



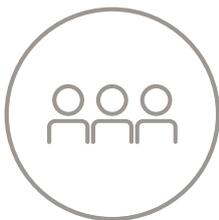
Immobilien Schweiz – 3Q 2025

Löst der «Silver Tsunami» eine Verkaufswelle aus?



Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

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



Autoren

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Redaktionsschluss

15.08.2025

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
Zinsumfeld	9
Immobilienanlagen	10



Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	14
Verkaufsflächen	17



Fokus Eigenheimmarkt

Löst der «Silver Tsunami» eine Verkaufswelle aus?	18
---	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	26
Verwendete Abkürzungen	27

Liebe Leserinnen und Leser,

Demografische Entwicklungen sind aus Prognosesicht dankbar, denn sie sind vergleichsweise zuverlässig vorherzusagen. Der Umfang der Alterskohorten verändert sich im Wesentlichen nur durch Sterbefälle und Zuwanderung. Schon wenige Annahmen reichen aus, um die zahlenmässige Stärke einzelner Jahrgänge abzuschätzen. Schwache oder starke Geburtsjahrgänge wandern Jahr für Jahr die Alterspyramide hinauf – und prägen jede Altersklasse, die sie erreichen. Ein anschauliches Beispiel sind die geburtenstarken Babyboomer, die in allen Lebensphasen deutliche Spuren hinterlassen. Aktuell gehen sie in Pension – mit spürbaren Folgen wie dem zunehmenden Fachkräftemangel.

Gleichwohl sind Bevölkerungsprognosen nicht zu unterschätzen, wie die in der Vergangenheit häufig zu tief angesetzten Berechnungen des Bundesamts für Statistik gezeigt haben. Trifft man falsche Annahmen, dann divergieren die Prognosen rasch von der tatsächlichen Entwicklung und im Zeitverlauf wird der Prognosefehler immer grösser. Unpräzise oder unrealistische Annahmen stehen nicht selten auch hinter fragwürdigen demografischen Szenarien. Jüngst machte die Warnung vor einem Kippen des Wohneigentumsmarktes in den Medien die Runde, weil – wie kolportiert wurde – die Babyboomer in Pension gehen und ihr Wohneigentum verkaufen.

Dies nehmen wir zum Anlass, dem Thema der Demografie vertieft Aufmerksamkeit zu widmen. Wir beleuchten dabei auch die Annahmen, die hinter der Warnung vor einer Verkaufswelle stehen. Auf den ersten Blick tönen diese Prämissen nicht unplausibel, doch halten sie einer genaueren Untersuchung stand? Wir liefern Antworten.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Zollschock schiebt die Konjunkturerholung auf

Die US-Zollpolitik fällt restriktiver aus als erhofft, womit die Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur erhöht bleiben und die Wachstumsaussichten für die Schweiz einen Dämpfer bekommen haben. Die Schweizer Industrie ist stark exponiert, insbesondere falls es noch zu Zöllen auf Pharmaxporte kommen sollte. Der deutlich grössere Dienstleistungssektor ist vorerst wenig betroffen, insgesamt verliert der Arbeitsmarkt jedoch weiter an Fahrt, was mittelfristig den Konsum beeinträchtigen könnte. Der befürchtete Inflationsschub in den USA ist bisher ausgeblieben. Dafür verliert der US-Arbeitsmarkt an Fahrt, weshalb eine erste Zinssenkung der amerikanischen Zentralbank in diesem Jahr näher rückt. In Europa kann der schwache Konjunkturausblick jederzeit wieder die Geldpolitik auf den Plan rufen. In der Schweiz besteht trotz der hohen US-Zölle aber kein unmittelbarer Handlungsdruck für die SNB. Insgesamt fällt die Wirkung der US-Zölle zu wenig gravierend aus, um den Schritt zu Negativzinsen zu legitimieren (Seite 8 und 9).

Mietwohnungsmarkt: Leichte Entspannung – aber keine Trendwende in Sicht

Aufgrund einer schwächeren Zuwanderung und eines leichten Anstiegs des Angebots hat der Aufwärtsdruck auf die Mietpreise zuletzt etwas nachgelassen. Die Situation bleibt aber insgesamt angespannt. Die rege öffentliche Debatte über die mangelnde Wohnraumversorgung hat bisher nicht dazu geführt, den Wohnungsbau zu beschleunigen. Die Nachfrage übersteigt das Angebot daher immer noch deutlich. Dies zeigt sich beispielsweise daran, dass die spürbar grössere Zahl zur Vermietung ausgeschriebener Wohnungen sofort durch den Markt absorbiert wird. Nur schon um das weiterhin bestehende Defizit zwischen dem Haushaltswachstum und der Neubautätigkeit aufzufangen, müssten deutlich mehr Wohnungen entstehen. Im letzten Jahr gehegte Hoffnungen auf eine anhaltend höhere Planungstätigkeit scheinen sich nicht zu bewahrheiten und dem Anstieg der Baubewilligungen dürfte mit Blick auf die aktuell bereits wieder rückläufige Zahl der Baugesuche schon bald die Luft ausgehen. Dieser jüngste Anstieg scheint in erster Linie regional begründet zu sein und steht hauptsächlich im Zusammenhang mit städteplanerischen Grossprojekten in Genf, die endlich baureif werden. Dementsprechend muss auf dem Schweizer Mietwohnungsmarkt auch künftig mit weiteren, spürbaren Anstiegen der Angebotsmieten und Rückgängen der Leerstände gerechnet werden (Seite 14 ff.).

Eigenheimmarkt: Erfolgsmodell Stockwerkeigentum

Stockwerkeigentum feiert dieses Jahr in der Schweiz seinen 60. Geburtstag. Seit seiner Einführung hat das Erfolgsmodell für unzählige Schweizer Haushalte den Traum der eigenen vier Wände in Erfüllung gehen lassen. Obwohl bereits 1965 der gesetzliche Rahmen geschaffen wurde, hat erst der Preisrückgang in den 1990er-Jahren breiteren Bevölkerungsschichten den Zugang zu Eigentumswohnungen ermöglicht. Vielfach blieb zwar das Einfamilienhaus das präferenzierte Wohneigentumsobjekt, doch die Mehrheit der Eigenheimkäufer erwarb schlussendlich aus pragmatischen Erwägungen eine in der Regel günstigere Eigentumswohnung. Nach 25 Jahren mit ungebrochen starkem Preiswachstum ist nun aber auch Stockwerkeigentum zu einem Luxusgut mutiert, das für die meisten Haushalte unerschwinglich geworden ist. Neben den starken Preisanstiegen haben dazu auch gestiegene regulatorische Hürden beigetragen. Heute stellt sich die Frage, ob es wiederum neue Formen des Wohneigentums braucht, um der seit einigen Jahren rückläufigen Entwicklung der Wohneigentumsquote Einhalt zu gebieten. Denn an der Hauptursache für die Unerschwinglichkeit von Wohneigentum, die im Missverhältnis von Angebot und Nachfrage liegt, dürfte sich so schnell nichts ändern (Seite 11 ff.).

Fokus Demografie: Unbegründete Angst vor einer Verkaufswelle im Eigentum

Die demografische Alterung ist eine der grössten Herausforderungen, mit der sich entwickelte Volkswirtschaften im laufenden Jahrhundert konfrontiert sehen. Auch am Immobilienmarkt dürfte

dieser Megatrend Spuren hinterlassen. Ängste vor einer anstehenden Verkaufswelle, weil einer wachsenden Zahl von verkaufswilligen Boomer-Jahrgängen zahlenmässig geringere Nachfrager aus jüngeren Generationen gegenüberstehen, sind jedoch unbegründet. Denn die überwiegende Mehrheit der Wohneigentümer bleibt dank einer äusserst hohen Wohnzufriedenheit bis ins höchste Alter in ihrem Eigenheim. Zwar suggeriert das Absinken der Wohneigentumsquote bei den heute ältesten Alterskohorten den vermehrten Verkauf von Wohneigentum im Alter. Dies ist jedoch ein Trugschluss. Die Wohneigentumsquote sinkt im Querschnittsvergleich lediglich, weil die Jahrgänge vor 1945 schon immer eine tiefere Eigentumsquote aufwiesen. Darauf deutet auch die sehr geringe Wohnmobilität im Alter hin. Bei den wenigen Rentnern, die im Alter noch umziehen, handelt es sich in erster Linie um Mieter. Offensichtlich gefällt es den Rentnern ausgesprochen gut in ihren eigenen vier Wänden. Ganz zu schweigen davon, dass im von grosser Knappheit geprägten Wohnungsmarkt sowieso keine passende Ersatzwohnung auffindbar ist. Daher ist auch der ab 2023 beobachtete Anstieg der Leerstände im Wohneigentum kein Vorbote, dass die demografische Alterung zu einem strukturell höheren Leerstand beim Eigentum führt, sondern vor allem durch die zwischenzeitlich höheren Zinsen und die damit vorübergehend zurückgekehrte Eigentumsprämie zu erklären.

Gänzlich unberührt bleibt der Immobilienmarkt vom fortschreitenden demografischen Alterungsprozess aber nicht. Dieser hat Auswirkungen auf die Nachfrage nach Immobilien, und schlägt sich auch in der Preisdynamik nieder. Doch Faktoren wie die grosse Knappheit, die tiefen Zinsen und die hohe Zuwanderung haben die Preisentwicklung bisher viel stärker dominiert als die Alterung unserer Gesellschaft. Diese Ausgangslage wird sich auch in Zukunft nicht fundamental verändern. Zum einen sorgt das Lohngefälle gegenüber dem Ausland dafür, dass die Schweiz auch in Zukunft mit robuster Zuwanderung rechnen darf. Zum anderen wird mit einer steigenden Zahl älterer Haushalte mehr Wohnraum ineffizient genutzt, weshalb der Schweizer Immobilienmarkt noch länger von Knappheit geprägt werden dürfte. Wer also wegen der gesellschaftlichen Alterung auf bald sinkende Preise beim Wohneigentum hofft, der dürfte enttäuscht werden. Und wer sinkende Preise beim Wohneigentum durch den demografischen Wandel befürchtet, kann der Zukunft relativ gelassen entgegenblicken. Insgesamt kann diese Entwicklung eher als Chance für eine gewisse Linderung der Wohnungsknappheit betrachtet werden, denn als Bedrohung für das Preisgefüge (Seite 18 ff.).

Verkaufsflächenmarkt: Geringer Flächenzugang federt den Strukturwandel ab

Die realen Umsätze im stationären Detailhandel sind wegen des Vormarsches des Onlinehandels weiter rückläufig. Nachfrageseitig bleibt der Verkaufsflächenmarkt daher unter Druck. Weil die tiefe Bautätigkeit vor einem grösseren Überangebot schützt, haben sich die Mieten zuletzt stabilisiert. Mit dem leicht anziehenden Wohnbau steigt nun zwar die Zahl der Neubauprojekte, volumenmässig kommt aber trotzdem weniger Verkaufsfläche auf den Markt. Der nur noch sehr geringe bauliche Flächenzugang dürfte den sich im anhaltenden Strukturwandel befindlichen Markt vor einem weiteren Einbruch bewahren (Seite 17).

Immobilienanlagen: Marktaussichten sprechen weiterhin für Immobilien

Tiefe Zinsen, Handelskriege und die allgemein unsichere geopolitische Lage beflügeln den Schweizer Markt für indirekte Immobilienanlagen. In den letzten Monaten haben die Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds die Performance des Aktienmarkts ordentlich übertrumpft. Insbesondere die Aktien der börsenkotierten Immobilienfirmen standen zuletzt wieder stark in der Gunst der hiesigen Anleger. Die Marktaussichten sprechen weiterhin für Immobilien, auch wenn in den Börsenkursen der Immobilienaktien und -fonds bereits ein Grossteil der rosigen Aussichten eingepreist sein dürfte. Denn der steigende Anlagedruck drängt Investoren noch länger in den Renditeliegenschaftsmarkt (Seite 10).

Marktüberblick

Nachfrage



Bevölkerung: Aufgrund des weiterhin rückläufigen Beschäftigungswachstums nimmt die Zuwanderung in die Schweiz weiter ab. In den ersten 6 Monaten dieses Jahres lag der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung der Schweiz um 16.5% tiefer als in der entsprechenden Vorjahresperiode.



BIP: Der Ausblick für die Schweizer Industrie hat sich durch die hohen US-Strafzölle eingetrübt. Bleiben die Zollsätze derart hoch oder wird auch die hiesige Pharmaindustrie mit hohen Zöllen belegt, schwächt sich das bereits verhaltene Wirtschaftswachstum weiter ab.



Einkommen: Dank Kurzarbeit, die selbst bei anhaltend hohen Zöllen baldige Entlassungswellen verhindern dürfte, werden die Auswirkungen des Zollhammers auf die aggregierten Einkommen kurzfristig nur gering ausfallen.



Finanzierungsumfeld: Die Finanzierungsbedingungen für Immobilien sind und bleiben äusserst attraktiv. Die weiterhin (zu) tiefe Inflation sowie das verhaltene Wirtschaftswachstum werden das Zinsniveau, und damit die Hypothekarzinsen, auf absehbare Zeit tief halten.



Anlagen: Die relative Attraktivität von Investitionen in Renditeimmobilien hat sich mit der Rückkehr der tiefen Zinsen deutlich erhöht. Die grossen wirtschaftlichen Unsicherheiten dürften zusätzliche Kapitalströme in krisenfeste Realwerte, wie «Betongold», umleiten.

Angebot



Bautätigkeit: Die zuletzt beobachtete scheue, zinsbedingte Ausweitung der Projektionstätigkeit im Wohnungsbau hat sich nicht weiter fortgesetzt. Das raumplanerische Korsett ist zu eng als das Bauherren genügend Projekte entwickeln können, um die Wohnraumknapptheit zu lindern.



Leerstände: Die Angebotsquote im Mietwohnungsmarkt bleibt äusserst gering. Auf den Markt kommende Objekte werden immer schneller absorbiert. Die Wohnungssuche wird bei weiter sinkenden Leerständen in immer mehr Regionen des Landes zu einer grossen Herausforderung.

Preisausblick



Eigentum: Die Preisdynamik beim Wohneigentum zieht aufgrund der tiefen Zinsen und des damit verbundenen Wohnkostenvorteils gegenüber einer Mietwohnung weiter an. Stockwerkeigentum hat sich in den letzten vier Quartalen um 4.9% verteuert, für Einfamilienhäuser musste gar 5.2% mehr bezahlt werden als vor einem Jahr.



