



Raiffeisen La Chaux-de-Fonds

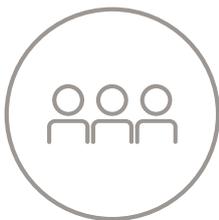
Immobilien Schweiz – 4Q 2024

Wohneigentum, die bessere Aktie?



Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

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



Autoren

Michel Fleury
Francis Schwartz
Alexander Koch

economic-research@raiffeisen.ch



Redaktionsschluss

31.10.2024

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
Verkaufsflächen	16



Fokus

Ist Wohneigentum die bessere Aktie?	18
-------------------------------------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	25
Verwendete Abkürzungen	26

Liebe Leserinnen und Leser

«Time in the market» ist das Erfolgsgeheimnis des Investierens. Der wohl wichtigste Anlagegrundsatz fordert, dass Anleger ihre Investitionen über einen langen Zeitraum hinweg halten, anstatt zu versuchen, den perfekten Zeitpunkt für Käufe und Verkäufe zu finden. Diese Strategie basiert auf der Erkenntnis, dass die Preise an den Finanzmärkten langfristig tendenziell steigen, trotz kurzfristiger Schwankungen und Korrekturen. Historische Daten zeigen, dass Anleger, die diesen Grundsatz befolgen, markant bessere Renditen erzielen als diejenigen, die versuchen, den Markt zu timen.

Wer also früh sein Vermögen investiert, mit eiserner Disziplin an seinen Investments festhält und eine grosse Strategietreue an den Tag legt, der wird mit einer stattlichen Rendite belohnt. Menschliche psychologische Eigenschaften wie die Verlustangst, die Angst etwas zu verpassen, Gier oder auch Herdentrieb stehen einem solchen optimalen Verhalten jedoch oft im Weg, verleiten zu irrationalen Entscheidungen und führen letztlich zu geringeren Renditen.

Wer jedoch Wohneigentum erwirbt, unterwirft sich automatisch den wichtigsten Regeln des erfolgreichen Anlegens. Einmal investiert sind die Hürden für einen Ausstieg hoch. Denn zum einen wird das Investitionsobjekt selbst bewohnt, zum anderen kann eine Immobilie ohnehin nicht ohne längeren und aufwändigen Verkaufsprozess veräussert werden. Wohneigentum hat mit anderen Worten den Vorteil, dass es seine Besitzer zwingt, Krisen jeweils einfach auszusitzen. Wohneigentum verhindert demnach emotionale Verhaltensweisen, die für einen langfristigen Anlageerfolg nicht förderlich sind. Da der Kauf eines Eigentumsobjektes zudem ein hohes Investment erfordert, gehen die meisten Eigenheimbesitzer «all in» und investieren ihre gesamten Ersparnisse für die Verwirklichung ihres Traums. Die psychologischen Hürden, einen Grossteil des Vermögens in Wohneigentum zu binden, sind bei den meisten Haushalten nämlich wesentlich kleiner als bei Finanzmarktanlagen. Dadurch sind Wohneigentümer konstant und mit hohem Vermögensanteil investiert. In unserem Schwerpunkt Kapitel zeigen wir, dass dies langfristig schöne Früchte trägt. Seit 1988 konnte damit trotz Immobilienkrise in den 90er-Jahren eine Rendite erzielt werden, welche jener eines reinen Schweizer Aktienportfolios kaum nachsteht und diese, bereingt um die eingegangenen Risiken, sogar übertrifft.

Für die Zukunft sehen wir ähnliche Renditechancen. Angehenden Wohneigentümern, die angesichts der ausgebliebenen Preiskorrektur am Wohneigentumsmarkt mit einem Einstieg zögern, empfehle ich daher, einen Blick in unser Schwerpunkt Kapitel zu werfen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Verhaltene Entwicklung

Die verlängerte Konjunkturschwäche in der Eurozone erlaubt auch in der Schweiz nur eine verhaltene Entwicklung. Vor allem die stagnierende deutsche Wirtschaft lässt die Investitionsgüternachfrage in der Schweiz schwach ausfallen. Gegenwind für die Exporteure kommt zusätzlich vom starken Franken. Deutlich steigende Reallöhne sollten dem Konsum aber allmählich wieder etwas mehr Rückenwind verleihen. Das Preisumfeld in der Schweiz präsentiert sich wegen des starken Franken, moderater Lohnerhöhungen und einer Mietpreisinflation, die den Höhepunkt überschritten hat, seit längerem entspannt. Damit dürfte die Jahresinflationsrate nächstes Jahr deutlich unter die 1%-Marke sinken. Da die Nationalbank zudem die Abwärtsrisiken für die Inflation als höher bewertet als die Aufwärtsrisiken, dürften den bisherigen drei Leitzinssenkungen weitere folgen, womit sich die SARON-Hypotheken noch mehr verbilligen werden. In den Konditionen für Festhypotheken sind dagegen bereits zwei weitere Zinsschritte der Nationalbank eingepreist. Ohne eine dramatische Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds, und ohne Notfallzinssenkungen der grossen Notenbanken, dürften die langfristigen CHF-Zinsen nicht mehr gross nachgeben und die Kosten von Festhypotheken daher seitwärts tendieren (Seite 8 ff.).

Mietwohnungsmarkt: Spürbare Ausweicheffekte der Mieter

Auch im dritten Quartal dieses Jahres zeugen alle gängigen Marktindikatoren von einer sich akzentuierenden Wohnungsknappheit am Mietwohnungsmarkt. Der Rückgang der Leerstände hat dabei mit Ausnahme von Zürich in allen Grossregionen und auch in allen Grössensegmenten stattgefunden. In Bezug auf die Gemeindetypen wurden als Folge von Ausweichverhalten der Mieter die stärksten Rückgänge der Leerstände in den letzten Jahren nicht in den Zentren, sondern in den urbanen, ländlichen und touristischen Gemeinden verzeichnet. Damit haben andere Gemeinden gegenüber den Städten in Sachen Wohnungsknappheit aufgeholt. Auch wenn sämtliche Indikatoren auf eine weitere Verknappung des Mietwohnungsmarktes hindeuten, hat sich die Dynamik zuletzt abgeschwächt. Nachfrageseitig spielen neuankommende Kriegsflüchtlinge nur noch eine kleine Rolle und auch die Erwerbsmigration hat sich etwas abgeschwächt. Hinzu kommt, dass der Trend zu immer kleineren Haushalten durch die sich ausbreitende Knappheit und die starken Preisanstiege zwangsweise gestoppt wurde. Wohnraum wird wieder häufiger geteilt, was die Wohnungsnachfrage etwas entlastet. Hoffnungen auf eine Trendwende sollte man sich aber keine machen. Aufgrund der nach wie vor verhältnismässig schwachen Bautätigkeit wird die Nachfrage auch in absehbarer Zeit das Angebot klar übersteigen (Seite 14 ff.).

Eigenheimmarkt: Vorübergehend mehr Auswahl

Im Unterschied zum Mietwohnungsmarkt standen dieses Jahr rund 10% mehr Eigentumsobjekte leer als im Jahr zuvor. Dies nachdem deren Zahl bereits im Vorjahr zugenommen hatte. Der Anstieg der Leerstände lässt sich fast überall feststellen und er scheint auch praktisch unabhängig von objektspezifischen Eigenschaften zu sein. Diese Entspannungszeichen sind eine direkte Folge des abrupten Anstieges der Hypothekarzinsen ab Ende 2021. Mit den stark gestiegenen Finanzierungskosten hat Wohneigentum vorübergehend eines seiner wichtigsten Kaufargumente gegenüber dem Wohnen zur Miete verloren, weshalb die Nachfrage nach Wohneigentum stark zurückgegangen ist. Zudem bestand grosse Unsicherheit, ob daraus nicht ein Preisrückschlag resultieren könnte, was Käufer zu Zurückhaltung und gewisse Besitzer zum Verkauf veranlasste. Beides liess die Zahl der zum Verkauf stehenden Objekte seit Beginn des Jahres 2022 deutlich ansteigen. Mittlerweile hat der Wind an der Zinsfront aber wieder gedreht und Wohneigentum hat jüngst erneut stark an Attraktivität gewonnen. Mit der Rückkehr des Wohnkostenvorteils zieht auch die Nachfrage nach Wohneigentum wieder kräftig an. Vieles spricht demnach dafür, dass sich die zuletzt spürbar geringere Preisdynamik schon bald aufs Neue beschleunigen wird (Seite 11 ff.).

Fokus: Ist Wohneigentum die bessere Aktie?

Obwohl die laufenden Wohnkosten im Eigenheim langfristig nicht zwingend tiefer sind als in einer Mietwohnung, sind die meisten Wohneigentümer durch ihr Wohneigentum über die Jahre wohlhabend geworden. Denn Wohneigentum ist nicht nur ein Konsumgut, sondern auch ein lukratives Investitionsgut. Dies erklärt auch, weshalb sich Wohneigentum derart grosser Beliebtheit erfreut. Hinsichtlich Flexibilität und Verwaltungsaufwand schneidet Wohneigentum nämlich klar schlechter ab als eine Mietwohnung. Dafür punkten Eigentumsobjekte in Sachen Sicherheitsgefühl, Selbstverwirklichung, Status und natürlich Rendite. Allerdings ist die Berechnung, ob sich der Kauf von Wohneigentum aus einer rein finanziellen Perspektive lohnt, oder ob man sein Erspartes besser an den Finanzmärkten anlegt und zur Miete wohnen bleibt, nicht trivial. Die Frage ist sehr aktuell, da in Anbetracht der hohen Wohnungspreise viele potenzielle Käufer daran zweifeln, ob ihnen Wohneigentum neben dem hohen direkten Nutzen auch in Zukunft eine hohe Eigenkapitalrendite beschert wird. Für einen fairen Vergleich sind einige Besonderheiten zu berücksichtigen. Etwa, dass die Bauteuerung bei der Altersentwertung der Immobilie berücksichtigt werden muss. Dass der Eigenmietwert beim heutigen tiefen Zinsniveau eine Belastung für die Wohneigentümer darstellt, obwohl diese im Durchschnitt nur 63% der Marktmiete ausmacht. Dass Hauseigentümer über die Wahlfreiheit beim steuerlichen Unterhaltsabzug rund 30% mehr Abzüge geltend machen können, als tatsächliche Ausgaben anfallen. Oder, dass all diese Vorteile durch die Grundstückgewinnsteuer wieder zunichte gemacht werden.

Bezieht man all diese Einflüsse mit ein, ergibt sich seit 1988 eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite von 7.2% für Wohneigentum, was nur wenig unter der Rendite eines reinen Schweizer Aktienportfolios in derselben Periode liegt. Für die Zukunft dürfen unter realistischen Annahmen ähnliche Renditen erwartet werden. In der langfristigen Betrachtung ist Wohneigentum daher Aktienanlagen praktisch ebenbürtig, zumal die Immobilienrendite mit geringerer Volatilität erzielt wird. Der grösste Vorteil von Wohneigentum liegt wohl aber darin, dass dessen Illiquidität die Eigentümer zwingt, ständig investiert zu bleiben und Krisenzeiten auszusitzen. Damit maximieren Wohneigentümer bewusst oder unbewusst die «time in the market», was ihnen letztlich eine stattliche Rendite beschert (Seite 18 ff.).

Verkaufsflächen: Rückkehr der Stabilität aber Fortsetzung der Mietpreiserosion

Seit dem Ende der Coronakrise schwächeln die Detailhandelsumsätze wieder. Die Stagnation scheint in die Branche zurückgekehrt zu sein. Auch der Onlinehandel hat nach dem coronabedingten Wachstumsschub in den letzten Jahren mit stagnierenden Umsätzen zu kämpfen. Wäre er ab 2020 in einem ähnlichen Tempo wie zuvor weitergewachsen, würde man heute knapp über den tatsächlich erzielten Umsatzniveau liegen. Die Pandemie hat damit den Strukturwandel im Detailhandel nicht beschleunigt, sondern eher die Entwicklung um ein paar Jahre vorweggenommen. Für klassische, stationäre Detaillisten hat damit der Druck durch die wachsenden Marktanteile des Onlinehandel seit der Pandemie zumindest nicht mehr zugenommen. Dies widerspiegelt sich darin, dass das ausgeschriebene Flächenangebot ungefähr dem Niveau bei Ausbruch der Pandemie entspricht. Unterstützt wird die Stabilität durch die tiefe Bautätigkeit neuer Retailflächen. Im Unterschied zur Gesamtwirtschaft können zudem im Detailhandel noch kaum Anzeichen grösserer Nachholeffekte der während der Coronakrise künstlich tief gehaltenen Insolvenzen ausgemacht werden. Im Gegenteil ist die Gründungstätigkeit im Detailhandel mit seinen eher tiefen Einstiegschürden nach wie vor hoch. Zudem sind branchenfremde Interessenten in den letzten Jahren zu immer wichtigeren, wenn auch weniger zahlungskräftigen Abnehmern von Verkaufsflächen geworden. Am Markt für Verkaufsflächen sind damit einhergehend keine grossen Ausschläge mehr auszumachen. Das leicht negative Mietpreiswachstum dürfte aber auch in Zukunft Bestand haben (Seite 16 ff.).

Marktüberblick

Nachfrage



Bevölkerung: In den ersten acht Monaten dieses Jahres lag der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung der Schweiz um rund 15% tiefer als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Nach dem Rekordjahr 2023 bleibt die Migrationsdynamik damit aber weiter hoch.



BIP: Wir erwarten bis zum nächsten Jahr nur eine begrenzte Verbesserung der Wachstumsdynamik. 2024 dürfte das Schweizer BIP sporteventbereinigt um 1.1% wachsen. Für 2025 gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von 1.3% aus.



Einkommen: Während in anderen Ländern Nachholeffekte bei den Löhnen die Kaufkraft wieder deutlich stärken, bzw. die Verluste der Vorjahre reduzieren, verläuft die Lohnentwicklung in der Schweiz moderater. Mit dem gleichzeitig sinkenden Beschäftigungswachstum bleiben die Impulse für den Konsum begrenzt.



Finanzierungsumfeld: Das wieder tiefere Zinsniveau wird die Nachfrage nach Wohneigentum erneut beflügeln. Denn die laufenden Wohnkosten im Eigenheim sind bereits wieder spürbar geringer als in einer Mietwohnung.



Anlagen: Mit sinkenden Zinsen hat die relative Attraktivität von Renditeobjekten wieder zugenommen. Auch die starke Mietpreisdynamik führt dazu, dass wieder mehr Kapital in Anlageobjekte fließen dürfte als zuletzt.

Angebot



Bautätigkeit: Weiterhin sind kaum Anzeichen dafür auszumachen, dass bald mehr Wohnungen gebaut werden. Damit wird das Angebot an Wohnungen auch künftig nicht mit der nach wie vor regen Nachfrage nach Wohnraum mithalten können.



Leerstände: Die Angebotsquote bei Mietwohnungen nimmt auf tiefem Niveau weiter ab. Nur der Umstand, dass aktuell etwas mehr Eigentümer ihre Objekte zum Verkauf anbieten, führte dazu, dass die Leerwohnungsziffer im September nicht noch stärker gefallen ist.

Preisausblick



Eigentum: Die tieferen Zinsen werden die Nachfrage nach Wohneigentum wieder anziehen lassen. Aktuell stehen zwar vergleichsweise viele Objekte zum Verkauf. Dieses Angebot speist sich aber mehrheitlich aus dem Bestand und wird bald abgebaut sein. Der Tiefpunkt der Preisdynamik dürfte damit bereits hinter uns liegen.



Mieten: Aufgrund der jüngsten Zinssenkung dürfte der hypothekarische Referenzzinssatz im Dezember bereits wieder sinken, was bei den Bestandsmieten kurzfristig für etwas Entspannung sorgen wird. Die Angebotsmieten steigen aufgrund der sich weiter ausweitenden Wohnraumknappheit dagegen weiter kräftig.

