



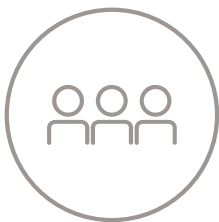
Immobilien Schweiz – 2Q 2025

Ungeliebter, aber notwendiger
Ersatzneubau



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

09.05.2025

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	13
Büroflächen	17



Fokus

Ersatzneubau	19
--------------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	27
Verwendete Abkürzungen	28

Liebe Leserinnen und Leser

Sind Ersatzneubauten Fluch oder Segen? Diese Frage steht verstärkt im Vordergrund seit die Schweiz in der Raumplanung eine radikale Kehrtwende vollzogen hat. Während früher das Einziehen von Grünflächen ein gängiger Weg war, um neuen Wohnraum zu schaffen, verfolgt die Schweiz heute eine andere Strategie: Verdichtung statt Zersiedelung. Verdichten bedeutet, dass das Bevölkerungswachstum im bestehenden Siedlungsgebiet aufgefangen wird. Das geht nicht ohne Ersatzneubau. Diesem ist das Schwerpunktkapitel unserer Immobilienstudie gewidmet.

Unbestrittenermassen führen Ersatzneubauten zu sozialen und ökologischen Herausforderungen. Günstige Altwohnungen müssen weichen und die graue Energie in den abgerissenen Wohnungen geht verloren. Dem steht jedoch die viel höhere Energieeffizienz von Ersatzneubauten gegenüber. So liegt der Energieverbrauch bei einem hochwertigen Neubau vier oder fünf Mal tiefer als bei einer 50-jährigen Liegenschaft, was über die Lebensdauer der Liegenschaft den Verlust der grauen Energie mehr als aufwiegt. Vielfach reduziert sich damit die Kritik am Ersatzneubau auf die soziale Komponente. Aber auch dort kann mit der Effizienz von Ersatzneubauten argumentiert werden. Im Schnitt schaffen Ersatzneubauten pro abgerissene Wohnung vier neue. Sie stellen damit den dringend benötigten Wohnraum bereit, durch den das Preiswachstum bei den Neumieten gedämpft werden kann.

Der Ersatzneubau steht damit in einem Spannungsfeld zwischen Effizienz, Nachhaltigkeit und sozialer Gerechtigkeit. Er ist Ausdruck eines gesellschaftlichen Zielkonflikts, der zumeist nur im Einzelfall sorgfältig gelöst werden kann.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Enorme Unsicherheit bremst

Die US-Handelspolitik sorgt für enorme Verunsicherung und Verwerfungen bei den globalen Lieferketten. Damit trübt sich auch der Geschäftsausblick für die Schweizer Industrie wieder deutlich ein, zumal der Franken erneut zur Stärke neigt. Die höheren US-Importzölle erhöhen den Preisdruck in den USA. Deshalb hält sich die US-Notenbank mit Zinssenkungen zurück. In Europa wie auch in der Schweiz überwiegen hingegen die Abwärtsrisiken sowohl für die Konjunktur als auch die Inflation. Damit haben sowohl die EZB als auch die SNB den Zinssenkungszyklus noch nicht abgeschlossen. In der Schweiz dürfte die Inflation in den nächsten Monaten phasenweise ins Negative rutschen. Negativzinsen können daher nicht ausgeschlossen werden. Die Swapsätze für Laufzeiten bis vier Jahre liegen bereits im negativen Bereich und auch die Zinsen für Festhypotheken haben nachgegeben. Der Immobiliensektor dürfte einer der Hauptprofiteure der wieder sehr günstigen Finanzierungsbedingungen sein (Seite 8 und 9).

Mietwohnungsmarkt: Belebung der Wohnungsproduktion reicht noch nicht

Die Wohnraumsituation auf dem Schweizer Mietwohnungsmarkt ist weiterhin ausgesprochen angespannt. Aufgrund einer anhaltend robusten Zuwanderung und der bekannt tiefen Bautätigkeit übersteigt die Mietwohnungsnachfrage das Angebot. Die anhaltende Wohnungsknappheit, die sich in niedrigen Angebotsquoten und rekordverdächtig geringen Insertionsdauern widerspiegelt, lässt die Mieten bis auf weiteres stark steigen und die Menschen enger im bestehenden Wohnungspark zusammenrücken. Immerhin verfestigen sich seit einigen Quartalen die Zeichen, dass vermehrt Wohnungen geplant werden. Noch reicht das Volumen der dadurch erwarteten Ausweitung des Wohnungsbestandes aber nicht aus, um die Nachfrage nach Wohnraum zu befriedigen, geschweige denn die herrschende Wohnraumknappheit massgeblich zu lindern. Zumal die steigende Zahl von Wohnbauprojekten immer mehr Ersatzneubauten betreffen, die netto weniger neue Wohnungen schaffen als die Bruttozahlen glauben lassen (Fokuskapitel Seite 19 ff.). Dank der Rückkehr des Tiefzinsniveaus bestehen jedoch Hoffnungen auf weitere bauseitige Impulse. Denn die sinkenden Zinsen erhöhen die Attraktivität von Neubauprojekten. Ob allerdings selbst unter Negativzinsen die hohen Bauniveaus der Vergangenheit wieder erreicht werden, ist äusserst fraglich, dämpfen doch regulatorische Hürden und begrenztes Bauland unverändert das Potenzial (Seite 13 ff.).

Eigenheimmarkt: Hypothekarvolumen und Handänderungen wachsen beschleunigt

Die zinsbedingt zunehmende finanzielle Attraktivität von Wohneigentum gegenüber dem Wohnen zur Miete lässt die Eigentumsnachfrage kräftig steigen und motiviert viele Haushalte zum Kauf. Auf dem Eigenheimmarkt kommt es folglich nach durchschrittener Talsohle zu wieder spürbar mehr Handänderungen und das Wachstum des Hypothekarvolumens legt – von tiefen Niveaus ausgehend – deutlich zu. Parallel zieht auch die Preisdynamik wieder an. Trotz hoher Immobilienpreise gelingt es offensichtlich kaufwilligen Haushalten, das notwendige Eigenkapital, etwa durch Erbvorbezüge oder Rückgriff auf die Altersvorsorge, aufzubringen. Regional ist das Bild jedoch uneinheitlich: In der Innerschweiz und Ostschweiz steigen die Preise besonders stark, während sie in der Westschweiz und im Tessin stagnieren oder nur leicht zunehmen. Entwickelt sich das Marktumfeld wie erwartet, dürfte auch in diesen Regionen bald wieder mit einer spürbar stärkeren Immobilienpreisdynamik zu rechnen sein (Seite 11 ff.).

Fokus: Ungeliebter aber absolut notwendiger Ersatzneubau

Der Wohnungsbau stockt. Das wahre Ausmass der ungenügenden Wohnungsproduktion wird aber erst im Verhältnis zur Bevölkerungsentwicklung oder dem Wohnungsbestand sichtbar. Gemessen an letzterem lag die Wohnungsproduktion einen Viertel unter dem Mittelwert der Jahre 2004-2018. Zuwenig Berücksichtigung findet überdies, dass die Nettozahl der neu geschaffenen

Wohnungen aufgrund der wachsenden Bedeutung von Ersatzneubauten weit unter der Anzahl in Planung oder in Bau befindlichen Wohnungen bleibt, da immer mehr Wohngebäude abgebrochen werden. Pro 100 neu geschaffenen Wohnungen fallen 15 dem Abbruch zum Opfer, um eine dichtere Bebauung zu ermöglichen. Der Ersatzneubau betrifft schweizweit vor allem Einfamilienhäuser und kleinere Objekte, zunehmend aber auch jüngere Gebäude aus den 1960er bis 1980er Jahren. Besonders in städtischen Zentren ist dieser Trend ausgeprägt, da dort Ausnutzungsreserven und Verdichtungsdruck hoch sind.

Diese Form der Verdichtung ist jedoch umstritten. Einerseits ermöglicht sie einen hohen Nettozuwachs an Wohnungen – im Schnitt entstehen vier neue Wohnungen für jede abgerissene. Gerade in den Städten, wo Wohnraum besonders gefragt ist, wird durch Ersatzneubauten ein wesentlicher Anteil des Wohnungszugangs erstellt. Andererseits führt der Ersatzneubau zu erheblichen sozialen und ökologischen Herausforderungen: Günstige Altwohnungen verschwinden, neue Einheiten sind meist teurer. Die graue Energie der alten Gebäude geht verloren, was aus Klimasicht problematisch ist. Trotz Kritik gilt der Ersatzneubau aber als alternativlos, um Wohnraummangel ohne weitere Zersiedelung zu bekämpfen. Sanftere Verdichtungsformen wie Aufstockung reichen oft nicht aus. Damit er gesellschaftlich akzeptiert bleibt, muss jedoch vermehrt auf soziale und ökologische Verträglichkeit geachtet werden. Klar ist: Eine gleichzeitige Sicherung von günstigem Wohnraum, Bewahrung alter Gebäudestrukturen und Begrenzung der Flächenausdehnung ist nicht möglich (Seite 19 ff.).

Büroflächenmarkt: Nachfrage steigt trotz eingetrübter konjunktureller Aussichten

Die Begeisterung vieler Unternehmen für Homeoffice lässt spürbar nach. Viele Firmen beordern ihre Mitarbeiter wieder verstärkt in ihre Büroräumlichkeiten zurück. Dennoch verharrt der Anteil der Angestellten mit der Möglichkeit, ihrer Arbeit von zuhause aus nachzugehen, noch immer nahe am Höchststand während der Corona-Pandemie. Allerdings hat sich seither die Regelmässigkeit von Heimarbeit kontinuierlich reduziert. Die tendenziell steigende Büropräsenz sorgt zusammen mit dem starken Beschäftigungswachstum der letzten Jahre für einen wachsenden Flächenbedarf. Auch wenn sich das Beschäftigungswachstum aufgrund der eingetrübten konjunkturellen Aussichten zuletzt abgeschwächt hat, ist vorderhand mit einer wieder zunehmenden Nachfrage nach Büroflächen zu rechnen. Diese hat seit Anfang 2024 zu einem merklichen Anstieg der Büromieten geführt – nach dreijährigem leichtem Rückgang. Begünstigt wird diese Entwicklung von einer unverändert schwachen Neubautätigkeit. Nach mehreren Jahren mit eher durchzogenen Aussichten haben sich die Perspektiven für Büroliegenschaften damit jüngst wieder merklich aufgehellt (Seite 17 ff.).

Immobilienanlagen: Eine Kreditklemme sieht anders aus

Der Zusammenbruch der Credit Suisse und die Einführung der Basel-III-Standards haben Befürchtungen über eine drohende Kreditklemme bei der Finanzierung von Anlageobjekten im Schweizer Immobilienmarkt ausgelöst. Diese lassen sich jedoch nicht mit harten Zahlen belegen. Zwar ist die Credit Suisse als bedeutender Akteur im Hypothekarmarkt ausgeschieden, doch andere Banken konnten die entstandene Lücke weitgehend füllen. Das Volumen der Kreditlimiten neuer Hypotheken ist nach einer kurzen Stagnation sogar auf neue Höchststände gestiegen. Auch eine befürchtete Margenausweitung bei Hypothekarkrediten blieb weitgehend aus. Etwaige Preiserhöhungen sind primär auf das veränderte Zinsumfeld und strengere regulatorische Vorgaben zurückzuführen. Mit dem Inkrafttreten der finalen Basel-III-Regeln ab 2025 haben sich Kredite vor allem für Baufinanzierungen sowie stark fremdfinanzierte Objekte verteuert. Eine von diesen Investorentypen hinterlassene Lücke dürfte im aktuellen Marktumfeld von anderen Investoren kompensiert werden, da aufgrund der zinsbedingt gestiegenen Attraktivität von vermieteten Liegenschaften und der hohen geopolitischen Unsicherheit derzeit wieder viel Kapital in Betongold fliesst (Seite 10).

Marktüberblick

Nachfrage



Bevölkerung: In den ersten drei Monaten dieses Jahres lag der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung der Schweiz um 3% tiefer als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Damit bleibt die Nachfrage nach zusätzlichem Wohnraum anhaltend hoch.



BIP: Nach einem bescheidenen BIP-Plus von 0.9% im letzten Jahr erwarten wir 2025 mit ebenfalls 0.9% keine Beschleunigung der Wachstumsdynamik. Die hohe Unsicherheit durch die amerikanische Handelspolitik sowie die Industrierezession in Deutschland belasten vor allem exportorientierte Industrieunternehmen.



Einkommen: Aufgrund der sehr tiefen Teuerung ergibt sich für die Haushalte 2025 ein ansehnliches Reallohnplus. Der Privatkonsum wird sich weiterhin als zuverlässige Stütze für die Gesamtwirtschaft erweisen.



Finanzierungsumfeld: Mit der erwarteten Leitzinssenkung auf Null werden Geldmarkthypothesen noch einmal günstiger. Die Zinsen von Festhypotheken dürften auf ihren wieder sehr tiefen Niveaus verharren und vorerst seitwärts tendieren.



Anlagen: Durch die sehr tiefen Zinsen und stark steigenden Mieten hat sich die relative Attraktivität von Immobilienanlagen gegenüber festverzinslichen Anlageklassen wieder spürbar ausgeweitet. Bereits fließt wieder mehr Kapital in Betongold.

Angebot



Bautätigkeit: 2024 hat die Zahl der Wohnungen in eingereichten Baugesuchen um 3'400 Wohnungen (+7%) gegenüber dem Vorjahr zugenommen. Für eine Linderung der Wohnungsknappheit müsste die Projektionstätigkeit jedoch weiter zulegen und über Jahre auf dem höheren Niveau verharren.



Leerstände: Mittlerweile sind die Leerstands- und Angebotsquoten derart tief, dass sie allmählich gegen ihren unteren Widerstand stossen und damit ihre Aussagekraft als Knappheitsindikatoren verlieren. Die Knappheit manifestiert sich derzeit in einem Zusammenrücken der Haushalte im bestehenden Wohnungspark und in einer weiterhin hohen Mietpreisdynamik.

Preisausblick



Eigentum: Finanziert mit einer Geldmarkthypothek lebt es sich im Wohneigentum bald rund ein Drittel günstiger als in einer Mietwohnung. Auch mit Festhypotheken sind die Einsparungen beträchtlich. Dieser Wohnkostenvorteil treibt die Nachfrage nach den eigenen vier Wänden und lässt die Preise bereits wieder kräftig ansteigen.



Mieten: Bestandsmieter können im Herbst 2025 mit einer weiteren Referenzzinssatzsenkung rechnen. Die Angebotsmieten steigen aufgrund der anhaltend hohen Wohnraumknappheit dagegen weiter kräftig an.

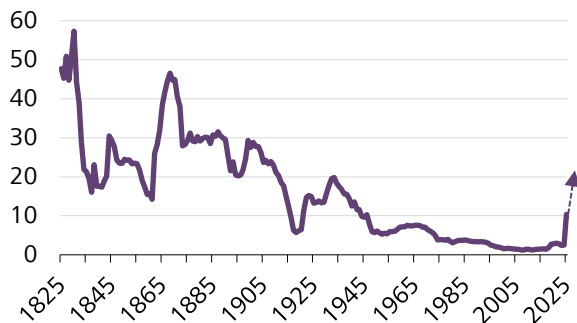
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die US-Handelspolitik sorgt für enorme Verunsicherung und Verwerfungen bei den globalen Lieferketten. Damit trübt sich auch der Geschäftsausblick für die Schweizer Industrie wieder deutlich ein, zumal der Franken erneut zur Stärke neigt. Während in den USA die Strafzölle den Preisdruck wieder erhöhen, nimmt er in der Schweiz sogar nochmals weiter ab.