Mieten: Eine weitere Referenzzinssatzsenkung bis spätestens Ende Jahr ist sehr wahrscheinlich. Damit können viele Mieter in bestehenden Mietverhältnissen bald eine weitere Mietzinssenkung einfordern. Weniger rosig sind die Aussichten für Neumieter. Aufgrund der grossen Knappheit steigen die Angebotsmieten weiter kräftig.

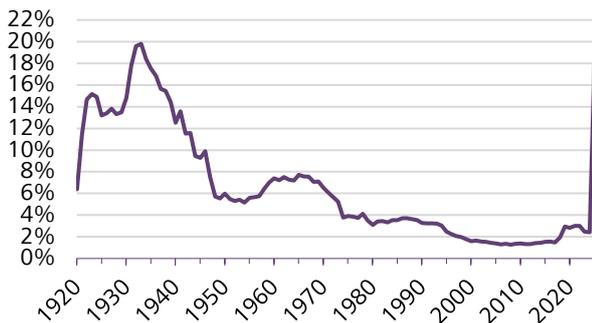
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die US-Zollpolitik fällt restriktiver aus als erhofft, womit die Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur erhöht bleiben. Die Schweizer Industrie ist stark exponiert, insbesondere falls es noch zu Zöllen auf Pharmaexporte kommen sollte. Der deutlich grössere Dienstleistungssektor ist vorerst wenig betroffen, insgesamt verliert der Arbeitsmarkt jedoch weiter an Fahrt.



US-Strafzölle

Durchschnittliche Zölle auf US-Importe in %

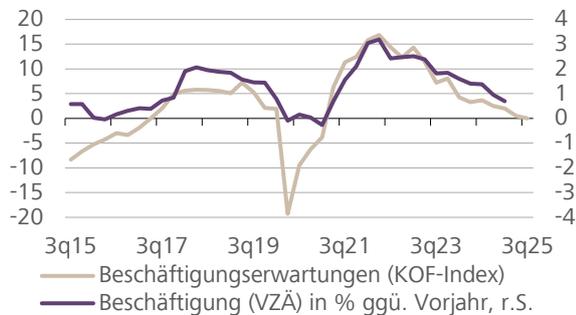


Quelle: Yale Budget Lab, Raiffeisen Economic Research



Beschäftigung

Vollzeitaquivalente (VZÄ) in der Schweizer Wirtschaft

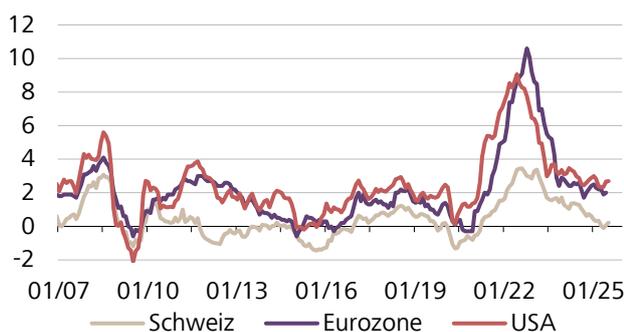


Quelle: KOF, BFS, Raiffeisen Economic Research



Konsumentenpreise

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Der Ausblick für die Schweizer Industrie, die bereits seit geraumer Zeit stagniert, hat sich durch den US-Zollsatz von 39 % spürbar eingetrübt. Neben der unmittelbaren Belastung für Unternehmen mit Exporten in die USA sind auch indirekte Bremseffekte zu erwarten. So liegt das US-Zollniveau gegenüber dem Rest der Welt derzeit so hoch wie seit 1935 nicht mehr. Das dürfte den internationalen Handel beeinträchtigen und die Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern für Schweizer Produkte schwächen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere BIP-Prognose für 2025 von 1.1% auf 0.9% nach unten angepasst. Die Abwärtsrisiken bleiben jedoch erheblich, vor allem wenn die hohe Zollbelastung länger anhält oder sich auf die Pharmaindustrie ausweitet.

Der hohe Zollsatz hat die Beschäftigungsaussichten in der Schweizer Industrie weiter verschlechtert. Bereits im Juli rechneten laut der Konjunkturforschungsstelle KOF deutlich mehr Unternehmen mit einem Stellenabbau als mit Neueinstellungen. Im Dienstleistungssektor wiederum überwiegen zwar nach wie vor die positiven Erwartungen, aber auch hier zeigen sich die Unternehmen zurückhaltender. Insgesamt deutet kaum noch etwas auf ein Wachstum der Gesamtbeschäftigung hin, und die Arbeitslosenrate dürfte entsprechend weiter steigen.

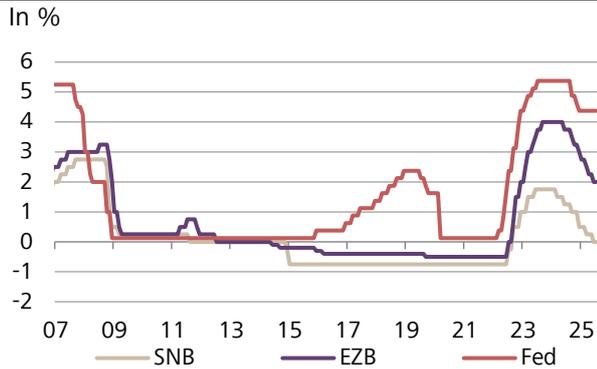
Laut Umfragen sorgen sich die Schweizer Haushalte bereits um die Arbeitsplatzsicherheit. Die Konsumentenstimmung hat sich zuletzt jedoch stabil gehalten, nicht zuletzt dank der niedrigen Teuerung. Die Importpreise sind rückläufig, während der inländische Preisdruck unverändert schwach ausfällt. Mit der drohenden Konjunkturabkühlung und dem anhaltend starken Franken erwarten wir eine Fortsetzung dieses Trends. Auch in der Eurozone gibt es keine Anzeichen für eine Beschleunigung der Inflation, die aktuell bei 2% notiert. In den USA wiederum gab es zuletzt zwar gewisse Preisanstiege bei Waren mit hohem Importanteil. Die Zölle haben aber noch zu keinem breit basierten Inflationsschub geführt.

Zinsumfeld

Der befürchtete Inflationsschub in den USA ist bisher ausgeblieben. Dafür verliert der Arbeitsmarkt an Fahrt, weshalb eine erste Zinssenkung in diesem Jahr näher rückt. In Europa kann der schwache Konjunkturausblick jederzeit wieder die Geldpolitik auf den Plan rufen. In der Schweiz besteht trotz der hohen US-Zölle aber kein unmittelbar Handlungsdruck für die SNB.



Notenbank-Leitzinsen



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

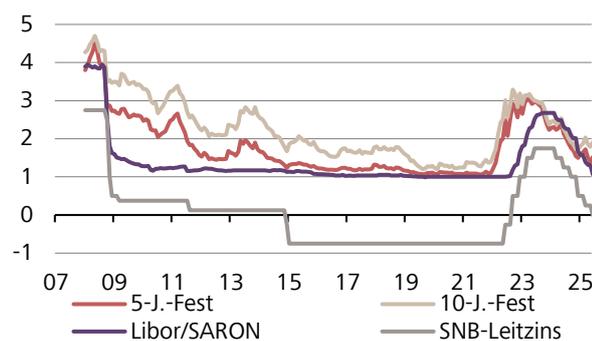


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen

Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

In den USA schlagen sich die Zölle bisher nur begrenzt in der Inflation nieder. Die Importeure weichen auf günstigere Bezugsquellen aus oder nutzen Lagerbestände, die vor der Zoll-Einführung aufgebaut wurden. Zudem übernehmen viele Unternehmen die Zollkosten selbst und geben sie nur zögerlich an die Konsumenten weiter. Das Risiko stärkerer Preisüberwälzungen bleibt zwar hoch, nicht zuletzt, da die Zölle kürzlich deutlich angehoben wurden. Die US-Notenbank richtet ihren Blick trotzdem verstärkt auch auf den Arbeitsmarkt, da dieser jüngst spürbar an Fahrt verloren hat. Im Juni hatte sie noch zwei Zinssenkungen bis Ende Jahr prognostiziert, dies jedoch unter der Annahme eines robusten Arbeitsmarktes. Mit den jüngsten Daten ist eine erste Zinssenkung in diesem Jahr nun deutlich näher gerückt.

Die EZB wiederum hat ihren Leitzins nach acht aufeinanderfolgenden Senkungen zuletzt unverändert belassen. Präsidentin Lagarde legte sich bei der Juli-Sitzung aufgrund des unsicheren Ausblicks zudem auf keinen klaren Kurs fest. Aus unserer Sicht steht der belastende Effekt der US-Zölle auf den Welthandel und die europäische Konjunktur erst noch bevor. Daher sehen wir weiterhin Spielraum für eine Zinssenkung bis zum Jahresende, auch wenn die Märkte derzeit nicht mehr damit rechnen.

Auch in der Schweiz sind die Konjunkturrisiken gestiegen. Die SNB ist sich jedoch der potenziellen Nebenwirkungen von Negativzinsen bewusst und dürfte diesen Schritt nur dann in Betracht ziehen, wenn sich der wirtschaftliche Ausblick nachhaltig verschlechtert, Deflationsrisiken zunehmen oder der Franken stark an Wert gewinnt, was zuletzt nicht der Fall war. Die Auswirkungen der US-Zölle auf die Wirtschaft gilt es erstmal abzuwarten und vertieft zu analysieren. Die Kapitalmarktrenditen und die langfristigen Hypothekarzinsen sind derweil als Reaktion auf die US-Zölle leicht gesunken.

Immobilienanlagen

Tiefe Zinsen, Handelskriege und die allgemein unsichere geopolitische Lage beflügeln den Schweizer Markt für indirekte Immobilienanlagen. In den letzten Monaten haben die Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds die Performance des Aktienmarkts ordentlich übertrumpft. Insbesondere die Aktien der börsenkotierten Schweizer Immobilienfirmen standen zuletzt wieder stark in der Gunst der hiesigen Anleger.

Wir leben in turbulenten Zeiten. In Osteuropa, im Nahen Osten oder auch in Asien destabilisieren bewaffnete Konflikte die Sicherheitslage und sorgen damit für wirtschaftliche Unsicherheit. Zudem zerschlagen die USA seit der Rückkehr von Donald Trump jahrzehntealte politische Allianzen und Handelsbeziehungen – oder verhandeln sie unter Druck zumindest neu. Protektionismus und machtfokussierte Realpolitik prägen heute wieder das geopolitische Parkett. Die fragwürdige Handels- und Wirtschaftspolitik der weltweit grössten Volkswirtschaft gepaart mit der grossen Unberechenbarkeit ihres Anführers sind allerdings Gift für die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Und dementsprechend heftig haben die Börsen in den letzten Monaten auch auf gewisse Entscheide der Trump-Administration reagiert.

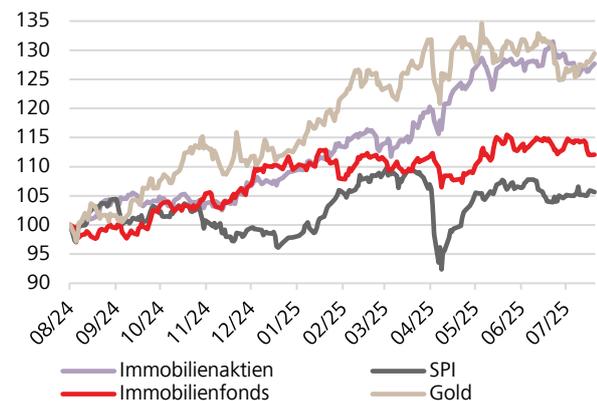
Flucht in sichere Häfen

In Zeiten erhöhter Unsicherheit erfreuen sich an den Finanzmärkten als sicher geltende Realwerte wachsender Beliebtheit. Von dieser Flucht in sichere Häfen zeugt z.B. die Entwicklung des Goldpreises, welcher in den letzten 12 Monaten um fast 28% zugelegt hat (siehe linke Grafik). Auch Immobilien werden gerne zu diesen sicheren Werten gezählt – besonders wenn diese in der Schweiz stehen. Die Performance der kotierten, indirekten Schweizer Immobilienanlagen ist dementsprechend zuletzt sehr erfreulich ausgefallen. Während der SPI im Vorjahresvergleich «nur» eine Gesamtrendite von 5.6% aufweisen kann, haben die Immobilienfonds im selben Zeitraum einen Total Return von 13.3% und Immobilienaktien einen solchen von 25.1% erzielt.



Performance

Total Return, indexiert, 01.08.2024 = 100



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Marktaussichten sprechen für Immobilien

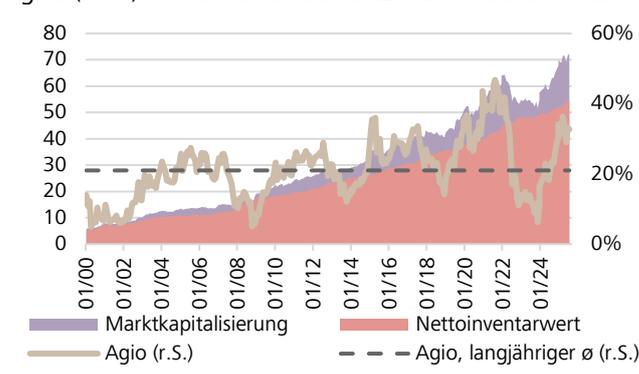
Aufwind erhalten die indirekten Immobilientitel aber nicht nur wegen ihrer Eigenschaft als sicherer Hafen in stürmischen Zeiten. Denn zurzeit sprechen auch fundamentale Faktoren für ein stärkeres Engagement am Immobilienmarkt. Gesunkene Zinsen und die Aussichten auf ein anhaltendes Tiefzinsumfeld machen das Geschäftsmodell von klassischen Immobilienfirmen wieder deutlich lukrativer. Denn tiefere Finanzierungskosten erleichtern den Kauf und den Bau von neuen, fremdfinanzierten Liegenschaften. Zudem kann bei tieferen Zinsen mit einer Beschleunigung der Preise von Renditeliegenschaften gerechnet werden. Dies ist insbesondere der Fall, wenn der steigende Anlagedruck institutionelle Investoren wieder verstärkt in den Renditeliegenschaftsmarkt drängt.

Neben den Zinsen sind aber auch die Aussichten bei der Mietpreisentwicklung für Immobilienbesitzer positiv. Die anhaltende Wohnungsknappheit treibt die Angebotsmieten weiter in die Höhe. Aber auch am Markt für kommerzielle Flächen haben sich die Aussichten eher aufgehellt. So spricht beispielsweise die breite Rückkehr in die Büros auch an diesem Markt wieder für steigende Mieten. Damit erhöhen sich zurzeit die Anfangsrenditen neuer Liegenschaften. Auch das latente Mietsteigerungspotential im Bestand wächst damit weiter. Käufer von Immobilienfonds preisen diese rosigen Aussichten aktuell mit einem überdurchschnittlichen Agio von 32% bei ihren Investitionsentscheiden ein (siehe rechte Grafik).



