ihre Arbeitskollegen am selben Tag im Büro anzutreffen, was den Wissenstransfer, das Teamwork und die Kreativität fördern soll und wiederum im Sinne der Arbeitgeber ist. Das Flächeneinsparpotential der Homeoffice-Umwälzung ist zwar theoretisch durchaus beträchtlich, lässt sich in der Praxis aber nur sehr schwierig auch tatsächlich realisieren. Völlig spurlos ist die Etablierung der neuen Arbeitsmodelle am Büroflächenmarkt aber keineswegs vorbeigegangen. So liegen die nominalen Angebotsmieten mittlerweile 5.6% tiefer als vor der Pandemie. Und die Projektionstätigkeit für neue Büroflächen hat sich mittlerweile halbiert. Darin zeigt sich, dass die Unternehmen ob des nach wie vor unklaren Flächenbedarfs zwar breitflächig von Flächenfreisetzungen absehen, gleichzeitig aber auch nur zurückhaltend zusätzliche Büroflächen anmieten (Seite 17 ff.).

Marktüberblick

Nachfrage



Bevölkerung: Auch wenn sich die Zuwanderungsdynamik mit einem um 15% tieferen Wanderungssaldo als im Vorjahr spürbar abgeschwächt hat, bleibt sie weiterhin hoch. Die anhaltend starke Arbeitskräftenachfrage aufgrund einer intakten Wirtschaft sowie demografische Effekte halten die Bevölkerungsdynamik strukturell auf hohem Niveau.



BIP: Der Privatkonsum entwickelt sich weniger dynamisch als letztes Jahr. Weshalb die Schweizer Wirtschaft nur moderat wächst. Im Vergleich mit den Nachbarländern hält sich die Schweiz jedoch besser. Dies vor allem weil die Krise in der Industrie weniger stark ausgeprägt ist. Nach einem BIP Wachstum von 0.8% in diesem Jahr dürfte sich 2025 ein Plus von 1.3% einstellen.



Einkommen: In der Schweiz waren die Reallohnverluste der beiden letzten Jahre nicht so ausgeprägt wie in den Nachbarländern. Dafür stagnieren die Reallöhne hierzulande aber mittlerweile. Einkommensseitige Impulse für die Immobilienmärkte bleiben folglich weiterhin aus.



Finanzierungsumfeld: Die SNB hat den Leitzins als weltweit erste bedeutende Zentralbank überraschend früh gesenkt. Nach den beiden erfolgten Zinssenkungsschritten erwarten wir im September noch eine letzte Leitzinssenkung. Während sich SARON-Hypotheken dadurch verbilligen, ist diese Entwicklung in den Konditionen von Festhypotheken bereits weitgehend eingepreist.



Anlagen: Mit sinkenden Zinsen nimmt die relative Attraktivität von Renditeobjekten wieder zu. Auch die äusserst dynamische Mietpreisentwicklung führt dazu, dass bald wieder mehr Kapital in Anlageobjekte fließen dürfte als zuletzt.

Angebot



Bautätigkeit: Obwohl die Zinsen sinken und die Bauteuerung wieder im Zaum ist, bleiben bauseitige Impulse am Wohnimmobilienmarkt weiter aus. Für die herrschende Bauflaute sind strukturelle Gründe verantwortlich. Solange das raumplanerische Korsett derart eng geschnürt bleibt wie heute, ist nicht mit der benötigten Bauoffensive zu rechnen.



Leerstände: Die hohe Mietpreisdynamik sowie die tiefe Angebotsquote im Mietwohnungsmarkt lässt auf weiter deutlich sinkende Leerstände schliessen. Wir erwarten im September 2024 ein Unterschreiten der psychologisch wichtigen Leerstandsmarke von 1%.

Preisausblick



Eigentum: Die Nachfrage nach Wohneigentum hat sich weitgehend erholt und die aktuell noch erhöhte Angebotsquote im Eigenheimmarkt dürfte sich bald wieder abbauen. Deshalb dürfte die bis zuletzt anhaltende Abflachung der Preisdynamik bald zum Erliegen kommen. Preisanstieg wie während der Corona-Pandemie sind aber weiterhin nicht zu erwarten.



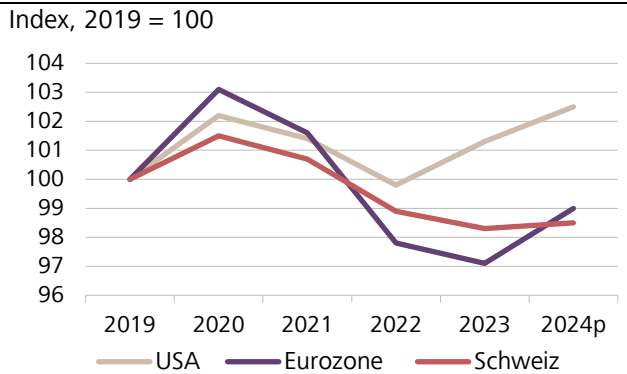
Mieten: Die Mietpreisdynamik beschleunigt sich weiter. Die Neumieten haben sich innerhalb eines Jahres um über 6.4% verteuert. Die sich ausweitende Wohnraumknappheit wird das Mietpreiswachstum auf absehbare Zeit hochhalten.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Schweizer Wirtschaft wächst weiterhin nur moderat. Die Krise in der Industrie ist weniger stark ausgeprägt als in den Nachbarländern. Im Gegensatz zur Eurozone stagnieren die Reallöhne jedoch weitgehend, weshalb der Privatkonsum an Schwung verloren hat. Die Inflationsrate liegt derweil leicht über 1% und dürfte weiterhin komfortabel im Zielband der SNB bleiben.



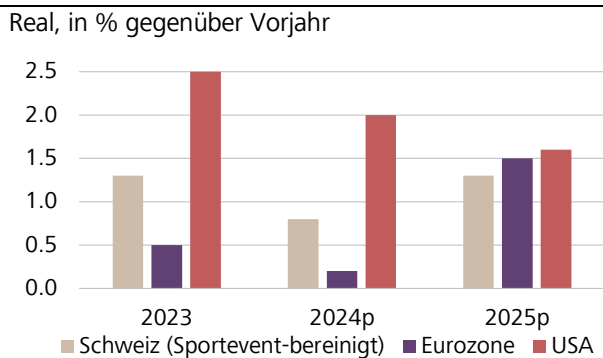
Reallohntwicklung



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



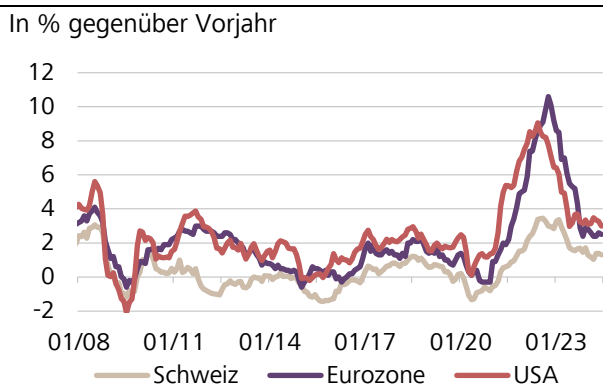
Raiffeisen-BIP-Prognosen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Konsumentenpreise



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

In den USA hat die überdurchschnittliche Konjunkturdynamik im ersten Halbjahr nachgelassen. Der Konsum wächst wegen der hohen Kreditzinsen und der graduellen Abkühlung am Arbeitsmarkt langsamer. Steigende Reallöhne halten jedoch die Kaufkraft hoch, weshalb eine Rezession weiterhin nicht angezeigt ist. Die Eurozone wiederum hat die Stagnationsphase des letzten Jahres überwunden. Denn die sinkende Inflation führt in Verbindung mit weiterhin hohen Lohnabschlüssen zu einer Erholung der Kaufkraft. Davon profitiert insbesondere der Dienstleistungssektor. Weil sich der Industriesektor aber weiter in der Krise befindet, erholt sich die Wirtschaft insgesamt nur langsam. Für 2024 erwarten wir unverändert nur ein leicht positives BIP-Wachstum.

In der Schweiz waren die Reallohnverluste der beiden letzten Jahre nicht so ausgeprägt wie in den Nachbarländern. Dafür bedeutet das moderate Lohnwachstum aktuell aber auch weniger Rückenwind. Der Privatkonsum entwickelt sich jedenfalls weniger dynamisch als letztes Jahr, wie z.B. die Detailhandelsumsätze zeigen. Insgesamt wächst die Schweizer Wirtschaft damit nur moderat, auch wenn die Krise in der Industrie weniger ausgeprägt ist als in der Eurozone.

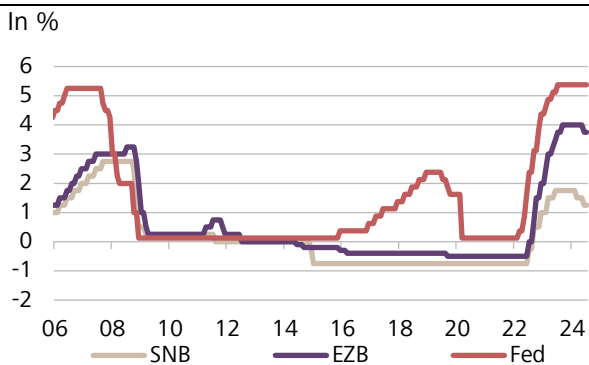
Die verhaltene Wachstumsdynamik in Europa hilft, die Preiserwartungen der Unternehmen weiter leicht sinken zu lassen. Auch in den USA melden die Dienstleister zur Jahresmitte weniger starke Preiserhöhungen. Am wenigsten Anpassungsbedarf melden aber unverändert die Schweizer Unternehmen. Die moderaten Lohnerhöhungen und der starke Franken bedeuten kaum Zweit-rundeneffekte. Grösster Inflationstreiber sind derzeit die Mieten, bedingt durch die beiden Erhöhungen des Referenzzinssatzes im letzten Jahr. Die Mieterhöhungen machen gut die Hälfte der Inflationsrate aus, die derzeit etwas über 1% liegt. Da mit den SNB-Leitzinssenkungen keine weiteren Referenzzinssatzerhöhungen mehr zu erwarten sind, wird der Beitrag der Mieten im nächsten Jahr aber bereits wieder zurückgehen.

Hypothekarmarkt

Der Inflationsrückgang in den USA hat im zweiten Quartal wieder an Fahrt aufgenommen. Eine erste Zinssenkung im September ist damit wahrscheinlich geworden. Wie in der Eurozone dürfte die Geldpolitik danach nur im Quartalsrhythmus gelockert werden. In der Schweiz ist der Zinssenkungszyklus dagegen bereits weit fortgeschritten. Die Konditionen für Festhypotheken dürften sich deshalb weitgehend seitwärts bewegen.



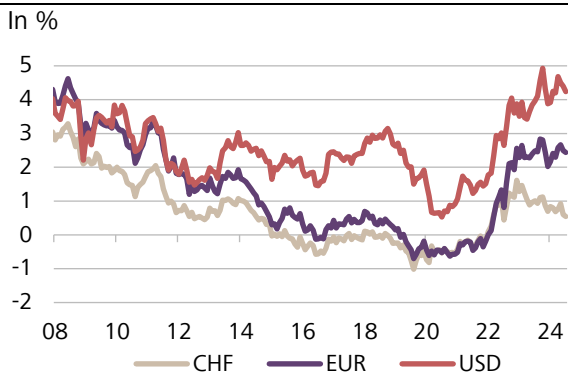
Notenbank-Leitzinsen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



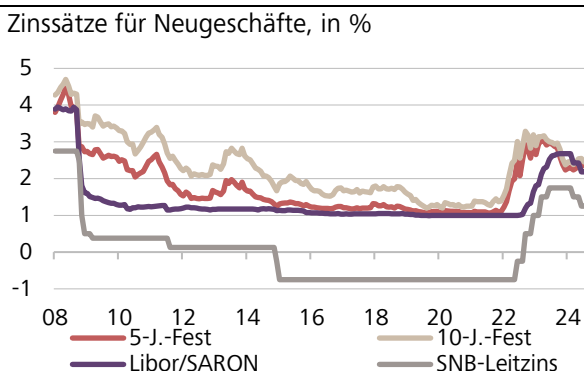
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juni erstmals die Zinsen gesenkt, und auch in den USA zeichnet sich eine erste Lockerung ab. Die US-Inflationsdaten sind zuletzt moderat ausgefallen, so dass die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Zinssenkung deutlich gestiegen ist. In beiden Fällen sind jedoch vorerst keine aufeinanderfolgende Zinssenkungen zu erwarten. In der Eurozone ist der inländische Preisdruck aufgrund der starken Lohndynamik noch zu hoch, weshalb die EZB im Juli bereits eine Pause eingelegt hat. In den USA wiederum ist ebenfalls noch unklar, ob sich die Inflation tatsächlich bereits nachhaltig in Richtung 2% bewegt.

Die SNB hingegen hat ihren Leitzins im Juni schon das zweite Mal in Folge gesenkt auf neu 1.25%. Die Inflation ist seit März zwar wieder leicht angestiegen, nicht zuletzt aufgrund der Effekte der zwei Referenzzinssatzerhöhungen auf die Mietpreise. Der unterliegende Preisdruck hat sich währenddessen aber nochmals etwas weiter verringert. Die SNB scheint jedenfalls den aufgrund des moderaten Preisumfeldes vorhandenen Spielraum nutzen zu wollen, um das Leitzinsniveau zügig zu normalisieren. Deshalb erwarten wir bei der letzten SNB-Sitzung von Thomas Jordan im September eine dritte Zinssenkung in Folge.

Damit würde der Leitzins beim sogenannten neutralen Zinsniveau ankommen, bei dem die Zinspolitik weder expansiv noch restriktiv wirkt. Eine zusätzliche Lockerung halten wir derzeit aufgrund des stabilen Konjunkturausblicks für nicht angezeigt. An den Zinsmärkten ist jedoch für nächstes Jahr eine zusätzliche Senkung des SNB-Leitzinsens unter 1% eingepreist, was die Langfristzinsen noch etwas weiter nach unten gedrückt hat. Wird diese Erwartung nicht erfüllt, dürften sich die Konditionen für langfristige Hypotheken wieder leicht verteuern. In der Zwischenzeit rechnen wir aber mit einer weitgehenden Seitwärtsbewegung.

Immobilienanlagen

Die Finanzmärkte haben turbulente Jahre hinter sich. Auch die vergleichsweise soliden Immobilienfonds wurden durch die erhöhte Volatilität nicht verschont. Nach starken Kurseinbussen im Zuge der Zinserhöhungen, steigt die Zuversicht der Anleger mit den jüngsten Zinsentscheiden wieder. Die Agios der Schweizer Immobilienfonds sind wieder spürbar gestiegen.