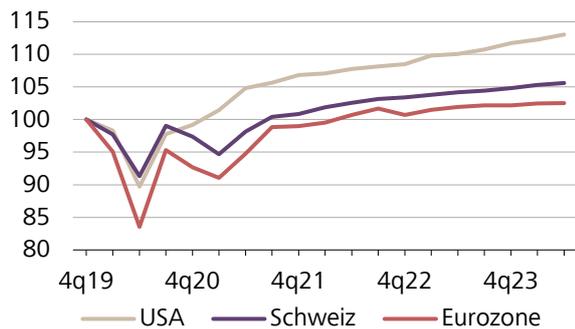
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die verlängerte Konjunkturschwäche in der Eurozone, und speziell in Deutschland, erlaubt auch in der Schweiz nur eine verhaltene Entwicklung. Deutlich steigende Reallöhne sollten dem Konsum aber allmählich zumindest etwas mehr Rückenwind verleihen. Der Preisdruck hat im schwächeren Wachstumsumfeld und wegen des starken Franken weiter abgenommen und lässt die Inflation unter die 1%-Marke fallen.



Privater Konsum

Index, 4Q19 = 100, preisbereinigt

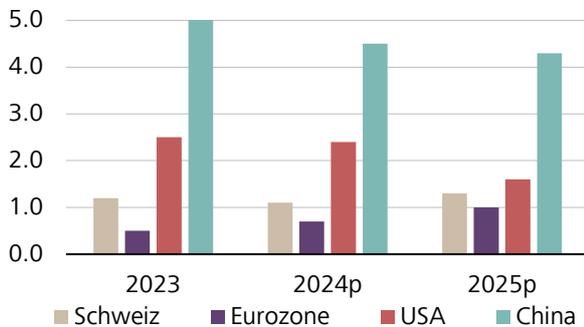


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Raiffeisen-BIP-Prognosen

Real, in % gegenüber Vorjahr

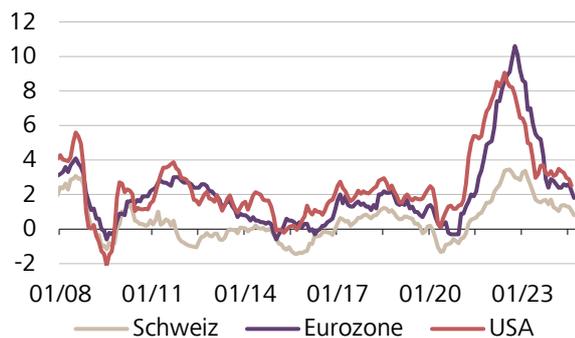


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Konsumentenpreise

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Das globale Wachstumsumfeld gestaltet sich uneinheitlich. Wachstumsmotor bleibt die grösste Volkswirtschaft. Die US-Konjunktur präsentiert sich unverändert erstaunlich widerstandsfähig, angeführt von einem soliden privaten Konsum. Von einer Rezession ist bislang nichts zu spüren. Das abnehmende Beschäftigungswachstum wird durch höhere Reallohnzuwächse ausgeglichen.

In China bleibt die Konsumentenstimmung hingegen angeschlagen. Die ungelöste Immobilienkrise sowie die politische Gängelung des Privatsektors halten die inländische Nachfrage zurück. Dies wird teilweise durch die vom Staat stark geförderten Exporte überdeckt. Steigende Überkapazitäten, verstärkt durch die stetige Zunahme von Handelsbeschränkungen, belasten jedoch auch die Industriedynamik.

Die schwache Inlandsnachfrage und stärkere Exportorientierung Chinas sorgen für mehr Gegenwind für die europäische Industrie. Deren erhoffte Erholung verzögert sich weiter. Vor allem die stagnierende deutsche Wirtschaft lässt die Investitionsgüternachfrage in der Schweiz verhalten ausfallen. Gegenwind für die Exporteure kommt zusätzlich vom starken Franken. Die deutlich gesunkene Inflation führt aber gleichzeitig zu einer spürbaren Erholung der Kaufkraft. Damit dürfte der Konsum allmählich wieder mehr zum Wachstum beitragen.

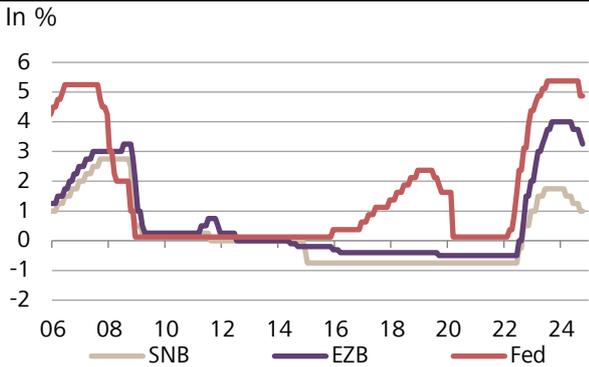
In der Eurozone hinkt die Normalisierung der unterliegenden Inflation, nicht zuletzt wegen der Aufholeffekte bei den Löhnen, hinterher. Dahingegen zeigt sich das Preisumfeld in der Schweiz, auch wegen deutlich moderaterer Lohnerhöhungen, bereits seit längerem entspannt. Zudem ist der Höhepunkt des Beitrags der Referenzzinssatzerhöhungen zur Mietpreis-inflation mittlerweile erreicht. Und bei den Nicht-Energie-Gütern wirkt sich der anhaltend starke Franken noch länger dämpfend aus. Schliesslich wird auch die Senkung der Stromtarife die Inflation nächstes Jahr bremsen. Damit dürfte die Jahresinflationsrate deutlich unter die 1%-Marke sinken.

Hypothekarmarkt

Die amerikanische Notenbank hat schliesslich ebenfalls mit der Zinsnormalisierung begonnen. Und die EZB hat ihr Zinssenkungstempo erhöht. Dies hat zu einem stärkeren Franken und einem nochmals gesunkenen Preisdruck in der Schweiz beigetragen. Die SNB hält damit einen Leitzins von unter 1% für wahrscheinlich. Dies hat sich bereits in nochmals niedrigeren längerfristigen Hypothekarzinsen niedergeschlagen.



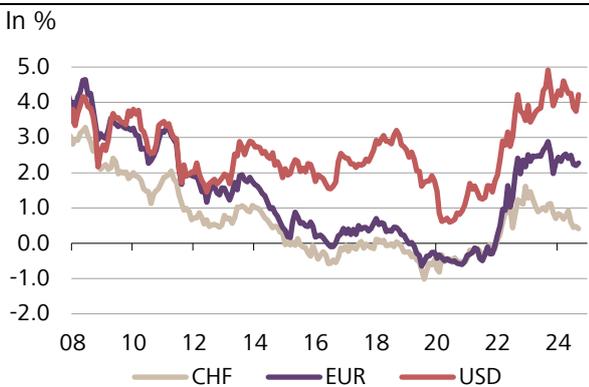
Notenbank-Leitzinsen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



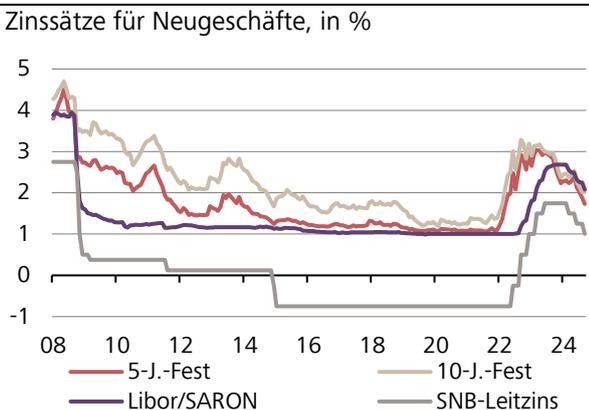
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat bei ihrer vierteljährlichen Sitzung im September den Leitzins erwartungsgemäss das dritte Mal in Folge um 0.25 Prozentpunkte auf nunmehr 1.0% gesenkt. Begründet wurde der Schritt mit dem nochmals weiter zurückgegangenen Inflationsdruck. Insbesondere die erneute Frankenaufwertung der letzten Monate dämpft die Preisentwicklung und lässt die SNB auch mittelfristig eine Inflationsrate von deutlich unter 1% erwarten.

Da die Notenbank zudem die Abwärtsrisiken für die Inflation als höher bewertet als die Aufwärtsrisiken, könnten nach ihrer Einschätzung weitere Zinssenkungen erforderlich werden. Der neue SNB-Präsident Martin Schlegel bezeichnete eine weitere Lockerung der Geldpolitik sogar als wahrscheinlich – was ein ungewöhnlich starkes Signal ist.

Mehr Zinssenkungen sind zwar nicht in Stein gemeisselt. Eine spürbare Frankenabwertung könnte den Bedarf schnell wieder verringern. Die erhöhte Unsicherheit über den Konjunkturausblick sowie das Tempo des Zinssenkungszyklus der Fed und der EZB spricht aber eher für eine anhaltende Frankenstärke und mindestens eine weitere Zinssenkung im Dezember.

An den Zinsmärkten war bereits vor der letzten SNB-Zinssenkung auf Jahressicht ein finaler SNB-Leitzins von 0.5% eingepreist. Damit haben sich auch die längerfristigen Zinsen bereits im Vorfeld nochmals deutlich weiter nach unten bewegt. In den Konditionen für Festhypotheken sind also bereits zwei weitere Zinsschritte der Nationalbank eingepreist.

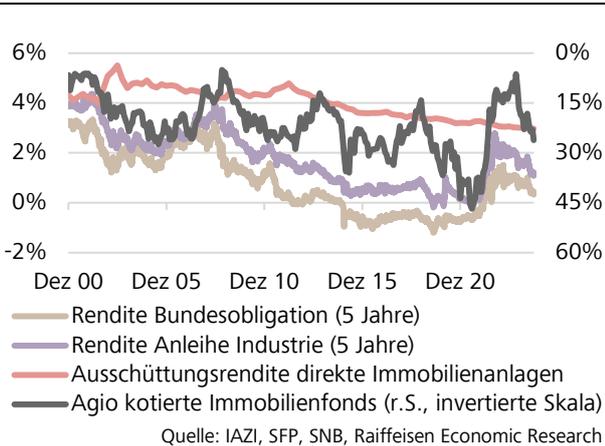
Ohne eine dramatische Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds, und ohne Notfallzinssenkungen der grossen Notenbanken, dürften die langfristigen CHF-Zinsen nicht mehr gross nachgeben. Die noch höheren Zinsen für SARON-Hypotheken werden währenddessen mit tatsächlichen weiteren SNB-Zinssenkungen bei den kommenden Sitzungen nach unten aufschliessen.

Immobilienanlagen

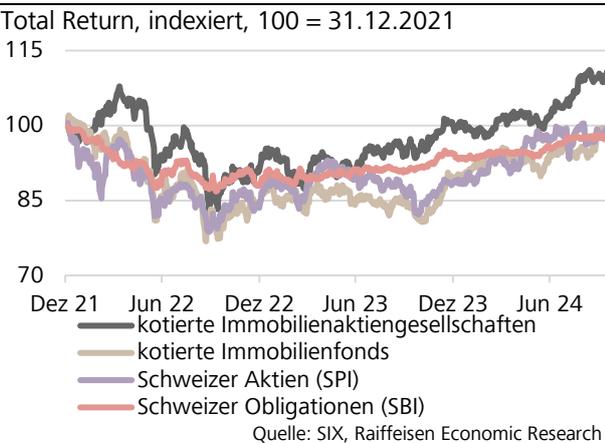
In den letzten knapp drei Jahren hat man mit kotierten Immobilienfonds kaum Geld verdient. Mit der Umkehr der Zinswende sind Immobilieninvestitionen nun aber plötzlich wieder en vogue. Die Aussichten auf ein anhaltend tieferes Zinsniveau und ein hohes Mietertragspotential ziehen wieder vermehrt Investoren an.



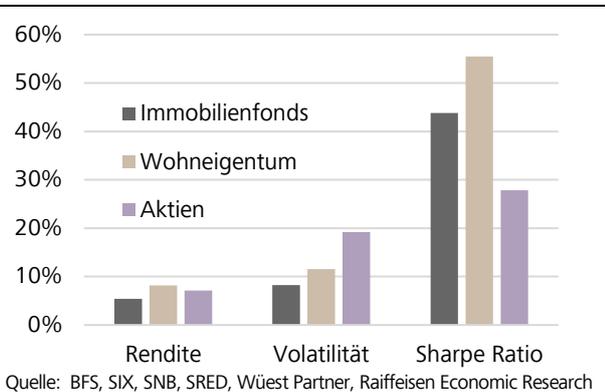
Renditen und Agios



Performancevergleich



Risiko-Rendite-Profil seit 1998



Immobilieninvestitionen haben mit den jüngst spürbar sinkenden Zinsen und der Aussicht auf kräftig sprudelnde Mieteinnahmen wieder an Attraktivität gewonnen. Auch wenn die Ausschüttungsrenditen von Renditeobjekten aufgrund der steigenden Marktpreise weiter abnehmen, liegen diese nun wieder deutlich über der Rendite von festverzinslichen Obligationen. Dies, nachdem die Überrendite auf diese Papiere zwischenzeitlich im Zuge höherer Zinsen regelrecht zusammengebrochen war (siehe Grafik). Die zurückgekehrte Anziehungskraft von Immobilieninvestitionen widerspiegelt sich auch in den Kursen kotierter Immobilienfonds. Deren Agios, also der an der Börse bezahlte Aufpreis zu ihrem Nettoinventarwert, haben sich aufgrund der tieferen Zinsen wieder kräftig erholt. Ende September lagen die Agios kotierter Immobilienfonds wieder bei stattlichen 26% und damit deutlich über ihrem langfristigen Mittel von 21%. Noch Ende 2023 lag der Wert bei rund 6% und damit nahe am historischen Tiefpunkt seit dem Jahr 2000.

Aktien, Obligationen, Immobilien?

Nach der nun wohl überstandenen Inflationsskrise lässt sich ein erstes Fazit ziehen, welche Anlageklasse die Marktverwerfungen durch die Wiedereröffnungskomplikationen nach der Coronapandemie und die Energiekrise infolge des Ukrainekriegs am besten überstanden hat. Ob Aktienfonds, Obligationenfonds oder Immobilienfonds – mit all diesen Anlageklassen hat man mit einem breit diversifizierten Portfolio nominal seit dem 31.12.2021 weder Geld gewonnen noch Geld verloren (siehe Grafik). Immerhin resultierte mit Immobilienaktien ein positiver Total Return von 8.7%.

Eine Anlageklasse schlägt sie alle

Am besten gefahren ist in dieser Krisenperiode jedoch, wer mit seinem Geld gar nicht an der Börse aktiv war, sondern ein Eigenheim erworben hat. 27.2% mehr Eigenkapital hat ein Häuslebauer heute als zum Kaufzeitpunkt vor 3 Jahren. Auch in einer langfristigen Rendite-Risiko-Kalkulation lässt Wohneigentum Aktien und Immobilienfonds weit hinter sich. Die Sharpe Ratio einer Investition in die eigenen vier Wände war seit 1995, dem Jahr der Lancierung des Index für Immobilienfonds, den beiden anderen Anlageklassen klar überlegen. Weitere Ausführungen zum Wohneigentum als Anlageklasse lesen Sie im Fokuskapitel dieser Publikation.

Eigentum

Am Eigenheimmarkt sind die Leerstände erneut gestiegen. Dies ist eine direkte Folge der merklichen Marktabkühlung, die der Eigenheimmarkt nach den Zinsanstiegen ab 2022 erlebte. Mit den seither spürbar gesunkenen Finanzierungskosten und den Aussichten auf weitere Zinssenkungen hat Wohneigentum wieder deutlich an Attraktivität gewonnen. Die Zeichen stehen daher auf künftig wieder mehr Anspannung im Eigenheimmarkt.