Agios

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



Quelle: SFP, Raiffeisen Economic Research

Wohneigentum

Stockwerkeigentum feiert dieses Jahr in der Schweiz seinen 60. Geburtstag. Seit seiner Einführung hat das Erfolgsmodell unzähligen Schweizer Haushalten den Traum der eigenen vier Wände ermöglicht. Nach 25 Jahren mit ungebrochen starkem Preiswachstum ist aber auch Stockwerkeigentum zu einem Luxusgut geworden, das für die meisten Schweizerinnen und Schweizer unerschwinglich ist.

Am 1. Januar 1965 wurde Stockwerkeigentum ins Schweizerische Zivilgesetzbuch aufgenommen. Mit der bundesweiten Einführung dieses neuen Konzepts des Besitzes von Liegenschaften wurde eine klare rechtliche Struktur geschaffen, welche bereits bestehende, teils sehr unterschiedliche kantonale Regelungen vereinheitlichte. Aus heutiger Perspektive kann die Schaffung dieses gesetzlichen Rahmens vor 60 Jahren als Startschuss für ein äusserst erfolgreiches Wohneigentumsmodell gewertet werden.

Einfacherer Zugang zu Wohneigentum

Mit der Einführung dieser neuen Form des Grundeigentums sollte insbesondere der Zugang zu Wohneigentum für breitere Bevölkerungsschichten ermöglicht werden. Die Reduktion des Landanteils und die Teilung der Kosten für gemeinschaftlich genutzte Bauteile sollten den Erwerb von Wohneigentum durch deutlich tiefere Preise vereinfachen. Der Blick auf die Entwicklung der Wohneigentumsquote zeigt, dass die Einführung des Stockwerkeigentums dieses Ziel durchaus erreicht hat. Denn zwischen 1970 und 2010 ist der Anteil der Wohneigentümer in der Schweiz kontinuierlich gestiegen (siehe linke Grafik). Waren 1970 erst 28.5% der Haushalte Besitzer ihrer eigenen vier Wände, waren es 2010 36.8%. Obwohl auch andere Faktoren, wie bspw. das starke Einkommens- und Wohlstandswachstum eine wichtige Rolle bei dieser Entwicklung spielten, ist unbestritten, dass Stockwerkeigentum unzähligen Haushalten Wohneigentum überhaupt erst ermöglicht hat.

Stockwerkeigentum legt weiter zu

Die Ausweitung der Eigentumsquote hat in der Schweiz in den 2010er-Jahren trotzdem bereits wieder ein Ende gefunden. Seit einigen Jahren sinkt der Anteil der Wohneigentümer sogar. Preise, die schneller als die Einkommen steigen, sowie zunehmende Hürden bei der Finanzierung haben den Zugang zu Wohneigentum zuletzt stark erschwert. Zudem hat sich die Wohnbautätigkeit in den letzten Jahrzehnten stark auf den Mietwohnungsbau konzentriert. Daher steigt aktuell die Zahl der Mieterhaushalte rascher als diejenige der Wohneigentümer. Eine detailliertere Aufschlüsselung nach Bewohnerntypen zeigt allerdings, dass der Rückgang der Eigentumsquote allein auf die Entwicklung bei den Einfamilienhäusern zurückzuführen ist (siehe rechte Grafik). Zwischen 2010 und 2023 hat sich deren Anteil von 25.9% auf 23.5% reduziert. Der Anteil der Stockwerkeigentümer ist im gleichen Zeitraum von 10.9% auf 12.3% weiter gewachsen. Stockwerkeigentum verhilft immer noch einer steigenden Zahl von Haushalten zum Wohneigentum.

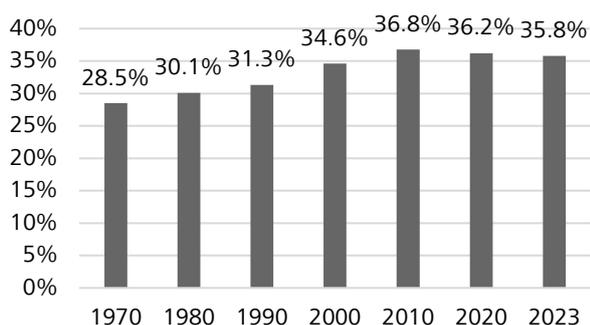
Wohnungskauf trotz Haustraum

Die Mehrheit der Schweizer Mieterhaushalte träumt weiterhin von Wohneigentum. Dabei zeigt sich, dass die bevorzugte Eigentumsform nach wie vor das klassische Einfamilienhaus ist. So geben 51% der Raiffeisenkunden, welche noch keine Eigentümer sind, an, dass sie sich beim potenziellen, künftigen Eigentumserwerb ein Einfamilienhaus oder Doppelteinfamilienhaus wünschen (siehe obere Grafik auf nächster Seite). Stockwerkeigentum ist nur bei 31% die



Wohneigentumsquote

Anteil der Haushalte, die in selbstgenutztem Wohneigentum leben, in %

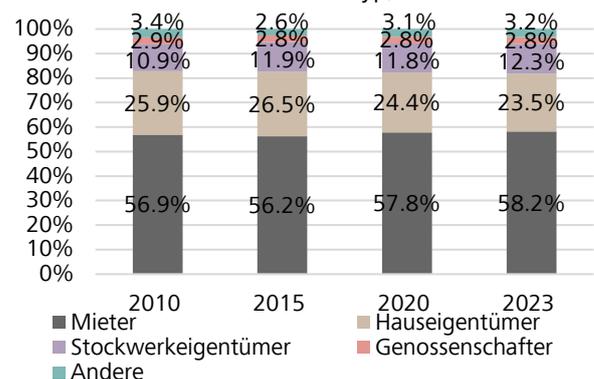


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Bewohnerntyp

Anteil Haushalte nach Bewohnerntyp, in %



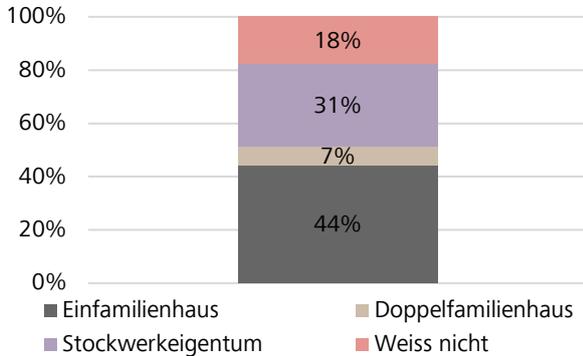
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



Bevorzugte Wohneigentumsform

Nicht repräsentative Befragung von Raiffeisenkunden, die kein Wohneigentum besitzen

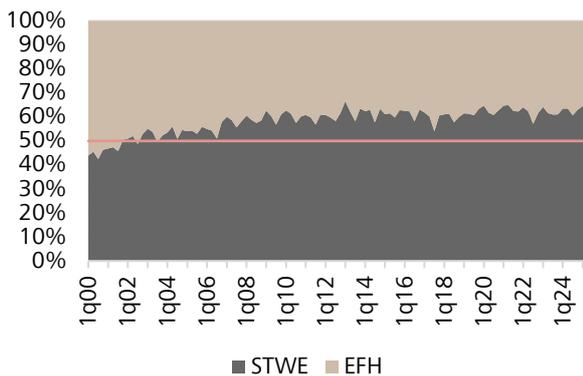


Quelle: Raiffeisen Marktforschung



Typ der finanzierten Eigentumsobjekte

Anteil durch Banken finanzierte Freihandtransaktionen, nach Eigenheimtyp, in %

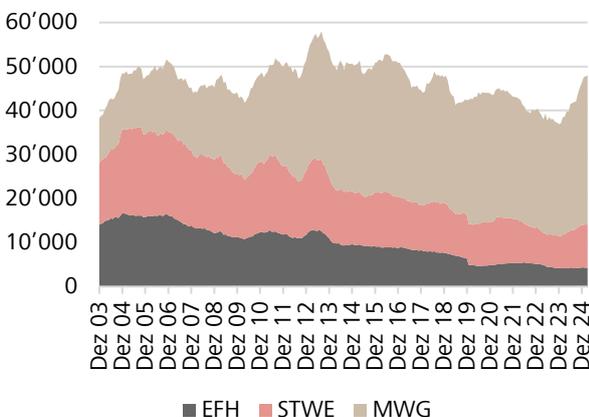


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research



Bautätigkeit

Anzahl bewilligter Wohnungen nach Wohnungstyp



Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

bevorzugte Eigentumsform. Trotz der eindeutigen Präferenz für Einfamilienhäuser erwirbt die Mehrheit der Eigenheimkäufer schlussendlich eine Eigentumswohnung. 2024 betrafen knapp 63% der finanzierten Objekte Stockwerkeigentum (siehe mittlere Grafik). Die längerfristige Entwicklung zeigt, dass sich dieses Verhältnis seit der Jahrtausendwende immer stärker zugunsten der Eigentumswohnungen verschoben hat. Die Tatsache, dass eine Wohnung für viele Haushalte oft der einzig gangbare Weg zum Eigenheim darstellt, schlägt sich auch in der Bautätigkeit nieder. Denn bereits seit längerem werden deutlich mehr Stockwerkeigentumswohnungen gebaut als neue Einfamilienhäuser (siehe untere Grafik). So wurde 2024 der Bau von nur knapp 4'500 Einfamilienhäuser schweizweit bewilligt, während es bei Eigentumswohnungen ca. 9'500 Objekte waren. Angesichts dieses Verhältnisses bei der Bautätigkeit und dem sehr hohen Preisniveau von Einfamilienhäusern wird dieser Trend weiter anhalten. Auch der stetig wachsende Verdichtungsdruck wird die Verhältnisse sowohl bei den Eigenheimtransaktionen als auch bei der nationalen Eigentumsquote verstärkt zugunsten des Stockwerkeigentums verschieben. Trotz starkem Wunsch nach einem Einfamilienhaus ist die Eigentumswohnung aufgrund der Marktbedingungen als Kompromisslösung schon längst zum Standardobjekt beim Eigenheimkauf geworden.

Auch Stockwerkeigentum ist unerschwinglich

Seit seiner Einführung hat Stockwerkeigentum vielen Haushalten den Traum vom Wohneigentum ermöglicht. Heute leben knapp eine halbe Million Haushalte in dieser Wohnform. Das ursprüngliche Ziel, dem Mittelstand den Zugang zu Eigentum zu ermöglichen, wird jedoch nicht mehr erreicht. Üblicherweise wird die Erschwinglichkeit von Wohneigentum mittels eines Vergleiches zwischen dem mittleren Haushaltseinkommen und dem Preis eines typischen Objektes gemessen. Die linke Grafik auf der nächsten Seite stellt die Entwicklung der Erschwinglichkeit für eine typische Eigentumswohnung (Neubau, 4 Zimmer, 100m²) über die letzten 40 Jahre dar. 2024 mussten für eine solche Wohnung fast 9.2 durchschnittliche Haushaltseinkommen aufgewendet werden (Haushaltseinkommen: CHF 121'000, Preis STWE: CHF 1'113'000) – 2015 waren es noch 7.7, 2005 dagegen erst 5.6. An den Einkommen gemessen hat sich der Erwerb von Wohneigentum damit seit der Jahrtausendwende sehr stark verteuert.

Interessanterweise war die Erschwinglichkeit Ende der 1980er-Jahre ähnlich tief wie kurz vor der Coronapandemie. Erst die Preisrückgänge infolge des Platzens der Immobilien-

Marktsegmente

blase in den 1990er-Jahren und Anstiege der Haushaltseinkommen gegen Ende des Jahrzehnts haben die Erschwinglichkeit von Eigentumswohnungen vorübergehend auf tiefere Niveaus gedrückt. Diese ausserordentlich guten Bedingungen erklären, weshalb die Eigentumsquote gerade in den 1990er- und 2000er-Jahren schneller gestiegen ist als kurz nach der Einführung des Stockwerkeigentums.

Allerdings ist dieser langfristige Vergleich nicht ganz vollständig. Denn seit den 1980er-Jahren hat sich unsere Gesellschaft stark gewandelt. So hat unter anderem der Anteil der Frauen am Arbeitsmarkt markant zugenommen. Haushaltseinkommen basieren heute viel häufiger auf zwei Löhnen als früher. Stellt man beispielsweise nur den Medianlohn den Wohnungspreisen gegenüber, zeigt sich der relative Anstieg der Wohnungspreise noch ausgeprägter. Im Jahr 1985 waren 8.7 Jahressaläre für den Wohnungskauf nötig, um die Jahrtausendwende nur noch 5.0, 2015 bereits 10.9 und heute über 13.

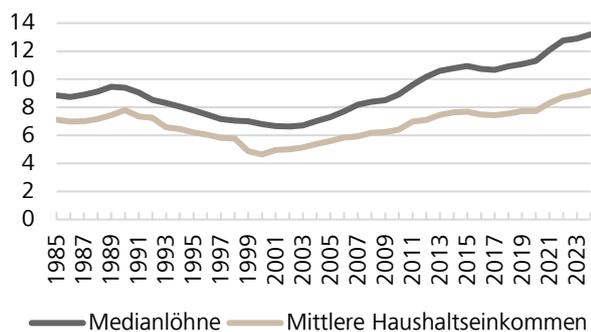
Gestiegene regulatorische Hürden

Nicht nur die im Vergleich zu den Löhnen schneller steigenden Preise erschweren den Zugang zu Stockwerkeigentum, zur Stärkung der Finanzmarktstabilität wurden auch die regulatorischen Vorschriften für die Finanzierung von Wohneigentum kontinuierlich verschärft. Um eine Hypothek zu erhalten, müssen Haushalte heute viel strengere Bedingungen erfüllen als früher. Für den Erwerb einer typischen Neubauwohnung (4 Zimmer, 100m²) mit einem aktuellen Kaufpreis von rund CHF 1,15 Mio. müssen heute unter den geltenden Vorschriften mindestens CHF 230'000 Eigenkapital aufgebracht werden. Damit der Fremdkapitalanteil unter den gängigen Annahmen (5% kalkulatorischer Zins, je 1% für Amortisation und Unterhalt) dann auch tragbar ist, muss dieser Haushalt zudem ein Jahreseinkommen von leicht



Erschwinglichkeit Stockwerkeigentum

Anzahl mittlerer Haushaltseinkommen und Medianlöhne, die für den Kauf einer Neubauwohnung (4 Zi, 100m²) notwendig sind



Quelle: BFS, ESTV, SRED, Raiffeisen Economic Research

über CHF 200'000 erzielen. Diese hohen und mit den Preisen schnell weitersteigenden Hürden kann ein durchschnittlicher Mittelstandshaushalt in unserem Land schon lange nicht mehr aus eigener Kraft überwinden.