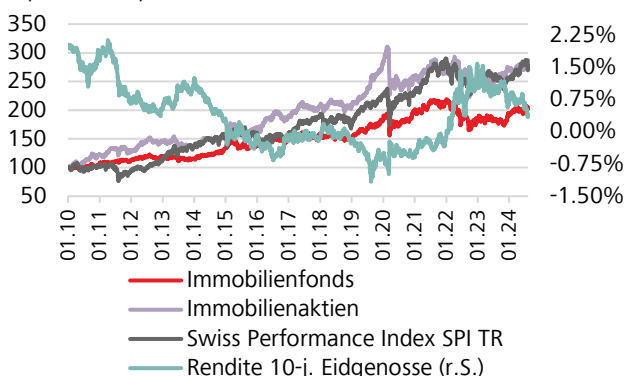
Inflationssorgen, ein wechselhaftes Zinsumfeld sowie grosse geopolitische und volkswirtschaftliche Bedenken haben ihre Spuren an den Finanzmärkten hinterlassen. Diese grössere Unsicherheit hat sich die letzten beiden Jahre durch erhöhte Volatilität bemerkbar gemacht. Nach deutlichen Kurseinbussen fast aller gängigen Anlageklassen im Verlauf des Jahres 2022 hat sich die Stimmung der Anleger jüngst wieder deutlich aufgehellt.

Immobilienlagen sind dem Aktienmarkt gefolgt

Selbst die eigentlich als sehr solide geltenden indirekten Immobilienanlagen waren vor diesen Stimmungsschwankungen nicht gefeilt. Im Verlauf des durch Zinserhöhungen geprägten Jahres 2022 haben sowohl kotierte Schweizer Immobilienaktien als auch Immobilienfonds ordentlich Federn gelassen (siehe linke Grafik). Die Gesamttrendite der Immobilienaktien war im Jahresverlauf um rund 12% gesunken, während diejenige der Immobilienfonds um etwa 15% korrigiert hatte. Diese Rückschläge waren damit vergleichbar mit den Entwicklungen am Aktienmarkt (SPI: -16%). Auch bei der jüngsten Erholung folgen die indirekten Immobilienanlagen dieser eigentlich als deutlich volatiler geltenden Anlageklasse. Die Gesamttrenditen beider Kategorien indirekter Immobilieninvestitionen sind innerhalb der letzten 12 Monate jeweils um ca. 11% gestiegen, während der SPI um knapp 8% zugelegt hat. Von der allgemeinen Weisheit, dass Immobilienanlagen der Diversifikation des Portfolios dienlich sind, war zumindest in jüngster Zeit wenig zu spüren.

Performance indirekter Immobilienanlagen

Total Return von Immobilienaktien, Immobilienfonds und SPI, indexiert, 100 = 01.01.2010

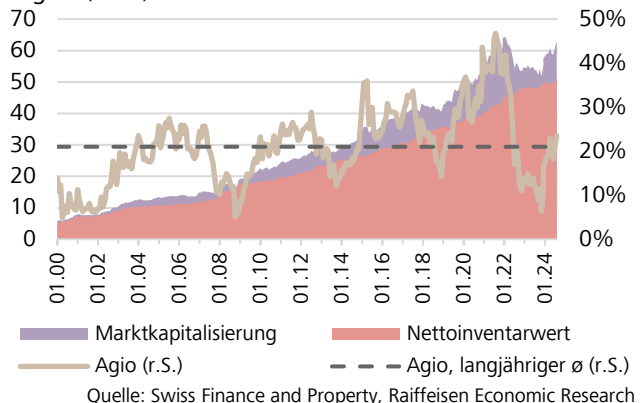


Die Agios wachsen wieder

Beim Blick auf die Agios der kotierten Immobilienfonds liegt der Verdacht nahe, dass an diesem Markt zuletzt wohl auch eine grosse Portion Emotionen mitgehandelt wurde. Die Marktkapitalisierung aller kotierten Fonds erreichte im Herbst 2021 ihren bisherigen Höhepunkt. Der an der Börse bezahlte Aufschlag auf den Nettoinventarwert betrug damals über 45%. Etwas mehr als ein Jahr später lag das durchschnittliche Agio noch gerade einmal bei 13%, um dann bis Herbst 2023 auf rekordverdächtig tiefe 6% zu sinken. Wird der langjährige Durchschnitt von rund 21% als Massstab für eine faire Bewertung der Anlageklasse herangezogen, waren kurz vor der ersten Leitzinssenkung der SNB Bewertungskorrekturen auf den zugrundeliegenden Liegenschaften von bis zu 12% in den Kursen eingepreist. Dies steht in sehr starkem Kontrast zu den Entwicklungen in den Portfolios direkter Immobilieninvestoren, zu denen auch Immobilienfonds gehören. Dort wurden im Nachgang des Zinsanstieges nur minimale Bewertungsanpassungen im sehr tiefen einstelligen Bereich registriert. Immerhin scheinen sich am aktuellen Rand die Erwartungen an den Börsen wieder denen der Bewerter anzunähern. Denn zuletzt haben sich die Agios sehr nahe am langjährigen Durchschnitt stabilisiert. Dies deckt sich durchaus mit den Erwartungen am Renditeliegenschaftsmarkt, an dem zurzeit viele Beobachter mit stagnierenden Preisen und Bewertungen rechnen.

Agios von Immobilienfonds

Marktkapitalisierung und NAV (in Mrd. CHF) sowie Agios (in %) von kotierten Schweizer Immobilienfonds



Eigentum

Die Nachfrage nach Wohneigentum hat sich nach ihrem zinsbedingten Einbruch wieder weitgehend erholt. Neben dem sich mit den sinkenden Zinsen wiederEinstellenden Wohnkostenvorteil gegenüber der Miete, schwappt neu auch eine Überschussnachfrage aus dem Mietwohnungsmarkt auf den Eigenheimmarkt über. Der höheren Wohneigentumsnachfrage steht jedoch ein höheres Wohnungsangebot gegenüber, was die Preisdynamik weiterhin bremst. Das grössere Angebot speist sich jedoch nicht aus dem Neubau, sondern nur aus dem Bestand, weshalb die Knappheit nur kurzfristig gemildert werden dürfte.

Die Furcht vor Verwerfungen am Schweizer Immobilienmarkt löst sich angesichts der im Zaum gehaltenen Inflation und der robusten Schweizer Wirtschaftsentwicklung auch auf Käuferseite allmählich auf. Mit dem nach den ersten beiden Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank wieder tieferen Hypothekarzinsniveau hat die zuvor zwei Jahre lang rückläufige Nachfrage nach Wohneigentum wieder spürbar angezogen. So nahm die Zahl der neu geschalteten Suchabonnements für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser auf Internetportalen im zweiten Quartal 2024 deutlich zu (siehe Grafik). Dies, nachdem die Suchaktivität nach dem Corona-Eigenheimboom und den markanten Zinserhöhungen ab Anfang 2022 förmlich in sich zusammengebrochen war. Das in absoluten Zahlen gemessene Nachfrageniveau liegt nach dem Anstieg nur noch knapp unter demjenigen vor der Pandemie als noch ein Negativzinsregime herrschte und auch die Hypothekarzinsen über alle Produktarten und Laufzeiten hinweg Nahe bei null lagen. Dies machte das Wohnen im Eigentum damals trotz steigender Preise äusserst günstig.

Eigentum lohnt sich wieder

Ein wichtiger Treiber der sich derzeit erholenden Nachfrage ist denn auch, dass das Wohnen im Eigenheim für

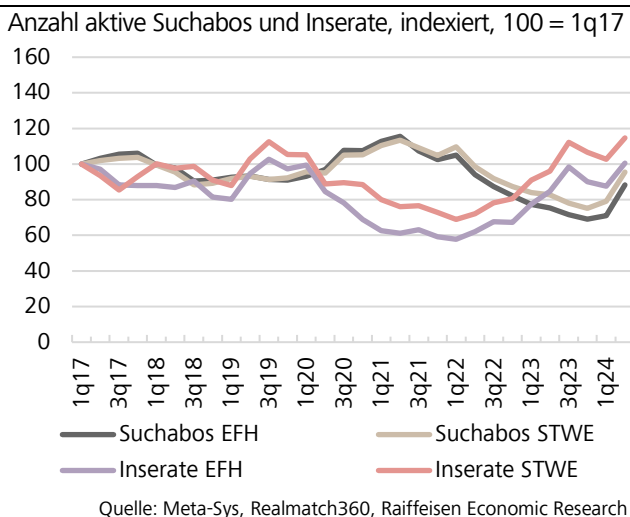
Neuerwerber mit Geldmarkthypotheken oder kurz laufenden Festhypotheken bereits wieder leicht günstiger ist als das Anmieten einer vergleichbaren Wohnung auf dem Mietwohnungsmarkt (siehe Grafik). Der nach rund zweijähriger Abwesenheit zurückgekehrte Kostenvorteil im Eigentum dürfte sich noch ausweiten und sich bald auch bei der Finanzierung von Wohneigentum mittels Hypotheken mit langer Zinsbindung einstellen. Denn einerseits werden sich Hypotheken mit dem von uns erwarteten nächsten Zinssenkungsschritt nochmals etwas vergünstigen. Und andererseits erwarten wir auf absehbare Zeit eine höhere Miet- als Kaufpreisdynamik, was dazu führen wird, dass Kaufen im Kostenvergleich mit Mieten noch stärker als finanziell attraktivere Wohnform hervorgehen dürfte.

Wechselwirkung zwischen den Märkten

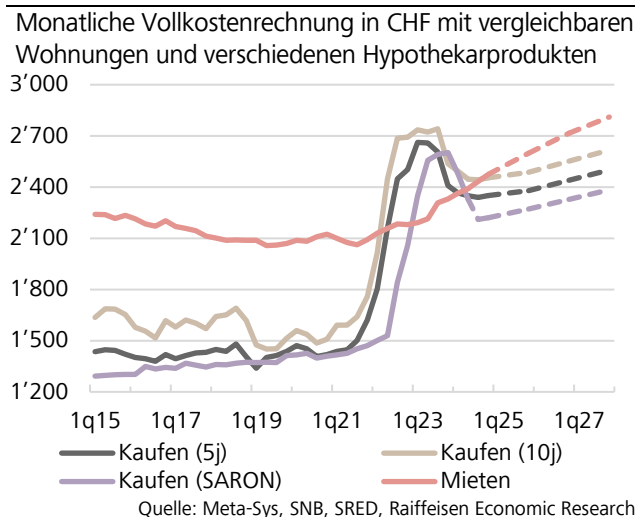
Noch ist Wohneigentum jedoch erst leicht günstiger als das Wohnen zur Miete und auch der sich gemäss unseren Prognosen bis Ende 2027 noch einstellende Kostenvorteil im Eigenheim wird je nach Finanzierung «nur» rund 5-15% betragen. Das ist weit weg vom rekordhohen Eigentumsrabatt während der Negativzinsära als zeitweise über 30% günstiger im Stockwerkeigentum gelebt werden konnte als in einer Mietwohnung. Dass die



Angebot und Nachfrage



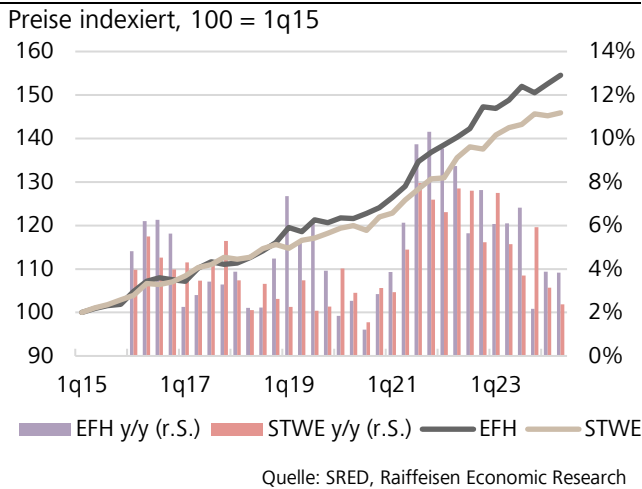
Wohnkostenvergleich Mieten vs. Kaufen



Marktsegmente

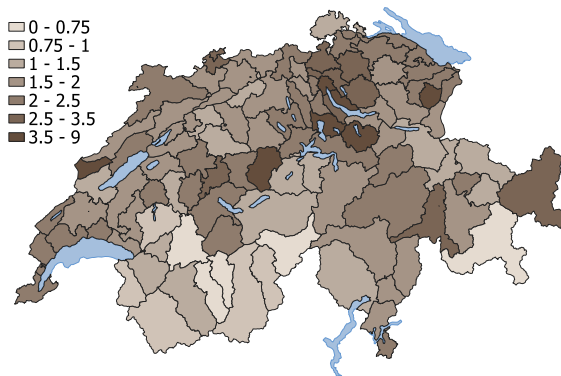


Wohneigentumspreise

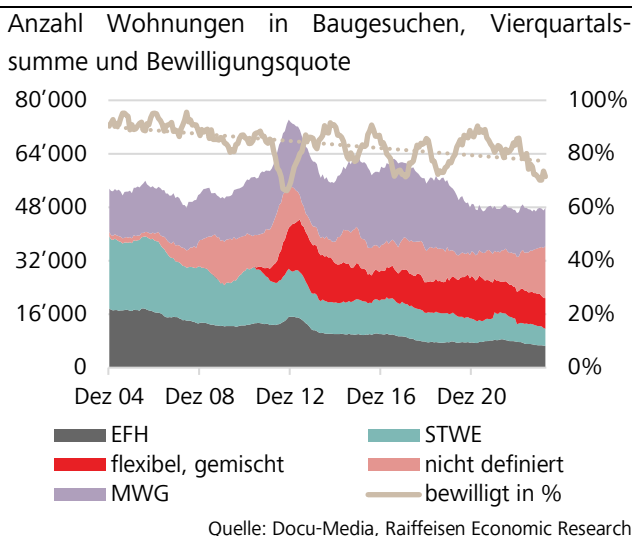


Angebotsausweitung

Anzahl ausgeschriebene Eigentumsobjekte 2Q24 im Verhältnis zu 1Q22



Baugesuche und Bewilligungsquote



Nachfrage nach Wohneigentum trotzdem beinahe wieder so hoch ist wie damals ist auch eine Folge der heute völlig anderen Situation auf dem Mietwohnungsmarkt. Im Jahr 2020 waren die Mietwohnungen-Leerstände auf dem Höhepunkt ihres Zyklus. Mit 1.72% herrsche vielerorts Wohnraumüberschuss. In der Folge waren Mieter am längeren Hebel. Sie konnten oft zwischen mehreren Wohnungen auswählen und in vielen Fällen sogar den Mietpreis nachverhandeln, was damals schweizweit zu sinkenden Angebotsmieten führte. Heute wird man auf dem Mietwohnungsmarkt dagegen nur noch schwer fündig. Und auf dem regulierten Mietwohnungsmarkt können sich auch Gutsituierte häufig nicht in ihrem Wunschquartier einkaufen. Auf dem Eigenheimmarkt kann man sich mit genügend flüssigen Mitteln dagegen seinen Platz an der Sonne erkaufen. Teilweise schwappt die hohe Nachfrage nach Mietwohnungen damit auch auf den Eigentumsmarkt über.