US-Strafzölle

Durchschnittliche Zölle auf US-Importe in %

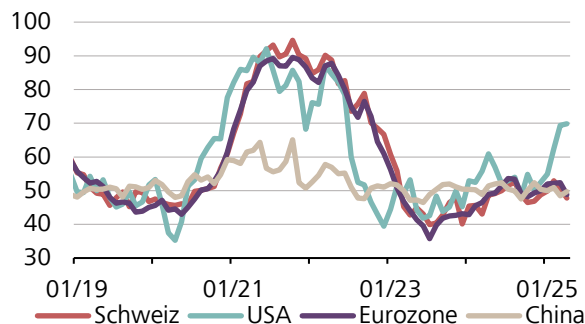


Quelle: Tax Foundation, Raiffeisen Economic Research



Einkaufspreise

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs), Ver. Gewerbe

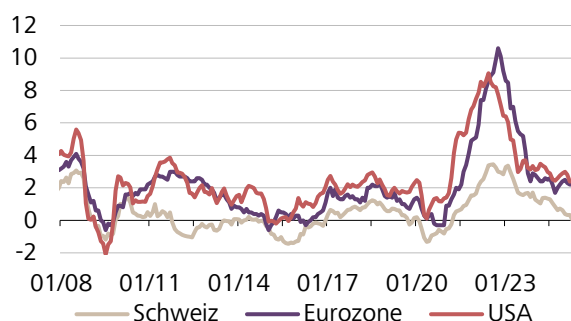


Quelle: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



Konsumentenpreise

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Die disruptive und erratische Wirtschaftspolitik von Donald Trump sorgt für grosse Verunsicherung bei den Unternehmen und den Verbrauchern. Trotz einigen Ausnahmen und Pausen sind die durchschnittlichen US-Importzölle mittlerweile massiv geklettert. Dies wird den globalen Handel nachhaltig negativ beeinflussen. Kurzfristig kommt es aufgrund von vorgezogenen Käufen zwar zu einer Belebung der Umsätze. Diese Nachfrage wird aber im späteren Jahresverlauf fehlen. Und viele Unternehmen haben ihre Investitionspläne zumindest erst einmal zurückgeschraubt.

Die Schweiz ist, nach der dreimonatigen Verschiebung der reziproken Zölle in Höhe von 31%, wie die meisten anderen Länder mit dem Mindestzollsatz von 10% aktuell direkt noch weniger stark betroffen. Zudem ist der Pharmasektor bislang ausgenommen. Pharmazölle sollen aber bald folgen. Und höhere Sektorzölle auf Autos und Stahl belasten Schweizer Zulieferer für die europäische Industrie indirekt. Schliesslich hat die Unsicherheit dem Franken jüngst wieder Auftrieb gegeben. Die Geschäftserwartungen in der Industrie haben sich entsprechend wieder deutlich eingetrübt. Dies schlägt sich auch negativ in den Beschäftigungsplänen der Hersteller nieder. Geplante Einstellungen im Dienstleistungssektor signalisieren jedoch weiterhin eine positive Entwicklung bei der Gesamtbeschäftigung.

Die Zollpolitik hat die Preiserwartungen in den USA stark ansteigen lassen. Vorhandene Lagerbestände können Preiserhöhungen teilweise hinauszögern. Bei Beibehaltung weitreichender Zölle droht aber ein erheblicher Wiederanstieg der Inflation. Die US-Unternehmen berichten bereits von wesentlich stärker steigenden Einkaufspreisen. In Europa ist dies nicht der Fall. Dort bleibt der Desinflationstrend intakt. Zudem sorgen niedrigere Energiepreise für Entlastung. Und ein mögliches Zusatzangebot an Gütern, welche nicht mehr in die USA exportiert werden, könnte die Importpreise zusätzlich drücken. Dies gilt nicht zuletzt für die Schweiz, wo der starke Franken die Importpreise nochmals stärker dämpft, während der inländische Preisdruck unverändert schwach ausfällt.

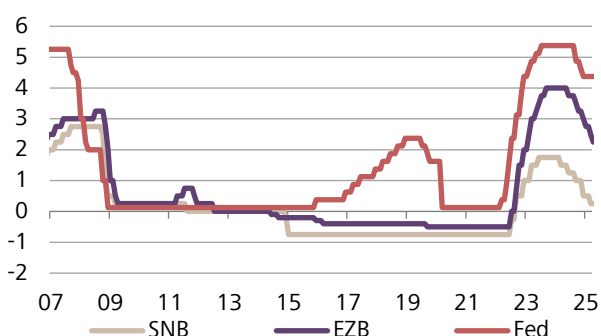
Hypothekarmarkt

Die höheren US-Importzölle erhöhen den Preisdruck in den USA. Deshalb hält sich die US-Notenbank mit Zinssenkungen zurück. In Europa überwiegen hingegen die Abwärtsrisiken sowohl für die Konjunktur als auch die Inflation. Damit haben sowohl die EZB als auch die SNB den Zinssenkungszyklus noch nicht abgeschlossen, und die langfristigen Hypothekarzinsen haben wieder nachgegeben.



Notenbank-Leitzinsen

In %

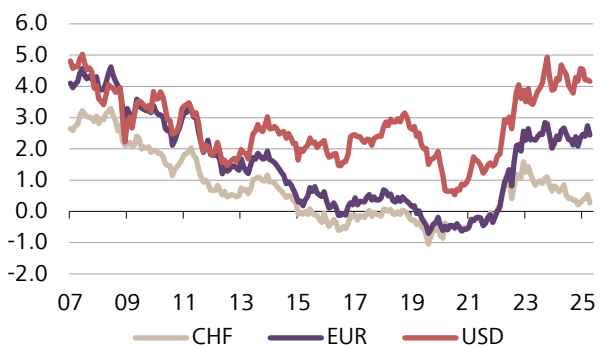


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

In %

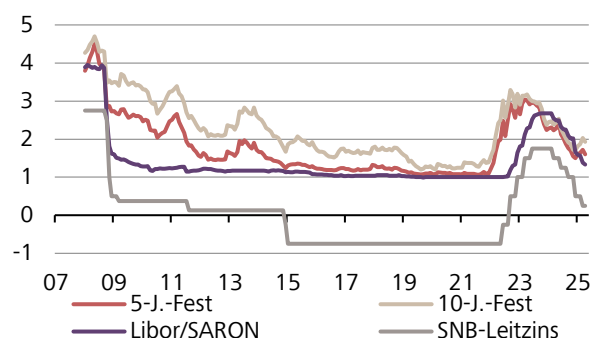


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen

Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die amerikanische Notenbank sieht wegen der höher als erwarteten Zölle bedeutende Abwärtsrisiken für die Konjunktur aber gleichzeitig auch wesentliche Aufwärtsrisiken bei den Preisen. Da sich die Binnennachfrage bislang noch robust präsentiert, halten die US-Notenbanker deshalb erst einmal an ihrer restriktiven Zinspolitik fest. Mit der sehr hohen Unsicherheit, u.a. was auf die dreimonatige Pause bei den reziproken Zöllen folgt, besteht kein Grund zur Eile. Die Gefahr einer Entankerung der Inflationserwartungen spricht in den USA gegen schnelle Zinssenkungen.

Anders sieht es in Europa aus. Die EZB hat bei ihren letzten Sitzungen weitere Zinssenkungen beschlossen. Alle Ratsmitglieder stellen aufgrund der US-Zölle gestiegene Abwärtsrisiken für die Konjunktur fest, sehen den Desinflationsprozess in der Eurozone, anders als in den USA, aber weiter auf einem guten Kurs. Ohne weitreichende EU-Gegenzölle dürfte der Zollschock sowohl das Wachstum als auch den Lohn- und Preisdruck in Europa schwächen. Damit ist die EZB mit ihrem Zinssenkungszyklus noch nicht am Ende.

Das gleiche dürfte für die SNB gelten. Die fünfte Zinssenkung in Folge auf 0.25% im März wurde mit weiterhin erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation begründet. Als Hauptrisiko für einen nochmals tieferen Preispfad wurde die US-Handelspolitik genannt. Die SNB zeigt sich, trotz des bereits wieder sehr tiefen Leitzinsniveaus, auch bereit, bei Bedarf die Zinsen noch weiter zu senken. Und die Argumente dafür haben mit der Ausweitung der US-Strafzölle jüngst zugenommen. Entsprechend wird an den Zinsmärkten wieder ein tieferes finales Zinsniveau für den Schweizer Franken erwartet. Mindestens eine weitere SNB-Zinssenkung auf Null bleibt damit gut möglich. Bei stärkeren negativen Zolleffekten sind auch Negativzinsen nicht auszuschliessen. Die gesunkenen Zinserwartungen haben jedenfalls die langfristigen Hypothekarzinsen nach einem vorübergehenden Anstieg im März wieder in Richtung der Tiefs vom Jahreswechsel zurückkehren lassen.

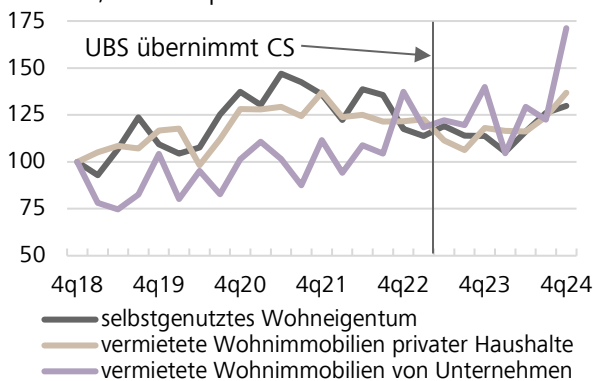
Immobilienanlagen

Der Untergang der Credit Suisse, das Inkrafttreten der Basel III Richtlinien sowie ein restriktiveres monetäres Umfeld lassen vermehrt Stimmen aufkommen, die vor einer Kreditklemme am Markt für Renditeobjekte warnen – oder diese sogar schon zur Tatsache erklären. Mit harten Zahlen lässt sich ein «Credit Crunch» bei der Finanzierung von Anlageobjekten jedoch nicht belegen. Aufgrund der zinsbedingt gestiegenen Attraktivität von vermieteten Liegenschaften und der hohen geopolitischen Unsicherheit fliesst derzeit sogar wieder mehr Kapital in Betongold.



Kreditlimiten neuer Hypotheken

indexiert, 100 = 1q18

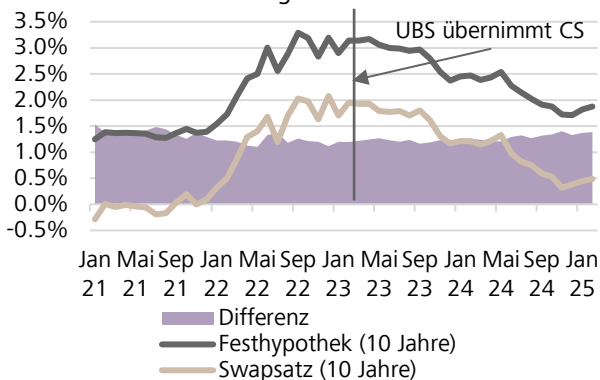


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzins und Swapsatz

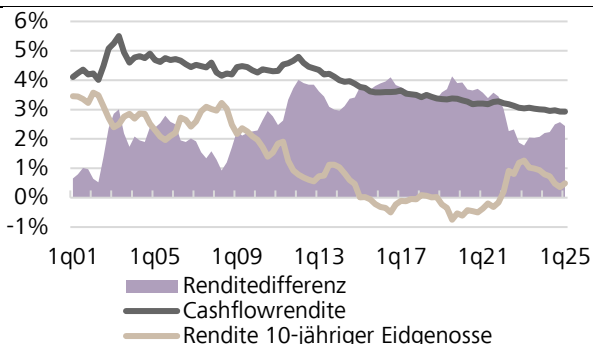
Publizierte Zinssätze Neugeschäft



Quelle: SNB, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Renditevergleich



Quelle: IAZI, SNB, Raiffeisen Economic Research

Seit dem Untergang der Credit Suisse ist ein bedeutender Player am Schweizer Hypothekarmarkt nicht mehr aktiv. Insbesondere bei der Finanzierung von Renditeobjekten war die Credit Suisse der unangefochtene Platzhirsch. Die einzige verbliebene Grossbank UBS, in der das CS-Geschäft aufgegangen ist, setzt andere strategische Prioritäten und hat ihr Engagement am Schweizer Immobilienmarkt reduziert.

Über zwei Jahre nach dem CS-Aus lässt sich festhalten, dass andere Banken die Lücke, welche die CS hinterlassen hat, füllen konnten. Zur von manchem befürchteten Kreditklemme am Markt für Finanzierungen von Renditeobjekten ist es nicht gekommen. Das Volumen der gesprochenen Kreditlimiten ist nach einer kurzen Phase der Stagnation zuletzt sogar kräftig auf neue Rekordwerte gestiegen.

Auch zu einer ebenfalls befürchteten Margenausweitung der Banken am Schweizer Hypothekarmarkt ist es trotz des Ausfalls eines der grössten Wettbewerber nicht gekommen. Zwar hat sich der Aufschlag auf den Swapsatz, den Banken ihren Kunden verrechnen, seit dem CS-Untergang etwas erhöht. Dafür dürften aber vor allem das monetäre Umfeld, die strengeren Liquiditätsanforderungen für Banken und weniger ein nicht mehr herrschender Konkurrenzkampf am nach wie vor umkämpften Hypothekarmarkt.

Mit der Einführung der finalen Basel III Vorgaben haben sich Kredite für fremdgenutzte Objekte mit hoher Belehnung verteuert – allen voran Baukredite. Denn für diese müssen Banken seit dem 1. Januar 2025 teilweise deutlich mehr teures Eigenkapital hinterlegen. Die damit verstärkt risikoadjustierte Preisgestaltung bei der Hypothekarvergabe wirkt als zusätzlicher Qualitätsfilter und macht gewisse hochbelehnte und risikoreiche Projekte für gewisse Investorentypen unrentabel.

Aufgrund der zinsbedingt gestiegenen Attraktivität von Betongold schliessen jedoch Investoren, die mit weniger Fremdkapital auskommen, derzeit die von diesen Investorentypen hinterlassene Lücke. Insbesondere in das von Knappheit geprägte Wohnbausegment fliesst aktuell wieder mehr Kapital.

Wohneigentum

Die zunehmende finanzielle Attraktivität von Wohneigentum gegenüber dem Wohnen zur Miete lässt die Nachfrage nach den eigenen vier Wänden ansteigen. Der Eigenheimmarkt absorbiert folglich nach durchschrittener Talsohle bei den Handänderungen wieder spürbar mehr Objekte. Da es kaufwilligen Haushalten verstärkt gelingt, zusätzliches Eigenkapital aufzutreiben, um die hohen Eigenkapital- und Tragbarkeitshürden zu überwinden, steigen die Preise von stolzem Preisniveau aus wieder kräftig.

Mit dem sich verfestigenden Marktkonsens, dass uns nach einem nur kurzen Intermezzo mit höheren Zinsen wieder eine längere Tief-, wenn nicht sogar Negativzinsphase bevorsteht, weitet sich die finanzielle Attraktivität von Wohneigentum aus. Ob mittels Geldmarkt- oder Festhypothek finanziert, mit sämtlichen Hypothekarformen und Laufzeiten sparen Neuerwerber derzeit Wohnkosten gegenüber Mietern in einer vergleichbaren Wohnung ein. Trotz stolzen Immobilienpreisen ist das Einsparpotential der laufenden Wohnkosten einer Eigentumswohnung oder eines Einfamilienhauses erheblich. Während ein Eigentümer mit einer 10-jährigen Festhypothek mit Sicherheit über die nächste Dekade mindestens 15% weniger bezahlt als ein Neumietler, kann mit einer SARON Hypothek aktuell sogar ein Drittel der Wohnkosten einer Mietwohnung eingespart werden (siehe Grafik links). Bei einer SARON-Finanzierung ist diese Einsparung jedoch nicht gesichert. Sollten die Zinsen unerwartet ansteigen, kann sich der Wohnkostenvorteil sehr schnell wieder auflösen.