Für Immobilienmarktbeobachter steht Anfang September stets ein wichtiges Ereignis an. Denn dann publiziert das Bundesamt für Statistik einen der wichtigsten Indikatoren zum hiesigen Immobilienmarkt. Die Rede ist von der amtlichen Leerwohnungszählung. Obwohl die Aussagekraft dieses Indikators immer wieder in der Kritik steht, stellt diese Erhebung eine der wenigen, regelmässigen Vollerhebungen über den Schweizer Wohnungsmarkt dar. Deren Ergebnisse sind auf nationaler wie auch lokaler Ebene ein wichtiger Gradmesser für den Zustand des Immobilienmarktes. Damit einhergehend spielt die daraus berechnete Leerwohnungsziffer in der öffentlichen Debatte eine wichtige Rolle. Dies geht so weit, dass konkrete regulatorische Eingriffe in den lokalen Immobilienmarkt an gewisse Schwellenwerte der Leerwohnungsziffer geknüpft werden. Schlagzeilen sind bei der Publikation dieser bedeutenden Kennzahl damit vorprogrammiert.

Leerstände sinken weniger schnell

Auch dieses Jahr wurde die Publikation der Leerwohnungsziffer mit grosser Spannung erwartet. Denn angesichts der sich kontinuierlich verstärkenden und sich in immer mehr Regionen ausdehnenden Wohnungsknappheit wurde ein weiterer, starker Rückgang erwartet. Schlussendlich wies das Bundesamt für Statistik mit 51'974 leerstehenden Objekten für 2024 eine nationale Leerwohnungsziffer von 1.08% aus (siehe linke Grafik). Mit einem im Vorjahresvergleich gemessenen Rückgang von 0.07 Prozentpunkten (-2'794 leerstehende Wohnungen), wurde die Erwartung

damit grundsätzlich erfüllt. Etwas überraschend war allerdings, dass die Leerwohnungsziffer angesichts der sehr deutlichen Knappheitssignale aus vielen regionalen Wohnungsmärkten nicht noch stärker zurückgegangen ist.

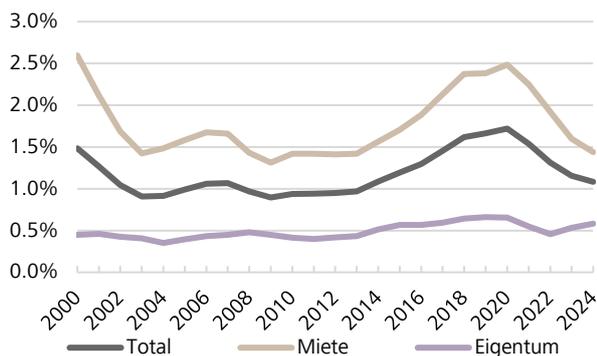
Bei Eigenheimen sind die Leerstände erneut gestiegen

Ein Grund für diesen schwächeren Rückgang ist unter anderem in der Tatsache zu finden, dass sich zurzeit die Angebotsituation am Eigenheimmarkt und am Mietwohnungsmarkt stark unterscheiden. Sich akzentuierende Knappheitserscheinungen werden derzeit lediglich am Mietwohnungsmarkt beobachtet. Am Eigenheimmarkt hat sich infolge des Zinsanstieges ab 2022 die Knappheitsituation leicht entspannt. Wie bereits 2023 standen auch zum Stichtag der Leerwohnungserhebung am 01.06.2024 schweizweit wieder mehr Eigenheime leer. Mit insgesamt 11'511 leeren Objekten betrug der Anstieg fast 10%. Damit stimmt sich die Leerstandsentwicklung am Eigenheimmarkt gegen den von den Entwicklungen am Mietwohnungsmarkt ausgehenden Gesamttrend. Es bleibt aber anzumerken, dass am Schweizer Eigenheimmarkt absolut betrachtet, nach wie vor nur wenige Wohnungen und Häuser leer stehen. Am gesamten Bestand an selbstgenutztem Wohneigentum gemessen, waren bei der diesjährigen Erhebung nur 0.58% aller Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentumswohnungen unbewohnt. Am Mietwohnungsmarkt liegt die Leerwohnungsquote mit rund 1.44% deutlich höher. Schlüsselst man die Leerstandsentwicklung der Eigenheime nach Gemeindetypen auf (siehe rechte Grafik), zeigt sich, dass sich der



Leerwohnungsziffer

Leere Wohnungen in % des Wohnungsbestandes, total und nach Segment

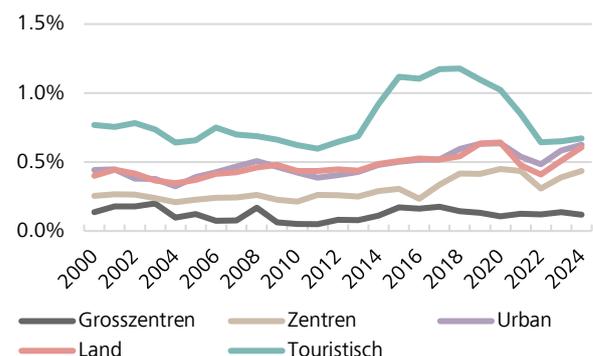


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Leere Eigentumsobjekte

Leerwohnungsziffer für Eigentumsobjekte nach Gemeindetyp, in %



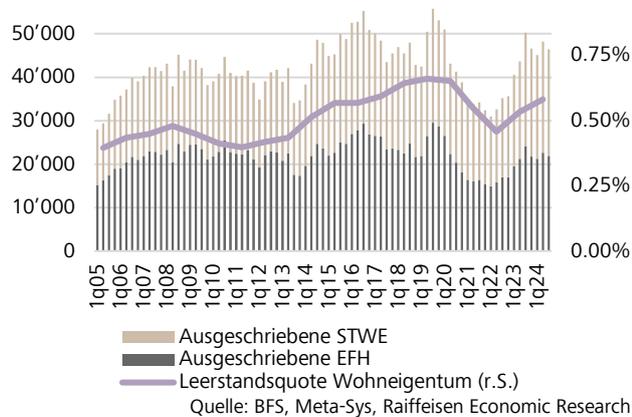
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



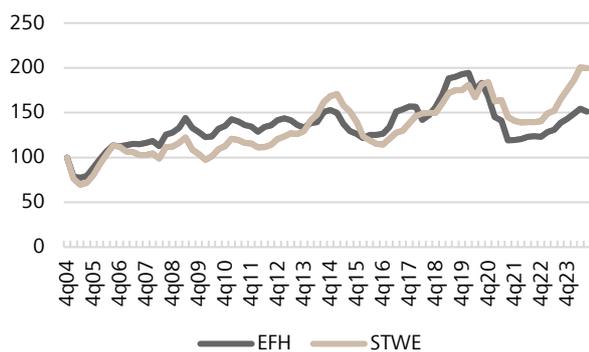
Angebot

Anzahl online zum Verkauf ausgeschriebene Eigentumsobjekte nach Segment am letzten Tag des Quartals und Leerwohnungsziffer für Eigentumsobjekte 60'000



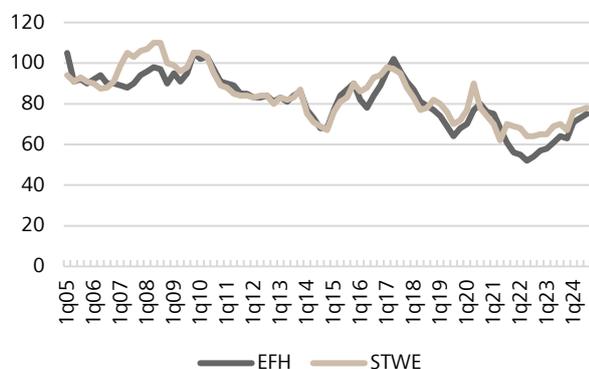
Neue Inserate

Anzahl pro Quartal neu zum Verkauf ausgeschriebener EFH und STWE, indiziert 100 = 4q04



Vermarktungsdauer

Insertionsdauer eines Verkaufsinserates im Internet, Median in Tagen



aktuelle Anstieg praktisch überall feststellen lässt. Einzig in den grössten Schweizer Städten (Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich) kann 2024 kein weiterer Anstieg der Eigenheimleerstände festgestellt werden. Auch zwischen objektspezifischen Eigenschaften wie der Wohnungsgrösse oder des Wohnungstyps lassen sich nur marginale Unterschiede beobachten. Es lässt sich feststellen, dass Eigentumsobjekte, praktisch unabhängig ihrer Eigenschaften zuletzt etwas öfters leer standen.

Mehr Angebote, die länger auf dem Markt sind

Diese Erkenntnisse decken sich auch mit anderen Marktindikatoren. So ist die Zahl der jeweils per Quartalsende zum Verkauf ausgeschriebenen Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen seit dem Tiefststand zu Beginn des Jahres 2022 deutlich angestiegen. In beiden Segmenten des Wohneigentums finden sich auf Internetportalen heute wieder ähnlich viele Objekte zum Verkauf, wie noch vor dem Ausbruch der Coronapandemie und dem damit einhergehenden Eigenheimrausch (siehe obere Grafik). Für diese Ausweitung des zur Verfügung stehenden Angebotes sind zwei Faktoren verantwortlich. Einerseits wurden zuletzt spürbar mehr Eigentumsobjekte neu auf dem Markt angeboten (siehe mittlere Grafik). Beim Stockwerkeigentum wurden Anfang 2024 so viele neue Internetinserate geschaltet, wie noch nie. Der Anstieg betrug im Vergleich zum vorübergehenden Tiefpunkt 2022 knapp 44%, bei Einfamilienhäusern immerhin 25%. Gleichzeitig brauchen die zum Verkauf ausgeschriebenen Objekte zudem wieder wesentlich länger, um einen Käufer zu finden (siehe unterste Grafik). Während zum Höhepunkt des coronainduzierten Eigenheimbooms Mitte 2022 ein Einfamilienhaus nur noch 52 Tage ausgeschrieben werden musste, um einen Käufer zu finden, sind es heute 75 Tage. Beim Stockwerkeigentum hat sich die Vermarktungszeit im gleichen Zeitraum von 64 auf 78 Tage verlängert. Diese Kombination aus vermehrt zum Verkauf angebotenen Objekten und deutlich steigenden Vermarktungsdauern, hat zu dieser merklichen Ausweitung des Angebotes geführt. Damit einhergehend stehen Käufern aktuell wieder mehr potenzielle Objekte zur Verfügung. Und diese Objekte stehen in der offiziellen Leerstandserhebung des Bundesamtes für Statistik damit auch etwas öfters leer.

Zinnsensitiver Eigenheimmarkt

Die angesprochenen Entspannungszeichen sind eine direkte Folge des abrupten Anstieges der Hypothekarzinsen ab Ende 2021. Mit den stark gestiegenen Finanzierungskosten hat Wohneigentum vorübergehend eines seiner

Marktsegmente

wichtigsten Kaufargumente gegenüber dem Wohnen zur Miete verloren (siehe linke Grafik). Zudem bestand käuferseitig grosse Unsicherheit, ob daraus nicht ein Preisrückschlag resultieren könnte. Entsprechend ist in der Folge die Nachfrage nach Wohneigentum sehr stark zurückgegangen (siehe rechte Grafik). Dies hat wiederum zu den deutlich gestiegenen Vermarktungsdauern für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser geführt, da nicht mehr jedes Objekt in Rekordzeit über den Markt ging. Auch die vermehrt neu auf den Markt kommenden Objekte können hauptsächlich mit dem höheren Zinsniveau erklärt werden. Angesichts der Bauflaute im Eigenheimsegment der letzten Jahre, hat diese Angebotsausweitung hauptsächlich aus dem Bestand heraus stattgefunden. Die zusätzlichen Häuser und Wohnungen, welche zuletzt auf den Markt gebracht wurden, dürften mehrheitlich aus zinsbedingten Kostenüberlegungen angeboten worden sein. So erscheint der Verkauf eines Objektes, für welches man die höheren Zinskosten nicht mehr stemmen möchte, angesichts der hohen und weiter steigenden Preise durchaus vernünftig. Zudem dürften sich diverse, während der Tiefzinsphase getätigte Buy-to-let Investitionen nach dem Zinsanstieg kaum mehr gelohnt haben.

Ende der Abkühlung zeichnet sich ab

Mittlerweile hat der Wind an der Zinsfront aber wieder gedreht. Dank der drei Leitzinssenkungen, die wir im Verlauf dieses Jahres bereits erlebt haben und den relativ eindeutigen Signalen auf noch weitere, hat Wohneigentum jüngst erneut stark an Attraktivität gewonnen. Denn spätestens seit der letzten Zinssenkung durch die Schweizer Nationalbank im September ist der Wohnkostenvorteil eines typischen Eigenheimkaufs gegenüber der Miete mit

allen gängigen Finanzierungsformen zurückgekehrt. Aktuell beträgt er je nach Laufzeit der Hypothek zwischen 10% und 16% (siehe linke Grafik). Damit einhergehend zieht auch die Nachfrage nach Wohneigentum kräftig an. Es finden sich beispielsweise wieder 21% mehr Suchabonnements für Einfamilienhäuser und 22% mehr Abos für Eigentumswohnungen auf den einschlägigen Internetportalen gegenüber den Tiefstständen vor rund einem Jahr (siehe rechte Grafik). Aber auch angebotsseitig mehren sich die Anzeichen, dass sich die aktuelle Entspannungsphase bereits wieder ihrem Ende zuneigt. So hat sich in den letzten Quartalen die Zahl, der auf Onlineportalen zum Verkauf ausgeschriebenen Objekte auf den etwas höheren Niveaus stabilisiert. Auch bei den neu auf den Markt kommenden Objekten können am aktuellen Rand erste scheue Anzeichen einer Trendumkehr ausgemacht werden.

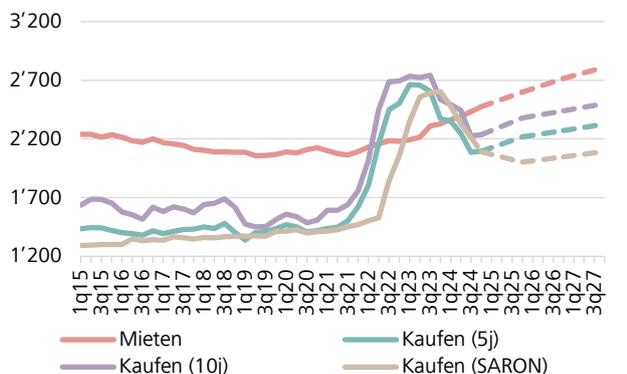
Marktanspannung am Horizont

Mit den guten Aussichten auf weitere Zinssenkungen und eine anhaltend äusserst dynamische Entwicklung der Mieten dürfte die Attraktivität von Wohneigentum in den kommenden Monaten nochmals zunehmen. Basierend auf unseren Zinsprognosen könnten schon bald wieder Wohnkosteneinsparungen von bis zu 25% mit einem Eigenheimerwerb möglich sein. Es ist daher stark davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Eigentumsobjekten nochmals deutlich zulegen wird, wesentlich weniger Bestandsobjekte auf den Markt kommen und sich diese auch bald wieder schneller verkaufen werden. Für die Preisentwicklung wird eine steigende Nachfrage unter sich verknappendem Angebot nicht folgenlos bleiben. Vieles spricht dafür, dass sich die zuletzt spürbar nachlassende Preisdynamik schon bald aufs Neue beschleunigen wird.



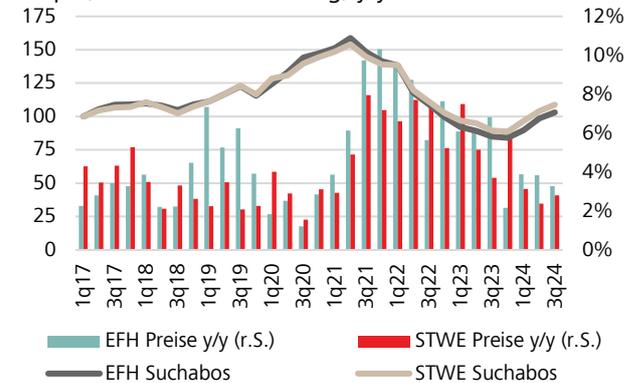
Wohnkostenvergleich Mieten vs. Kaufen

Monatliche Wohnkosten in CHF mit vergleichbaren Wohnungen und verschiedenen Hypothekarprodukten



Nachfrage und Preise

Anzahl Suchabos auf Onlineplattformen, indiziert 100 = 1q17, und Preisentwicklung, y/y in %



Mietwohnungen

Sinkende Leerstände, ein abnehmendes Angebot sowie weiterhin schnell steigende Angebotsmieten zeugen von der sich weiter ausbreitenden Knappheit am Schweizer Mietwohnungsmarkt. Dank eines etwas geringeren Nachfragedrucks hat sich die Dynamik zuletzt aber leicht abgeschwächt. Für viel mehr als eine Verlangsamung der sich weiter ausbreitenden Knappheitssymptome wird es aber kaum reichen.