Abflachen der Preisentwicklung

Dies ist eine mögliche Erklärung für die auch mit dem höheren heutigen Zinsniveau weiter verblüffend stark steigenden Eigentumspreise. Im Gegensatz zum Mietwohnungsmarkt, mit dessen zunehmender Preisdynamik der Eigenheimmarkt mittlerweile nicht mehr Schritt halten kann, schwächt sich bei Stockwerkeigentum und Einfamilienhäusern das Preiswachstum seit längerem ab (siehe Grafik). Zwar dürfte die Abkühlung der Preisdynamik durch die mittlerweile wieder höhere Nachfrage bald zum Erliegen kommen, aber Preiswachstumsraten wie während der Coronapandemie sind beim von uns erwarteten langfristigen Leitzinsniveau von rund 1% und den mit dem Preisniveau immer weiter steigenden Eigenkapital- und Tragbarkeitshürden bei der Hypothekarvergabe trotz der Spillover-Effekte aus dem Mietwohnungsmarkt nicht mehr zu erwarten.

Angebot bleibt flüssiger

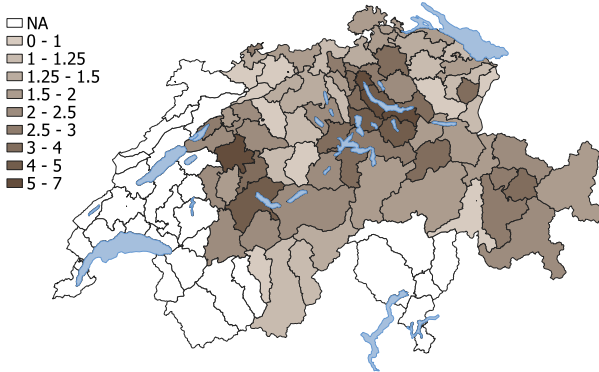
Dies auch weil der wieder steigenden Nachfrage nach Wohneigentum heute ein deutlich grösseres Angebot gegenübersteht, was sich in einer höheren Zahl zum Verkauf ausgeschriebener Objekte auf Internetportalen zeigt. Seit dem Tiefpunkt der Angebotsquote im ersten Quartal 2022 haben sich die Angebotsmengen in fast allen Regionen erhöht (siehe Grafik). Insbesondere an guten Makrolagen ausserhalb der touristischen Hotspots ist das Angebot heute deutlich flüssiger als vor zwei Jahren. Das hohe Preisniveau und die Aussicht auf nicht mehr so stark steigende Immobilienpreise erschei-

Marktsegmente



Angebot vs. Nachfrage

Anzahl aktive Suchabos für Wohneigentum im Verhältnis zu aktiven Inseraten 2Q24 (nur Deutschschweiz)

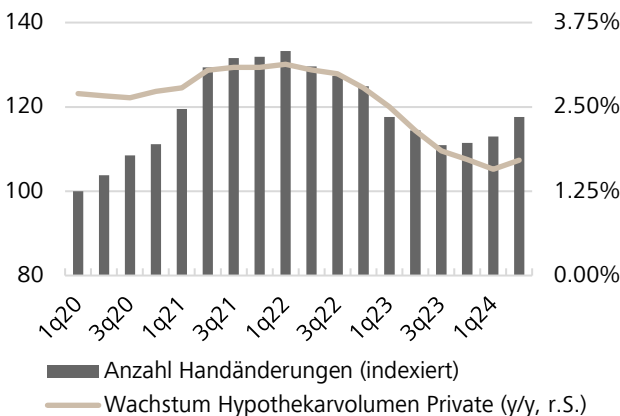


Quelle: Meta-Sys, Reamatch360, Raiffeisen Economic Research



Anzahl Handänderung und Hypothekarvolumen Private Haushalte

Anzahl Handänderungen, indexiert 100 = 1q20

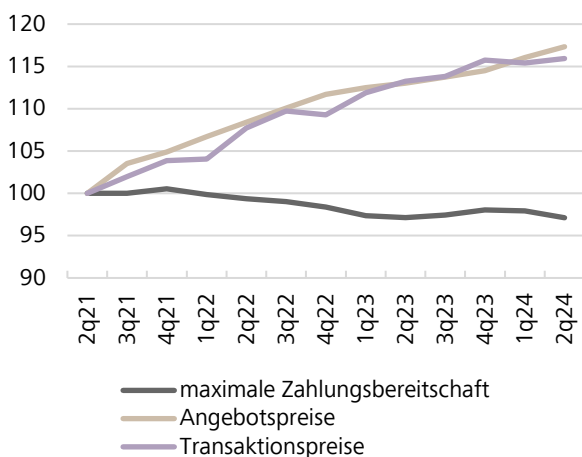


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Zahlungsbereitschaft und Preise Stockwerkeigentum

Indexiert, 100 = 2q21



Quelle: Meta-Sys, Reamatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research

nen einigen Eigenheimbesitzern auch bei nun wieder etwas tieferem Zinsniveau weiter als günstige Verkaufsmöglichkeit.

Bautätigkeit auf dem Tiefpunkt

Die spürbare Angebotsausweitung speist sich dabei vollständig aus vermehrt zum Verkauf angebotenen Bestandsobjekten. Denn die Neubautätigkeit ist und bleibt auch beim Wohneigentum tief. Und Impulse, die eine baldige Angebotsausweitung erwarten lassen, sind nicht abzusehen. Die Zahl der eingereichten Baugesuche für Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentum sind weiter rückläufig. Damit zeichnet sich bereits heute die bauliche Angebotsausweitung der nächsten 2-3 Jahre ab (siehe Grafik auf der vorherigen Seite).

Fast überall mehr Interessenten als Angebote

In den meisten Regionen übersteigt die Zahl der sich auf der Suche nach Wohneigentum befindlichen Haushalte die Anzahl der zum Verkauf ausgeschriebenen Objekte trotz mittlerweile höherem Angebot noch immer deutlich (siehe Grafik). Vor allem in den Grosszentren und deren Agglomerationen und den steuerlich attraktiven Regionen der Zentralschweiz und dem ebenfalls steuer-günstigen Kanton Appenzell Innerrhoden liegt die Zahl der Interessenten weitaus höher als die Angebotsmenge, obwohl gerade dort die Angebotsausweitung am grössten war. Auch in den touristischen Hotspots übersteigt die Nachfrage das Angebot bei weitem.

Verkäufer behalten Recht

Allmählich beginnt sich das flüssigere Angebot auch in einer höheren Zahl von tatsächlich stattfindenden Handänderungen niederzuschlagen, was sich auch in einem wieder anziehenden Hypothekarvolumenwachstum spiegelt (siehe Grafik). Die nun durchschrittene Delle bei der Transaktionstätigkeit hatte sich nach dem Auslaufen des Corona-Eigenheimbooms und mit dem Zinsanstieg eingestellt. Noch liegt der Anstieg bei den Transaktionszahlen aber deutlich hinter der Angebotsausweitung zurück. Dies liegt daran, dass sich zwischen den Preisvorstellungen von Anbietern und der durchschnittlichen Zahlungsbereitschaft der meisten Nachfrager weiterhin eine Schere auf-tut (siehe Grafik). Verkäufer können ihre Preisvorstellungen zumeist durchdrücken, wie aus den Abschlusspreisen zu entnehmen ist, die den Angebotspreisen auf dem Fuss folgen. Dies zeigt, dass die Verkäufer weiterhin am längeren Hebel sitzen. Sie brauchen nur einen einzigen Käufer, der willens ist, den Preis zu bezahlen. Und wenn sie zu ihrem Wunschpreis niemanden finden, dann behalten sie ihr Objekt lieber als beim Preis runterzugehen.

Mietwohnungen

2023 wurden so wenige Wohnungen bewilligt wie noch nie seit Beginn der Aufzeichnung dieser Statistik vor 20 Jahren. Hinzu kommt, dass den wenigen Wohnungen, die noch gebaut werden, mehr Abbrüche gegenüberstehen und diese erst noch viel kleiner sind als diejenigen früherer Bauperioden. Damit können pro Neubauwohnung auch noch spürbar weniger Personen untergebracht werden als früher.

Im ersten Halbjahr 2024 belief sich der Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung auf 41'000 Personen. Damit hat sich die Migrationsdynamik im Vergleich mit dem Jahr 2023, in welchem praktisch gleich viele Menschen netto zugewandert sind wie im bisherigen Rekordjahr 2008, etwas beruhigt (-13%). Trotz dieser spürbaren Abkühlung bleibt das Niveau des Haupttreibers der Wohnraumnachfrage weiterhin hoch (siehe Grafik). Ursache der hohen Wanderungsdynamik ist die anhaltend robuste Arbeitskräfte-nachfrage. Sie wird einerseits durch den weiter gutlaufenden Dienstleistungssektor hochgehalten, andererseits wird sie auch durch den hohen demografischen Ersatzbedarf aufgrund des Ausscheidens der geburtenstarken Babyboomer-Jahrgänge aus dem Erwerbsleben befeuert. Weil sich Einwanderer in ihren ersten Jahren grossmehrheitlich in Mietwohnungen niederlassen, ist vor allem der Mietwohnungsmarkt von der hohen Wohnungsnachfrage betroffen.

Noch immer kaum bauliche Impulse

Derweil sind weiterhin kaum Anzeichen auszumachen, dass dieser hohen Wohnraumnachfrage bald ein grösseres Angebot gegenüberstehen wird – trotz mittlerweile gestoppter materialpreisgetriebener Baupreisteuerung (siehe Grafik) und geringerem Zinsniveau. Die geplanten Wohnungen in eingereichten Baugesuchen

stagnieren strukturell seit Jahren auf viel zu tiefem Niveau (siehe Grafik auf S. 12 im Eigentumskapitel). Verschärfend kommt hinzu, dass seit einigen Quartalen immer weniger der eingereichten Baugesuche auch tatsächlich bewilligt werden. Im Schnitt der letzten 20 Jahre lag das Verhältnis von Wohnungen in Baugesuchen zu Wohnungen, die bewilligt wurden, bei 83.4%. Zuletzt ist dieser Wert auf knapp über 70% gesunken. Während über die genauen Gründe dieses Bewilligungsstaus im ungünstigsten Moment noch gerätselt wird, erhielten im Jahr 2023 gerade einmal 33'532 Wohnungen eine Baubewilligung – 27% weniger als im Schnitt der letzten 20 Jahre. Und bei weitem zu wenig, um eine Bevölkerung zu versorgen, die auch künftig um rund 80'000 pro Jahr wachsen dürfte.

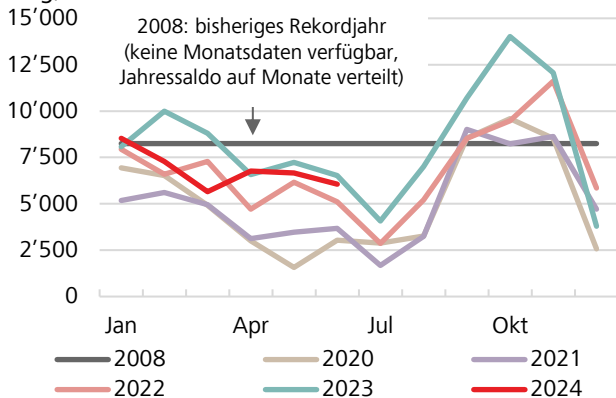
Zimmermangel noch grösser als Wohnungsmangel

Zwei weitere Faktoren akzentuieren den Angebotsmangel. Erstens stehen den Neubauten viel mehr Abbrüche gegenüber als früher. Zweitens bieten die heute erstellten Wohnungen viel weniger Menschen Platz als diejenigen, welche in früheren Zeiten gebaut wurden (siehe Grafik auf der nächsten Seite). 2013 bestand eine durchschnittliche Wohnung aus 3.65 Zimmer, 2022 waren es nur noch 3.29 Zimmer. Die 3- und nicht mehr die 4-Zimmerwohnung ist heute die Norm. Würden die etwas über 33'000 im Jahr 2023 bewilligten Wohnungen



Zuwanderung

Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung, nach Jahr

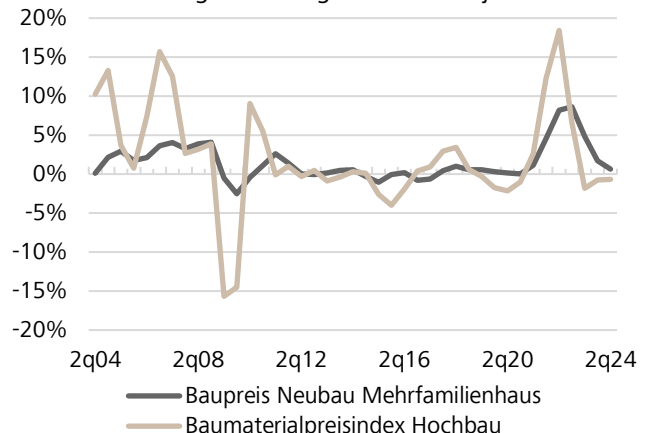


Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research



Baumaterial und Baupreise

Preisveränderungen im Vergleich zum Vorjahr



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

so belegt, wie die Schweizer Haushalte ihre Zimmer aktuell nutzen, dann böten diese Neubauten Wohnraum für rund 68'000 Personen. Tatsächlich dürften diese Wohnungen aber deutlich weniger effizient genutzt werden als der Bestand der bewohnten Wohnungen. Denn zum einen weisen neu gegründete Haushalte eine deutlich geringere Haushaltsgrösse auf als Haushalte, die schon länger in ihrer Wohnung leben und zum anderen werden auch unter dem Zweitwohnungsgesetz immer noch viele Ferien- und Zweitwohnungen erstellt, die in den Baugesuchen nicht von Erstwohnsitzen unterscheidbar sind.

Auch Inländer brauchen mehr Wohnungen

Dass heute immer kleinere Wohnungen erstellt werden, ist eine Folge veränderter Bedürfnisse aufgrund der demografischen Alterung und des fortschreitenden Individualisierungstrends. Neben der hohen Zuwanderung müssen auch diese beiden Megatrends bei der Bedarfsabschätzung nach neuen Wohnungen berücksichtigt werden. Denn sie führen beide dazu, dass auch von den Inländern mehr Wohnungen nachgefragt werden. Beide Megatrends dürfte noch lange Bestand haben. Bereits in den letzten Jahrzehnten hatten sie zu einem stetigen Absinken der durchschnittlichen Haushaltsgrösse geführt und damit die Wohnungsnachfrage angetrieben (vgl. «Ungestillte Nachfrage» in [Immobilien Schweiz 2022](#)). Der gesellschaftliche Individualisierungstrend kann sich aber mittlerweile aufgrund des Mangels an verfügbaren Wohnungen nicht mehr wunschgemäss entfalten. Was wir schon in unserer Studie mit dem Fokus [«Der Preis als Verdichter»](#) prognostiziert haben, wird durch die neusten amtlichen Zahlen bestätigt: Die durchschnittliche Haushaltsgrösse in der Schweiz sinkt praktisch nicht mehr (siehe Grafik), was

bedeutet, dass sich viele Inländer nicht mehr wie gewünscht eine eigene Wohnung leisten können. Die Folge ist ein Wohlstandsverlust, der in der Diskussion um die Wohnraumversorgung, die stark auf eine effiziente Nutzung des knappen Wohnraumes fokussiert, kaum Beachtung findet.