Nachfrage zieht kräftig an

Aufgrund der hohen Attraktivität von Wohneigentum ist es kein Wunder, dass die Nachfrage nach diesen Objekten kräftig ansteigt. Die Zahl der geschalteten Suchabos für Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentum ist mittler-

weile wieder auf das Niveau der Tiefzinsphase vor der Pandemie zurückgekehrt (siehe Grafik rechts). Die hohe Nachfrage hat die zwischenzeitlich angestiegene Angebotsquote im Eigenheimmarkt stabilisiert, respektive in der Tendenz leicht gesenkt. Im längerfristigen historischen Vergleich ist die Angebotsquote im Markt jedoch ohnehin nicht hoch. Nur gegenüber den aussergewöhnlichen Pandemie Jahren, als ein regelrechter Run auf Eigenheime stattfand, ist dieser Marktliquiditätsindikator derzeit erhöht. Auch im Eigenheimmarkt muss daher von einer Knappheitssituation gesprochen werden. Diese dürfte sich nicht nur wegen des attraktiven Zinsumfelds ausweiten, sondern auch wegen des heisslaufenden und stark umkämpften Mietwohnungsmarktes, welcher solvente und eigenkapitalstarke Mieter zunehmend auch auf dem Eigentumsmarkt nach einer Wohnung Ausschau halten lässt.

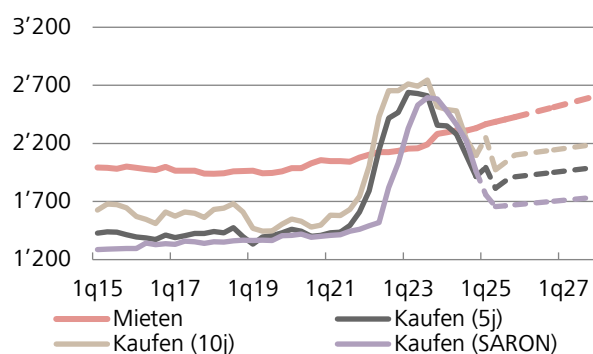
Transaktionsvolumen steigen

Die hohe Wohneigentumsnachfrage schlägt sich auch in einer anziehenden Zahl an Handänderungen nieder. In den letzten vier Quartalen wechselten knapp 8% mehr Einfamilienhäuser und 15% mehr Eigentumswohnungen den Besitzer als in der vergleichbaren Vorjahresperiode (siehe Grafik oben auf der nächsten Seite). Diese höhere Transaktionstätigkeit widerspiegelt sich auch in einem



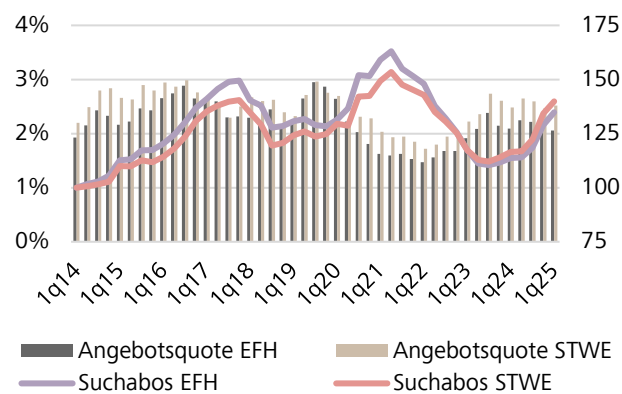
Wohnkostenvergleich Kaufen vs. Mieten

Laufende monatliche Wohnkosten in einer vergleichbaren Wohnung, nach Hypothekartyp und -laufzeit



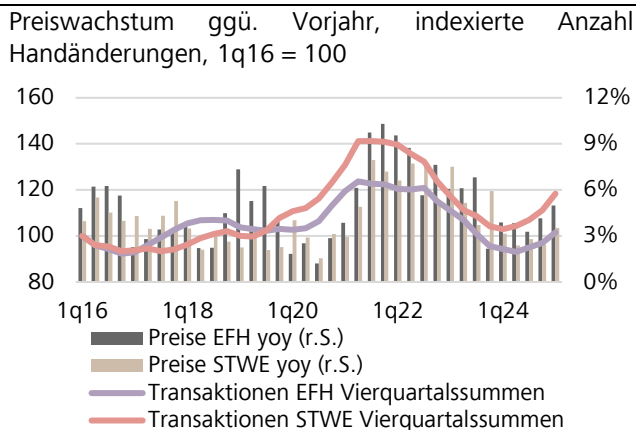
Angebotsquote und Anzahl Suchabos

Anzahl aktiver Suchabos, indexiert, 1q14 = 100





Preisdynamik und Anzahl Handänderungen

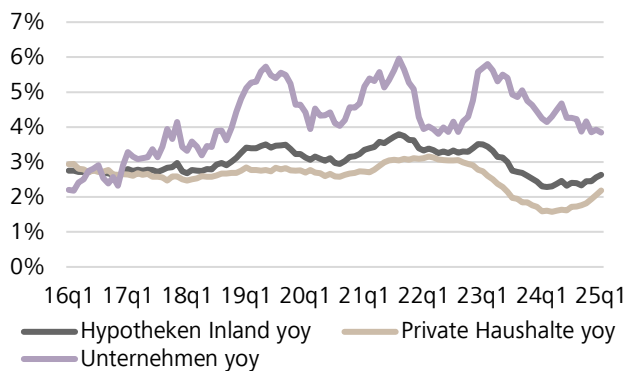


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research



Wachstum Hypothekarvolumen

Jährliche Wachstumsrate des ausstehenden Hypothekarvolumens im Inland

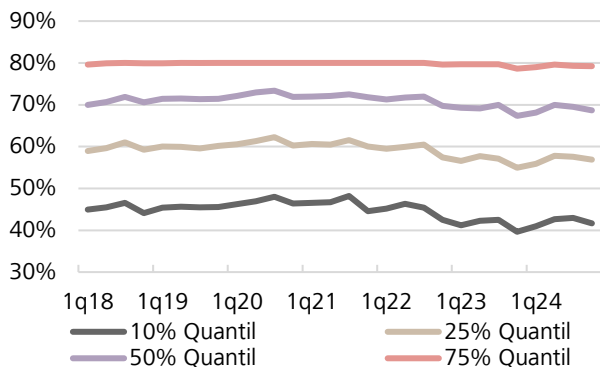


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Belehnungshöhe neuer Hypotheken

Durchschnittliche Belehnungshöhe bei Neukäufen und Verlängerungen bestehender Hypotheken, nur selbstgenutztes Wohneigentum, Quantile



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

spürbar an Fahrt aufnehmenden Hypothekarvolumenwachstum bei den privaten Haushalten. Die zinsbedingte Wachstumsdelle der letzten drei Jahre ist bald durchschritten und die Expansionsdynamik nähert sich wieder ihrem langjährigen Mittelwert an.

Preisdynamik akzentuiert sich

Gleiches gilt für die Preisdynamik. Sowohl das Preiswachstum bei den Einfamilienhäusern (+5% ggü. Vorjahr) als auch dasjenige von Stockwerkeigentum (+3.5%) zieht nach einer gut zweijährigen Abkühlungsphase wieder an (siehe Grafik oben). Während die möglichen Kosteneinsparungen gegenüber Mietwohnungen noch deutlich höhere Kaufpreise rechtfertigen würden, überrascht die wieder hohe Preisdynamik beim Wohneigentum dennoch. Denn die immer höheren Immobilienpreise bei nur moderat steigenden Einkommen sowie zuletzt schwacher Börsenperformance lassen die Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen bei der Hypothekarvergabe für immer breiter werdende Bevölkerungsschichten zur unüberwindbaren Hürde werden. Offensichtlich gelingt es jedoch noch immer Käuferhaushalten, genügend Eigenkapital, bspw. durch Erbvorbezüge oder grössere Bezüge aus der Altersvorsorge, aufzutreiben (siehe Grafik unten).

Preise in der Romandie stagnieren

Die schweizweite Durchschnittsbetrachtung der Immobilienpreisentwicklung überdeckt allerdings, dass die Preisdynamik im Eigenheimmarkt derzeit regional sehr unterschiedlich ausgeprägt ist. Getrieben wird das Preiswachstum vor allem von der hohen Preisdynamik in gewissen Regionen der Deutschschweiz. Insbesondere in der Innerschweiz und der Ostschweiz sind derzeit äusserst sportliche Preisanstiege zu verzeichnen. Die jährliche Preiswachstumsrate beträgt bei den Einfamilienhäusern in beiden Regionen rund 8%. Sie schlägt auch in beiden Regionen beim Stockwerkeigentum mit deutlich über 4% oben aus.

Im Welschland stagnieren die Immobilienpreise dagegen noch immer. Um den Genfersee und in der übrigen Westschweiz sind die Hauspreise sogar minim gesunken und beim Stockwerkeigentum resultierte lediglich ein kleines Plus von rund 1.5%. Auch in der Südschweiz fällt die Preisdynamik noch bescheiden aus. Die Preise für Eigentumswohnungen sind hier ebenfalls um nur 1.7% angestiegen.

Entwickelt sich das Marktumfeld wie erwartet, dürfte das tiefe Zinsniveau die Boote jedoch bald in allen Häfen heben. Auch in der Romandie und dem Tessin ist bald wieder mit einer spürbar stärkeren Immobilienpreisdynamik zu rechnen.

Mietwohnungen

Aufgrund der hohen Zuwanderung und der tiefen Bautätigkeit übersteigt die Mietwohnungsnachfrage das Angebot. Dies lässt die Mieten bis auf weiteres stark steigen und die Menschen enger im bestehenden Wohnungspark zusammenrücken. Während die Zuwanderung hoch bleibt, verfestigen sich nun immerhin die Zeichen, dass sich bald eine höhere Bautätigkeit einstellen wird. Noch ist diese zwar nicht mehr als ein Tropfen auf den heissen Stein. Dank der Rückkehr des Tiefzinsniveaus besteht aber die Hoffnung auf weitere bauseitige Impulse. Eine allfällige Rückkehr zu den ungeliebten Negativzinsen dürfte zusätzliches Kapital in Betongold fließen lassen.

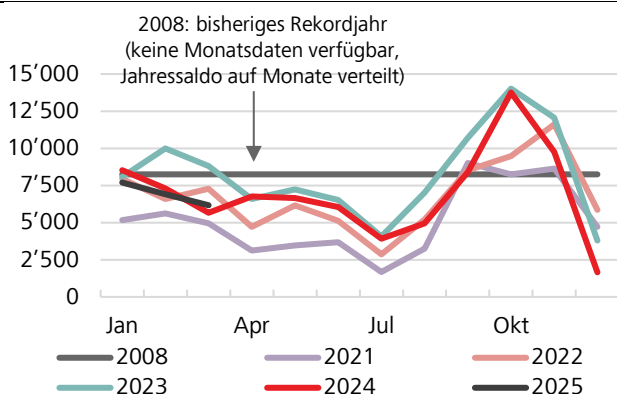
Trotz der anhaltend hohen wirtschaftlichen Unsicherheit und der eingetrübten Wachstumsaussichten ist der Bedarf der hiesigen Wirtschaft nach Arbeitskräften weiterhin gross. Das Gros der Schweizer Unternehmen hält nicht nur an seinen bestehenden Beschäftigten fest, sondern verpflichtet sogar, unbeeindruckt von der anstehenden wirtschaftlichen Abkühlung, zusätzliche Ressourcen. Da das inländische Arbeitskräftepotenzial bei der nach wie vor herrschenden Vollbeschäftigung seit längerem praktisch ausgeschöpft ist, deckt die Wirtschaft ihren Humankapitalbedarf mit ausländischen Zuzüglern. Entsprechend zeigt sich der Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung in der Schweiz weiter verblüffend robust. Im ersten Quartal 2025 lag dieser lediglich 3% tiefer als in der starken Vorjahresperiode (siehe linke Grafik). Hält diese Dynamik an, dürften bis Ende Jahr netto wiederum über 80'000 Ausländer zuwandern und ein Zuhause suchen. Ein sehr hoher Wert, der deutlich über demjenigen des kürzlich aktualisierten Bevölkerungsreferenzszenarios des Bundesamts für Statistik von jährlich rund 60'000 zusätzlichen Ausländern pro Jahr liegt. Unser Land befindet sich damit auf dem dynamischen Wachstumspfad des hohen amtlichen Bevölkerungsszenarios, welches die 10-Millionen-Schweiz bereits im Jahr 2033 erreicht sieht.

Anhaltend grosse Knappheit an Mietwohnungen

Aufgrund der dynamischen Zuwanderung bleibt die Wohnungsnachfrage, deren Haupttreiber die Migration ist, hoch.



Monatlicher Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung



Da Ausländer ihre erste Bleibe grossmehrheitlich am Mietwohnungsmarkt finden, wird deren Nachfrage vor allem in diesem Immobilienmarktsegment wirksam. Dies lässt sich beispielsweise an der unverändert hohen Zahl der geschalteten Suchabos nach Mietwohnungen ablesen. Gleichzeitig verharrt die Angebotsquote, also die Anzahl der zur Vermietung ausgeschriebenen Wohnungen im Verhältnis zum Mietwohnungsbestand, mit 1.2% weiterhin auf äusserst tiefem Niveau. Und auch die Vermarktungsdauer von Mietwohnungen ist noch immer rekordverdächtig tief. Nur noch rund 3 Wochen muss die mittlere Schweizer Mietwohnung ausgeschrieben werden, um einen (neuen) Mieter zu finden (siehe rechte Grafik). Damit ist und bleibt die Wohnraumknappheit das alles dominierende Thema am Schweizer Mietwohnungsmarkt.

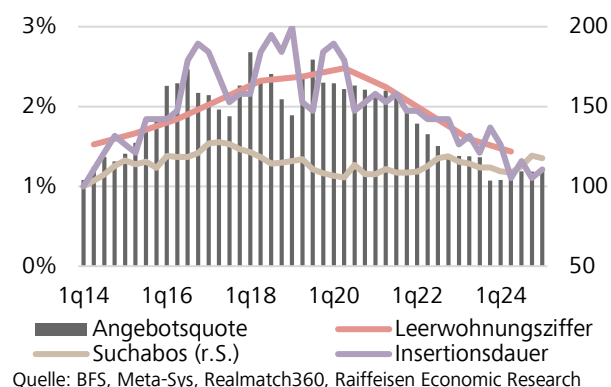
Nur scheinbare Beruhigung

Trotz der anhaltend hohen Nachfrage und der rekordtiefen aktuellen Wohnbautätigkeit hat sich die Angebotsquote von Mietwohnungen in den letzten Quartalen jedoch nicht mehr weiter reduziert. Bei der Leerwohnungsziffer, die per 1. Juni erhoben wird und traditionell im September publiziert wird, erwarten wir zwar abermals einen Rückgang. Jedoch dürfte auch dieser spürbar geringer ausfallen als im Vorjahr, als sich die Rückgangsdynamik bereits merklich abgeschwächt hatte. Die scheinbare Beruhigung bei diesen beiden prominenten Knappheitsindikatoren sollte aller-



Angebots- und Nachfrageindikatoren Mietwohnungsmarkt

Suchabos, indexiert, 1q14 = 100



dings nicht dahingehend interpretiert werden, dass sich die Wohnraumknappheit in der Schweiz nicht weiter akzentuiert. Vielmehr ist die Situation mittlerweile derart angespannt, dass diese Kennzahlen allmählich an ihren natürlichen unteren Widerstand stossen und damit ihre Aussagekraft als Temperaturmesser am Mietwohnungsmarkt teilweise verlieren.