Am Mietwohnungsmarkt nichts Neues – auch im dritten Quartal dieses Jahres zeugen alle gängigen Marktindikatoren von einer sich akzentuierenden Wohnungsknappheit. So hat die amtliche Leerwohnungszählung kürzlich erneut einen ordentlichen Rückgang der leerstehenden Wohnungen vermeldet. Wie im Eigenheimkapitel bereits diskutiert, verschleiert das liquidere Angebot am Eigenheimmarkt die grösser werdende Knappheit am Mietwohnungsmarkt etwas. Der Rückgang der totalen Leerwohnungsziffer von 1.15% im Jahre 2023 auf 1.08% (-0.07 Prozentpunkte) war nicht einmal halb so stark wie derjenige der Leerstandsquote auf dem Mietwohnungsmarkt (siehe erste Grafik im Eigenheimkapitel). Am 01.06.2024 standen noch 1.44% aller Schweizer Mietwohnungen leer, während es im Vorjahr noch 1.60% (-0.16 Prozentpunkte) waren.

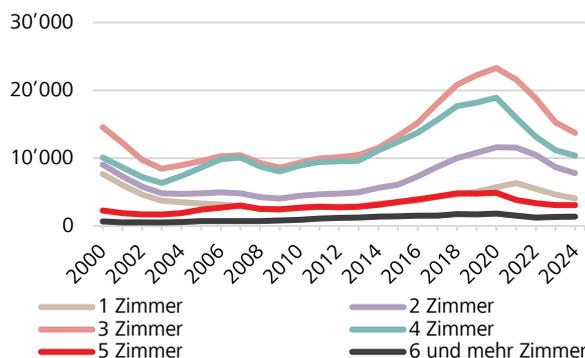
Knappheit wächst in allen Segmenten

Der Rückgang der Leerstände hat dabei in allen Grössensegmenten stattgefunden (siehe untere Grafik). Auch wenn absolut betrachtet, der Rückgang bei den mittleren Grössen am stärksten erscheint, sind relativ gesehen die Leerstände in den anderen Segmenten ähnlich stark zurückgegangen. Hinsichtlich Alter der Wohnung lassen sich ähnliche Beobachtungen machen, wobei die Leerstände im Neubausegment etwas schneller zurückgehen als bei älteren Objekten. Wenig überraschend vermieten sich in Zeiten einer zunehmenden Knappheit alle Wohnungen leichter, unabhängig ihrer spezifischen Eigenschaften.



Leere Mietwohnungen

Leere Mietwohnungen nach Zimmerzahl, jeweils per 1. Juni



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

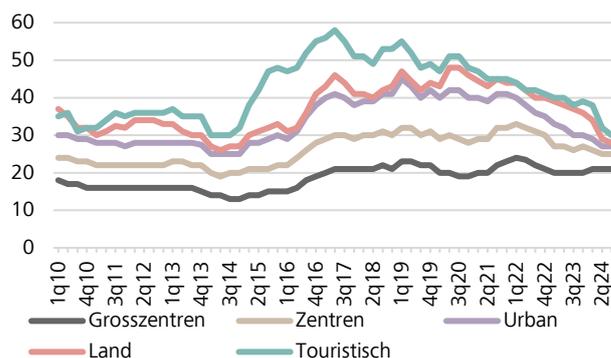
Spürbare Ausweicheffekte

Besondere Aufmerksamkeit hat die Marktentwicklung entlang der verschiedenen Gemeindetypen verdient. Denn diese zeugt aktuell von starken Ausweicheffekten der Mieterinnen und Mieter weg von den Zentren hin in peripherere Regionen. So wurden die stärksten Rückgänge der Leerstände in den letzten Jahren in den urbanen, ländlichen und touristischen Gemeinden verzeichnet. In den Zentren hat sich die Situation zwar ebenfalls angespannt, allerdings weisen die Wohnungsmärkte der grösseren Städte strukturell tiefe Leerwohnungsziffern aus, womit das Potential für weitere Rückgänge beschränkt ist. In den letzten Quartalen haben andere Gemeinden gegenüber den Städten in Sachen Wohnungsknappheit stark aufgeholt. Der Blick auf die mittlere Insertionsdauer einer Mietwohnung in den verschiedenen Gemeindetypen visualisiert dies eindrücklich (siehe rechte Grafik). So musste beispielsweise vor zwei Jahren eine Mietwohnung in den ländlichen und touristischen Gemeinden im Schnitt 45 Tage ausgeschrieben werden, um einen neuen Mieter zu finden. Im letzten Quartal waren es noch 28 bzw. 30 Tage. Damit brauchen Wohnungen in diesen Gemeinden nicht mehr viel länger als in den Zentren (25 Tage). Obwohl die Wohnungsknappheit nach wie vor hauptsächlich in den grösseren Städten und deren Einzugsgebieten hohe Wellen schlägt, sind es zurzeit eher die periphereren Gemeinden, die mit einem sich rasant wandelnden Wohnungsmarkt konfrontiert sind.



Vermarktungsdauer

Insertionsdauer von Onlineinseraten für Mietwohnungen, Median in Tagen



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

Die Dynamik hat sich etwas abgeschwächt

Auch wenn sämtliche Indikatoren auf eine weitere Verknappung des Mietwohnungsmarktes hindeuten, hat sich die Dynamik zuletzt etwas abgeschwächt. So ist beispielsweise die Leerstandsquote bei Mietobjekten zwischen 2023 und 2024 mit 0.16 Prozentpunkten weniger stark gesunken als zwischen 2022 und 2023 (-0.32 Prozentpunkte). Die Zahl der auf Onlineportalen ausgeschriebenen Wohnungen ist zuletzt ebenfalls nicht mehr ganz so stark zurückgegangen, wie aus der unten dargestellten Angebotsquote zu entnehmen ist. Auch bei der Mietpreisentwicklung lässt die Dynamik am aktuellen Rand etwas nach. Waren in den letzten beiden Quartalen noch Jahreswachstumsraten bei den Angebotsmieten von über 6% festgestellt worden, waren es im dritten Quartal 2024 «nur» 3.8%. Damit steigt der Preis von Mietwohnungen aber immer noch etwa doppelt so stark wie die Einkommen.

Nachfrageseitige Sondereffekte ebbten ab

Es wird sich erst noch zeigen müssen, ob die sich abschwächende Knappheitsdynamik Bestand hat. Allerdings gibt es gute Argumente, die für eine Verlangsamung sprechen. Diese kommen jedoch weniger von der Angebotsseite, da sich die Bautätigkeit auf ihren tieferen Niveaus eingependelt hat. Vielmehr wurden nach dem Ende der Coronapandemie nachfragetreibende Sondereffekte wirksam, welche nun spürbar nachgelassen haben. Diese betreffen hauptsächlich die sehr starke Zuwanderung, welche die Schweiz ab 2022 erlebte. Einerseits wurde mit der russischen Invasion der Ukraine ein Flüchtlingsstrom historischen Ausmasses ausgelöst. Gleichzeitig hat auch die Arbeitsmigration einen kräftigen Post-Corona-Schub erfahren – Stichwort

Arbeitskräftemangel. Das aufgrund dieser Migrationseffekte starke Bevölkerungswachstum hat schlussendlich zu einer ausserordentlichen Zusatznachfrage nach Wohnraum in den letzten beiden Jahren geführt. Mittlerweile ist der Effekt neuankommender Kriegsflüchtlinge auf das Bevölkerungswachstum vernachlässigbar. Und auch bei der regulären Erwerbsmigration hat sich der Zustrom in diesem Jahr etwas abgeschwächt.

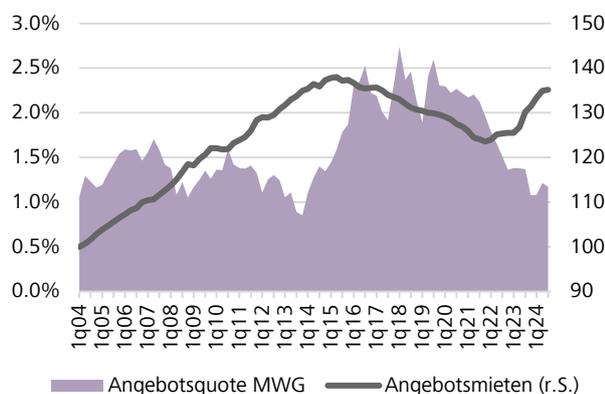
Gestoppte Haushaltsverkleinerung

Ein weiterer Impuls dürfte zudem von der mittlerweile komplett ausgebremsen Haushaltsverkleinerung ausgehen (siehe rechte Grafik). Angesichts der vielerorts hohen und rapide weitersteigenden Anfangsmieten sowie den allgemeinen Schwierigkeiten, überhaupt eine freie Wohnung zu finden, sehen sich viele Schweizerinnen und Schweizer gezwungen, näher zusammenzurücken. Der jahrzehntelange, kontinuierliche Trend zu immer kleineren Haushalten wurde durch die sich ausbreitende Knappheit zwangsweise gestoppt. Die effizientere Nutzung bestehender Wohnungen, die daraus resultiert, reduziert die zusätzliche Nachfrage nach Wohnraum. In Kombination mit den Zuwanderungseffekten, dürfte am Wohnungsmarkt damit in letzter Zeit etwas weniger Druck von der Nachfrageseite ausgegangen sein. Hoffnungen auf eine Trendwende bei der Wohnungsknappheit sollte man sich aber keine machen. Aufgrund der nach wie vor verhältnismässig schwachen Bautätigkeit wird die Nachfrage auch in absehbarer Zeit das Angebot klar übersteigen. Damit werden die Knappheitserscheinungen, allen voran stark steigende Angebotsmieten, auch die nächsten Jahre am Mietwohnungsmarkt Tatsache bleiben.



Mieten

Angebotsquote von Mietwohnungen und indexierte Angebotsmieten (r.S.), 100 = 1q04

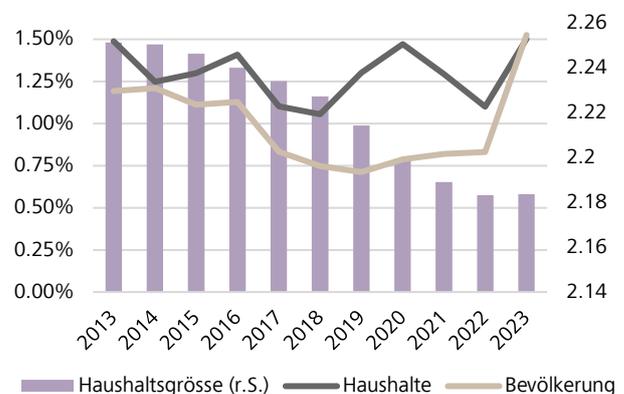


Quelle: Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Haushalts- und Bevölkerungsentwicklung

Mittlere Haushaltsgrösse (r.S.) sowie Wachstumsrate der Bevölkerungszahl und Anzahl Haushalte



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

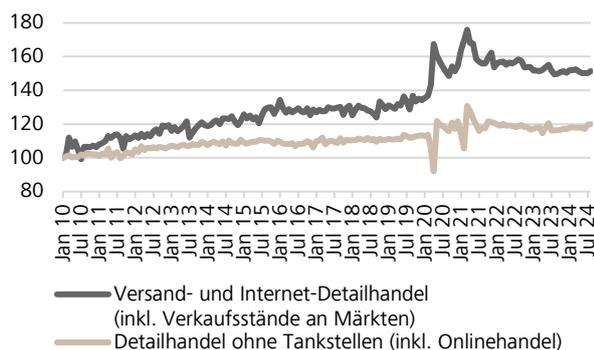
Verkaufsflächen

Seit dem Ende der Coronakrise schwächelt der Detailhandel wieder. Auch der Onlinehandel hat zuletzt mit stagnierenden Umsätzen zu kämpfen. Der Druck auf die stationären Detailhändler dürfte damit zuletzt etwas weniger stark zugenommen haben. Am Markt für Verkaufsflächen sind damit einhergehend keine grossen Ausschläge mehr auszumachen. Unterstützt wird die Stabilität durch die tiefe Bautätigkeit in diesem Segment.



Umsätze im Detailhandel

Monatlich, saisonbereinigt, real, indiziert, 100 = 2010/01

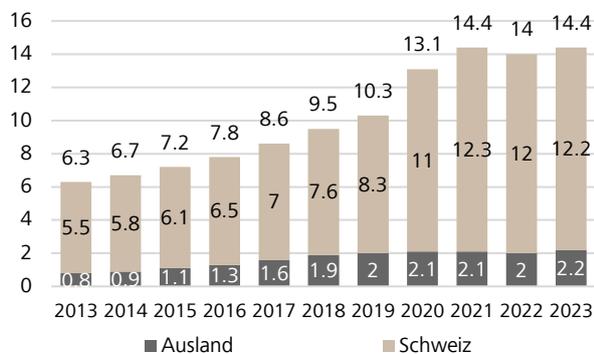


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Umsätze im Onlinehandel

Pro Jahr, nach Domainstandort, in Mrd. CHF

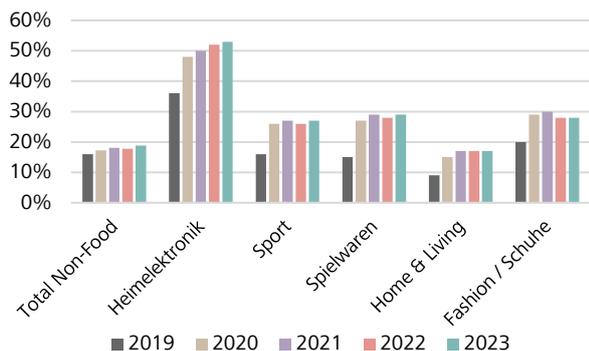


Quelle: GfK, HANDELSVERBAND.swiss, Post, Raiffeisen Economic Research



Onlineanteil am Detailhandelsumsatz

Onlineanteile in verschiedenen Segmenten nach Jahren



Quelle: GfK, HANDELSVERBAND.swiss, Post, Raiffeisen Economic Research

Vor dem Ausbruch der Coronapandemie erlebte der Schweizer Detailhandel schwierige Jahre. Eine immer weiter um sich greifende Konsumsättigung sowie die wachsende Attraktivität des Einkaufstourismus im nahen Ausland hatten in den 2010er-Jahren das Wachstum in der Branche fast komplett abgewürgt (siehe obere Grafik). Obwohl der Detailhandel in der Coronapandemie zu den am stärksten von Betriebsschliessungen betroffenen Branchen gehörte, profitierte dieser Wirtschaftszweig schlussendlich stark von der Krise. So wurden in den ersten beiden Pandemie-jahren rekordhohe Umsatzzahlen erzielt. Dieses für die Branche erfreuliche Ergebnis ist hauptsächlich auf die Kompensation durch Konsumgüter des damals stark eingeschränkten Dienstleistungskonsums sowie angehäufter Überschussersparnisse aufgrund ausgebliebener Ferien- und Freizeitausgaben zurückzuführen. Mit dem Auslaufen der Pandemie hat sich die Einzelhandels-Konsumlaune der Schweizerinnen und Schweizer dann aber wieder spürbar gelegt. Nach einem realen Rückgang der Detailhandelsumsätze im Verlauf von 2022 und 2023 liegt die Branche nun wieder auf den Niveaus, welche gegen Ende der Pandemie verzeichnet wurden. Nach dem kurzzeitigen Covid-Schub scheint damit die Stagnation in die Branche zurückgekehrt zu sein.