1%-Marke wird unterschritten

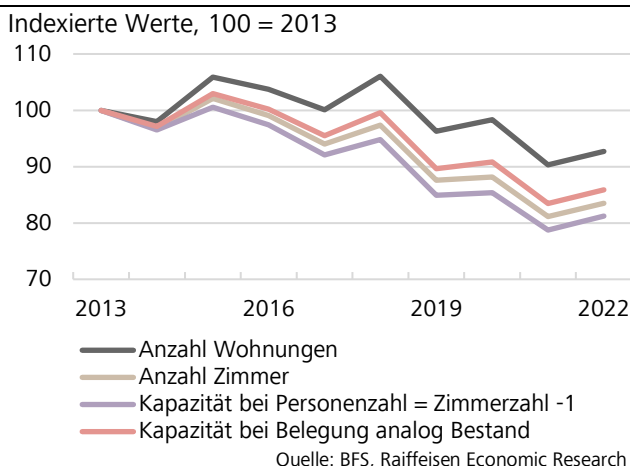
Wie stark die Knappheit mittlerweile ist, illustrieren die wenigen Wohnungen, die aktuell auf Internetportalen zur Vermietung ausgeschrieben werden. Zwar hat sich die Angebotsquote in den letzten Quartalen leicht erholt. Dies ist aber keineswegs als Trendwende zu verstehen, sondern liegt vielmehr daran, dass die Angebotsquote ab einem gewissen Niveau kaum mehr sinken kann, denn eine Sockelangebotsquote wird es durch Inserate von Wohnungen der rund 10% der Schweizer, die jährlich umziehen, immer geben. Die Angebotsquote ist normalerweise ein zuverlässiger Indikator für die Prognose der vielbeachteten Leerstandsziffer. Diese wird mit Stichtag 1. Juni im September vom Bundesamt für Statistik veröffentlicht. Die Angebotsquote sagt voraus, dass die wohl wichtigste Kennzahl im Schweizer Immobilienmarkt von 1.15% unter die psychologisch wichtige Marke von 1% sinken dürfte (siehe Grafik auf der nächsten Seite).

Angebotsmieten laufen aus dem Ruder

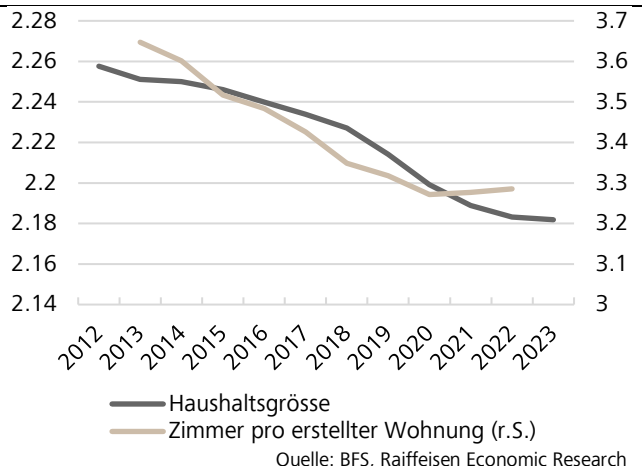
Ein noch deutlicheres Knappheitssignal sendet die aktuelle Angebotsmietpreisentwicklung. Nachdem mit einer Jahreswachstumsrate von 6.3% bereits letztes Quartal auf Jahressicht ein rekordhoher Mietpreisanstieg gemessen wurde, ist dieser im zweiten Quartal weiter auf 6.4% angestiegen. Mietpreisanstiege von nur schon 4% gingen in der Vergangenheit mit Leerständen von



Baulicher Zugang, in Wohnungen, Zimmer und Personenkapazität



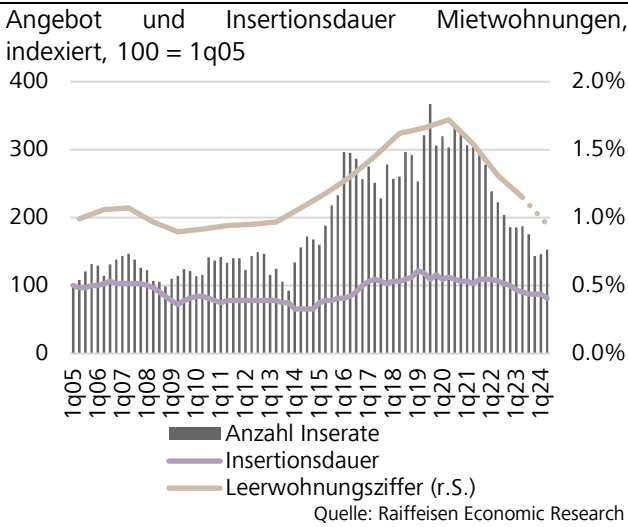
Durchschnittliche Haushaltsgrösse und Zimmerzahl neu erstellter Wohnungen



Marktsegmente



Angebotsmieten, Bestandesmieten, Leerwohnungsziffer



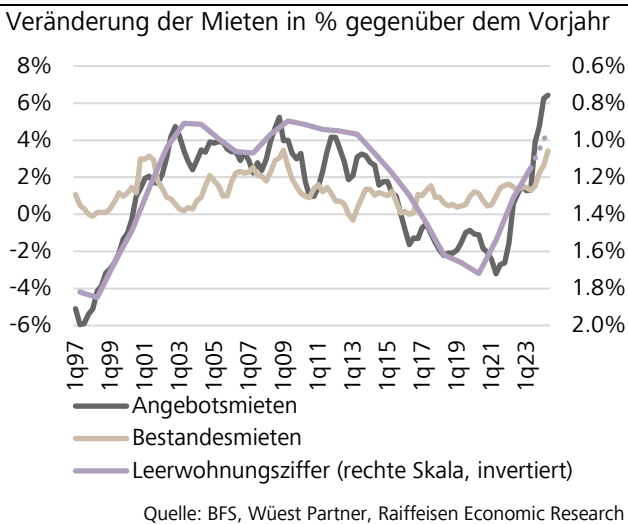
deutlich unter 1% einher (siehe Grafik). Aber wie bei der Angebotsquote gilt auch bei der Leerstandsquote, dass sie auch bei fortschreitender Knappheit ab einem gewissen Niveau kaum mehr sinken wird. Wie bei der Angebotsquote ist ein gewisser Sockelleerstand unvermeidbarer Wohnungen unvermeidbar. Dies vor allem durch Wohnungen in sehr strukturschwachen Regionen oder Wohnungen mit einem offensichtlichen Makel.

Hohe Angebotspreise treffen letztlich fast alle

Kurzfristig ist von der hohen Preisdynamik lediglich betroffen, wer umziehen muss. Bestandesmieter sind durch das Mietrecht vor Anpassungen an die Marktentwicklungen geschützt. Aber über kurz oder lang sind auch Bestandesmieter zum Umzug gezwungen und spätestens dann von den höheren Marktmieten betroffen (vgl. Mietkapitel in [Immobilien Schweiz 2024](#)), womit die meisten Mieterinnen und Mieter in der Schweiz die Knappheit mittelfristig im Portemonnaie spüren werden.



Angebotsmieten, Bestandesmieten, Leerwohnungsziffer

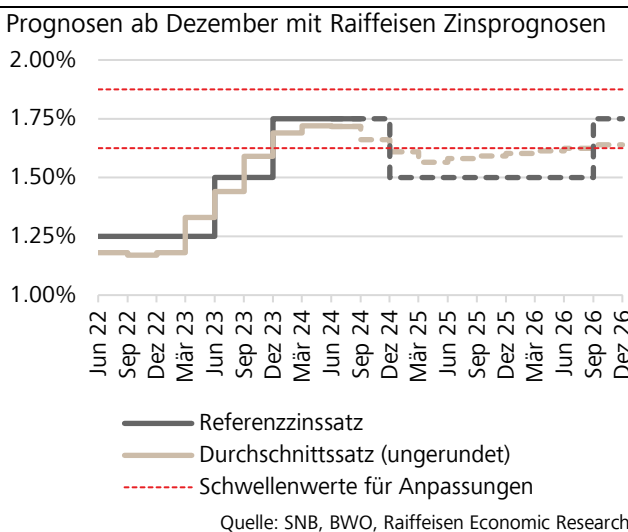


Nur vorübergehende Entlastung

Kurzfristig könnte das Budget der Bestandesmieter dagegen bald schon wieder etwas entlastet werden. Denn aufgrund der überraschend frühen Leitzinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank ist die Wahrscheinlichkeit für eine Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes, nach zuletzt zwei Anstiegen im Jahr 2023, von 1.75% auf 1.5% sehr hoch. Eine solche würde vielen Mietern einen Mietzinssenkungsanspruch zugestehen. Selbst ohne weitere Leitzinssenkung durch die SNB könnte der hypothekarische Durchschnittssatz im Dezember 2024 ganz knapp unter die dafür nötige Schwelle von 1.625% fallen (siehe Grafik). Senkt die Nationalbank den Leitzins im September wie von uns erwartet auf 1%, dann ist eine Senkung des Referenzzinssatzes spätestens im März 2025 aber sicher. Getrieben wird diese Entwicklung von den SARON-Hypotheken, die rund 20% des Hypothekarbestandes ausmachen und deren Konditionen sofort auf Änderungen des Leitzinses reagieren. Weil das heute vorherrschende und auf absehbare Zeit erwartete Hypothekarzinnsniveau aber höher ist als 1.625% wird sich das Referenzzinssatzniveau von 1.5% nur als relativ kurzes Intermezzo erweisen und damit die Geldbörse der Mieter nicht nachhaltig entlasten. Gemäss unseren Prognosemodellen dürfte spätestens im September 2026 der Referenzzinssatz wieder auf 1.75% zurückkehren.



Hypothekarischer Referenzzinssatz



Büroflächen

Der Etablierung von Homeoffice zum Trotz zeigt sich der Büroflächenmarkt weiterhin vergleichsweise robust. Neben einer regen Nachfrage durch eine wachsende Beschäftigung und einer Vollbremsung beim Neubau liegt das vor allem daran, dass es in der Praxis sehr schwierig und meist auch wenig sinnvoll ist, Arbeitsmodelle zu etablieren, welche die Spitzenbelegung von Büroarbeitsplätzen brechen.

Auch über vier Jahre nachdem die Coronapandemie Homeoffice endgültig zum Durchbruch verholfen hat, sind die Verwerfungen an den Schweizer Büroflächenmärkten weitaus geringer ausgefallen als in Europa oder in den USA. Obwohl die durchschnittliche Auslastung der Büroarbeitsplätze heute deutlich tiefer liegt als vor der Pandemie, hat sich der Anteil leerstehender Flächen in den Portfolios institutioneller Investoren in den letzten Jahren nicht erhöht (siehe Grafik). Büroflächenmieter haben Mietverträge ihrer Flächen bislang nicht im grossen Stil gekündigt und trotzdem freierwerdende Flächen können in der Regel wieder an den Mann gebracht werden.

Sinkende Mieten und einbrechende Bauaktivität

Völlig spurlos ist die Etablierung der neuen Arbeitsmodelle am Markt aber keineswegs vorbeigegangen. Vermieter von Büroflächen waren nämlich teilweise zu Konzessionen beim Mietzins gezwungen, um neue Mieter zu gewinnen. So liegen die nominalen Angebotsmieten mittlerweile 5.6% tiefer als vor der Pandemie. Noch stärkere Auswirkungen der neuen Realität am Büroflächenmarkt zeigen sich in der Neubautätigkeit. Projekteentwickler sind bei der Planung neuer Büros kräftig auf die Bremse getreten. Die nominale Bausumme in den eingereichten Baugesuchen lag Ende 2023 40% unter dem Niveau vor der Pandemie. Rechnet man aus den durch die Inflation aufgeblähten nominalen Werten noch die hohe

Bauteuerung bei den Büroneubauten der letzten vier Jahre (+17%) heraus, resultiert mengenmässig sogar eine Halbierung der Projektionstätigkeit für neue Büroflächen.

Beschäftigungswachstum stützt Nachfrage

Neben der Vollbremsung bei der baulichen Angebotsausweitung hat nachfrageseitig das anhaltend rege Beschäftigungswachstum (+6.9% Beschäftigte seit 1Q20) dazu beigetragen, dass sich der Büroflächenmarkt insgesamt, allen Unkenrufen zum Trotz, bislang einigermaßen schadlos gegen die erfolgten Umwälzungen in der Arbeitswelt halten konnte. Durch Homeoffice allenfalls verwaiste Arbeitsplätze wurden zumindest teilweise durch neu rekrutiertes Personal belegt.

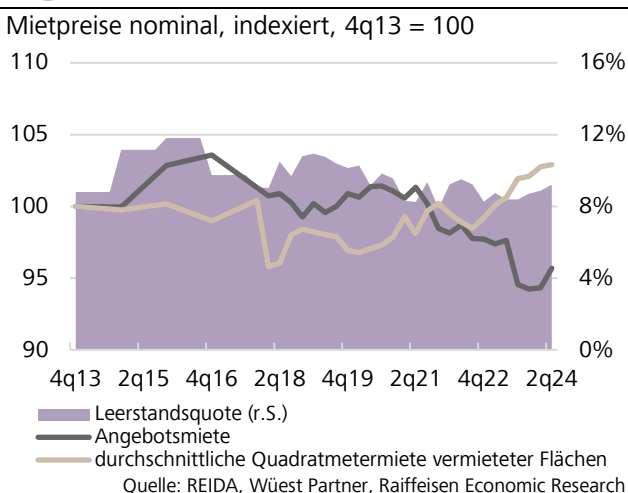
Einsparpotential: kleiner und oft nur theoretisch

Dass sich der Büromarkt weiter überraschend robust gegen den Strukturwandel durch die neue Arbeitswelt zeigt, liegt aber auch daran, dass das Flächeneinsparpotential der Homeoffice-Umwälzung wohl weniger gross ist als vielfach angenommen und, dass die Einsparmöglichkeiten theoretisch zwar durchaus beträchtlich sind, sich in der Praxis aber nur sehr schwierig auch tatsächlich realisieren lassen.

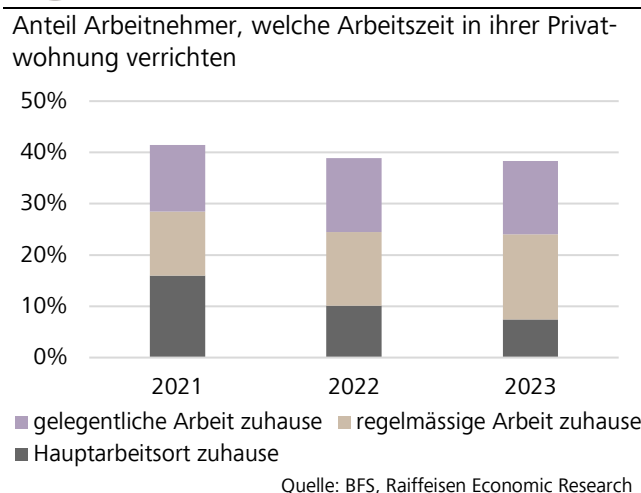
Weniger als 2 von 5 im Homeoffice

Gemäss den neusten Zahlen der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung des BFS kamen 2023 38% der Angestellten in der Schweiz in den Genuss von Heimarbeit.