So gross die Knappheit auch ist, eine gewisse Anzahl an Wohnungen wird in einem Markt immer leer stehen. Sei es, weil sich diese in strukturschwachen Regionen befinden, weil für sie kein marktgängiger Preis ausgerufen wird oder weil sie sich in einem eben erst fertiggestellten grösseren Neubau befinden, für dessen Absorption lokale und kleinere Immobilienmärkte stets eine gewisse Vermarktungszeit benötigen.

Auch werden durch Umzüge oder Todesfälle immer wieder Wohnungen aus dem Bestand angeboten und auch fertiggestellte Neubauten werden, egal wie gross die Knappheit ist, stets für eine gewisse Mindestmenge an neu inserierten Wohnungen und damit für einen Sockelbestand bei der Angebotsquote sorgen.

Marktkräfte äussern sich in anderen Indikatoren

Werden die Kräfte des Marktes nicht mehr in einem Leerstands- oder Angebotsrückgang aufgefangen, brechen sie sich über andere Kanäle Bahn. Einerseits manifestieren sie sich in einer weiterhin hohen Mietpreisdynamik und andererseits in Form von erzwungenen Verhaltensveränderungen der Nachfrager. Angesichts der hohen und schnell steigenden Mietpreise und wegen schlicht nicht vorhandenem freiem Wohnraum müssen Menschen vermehrt auf Flächen oder gar eigene Wohnungen verzichten und im bestehenden Wohnungspark enger zusammenrücken. Konkret heisst dies, dass Kinder nicht mehr aus ihrem Elternhaus ausziehen oder sogar dorthin zurückkehren. Und dass anstelle des Bezugs einer eigenen Wohnung mit einer Wohngemeinschaft vorliebgenommen werden muss. Oder, dass trotz veränderter

Lebenssituation in der bestehenden, den Bedürfnissen nicht mehr entsprechenden oder weit vom neuen Arbeitsort gelegenen Wohnung ausgeharrt wird. Wir haben schon in unseren früheren Publikationen (vgl. z.B. [Immobilien Schweiz 4Q24](#)) festgestellt, dass die Wohnraumknappheit mittlerweile so gross ist, dass die durchschnittliche Haushaltsgrösse in der Schweiz 2023 nur noch geringfügig gesunken ist. Die neusten Zahlen des BFS zeigen nun sogar, dass die mittlere Haushaltsgrösse 2024 erstmals stabil geblieben ist. Die Knappheit am Schweizer Mietwohnungsmarkt dürfte damit mittlerweile derart ausgeprägt sein, dass der Jahrhunderte alte Individualisierungstrend am Wohnungsmarkt umgedreht wurde.

Licht am Ende des Tunnels?

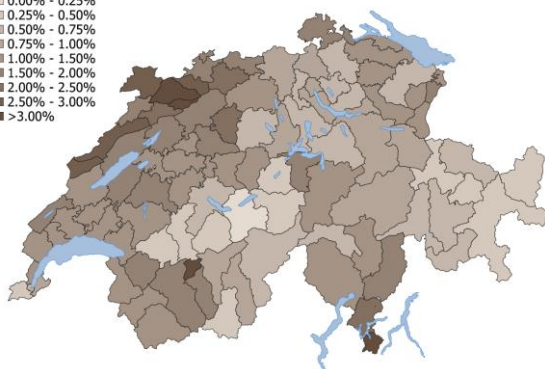
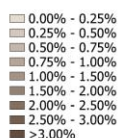
Neben der hohen Nachfrage ist insbesondere die äusserst träge, kaum auf die Preissignale des Marktes reagierende Angebotsseite des Schweizer Wohnimmobilienmarktes für die Knappheitsmisere am Schweizer Mietwohnungsmarkt verantwortlich. Die Bautätigkeit hält aus strukturellen Gründen mit der hohen Nachfrage nicht mehr Schritt. Immerhin setzt sich die seit einigen Quartalen beobachtete Ausweitung der Projektierungstätigkeiten im Wohnungsbau fort. Die Zahl der Wohnungen in eingereichten Baugesuchen lag 2024 mit etwas über 52'000 Objekten (+3'400 Wohnungen, respektive +7%) spürbar höher als im Vorjahr. Der Jahrgang 2023 war nach 2022, als die Wohnungszahl in den Gesuchen noch minim tiefer lag, jedoch einer der schwächsten der letzten zwanzig Jahre, was den jüngsten Anstieg relativiert.

Netto genügt die Ausweitung nicht

Weil zudem von diesen 52'000 Wohnungen in den Baugesuchen längst nicht alle bewilligt werden und ein immer grösserer Teil der Wohnungen auf Ersatzneubauten entfällt, die per Saldo nur begrenzt neue Wohnungen schaffen, reicht diese Zahl bei anhaltend hoher Zuwanderung noch nicht aus, um die Nachfrage nach Wohnraum zu befriedigen, geschweige



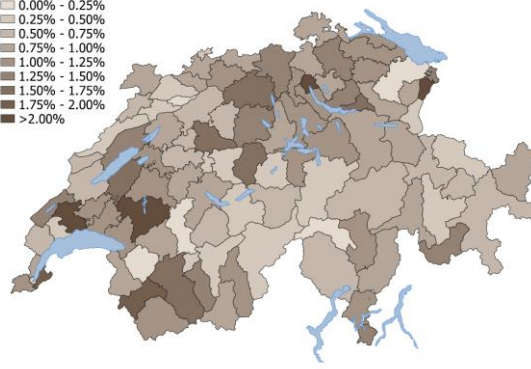
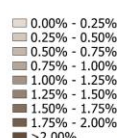
Angebotsquote Mietwohnungen nach Arbeitsmarktregion 1q25



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Anzahl Wohnungen in Baugesuchen im Verhältnis zum Wohnungsbestand 4q24

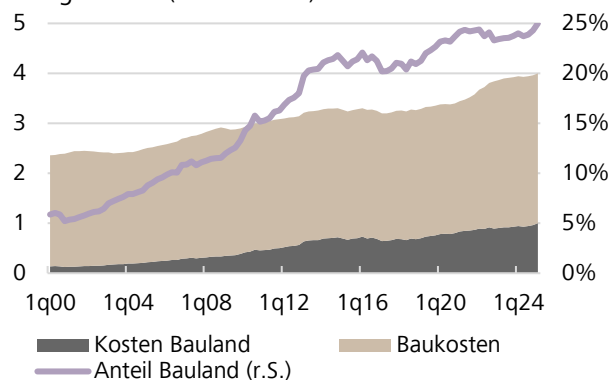


Quelle: Infopro-Digital, Raiffeisen Economic Research



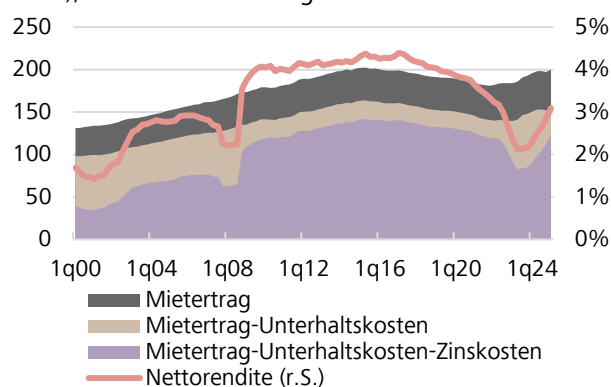
Anlagekosten Neubau eines typischen Mehrfamilienhauses

Kosten in Mio. CHF., Anteil Bauland an den totalen Anlagekosten (rechte Skala)



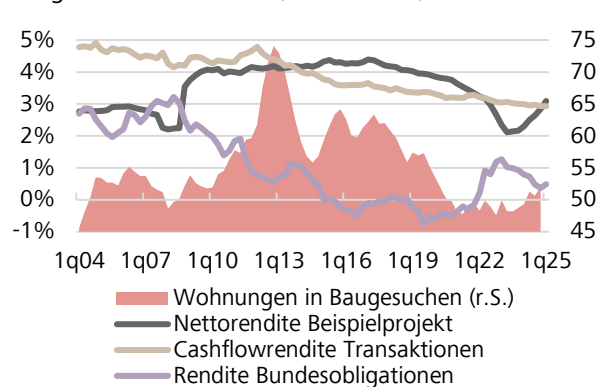
Erwartete Erträge Mehrfamilienhaus

Zum Zeitpunkt der Erstellung, Nettorendite (rechte Skala), Aufwand und Ertrag in Tausend CHF



Renditevergleich und Baugesuche

Baugesuche in Tausend (rechte Skala)



denn die herrschende Wohnraumknappheit massgeblich zu lindern. Dafür müsste die Projektierungstätigkeit und schliesslich vor allem auch die tatsächliche Bautätigkeit noch einmal spürbar anziehen und sich über Jahre auf dem neuen Niveau halten.

Immobilieninvestitionen gewinnen an Attraktivität

Doch ist eine solche zusätzliche Ausweitung der Projektierungstätigkeit überhaupt realistisch? Das Erstellen von Wohnraum müsste sich künftig für Projektentwickler wieder deutlich stärker lohnen als in der Vergangenheit, ansonsten gibt es aus ökonomischer Perspektive kaum Gründe für eine anhaltend höhere Bautätigkeit.

Um die durchschnittliche relative finanzielle Attraktivität des Bauens von Mehrfamilienhäusern über die Zeit zu vergleichen, haben wir die Entwicklung der Nettorendite der Erstellung eines immer gleichen Mehrfamilienhaus-Neubau-Projektes über die letzten 25 Jahre errechnet. Die Eckdaten dieses Projektes sind für das Baujahr 2025 in der Tabelle unten rechts zusammengefasst.

Die Anlagekosten unseres Beispielprojektes wurden mit der Entwicklung der durchschnittlichen Bauland- und Baupreise in der Schweiz in die Vergangenheit zurückgerechnet (siehe obere Grafik). Auch die Mieteinnahmen, die Zinskosten und die Unterhaltskosten dieses Projektes wurden entsprechend ihrer historischen Entwicklung in die Vergangenheit projiziert. Schliesslich wurde mit den so errechneten Anlagekosten und Nettoerträgen die historische Nettorendite dieses beispielhaften Bauprojektes ermittelt (siehe mittlere Grafik). Dank der deutlich gestiegenen Mieten, den wieder tiefen Zinsen sowie der gestoppten Baupreisteuerung ist die Nettorendite des Projektes heute wieder beinahe so hoch wie



Eckdaten Beispielprojekt Neubau Mehrfamilienhaus mit 6 Wohnungen im 1. Quartal 2025

Anlagekosten	
Kaufpreis Bauland	CHF 1'000'000
Baukosten	CHF 3'000'000
Anlagekosten total	CHF 4'000'000
Erwartete jährliche Erträge	
Mietertrag	CHF 200'000
Erwartete jährliche Aufwände	
Zinsaufwand (SARON, 60% Hypothek)	CHF 31'200
Unterhaltsaufwand (1.5% der Baukosten)	CHF 45'000
Nettoertrag	CHF 123'800
Erwartete Nettorendite	3.1%

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

zu Beginn des Jahres 2022 und dies obwohl sich sowohl Bauland als auch die Baupreise seither deutlich verteuert haben.

Tiefzinsumfeld begünstigt den Wohnungsbau

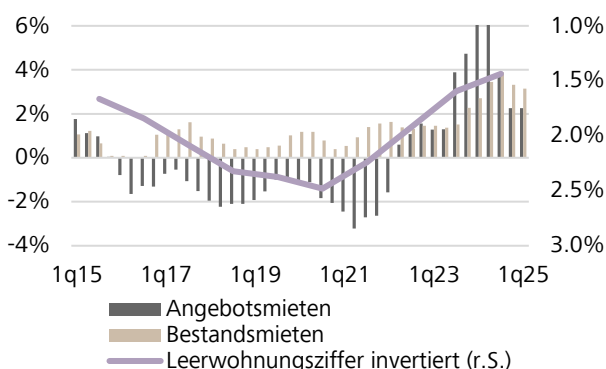
Die wieder höhere Rendite von Bauprojekten, insbesondere im Vergleich zur Rendite von festverzinslichen Anlagen und der Nettocashflowrendite bei Immobilienkäufen, dürfte für die zwar noch fragile, aber doch spürbare Ausweitung der Projektionstätigkeit der letzten Quartale hauptverantwortlich sein (siehe untere linke Grafik auf der vorangehenden Seite). Aufgrund des zwischenzeitlich höheren Zinsniveaus war die Überrendite von Immobilieninvestitionen im Vergleich mit risikolosen Bundesobligationen ab 2022 kurzzeitig richtiggehend zusammengeschrunpft. Kein Wunder hat die Projektionstätigkeit damals nicht auf die klaren Knappheitssignale reagiert.

Das ungeliebte Tiefzinsumfeld hat immerhin den positiven Nebeneffekt, dass es für neue Impulse bei der dringend benötigten Wohnbautätigkeit sorgt. Mit den erwarteten noch tieferen Zinsen und insbesondere dem breiten Konsens eines weiterhin günstigen Zinsumfelds, dürften bald noch mehr Immobilieninvestoren wieder Mut fassen und ihr Interesse an Immobilien wiederentdecken. Ein nochmaliger Anstieg der Baugesuche ist daher realistisch.

Welches Ausmass die erwartete Angebotsausweitung annehmen wird, ist indes schwierig abzuschätzen. Auch bei den sich wohl bald einstellenden Nullzinsen wäre die Überrendite von Immobilienanlagen heute noch wesentlich tiefer als in den 2010er- und Anfang der 2020er-Jahre. Damals wurden zuweilen Baugesuche für mehr als 60'000 Wohnungen pro Jahr eingereicht. Es ist zu befürchten, dass dieses Niveau der Bautätigkeit nur schon wegen der im heutigen Marktumfeld geringeren Attraktivität von Immobilienanlagen nicht wieder erreicht wird.

Angebots- und Bestandsmieten

Mieten yoy, Leerstände in %



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Zusätzliche Impulse durch Negativzinsen?

Sollte es nun wieder zu Negativzinsen kommen, dann könnten noch stärkere Impulse für die Projektionstätigkeit resultieren. Dann könnten grössere Kapitalströme als heute, vor allem von institutionellen Investoren mangels Anlagealternativen in Betongold umgelenkt werden – wie in der letzten Negativzinsära.

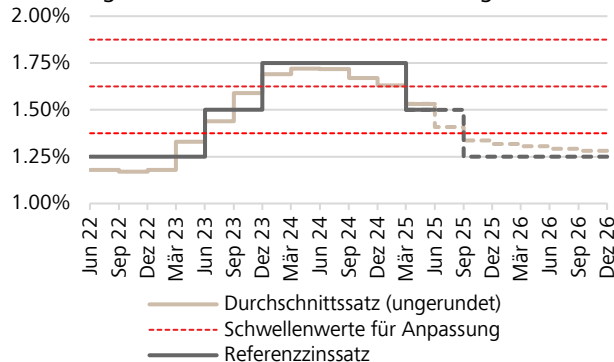
Doch seit Mitte der 2010er-Jahre hat sich in der Raumplanung einiges verändert. Ob selbst unter Minuszinsen im herrschenden Bodenregulierungskorsett die hohen Bauniveaus der Vergangenheit wieder erreicht werden könnten, ist äusserst fraglich. Und selbst wenn solche Niveaus erreicht würden, wäre der Effekt der Neubautätigkeit auf den Netozugang an Wohnungen heute viel kleiner als damals. Denn wie im Fokuskapitel dieser Publikation beschrieben, geht im Verdichtungsprozess auf jede neu erstellte Wohnung immer mehr bestehender Wohnraum verloren.