Onlinehandel stagniert nach dem Boom

Die einzelnen Segmente des Detailhandels waren sowohl von den positiven als auch den negativen Effekten der Pandemie sehr unterschiedlich betroffen. Schliessungen von nicht essenziellen Läden sowie das Social-Distancing-Gebot der Coronazeit haben besonders den Onlinehändlern einen sehr grossen Kundenzulauf beschert. Der Umsatz des Onlinehandels in der Schweiz hat sich deshalb zwischen 2019 und 2021 um 40% (+ 4.4 Mrd.) auf 14.4 Mrd. CHF erhöht (siehe mittlere Grafik). Der ohnehin bereits dynamisch fortschreitende Strukturwandel hin zu digitalen Verkaufskanälen wurde durch die Pandemie nochmals markant verstärkt. Denn in den Jahren vor dem Ausbruch des Virus wuchs der Onlinehandel schon um ansehnliche 6% bis 11% jährlich. Seit dem Ende der Pandemie stagnieren die Umsätze nun allerdings schon mehrere Jahre. Auch in vielen Untersegmenten, welche während Corona eine besonders starke Verlagerung in den digitalen Bereich erlebt

Marktsegmente

hatten, sind die Onlineanteile seither nicht mehr gewachsen (siehe untere Grafik). Real betrachtet, haben sich in den vergangenen 24 Monaten die Umsätze im digitalen Versandhandel sogar um knapp 4.5% reduziert (siehe oberste Grafik auf vorheriger Seite).

Keine Beschleunigung des Strukturwandels

Angesichts der imposanten Wachstumsschübe, welche der Onlinehandel 2020 und 2021 erlebte, erschien dieser damit seinen endgültigen Siegeszug angetreten zu haben. Durch das Erreichen einer weit über das gewohnte Kundensegment hinausgehenden Marktdurchdringung, war vielfach von einer starken Beschleunigung des Strukturwandels in der Detailhandelsbranche die Rede. Nach zwei Jahren der Stagnation des Onlinehandels, muss nun allerdings festgehalten werden, dass mittlerweile kaum noch von einer Beschleunigung des Wandels die Rede sein kann. Wäre der Onlinehandel in der Schweiz ab 2020 in einem ähnlichen Tempo wie zuvor weitergewachsen, würde man heute knapp über den tatsächlich erzielten Umsatzniveaus liegen. Aus heutiger Perspektive hat Corona damit den Strukturwandel im Detailhandel nicht beschleunigt, sondern eher die Entwicklung um ein paar Jahre vorweggenommen. Für klassische, stationäre Detaillisten hat der Druck durch die wachsenden Marktanteile des Onlinehandels damit seit der Pandemie zumindest nicht mehr zugenommen. Ob dies bereits als erstes Zeichen eines allmählichen Erreichens des Onlinehandelspotenzials gewertet werden kann, oder nur als vorübergehenden Marschhalt aufgrund einer temporären Post-Covid-Konsumsättigung zu lesen ist, wird sich erst noch zeigen müssen. Fest steht aber, dass die Konkurrenz durch den Onlinehandel für den lokalen Einzelhandel künftig nicht abnehmen wird.

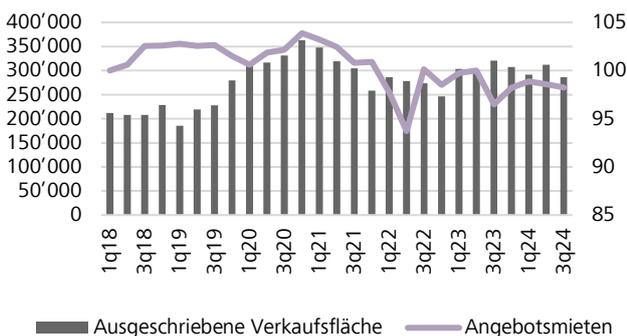
Stabiles Flächenangebot

Dass sich der Strukturwandel in den letzten Jahren nicht noch weiter verstärkt hat, dürfte gegenwärtig die relative



Angebot und Mieten

Online zur Vermietung ausgeschriebene, reine Retailflächen in m² und indizierte Angebotsmieten, 100 = 1q18



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Stabilität des Verkaufsflächenmarktes miterklären. So trägt die aktuelle Verschnaufpause, die der stationäre Detailhandel erlebt, zu verhältnismässig tiefen Konkurszahlen bei. Denn im Gegensatz zur Gesamtwirtschaft können im Detailhandel selbst im Jahr 2024 noch kaum Anzeichen grösserer Nachholeffekte der während der Coronakrise künstlich tief gehaltenen Insolvenzen ausgemacht werden. Damit einhergehend kommen seit dem Ende der Pandemie auch nicht wesentlich mehr Verkaufsflächen aus dem Bestand auf den Markt für Retailflächen. In Kombination mit einer zuletzt relativ tiefen Bautätigkeit in diesem Segment ist nach dem Ende der Coronakrise damit eine weitere Angebotsausweitung ausgeblieben (siehe untere Grafiken).

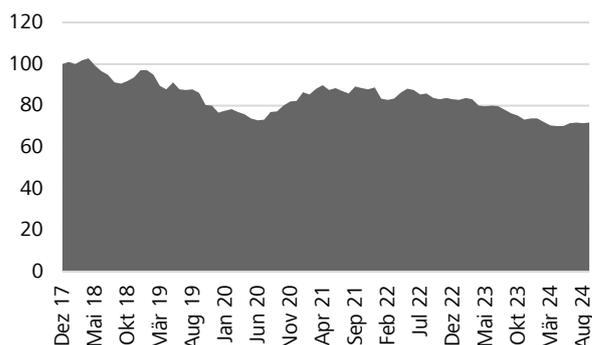
Vorhandene Nachfrage

Auch nachfrageseitig sind am Verkaufsflächenmarkt durchaus positive Signale auszumachen. Trotz der zuletzt stagnierenden Umsätze ist die Gründungstätigkeit im Detailhandel mit seinen eher tiefen Einstiegshürden nach wie vor hoch. Verstärkt wird diese Nachfrage zusätzlich durch Dienstleister (z.B. Immobilienmakler, Friseursalons, Nagelstudios) und Gastronomiebetriebe. Diese branchenfremden Interessenten sind in den letzten Jahren zu immer wichtigeren, aber weniger zahlungskräftigen Abnehmern von Verkaufsflächen an durchaus attraktiven Lagen geworden. Die ausbleibende Angebotsausweitung in Kombination mit einer gewissen Nachfrage hat dementsprechend zuletzt auch die Mietpreise vor grösseren Einbrüchen bewahrt (siehe linke Grafik). Nach turbulenteren Ausschlägen während und nach der Coronakrise, haben sich diese zuletzt wieder etwas stabilisiert. Im Vergleich zum Niveau vor der Pandemie liegen diese heute im nationalen Schnitt aber um rund 3% tiefer. Wir erwarten aufgrund der abnehmenden Zahlungskraft der Nachfrager auch künftig ein leicht negatives Mietpreiswachstum.



Baugesuche

Anzahl Baugesuche für Gebäude mit Retailflächen, 12-Monatssumme, indiziert, 100 = Dezember 2001



Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Ist Wohneigentum die bessere Aktie?

Obwohl die laufenden Wohnkosten im Eigenheim langfristig nicht zwingend tiefer sind als in einer Mietwohnung, sind die meisten Wohneigentümer durch ihr Wohneigentum über die Jahre wohlhabend geworden. Denn Wohneigentum ist nicht nur ein Konsumgut, sondern auch ein lukratives Investitionsgut. Als solches weisen die eigenen vier Wände ein äusserst attraktives Rendite-Risiko-Profil auf. Bei relativ geringen Wertschwankungen wird damit eine Rendite erzielt, die sich vor derjenigen eines Aktienportfolios nicht verstecken muss.

Wenn sämtliche laufenden Kosten wie Zinskosten, Unterhaltskosten und steuerliche Effekte eingerechnet werden, ist Wohneigentum für Neuerwerber wieder die günstigere Wohnform als Mieten. Vor allem dank der zuletzt deutlich gesunkenen Finanzierungskosten lässt sich mit dem Kauf eines Eigenheims heute wieder Geld einsparen. Die seit der Jahrtausendwende vermeintlich herrschende Gewissheit, dass Kaufen günstiger ist als Mieten, wurde damit nur vorübergehend für rund zwei Jahre von Mitte 2022 bis Mitte 2024 erschüttert. Die zur Inflationsbekämpfung stark angehobenen Zinsen hatten in dieser Periode die Finanzierungskosten für Käufer innert kürzester Zeit massiv erhöht und zu einer sogenannten Wohneigentumsprämie geführt (siehe Grafik).

Wohneigentumsbonus ist kein Naturgesetz

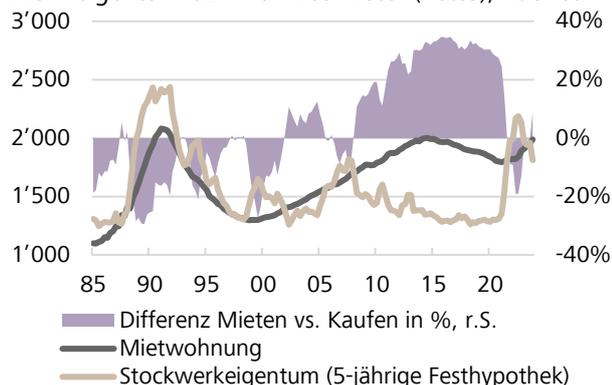
Dass Kaufen nun wieder günstiger ist als Mieten, folgt jedoch keineswegs einem Naturgesetz. Dies zeigt nur schon der Blick auf die letzten beiden Jahrzehnte des 20. Jahrhunderts. Aufgrund des hohen Zinsniveaus war das Leben in den eigenen vier Wänden in den 80er- und 90er-Jahren teurer als das Wohnen zur Miete. Die jüngst durch die forschen Zinserhöhungen wieder ins kollektive Gedächtnis gerufene Eigentumsprämie war im Schweizer Immobilienmarkt lange Zeit der Normalfall. Werden die Wohnkosten für Neumieter und Neuerwerber über die gesamten letzten 40 Jahre aufsummiert, zeigt sich, dass Wohneigentümer in den letzten

vier Dekaden nur leicht günstiger gelebt haben als Mieter. Für diese in der langfristigen Perspektive etwas tieferen Wohnkosten im Eigenheim ist vor allem die historisch bislang einmalige und lange Periode mit extrem tiefem Zinsniveau von 2009 bis 2022 verantwortlich. Aus ökonomischer Perspektive lässt sich argumentieren, dass die Wohnkosten in beiden Wohnformen langfristig konvergieren sollten. Denn sowohl Mietwohnungen wie auch Eigentumswohnungen oder Einfamilienhäuser dienen grundsätzlich demselben Zweck. Sie stellen beide das ökonomische Gut Wohnraum zur Verfügung und sind damit zu einem gewissen Grad miteinander austauschbar. Die Preise für solche Substitutionsgüter sollten sich einander über die Zeit annähern, denn in einem freien Markt entscheiden sich die Konsumenten für das jeweils günstigere Gut. Durch diese reaktive Nachfrage werden die Preise des günstigeren Gutes nach oben und gleichzeitig die des teureren Gutes nach unten getrieben. Auch auf dem eher trägen Schweizer Immobilienmarkt haben diese ökonomischen Ausgleichsmechanismen über die (sehr) lange Frist dazu geführt, dass man in beiden Wohnformen praktisch gleich hohe Wohnkosten hatte (siehe Grafik). Dies, obwohl Eigentum und Miete nicht völlig austauschbare Güter sind, der Mietwohnungsmarkt und der Markt für Wohneigentum gänzlich unterschiedlich reguliert sind und es diverse teilweise nur schwer überwindbare Marktbarrieren zwischen den beiden Märkten gibt.



Mieten vs. Kaufen im Wohnkostenvergleich

Laufende monatliche Wohnkosten einer 4-Zimmerwohnung mit 100m² Wohnfläche, für Neuerwerber von Wohneigentum bzw. für Neumieter (netto), nach Jahr 3'000

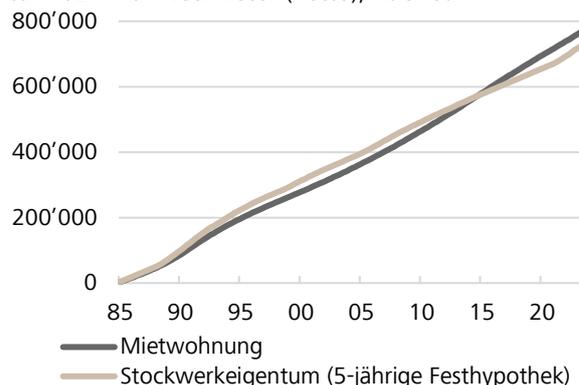


Quelle: Meta-Sys, SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Wohnkostenkonvergenz beider Wohnformen

Kumulierte Wohnkosten einer 4-Zimmerwohnung mit 100m² Wohnfläche, für Neuerwerber von Wohneigentum bzw. für Neumieter (netto), nach Jahr 800'000



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

Eigentum ist umständliche Wohnform

Wenn das Leben im Wohneigentum über die lange Frist nicht zwingend günstiger ist als das Wohnen zur Miete, warum erfreut es sich dann trotzdem derart grosser Beliebtheit und gilt als Lebenstraum vieler Menschen? Denn im Unterschied zum «Rundumsorglospaket Mietwohnung» ist Wohneigentum eigentlich eine ziemlich umständliche und ineffiziente Wohnform. Renovationen müssen selbst geplant und umgesetzt werden, alle paar Jahre stehen Finanzierungsverhandlungen mit der Bank an, auf eine professionelle Immobilienverwaltung bei Problemen kann nicht zurückgegriffen werden, Stockwerkeigentümersammlungen müssen besucht werden, Liegenschaftsabrechnungen müssen selbst erstellt werden, jährlich muss der Heizöltank gefüllt werden und so weiter und so fort. Alles Unannehmlichkeiten, die bei einer Mietwohnung nicht anfallen oder dort von Profis aufgrund von Skaleneffekten viel effizienter erledigt werden. Zudem geniessen Mieter erst noch mehr Flexibilität, können die Wohnsituation in der Regel jederzeit, günstig und unkompliziert neuen Lebensumständen anpassen und profitieren in der Schweiz gleichzeitig von einem umfassenden Mieterschutz.

Eigene vier Wände sind nicht nur ein Konsumgut

Ausserdem bindet eine Mietwohnung im Unterschied zu Wohneigentum keinerlei Eigenkapital, welches ansonsten für Konsum oder Investitionen verwendet werden könnte. Neben wichtigen psychologischen Gründen (Sicherheitsgefühl, Selbstverwirklichung), die beim Kauf eines Eigenheims häufig eine entscheidende Rolle spielen, liegt ein Vorzug von Wohneigentum jedoch genau in diesem darin gebundenen Eigenkapital. Denn im Unterschied zu einer Mietwohnung ist ein Eigenheim für dessen Bewohner nicht nur ein Konsum-, sondern – ob bewusst oder unbewusst – auch ein

Investitionsgut. Mit diesem wird ein Ertrag erzielt, der über denjenigen der reinen Wohnnutzung hinausgeht. Dieser Ertrag ergibt sich vor allem daraus, dass Wohneigentum in der langen Frist normalerweise an Wert zulegt (siehe Grafik). Die zusätzliche Rendite, die Wohneigentum als Investitionsgut generiert, wird in klassischen «Mieten vs. Kaufen»-Vergleichen, wie demjenigen auf S.18, häufig nicht eingerechnet. Dafür gibt es je nach Anwendungsfall solcher Wohnkostenvergleiche durchaus gute Gründe. Ob Investitionsaspekte in den Vergleich eingerechnet werden oder nicht, wichtig ist bei diesen Gegenüberstellungen eine jeweils konsistente, stringente und gleiche Behandlung von Konsum- und Investitionsaspekten bei jeweils beiden Wohnformen.