Büromieten und Büroleerflächenquote



Nutzung von Heimarbeit



Marktsegmente

Das hört sich zunächst nach einem durchaus grossen Homeoffice-Anteil an, wird aber beim genaueren hinschauen doch etwas relativiert. Denn nur für 7% der Angestellten sind die eigenen vier Wände ihr Hauptarbeitsort, an dem sie die meiste Arbeit ausführen. Weitere 17% arbeiteten regelmässig, beispielsweise an festen Arbeitstagen pro Woche von daheim aus, sie arbeiten aber mehrheitlich im Büro. 14% verrichtet dagegen nur sporadisch Arbeit in der Privatwohnung (siehe Grafik auf der vorherigen Seite). Bei letzterer Gruppe ist schwer abzuschätzen, wann sie ihren Büroarbeitsplatz benötigt und wann nicht, weshalb für sie jederzeit ein Arbeitsplatz bereitstehen muss. Im Umkehrschluss bedeuten die Zahlen des Bundesamts für Statistik aber auch, dass für mehr als drei Fünftel der Schweizer Erwerbstätigen Homeoffice überhaupt kein Thema ist – sei dies, weil sie eine Arbeit verrichten, bei welcher Heimarbeit gar nicht möglich ist oder weil sie die Arbeit im Büro der Arbeit im Homeoffice vorziehen.

Ganz ohne Büro geht es nicht

Die meisten Heimarbeiter verrichten lediglich 20-50% ihres Arbeitspensums von zuhause aus (siehe Grafik). Arbeitnehmer, die hauptsächlich oder regelmässig im Homeoffice arbeiten haben 2023 damit rund 7% der in der Schweiz geleisteten Arbeitsstunden in Heimarbeit geleistet. Hinzu kommen die gelegentlich zuhause geleisteten Arbeitsstunden, die statistisch nicht erfasst sind. Von denjenigen, die im Homeoffice arbeiten kommen nur gerade 2.5% gänzlich ohne Büroarbeitsplatz aus. Damit hat sich der Anteil derjenigen, die dem Büro den Rücken vollständig gekehrt haben im Vergleich mit dem Jahr 2022 deutlich reduziert. Damals arbeiteten noch 3.6% gänzlich in eigenen vier Wänden. Ganz ohne den Gang ins Büro scheint ein Arbeitsleben auch in der neuen Arbeitswelt nur für eine ausgewählte, kleine Minderheit möglich zu

sein. Bei der Betrachtung von solchen gesamtwirtschaftlichen Durchschnittswerten ist jedoch Vorsicht geboten, denn die Bedeutung von Homeoffice ist von Branche zu Branche sehr unterschiedlich (siehe Grafik).

Auslastungspeak gibt Flächenbedarf vor

Für die Büroflächennachfrage eines Unternehmens ist aber wenig relevant, wie hoch der Anteil der Heimarbeiter in der Firma ist oder wie viele Arbeitsstunden im Schnitt über ein Jahr im Büro geleistet werden, sondern vielmehr wie viele Arbeitsplätze zum Zeitpunkt mit der jeweils höchsten Auslastung im Jahr belegt werden. Diese Zahl an Arbeitsplätzen muss mindestens vorgehalten werden, damit im ungünstigsten Fall nicht ein Mitarbeiter ins Büro kommt und ohne einen Arbeitsplatz vorzufinden wieder die Heimreise antreten muss. Dieser Auslastungspeak ist aus vielen Gründen in der Praxis deutlich höher als der Anteil der im Büro erledigten Gesamtarbeitszeit. Wer also an einem Freitagnachmittag durch ein fast völlig verwaistes Grossraumbüro spaziert, darf daraus nicht automatisch den Schluss ziehen, dass das Unternehmen verschwenderisch mit seiner Bürofläche umgeht und grössere Flächeneinsparungen möglich wären.

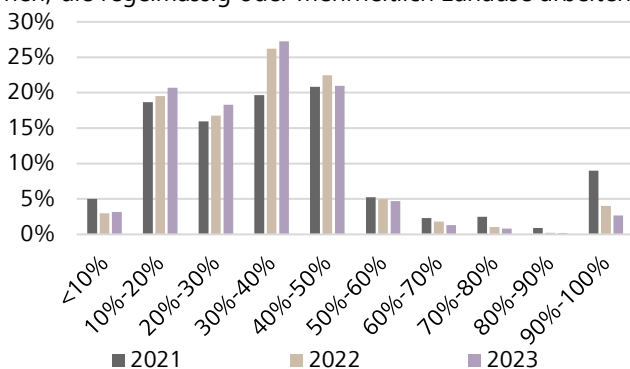
Büro im Vorteil – wenn Menschen da sind

Der meistgenannte Vorzug des klassischen Büros ist, dass es als Begegnungsort fungiert und den informellen sozialen Kontakt fördert. Von solchem Austausch versprechen sich Arbeitgeber mehr Kreativität, einen grösseren Wissenstransfer und besseres Teamwork. Was sich positiv auf die Produktivität auswirken soll. Aber das Büro kann diese Rolle als Marktplatz der Ideen und Kontaktbörse nur dann einnehmen, wenn diejenigen, die miteinander zusammenarbeiten auch tatsächlich am gleichen Tag im Büro sind. In vielen Teams oder Abteilungen von Unternehmen hat sich darum eingebürgert,



Anteil Homeoffice an der Gesamtarbeitszeit

Anteil Heimarbeit an der Gesamtarbeitszeit von Personen, die regelmässig oder mehrheitlich zuhause arbeiten

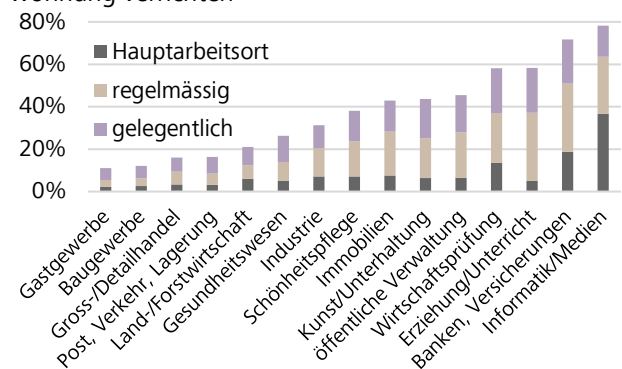


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Nutzung von Heimarbeit nach Branche

Anteil Arbeitnehmer, welche Arbeitszeit in ihrer Privatwohnung verrichten



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

dass alle Mitarbeiter möglichst an denselben Tagen im Büro anwesend sind – mindestens einmal die Woche. Im ungünstigsten Fall wird durch einen solchen Teamtag auch bei hohen Homeoffice-Pensen der Mitarbeiter kein einziger Arbeitsplatz eingespart und die Arbeitsplätze sind an einigen Wochentagen praktisch verwaist.

Räumliche Stückelung

In grösseren Unternehmen mit mehreren Abteilungen und Teams an einem Standort kann die Problematik entschärft werden, wenn die «Team-Tage» der Abteilungen auf unterschiedliche Wochentage gelegt werden. Theoretisch können die Belastungsspitzen durch die abteilungs- und teamübergreifende Nutzung derselben Arbeitsplätze zwar gebrochen werden, aber in der Praxis spiegelt sich das Organigramm einer Organisation fast immer auch in der räumlichen Aufteilung der Arbeitsflächen in einem Büro. So haben verschiedene Abteilungen und Teams ihnen fest zugewiesene separate räumliche Bereiche. Damit sollen die Mitarbeiter an allen Wochentagen am ungefähr gleichen Ort und zumeist neben ihren Teammitgliedern einen Arbeitsplatz belegen können. Nur völlig flexible Hotdesking Modelle ohne solche organisatorischen, räumlichen Stückelungen der Gesamtarbeitsfläche könnten das volle Einsparpotential von Homeoffice erschliessen, aber offensichtlich werden die Nachteile solcher Modelle in den meisten Unternehmen noch als grösser eingeschätzt als die finanziellen Einsparungen durch eine Reduktion der Arbeitsplätze und Büroflächen. Ganz «wegorganisieren» lassen sich Auslastungsspitzen aber ohnehin nicht, denn es haben sich beispielsweise klare Präferenzen für Dienstag bis Donnerstag als Büroarbeitstage herausgebildet. Und auch Ferien beziehen Mitarbeiter gehäuft gemeinsam, beispielsweise wegen vorgegebener Schulferien.

Teilzeit als Nachfragetreiberin

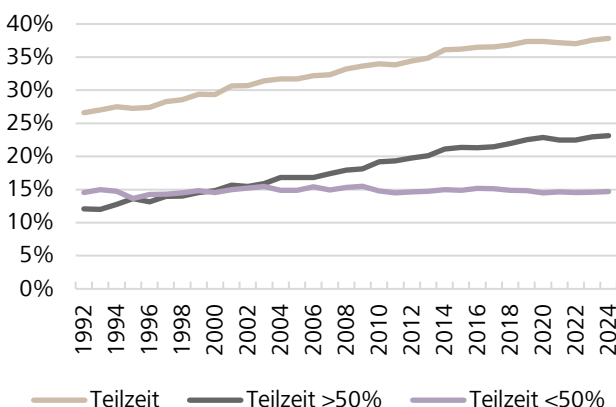
Zudem erweist sich im Lichte dieser Spitzennachfragebetrachtung die breit etablierte Teilzeit-Erwerbstätigkeit in der Schweiz als kräftige Treiberin der Büroflächennachfrage (siehe Grafik). Bei den hohen Teilzeitarbeitenden ist Homeoffice zwar besonders beliebt (siehe Grafik), aber die Spitzenbelegung von Büroarbeitsplätzen nimmt trotzdem mit der Anzahl Arbeitsstellen zu und diese steigt aufgrund von Teilzeit deutlich stärker als die insgesamt geleistete Zahl der Arbeitsstunden. Gerade bei den grösseren Teilzeitpensen zwischen 50% und 90% sind Überlappungen von Pensen und Anwesenheitszeiten im Büro von Mitarbeitern innerhalb eines Teams praktisch nicht zu vermeiden – oder sie sind aus den oben erwähnten Gründen sogar erwünscht, um den Austausch zwischen den Mitarbeitern zu ermöglichen und physische Meetings abzuhalten.

Entwicklung schreitet langsam voran

Die Etablierung von Arbeitsmodellen in einem Unternehmen, welche die Peak-Nachfrage nach Arbeitsplätzen tatsächlich senken können ist aus den erwähnten Gründen eine grosse Herausforderung. Innovative Ansätze, die die Vorzüge des Büros als Begegnungsort, an dem man sich wohlfühlt, erhalten und die Fläche trotzdem effizient nutzen sind dafür notwendig. Deren Umsetzung muss behutsam erfolgen und benötigt Erfahrungswerte und damit mehr Zeit als gemeinhin angenommen. Nur nach und nach können gut geführte Unternehmen so auf Teilflächen verzichten und an den Vermieter zurückgeben. Dass der Büroflächenmarkt plötzlich mit solchen Flächen überschwemmt wird, ist damit weiter nicht zu erwarten. Solange der effektive Bedarf aber noch immer nicht klar ersichtlich ist, dürften sich handkehrum viele Unternehmen bei der Anmietung von zusätzlichen Büroflächen zurückhalten. Genau das widerspiegelt sich auch in der schwachen Investitionstätigkeit von neuen Büroflächen.



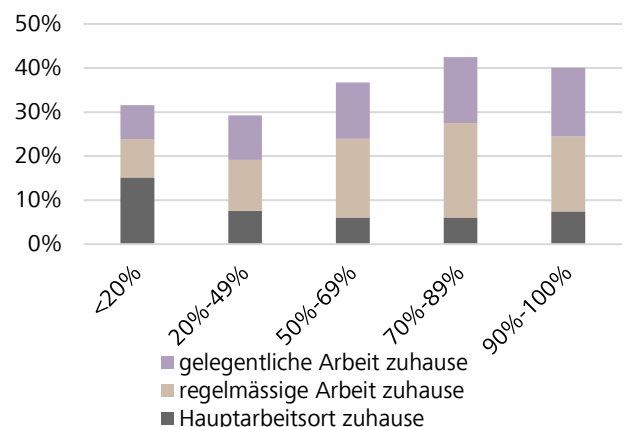
Anteil Arbeitnehmer mit Teilzeitpensum



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Nutzung von Heimarbeit nach Beschäftigungspensum



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wohnrenten

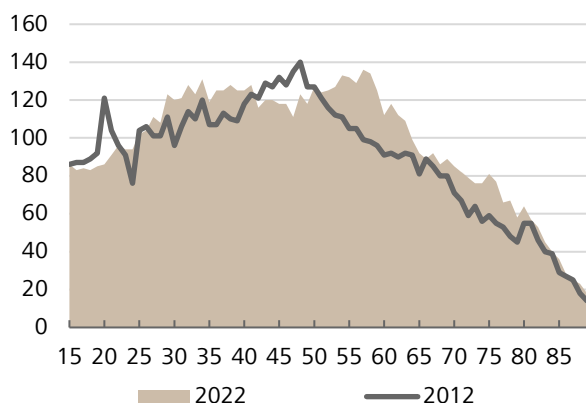
Die Eigenheimbesitzer in der Schweiz altern schnell. Dank der dynamischen Preisentwicklung der letzten 20 Jahre sitzen viele pensionierte Immobilienbesitzer auf einem grossen, in der Liegenschaft gebundenen Kapitalstock, auf den sie jedoch kaum zugreifen können. Seit einigen Jahren verbreitet sich in der Westschweiz eine Möglichkeit, um vorzeitig Kapital aus seinem Eigenheim zu beziehen oder sein Renteneinkommen aufzubessern, ohne sein langjähriges Zuhause verlassen zu müssen. Wir stellen diese ausserhalb der Romandie noch wenig bekannte Wohnrente näher vor.