Neue Lösungen?

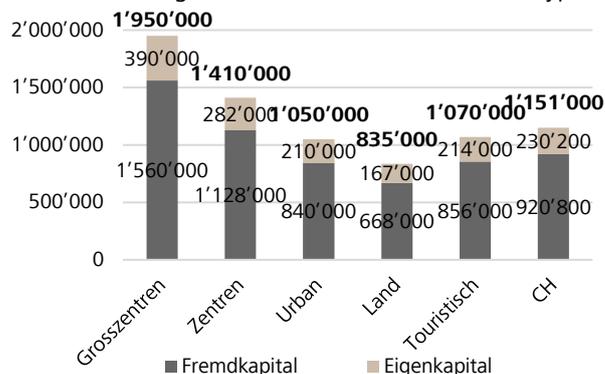
Immer mehr Stimmen fordern daher neue Modelle, um breiteren Bevölkerungsschichten den Erwerb von Wohneigentum wieder zu ermöglichen. Die Hoffnung ist, eine ähnliche Wirkung zu erzielen wie einst mit der Einführung des Stockwerkeigentums. Es finden sich diverse Vorschläge, welche über eine noch stärkere Beschränkung des Grundbesitzes (z.B. Baurecht, Wohneigentum auf Zeit, kleines Wohneigentum) oder merkliche Qualitätsreduktionen der Wohnung (z.B. Tiny Houses, Teilen von Gemeinschaftsräumen) tiefere Kaufpreise erzielen möchten. Diese Alternativen, welche mit Einbussen des Standards einhergehen oder dazu neigen, die Nachteile von Miete und Eigentum zu vereinen, konnten sich bisher nicht wirklich durchsetzen. Dies dürfte auch daran liegen, dass in der Schweiz die klassische Mietwohnung für die meisten Haushalte eine sehr gute Alternative zum Wohneigentum bietet.

Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob Wohneigentum wirklich nur noch mit fragwürdigen Kompromissen erreichbar sein soll. Hauptursache der Unerschwinglichkeit ist das anhaltende Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage. Würden genügend Eigentumsobjekte entstehen, könnten sich automatisch mehr Haushalte Wohneigentum leisten. Neben der Beseitigung der angebotsseitigen Hemmnisse im Wohnungsbau würden auch andere politische Hebel, wie z.B. eine aktive Wohneigentumsförderung oder leichte Anpassungen der strikten Finanzierungsbedingungen den Zugang zu einer Eigentumswohnung für breitere Bevölkerungsschichten erleichtern.



Preise Stockwerkeigentum

Mindestens benötigtes Eigenkapital für den Kauf einer Neubauwohnung (4 Zi, 100m²), nach Gemeindetyp



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

Mietwohnungen

Aufgrund einer schwächeren Zuwanderung und eines leichten Anstiegs des Angebots hat der Aufwärtsdruck auf die Mietpreise zuletzt etwas nachgelassen. Die Situation bleibt aber insgesamt angespannt. Denn die Nachfrage übersteigt das Angebot noch immer deutlich. Es ist mit weiteren, spürbaren Anstiegen der Angebotsmieten und Rückgängen der Leerstände zu rechnen.

Das Geschehen am Mietwohnungsmarkt wird in den meisten Regionen der Schweiz nach wie vor durch die markante und sich weiter verstärkende Angebotsknappheit geprägt. Eine schwierige Wohnungssuche, ein zunehmender Kompromisszwang und schnell steigende Anfangsmieten sind für viele wohnungssuchende Mieter in unserem Land seit längerem bittere Realität. Der grösste Leidensdruck wird zurzeit hauptsächlich im Einzugsgebiet der grösseren Städte und in den touristischen Regionen verspürt und Klagen über ihn sind längst in der breiten Öffentlichkeit und der Politik angekommen. Hitzige politische Debatten und reisserische Medienberichte gehören an diesem Markt mittlerweile zur Tagesordnung. Leider hat die rege öffentliche Debatte bisher aber nicht dazu beigetragen, den Wohnungsbau zu beschleunigen.

Mietpreisdynamik schwächt sich ab

Das mit Abstand deutlichste Symptom der anhaltenden Wohnungsknappheit sind die äusserst dynamischen Anstiege der Angebotsmieten in den letzten Jahren. In Kombination mit der starken, hauptsächlich durch die rege Post-Corona-Zuwanderung getriebene Wohnungsnachfrage hat die Knappheit zu rekordverdächtigen Mietpreiswachstumsraten geführt. So hat sich beispielsweise Mitte 2024 die Anfangsmiete einer durchschnittlichen Neubauwohnung (4 Zimmer, 100m²) auf nationaler Ebene im Vorjahresvergleich um über 6% verteuert (siehe linke Grafik). Mittlerweile scheinen die grössten Preisschübe hinter uns zu liegen. Denn ab der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres hat sich die Preisdynamik allmählich abgeschwächt. Mit rund 2.5% liegt

sie aber noch immer auf einem hohen Niveau. Insbesondere im Vergleich zur tiefen Teuerungsrate entspricht dies weiterhin einem merklichen, realen Anstieg der Angebotsmieten.

Starke regionale Unterschiede

Zudem verschleiert die relative Betrachtung von Änderungsraten die Tatsache, dass mehrere Jahre mit erhöhtem Preisdruck zu einer starken absoluten Verteuerung der Mieten geführt haben. Im nationalen Schnitt lag die Monatsmiete einer typischen Neubauwohnung Anfang 2020 bei rund CHF 1'950. Im 2. Quartal 2025 kostet das gleiche Objekt fast CHF 2'250, was einem Mietanstieg von ca. 15% entspricht (siehe rechte Grafik).

Sowohl das Preisniveau als auch dessen Wachstum variieren je nach Region stark. So haben sich in den fünf grössten Städten (Zürich, Genf, Lausanne, Basel und Bern) die Mieten für ein typisches Mietobjekt seit Ausbruch der Coronapandemie von ca. CHF 2'550 auf knapp CHF 3'000 erhöht (+18%). In den touristischen Regionen ist das Wachstum mit rund 16% (von ca. CHF 1'640 auf CHF 1'910) ebenfalls sehr stark ausgefallen. In den anderen Gemeindetypen sind die Mieten in diesem Zeitraum mit zwischen 12% und 14% etwas weniger stark gestiegen.

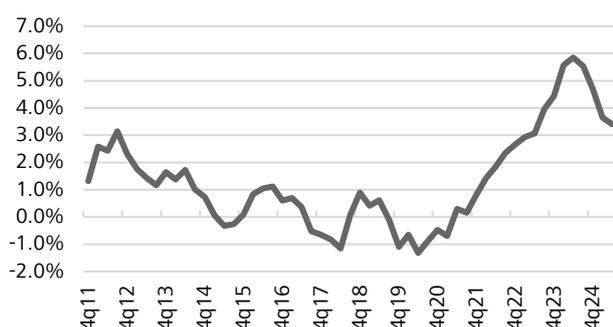
Tiefere Zuwanderung schwächt die Nachfrage ab

Die nun schweizweit beobachtbare Abnahme der Wachstumsdynamik lässt sich in fast allen Gemeindetypen beobachten. Die einzige Ausnahme bilden die touristischen Gemeinden, in denen das Mietpreiswachstum weiterhin extrem hoch ist (+6% im Vorjahresvergleich), da hier das



Mietpreisdynamik

Veränderung der Mieten für eine typische Neubauwohnung (4 Zimmer, 100m²) gegenüber Vorjahr, in %

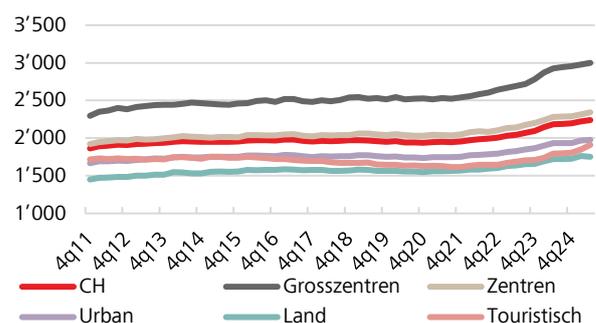


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Mietpreisniveau

Mieten für eine typische Neubauwohnung (4 Zimmer, 100m²) nach Gemeindetyp, in CHF



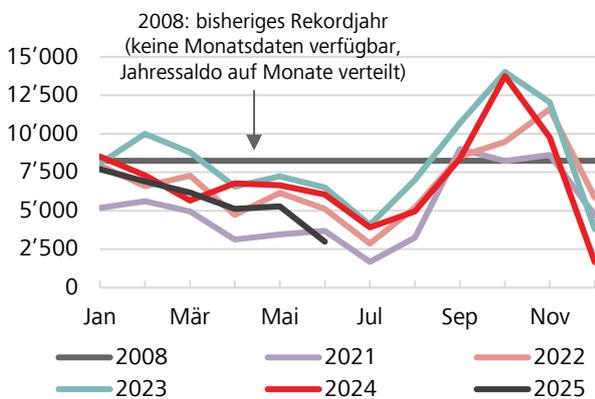
Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



Zuwanderung

Nettozuwanderung pro Monat

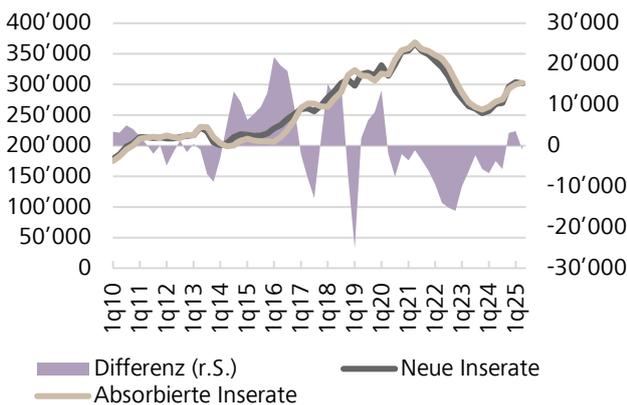


Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research



Neue und absorbierte Inserate

Anzahl neuer und absorbiertes Inserate, indexiert, 1q10 = 100

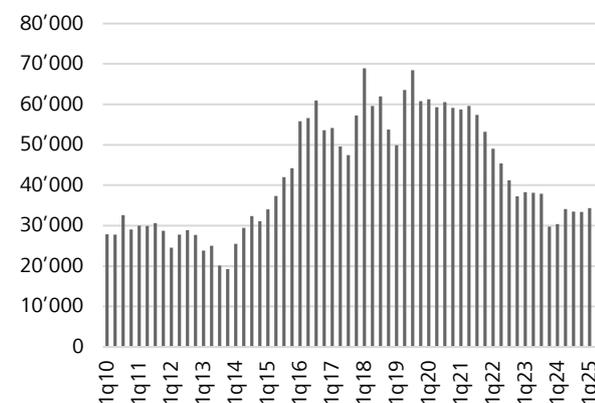


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Mietwohnungsinserate

Anzahl auf Onlineportalen verfügbarer Mietwohnungen, per Quartalsende



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Angebot aufgrund der Zweitwohnungsregulierung noch stärker hinter der Nachfrage herhinkt. Für diese Abschwächung der Mietpreisdynamik sind sowohl Entwicklungen bei der Nachfrage wie auch beim Angebot verantwortlich. Nachfrageseitig ist die Beruhigung hauptsächlich der aktuell tieferen Zuwanderung geschuldet. Denn zurzeit liegt die Nettozuwanderung merklich tiefer als 2023 und 2024 (siehe obere Grafik). Damit einhergehend hat sich die Zusatznachfrage nach Wohnraum in der Schweiz zuletzt etwas abgeschwächt. Zudem dürften aber auch die diversen Verhaltensanpassungen der Mieter auf die anhaltende Knappheitssituation die Nachfrage dämpfen. Ausweicheffekte in peripherere Regionen, der vermehrte Verzicht auf Umzüge und die gestoppte Tendenz zu immer kleineren Haushalten entlasten den nachfrageseitigen Druck auf den Mietwohnungsmarkt zusätzlich.

Zusätzliche Objekte haben Liquidität erhöht

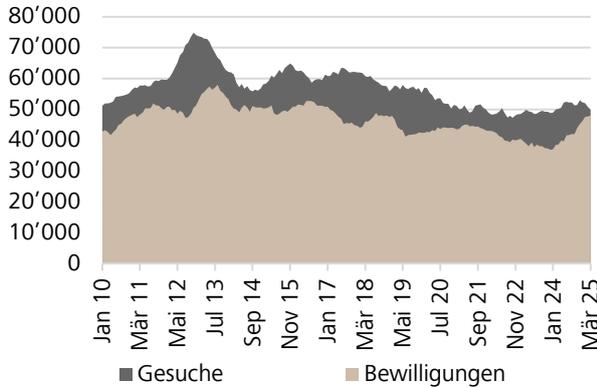
Auf der Angebotsseite kann in den letzten Quartalen wieder eine etwas erhöhte Insertionstätigkeit ausgemacht werden. Entsprechend finden sich spürbar mehr Wohnungen auf Immobilienportalen zur Vermietung ausgeschrieben als noch vor Kurzem (siehe mittlere Grafik). Zwischen dem Tiefpunkt Ende 2023 und dem zweiten Quartal 2025 hat sich die Zahl der neu ausgeschrieben Mietwohnungen um 19% erhöht. Diese merkliche Ausweitung des zur Verfügung stehenden Angebotes wirkt der Knappheit etwas entgegen, was den starken Aufwärtsdruck auf die Preise abgeschwächt haben dürfte. Allerdings zeigt die Entwicklung der von den Immobilienportalen genommenen Mietwohnungsinserate, dass die zusätzlichen, neuen Wohnungen sofort durch den Markt absorbiert werden (siehe mittlere Grafik). Die Schere zwischen den neu aufgeschalteten und den vom Markt genommenen Objekten hat sich dadurch zuletzt stark verkleinert. Die Anzahl der zu einem bestimmten Zeitpunkt tatsächlich zur Verfügung stehenden Objekten hat sich daher nur unwesentlich verändert (siehe untere Grafik). Die Zahl der jeweils ausgeschrieben Wohnungen hält sich weiterhin auf den sehr tiefem Niveau, welche bereits 2024 erreicht wurden. Auch wenn diese Angebotsausweitung sicherlich dazu beigetragen hat, die extremen Preisschübe der vergangenen Quartale zu dämpfen, reicht sie offensichtlich nicht aus, um die zwar etwas abgeschwächte, aber weiterhin sehr grosse Nachfrage nach Wohnraum in der Schweiz wirklich zu befriedigen. Dementsprechend muss auch künftig mit spürbar steigenden Angebotsmieten und tendenziell sinkenden Mietwohnungsleerständen gerechnet werden.