Wohneigentum wird schlecht gerechnet

Häufig wird die finanzielle Attraktivität von Wohneigentum in solchen Vergleichen durch eine inkonsistente Betrachtung von Konsum- und Investitionsaspekten zu unvorteilhaft dargestellt. So wird typischerweise mit Verweis auf die hohen sogenannten Opportunitätskosten des einzusetzenden Eigenkapitals beim Eigenheimerwerb argumentiert, dass sich der Kauf von Wohneigentum nicht lohnen würde. Diese Opportunitätskosten ergeben sich daraus, dass die Ersparnisse statt im Wohneigentum auch anderswo, bspw. an den Finanzmärkten angelegt werden könnten und dort eine stattliche Rendite erwartet werden kann. Diese Finanzmarktrendite entgeht den Wohneigentümern. Das ist zwar durchaus richtig, aber für sich genommen noch kein Argument gegen das Eigenheim. Denn rechnet man mit den Opportunitätskosten des Eigenkapitals und damit mit Investitionserträgen beim Mieten, dann müssen diese konsequenterweise auch beim Wohneigentum miteingerechnet werden. Das Eigenheim muss dann also fairerweise nicht als reines Konsum-, sondern auch als Investitionsgut betrachtet werden. Es müssen dann neben den laufenden Kosten zusätzlich auch die Effekte der Wertsteigerungen von Wohneigentum in die Kosten-Nutzenrechnung inkalkuliert werden.

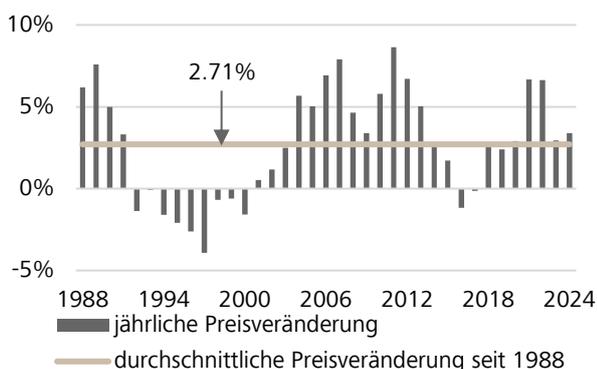
Komplizierte Renditekalkulation

Im Gegensatz zu börsenkotierten Aktien- oder Obligationenanlagen, für die es standardisierte Preis- und Performanceindizes gibt, existieren für das Investitionsgut Wohneigentum keine standardisierten Renditeberechnungen. Dies liegt daran, dass die Berechnung der Rendite der eigenen vier Wände komplizierter ist und weil Wohneigentum kein standardisiertes Gut ist und deshalb die Rendite von verschiedenen Annahmen abhängt. Wohl aus diesem Grund werden



Preisentwicklung Wohneigentum

Preiswachstum von Stockwerkeigentum



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Investitionsaspekte meist ignoriert, unterschlagen oder es wird ganz einfach behauptet, dass der Effekt dieser Aspekte zu klein sei, um Wohneigentum zu einer konkurrenzfähigen Anlegeklasse zu machen. Wir haben diese komplizierte, von vielen Eigenheiten des Schweizer Immobilienmarktes geprägte Kalkulation für diese Publikation durchgeführt. Damit können wir zeigen, wie hoch die tatsächlich mit Finanzmarktanlagen vergleichbare Eigenkapitalrendite von Wohneigentum seit 1987 war. Zudem können wir damit auch abschätzen, unter welchen Szenarien künftig mit welchen Eigenkapitalrenditen beim Kauf von Wohneigentum gerechnet werden kann. Diese Berechnungen und Szenarien helfen dabei, besser zu beurteilen, ob sich der Kauf von Wohneigentum aus einer rein finanziellen Perspektive lohnt, oder ob man sein Ersparnis besser an den Finanzmärkten anlegt und zur Miete wohnen bleibt.

Wie erwähnt ist die Renditekalkulation beim Wohneigentum keine triviale Angelegenheit und von verschiedenen Annahmen abhängig. In den nachfolgenden Ausführungen zeigen wir, mit welcher Methode wir die Eigenkapitalrendite von Wohneigentum berechnen, diskutieren die vielfältigen Einflussfaktoren auf diese Rendite und machen unsere Annahmen, die für die korrekte Interpretation der Ergebnisse der Kalkulation zentral sind, transparent. Zur Berechnung der Eigenkapitalrendite von Wohneigentum wird zunächst der totale finanzielle Nutzen, der dem Eigentümer während der gesamten Haltedauer zufließt, in Form des ökonomischen Profits berechnet. In einem zweiten Schritt wird das im Wohneigentum gebundene Eigenkapital ermittelt. Ökonomischer Profit geteilt durch gebundenes Eigenkapital ergibt als Resultat dann die Eigenkapitalrendite von Wohneigentum. In der nachfolgenden Tabelle sind die bei der Berechnung berücksichtigten Faktoren aufgeführt. Diese werden in den folgenden Ausführungen noch genauer diskutiert.

+ eingesparte Miete	
- Zinskosten der Hypothek	
- Unterhaltskosten	
+/- Effekt Wohneigentum auf Einkommenssteuern	
+/- Wertveränderung der Immobilie	
+/- Veränderung latente Grundstückgewinnsteuer	
= ökonomischer Profit	
<hr/>	
+ Immobilienpreis zum aktuellen Marktwert	
- ausstehende Hypothekarschulden	
- latente Grundstückgewinnsteuer	
= gebundenes Eigenkapital	
<hr/>	
ökonomischer Profit	
/ gebundenes Eigenkapital	
= Eigenkapitalrendite Wohneigentum	

Eingesparte Miete

Die jährlich eingesparte Miete muss einem Wohneigentümer als ökonomischer Nutzenzugang durch das Wohneigentum angerechnet werden. Denn besäße dieser kein Wohneigentum, müsste er eine Mietwohnung mieten. Den dafür fälligen Mietzins sparen sich Wohneigentümer. Um die über die Haltedauer von Wohneigentum tatsächlich eingesparte Miete zu ermitteln, muss dabei eine spezielle Eigenheit des Schweizer Wohnungsmarktes berücksichtigt werden. Da Mieter, solange sie nicht umziehen, durch das Mietrecht vor grösseren Mietzinsveränderungen verschont bleiben, würde die Einrechnung der herrschenden Marktmiete die eingesparte Miete von Wohneigentümern überschätzen. In der Schweiz zieht ein Haushalt alle rund zehn Jahre um, weshalb sich die von Mietern tatsächlich bezahlte Miete nur rund alle zehn Jahre auf die, aufgrund der meist steigenden Mieten in der Regel höhere, Marktmiete anpasst. Diese Annahme fliesst entsprechend in unsere Renditekalkulation ein. Beispielhaft ist diese Mechanik in untenstehender Grafik dargestellt. Der Vergleichsmieter bezahlte seit 1987 rund 8% weniger Miete, als wenn er ständig die Marktmiete hätte bezahlen müssen.

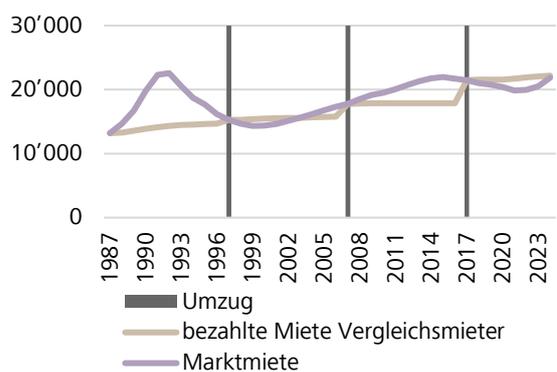
Veränderliche Zinslast

Wohneigentum wird fast immer mit einem wesentlichen Einsatz von Fremdkapital erworben. Die dafür verwendete Hypothek muss verzinst werden. Ein Mieter bezahlt diese Zinskosten nicht, weshalb die Zinsen beim Käufer im Wohnkostenvergleich als Aufwand angerechnet werden müssen. Dabei ist zu beachten, dass im Zeitverlauf nicht nur die Zinsen schwanken, sondern zusätzlich auch die Höhe der Hypothek über die Haltedauer durch Amortisationen und allfällige Aufnahme neuer Schulden, z.B. für Reparaturen,



Marktmiete vs. bezahlte Miete

Typischer Verlauf der tatsächlich bezahlten Jahresmiete. Annahme: Umzug und Anpassung der Miete an die Marktmiete erfolgt alle zehn Jahre



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

schwankt. Die tatsächlichen Zinskosten von Wohneigentum sind, wenn das Objekt mittels einer Festhypothek finanziert wird, zusätzlich noch vom Abschlusszeitpunkt und der gewählten Hypothek abhängig. Um die Renditeberechnung nicht noch komplizierter zu gestalten, unterstellen wir nachfolgend, dass über die gesamte Haltedauer der Immobilie eine Geldmarkthypothek auf der Liegenschaft lastet.

Zunehmende Altersentwertung über die Haltedauer

Der Gebäudeteil einer Liegenschaft entwertet über die Zeit. Die Kosten, die aufgewendet werden müssten, um die Immobilie wieder auf den neusten Stand zu bringen, müssen in der Renditeberechnung als Nutzenabgang berücksichtigt werden. Zu beachten ist dabei, dass diese Kosten in der Regel über die Haltedauer hinweg ansteigen, da sich das Bauen aufgrund der Bauteuerung über die Besitzdauer einer Immobilie verteuert. Diese Teuerung macht über die normalerweise lange Haltedauer von Wohneigentum einen bedeutenden Kostenfaktor aus. Wir veranschlagen in unserer historischen Kalkulation den jährlichen Unterhalt auf 1.5% des Kaufpreises und schreiben diesen über die Haltedauer mit der Baupreisteuerung fort.

Steuerliche Eigenheiten

Die Steuerbelastung eines Wohneigentümerhaushalts hängt massgeblich von seinem Wohnort, Zivilstand und seiner Einkommenshöhe ab. Wir unterstellen in unserer Beispielkalkulation eine mittelständische Stadtzürcher Wohneigentümerfamilie mit zwei Kindern. Für die in der Berechnung betrachtete historische und zukünftige Perspektive unterstellen wir eine Einkommensentwicklung, welche die schweizweite Nominallohnentwicklung abbildet.

Das international einzigartige schweizerische Steuersystem beeinflusst die Attraktivität von Wohneigentum hierzulande

wesentlich, weshalb dessen Eigenheiten in einer Renditekalkulation zwingend berücksichtigt werden müssen. Wohneigentümer müssen in der Schweiz bekanntlich den Eigenmietwert ihrer vier Wände versteuern, können dafür im Gegenzug aber ihre Zins- sowie Unterhaltskosten von den Steuern abziehen.

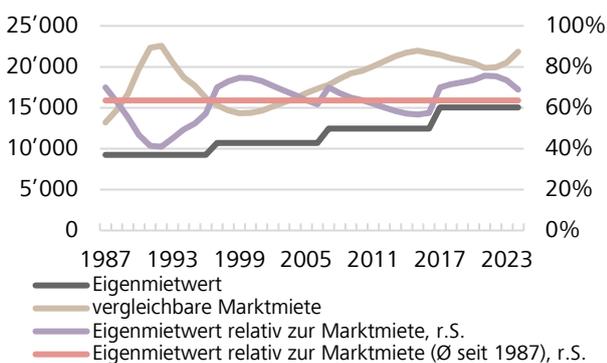
Das Steueramt als Wohneigentumsförderer?

Der Eigenmietwert eines Eigenheims wird bei einer amtlichen Schätzung jeweils lediglich auf rund 70% der örtlichen Marktmiete eines vergleichbaren Mietobjektes festgelegt. Diese Festlegungspraxis auf ein Niveau unterhalb des Marktwertes ist eine gerichtlich legitimierte Form der fiskalischen Wohneigentumsförderung. Hinzu kommt, dass der Eigenmietwert über die Haltedauer nicht laufend an die sich verändernden Marktmieten angepasst wird. Bei steigenden Mieten macht dies Wohneigentum zusätzlich attraktiv. Denn der tatsächliche Eigenmietwert fällt bis zur nächsten Steuerwertschätzung der Liegenschaft aufgrund langfristig steigender Mieten auf deutlich unter 70% der Marktmiete. In unserem Berechnungsmodell erfolgt, der Praxis typischer Steuerbehörden folgend, eine Anpassung des Eigenmietwertes alle 10 Jahre. Seit 1988 führte diese Festlegungspraxis dazu, dass der Eigenmietwert unseres beispielhaften Wohneigentümerhaushalts im Schnitt nur rund 63% der Marktmiete betrug (siehe Grafik).

Wohneigentümer profitieren darüber hinaus von der Möglichkeit, beim steuerlichen Unterhaltsabzug bei jeder Steuererklärung jeweils neu zu wählen, ob sie die tatsächlichen Unterhaltskosten oder aber einen Pauschalabzug von in der Regel 20% des Eigenmietwertes geltend machen wollen. Wohneigentümer können durch geschickte Wahl des Zeitpunkts der tatsächlichen Unterhaltsarbeiten, in der Summe

 **Eigenmietwert im Zeitverlauf**

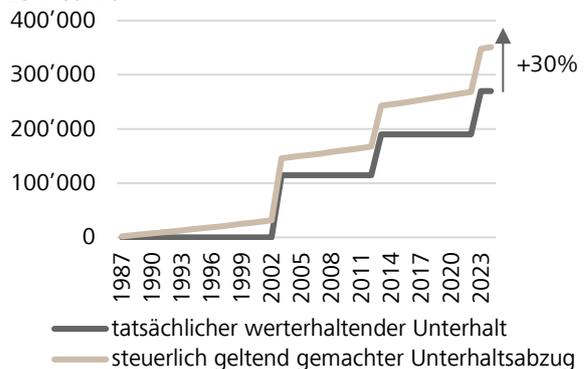
Typischer Verlauf des Eigenmietwerts über die Haltedauer. Annahme: Anpassung auf 70% der Marktmiete alle zehn Jahre



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

 **Unterhalt und steuerlicher Unterhaltsabzug**

Typischer Verlauf über die Haltedauer. Annahme: Werterhaltende Investition zunächst nach 15 Jahren, dann alle zehn Jahre



Quelle: Raiffeisen Economic Research

einen deutlich höheren als den tatsächlichen Unterhalt beim Steueramt geltend machen. Wenn wir bei unserem Beispieleigentümer nur rund alle zehn bis fünfzehn Jahre eine grössere werterhaltende Investition anstelle eines regelmässigen Unterhalts annehmen, können über die Haltedauer von Wohneigentum rund 30% mehr Unterhaltsabzüge als die tatsächlichen Ausgaben von der Steuer abgezogen werden (siehe Grafik auf S. 21).

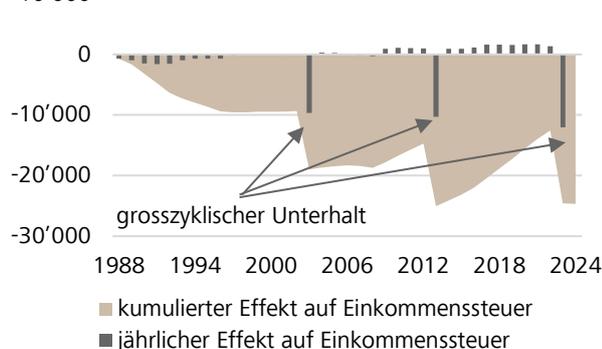
Die steuerliche Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen gewährt Schweizer Wohneigentümern zudem faktisch einen satten Rabatt auf ihre Hypothekarzinsen. Da Wohneigentümer typischerweise relativ hohe Grenzsteuersätze aufweisen, bedeutet dies in der Regel einen Steuerrabatt von rund 25-30% auf den Nominalzins.

Steuerbonus oder doch Steuerminus?