Die Schweizer Bevölkerung altert seit Jahrzehnten stetig. So lag das Medianalter der ständigen Wohnbevölkerung 1980 bei 34.9, 2000 bei 38.8 und 2022 bei 42.8 Jahren. Fortschritte in der Medizin, ein immer besserer Zugang zur Gesundheitsversorgung sowie grundsätzlich bessere Lebensbedingungen haben die Lebenserwartung stark steigen lassen. Gleichzeitig haben diverse sozioökonomische und kulturelle Faktoren zu einer sinkenden Geburtenrate geführt. Die wachsende Beteiligung der Frauen am Arbeitsmarkt, der zunehmende Anteil Personen mit tertiärem Bildungsabschluss oder der individualistische Wertewandel sind nur einige Gründe, welche erklären, warum Schweizerinnen immer später und vor allem weniger Kinder in die Welt setzen. Durch diese Entwicklungen nimmt der Anteil Menschen in der Schweiz zu, welcher sich im oder nahe am Pensionsalter befindet (siehe linke Grafik). Da nun auch die geburtenstarken Jahrgänge der Babyboomer das Pensionsalter erreichen, wird sich dieser Trend in den nächsten Jahren sogar noch verstärken. Unsere Gesellschaft steht dadurch vor vielseitigen Herausforderungen. Zu nennen wären unter anderem stark steigende Gesundheitskosten, ein vermehrt unter Druck stehendes Vorsorgesystem und die Schwierigkeiten, geeigneten Ersatz für aus dem Arbeitsmarkt scheidende Personen zu finden. Aber auch am Immobilienmarkt macht sich die Alterung der Bevölkerung immer mehr bemerkbar.



Alterung der Gesellschaft

Schweizer Bevölkerung nach Alter und Jahr, in 1'000 Personen



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

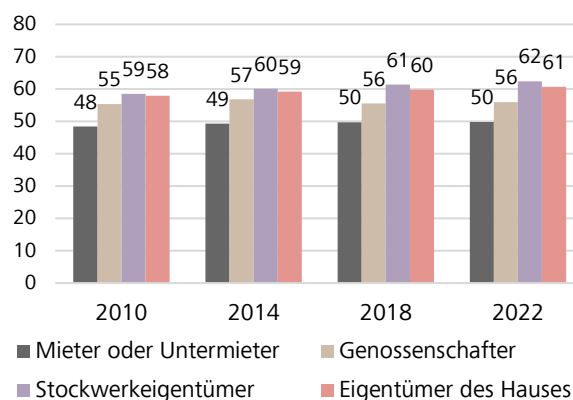
Alternde Wohneigentümer

Obwohl zuletzt vor allem den Mietwohnungsmarkt betreffende Versorgungs-, Verteilungs- und Gerechtigkeitsfragen im Mittelpunkt des öffentlichen Diskurses standen, ist der Schweizer Eigenheimmarkt grundsätzlich viel stärker durch die Überalterungstendenzen betroffen. Wie aus untenstehender Grafik zu entnehmen ist, sind Wohneigentümer im Schnitt mehr als 10 Jahre älter als Mieter. An der jeweils ältesten Person im Haushalt gemessen, liegt der Altersdurchschnitt bei Eigentümern von Einfamilienhäusern und Stockwerkeigentumswohnungen heute bei über 60 Jahren – Tendenz steigend. Zudem verschiebt sich bei den Eigentümerhaushalten die Altersstruktur etwas schneller nach oben als bei Mietern. Auch der Blick auf die nach Alterskategorien aufgeschlüsselte Wohneigentumsquote spricht eine deutliche Sprache (siehe linke Grafik auf nächster Seite). Während bei den unter 46-Jährigen nur knapp 17% ihre eigenen vier Wände besitzen, liegt die Eigentumsquote zwischen 66 und 85 Jahren bei über 50%. Wenig überraschend, hat sich in den letzten Jahren die Schere zwischen den Generationen immer weiter geöffnet. Wohneigentum ist heute für die grosse Mehrheit der Schweizerinnen und Schweizer aufgrund der hohen Erschwinglichkeitshürden frühestens in der zweiten Lebenshälfte ein Thema.



Alter nach Eigentübertyp

Durchschnittsalter der ältesten im Haushalt lebenden Person in Jahren, nach Bewohnerntyp



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Ältere Eigentümer gewinnen an Bedeutung

Die immer mehr zugunsten älterer Haushalte gelagerten Besitzverhältnisse stellen alle am Eigenheimmarkt tätigen Akteure vor Herausforderungen. Denn bereits heute befindet sich bei knapp 40% der Eigentümerhaushalte mindestens eine Person schon im Rentenalter. Hält diese Entwicklung im selben Tempo an, werden in nicht allzu ferner Zukunft Pensionäre gar die Mehrheit der Wohneigentümer stellen. Der durchschnittliche Besitzer einer Wohnung oder eines Einfamilienhauses befindet sich heute in einem Alter, in dem es höchste Zeit ist, sich mit der Eigentumsituation nach der Pensionierung auseinanderzusetzen. Fragen zur Tragbarkeit des Eigenheims im Alter, zum Finanzierungsbedarf für Umbauten zur Erstellung von altersgerechtem Wohnraum, zur Sicherstellung ausreichender Liquidität bei sich verändernden Lebensumständen oder zur Weitergabe der Liegenschaft an die nächste Generation werden künftig noch mehr an Bedeutung gewinnen. Daher sind am Eigenheimmarkt vermehrt Produkte und Dienstleistungen gefragt, welche verstärkt auf die Bedürfnisse einer kontinuierlich alternden Eigentümerschaft ausgerichtet sind.

Sinkendes Einkommen

Der Eigenheimbesitz im Ruhestand kann Haushalte mit anspruchsvollen Situationen konfrontieren. Deutlich sinkende Einkommen sind das Hauptproblem beim Erreichen des Pensionsalters. Im Schnitt steht Rentnern nach der Pensionierung nur noch rund 60% - 70% des zuletzt erzielten Einkommens zur Verfügung (siehe rechte Grafik). Auch wenn gleichzeitig die Lebensunterhaltskosten sinken, müssen viele Haushalte im Alter ihre Budgets deutlich knapper kalkulieren. Als Eigenheimbesitzer stellt sich dabei primär die Frage, inwiefern die laufenden Kosten des Hauses oder der

Wohnung noch gestemmt werden können und sollen. Neben Unterhalt, Steuern, Abgaben und Nebenkosten betrifft dies insbesondere auch die Zinsen einer allenfalls bestehenden Hypothek. Erschwerend kommt hinzu, dass hierbei nicht nur die tatsächlich bezahlten Wohnkosten von Bedeutung sind. Aufgrund der regulatorischen Vorgaben muss eine Finanzierung grundsätzlich auch nach der Pensionierung mit dem kalkulatorischen Zinssatz tragbar sein. Die mit dem kalkulatorischen Zinssatz von 5% berechneten Finanzierungs- plus Unterhaltskosten sollten höchstens ein Drittel des Renteneinkommens ausmachen. Diese Tragbarkeitsbedingung führt nicht selten dazu, dass Haushalte vor dem Ruhestand zu wesentlichen Amortisationen gezwungen sind, um die theoretischen Zinskosten nach der Einkommensreduktion überhaupt tragen zu können. Und falls sich die auf dem Eigenheim laufende Hypothek bereits in der Nähe der Tragbarkeitsgrenze befindet, ist es für Rentnerhaushalte fast unmöglich über den klassischen Weg an neues Fremdkapital zu gelangen, um beispielsweise dringend notwendige Sanierungs- oder Umbauarbeiten zu finanzieren. Auch die Veränderung des Renteneinkommens infolge des Todes des Lebenspartners, kann zu einer Verletzung der Tragbarkeitsbedingungen führen, was den weiteren Besitz der Liegenschaft in Frage stellen kann.

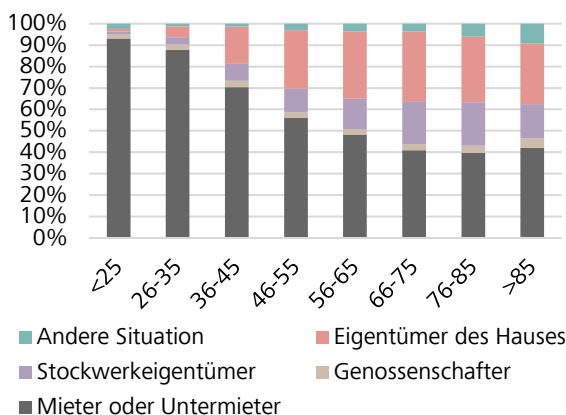
Viel im Eigenheim gebundenes Kapital

Während das zur Verfügung stehende Einkommen nach der Pensionierung spürbar sinkt, sitzen viele ältere Wohneigentümer auf sehr hohen, in ihrer Liegenschaft gebundenen Kapitalreserven. Abgesehen von den bereits angesprochenen Amortisationszwängen kurz vor der Pensionierung, haben viele ältere Eigenheimbesitzer viel Kapital in ihre vier Wände



Wohneigentumsquote nach Alter

Anteil Haushalte nach Bewohnertyp und Alter der ältesten Person im Haushalt, 2022

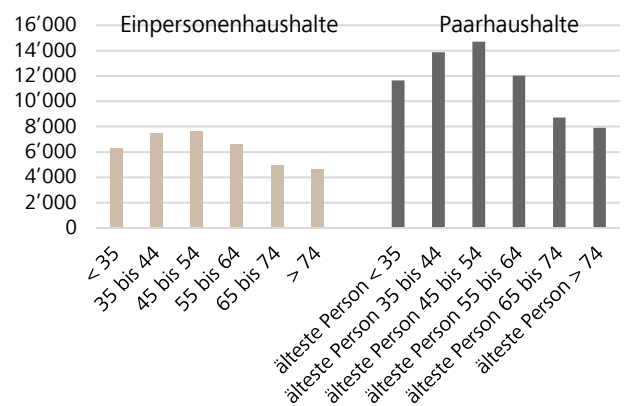


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Einkommen nach Alter

Durchschnittliches monatliches Haushaltseinkommen nach Alter, 2015 - 2017



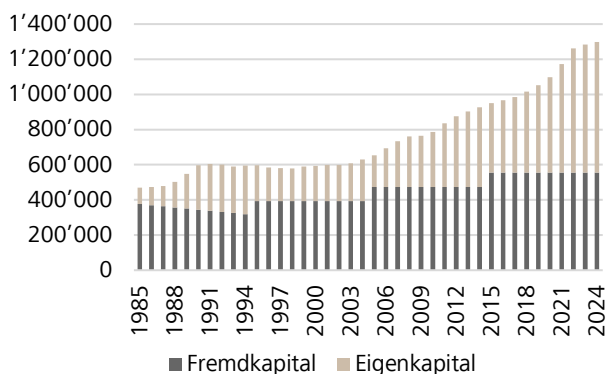
Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

gesteckt – sei dies über zusätzlichen Rückzahlungen der Hypothekarschulden oder über wertsteigernde Investitionen. Einen noch viel grösseren Einfluss auf die Vermögensverhältnisse dieser Senioren dürfte aber der Wertzuwachs ihrer Liegenschaften ausgeübt haben. Wer schon lange sein Eigenheim besitzt, hat seit der Jahrtausendwende stark von Wertsteigerungen profitiert. Eine beispielhafte Entwicklung des Immobilienvermögens eines langjährigen Einfamilienhausbesitzers findet sich in der unteren linken Grafik abgebildet. Ein durchschnittliches Einfamilienhaus mit 5 Zimmern, welches 1985 für CHF 470'000 gekauft wurde und sich weiterhin in einem vergleichbaren Zustand befindet, hat heute einen Marktwert von CHF 1.3 Mio. Mit der Annahme, dass dieses Haus beim Kauf mit 80% belehnt wurde und dann anschliessend alle 10 Jahre die Hypothek für grössere werterhaltende Investitionen um rund CHF 80'000 erhöht wurde, ergibt sich daraus heute einen Eigenkapitalanteil in Höhe von CHF 745'000. Ein heute rund 70-jähriges Ehepaar, welches dieses Haus 1985 für die Familiengründung kaufte, hat über die «natürliche» Wertsteigerung sein Immobilienvermögen fast versiebenfacht. Dies entspricht einer mittleren, jährlichen Eigenkapitalrendite von 5.4%. Damit ist dieses beispielhafte Rentnerhepaar sehr wohlhabend. Nur kann es neben der eigenen Wohnnutzung von diesem Kapital kaum profitieren. Denn mit einem durchschnittlichen Renteneinkommen von monatlich ca. CHF 8'700 liegt die aktuelle Hypothek von CHF 555'000 an der Grenze des regulatorisch maximal erlaubten. Ein Zugriff auf dieses Kapital mittels klassischer Erhöhung der Belehnung ist in diesem Fall damit kaum eine Option.



Eigenkapital im Eigenheim

Entwicklung des Eigen- und Fremdkapitals im Eigenheim. Annahmen: Kauf mit 80% LTV, Aufstockung der Hypothek um ca. 80'000 des Kaufpreises alle 10 Jahre.



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Vielseitige Gründe für Kapitalbedarf

Es gibt viele Gründe, wieso man als pensionierter Eigenheimbesitzer auf sein Immobilienvermögen zugreifen möchte. Grössere nötige Umbau- oder Renovationsarbeiten, das Aufbessern einer zu knappen Rente, Liquiditätsengpässe wegen Pflegebedürftigkeit oder Tod des Lebenspartners, die Erfüllung lebenslang gehegter Wünsche oder die Unterstützung seiner Nachkommen mittels Erbvorbezug sind nachvollziehbare Verwendungszwecke. Wie soeben aufgezeigt, ist es für Rentner aber oft schwierig, dieses gebundene Vermögen zu verflüssigen. Um darauf zurückgreifen zu können, müssten viele Eigenheimbesitzer im Normalfall ihre Wohnung oder ihr Haus verkaufen. Verständlicherweise ist die Veräusserung des langjährigen Zuhauses kein einfacher Entscheid. Neben emotionalen Gründen sprechen vielfach auch finanzielle und logistische Bedingungen gegen einen Verkauf. So ist gerade in Zeiten sich ausbreitender Wohnungsknappheit das Finden einer geeigneten, bezahlbaren Alternative – ob Kauf- oder Mietobjekt – eine grosse Herausforderung. Daher haben viele ältere Wohneigentümer sehr starke Präferenzen für einen möglichst langen Verbleib im bestehenden Objekt.