Marktsegmente



Projektionstätigkeit

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen und Baubewilligungen, nur Neubau, Vierquartalssummen

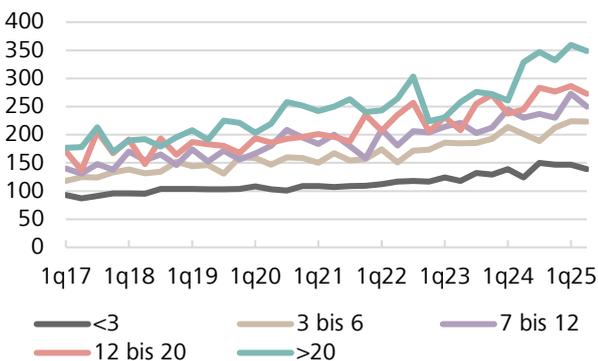


Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



Dauer der Bewilligungsverfahren

Dauer zwischen Einreichung des Baugesuchs und Erteilung der Baubewilligung, nach Anzahl Wohnungen im Projekt, Median in Tagen

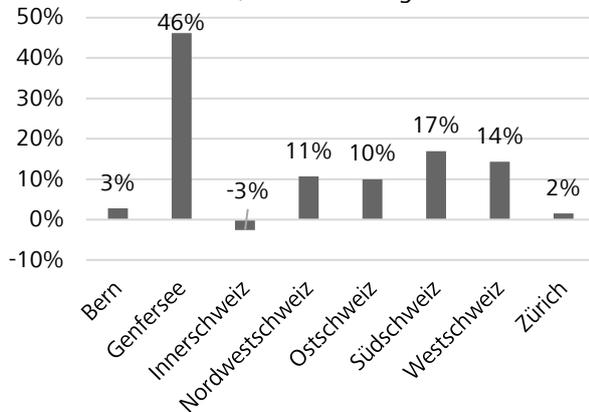


Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



Verteilung der zusätzlichen Bewilligungen

Anteil an der Zunahme bewilligter Wohnungen zwischen 01/2024 und 07/2025, nach Grossregionen



Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Steigende Bautätigkeit?

Um den Knappheitserscheinungen wirklich entgegenwirken zu können, müssten in den nächsten Jahren sehr viele zusätzliche Wohnungen auf den Markt kommen. Denn schon nur um das weiterhin bestehenden Defizit zwischen dem Haushaltswachstum und der Neubautätigkeit aufzufangen, muss deutlich mehr Wohnraum in unserem Land gebaut werden. Damit sich die Situation angesichts des über mehrere Jahre aufgestauten, grossen Wohnungsdefizits auch nachhaltig entspannt und die Angebotsmieten sogar wieder in der Breite sinken, braucht es sogar einen wesentlichen Überschuss an neuen Wohnungen. Die Planungstätigkeit in den letzten Quartalen gab durchaus etwas Grund zur Hoffnung. So war im Verlauf von 2024 die Zahl der Wohnungen in neuen Bewilligungen über alle Segmente (Miete und Eigentum) um rund 7% gestiegen (siehe obere Grafik). Leider scheint diesem Anstieg aber bereits wieder die Luft auszugehen. Im 1. Quartal 2025 ist die Jahressumme der Wohnungen in neuen Baugesuchen um 4,5% zurückgegangen. Hoffnungen auf eine baldige, breite Ausweitung der Wohnbautätigkeit sollte man sich damit nicht machen.

Lokale Anstiege der Bewilligungen

Angesichts des verhaltenen Anstiegs der Planungstätigkeit überrascht der aktuelle, sehr deutliche Anstieg der bewilligten Wohnungen (siehe obere Grafik). Seit dem Tiefpunkt im Januar 2024 kann ein Anstieg von fast 30% verzeichnet werden. Die Schere zwischen den Baugesuchen und den Bewilligungen hat sich damit jüngst stark geschlossen. Wer hier aber eine dramatische Effizienzsteigerung seitens der Bewilligungsbehörden im Kampf gegen die Wohnungsnot vermutet, wird leider enttäuscht. Denn der Blick auf die Bewilligungsdauer von Baugesuchen zeigt, dass diese weiterhin deutlich zunehmen. Insbesondere bei grösseren Überbauungen hat sich die Anzahl Tage für eine Bewilligungserteilung in den letzten Jahren nochmals stark erhöht. Projekte mit mehr als 20 Wohnungen, welche Anfang 2025 bewilligt wurden, mussten im Median fast ein Jahr auf ihre Bewilligung warten. Dies entspricht einer Verlängerung um rund 100 Tage in den letzten 5 Jahren.

Dieser deutliche Anstieg der bewilligten Wohnungen ist zudem regional sehr ungleich verteilt (siehe untere Grafik). Der Grossteil ist auf wenige, stadtplanerische Grossprojekte in Genf zurückzuführen (z.B. Praille Acacias Vernets). Der Rest hat vornehmlich in etwas strukturell schwächeren Regionen stattgefunden, in denen die Wohnungsknappheit weniger akut ist. Mit Ausnahme von Genf hat sich in den richtig heißen Wohnungsmärkten damit bisher kaum etwas verändert.

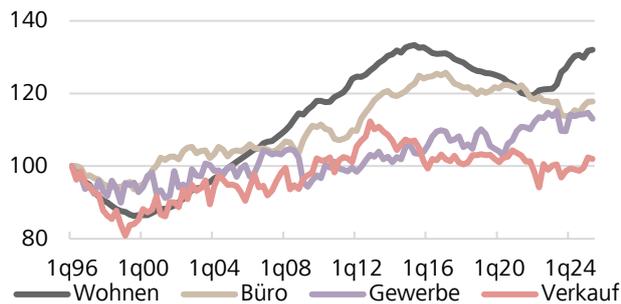
Verkaufsflächen

Die realen Umsätze im stationären Detailhandel sind wegen des Vormarsches des Onlinehandels weiter rückläufig. Nachfrageseitig bleibt der Verkaufsflächenmarkt unter Druck. Weil die tiefe Bautätigkeit vor einem grösseren Überangebot schützt, haben sich die Mieten zuletzt stabilisiert. Mit dem leicht anziehenden Wohnbau steigt nun zwar die Zahl der Neubauprojekte, volumenmässig kommt aber trotzdem weniger Verkaufsfläche auf den Markt.



Angebotsmieten

Indexiert, 1q96 = 100

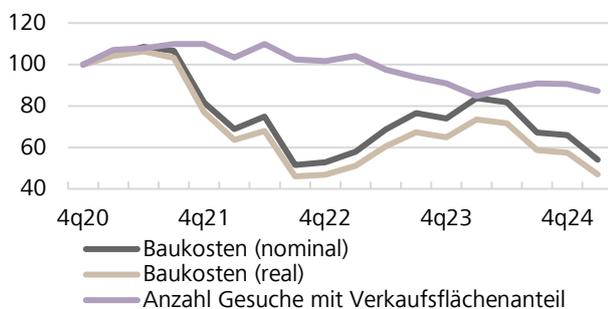


Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Baukostensumme für Verkaufsflächen Neubau

Vierteljahrsummen, indexiert, 4q20 = 100

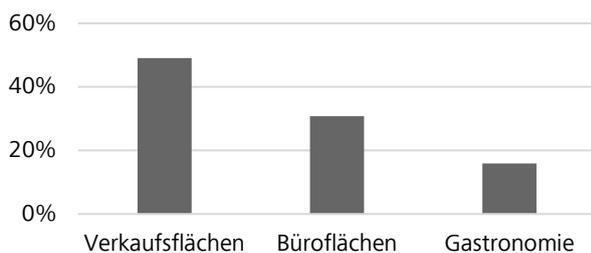


Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



Anteil Baugesuche mit Wohnnutzung

Baugesuche für kommerzielle Objekte (Neubau), 2q24 - 1q25



Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Die Mieten der zuletzt etwas gebeutelten kommerziellen Flächensegmenten zeigen in den letzten Monaten Stabilisierungs-, respektive sogar scheue Erholungsanzeichen. Während die Entwicklung bei den Büromieten durch «Back-to-Office»-Tendenzen erklärbar ist (vgl. Kapitel Büroflächen in [Immobilien Schweiz 2Q25](#)), gibt es in den Verkaufsflächenmärkten kaum Gründe für eine höhere Nachfrage. Im Gegenteil, die Umsätze im stationären Detailhandel stagnieren seit längerem (+0.3% im 2024). Bei einer Teuerung von 1.1% im Jahr 2024 entspricht dies sogar einer realen Kontraktion. Die Absätze von Gütern verlagern sich weiter in Richtung Onlinehandel. Dort hat das Verkaufsvolumen im gleichen Zeitraum um 3.5% spürbar zugenommen. Die Entwicklung der Kreditkartenumsätze im 1. Halbjahr 2025 lässt bereits absehen, dass diese Entwicklung auch dieses Jahr weitergehen wird.

Dass die Mietpreise trotz der schwierigen Situation bei den Nachfragern nun nicht mehr abwärts tendieren, ist primär den Entwicklungen auf der Angebotsseite zu verdanken. Die Bautätigkeit im Retailsegment ist tief und auch die Projektpipeline ist dünn. Rechnet man die hohe Bauteuerung seit Ende 2022 heraus, ergibt sich in Kosten gerechnet ein realer Rückgang der Bausumme in Neubau-Gesuchen um über 50% seit Ende 2020. Dies, obwohl die Anzahl der Baugesuche mit Retailnutzungen aufgrund der zuletzt wieder leicht anziehenden Wohnbautätigkeit deutlich weniger stark zurückgegangen ist. Diese korreliert aufgrund von (vorgeschriebenen) Erdgeschossnutzungen stets stark mit dem Wohnungsbau. Fast 50% der Bauchgesuche für Verkaufsflächen entfallen auf Projekte mit Wohnnutzung. Da Eigentümer solcher Flächen häufig Mühe haben, zahlungskräftige Abnehmer zu finden, beschränken sich Bauherren bei deren Dimensionierung meist auf das absolute Minimum. Trotz wieder etwas mehr Projekten kommt volumenmässig weniger Fläche auf den Markt als zuletzt. Dies weil gleichzeitig bei der Planung von rein kommerziellen Objekten weiter kräftig auf die Bremse getreten wird. Der damit nur noch sehr geringe bauliche Flächenzugang dürfte den sich im anhaltenden Strukturwandel befindlichen Markt vor einem weiteren Einbruch bewahren.

Löst der «Silver Tsunami» eine Verkaufswelle aus?

Dank einer äusserst hohen Wohnzufriedenheit bis ins höchste Alter bleibt die überwiegende Mehrheit der Wohneigentümer bis ans Lebensende in ihrem Eigenheim wohnen. Für eine bald bevorstehende Verkaufswelle aufgrund der Pensionierung der Babyboomer gibt es weder Anzeichen noch Rechtfertigung. Die Schweiz bleibt ein attraktives Einwanderungsland. Daher wird der hiesige Immobilienmarkt auch den demografischen Wandel viel besser verkraften als andere Länder. Die demografische Entwicklung könnte langfristig mithelfen, die strukturellen Probleme bei der Wohnraumversorgung zu lindern.

Die demografische Alterung ist zweifellos eine der grössten Herausforderungen, mit der sich die entwickelten Volkswirtschaften im laufenden Jahrhundert konfrontiert sehen. Es drohen Finanzierungsprobleme beim Renten- und Gesundheitssystem, Arbeitskräftemangel und eine anhaltende wirtschaftliche Stagnation oder sogar Kontraktion. Auch am Schweizer Immobilienmarkt, der sich normalerweise von kaum vom Kurs abbringen lässt, wird dieser «Megatrend» nicht spurlos vorübergehen. Soziologen, Ökonomen und Demografen zerbrechen sich daher den Kopf darüber, welche Folgen die Alterung unserer Gesellschaft am hiesigen Immobilienmarkt zeitigen wird. Wenn die Kernaussagen ihrer Analysen in dramatische Schlagzeilen übersetzt – oder gar zuspitzt – werden, greifen auch die Medienhäuser dieses spannende Thema, das wie nur wenig in unserer mehr und mehr fragmentierten Welt alle betrifft, dankend in ihrer Berichterstattung auf.

Babyboomer gehen in Rente

Die wohl am häufigsten kolportierte Demografiethese besagt, dass dem Schweizer Immobilienmarkt bald eine grössere und andauernde Verkaufswelle von Eigentumswohnungen und vor allem Einfamilienhäusern bevorstehe. Grund dafür sei, grob zusammengefasst, die angelaufene Pensionierungswelle der geburtenstarken

Jahrgänge der zweiten Babyboomerwelle (1960-1964) sowie der ebenfalls nicht mehr weit entfernte Ruhestand der ihnen nachfolgenden auch noch sehr zahlenstarken frühen Babybuster (1965-1970) (siehe Grafik). Die auch als «Silver Tsunami» bezeichnete demografische Verschiebung, die durch den Ruhestand der Babyboomer ausgelöst wird, führe demnach zu einem Überangebot an Wohneigentum, das Preiseinbrüche zur Folge haben werde.

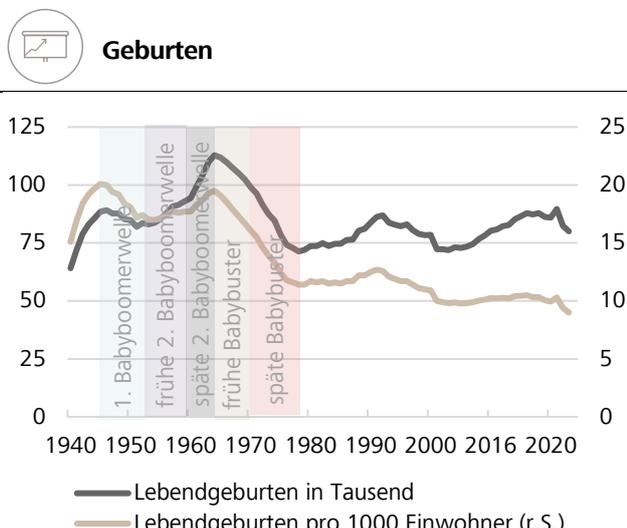
Die These folgt im Wesentlichen aus drei Prämissen:

1. Die späten Babyboomer und frühen Babybuster weisen hohe Wohneigentumsquoten auf.
2. Rentner passen im Ruhestand ihre Wohnsituation den neuen Lebensumständen an und ziehen in eine Mietwohnung, verkaufen oder vererben also ihr Eigenheim.
3. Das Verhältnis von Anbietern und Nachfragern verschiebt sich durch die sich verändernde Altersstruktur so stark, dass die Nachfrage nicht mehr mit dem verfügbaren Angebot Schritt hält.