In der Vergangenheit haben Wohneigentümer in der Summe von den Eigenheiten des Schweizer Steuersystems profitiert. In der Periode von 1988 bis heute hätte unser Zürcher Wohneigentümerhaushalt knapp CHF 25'000 weniger Einkommenssteuern bezahlt, als wenn er in dieser Zeit Mieter gewesen wäre (siehe Grafik). Über die gesamte Haltedauer gerechnet hat allein der positive Effekt von Wohneigentum auf die Einkommenssteuerlast einen wesentlichen Teil des ökonomischen Profits von Wohneigentum ausgemacht. Diese Steuerersparnisse kommen aber aus den ersten 20 Jahren der Haltedauer des Ende der 80er-Jahre erworbenen Eigenheims. Seit über zehn Jahren sparen Wohneigentümer aufgrund des tieferen Zinsniveaus und damit geringeren Steuerabzügen aufgrund der speziellen Ausgestaltung unseres Steuersystems keine Einkommenssteuern mehr ein.

Einkommenssteuereffekt von Wohneigentum

Jährliche und kumulierte Steuerbelastung respektive Entlastung durch Wohneigentum im Vergleich zur Miete in CHF 10'000



Quelle: ESTV, SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

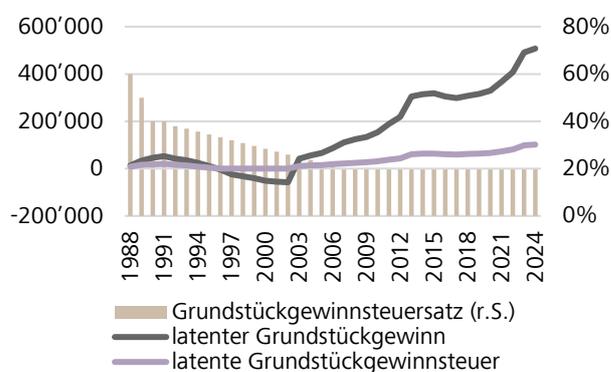
Schlummernde Grundstückgewinnsteuer

Betrachtet man Wohneigentum als Investitionsgut müssen die jährlichen Wertveränderungen der Immobilie als Ertrag eingerechnet werden. Vom daraus resultierenden Bruttoertrag ist jedoch die jährliche Zunahme der latenten Grundstückgewinnsteuer abzuziehen. Denn auch wenn diese erst bei einem allfälligen Verkauf fällig wird: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Sie gehört in einem fairen Vergleich mit anderen Investitionsgütern, die diese Steuerart nicht kennen, berücksichtigt. Denn irgendwann wird diese Steuer fällig oder sie wird bei der Vererbung den Nachkommen übertragen und mildert damit deren ökonomischen Nutzenzugang.

Bei der Grundstückgewinnsteuer sind die kantonal und kommunal teilweise sehr unterschiedlichen Tarife bei der Renditekalkulation zu beachten. Ebenfalls zu berücksichtigen ist, dass der Grundstückgewinnsteuersatz zwecks Verhinderung von Bodenspekulation mit längerer Haltedauer sinkt. Der Grundstückgewinnsteuersatz ist in der Regel in den ersten 1-3 Jahren sehr hoch und beträgt anfänglich vielerorts rund 60% des Grundstückgewinns. Der Steuersatz fällt ab den ersten Haltejahren dann stark degressiv. Danach nimmt er in der Regel ab dem 5. Haltejahr linear ab und erreicht – je nach Kanton – nach 20-40 Haltejahren sein Minimum. Dieses Minimum beträgt meistens rund 20-30% des steuerbaren Grundstückgewinns. Rechnet man diesen Steuereffekt ein, zeigt sich, dass von der vermeintlichen fiskalischen Wohneigentumsförderung in der Schweiz nichts mehr übrigbleibt. Die latente Grundstückgewinnsteuer ist bei unserem Zürcher Wohneigentümerhaushalt, der 1988 ein Eigenheim erworben hat, aufgrund der Wertsteigerung der Immobilie rund vier Mal höher als die in dieser Zeit erzielte Ersparnis bei den Einkommenssteuern (siehe Grafik).

Grundstückgewinn und Grundstückgewinnsteuer

Bei einem Kauf Ende 1987, nach Jahr, Steuersätze Stadt Zürich



Quelle: ESTV, SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Gebundenes Kapital

Damit sind die wesentlichen Einflussfaktoren auf den ökonomischen Profit von Wohneigentum diskutiert. Um die Eigenkapitalrendite von Wohneigentum zu ermitteln, muss dieser Profit nun noch durch das im Eigenheim gebundene Eigenkapital dividiert werden. Dieses gebundene Eigenkapital ist zu jedem Zeitpunkt nichts anderes als der mögliche Verkaufserlös des Wohneigentums abzüglich der aufgelaufenen Grundstücksgewinnsteuer sowie der ausstehenden Hypothek, die beim Verkauf an die Bank zurückbezahlt werden muss.

Hebelwirkung der Hypothek

Die Höhe dieses berechneten Renditequotienten wird wesentlich dadurch beeinflusst, wie stark ein Wohneigentümer Fremdkapital für die Finanzierung des Wohneigentums einsetzt. Denn mit höherem Fremdkapitalanteil lässt sich das Eigenkapital deutlich reduzieren und damit in der Regel die Eigenkapitalrendite erhöhen. Diese Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Eigenkapitalrendite, auch Leverage genannt, ist an einem einfachen Beispiel illustrierbar: Angenommen jemand erwirbt ein Wohneigentum für CHF 1 Mio. und finanziert dieses zu 100% aus eigener Tasche. Das Wohneigentum legt in einem Jahr um 10% an Wert zu. Die Eigenkapitalrendite aufgrund der Wertsteigerung beträgt 10%. Ein anderer Wohneigentümer erwirbt dasselbe Wohneigentum mit einer Hypothek von 80% des Kaufpreises. Die Hypothek muss mit 5% verzinst werden. Hier beträgt die Eigenkapitalrendite 30% $((100'000 \text{ Wertsteigerung} - 40'000 \text{ Hypothekarzins}) / 200'000 \text{ Eigenkapital})$. Grundsätzlich gilt, dass sich die Eigenkapitalrendite mit zunehmendem Fremdkapitalanteil erhöht, solange der ökonomische Profit von Wohneigentum unter Einrechnung des profitschmälernden Effekts der zusätzlichen Fremdkapitalkosten proportional weniger stark abnimmt als das durch

das zusätzliche Fremdkapital verminderte Eigenkapital. Umgekehrt betrachtet reduziert sich die Rendite mit zunehmendem Leverage, wenn der ökonomische Profit überproportional zum Rückgang des Eigenkapitals abnimmt. Der Blick in die Geschichte zeigt, dass die Rendite dank zusätzlichem Fremdkapitaleinsatz in der langfristigen Perspektive deutlich erhöht werden kann. Diese höhere Rendite erkaufen sich Wohneigentümer aber mit markant mehr Risiko und Wertschwankungen ihres Eigenkapitals, als wenn das Wohneigentum ohne Fremdfinanzierung erworben würde. Denn wenn die Immobilienpreise sinken, wirkt dieser Hebel genauso auch in die unerwünschte Gegenrichtung und vernichtet Eigenkapital.

Hebel mit Eigenleben

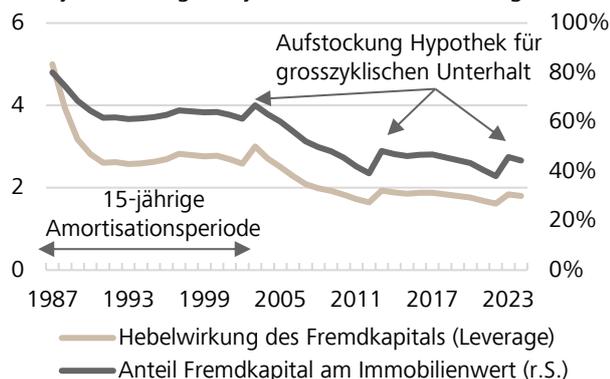
In der Schweiz wird Wohneigentum typischerweise mit einer Belehnung von 80% gekauft. Dies, weil aufgrund der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen mindestens 20% eigene Mittel eingebracht werden müssen. Anschließend muss dieses Fremdkapital durch Amortisation über 15 Jahre auf zwei Drittel des Belehnungswertes zurückgeführt werden. Dadurch reduziert sich der Hebel über die Amortisationsperiode laufend. Etwaige Wertsteigerungen auf der Immobilie reduzieren den ökonomischen, zu Marktwerten berechneten Hebel auf die Eigenkapitalrendite über die Zeit sogar noch stärker (siehe Grafik). Wertebussen können den ökonomischen Leverage dagegen auch erhöhen. Der Hebel kann damit über die Haltedauer, je nach Wertentwicklung der Immobilie, ein regelrechtes Eigenleben entwickeln. Wohneigentümern ist deshalb zu empfehlen, diesen Hebel aktiv zu steuern, um das Rendite-Risiko-Profil des gehaltenen Wohneigentums der eigenen Risikoneigung und Risikofähigkeit anzupassen.

Aktive Leverage-Strategie

Sinkt die Belehnung unter zwei Drittel des Marktwertes, kann durch Aufnahme von Fremdkapital die Hebelwirkung – sofern die Tragbarkeitsanforderungen eingehalten sind – erhöht werden. Typischerweise erfolgen solche Leverage-Anpassungen bei grösseren zyklischen Renovationen. Beispielsweise wenn die Heizung ersetzt oder die Küche modernisiert werden muss. Theoretisch kann die Hypothek aber auch ohne Investitionen ins Haus aufgestockt werden. Über das aufgenommene Kapital kann grundsätzlich frei verfügt werden. Um nicht eine Eigenkapitalrendite zu ermitteln, die durch einen sich über den Zeitverlauf verändernden Hebel beeinflusst wird, müsste der Fremdkapitalanteil über die Zeit theoretisch konstant gehalten werden. Überschüssiges Kapital müsste dabei wieder in Wohneigentum investiert werden. Das ist aber in der Praxis nicht möglich, weil

 **Fremdkapitalanteil und Hebelwirkung**

Kauf Ende 1987 mit 80% Belehnung, Annahme: Hypothek wird jeweils für grosszyklische Investitionen aufgestockt



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

man mit dem zusätzlich aufgenommenen Kredit nur einen Bruchteil eines Hauses erwerben könnte. Anstatt bruch zu liegen muss das aufgenommene Kapital deshalb andernorts investiert werden. Da wir nachfolgend einen Vergleich der Eigenkapitalrendite von Wohneigentum mit derjenigen von Aktieninvestitionen vornehmen, bietet sich die Investition aufgenommenen Mittel in eben diese Aktien an.

Unrealistischer, aber adäquater Vergleich

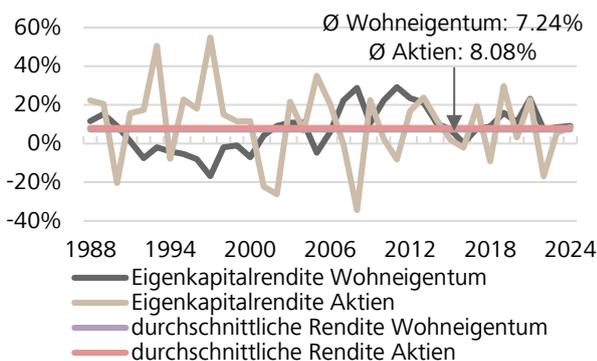
Erst mit der laufenden Anpassung der Hypothek auf die maximal erlaubte Belehnungshöhe und der Investition der aufgenommenen Mittel an den Finanzmärkten lässt sich die erwartete Rendite von Wohneigentum mit derjenigen einer reinen Aktieninvestition adäquat vergleichen. Solche Überlegungen sind natürlich eher eine theoretische Spielerei, denn in der Praxis wird kaum jemand die Hypothek laufend, den Marktentwicklungen folgend, nachziehen und die aufgenommenen Mittel in Aktien investieren. Aber wenn man die Eigenkapitalrendite von Wohneigentum mit derjenigen von Aktien vergleichen will, ist diese Annahme angebracht. Denn wenn man die Rendite von Aktienindizes betrachtet, unterstellt man implizit auch eine laufende Wiederanlage sämtlicher freier Mittel, wie beispielsweise Dividenden, sowie ein über die gesamte Haltedauer gleich stark gehebeltes Produkt (wobei bei Aktieninvestitionen, wie das üblich ist, 0% Fremdfinanzierung angenommen wird). Rechnet man mit dieser Annahme ergibt sich für unseren Zürcher Wohneigentümerhaushalt seit dem Jahr 1988 eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite des investierten Kapitals von 7.2%. Das liegt etwas unter der Rendite von 8.1% eines reinen Schweizer Aktienportfolios in derselben Periode (siehe Grafik).

Zeitweise negative Wohneigentumsrenditen

Aufgrund der sinkenden Immobilienpreise in den 90er-Jahren sowie dem Wohnkostennachteil im Wohneigentum

Renditevergleich Aktien / Wohneigentum

Jährliche Rendite, Aktienportfolio: Swiss Performance Index (SPI)



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

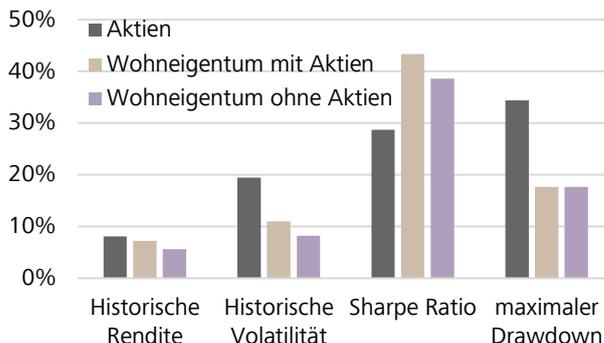
infolge der hohen Hypothekarzinsen war die Eigenkapitalrendite von Wohneigentum in den Jahren 1992 bis 2000 negativ. Die Hebelwirkung des Fremdkapitals führte im schwächsten Jahr 1997 als die Eigenheimpreise stark ins Rutschen gerieten zu einer Eigenkapitalrendite von -16.8%. Das ist zwar ein schmerzhafter sogenannter maximaler historischer Drawdown der Rendite. Aber verglichen mit dem entsprechenden Wert bei Aktien von 34.4% im Jahr der internationalen Finanzkrise 2008 doch vergleichsweise eher gering (siehe Grafik). Auch die über die ganze Periode berechnete historische jährliche Volatilität der Renditen beider Investments ist beim Wohneigentum viel tiefer als bei Aktieninvestitionen. Diese Volatilität ist ein ökonomisches Mass für die Schwankung der Rendite einer Anlageklasse und damit für deren Risiko. Sie zeigt, dass Wohneigentum eine viel regelmässiger Rendite liefert als eine Aktieninvestition. So gesehen, war Wohneigentum Aktien als Anlageklasse in den letzten 35 Jahren sogar deutlich überlegen. Denn bei viel kleinerem Risiko, wurde eine nur leicht geringere Rendite erzielt. Das zeigt auch die sogenannte Sharpe Ratio, ein Mass, welches die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko setzt und damit als Preis der Rendite in Risikoeinheiten interpretiert werden kann.

Tatsächlich erzielte Eigenkapitalrendite ist kleiner

Die von Wohneigentümern mit Wohneigentum tatsächlich erzielte Eigenkapitalrendite über diese Periode dürfte in der Realität meist deutlich kleiner gewesen sein. Denn die Annahme, dass der Fremdkapitalanteil jährlich nachgezogen und das aufgenommene Kapital in Aktien investiert wird, ist wie bereits ausgeführt, realitätsfremd. Aber auch ohne das Ausreizen der Belehnungshöhe und einer Aufstockung der Hypothek lediglich bei grosszyklischen Renovationen resultierte noch immer eine stattliche annualisierte Eigenkapitalrendite von 5.7%.