Verkauf mit Nutzniessungs- oder Wohnrecht

Eine Möglichkeit sein Wohneigentum zu Lebzeiten zu verkaufen, ohne daraus ausziehen zu müssen, liegt in einem Verkauf kombiniert mit Nutzniessung oder Wohnrecht. Dabei wird das Objekt zwar an einen Käufer abgetreten, mittels im Grundbuch eingetragener Dienstbarkeit wird die weitere Nutzung für die ehemaligen Eigentümer jedoch sichergestellt. Während ein Wohnrecht nur den persönlichen Gebrauch des Objektes gewährt, erlaubt die Nutzniessung auch eine Weitervermietung an Dritte. Diese Lösung findet heute bei der Weitergabe einer Liegenschaft innerhalb der Familie regelmässig Anwendung. Im Sinne eines Erbvorbezuges kann damit der Verbleib der Eltern im Eigenheim sichergestellt werden, wenn die finanzielle Situation eigentlich zu einer Veräusserung zwingen würde. Der Verkauf einer Liegenschaft mit lebenslangem Wohnrecht kann allerdings auch eine interessante Option sein, wenn keine Erben vorhanden sind oder diese das Objekt nicht übernehmen können oder wollen. Denn ein solcher Verkauf sichert den Eigentümern ein Bleiberecht zu, solange es benötigt wird und kann gleichzeitig fehlende finanzielle Mittel freischaffen. Vor allem in der französischsprachigen Schweiz erfreut sich diese Form des Immobilienverkaufs unter dem Begriff «Viager» wachsender Beliebtheit. Sowohl für Verkäufer als

auch für Käufer finden sich mittlerweile diverse Angebote und Dienstleister. In den anderen Landesteilen fristet dieses Konzept noch ein Nischendasein. Die Funktionsweise dieser Idee lässt sich am einfachsten anhand des bereits eingeführten, beispielhaften Eigentümerpaares erklären. Aktuell beträgt der Marktwert ihrer Liegenschaft CHF 1.3 Mio., welche mit einer Hypothek von CHF 550'000 belastet ist. Wenn sich diese Eigentümer nun für einen Verkauf mit einem lebenslangem Wohnrecht entscheiden würden, verringert sich der Wert ihrer Liegenschaft deutlich. Denn das Objekt kann durch den Käufer erst bezogen oder vermietet werden, wenn die jetzigen Eigentümer verstorben sind oder nicht mehr darin wohnen können. Die Ermittlung des Abschlags erfolgt in der Regel über die Abzinsung des jährlichen Wohnwertes auf die erwartete Restlebensdauer des Ehepaares. In unserem Beispiel hat die 70-jährige Ehefrau laut der neusten Sterbetabelle des Bundesamtes für Statistik noch eine durchschnittliche Lebenserwartung von 18 Jahren. Unter der Annahme eines monatlichen Mietwertes von CHF 3'000 Franken und eines Kapitalisierungszinssatzes von 3.5% lässt sich daraus ein Wert von CHF 475'000 für das lebenslange Wohnrecht berechnen. Ein Käufer würde dem Ehepaar damit nur rund CHF 825'000 für das Haus bezahlen. Zieht man davon dann noch die Hypothek ab, ergibt sich daraus ein Überschuss von CHF 275'000 (siehe untere Grafik). Neben dem lebenslang gesicherten Wohnrecht könnten die ehemaligen Eigentümer diesen Teil ihres Immobilienkapitals durch einen solchen Verkauf beziehen.

Die Wohnrente

Dieser Betrag kann grundsätzlich auf verschiedene Arten bezogen werden. Wahlweise in Form einer Rente, einer kompletten Kapitalauszahlung oder auch als Mischform. Ursprünglich basiert das Konzept der «vente en viager» (zu Deutsch: Leibrentenverkauf) auf der Auszahlung einer

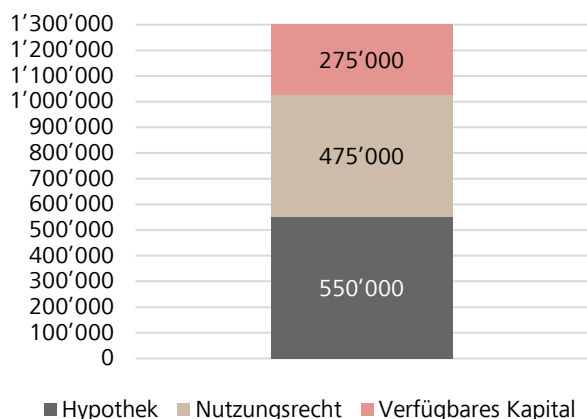
lebenslangen, monatlichen Rente. Im deutschsprachigen Raum sind dafür Begriffe wie Wohnrente oder Immobilienverrentung geläufig. Wie bei einer klassischen Leibrenten-Police auf Sparguthaben wird dem Verkäufer dabei anhand des eingebrachten Immobilienvermögens ein monatlich zustehender Rentenbetrag ausgerichtet. Wiederum dient als Basis der Berechnung die durchschnittliche Restlebensdauer des Rentennehmers. Über die Abzinsung der erwarteten künftigen Zahlungen kann dann der monatliche Rentenbetrag ausgerechnet werden. Für unser beispielhaftes Rentnerehepaar liesse sich bei einer vollständigen Verrentung des übrigbleibenden Eigenkapitalanteils eine monatliche Auszahlung von ca. CHF 1'750 errechnen (Annahmen: 18 Jahre Lebenserwartung, 3.5% Marktziens).

Vielfältige Möglichkeiten

Auch wenn heute in der öffentlichen Wahrnehmung primär der Rentenbezug im Vordergrund steht, kann die Ausschüttung des zustehenden Immobilienkapitals auf vielfältige Art und Weise geschehen. Denn Käufer und Verkäufer sind in der Ausgestaltung ihres Kaufvertrages völlig frei. So wird oft auch einfach der Gesamtbetrag per Handänderungsdatum an den Verkäufer überwiesen, ohne die Vereinbarung weiterer Zahlungen. Vielfach werden auch Mischformen gewählt. Um beispielsweise seine Liquidität aufzubessern oder für die Begleichung der beim Verkauf anfallenden Grundstücksgewinnsteuer, kann auch ein Teilbezug des Kapitals sinnvoll sein. In diesem Fall dient dann einfach der übrigbleibende Teil des Immobilienkapitals als Kalkulationsbasis für die Rente. Zudem ist es auch möglich, seine Immobilie ohne Wohn- oder Nutzungsrecht zu verrenten. Da der Marktwert des Objektes dann viel höher ist, fallen die Rentenzahlungen natürlich deutlich üppiger aus. Weiter können auch das Wohnrecht oder die Rentenzahlungen befristet werden. Damit verändern sich dann die Abschläge auf den Markt-



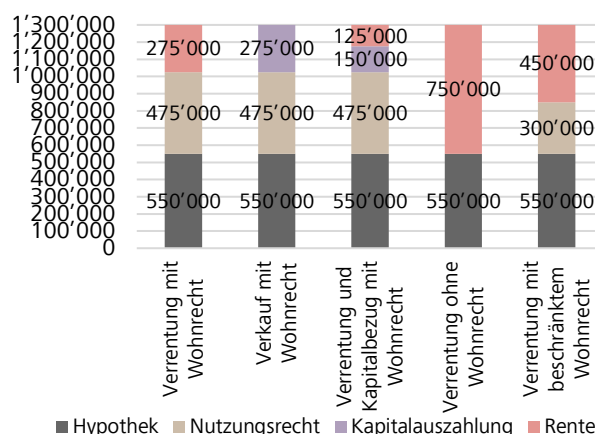
Kapital nach Abzug des Wohnrechtes



Quelle: Raiffeisen Economic Research



Vielfältige Optionen



Quelle: Raiffeisen Economic Research

Wert und die Höhe der Rentenausschüttung. Wiederum ist auch dieser Bezug des Kapitals als Rente, Ausschüttung oder Mischform denkbar. Beispielhafte Kalkulationen für verschiedene Optionen für unser Rentnerpaar finden sich in der rechten Grafik auf der vorherigen Seite.

Unbekümmertes Leben vs. tiefer Kaufpreis

Unabhängig von der genau gewählten Form bietet diese Transaktionsart sowohl für Verkäufer als auch Käufer interessante Vorteile. Die ehemaligen Eigentümer können sich ihre Wohnsituation auf Lebenszeit sichern und erhalten zudem eine finanzielle Entschädigung. Der Bezug einer Rente oder eine Kapitalausschüttung kann nachhaltig für finanzielle Sicherheit sorgen. Zudem gehen viele mit dem Immobilienbesitz einhergehende Verpflichtungen an den neuen Eigentümer über. So ist der ehemalige Besitzer, ähnlich zu einem Mieter, grundsätzlich nur noch für den regulären, kleineren Unterhalt des Objektes verantwortlich. Grössere Sanierungsarbeiten gehen vollständig zulasten des neuen Besitzers. Wird zudem nur ein Wohnrecht anstelle einer Nutzungsung ausgemacht, gehen auch die Zinszahlungen der Hypothek, Versicherungskosten, sämtliche Abgaben und Gebühren sowie die Steuern auf dem Liegenschaftswert zulasten des neuen Eigentümers. Allerdings können sich dadurch erhebliche, negative steuerliche Effekte ergeben. Die Grundstücksgewinnsteuer und die Versteuerung des neuen Renteneinkommens dürfen nicht vernachlässigt werden. Zudem können vom weiterhin zu versteuernden Eigenmietwert deutlich weniger Abzüge geltend gemacht werden. Ein solcher Verkauf kann einen grossen Beitrag zu einem sorgenfreien Leben leisten. Im Gegenzug kauft der Käufer das Objekt zu einem deutlich tieferen Preis. Abschläge zwischen 40% - 50% aufgrund des Wohn- oder Nutzungsrechts auf den heutigen Marktwert sind nicht unüblich. Zudem profitiert der neue Besitzer vollständig von etwaigen künftigen Wertsteigerungen der Liegenschaft. Und diese waren gerade in den letzten Jahren definitiv nicht zu vernachlässigen.

Wette auf die Lebensdauer

Als Basis für eine solche Handänderung dienen stets Annahmen über eine noch sehr unsichere Zukunft. Sowohl bei der Berechnung der Rente wie beim Wert des Wohnrechts wird üblicherweise von einer durchschnittlich anzunehmenden Restlebensdauer der Verkäufer ausgegangen. Im Schnitt wird aber die Hälfte der Objekte vorher frei werden und die andere Hälfte erst später. Aus einer finanziellen Perspektive stellt diese Verkaufsform sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer schlussendlich eine Wette auf die Lebensdauer der ursprünglichen Eigentümer dar. Denn wenn die

Verkaufenden deutlich früher versterben, profitiert der Verkäufer, da er einerseits weniger Rentenzahlungen tätigen muss und andererseits von einem retrospektiv gemessenen, zu grossen Preisabschlag profitiert hat. Wenn die Verkäufer allerdings wesentlich länger als erwartet leben, übersteigen die ausbezahlten Renten das ursprünglich zur Verfügung stehende Kapital sehr schnell. Zudem haben dann die ursprünglichen Eigentümer ihr Objekt deutlich länger nutzen können und daher eigentlich einen zu hohen Kaufpreis erhalten. In der untenstehenden Grafik findet sich eine beispielhafte Aufsummierung der künftigen Finanzflüsse für unser bereits mehrfach besprochenes Rentnerpaar. Unter der Annahme eines festen Kapitalbezuges bei der Eigentumsübertragung an den Käufer in Höhe von CHF 125'000, kann es bis zum Lebensende eine jährliche Rente von CHF 11'400 beziehen. Würde der überlebende Ehepartner genau nach den erwarteten 18 Jahre sterben, entspricht die Summe aller geleisteten, abgezinsten Zahlungen plus Hypothek genau dem Marktwert von CHF 1.3 Mio. Für jede Abweichung von der mittleren Lebenserwartung, profitiert entweder der Käufer oder die ehemaligen Eigentümer im Ausmass der Differenz der insgesamt stattfindenden Finanzflüsse.

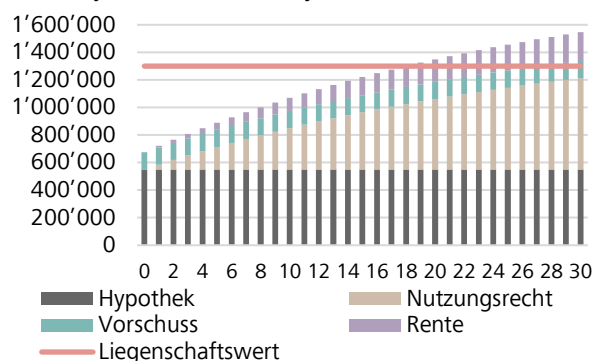
Lohnende Investition

Die finanzielle Perspektive der Verkäufer wird durch diese Darstellung sehr gut abgebildet. Denn abgesehen von steuerlichen Effekten, sollten alle genannten Vorteile über den Wert des Wohnrechts in die Kalkulation miteinfließen. Für die Käufer gestaltet sich die Ermittlung des finanziellen Nutzens etwas anders. Denn er profitiert von seinem Kauf erst, wenn er das Objekt auch tatsächlich übernehmen kann. Bis dahin stellen für ihn sämtliche tatsächlich stattfindenden Finanzflüsse Anlagekosten dar. Während sich das gewährte



Finanzflüsse über die Zeit

Abgezinsten Finanzflüsse an Verkäufer über die Jahre.
Annahmen: Hypothek CHF 550'000, Kapitalbezug CHF 125'000, jährl. Rente 11'400, jährl. Wohnwert 36'000



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Wohnrecht grundsätzlich nicht in wiederkehrenden Leistungen bemerkbar macht, müssen hingegen eine initiale Kapitalauszahlung, wiederkehrende Rentenzahlungen sowie Kosten durch die Pflicht zur Übernahme grösserer Unterhaltsarbeiten beachtet werden. Wird der Kauf durch die Aufnahme einer Hypothek fremdfinanziert, entstehen zudem wesentliche Finanzierungskosten. Allerdings profitiert der neue Besitzer von sämtlichen Wertsteigerungen der Liegenschaft. Steigt der Marktwert des erworbenen Objektes bis zur Erlöschung des Wohnrechtes der ehemaligen Besitzer spürbar, hat dies einen positiven Einfluss auf den erzielten finanziellen Ertrag. Untenstehende Grafik zeigt das Zusammenspiel der relevanten Faktoren. Das soeben gezeigte Beispiel dient dafür wiederum als Grundlage. Es wird angenommen, dass der neue Besitzer die bisherige Hypothek einfach übernehmen kann. Mit steigender Lebensdauer der Wohnrechtsbegünstigten wachsen aufgrund der wiederkehrenden Rentenzahlungen, Hypothekarzinsen und Rückstellungen die Kosten kontinuierlich an. Damit reduziert sich mit jedem Jahr das ursprünglich im Haus steckende Eigenkapital, auf welches der Investor aber erst nach Ableben der ehemaligen Besitzer wieder Zugriff hat. Würden die ehemaligen Besitzer beispielsweise gleich nach dem Verkauf sterben, hätte der Käufer nur die CHF 125'000 des festen Kapitalbezuges geleistet. Der Marktwert der Immobilie abzüglich der Hypothek und des geleisteten Vorschusses entsprächen dem Gewinn des Käufers von rund CHF 625'000. Kann das Haus allerdings erst nach den erwarteten 18 Jahren übernommen werden, reduziert sich dieser Ertrag unter den getroffenen Annahmen auf rund CHF 49'000. Eine angesichts der Erfahrungen der letzten Dekaden konservativ angesetzte, jährliche Wertsteigerung von 2% der Liegenschaft macht die steigenden Kosten bzw. den sinkenden Ertrag allerdings weitgehend wieder wett. Der bei der Übernahme

erwartete Gewinn, erhöht sich in der Folge weiter dank der positiven Preisdynamik – selbst, wenn das Wohnrecht deutlich länger als berechnet gewährt werden müsste.