Referenzzinssatz sinkt im Herbst nochmals

Neben der Ausweitung der Bautätigkeit, die Mietern langfristig etwas Linderung gegen die hohe Mietpreisdynamik verschaffen wird, rückt mit der Verfestigung des Tiefzinsumfelds eine zweite Senkung des Hypothekarischen Referenzzinssatzes in Griffweite. Basierend auf unseren aktuellen Zinsprognosen ist ein weiterer Rückgang des Referenzzinssatzes bereits per Stichtag 30.06.2025 sehr wahrscheinlich. Der tiefere Satz von 1.25% dürfte im September publiziert werden und würde Mietern mit einem höheren Referenzzinssatzstand in ihrem Mietvertrag erlauben, von ihren Vermietern eine Mietzinssenkung per 1. Januar 2026 einzufordern. Die kommende Senkung dürfte dann aber die letzte gewesen sein. Eine weitere Referenzzinssatzsenkung ist selbst bei über Jahre anhaltendem noch deutlich tieferem Zinsniveau praktisch ausgeschlossen.

Hypothekarischer Referenzzinssatz

Hypothekarischer Referenzzinssatz und Durchschnittssatz, Prognose mit Raiffeisen Zinserwartung



Quelle: BWO, SNB, Raiffeisen Economic Research

Büroflächen

Die Homeofficebegeisterung der Arbeitgeber hat zuletzt stark nachgelassen. Viele Arbeitnehmer in typischen Büroberufen verbringen wieder mehr Zeit an ihrem geschäftlichen Arbeitsplatz – Tendenz weiter zunehmend. In Kombination mit dem starken Beschäftigungswachstum klassischer Bürotätigkeiten seit der flächendeckenden Einführung der Heimarbeit wird die Nachfrage nach Büroflächen damit jetzt spürbar verstärkt.

Die Coronapandemie hat die Arbeitswelt in typischen Büroberufen revolutioniert. Der bereits vor der Krise existierende Trend zu verstärkter Heimarbeit erlebte mit der Einführung strikter Eindämmungsmassnahmen zur Pandemiebekämpfung seinen Durchbruch. Anfänglich war die Euphorie über den reibungslosen Übergang zur neuen, ortsungebundenen Büroarbeitswelt riesig. Viele grosse Unternehmen versprachen ihren Mitarbeitern medienwirksam die unbefristete Weiterführung grosszügiger Homeofficeprivilegien auch nach dem Ende der Coronakrise. Rund fünf Jahre nach dem ersten Lockdown und dem vermeintlichen Triumph des Homeoffice über die klassische Büroarbeit, schlägt nun das Pendel in die entgegengesetzte Richtung aus. Viele Unternehmen, die bis vor kurzem noch mit grosszügigen Heimarbeitsregelungen um qualifizierte Arbeitskräfte warben, beordern ihre Mitarbeiter nun wieder verstärkt in ihre Büroräumlichkeiten zurück. Die Hoffnungen auf Einsparpotenziale durch die Reduktion von Miet- und Infrastrukturkosten sind Befürchtungen um den Verlust der effizienten Zusammenarbeit, der Innovationsfähigkeit und der Unternehmenskultur gewichen. Die Rückkehr in die Büros führt verständlicherweise zu Unmut bei vielen Mitarbeitern, welche sich an die neue Arbeitswelt gewöhnt und ihr Leben danach ausgerichtet haben.

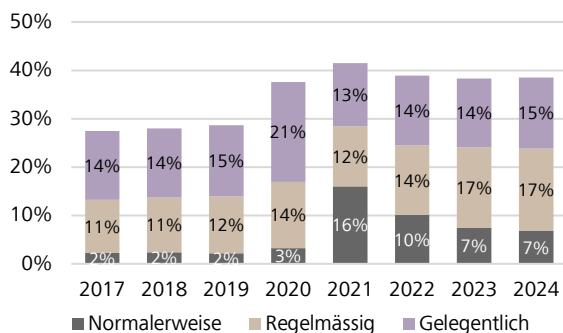
Die Homeoffice-Quote ist nach wie vor hoch

Die Medienberichterstattung über die jüngste Welle an Homeofficereduktionen durch grössere Arbeitgeber, scheint voreilig bereits das Ende der Heimarbeit auszurufen.



Homeoffice-Quote

Anteil Angestellter mit der Möglichkeit ihrer Arbeit von zuhause aus nachzugehen, nach Häufigkeit



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Dabei ist die Homeoffice-Quote in der Schweiz nach wie vor sehr hoch. So konnten auch 2024 rund 39% aller Arbeitnehmer zumindest gelegentlich ihre Arbeit vom heimischen Arbeitsplatz aus verrichten (siehe Grafik links). Für 24% aller Angestellten sind die eigenen vier Wände weiterhin normalerweise bzw. regelmässig der Arbeitsort. Damit liegt die nationale Homeoffice-Quote noch immer sehr nahe am Höchststand, welcher 2021 im Zuge der Coronakrise erreicht wurde (41%). Seit der Pandemie hat sich hauptsächlich die Regelmässigkeit von Heimarbeit kontinuierlich reduziert. Verrichteten 2021 ca. 47% der Mitarbeiter mit Homeofficemöglichkeit in typischen Bürobranchen mehr als 40% ihres Arbeitspensums von zuhause aus, waren es 2024 nur noch knapp ein Drittel (siehe Grafik rechts). Dieser Trend dürfte sich angesichts der aktuellen Diskussionen fortführen. Während die Möglichkeiten für die flexible Arbeitsplatzwahl in vielen typischen Büroberufen erhalten bleibt, wird sich die Anzahl zuhause verbrachter Arbeitstage tendenziell weiter reduzieren.

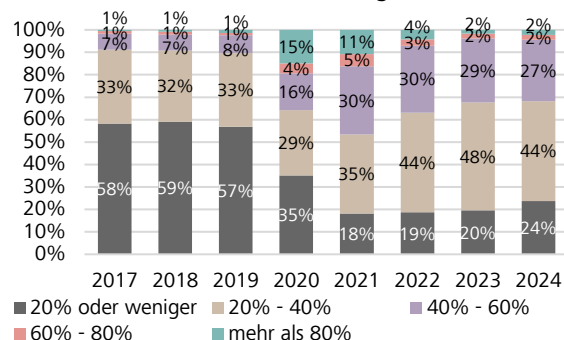
Beschäftigungswachstum verstärkt die Nachfrage

Die tendenziell wieder zunehmende Anwesenheit in den Schweizer Büroräumlichkeiten wird sich positiv auf die Nachfrage nach Büroflächen auswirken. Denn wenn mehr Mitarbeiter wieder öfters einen Arbeitsplatz vor Ort brauchen, wird für die Spitzenbelegungstage mehr Platz benötigt. So dürften Verschärfungen der Anwesenheitspflicht bei Unternehmen, welche in den letzten Jahren ihre Flächen reduziert haben, schnell wieder eine Ausweitung der heutigen



Homeoffice-Quote

Verteilung des Anteils des Arbeitspensums, welches in Bürobranchen in Heimarbeit erledigt wird

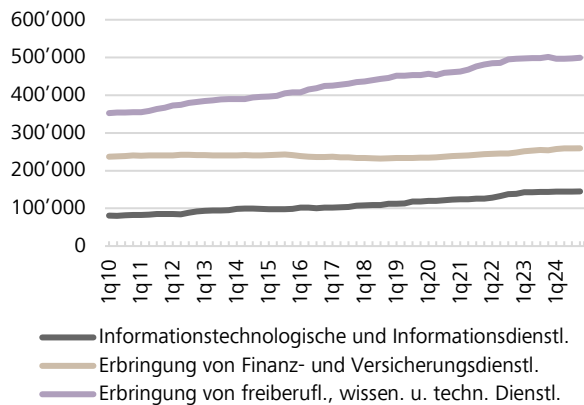


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Bürobeschäftigung

Anzahl Beschäftigte in typischen Bürobranchen

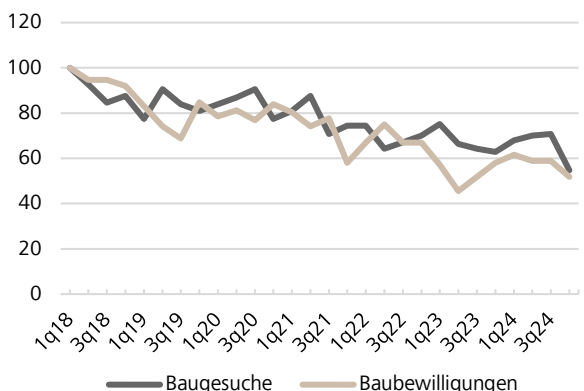


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Baugesuche und Bewilligungen

Anzahl Baugesuche und Baubewilligungen mit Büroanteil, indexiert 100 = 1q18

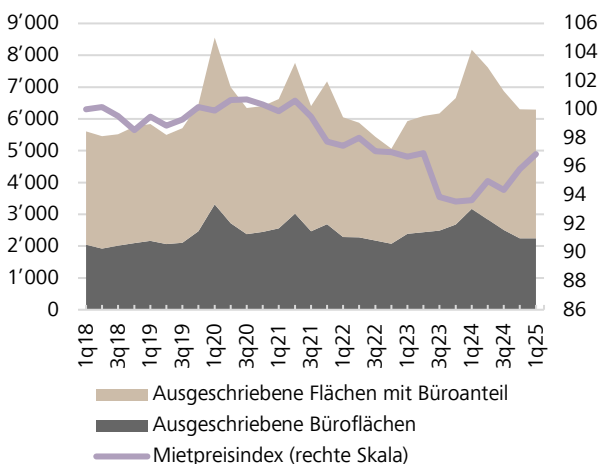


Quelle: Infopro-Digital, Raiffeisen Economic Research



Angebot und Mieten

Onlineinserate (in Tausend m²) und Mietpreisindex (100 = 1q18) von Büroflächen



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

Büroräumlichkeiten bedingen. Selbst wenn keine Reduktion der Flächen stattgefunden hat, nimmt der Druck für Flächenvergrößerungen zu. Denn die Beschäftigung in klassischen Büroberufen hat seit der Pandemie stark zugelegt (siehe Grafik oben). Sowohl in typischen Bürobranchen als auch in den Bürotätigkeiten anderer Wirtschaftsbereiche arbeiten heute deutlich mehr Personen als noch 2020. Das Beschäftigungswachstum der letzten Jahre konnte vielerorts dank tieferer Belegung der Räumlichkeiten und mittels platzsparender Arbeitsplatzkonzepte (Hotdesking, Desksharing, etc.) aufgefangen werden. Eine verstärkte Anwesenheit in den Büros verursacht damit einen überproportionalen Anstieg des tatsächlichen Flächenbedarfs. Zudem übt auch jeder künftige, zusätzliche Büromitarbeiter im Schnitt wieder einen grösseren Effekt auf die Platzbedürfnisse der Büronachfrager aus. Auch wenn sich das Beschäftigungswachstum in vielen Bürobranchen aufgrund der sich eintrübenden konjunkturellen Aussichten zuletzt abgeschwächt hat, ist mittelfristig mit einer wieder zunehmenden Nachfrage nach Büroflächen zu rechnen.

Die Mieten steigen bereits wieder

Während sich die Nachfrage nach Büroflächen belebt, kommen zurzeit relativ wenig neue Objekte auf den Markt. Denn die Bautätigkeit im Bürosegment hat sich in den letzten Jahren stark abgeschwächt (siehe mittlere Grafik). Seit Anfang 2018 hat sowohl die Zahl der eingereichten Baugesuche als auch der erteilten Bewilligungen für Bauten mit Büroflächenanteilen um über 40% abgenommen. Neben der durch den Homeoffice-Boom ausgelösten, stärkeren Zurückhaltung seitens der Investoren dürfte hierbei auch der Rückgang der Wohnbautätigkeit eine Rolle spielen. Denn ein wesentlicher Anteil der Neubaubüros entsteht nach wie vor über vorgeschriebene, kommerzielle Erdgeschossnutzungen beim Bau von Wohnrenditeliegenschaften.

Die zunehmende Nachfrage bei einer schwachen Bautätigkeit hinterlässt bereits erste Spuren. So steigen die Mieten für Büroflächen seit dem ersten Quartal 2024 wieder merklich an, nachdem sie seit dem Ausbruch der Coronapandemie kontinuierlich gesunken waren (siehe Grafik unten). Der Anstieg betrug im Jahresverlauf beachtliche 3.5%. Auch wenn bei der Zahl der im Internet angebotenen Büroflächen noch kein eindeutiger Effekt ausgemacht werden kann, ist diese Mietpreisentwicklung ein eindeutiges Indiz, dass sich der Wind an diesem Markt allmählich dreht. Nach mehreren Jahren mit eher düsteren Aussichten haben sich die Perspektiven für Besitzer von Büroliegenschaften damit jüngst wieder merklich aufgehellt.

Ersatzneubau

Der Wohnungsbau stockt. Während das Bauen auf der grünen Wiese eingeschränkt wird, müsste die Verdichtung eigentlich die entstehende Produktionslücke kompensieren. Das macht die Erstellung von neuem Wohnraum auf bereits überbauten Flächen unumgänglich. Insbesondere der Ersatzneubau steht aber aus sozial- und umweltpolitischen Gründen verstärkt in der Kritik. Gleichzeitig erweist sich der Ersatzneubau jedoch als Hauptmotor für die Entstehung von Wohnraum auf den bestehenden Siedlungsflächen.

Die Angebotsknappheit dominiert weiterhin den Schweizer Wohnungsmarkt. Im Eigenheimsegment ist der Traum der eigenen vier Wände für viele längst unerreichbar geworden. Auf dem Mietwohnungsmarkt macht sich der Wohnungsmangel seit Ende der Covid-Pandemie ebenfalls stark bemerkbar. In immer mehr Regionen sehen sich Mieter aufgrund sinkender Verfügbarkeit und steigender Angebotsmieten zu grossen Kompromissen gezwungen. Überstrapazierte Haushaltsbudgets, überbelegte Wohnungen, Abstriche bei Ausstattung und Qualität oder deutlich längere Pendlerwege führen längst nicht mehr nur bei den schwächsten Mitgliedern unserer Gesellschaft zu spürbaren Wohlstandsverlusten.

Historisch tiefe Bautätigkeit

Diese unbefriedigende Entwicklung auf dem Wohnungsmarkt ist das Ergebnis eines seit längerem anhaltenden Ungleichgewichts zwischen der Nachfrage nach und der Produktion von Wohnraum in unserem Land. Eine robuste Wirtschaft gepaart mit hoher Lebensqualität haben die letzten Jahre für erhöhte Zuwanderungsraten gesorgt. Verstärkt wurde diese Zusatznachfrage nach Wohnungen durch die Alterung der Bevölkerung und den Trend zu kleineren Haushalten, die beide zu einem steigenden Wohnflächenverbrauch pro Kopf führen. Gleichzeitig ist die Neubautätigkeit in den letzten Jahren regelrecht eingebrochen. Während zwischen 2015 und 2018 jährlich noch rund 60'000 Wohnungen in Baugesuchen gezählt wurden, sank diese Zahl zeitweise auf unter 50'000. Diese Abnahme mag auf den ersten Blick wenig alarmierend erscheinen, denn vor dem Bauboom Mitte der 2010er-Jahre lagen die Werte ähnlich tief. Doch das wahre Ausmass des Rückganges wird erst im Verhältnis zur Bevölkerungsentwicklung oder dem Wohnungsbestand sichtbar (siehe Grafik). Wurden zwischen 2004 und 2017 pro 1'000 Bewohner im Schnitt jährlich noch 7.3 Wohnungen geplant, waren es zwischen 2020 und 2024 nur noch 5.5. Trotz starker Wohnungsnachfrage ist die Wohnungsproduktion auf historisch tiefe Niveaus gefallen. Dagegen verblasst sogar der langersehnte Anstieg der Planungstätigkeit, welcher sich ab 2024 eingestellt hat.