Risiko und Rendite im Vergleich

Kennzahlen über die Periode von 1988 bis heute



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

Beim Vergleich dieser Rendite mit derjenigen eines Aktienportfolios gilt es aber zu beachten, dass auch die tatsächlich am Aktienmarkt erzielte Rendite bei Privatanlegern aus vielen Gründen in der Praxis deutlich kleiner ausfällt als die theoretisch mögliche, die von einem Aktienperformanceindex ausgewiesen wird. Dafür sind Vermögensverwaltungskosten, Transaktionsgebühren sowie vor allem auch psychologisch bedingte Anlagefehler von Privatanlegern verantwortlich. Studien, die vor allem den US-Aktienmarkt im Fokus haben, zeigen, dass Privatanleger aus diesen Gründen tatsächlich nur rund die Hälfte bis zwei Drittel der theoretisch möglichen Aktienmarktrendite tatsächlich abschöpfen können.

Künftig erwartete Renditen

Die durchschnittliche Rendite einer Anlageklasse in der Vergangenheit gilt zwar meistens als relativ guter Indikator dafür, wie sich Anlageklassen in Zukunft über eine lange Periode rechnen. Darüber hinaus kann die Betrachtung von Zukunftsszenarien, in denen die Determinanten der Rendite variiert werden, helfen, die heute erwartbare Rendite einer Investition besser einzuschätzen. Zudem erlauben solche Analysen besser zu verstehen, welche Fundamentalfaktoren die Rendite der Anlageklasse wie stark beeinflussen. Aus diesem Grund haben wir zusätzlich zu der eben diskutierten historischen Betrachtung auch noch den Blick in die Zukunft gewagt.

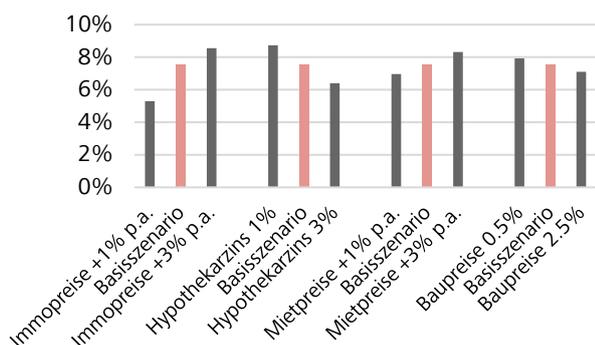
Sensitivitätsanalyse

Für unsere Szenarioanalysen betrachten wir den Zeitraum von heute bis in 40 Jahren. Es wird dabei der Kauf eines mittleren Objektes zu heutigen Preisen unterstellt. Die Amortisation der Hypothek erfolgt in 15 Jahren. Schweizer Immobilienmarkteigenheiten und das hiesige komplizierte Steuersystem sind wie in der historischen Betrachtung berücksichtigt. In einem Basisszenario treffen wir dabei die Annahme einer 2% jährlichen Wertsteigerung beim Wohneigentum. Dies entspricht deutlich weniger als dem



Sensitivitätsanalyse

Rendite bei vom Basisszenario abweichenden Annahmen



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

durchschnittlichen Wert von 2.7% über die letzten 40 Jahre, womit wir der Tatsache Rechnung tragen, dass das Zinsniveau in den letzten 40 Jahren stark gesunken ist und das Potential für weitere immobilienpreistreibende Zinssenkungen heute nicht mehr gegeben ist. Wir nehmen zudem einen konstanten Hypothekenzinssatz von 2% über die gesamte Haltedauer des Wohneigentums an. Das ist zwar deutlich tiefer als der historische durchschnittliche Zinssatz. Aber auch wesentlich höher als die aktuellen Markterwartungen für die nächsten 20 Jahre. Die Bau- und Mietpreisentwicklung veranschlagen wir im Basisszenario auf 1.5% bzw. 2% p.a. Im Basisszenario wird mit der Annahme gerechnet, dass die Hypothek nach der 15-jährigen Amortisationsperiode konstant auf zwei Dritteln des Marktwertes gehalten wird und die aufgenommenen Mittel in Aktien investiert werden. Die mit diesen Annahmen berechnete Eigenkapitalrendite von Wohneigentum beträgt über die nächsten 40 Jahre durchschnittlich 7.6%. In der nebenstehenden Abbildung sind die Auswirkungen auf die Eigenkapitalrendite von vom Basisszenario abweichenden Annahmen dargestellt.

Risiken von Wohneigentum werden unterschätzt

Wie aus der Szenarioanalyse und der historischen Betrachtung ersichtlich wird, ist Wohneigentum aus einer Rendite-Perspektive Aktienanlagen in der langfristigen Betrachtung praktisch ebenbürtig. Doch wird diese Rendite mit einer geringeren gemessenen Volatilität erzielt. Gleicher Ertrag, bei kleinerem Risiko, ist Wohneigentum damit die bessere Aktie?

Unsere Volatilitätsberechnungen dürften die Risiken von Wohneigentum etwas unterschätzen. Denn Aktien sind eine liquide Anlageklasse, die in Echtzeit bewertet und gehandelt wird. Die Preise von Wohneigentum werden hingegen höchstens quartalsweise gemessen. Wohneigentumspreisindizes weisen damit stets einen über eine Zeitperiode geglätteten Durchschnittspreis aus. Diese Art der Preismessung unterschätzt die tatsächliche Volatilität der Preise etwas. Hinzu kommt, dass Wohneigentum mit Fremdkapital erworben wird. Bei grossen Wertenbrüchen der Immobilie kann die Hebelwirkung des Fremdkapitals das ganze investierte Eigenkapital und sogar noch mehr vernichten. Dazu kommt die Gefahr, dass wenn das Einkommen, beispielsweise durch Arbeitslosigkeit, wegfällt, die Hypothek nicht mehr bedient werden kann und das Wohneigentum möglicherweise zu einem besonders ungünstigen Zeitpunkt verkauft werden muss. Diese Risiken sind zwar mit Blick auf die historische Preisentwicklung und das restriktive Tragbar-

keitsregime in der Schweiz eher gering, müssen aber bei der Interpretation des Risiko-Rendite-Profiles von Wohneigentum unbedingt auch beachtet werden.

Klumpenrisiko Wohneigentum?

Ein weiteres häufig vernommenes Argument gegen das Wohneigentum als Anlageklasse ist, dass Wohneigentum ein grosses Klumpenrisiko darstelle. Man lege hier alle Eier in einen Korb, während man bei Aktien von den Segnungen des Diversifikationseffekts eines breiten Portfolios profitiere. Richtig daran ist, dass in der Preismessung und damit der Risikobewertung von Wohneigentum objektspezifische Klumpenrisiken nicht berücksichtigt werden. Jedoch sind Wohneigentümer gegen die grössten dieser Klumpenrisiken versichert, sodass das objektspezifische Risiko bei einer Selbstnutzung eher gering ist. Die übrigbleibenden sogenannten Marktrisiken werden durch die Preismessung beim Wohneigentum grösstenteils abgebildet und sind in den Preisschwankungen, die wir als Mass für das Risiko einer Anlageklasse hernehmen, reflektiert.

In diesem Zusammenhang ist zudem dagegenzuhalten, dass der erwünschte Diversifikationseffekt von Aktienportfolios systematisch überschätzt wird. Denn in Krisenzeiten, also dann, wenn der Diversifikationseffekt besonders erwünscht wäre, funktioniert die Diversifikation in der Regel nicht. Dies weil die Renditen der Einzeltitel in einem Aktienportfolio genau dann in der Regel hoch miteinander korreliert sind. Im Gegensatz zum Wohneigentum, das sich in der Vergangenheit meist äusserst robust gegen Verwerfungen an den Märkten gezeigt hat, ist der Diversifikationseffekt bei Aktienportfolios ein Schönwetterphänomen.

Eigenheim als Volksaktie

Wohneigentum wird jedenfalls auch in der breiten öffentlichen Wahrnehmung als die weniger risikoreiche Anlageklasse betrachtet. Die psychologischen Hürden, einen Grossteil des Vermögens in Wohneigentum zu binden, sind bei den meisten Haushalten nämlich wesentlich kleiner als bei Finanzmarktanlagen. Nur mit dem Erwerb von Wohneigentum lassen Herr und Frau Schweizer, die nach wie vor grosse Aktienmuffel sind, ihr Kapital, das sonst zu grossen Teilen brachliegen würde oder höchstens mit einem Sparzins verzinst würde, überhaupt für sich arbeiten.

Erzwungene Strategietreue

Häufig sind die Vorzüge von Wohneigentum als Investitionsgut nicht das entscheidende Motiv beim Erwerb von dessel-

ben, vielmehr stellen viele Wohneigentümer nach ein paar Jahren fest, dass sie, quasi ohne es zu merken und ohne bewusst darauf hinzuarbeiten, vermögend geworden sind.

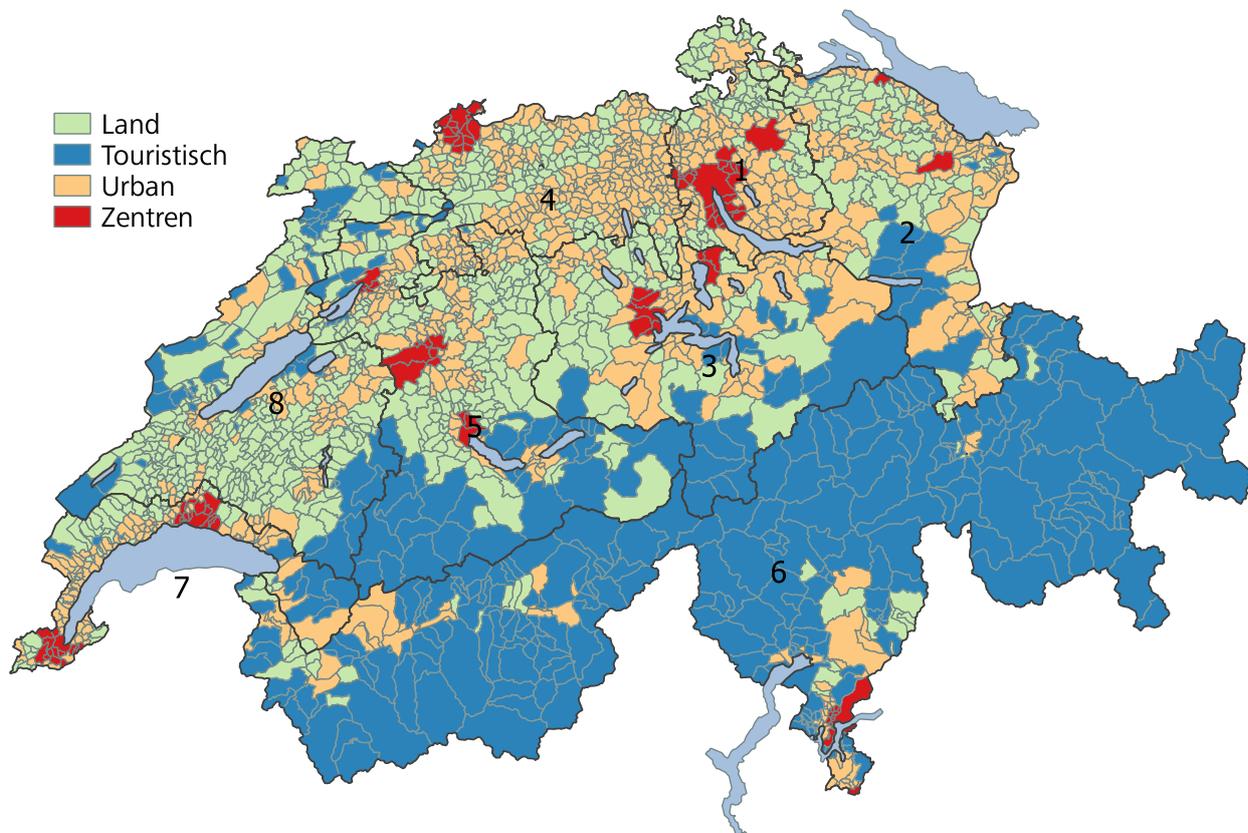
Wohneigentum animiert durch seine tieferen psychologischen Einstiegshürden zum Markteinstieg und zwingt seine Investoren dann nach dem Kauf praktisch dazu, ständig investiert zu bleiben. Die Maximierung der «time in the market» ist bekanntermassen der wichtigste Renditetreiber praktisch aller Anlageklassen. Gerade unerfahrene Finanzmarktteilnehmer neigen dazu Krisen nicht auszusitzen und ihre liquiden Anlagen im ungünstigsten Moment zu verkaufen und damit grosse Verluste zu erzielen. Was die tatsächlich erzielte Rendite von privaten Investoren deutlich bescheidener ausfallen lässt als die theoretische Marktrendite.

Wohneigentum hat den Vorteil, dass es seine Besitzer dazu zwingt, Krisen jeweils einfach auszusitzen. Denn zum einen wird das Investitionsobjekt selbst bewohnt und kann daher nicht ohne weiteres einfach aus einem Impuls heraus abgestossen werden. Zum anderen dauert der Verkaufsprozess meist lange und in Krisenzeiten bricht der Markt häufig ohnehin zusammen. Selbst wenn man wollte, kann man dann kaum einen Käufer finden, der einem einen angemessenen Preis bezahlt. Die auf den ersten Blick nachteilige Eigenschaft der Illiquidität von Wohneigentum erweist sich so in der längerfristigen Perspektive häufig als Vorteil. Sie zwingt die Eigentümer zu eiserner Marktdisziplin und einer grossen Strategietreue, die sich langfristig in einer, wie von uns gezeigt, stattlichen Rendite niederschlägt.

Eigenheim für Mehrheit allerdings unzugänglich

So schön dieser Befund auch ist, die mittlerweile für die meisten Haushalte unüberwindbar hohen Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen verunmöglichen die Partizipation breiter Gesellschaftsschichten an der attraktiven Anlageklasse Wohneigentum. Politisch zeichnet sich derzeit keine Änderung der Rahmenbedingungen ab, sodass die Wohneigentumsquote ihren Sinkflug der letzten Jahre fortsetzen wird. Dies hat, solange die Schweizer Haushalte ihre Ersparnisse nur sehr zögerlich in andere Anlageklassen investieren, langfristig einen negativen Effekt auf das Volksvermögen und die Altersvorsorge. Denn immer breitere Bevölkerungsschichten partizipieren damit nicht am Wohlstand des Landes, der sich im Boden, auf dem die eigenen vier Wände stehen, kapitalisiert.

Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2024) in %					Baubewilligungen (2023) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.1	0.7	1.3	1.3	1	0.7	0.6	0.8	0.8	0.4
1 Zürich	0.6	0.3	0.9	0.9	-	0.8	0.8	0.8	0.9	-
2 Ostschweiz	1.3	1.9	1.3	1.1	0.9	0.9	0.5	0.8	1.2	0.6
3 Innerschweiz	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	1	0.9	0.8	0.5
4 Nordwestschweiz	1.3	0.8	1.5	1	1.2	0.7	0.2	0.9	1.1	2.9
5 Bern	1.2	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	0.4	0.8	0.6	0.3
6 Südschweiz	1.5	2.9	2.1	2.3	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	1.5	-	1.6	1.6	1.4	0.6	-	0.6	0.6	0.3

	Bevölkerung (2023) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2020) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'962'258	30.2	49.4	14.1	6.3	63'000	67'000	64'000	56'000	49'000
1 Zürich	1'692'619	49.7	43.8	6.5	-	72'000	74'000	71'000	65'000	-
2 Ostschweiz	986'217	10.3	70.2	17.6	1.9	58'000	55'000	59'000	56'000	47'000
3 Innerschweiz	884'404	26.9	51.5	17.6	3.9	76'000	78'000	82'000	58'000	65'000
4 Nordwestschweiz	1'501'907	23.5	66.6	9.8	0.1	64'000	71'000	61'000	61'000	72'000
5 Bern	1'056'424	35.7	39	20.2	5.2	53'000	55'000	54'000	50'000	50'000
6 Südschweiz	845'649	11.6	39	5.7	43.7	50'000	63'000	49'000	45'000	47'000
7 Genfersee	1'149'039	60.6	30.7	5	3.8	68'000	61'000	85'000	75'000	51'000
8 Westschweiz	845'999	-	52.8	42.7	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.