Auf den ersten Blick scheinen alle drei Prämissen durchaus plausibel. Doch halten sie einer genaueren Untersuchung stand?

Falsche Prämisse(n)?

Die erste Annahme ist zumindest nicht falsch. Die sehr wohlhabende Alterskohorte der heute 55- bis 64-Jährigen weist mit 44% bzw. 48% tatsächlich eine im Querschnittsvergleich relativ hohe Wohneigentumsquote auf. Zum Vergleich: Die durchschnittliche Wohneigentumsquote in der Schweiz beträgt nur gerade knapp 36%. Die hohe Eigentumsquote dieser Jahrgänge erklärt sich aber vor allem durch Alterseffekte und nicht durch Generationeneffekte. D.h. diese Alterskohorten haben die typische Aufbauphase von Wohneigentum – die vorwiegend zwischen dem 30. und 50. Lebensjahr erfolgt – hinter sich (siehe linke Grafik auf der nächsten Seite). So betrachtet, weisen die geburtenstarken Jahrgänge, lebensphasenkorrigiert, keine besonders hohe Eigentumsquote auf. So wohnt die ältere und deutlich



Fokus Eigenheimmarkt

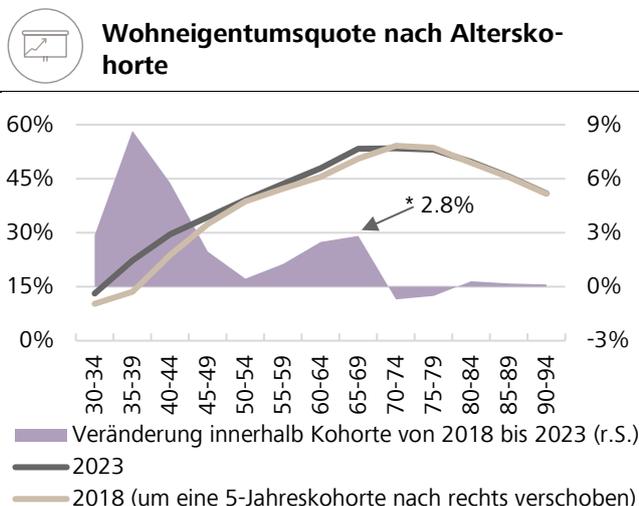
kleinere Generation der heute 65- bis 84-Jährigen sogar noch etwas häufiger im Wohneigentum.

Bis über 70 wird Wohneigentum aufgebaut

Wie kommt nun aber die sehr hohe Wohneigentumsquote der Rentner zustande, wenn sie doch gemäss Prämisse 2 nach der Pensionierung ihre Eigentumsobjekte vermehrt abstossen? Ein Grund liegt darin, dass die heutigen Jungrentner, die Kohorte der 65- bis 75-Jährigen, zu Zeiten des grossen Wohneigentumsbooms wohneigentumsfähig wurden. Von 1970 bis Mitte der 2010er-Jahre ist die Wohneigentumsquote u.a. aufgrund der Einführung von Stockwerkeigentum (siehe Kapitel Eigentum) und der neugeschaffenen Möglichkeit des steuerbegünstigten Bezugs von Vorsorgegeldern zum Erwerb von Wohneigentum ab 1995 stark gewachsen. Diese Jahrgänge haben folglich am stärksten vom erleichterten Zugang zum Wohneigentum profitiert. Ein anderer Grund liegt aber darin, dass Rentner – entgegen Prämisse 2 – kaum Wohneigentum verkaufen. Dies lässt sich aus der linken Grafik ablesen. Beispielsweise hat die Kohorte der 65- bis 69-Jährigen im Jahr 2023 eine um 2.8 Prozentpunkte (* siehe Grafik) höhere Eigentumsquote als dieselbe Kohorte fünf Jahre zuvor (die 60-64-Jährigen im Jahr 2018). Im Übergang ins Pensionsalter wurde von dieser Kohorte also sogar noch weiter Wohneigentum aufgebaut und nicht etwa abgestossen.

Wohneigentumsquote sinkt auch im hohen Alter kaum

Die heute 70-79-Jährigen haben netto in den letzten fünf Jahren zwar etwas Wohneigentum abgebaut, jedoch nur in sehr geringem Ausmass (linke Grafik). Die über 80-jährigen Wohneigentümer haben dagegen in dieser Zeit kaum Eigenheime verkauft oder vererbt. Sie weisen sogar minim steigende Wohneigentumsquoten auf. Das



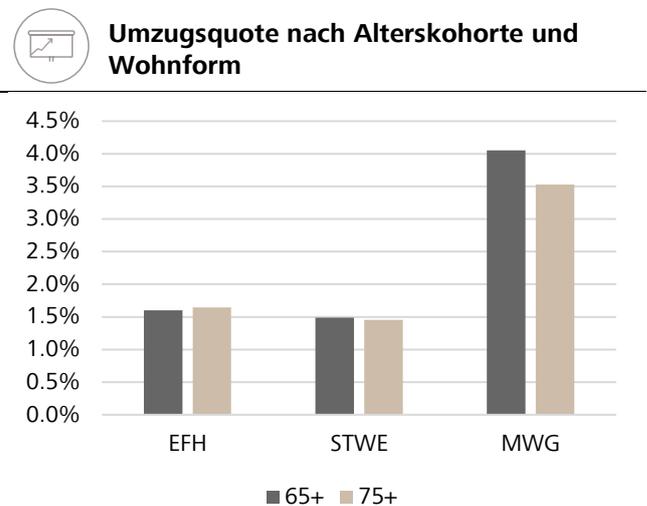
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Absinken der Wohneigentumsquote bei den ältesten Alterskohorten (Absinken der Linien ab 75 Jahren) suggeriert in einer naiven Betrachtung den falschen Schluss eines vermehrten Verkaufs von Wohneigentum im Alter. Die Wohneigentumsquote sinkt im Querschnittsvergleich aber lediglich, weil die Jahrgänge vor 1945 schon immer eine tiefere, lebensphasenkorierte Eigentumsquote aufwiesen, als diejenigen die zwischen 1950 und 1960 geboren sind, also heute zwischen 65 und 75 Jahre alt sind. Und nicht etwa, weil Wohneigentum ab Alter 80 im grossen Stil verkauft oder zu Lebzeiten weitervererbt würde.

Die überwiegende Mehrheit der Wohneigentümer bleibt also so lange wie möglich in den eigenen vier Wänden wohnen. Überspitzt formuliert kann nur der Tod oder der Gang in ein Alters- und Pflegeheim den typischen Wohneigentümer von seinem geliebten Eigenheim trennen.

Wohneigentümer ziehen nicht um

Diese sehr geringe Wohnmobilität im Alter ist ein bekanntes und viel diskutiertes Phänomen. Die Umzugsquote der Rentner ist im Allgemeinen äusserst tief (vgl. z.B. [Immobilien Schweiz 1Q24](#)). Schlüsselst man die Umzugsquote jedoch zusätzlich noch nach Wohnform auf, dann zeigt sich, dass die wenigen Rentner, die umziehen, überwiegend Mieter sind. Rentner, die im Wohneigentum leben, weisen mit rund 1.5% eine verschwindend kleine Umzugsquote auf (siehe rechte Grafik). Diese bleibt auch im sehr hohen Alter unverändert tief. So zieht auch die über 75-jährige Wohneigentümerkohorte nicht häufiger um. Etwas überraschend ist, dass es auch im hohen Alter kaum Unterschiede bei der Umzugsquote zwischen Einfamilienhaus- und Stockwerk-

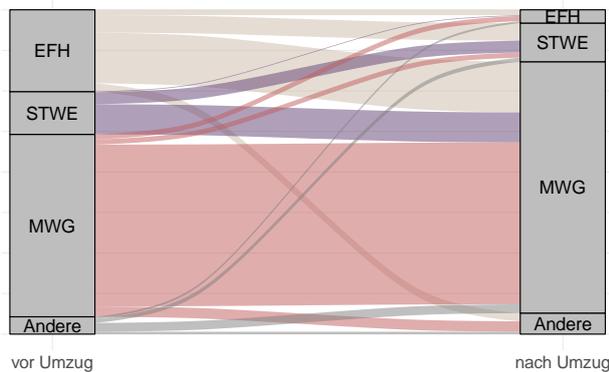


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Umzüge von Rentnern nach Wohnform

In den Jahren 2018-2023

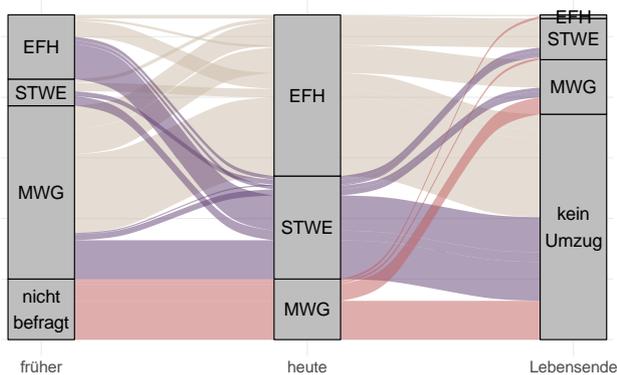


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Umzüge und Umzugsabsichten von Rentnern

Nichtrepräsentative Umfrage bei Raiffeisenkunden, 2025

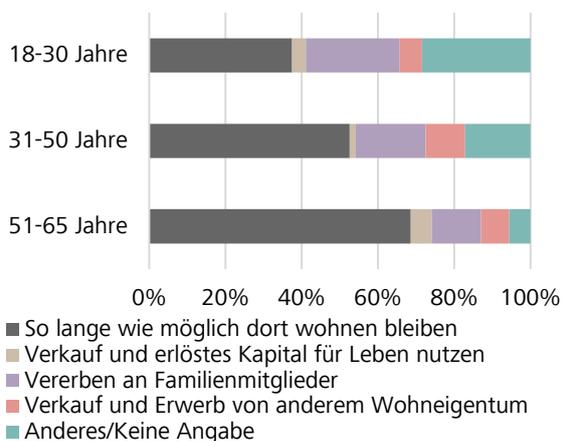


Quelle: Raiffeisen Marktforschung



Plan mit Wohneigentum nach Pensionierung

Nichtrepräsentative Umfrage bei Raiffeisenkunden, 2024



Quelle: Raiffeisen Marktforschung

eigentümern gibt. Das den Rentnern zu gross und aufwendig gewordene Haus, dass gegen eine weniger arbeitsintensive, kleinere Wohnung eingetauscht wird, mag zwar für die wenigen Rentner, die aus ihrem Einfamilienhaus ausziehen der Anlass für ihren Umzug sein, ein Massenphänomen ist die Flucht aus dem überfordernden Haus jedoch keineswegs.

Umziehende kehren Einfamilienhaus den Rücken

Dies wird durch eine Analyse der Wohnsituation der wenigen Rentner, die tatsächlich umziehen untermauert. Die meisten vom Einfamilienhaus umziehenden Rentner kehren dieser Wohnform tatsächlich endgültig den Rücken. Ihre präferierte Umzugsdestination ist die Mietwohnung. Aber auch Stockwerkeigentum ist für die ehemaligen Hausbewohner eine valable Option (siehe obere Grafik). Von den umziehenden Stockwerkeigentümern zieht ebenfalls die Mehrheit in eine Mietwohnung, aber immerhin knapp ein Drittel zieht von einer Eigentumswohnung in die nächste. Umziehende Rentner, die zur Miete wohnen, werden mit nur wenigen Ausnahmen wieder am Mietwohnungsmarkt fündig. Die dargestellte Umzugsanalyse wurde mit den Längsschnittdaten der Statistics on Income and Living Conditions (SILC) des BFS durchgeführt. Um überhaupt eine statistisch einigermaßen belastbare Stichprobengrösse bei den umziehenden Eigentümern zu erhalten, mussten 5 Befragungsjahre zusammengefasst werden. Dies bei einer hohen Zahl von jährlich rund 8'000 befragten Haushalten (ca. 16'000 Personen). Das verdeutlicht nochmals, wie selten ältere Eigentümer tatsächlich umziehen.

Hehre Absichten

Die äusserst tiefe tatsächliche Wohnformmobilität der Rentner im Wohneigentum steht in einem gewissen Widerspruch zu den von ihnen geäusserten Absichten zur gewünschten Wohnform für ihre Zukunft. In einer Umfrage bei Raiffeisen-Kunden gibt bei den älteren Wohneigentümern rund ein Drittel der Hauseigentümer an, im Rentenalter einen (letzten) Umzug zu planen und den Lebensabend lieber in einer Mietwohnung oder einer Eigentumswohnung verbringen zu wollen (siehe mittlere Grafik). Die Absicht, das Einfamilienhaus gegen eine kleinere Wohnung einzutauschen, scheint also bei vielen durchaus vorhanden zu sein. Doch warum scheitert die Umsetzung dieses Vorhabens bei vielen?