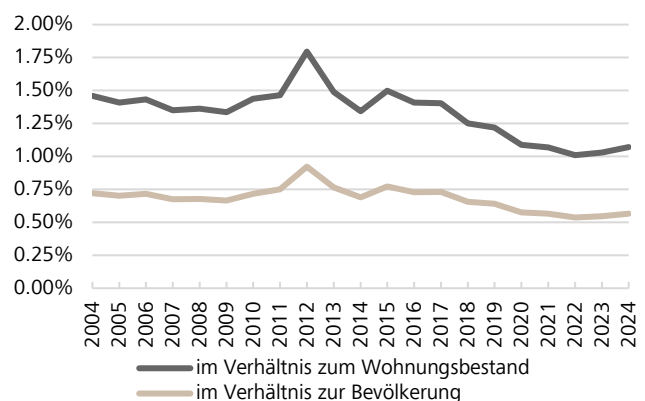
Vielfältige Ursachen

Für den markanten Rückgang der Bautätigkeit werden vielfältige Gründe ins Feld geführt. Häufig wird auf die Folgen des pandemiebedingten Teuerungsschubs verwiesen, der zu einem spürbaren Anstieg der Baukosten und zu deutlich höheren Zinsen beigetragen hat. Allerdings begann der Einbruch der Planungstätigkeit im Wohnungsbau bereits 2018 und hatte zum Zeitpunkt des Teuerungsschubs und des Zinsanstieges bereits seinen Boden gefunden. Daher können diese Faktoren nur als Erklärung für die stark verzögerte Reaktion der Branche auf die offensichtlichen Knappheitssignale am Wohnungsmarkt herangezogen werden. Für den initialen Rückgang dürften vielmehr eine temporäre Zurückhaltung aufgrund der damals erhöhten Leerstände und deutlich gestiegenen strukturellen Herausforderungen verantwortlich sein. Zu nennen ist hierbei vor allem der vielerorts akute Mangel an verfügbarem Bauland, der zu stark steigenden Bodenpreisen geführt hat. Aber auch die wachsende Komplexität von regulatorischen Vorschriften in den kantonalen und kommunalen Bauordnungen hat die Attraktivität neuer Bauprojekte stark reduziert. Verschärfte Vorgaben im Umwelt-, Lärm-, Ortsbild- oder Denkmalschutz gehen mit höheren Aufwänden für die Bauherren und immer aufwändigeren und



Rückläufige Planungstätigkeit

Wohnungen in Baugesuchen (Neubau) relativ zum Bestand und zur ständigen Wohnbevölkerung

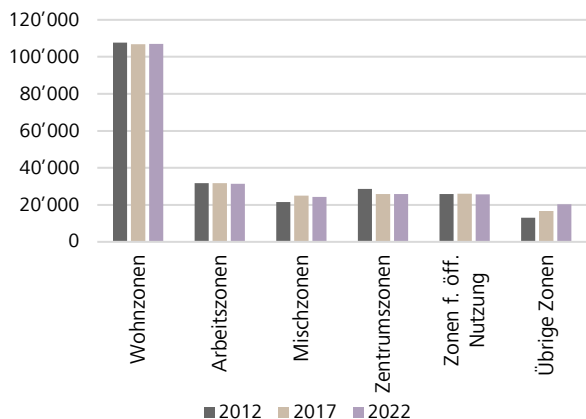


Quelle: BFS, Infopro-Digital, Raiffeisen Economic Research



Bauzonen für Wohnraum stagnieren

Bauzonen in der Schweiz in ha, nach Art der Bauzone

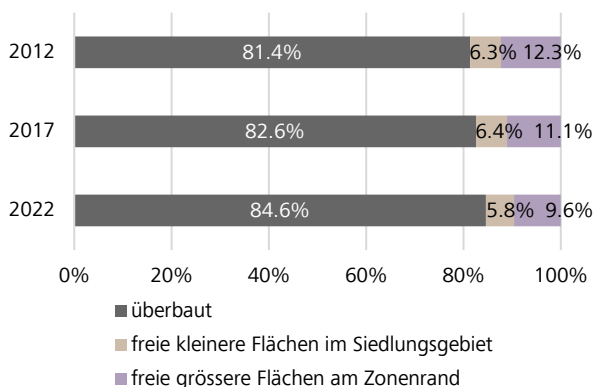


Quelle: ARE, Raiffeisen Economic Research



Unbebaute Bauzonen schwinden

Anteil der bebauten und unbebauten Bauzonen

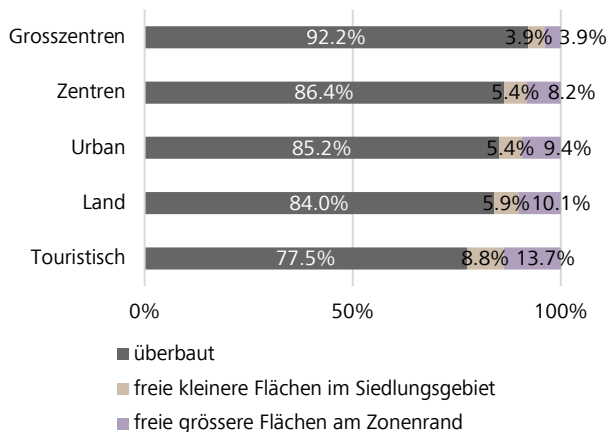


Quelle: ARE, Raiffeisen Economic Research



In den Zentren ist freies Bauland knapp

Anteil der bebauten und unbebauten Bauzonen nach Gemeindetyp



Quelle: ARE, Raiffeisen Economic Research

langwierigeren Bewilligungsverfahren einher. Darunter leidet auch die Planungssicherheit, die durch rege genutzte Einsprachemöglichkeiten zusätzlich erschwert wird.

Der Verdichtungsdruck ist gestiegen

Diese hemmenden Faktoren sind schlussendlich unmittelbare Konsequenz des heutigen Verdichtungsprimats. Denn das geltende Raumplanungsgesetz, das durch Volk und Stände 2013 abgesegnet wurde, schreibt den häuslichen Umgang mit dem Boden vor und lenkt die Siedlungsentwicklung nach innen. Obwohl Kantone und Gemeinden viele Freiheiten in der Gestaltung ihrer Zonenpläne haben, sind sie an die strikten Vorgaben des Raumplanungsgesetzes des Bundes gebunden. Dieses legt unter anderem Berechnungsgrundlagen für maximale Bauzonenflächen fest. Faktisch hat dies auf nationaler Ebene zu einem Einfrieren der nutzbaren Bauzonenfläche geführt (siehe Grafik oben). Zwischen 2012 und 2022 nahm die Gesamtfläche aller Bauzonen um rund 2.5% zu, wobei hauptsächlich Zonen für Verkehr, Tourismus und weitere Sondernutzungen zulegten. Die Bauzonenflächen, die Wohnnutzungen grundsätzlich zulassen, nahmen dagegen um knapp 0.5% ab, obwohl die Bevölkerung in dieser Zehnjahresfrist um 9.6% wuchs. Dieses Wachstum musste also innerhalb der bestehenden Bauzonen aufgefangen werden. Der Anteil der noch unbebauten Bauzonen ging entsprechend stark zurück (siehe mittlere Grafik). Zwischen 2012 und 2022 sank der Bestand an unbebauten Flächen am Zonenrand um ca. 15% und derjenige der kleineren Flächen im Siedlungsgebiet um mehr als 20%. Bei der letzten Erhebung der Bauzonenstatistik 2022 waren insgesamt nur noch rund 15.4% aller Bauzonen nicht überbaut. Die städtischen Zentren weisen dabei erwartungsgemäss einen tieferen Anteil an noch bebaubaren Flächen auf als touristische und ländliche Gemeinden (siehe Grafik unten).

Mit dem Paradigmenwechsel, das Bevölkerungswachstum nicht länger über die Ausdehnung der Bauflächen aufzufangen, wurde Bauland gerade dort, wo der grösste Nachfragedruck herrscht, stark verknappt. Heute muss auf einer schnell schwindenden Zahl an verfügbaren Parzellen stets höher, dichter und vermehrt mitten im Siedlungsgebiet gebaut werden. Die Bauprojekte werden dadurch komplexer und vor allem teurer. Der zunehmende Verdichtungsdruck macht die Güterabwägungen zwischen den betroffenen Interessengruppen zudem immer herausfordernder, da der Kreis der rekursberechtigten

Parteien grösser geworden ist. Unter den aktuell herrschenden Rahmenbedingungen hat die Verdichtung – trotz der mehr als eindeutigen Knappheitssignale – grösste Mühe den Wegfall der klassischen Entwicklungsmöglichkeiten auf der grünen Wiese zu kompensieren.

Abbrüche reduzieren Nettowohnungszugang

Die zunehmende Bedeutung der Innenverdichtung schlägt sich aber nicht nur in den beschriebenen Herausforderungen in der Bautätigkeit nieder. Wenn vermehrt innerhalb des bestehenden Siedlungsgebietes gebaut werden muss, nehmen auch Eingriffe in die bestehende Bausubstanz zu. Denn das Schliessen von Baulücken oder die Maximierung der Ausnützung einer bereits bebauten Parzelle gehen in der Regel mit einem umfassenden Umbau oder Ersatzneubau einher. Neue Wohnungen entstehen immer öfter über diese Kanäle (siehe Grafik links). Dies hat zur Folge, dass für die Erstellung des dringend benötigten Wohnraums auch vermehrt Bestandswohnungen weichen müssen. So hat sich die Zahl der abgebrochenen Wohngebäude in den letzten Jahren stark erhöht. Schweizweit wurden zu Beginn der 2010er-Jahre jährlich ca. 2'500 Gebäude mit Wohnnutzungen abgerissen. Beim bisherigen Rekordjahr 2022 waren es mehr als 3'200 Objekte (siehe Grafik rechts). Die Zahl der durch diese Abbrüche aus dem Verkehr gezogenen Wohnungen hat sich im selben Zeitraum von knapp 4'800 auf fast 7'200 erhöht. Dieser markante Anstieg hat bei einer rückläufigen Bautätigkeit zu einer spürbaren Erhöhung der Abbruchquote geführt, die sich am Neubau bemisst. Wurden zu Beginn der 2010er-Jahre pro 100 Neubauwohnungen schweizweit noch rund 10 Altwohnungen abgebrochen, waren es die letzten Jahre jeweils fast 15. Zählt man den Zu- und Abgang durch Umbautätigkeiten

hinzu, hat sich die Quote der verschwindenden Wohnungen im gleichen Zeitraum von 13% auf 17% erhöht. Das bedeutet: Damit sich die Situation auf dem Wohnungsmarkt verbessert, müssten nicht nur ausreichend neue Wohnungen entstehen, sondern zugleich auch dieser Rückgang im Bestand kompensiert werden.

In den Städten verschwinden viele Wohnungen

Die Lücke zwischen der geplanten Angebotsausweitung und der Nachfrage ist damit vielerorts noch grösser, als es die gängigen Indikatoren zur Bautätigkeit suggerieren. Je mehr der Wohnungsbau einer Gemeinde von Verdichtung geprägt ist, umso grösser müsste die Kompensation ausfallen (siehe Grafik oben auf nächster Seite). Das Verhältnis zwischen Abbrüchen und der Wohnungsproduktion in den fünf grössten Schweizer Städten (Zürich, Genf, Basel, Lausanne, Bern) lag zwischen 2020 und 2023 bei etwa 31%. In den übrigen Zentren wurden im gleichen Zeitraum für 100 Neubauwohnungen etwa 17 abgerissen, während es in ländlichen Gemeinden nur ca. 8 waren. Angesichts der hohen Abbruchquoten in den Städten, erstaunt es nicht, dass dort die Verdichtung durch Ersatzneubau auf grösseren Widerstand stösst. Neben umweltpolitischen Einwänden, die sich an der Verschwendung bestehender Bausubstanz stören, erhalten vor allem Verdrängungseffekte, welche mit der Verdichtung unseres Siedlungsraums einhergehen, vermehrt Aufmerksamkeit.

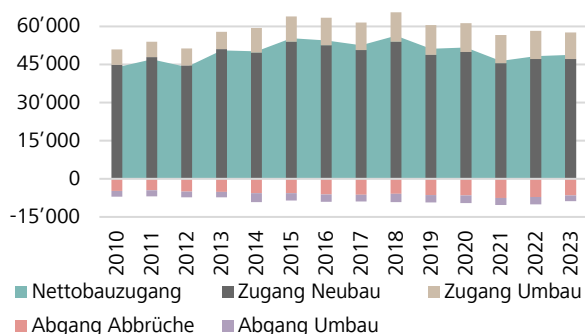
Mehrheit der Abbrüche betreffen keine Wohnungen

Das Augenmerk liegt angesichts der vielen von Knappheit geprägten, lokalen Wohnungsmärkte auf dem Verlust von bestehendem Wohnraum. Allerdings beinhaltet die Mehrheit der in der Schweiz abgerissenen Gebäude keine Wohnungen. Trotz deutlichem Anstieg bei der Abbruch-



Bauzugang und -abgang

Bauzugang und -abgang von Wohnungen durch Neubau, Umbau und Abbrüche

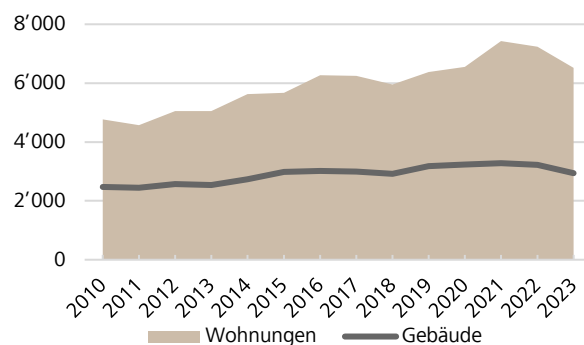


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Abgebrochene Wohngebäude

Anzahl abgebrochener Wohngebäude und darin enthaltener Wohnungen

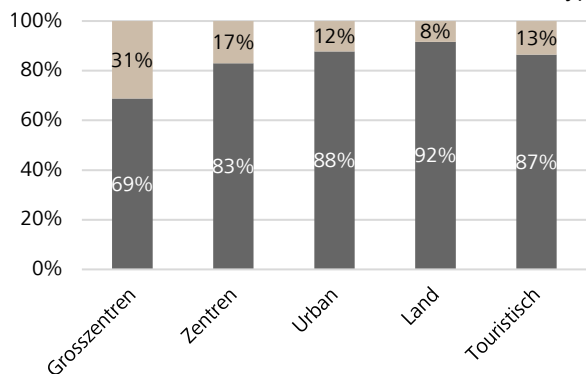


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Abgerissene Wohnungen am Bauzugang

Anteil abgerissener Wohnungen am Bauzugang durch Neubau zwischen 2020 und 2023, nach Gemeindetyp



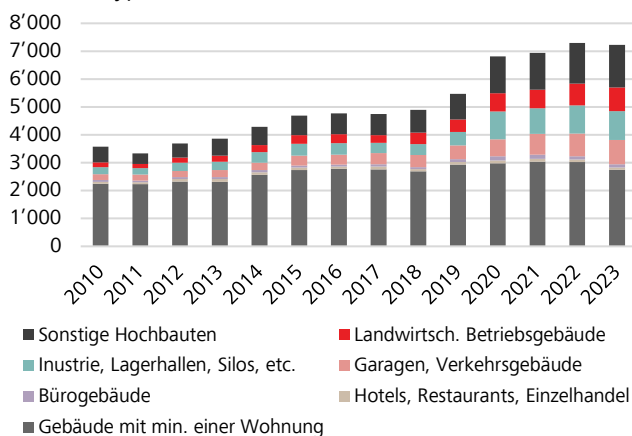
■ Anteil abgerissener Wohnungen ■ Effektiver Zugang durch Neubau

Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Art der abgerissenen Gebäude

Anzahl schweizweit abgebrochener Gebäude nach Gebäudetyp

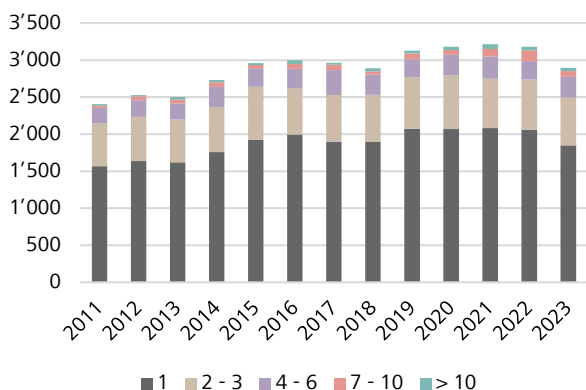


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Grösse der abgebrochenen Wohngebäude

Abgerissene Wohngebäude nach Anzahl Wohnungen



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

tätigkeit im Wohnsegment, haben die Abrisse anderer Gebäudetypen noch stärker zugenommen (siehe mittlere Grafik). 2010 betrug der Anteil der Wohnbauten an den abgebrochenen Gebäuden rund 62%, 2023 nur noch etwas über 38%. Auffällig ist in diesem Zeitraum insbesondere die mehr als Verdreifachung des Rückbaus von Industrie-, Landwirtschafts- und Verkehrsgebäuden sowie Garagen. Tatsächlich dürften in diesem Zeitraum die Umnutzung ehemaliger Industrieflächen innerhalb der Städte, das Unterbringen von Parkieranlagen in Tiefgaragen oder das Ersetzen von Scheunen und Ställen ehemaliger Landwirtschaftsbetriebe deutlich zugenommen haben. Allerdings handelt es sich bei diesen verschwundenen Gebäuden oft um kleinere Anlagen (Garagen, Carports, Unterstände, etc.), welche mit der Überbauung eines Grundstückes abgerissen werden. Das tatsächlich rückgebaute Bauvolumen in diesen Segmenten dürfte daher merklich tiefer liegen, als es dieser Vergleich erscheinen lässt. Nichtsdestotrotz verdeutlichen auch diese Zahlen, dass die Ersatzneubautätigkeit immer wichtiger wird. Im Zuge der Verdichtung der limitierten Bauzonen, müssen bestehende Gebäude vermehrt neuen weichen.