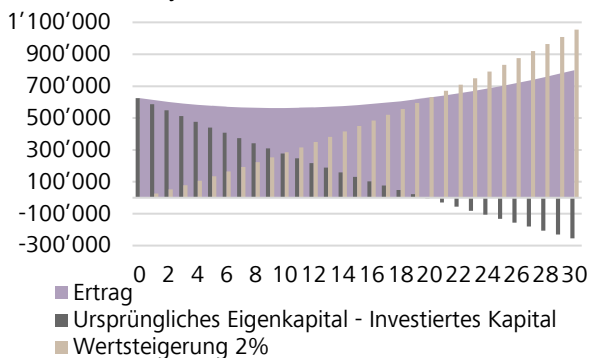
Doppeltes Klumpenrisiko

Auch die Berechnung der jährlichen Rendite zeigt, dass sich diese Investition bei steigenden Eigenheimpreisen stark lohnen kann (siehe rechte Grafik). Unter den im hier gezeigten Beispiel getroffenen Annahmen, würde sich bei einer Übernahme nach den erwarteten 18 Jahren eine jährliche Rendite von 5% ergeben. Selbst wenn die ehemaligen Eigentümer deutlich länger leben, würde dank der angenommenen Wertsteigerung von 2% ein akzeptabler, jährlicher Ertrag erwirtschaftet. Allerdings wird aus dieser Grafik auch deutlich sichtbar, dass die schlussendlich erzielte Rendite sehr stark durch die Lebensdauer der Verkäufer und der Preisentwicklung des gekauften Objektes beeinflusst wird. Damit birgt der Kauf einer einzelnen Liegenschaft ein doppeltes Klumpenrisiko. Der Käufer einer verrenteten Liegenschaft setzt sich Risiken aus, auf die er grundsätzlich wenig Einfluss hat und die sehr objektspezifisch sind. Auch wenn die Immobilienpreise in der längeren Perspektive grundsätzlich nach oben zeigen, können Preisrücksetzer während der Nutzung durch den ehemaligen Besitzer nicht ausgeschlossen werden. Sei dies wegen der allgemeinen Entwicklung des Immobilienmarktes, lokaler Gegebenheiten oder liegenschaftsspezifischer Ereignisse. Auch die Höhe der Hypothekarzinsen haben einen wesentlichen Einfluss auf den Verlauf der Rendite. Dieses Risiko kann der Investor jedoch mittels Abschluss einer Festhypothek mit langer Laufzeit relativ gut absichern. Das die Lebensdauer der Wohnrechtsinhaber betreffende Klumpenrisiko lässt sich am besten mit dem wohl bekanntesten Beispiel der «vente en viager» versinnbildlichen: Jeanne Calment, die französische Altersrekordhalterin, hatte 1965 im Alter von 90 Jahren ihre



Ertrag aus Käuferperspektive

Ertrag des Käufers nach Lebensdauer des Verkäufers
Annahmen: Finanzflüsse wie in oberer Grafik, 2.5% Hypothekarzins, 0.8% jährliche Kosten für Werterhalt

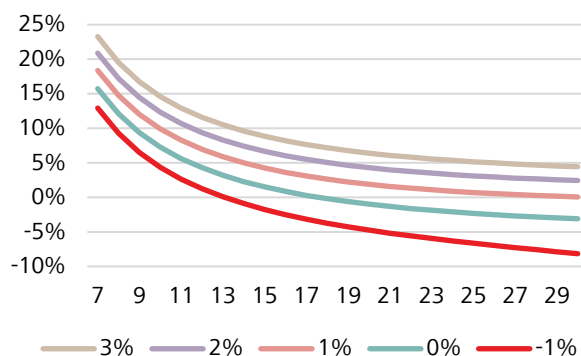


Quelle: Raiffeisen Economic Research



Jährliche Rendite nach Wertsteigerung

IRR nach Lebensdauer des Verkäufers und jährlicher Wertsteigerung der Liegenschaft



Quelle: Raiffeisen Economic Research

Wohnung für eine lebenslange Rente verkauft. Der damals 47-jährige Käufer verstarb zwei Jahre vor der Verkäuferin. Seine Witwe musste bis zum Tod von Frau Calment im Alter von 122 Jahren die Rentenzahlungen fortführen. Im Endeffekt wurde für die Wohnung etwa der doppelte Marktpreis bezahlt. Wer also ein einzelnes Objekt kauft, um es später zu bewohnen, vermieten oder verkaufen, muss sich dieser Klumpenrisiken bewusst sein. Auch wenn unter realistischen Annahmen ein ansehnlicher Ertrag zu erwarten ist, kann man bei einer solchen, einzelnen Investition ganz einfach auch Pech haben. Durch die Diversifikation über den Kauf mehrerer Häuser und Wohnungen lassen sich diese Klumpenrisiken aber reduzieren. Schliesst ein Investor mehrere Leibrenten ab, deren Objekte in verschiedenen Regionen stehen, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit markant, dass er auch den erwarteten Ertrag erzielen wird. Angesichts der attraktiven, erzielbaren Renditen und des grossen Diversifikationsbedürfnisses erscheint aus einer rein finanziellen Perspektive diese Immobilieninvestitionsform primär für Investoren mit grösserem Anlagevermögen interessant. Es ist daher nicht überraschend, dass mittlerweile auch Anlagegefässe existieren, welche auf dem Konzept der Wohnrente basieren und konkret auf professionelle und institutionelle Akteure ausgerichtet sind.

Fazit: Der Teufel steckt im Detail

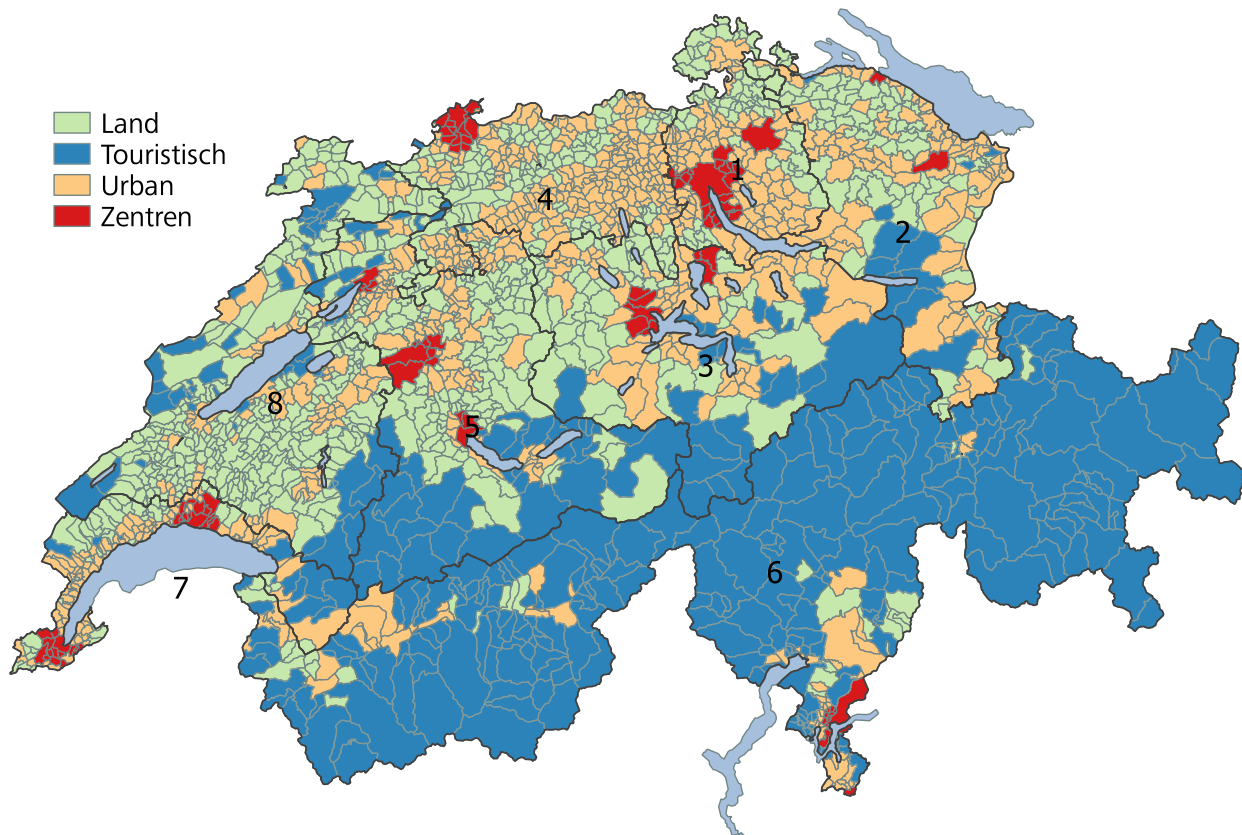
Offensichtlich kann eine solche Transaktion sowohl für den Verkäufer als auch den Käufer interessante Vorteile bieten. Es bleibt aber anzumerken, dass sämtliche hier aufgeführten, auf theoretischen Annahmen basierenden Berechnungsbeispiele keinen allgemeingültigen Charakter haben. Denn die genaue Ausgestaltung einer solchen Handänderung hängt immer sehr stark von den Gegebenheiten und Interessen der Eigentümer und Kaufinteressenten sowie der Eigenschaften des gehandelten Objektes ab. Schlussendlich müssen sich für das Zustandekommen eines solchen Geschäftes immer zwei Parteien einigen. Und da die Ausgestaltung der genauen Bedingungen frei verhandelbar sind, wird keine Transaktion der anderen gleichen. So gilt es sich auf einen Marktpreis, einen Wert des Wohn- oder Nutzungsrechts und die Rentenhöhe zu einigen. Unterschiedliche Marktgegebenheiten und Berechnungsweisen können zu unterschiedlichen Ergebnissen und Bedingungen führen. Zudem gilt es immer eine Vielzahl weiterer wichtiger technischer Details zu beachten. Ob man sich z.B. für ein einfaches Wohnrecht oder eine Nutzniessung entscheidet, hat weitreichende Folgen für die Rechte und Pflichten des ehemaligen Eigentümers. Dies hat wiederum merkliche finanzielle

und steuerliche Folgen. Auch der Umgang mit bestehenden und neu aufzunehmenden Hypotheken bedarf eingängiger Prüfung. Vorfälligkeitsentschädigungen für das Auflösen der bestehenden Finanzierung können teuer sein. Zudem üben Vorgaben zur Belehnungshöhe und Tragbarkeit bei der Finanzierung eines mit neuen Dienstbarkeiten belegten Objektes grossen Einfluss auf die finanzielle Kalkulation der Käufer aus. Auch der Umgang mit Konfliktfällen sollte unbedingt vorgängig geprüft werden. Was passiert, wenn eine Partei ihren Pflichten im Umgang mit dem Objekt nicht mehr nachkommt? Oder was passiert, wenn die Rentenzahlungen aufgrund der Zahlungsunfähigkeit des Käufers ausbleiben? Die Auflistung der zu beachtenden Punkte könnte noch länger weitergeführt werden. Aufgrund der Vielfalt, Komplexität und Tragweite einer solchen Transaktion ist es daher ratsam, dass sich Interessenten eingängig informieren und sich unabhängigen Rat bei ihrer Bank, ihren Steuer- und Finanzberatern und ihrem Anwalt holen.

Prüfungswerte Option

Angesichts der kontinuierlich alternden Eigentümerschaft ist es nicht überraschend, dass die hier besprochenen Konzepte Aufwind erhalten. Immer mehr Haushalte sind mit den vielfältigen Herausforderungen des Wohneigentums im Alter konfrontiert. Die Verrentung oder der Verkauf mit Nutzungsrecht des Eigenheims bietet diesen Eigentümern eine zusätzliche Option für die Lösung dieser Fragen. Wer sich mit der Zukunft des Eigenheims auseinandersetzen muss, sollte sich daher auch mit diesen Konzepten beschäftigen. Je nach Ausgangslage und Präferenzen, kann dies eine sehr interessante Möglichkeit sein. Die Sicherstellung des Wohnrechts auf Lebenszeit, das Abtreten von eigentumspezifischen Verpflichtungen und der Bezug von finanziellen Mitteln schaffen grosse Sicherheit für den Lebensabend. Der Bezug seines in der Immobilie angesparten Vermögens kann zudem grosse finanzielle Freiheit schaffen, die Unterstützung seiner Erben ermöglichen oder allfällige Erbstreitigkeiten verhindern. Im Gegenzug tritt man sein Eigenheim mit Abschlägen auf den heutigen Marktpreis an einen Käufer ab. Damit profitiert dieser alleinig von den künftigen Wertsteigerungen, welche bis zum Lebensende noch beachtlich sein können. Ob nun ein klassischer Verkauf, die Weitergabe zu Lebzeiten an die Nachkommen oder eben «Viager» die beste Lösung ist, muss schlussendlich jeder für sich selbst entscheiden. Denn alle Vorgehensweisen bieten je nach Situation ihre Vor- und Nachteile. Ein offener Austausch mit seinen Nachkommen, seiner Bank und seinen Beratern über alle denkbaren Lösungen, trägt aber ohne Zweifel dazu bei, den bestmöglichen Entscheid zu fällen.

Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2023) in %					Baubewilligungen (2023) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.2	0.8	1.4	1.4	1	0.7	0.6	0.8	0.8	0.4
1 Zürich	0.6	0.3	0.8	1	-	0.8	0.8	0.8	0.9	-
2 Ostschweiz	1.3	1.9	1.3	1	0.8	0.9	0.5	0.8	1.2	0.6
3 Innerschweiz	0.7	1	0.6	0.8	0.7	0.9	1	0.9	0.8	0.5
4 Nordwestschweiz	1.4	1	1.6	1.2	2.9	0.7	0.2	0.9	1.1	2.9
5 Bern	1.3	0.8	1.8	1.5	0.7	0.6	0.4	0.8	0.6	0.3
6 Südschweiz	1.7	3.2	2.4	2.2	1	0.7	0.7	1.1	1.8	0.4
7 Genfersee	0.7	0.5	0.9	1.4	1.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
8 Westschweiz	1.7	-	1.8	1.7	1.3	0.6	-	0.6	0.6	0.3

	Bevölkerung (2022) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2020) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'815'385	30.2	49.5	14.2	6.1	63'000	67'000	64'000	56'000	49'000
1 Zürich	1'66'5181	49.7	43.8	6.5	-	72'000	74'000	71'000	65'000	-
2 Ostschweiz	969'340	10.3	70.2	17.6	1.9	58'000	55'000	59'000	56'000	47'000
3 Innerschweiz	870'460	26.9	51.6	17.6	3.9	76'000	78'000	82'000	58'000	65'000
4 Nordwestschweiz	1'474'344	23.6	66.6	9.7	0.1	64'000	71'000	61'000	61'000	72'000
5 Bern	1'044'123	35.6	39	20.1	5.3	53'000	55'000	54'000	50'000	50'000
6 Südschweiz	832'295	11.6	40.4	6.3	41.7	50'000	63'000	49'000	45'000	47'000
7 Genfersee	1'127'683	60.6	30.7	4.9	3.9	68'000	61'000	85'000	75'000	51'000
8 Westschweiz	831'959	-	52.7	42.8	4.5	54'000	-	54'000	54'000	52'000

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.