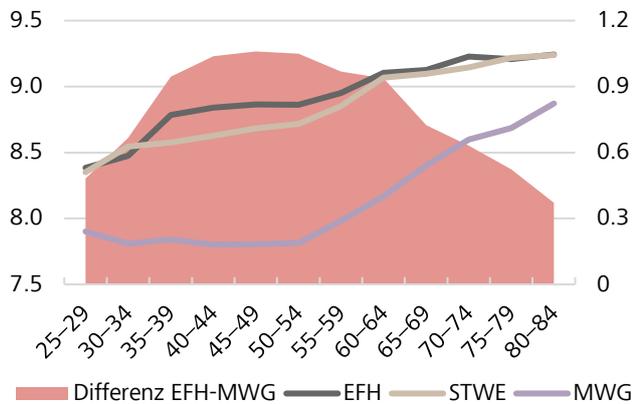
Ein möglicher Grund dafür ist sicherlich, dass im von grosser Knappheit geprägten Markt für viele schlicht keine passende Ersatzwohnung auffindbar ist. Vieles

Fokus Eigenheimmarkt



Zufriedenheit mit eigener Wohnung

Auf einer Skala von 1-10

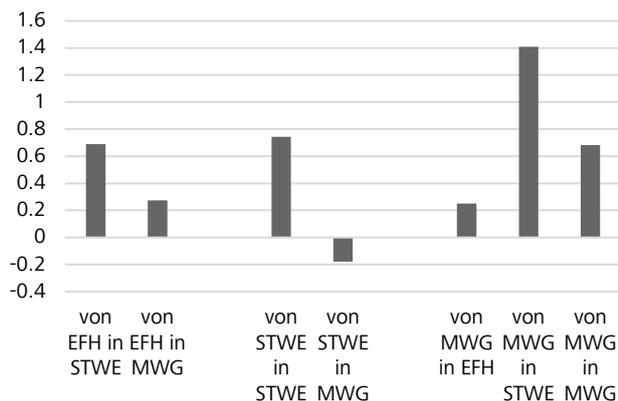


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Veränderung Wohnzufriedenheit nach Umzug

Veränderung der Zufriedenheit auf einer Skala von 1-10 im Vergleich zur Situation vor Umzug, nach Wohnform

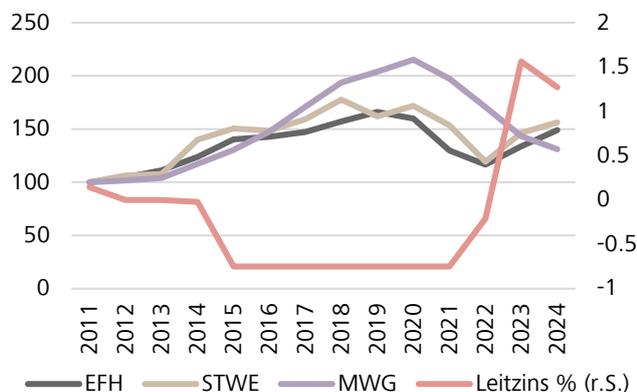


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Leerstände und Zinsen

Leerstehende Wohnungen, indexiert, 100 = 2011



Quelle: BFS, SNB, Raiffeisen Economic Research

deutet jedoch auch darauf hin, dass es den Rentnern einfach sehr gut gefällt in ihren eigenen vier Wänden, ein Wechsel häufig mit Verzicht einherginge und dass sie sich auch emotional nur schwer von ihrem Eigenheim trennen können. Für die schwierigen Ablöseprozesse spricht: Je näher die Pensionierung rückt, desto eher scheinen sich Eigentümer nicht mehr von ihren eigenen vier Wänden trennen zu können. Je konkreter es also wird, desto weniger bleibt von den Plänen übrig, sich zu verkleinern oder die Wohnform zu wechseln (siehe letzte Grafik auf der Vorderseite).

Rentner im Eigenheim sind zufriedener

Auch die sehr hohe Zufriedenheit der Eigentümer im hohen Alter lässt sich statistisch eindeutig belegen. Die Daten weisen darauf hin, dass die Zufriedenheit mit der Wohnsituation im Eigenheim mit steigendem Alter kontinuierlich zunimmt (siehe obere Grafik). Auch bei Mietern steigt die Wohnzufriedenheit im Alter an. Hier jedoch erst ab dem 55. Lebensjahr, dann dafür umso stärker. Damit nimmt die relative Attraktivität von Wohneigentum im Alter zwar etwas ab, was die leicht erhöhte Neigung der Umziehenden in eine Mietwohnung erklären könnte. Aber absolut betrachtet sind Wohneigentümer in jeder Lebensphase viel zufriedener mit ihrer Wohnsituation als Mieter. Das ist zwar ein Hinweis darauf, dass Wohneigentum glücklich macht, jedoch kein Beweis. Denn die wahrgenommene Zufriedenheit mit der Wohnsituation kann auch durch andere Einflussfaktoren bedingt sein. Aber unabhängig von der Ursache ihres Glücksgefühls steht fest, dass das Niveau der Zufriedenheit der Wohneigentümer äusserst hoch ist. Bei diesen nahe am Maximum liegenden Wohnzufriedenheitswerten bis ins höchste Alter ist es kein Wunder, dass Rentner mit Wohneigentum kaum mehr freiwillig umziehen.

Umzüge lohnen sich trotzdem

Obwohl die Wohnzufriedenheit der Rentner bereits enorm hoch ist, können umziehende Rentner ihre Wohnzufriedenheit durch einen Umzug sogar nochmals erhöhen (siehe mittlere Grafik). Dies liegt daran, dass vor allem die wenigen Rentner, die nicht ganz so zufrieden sind, umziehen. Nur bei ihnen gibt es überhaupt noch Zufriedenheitspotenzial zu heben. Die ansteigenden Zufriedenheitswerte nach dem Umzug sind damit ein Hinweis darauf, dass die registrierten Umzüge im Alter meist freiwillig erfolgen (Umzüge in Alters- oder Pflegeheime sind nicht erfasst). Für die umziehenden Rentner zahlt sich der Umzugsentscheid unabhängig davon

Fokus Eigenheimmarkt

von welcher und in welche Wohnform sie ziehen, mehrheitlich aus. Es lässt sich aber beobachten, dass Umzüge in ein Eigenheim die Wohnzufriedenheit stärker erhöhen als Umzüge in eine Mietwohnung. Einzig Stockwerkeigentümer, die in eine Mietwohnung umziehen, geben nach ihrem Umzug eine leicht tiefere Wohnzufriedenheit an, als vor dem Umzug.

Leerstdandynamik nicht demografiegetrieben

Zusammengefasst lässt sich somit klar sagen, dass es für Prämisse 2, also einer Anpassung der Wohnsituation im Alter, keinerlei Evidenz gibt. Schon vor der genaueren Betrachtung von Prämisse 3 kann abschliessend festgehalten werden, dass mit einer bald beginnenden Verkaufswelle beim Wohneigentum nicht zu rechnen ist. Es gibt dafür, entgegen anders lautender Berichterstattungen, die bereits ein Aufbäumen der Welle beobachten wollen, auch keinerlei plausible Anzeichen. Der ab 2023 beobachtete Anstieg der Leerstände im Wohneigentum (siehe untere Grafik auf der voranstehenden Seite) wurde in der öffentlichen Diskussion oft fälschlicherweise als erster Beleg für die These gedeutet, dass die demografische Alterung nun zu strukturell höherem Leerstand beim Eigentum führt. Abgesehen davon, dass es grundsätzlich schon fragwürdig ist, Belege für die sehr trägen und langwierigen demografischen Anpassungsprozesse an Datenpunkten von nur gerade zwei Jahren festzumachen, hatte die bis 2024 dauernde Zunahme der Leerstände beim Wohneigentum andere Gründe. Der beobachtete Anstieg ist vor allem durch die zwischenzeitlich höheren Zinsen und die damit vorübergehend zurückgekehrte Eigentumsprämie zu erklären. Ausserdem fand eine Normalisierung nach dem Eigentumsboom der Covid-Pandemie, als viele leerstehende Objekte absorbiert wurden, statt. Schon mit den 2025er-

Zahlen der Leerwohnungsziffer, die im September publiziert werden, dürften die Leerstände beim Wohneigentum nicht mehr steigen und damit die Demografietheorie zur Erklärung des Anstiegs zum Verschwinden bringen. Die Leerstandsziffer beim Wohneigentum schwankte während der letzten 25 Jahre stets zwischen 0.4% und 0.7% und liegt heute mit 0.6% nicht auf besonders erhöhtem Niveau. Ein demografiegetriebener Trend nach oben ist damit keinesfalls zu erkennen.

Auswirkungen zeigen sich erst regional

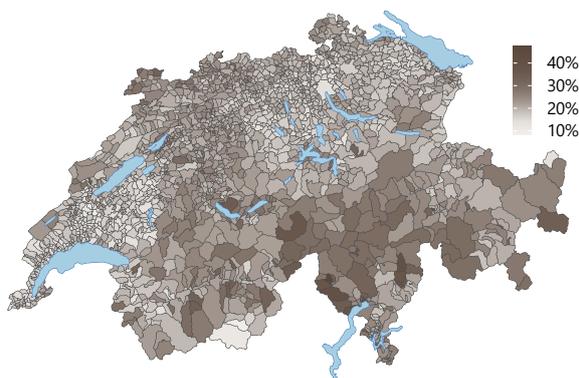
Trotz dieser für die Widerlegung der aufgestellten These bereits ausreichenden Erwägungen lohnt sich eine genauere Untersuchung von Prämisse 3 der Hypothese (starkes Absinken der Nachfrage auf ein Niveau, welches zu Preisrückgängen führt). Denn die sich wandelnde Altersstruktur und die sich damit verschiebenden Nachfrage- und Angebotsverhältnisse haben natürlich einen Einfluss auf den Eigentumsmarkt. Dieser zeigt sich aber derzeit erst bei einer regional differenzierten Betrachtung der Marktentwicklung. Denn in einigen Schweizer Regionen ist der Alterungsprozess schon sehr weit fortgeschritten, während andere Regionen noch immer über eine vergleichsweise junge Bevölkerung verfügen (siehe linke Karte).

Die demografische Alterung einer Gemeinde korreliert sehr stark mit ihrer Bevölkerungsdynamik. Dies ist nicht überraschend, denn in der Schweiz sind besonders Gemeinden von demografischer Alterung betroffen, die von Abwanderung junger Inländer sowie ausbleibender Zuwanderung betroffen sind. Ein bedeutender Anteil der Schweizer Gemeinden weist daher seit längerem eine strukturell schrumpfende Bevölkerung auf (siehe rechte Karte). 15% der hiesigen Kommunen schrumpfen



Anteil Personen über 65 Jahre

2023

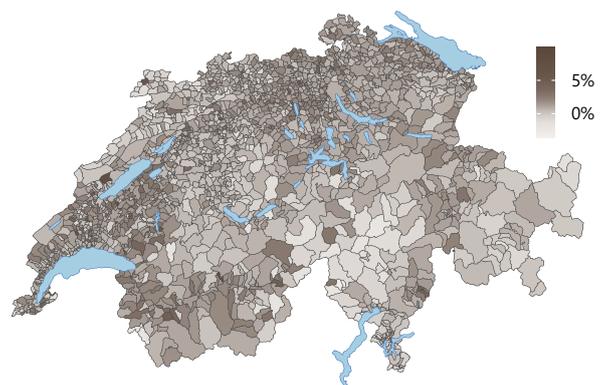


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Bevölkerungswachstum

2018-2023, annualisiert



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

seit mindestens fünf Jahren. In diesen Gemeinden wohnt immerhin knapp 6% der Schweizer Bevölkerung. Zu beachten ist dabei, dass die Jahre 2022/2023 aufgrund des Ukrainekrieges von besonders hoher Zuwanderung geprägt waren. Diese hat sich aufgrund des bevölkerungsproportionalen Verteilschlüssels für Personen mit Schutzstatus S gleichmässig auf die Schweiz verteilt und damit die strukturellen regionalen Entwicklungen etwas überlagert. Im Jahr 2021, welches nicht von diesem Sondereffekt betroffen war, hatten sogar 23% der Schweizer Gemeinden seit fünf Jahren eine negative Bevölkerungsentwicklung zu verzeichnen. Sogar über 14% der Schweizer wohnten damals in schrumpfenden Kommunen.

Alterung führt nicht zu Leerstand

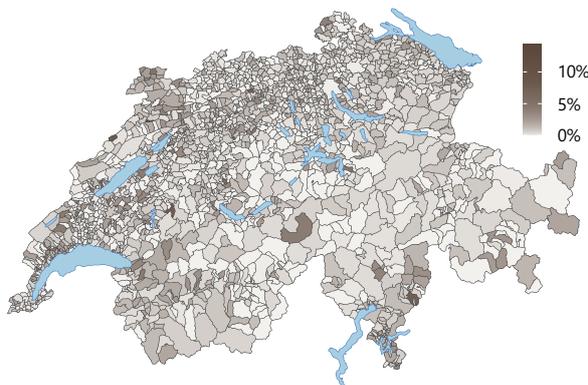
Das sind neben einigen attraktiven Tourismusgemeinden, in denen Verdrängungseffekte der Bewohner durch die Zweitwohnungsgesetzgebung stattfinden, vor allem kleinere, strukturschwache Land- und Berggemeinden insbesondere im Tessin, im Jura, in Bern, in Graubünden und im Oberwallis. Sie sind besonders stark von Abwanderung der einheimischen Jungen und fehlender, sie ersetzender Zuwanderung betroffen.

Interessant ist jedoch, dass selbst in diesen strukturschwachen, überalterten Schrumpfgemeinden nicht signifikant systematisch erhöhte Leerstände im Wohneigentum zu verzeichnen sind (siehe Karte). Dafür gibt es verschiedene Gründe. Zum einen bleiben alte Menschen, wie besprochen, so lange wie möglich in ihren Wohnungen. Das führt dazu, dass viel weniger Wohnraum frei wird, als es die Bevölkerungsdynamik in den Regionen mit demografischer Alterung suggeriert. Bei Auszug der Kinder oder einem Todesfall bleiben die



Leerstehende Einfamilienhäuser

Im Verhältnis zum Einfamilienhausbestand



Quelle: BFS, ARE, Raiffeisen Economic Research

übrig gebliebenen Haushaltsmitglieder entweder alleine oder mit tieferer Belegung im Einfamilienhaus zurück und das Haus wird nicht zum Verkauf angeboten. Aber selbst wenn schliesslich der letzte Bewohner durch Tod oder den Eintritt in ein Pflegeheim die Wohnung verlässt, werden viele Eigenheime von den Erben nicht zum Verkauf angeboten. Aufgrund einer emotionalen Verbundenheit mit dem Gebäude oder der Region sowie der häufig durchaus vorhandenen touristischen Attraktivität der Schrumpfgemeinden werden die freiwerdenden Häuser häufig behalten und beispielsweise als Ferienwohnung genutzt. Selbst in strukturschwachen, von Alterung besonders betroffenen, schrumpfenden Gemeinden ist das Angebot an Eigentumsobjekten damit trotz bereits weit fortgeschrittenem demografischem Wandel weiter äusserst gering.

Messbare Preiseffekte

Auch wenn in der Schweiz kaum Leerstände, selbst in strukturschwachen Gemeinden, zu verzeichnen sind, haben die Abwanderung, die fehlende Zuwanderung sowie der damit verstärkt fortschreitende demografische Alterungsprozess wesentliche Auswirkungen auf die Nachfrage nach Immobilien. In der Preisdynamik für Wohneigentum lässt sich der Einfluss der demografischen Alterung bereits eindeutig ablesen. Rechnet man andere Effekte auf den Preis, wie unter anderem die Zinsen, die Bautätigkeit oder die Zuwanderung sowie eine veränderte Standortattraktivität statistisch heraus, zeigt sich, dass die Preise für Wohneigentum umso weniger stark wachsen, je höher der Anteil der alten Menschen in einer Gemeinde ist. So haben demografisch junge Gemeinden mit einem Anteil von nur 15% an über 65-Jährigen in den letzten drei Jahren jährlich ein rund 0.75 Prozentpunkte höheres Preiswachstum verzeichnet als ältere Gemeinden mit einem Anteil von 30% Einwohnern über 65 Jahren.