Vor allem kleine Objekte werden abgebrochen

Schlüsselt man die abgebrochenen Wohngebäude nach der Anzahl der in ihnen enthaltenen Wohnungen auf, zeigt sich, dass hauptsächlich Gebäude mit nur einer Wohnung abgerissen werden (siehe obere Grafik). In sehr vielen Fällen handelt es sich dabei um Einfamilienhäuser, welche neuen, dichteren Bauprojekten weichen müssen. Der Anstieg der Abbrüche war bei den verschiedenen Grössensegmenten über die letzten Jahre etwa gleich stark. 2010 beinhalteten rund 64% der abgerissenen Gebäude eine, 24% zwei bis drei und 11% mehr als drei Wohnungen. 2023 bestand folgendes Verhältnis: 64% mit einer, 22% mit zwei bis drei und 14% mit mehr als drei Wohnungen. Dieses Verhältnis unterscheidet sich dabei je nach Gemeindetyp. In urbanen und ländlichen Gemeinden machten 2023 Abrisse von Objekten mit einer Wohnung rund 70% aller Abbrüche aus. Auch in Grossstädten (47%) und den übrigen Zentren (55%) stellen diese Gebäude einen grossen Teil der wegfallenden Gebäude dar (siehe Grafik links auf nächster Seite). Liegenschaften mit mehr als drei Wohnungen werden in den urbanen und ländlichen Gemeinden hingegen äusserst selten abgerissen (8% bzw. 3%). In den Grosszentren und übrigen Zentren kommt dies mit 38% bzw. 22% wesentlich häufiger vor. Neben der Tatsache, dass

Einfamilienhäuser in den peripheren Gemeinden einen grösseren Teil des gesamten Gebäudebestandes ausmachen, erklären sich diese Unterschiede mit den unterschiedlichen Verdichtungsanreizen in den verschiedenen Gemeindetypen. Denn ausserhalb der Zentren dürfte sich ein Ersatzneubau eines Mehrfamilienhauses oft nicht lohnen, da eine wesentlich effizientere Ausnutzung einer Parzelle innerhalb der existierenden Zonenbestimmungen nur selten möglich ist. Zudem kann Wohnraum häufiger noch relativ günstig auf unbebautem Bauland entstehen. In den städtischen Zentren hingegen bestehen selbst bei mittelgrossen Mehrfamilienhäusern deutlich grössere Ausnutzungsreserven. Der potenzielle Gewinn an zusätzlicher Nutzfläche sowie die tendenziell grosse Schere zwischen den Bestandes- und Neumieten, macht solche Projekte in den Städten sehr rentabel.

Abgebrochene Wohnbauten werden jünger

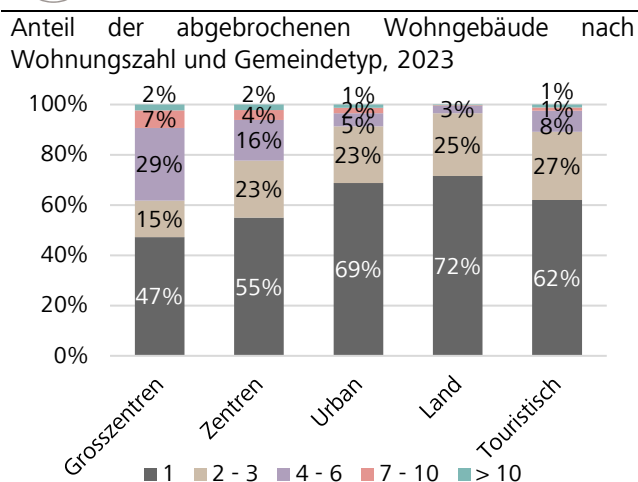
Während sich bei der Grösse der abgebrochenen Gebäude wenig Veränderungen feststellen lassen, hat es bei deren Alter hingegen sichtbare Verschiebungen gegeben. Die abgerissenen Gebäude sind in den letzten Jahren deutlich jünger geworden (siehe Grafik rechts). Während zu Beginn der 2010er-Jahre Abbrüche mehrheitlich Gebäude aus der Vorkriegszeit betrafen (60%), hat sich das Verhältnis jüngst umgekehrt (45% im Jahr 2023). Damit werden nun immer öfters auch Gebäude aus späteren Bauperioden abgerissen. Abbrüche von Wohnbauten, welche im aktuellen Jahrtausend erstellt wurden, sind aber nach wie vor sehr selten, da sich dies für die Besitzer in den allermeisten Fällen schlicht nicht rechnen dürfte. Die Verjüngung der Abrissobjekte dürfte hauptsächlich mit der Tatsache zusammenhängen, dass ältere

Bauten, bei denen ein Ersatzneubau überhaupt möglich und rentabel ist, immer seltener werden. Da der Verdichtungsdruck in den letzten Jahren stark zugenommen hat, müssen nun vermehrt auch Wohnungen aus den 60er, 70er und 80er Jahren weichen. Wiederum gibt es deutliche Unterschiede zwischen den Gemeindetypen. In den Städten sind die abgebrochenen Wohngebäude schon seit längerem markant jünger als in den peripheren Gemeinden, weil das Ersetzen älterer Bauten in den Zentren schon länger unabdingbar ist. Allerdings holen neuerdings besonders die urbanen Agglomerationsgemeinden schnell auf.

Grössen der abgerissenen Wohnungen bleiben stabil

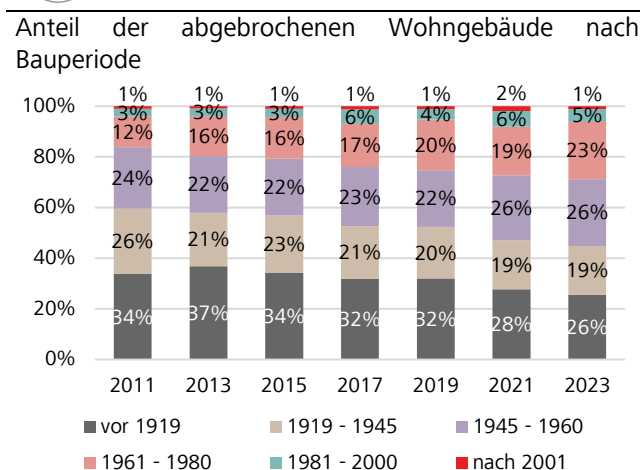
Der vermehrte Abriss jüngerer Gebäude hat sich bisher noch kaum in einer Veränderung der durchschnittlichen Grössen der abgebrochenen Wohnungen niedergeschlagen. Bei der mittleren Zimmerzahl der im Zuge von Ersatzneubauten verschwindenden Wohnungen, kann auf nationaler Ebene höchstens ein ganz leichter Rückgang festgestellt werden. 2011 wiesen die abgebrochenen Wohnungen im Durchschnitt 3.8 Zimmer auf. 2023 waren es noch 3.6. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf die Entwicklung in den Städten zurückzuführen. So ist in Zentren zwischen 2011 und 2023 die mittlere Zimmerzahl der abgebrochenen Wohnungen von knapp 4 auf rund 3.5 Zimmer gesunken. Während in den Städten heute im Schnitt hauptsächlich 3- bis 3.5-Zimmerwohnungen abgerissen werden, sind es in den urbanen und ländlichen Gemeinden eher 4-Zimmerwohnungen (siehe obere Grafik auf nächster Seite). Ein ähnliches Bild zeigt sich auch beim Blick auf die Flächen der wegfallenden Wohnungen. In den Grosszentren verfügten diese

 **Wohnungszahlen abgerissener Gebäude nach Gemeindetyp**



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

 **Alter abgerissener Wohngebäude nach Abbruchjahr**

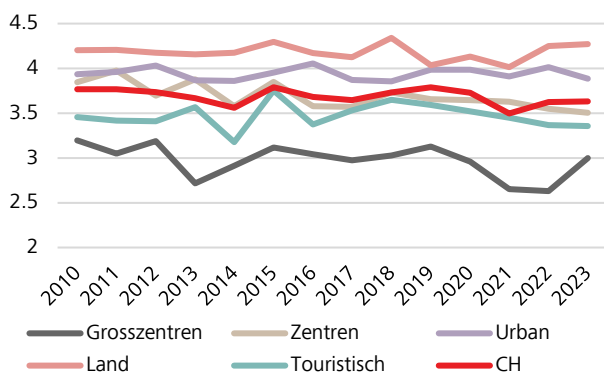


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Zimmerzahl abgerissener Wohnungen

Durchschnittliche Anzahl Zimmer der abgebrochenen Wohnungen nach Gemeindetyp

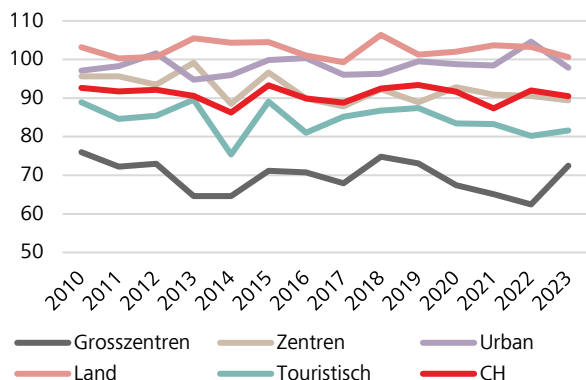


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Flächen abgerissener Wohnungen

Durchschnittliche Wohnfläche der abgebrochenen Wohnungen nach Gemeindetyp, in m²

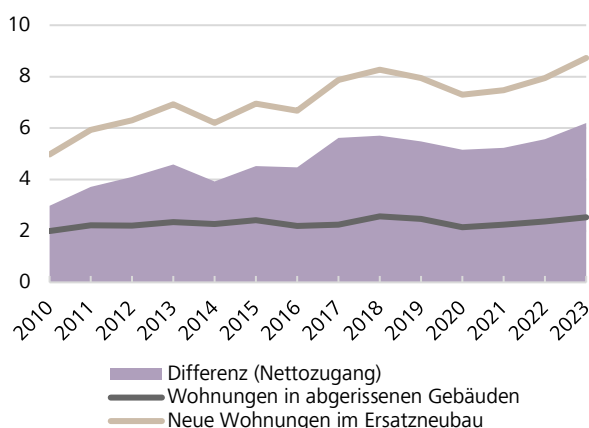


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Wohnungszugang durch Ersatzneubau

Mittlere Anzahl Wohnungen, welche durch Ersatzneubau abgebrochen und neu erstellt werden, nur Wohnbauten



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Objekte 2023 im Schnitt über etwa 70m² Wohnfläche und in den weiteren Zentren über knapp 90m². In den urbanen und ländlichen Gemeinden betrug der Durchschnitt ca. 100m² (siehe mittlere Grafik). Wie bei der Zimmerzahl dürften sich die Differenzen in den Wohnungsflächen hauptsächlich durch wesentliche Unterschiede im Wohnungsbestand der Gemeindetypen erklären lassen. Denn ausserhalb der Städte betrifft die Abbruchrätigkeit, wie bereits aufgezeigt, sehr viel häufiger Einfamilienhäuser. Zudem sind Wohnungen dort tendenziell grösser, da Wohnfläche üblicherweise deutlich günstiger ist. Auf nationaler Ebene lässt sich bei der Wohnfläche in den letzten Jahren aber kein nach unten gerichteter Trend feststellen. Schweizweit weisen die abgerissenen Wohnungen im hier abgebildeten Untersuchungszeitraum im Durchschnitt durchgehend rund 90m² auf. Die leicht rückläufige Zimmerzahl dürfte sich damit wohl eher mit anderen Grundrissen jüngerer Gebäude, als mit einer tatsächlich rückläufigen Grösse erklären lassen.

Ersatzneubauten schaffen viele Wohnungen

Dass durch die zunehmende Ersatzneubautätigkeit gezwungenermassen auch immer mehr älterer und damit günstiger Wohnraum verloren geht, ist unbestritten. Allerdings muss festgehalten werden, dass der Ersatzneubau angesichts des stetig zunehmenden Verdichtungsdrucks ein sehr effektives Werkzeug für die Schaffung von Wohnraum ist. So ist allgemein anerkannt, dass die Überbauung grosser, nicht mehr benötigter Industrieareale in vielen Städten die Entstehung von hochwertigen Quartieren mit viel Wohnraum an attraktiven Lagen ermöglicht hat. Aber auch die Verdichtung von bestehenden Wohnzonen mittels Ersatzneubauten schafft einen grossen Zugewinn an Wohnungen. Im Schweizer Schnitt beträgt die Differenz zwischen den abgebrochenen und den fertiggestellten Ersatzneubauprojekten im Wohnsegment aktuell rund sechs Wohnungen (siehe Grafik unten). Aus einer abgerissenen Wohnung entstehen im Schnitt vier neue. Während schweizweit die mittlere Anzahl der abgerissenen Wohnungen in den letzten Jahren relativ stabil geblieben ist, hat sich die Effizienz von Ersatzneubauten über die Zahl der neu entstehenden Wohnungen deutlich verbessert. Wurden zu Beginn der 2010er-Jahre rund drei Wohnungen für eine abgebrochene erstellt, so hat sich diese Zahl gegen Ende des Jahrzehnts auf vier erhöht.

Im Einzugsgebiet der Städte entsteht viel Wohnraum

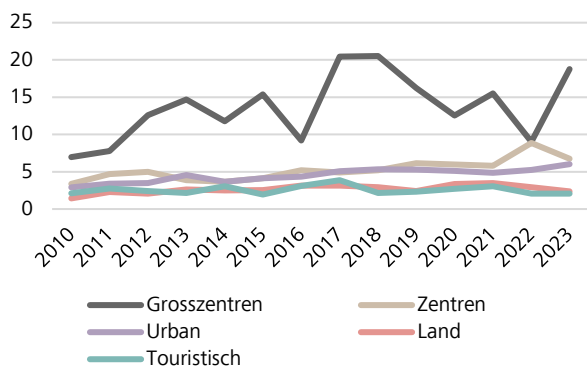
Zwischen den verschiedenen Gemeindetypen gibt es verständlicherweise grössere Unterschiede (siehe Grafik links). In ländlichen und touristischen Gebieten führt ein Ersatzneubauprojekt im Schnitt zu einem Nettogewinn von zwei Wohnungen. Dieser Wert ist die letzten Jahre stabil geblieben. In urbanen Gemeinden und in den Zentren hat sich die Effizienz der Ersatzneubauten dagegen spürbar erhöht. Zuletzt lag der Nettozugang an Wohneinheiten pro Ersatzneubau im Schnitt bei sechs bzw. sieben Wohnungen. Die fünf grössten Städte spielen hierbei in einer völlig anderen Liga. Der schon lange herrschende, grosse Verdichtungsdruck und die besseren Chancen für hohe Bauwerke erlauben durchschnittliche Zugewinne von 10 - 20 Objekten pro Liegenschaft, wobei zwischen den Jahren grössere Schwankungen aufgrund einzelner Grossprojekte bestehen. 2023 wurden beispielsweise für die 30 Wohnungen, welche im Schnitt gebaut wurden, 12 Wohnungen abgerissen (Durchschnittlicher Nettozuwachs: 154%). Auch wenn dies einer massiven Zunahme von dringend benötigtem Wohnraum entspricht, welcher über sanftere Verdichtungsformen niemals erzielt werden könnte, sind andere Gemeinden in der Gewinnung von neuem Wohnraum noch effizienter (Nettozuwachs national: 245%).

Solche Durchschnittsbetrachtungen verdecken allerdings die Vielfalt der Ersatzneubauprojekte. Denn nicht in jedem Fall entsteht auch tatsächlich mehr Wohnraum. Die Aufschlüsselung der Ersatzneubauten, welche 2023 erstellt wurden, zeigt, dass auch Gebäude abgerissen werden, ohne dass mehr Wohnraum entsteht (siehe Grafik rechts). Schweizweit trifft dies bei rund 36% der Projekte



Nettowohnungszugang durch Ersatzneubau

Mittlere Differenz durch Ersatzneubau erstellter und abgebrochener Wohnungen, nach Gemeindetyp



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

zu. Wiederum gibt es hierbei grössere Unterschiede zwischen urbanen und ländlichen Gemeinden. Wo der Verdichtungsdruck bereits gross ist, entsteht grossmehrheitlich viel zusätzlicher Wohnraum. In den Städten kommen Projekte, in denen nur gleich viele oder gar weniger Wohnungen entstehen, seltener vor. In ländlichen und touristischen Regionen wird der Ersatzneubau von in die Jahre gekommenen Einfamilienhäusern oder kleineren Mehrfamilienhäusern ohne Veränderung der Wohnungszahl öfters praktiziert. Gerade in den touristischen Regionen dürfte die Umsetzung der Zweitwohnungsinitiative beim Ersatz von altrechtlichen Zweitwohnungen die Möglichkeiten für effizientere Ersatzneubauprojekte, trotz zuletzt merklicher Wohnungsknappheit, wesentlich eingeschränkt haben.

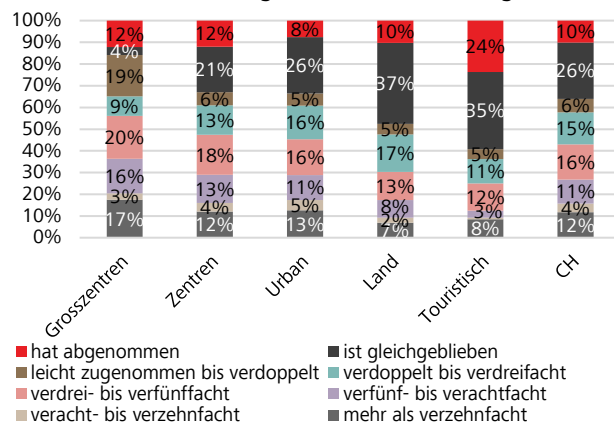
Die Wohnfläche steigt noch stärker

Der Ersatzneubau trägt aber nicht nur zu einer starken Verdichtung des Wohnraumes über die Schaffung zusätzlicher Wohnungen bei. Auch bei der Grösse der neu entstehenden Objekte lassen sich wesentliche Unterschiede zu den abgerissenen Wohnungen beobachten. Während die Zahl der Zimmer in den neuerstellten Wohnungen deutlich tiefer liegt, legen die Wohnungen an Wohnfläche zu. Im Jahr 2023 abgeschlossene Ersatzneubauten ersetzen im Schweizer Schnitt Wohnungen mit 3.6 Zimmer und einer mittleren Wohnfläche von 86m². Die neu entstandenen Wohnungen wiesen dagegen 3.2 Zimmer und 94m² auf. Über die letzten Jahre hat sowohl die Grösse als auch die Zimmerzahl der über diese Projekte entstehenden Wohnungen stark abgenommen (siehe Grafik links auf nächster Seite). Damit folgt diese Entwicklung dem allgemeinen Trend im Wohnungsbau



Verteilung des Nettowohnungszugangs

Verteilung der Ersatzneubauprojekte nach Differenz zwischen neuen und abgebrochenen Wohnungen (2023)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

zu kleineren Wohnungen für Singles und Paarhaushalte. Trotz diesem deutlichen Rückgang der Grössen der neu entstehenden Wohnungen, und damit auch der Differenzen zu den abgebrochenen, sind die neuen Wohnflächen im Schweizer Schnitt seit 2020 noch immer um rund 5m² grösser (siehe Grafik rechts). Damit entsteht überproportional viel Wohnraum durch die Ersatzneubautätigkeit. Ob diese, den modernen, individualistischen Bedürfnissen der neuen Bewohner entsprechenden Wohnungen auch ähnlich stark belegt und effizient genutzt werden wie die ehemaligen, muss jedoch infrage gestellt werden.

Zunahme des Ersatzneubaus ist alternativlos

Angeichts der anhaltenden Wohnungsknappheit und der kontinuierlich zunehmenden Bedeutung der Verdichtung im Wohnungsbau, ist es unumgänglich, dass der Ersatzneubau in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Er stellt in vielen städtischen Regionen ein unverzichtbares Werkzeug im selbstauferlegten Verdichtungszwang unserer Gesellschaft dar. Denn er ermöglicht die Schaffung von sehr viel zusätzlichem Wohnraum in den bestehenden Siedlungsflächen. Insbesondere wenn auf einer Parzelle grosse Ausnutzungsreserven bestehen, sind alternative Verdichtungsformen (Umbau, Anbau, Aufstockung, etc.) kaum geeignet, um die Flächennutzung zu maximieren. Dass viel öfters zu dieser radikaleren Herangehensweise statt zu sanfteren Verdichtungsmethoden gegriffen wird, verdeutlicht zudem, dass sich ein kompletter Ersatz bestehender Gebäude für die Bauherrschaft in der Regel mehr rechnet.

Diese Form des Wohnungsbaus hat aber auch ihre Kehrseiten. Besonders in den grossen Städten vernichten solche Projekte eine bedeutende Zahl an Wohnungen, welche erst verzögert durch neue ersetzt werden. Der Verlust der alten Bausubstanz, insbesondere die in ihr steckende

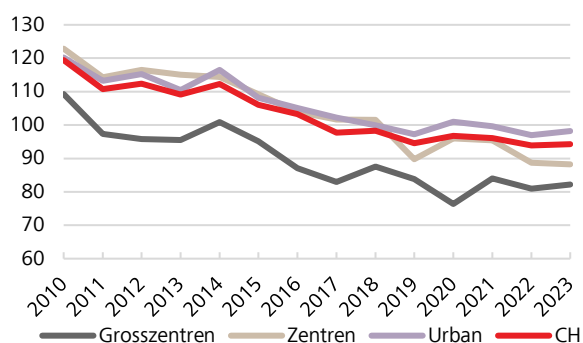
graue Energie, ist aus umweltpolitischer Sicht kritisch zu hinterfragen. Zudem sind die älteren, dem Ersatzneubau zum Opfer fallenden Wohnungen in der Regel erschwinglicher. An deren Stelle treten moderne, den heutigen Bedürfnissen und regulatorischen Vorschriften entsprechende Wohnungen. Allein schon aufgrund der mietrechtlich bedingten Schere zwischen den Bestandes- und den Angebotsmieten sind diese Wohnungen im Vergleich zum Altbestand teurer. Dies hat unweigerlich Verdrängungseffekte zur Folge.

Mit der zunehmenden Bedeutung des Ersatzneubaus werden die ohnehin schon erheblichen Widerstände gegen die Verdichtungsbestrebungen weiter zunehmen. Es ist daher im Interesse aller Beteiligten, dass auch der Sozial- und Umweltverträglichkeit des Ersatzneubaus vermehrt Rechnung getragen wird. Denn ein dynamisches Bevölkerungswachstum kann schlussendlich nicht gleichzeitig mit der Eindämmung der Zersiedelung, dem Erhalt der bestehenden Gebäudestruktur und dem Wunsch nach generell günstigem Wohnraum einhergehen. «Der Fünfer und das Weggli» sind in der Wohnraumversorgung schlicht und einfach nicht zu haben. Wenn die wachsende Bevölkerung weiterhin primär innerhalb des bestehenden Siedlungsgebiets aufgefangen werden soll, müssen die Verdichtungsbestrebungen zunehmen und damit einhergehende Hürden abgebaut werden. Das heisst auch, dass in vielen Gemeinden vermehrt ältere, den Boden ineffizient nutzende Bauten modernen Mehrfamilienhäusern weichen müssen. Nur so kann unter den aktuellen raumplanerischen Bedingungen den Knappheitserscheinungen und starken Kostenanstiegen am Wohnungsmarkt nachhaltig entgegengewirkt werden.



Flächen der neuen Wohnungen

Durchschnittliche Grösse der durch Ersatzneubau entstehenden Wohnungen, in m²

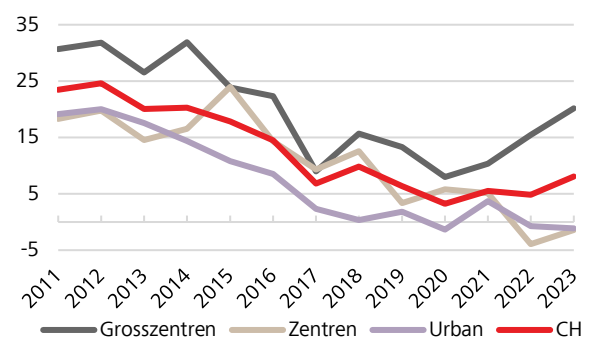


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



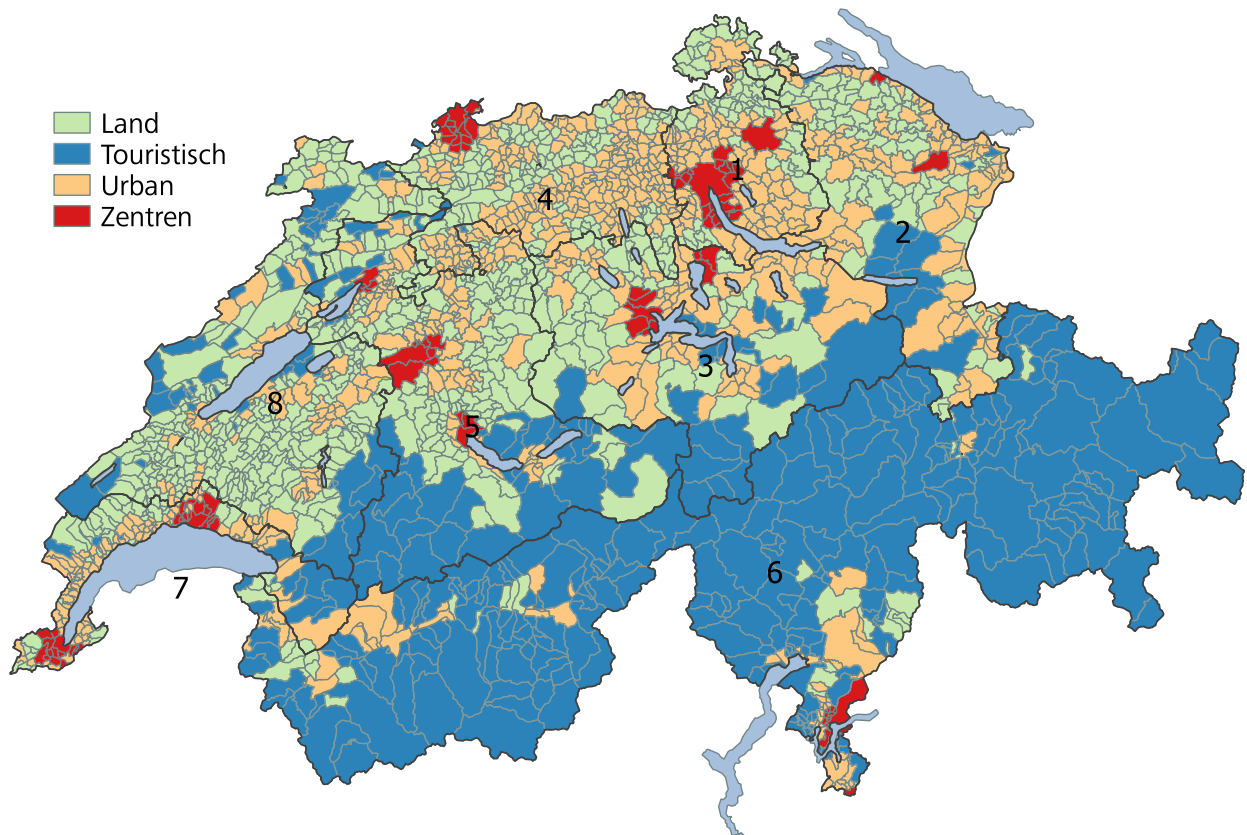
Flächendifferenzen der Wohnungen

Differenz zwischen den neu erstellten und den abgebrochenen Wohnungen bei Ersatzneubau, in m²



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2024) in %					Baubewilligungen (2024) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.1	0.7	1.3	1.3	1	0.8	0.7	0.9	0.8	0.5
1 Zürich	0.6	0.3	0.9	0.9	-	0.8	0.8	0.8	1.1	-
2 Ostschweiz	1.4	1.9	1.5	1.2	0.6	0.9	0.8	0.9	1	0.5
3 Innerschweiz	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	1	0.8	1.1	1	0.9
4 Nordwestschweiz	1.3	0.8	1.6	1	0	1	0.3	1.2	0.9	1.6
5 Bern	1.1	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
6 Südschweiz	1.5	2.9	1.7	1.8	1	0.7	1.1	0.9	1.2	0.5
7 Genfersee	0.8	0.5	1.1	1.7	1.5	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4
8 Westschweiz	1.2	0.6	1.2	1.5	1.3	0.6	0.6	0.6	0.8	0.3

	Bevölkerung (2023) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2021) 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	64'000	69'000	65'000	58'000	52'000
1 Zürich	1'707'934	49.2	44.3	6.5	-	74'000	77'000	72'000	66'000	-
2 Ostschweiz	948'576	10.7	67.7	16.3	5.3	58'000	55'000	59'000	57'000	53'000
3 Innerschweiz	882'138	27	51.3	17.7	3.9	78'000	82'000	83'000	60'000	64'000
4 Nordwestschweiz	1'501'884	23.5	66.3	10.2	0	64'000	72'000	61'000	61'000	55'000
5 Bern	1'035'041	36.4	37.7	20.5	5.4	56'000	57'000	56'000	52'000	51'000
6 Südschweiz	944'899	10.4	47.3	7.5	34.8	53'000	65'000	53'000	51'000	50'000
7 Genfersee	874'239	55.7	33	7.9	3.4	72'000	64'000	88'000	66'000	64'000
8 Westschweiz	1'067'547	19.6	42.9	31.3	6.1	57'000	60'000	58'000	56'000	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.