Diese Effekte der Alterung auf die Preisdynamik sind statistisch hochsignifikant und auch die Effektstärke der Demografie ist durchaus beträchtlich. Nur, der Einfluss der Demografie verblasst aktuell neben den herrschenden jährlichen Preisanstiegsraten von 4.5% und mehr beim Wohneigentum. Andere Faktoren bestimmen die Preisentwicklung viel stärker als die Alterung unserer Gesellschaft.

Trotzdem zeigt die Analyse: Wirken die Zinsen einmal nicht mehr expansiv, nimmt die Zuwanderung ab oder wird plötzlich mehr gebaut könnte die demografische Alterung künftig durchaus entscheiden, ob die Preise

Fokus Eigenheimmarkt

noch wachsen oder nicht. Aber bei der aktuell herrschenden Angebotsknappheit, der strukturell anhaltend hohen Zuwanderung sowie dem attraktiven Zinsumfeld, das uns noch eine Weile begleiten wird, sind und bleiben die Alterungsprozesse auf absehbare Zeit in einer Gesamtperspektive eher ein Nebenschauplatz.

Demografischer Wandel steht erst am Anfang

Da wir aber erst am Anfang des demografischen Wandels stehen, ist durchaus zu erwarten, dass sich seine Effekte künftig noch verstärken. Der Altersquotient (Verhältnis der älteren Bevölkerung (65 Jahre und älter) zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20 bis 64 Jahre)) wird sich von heute rund 33% bis ins Jahr 2075 auf über 50% erhöhen. In ähnlichen Grössenordnungen wird sich der Quotient der Bevölkerung zwischen 35 und 60 (Lebensphase, in der Wohneigentum typischerweise am stärksten aufgebaut wird) und der Anzahl Todesfälle (Indikator für die Menge freiwerdender Eigenheime) entwickeln (siehe linke Grafik).

Keine japanischen Verhältnisse

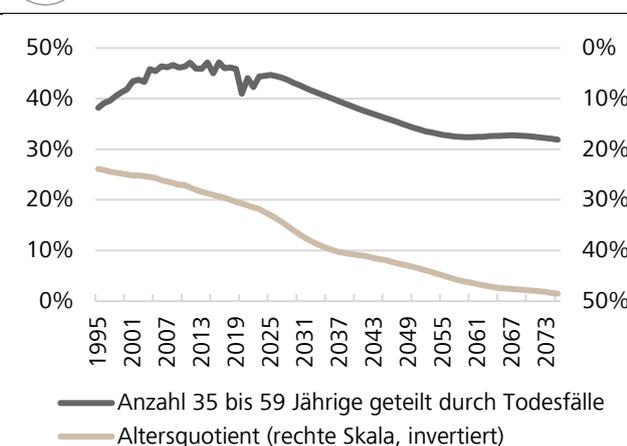
Trotzdem besteht am Schweizer Immobilienmarkt auch mit Blick in die weiter entfernte Zukunft kein Grund für «demografische Panik». Denn insgesamt dürfte die Schweizer Bevölkerung trotz demografischem Wandel noch lange weiterwachsen. Gemäss dem neuesten Referenzszenario des Bundesamts für Statistik wird der demografische Wandel zwar zu einer Abnahme des Bevölkerungswachstums führen, es bleibt aber bis zum Ende des Prognosehorizonts 2055 deutlich positiv. Selbst beim «tiefen Szenario» ist ab 2045 nur mit einer minim rückläufigen Bevölkerungszahl zu rechnen (siehe Grafik). Trotz demografischem Wandel dürfte die Gesamtnachfrage nach Wohnungen in der Schweiz damit auf

absehbare Zeit weiter zulegen. Von sogenannten «japanischen Verhältnissen» mit einer stark schrumpfenden Bevölkerung und hochschnellendem Leerstand ist die Schweiz damit weit entfernt. Ein Immobilienmarkt, dessen Bevölkerung weiterwächst, ist dabei in der komfortablen Lage. Denn seine Immobilienbranche kann über eine Drosselung der Neubautätigkeit ein drohendes Überangebot bekämpfen. Damit kann verhindert werden, dass es überhaupt zu insgesamt höherem Leerstand durch den demografischen Wandel kommt.

Mehr Eigentumsangebot möglich

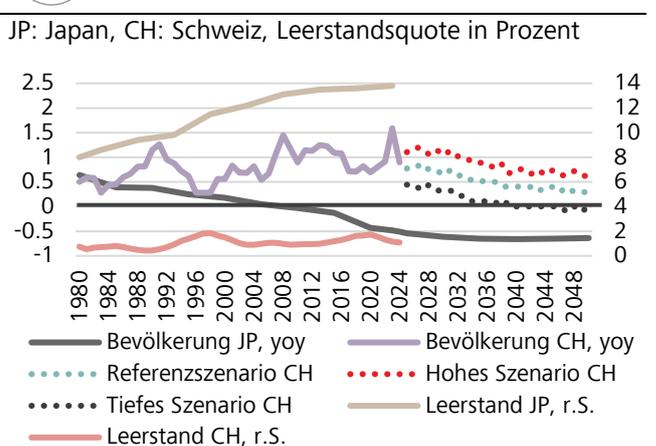
Auch wenn die Bevölkerung und damit die Wohnraumnachfrage in der Schweiz weiterwächst, ist eine gewisse Verlagerung hin zu einem künftig etwas flüssigeren Angebot und mehr Leerstand beim Wohneigentum durch den demografischen Wandel durchaus möglich. Denn aufgrund von mehr Todesfällen werden laufend mehr Eigenheime auf den Markt kommen, wie dies Prämisse 3 beinhaltet. Und diesem Angebot stehen, wenn auch nicht absolut, so aber doch im Verhältnis weniger Nachfrager im typischen Erwerbssalter von Wohneigentum gegenüber. Zweifellos würde dies, alle anderen Faktoren konstant gehalten, zusätzlichen Druck vom Preiswachstum vom Wohneigentum nehmen, je weiter der demografische Wandel fortschreitet. Dass die Preise dadurch aber nicht mehr steigen oder gar sinken, wie es Prämisse 3 ebenfalls besagt, ist keineswegs ausgemacht. Dafür müsste sich die totale und weiter zunehmende Nachfrage nach Wohnraum im Mietwohnungsmarkt erschöpfen können. Dort müsste also ein entsprechendes Angebot vorhanden sein. Warum in diesem von Knappheit geprägten Markt jedoch plötzlich mehr Angebot verfügbar sein sollte, ist mit Blick auf die herr-

Altersquotient und Todesfallquotient



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Bevölkerungs- und Leerstandsdynamik



Quelle: BFS, UN DESA, SBoJ, Raiffeisen Economic Research

schenden Probleme mit der Wohnraumversorgung nicht absehbar. Vielmehr könnte es sogar sein, dass angesichts weiter dynamisch steigender Mieten sich mehr Nachfrage in den Eigentumsmarkt verlagert. Dies weil sich im Eigenheim bis auf weiteres Wohnkosten aufgrund des strukturell tiefen Zinsniveaus einsparen lassen. Viele Erben von durch den demografischen Wandel freiwerdenden Häusern dürften sich sehr gut überlegen, ob sie die Objekte tatsächlich verkaufen oder diese selber übernehmen und darin einziehen.

Zu beachten ist zudem, dass bei vermehrten Todesfällen der Vermögenstransfer zwischen den Generationen zunimmt, was auch dazu führen wird, dass den jüngeren Generationen eine laufend grössere Eigenkapitalausstattung für einen Hauskauf zur Verfügung stehen wird. Das möglicherweise grössere Angebot an Wohneigentum wird damit auch dessen Nachfrage beflügeln, denn die Vermögen der älteren Generationen gehen nicht verloren, sondern werden durch ihre Nachkommen re-investiert, oftmals in Wohneigentum.

Alterung schafft auch Nachfrage

Zudem blendet eine Gleichstellung der Grösse der Alterskohorten der älteren Einwohner und der jüngeren mit Angebot und Nachfrage aus, dass, solange die Menschen immer älter werden, auch Kräfte am Werk sind, die den Wohnraumbedarf pro Kopf in einer Gesellschaft kräftig erhöhen. Denn je älter Haushalte werden, desto kleiner wird bekanntlich ihre durchschnittliche Grösse. Mit einer steigenden Zahl älterer Haushalte wird dadurch mehr Wohnraum ineffizienter genutzt und immer länger dem Immobilienmarkt entzogen. Dies wirkt für die nächsten 30-40 Jahre, in denen der Anteil der alten Menschen noch deutlich zunehmen wird, der gleichzeitig grösseren Zahl durch Todesfälle freiwerdender Objekte angebotsmindernd entgegen.

Weiter besteht bei den jüngeren Generationen derzeit aufgestautes Individualisierungspotenzial. Denn in den letzten Jahren der grossen Wohnraumknappheit ist bei

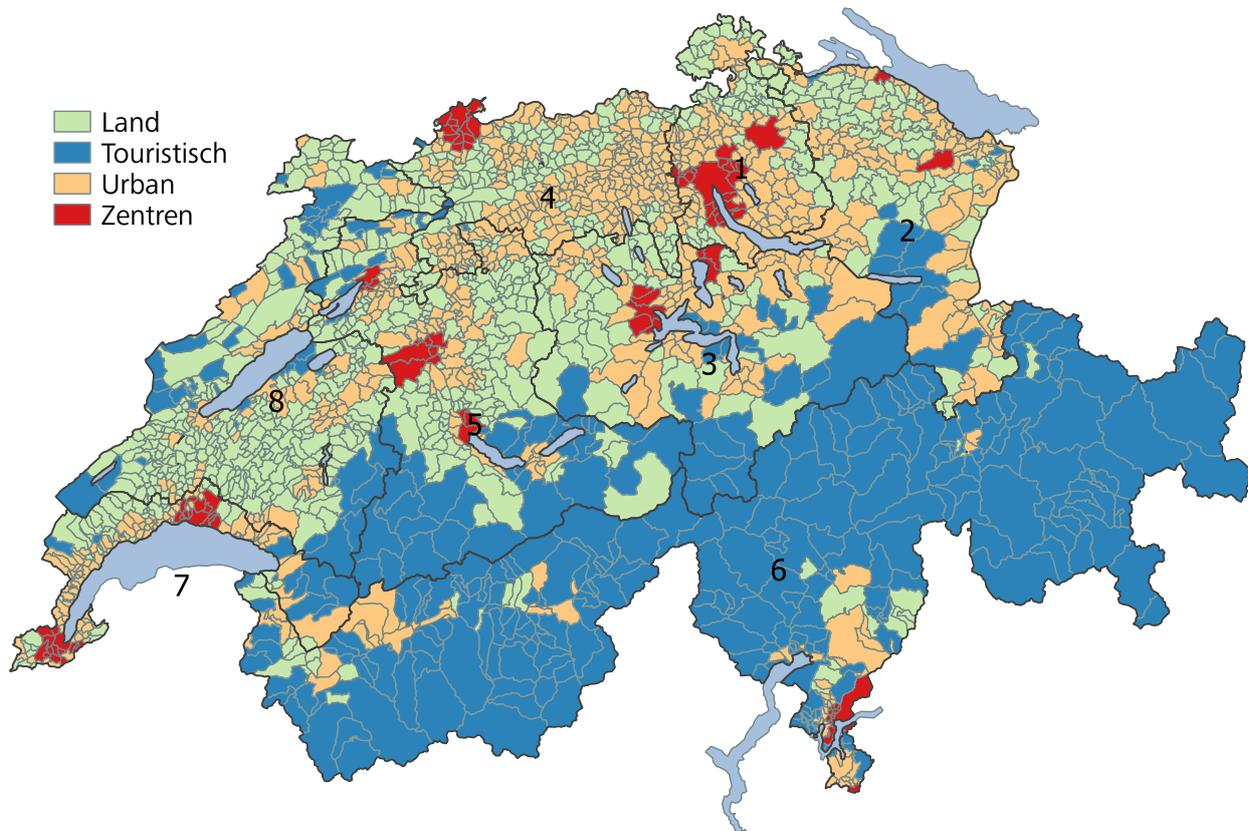
ihnen der jahrleange Vereinzelungstrend mangels Möglichkeiten, neue Haushalte zu gründen, vollständig zum Erliegen gekommen. Sobald irgendwo Wohnraum frei werden sollte, kann sich dieses Potenzial darin entfalten. Insgesamt ist damit auch bei Prämisse 3 der Demografiethese, die einen starken Rückgang der Nachfrage auf ein Niveau proklamiert, welches zu sinkenden Preisen führt, äusserst fraglich, ob sie überhaupt gültig ist. Damit hat keine der eingangs aufgestellten drei Prämissen uneingeschränkte Gültigkeit. Wer also auf bald sinkende Preise beim Wohneigentum wegen der gesellschaftlichen Alterung hofft, der dürfte enttäuscht werden. Und wer sinkende Preise beim Wohneigentum durch den demografischen Wandel befürchtet, kann der Zukunft relativ gelassen entgegenblicken.

Demografischer Wandel als Chance?

Bei Diskussionen um den demografischen Wandel wird meist auf die Gefahren und Risiken fokussiert, doch wo es Risiken gibt, da gibt es immer auch Chancen. So auch im Schweizer Immobilienmarkt. Denn für das herrschende Problem der unzureichenden Wohnraumversorgung in unserem Land könnte der demografische Wandel in der sehr langen Frist sogar positive Folgen zeitigen. Denn das bekannte Phänomen, dass ältere Menschen häufig alleine oder zu zweit in viel zu grossen Häusern leben, wird sich durch eine überproportional steigende Zahl von Todesfällen nach und nach abbauen. Es werden dadurch laufend mehr Einfamilienhäuser frei. In diese können dann Familien einziehen. Oder auf dem Baugrund des nicht mehr zeitgemässen Einfamilienhauses kann ein effizienteres Mehrfamilienhaus, das deutlich mehr Wohnraum schafft, erstellt werden. Beides kann langfristig zur Entschärfung der Wohnraumproblematik beitragen.

Die demografischen Entwicklungen sind in der langen Frist vor allem ein Nachfrageproblem. In einem von struktureller Wohnungsknappheit durch sehr hohe Nachfrage und äusserst knappem Angebot geprägten Markt ist das Problem damit langfristig wahrscheinlich sogar Teil der Lösung.

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	MWG	Mietwohnung
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
EFH	Einfamilienhaus	SEM	Staatssekretariat für Migration
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement	SNB	Schweizerische Nationalbank
EMF	European Mortgage Federation	SRED	Swiss Real Estate Datapool
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht	STWE	Stockwerkeigentum
FRED	Federal Reserve Economic Research Database	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
KOF	Konjunkturforschungsstelle		

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.