



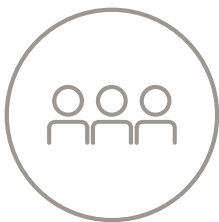
# Immobilien Schweiz – 2Q 2024

Private ziehen sich als Bauherren zurück



## **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](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## **Redaktionsschluss**

10.05.2024

## **Weitere Raiffeisen-Publikationen**

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

[Direkt-Link zur Website](#)





## **Editorial, Management Summary, Marktüberblick**

Editorial	4
Management Summary	5
Marktüberblick	7



## **Marktumfeld**

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
Hypothekarmarkt	9
Immobilienanlagen	10



## **Marktsegmente**

Eigentum	11
Miete	14
Gastronomieflächen	17



## **Fokus**

Private ziehen sich als Bauherren zurück	19
--	----



## **Anhang**

Gemeindetypen und Regionen	26
Verwendete Abkürzungen	27

Liebe Leserinnen und Leser

In den letzten Quartalen war der Referenzzinssatz in aller Munde und wenn jeweils wieder ein Veröffentlichungstermin nahte, liefen die Diskussionen um die Mietpreisentwicklung heiss. Dabei ist der Referenzzinssatz für die Mieter eigentlich zweitrangig. Der Mechanismus des Referenzzinssatzes regelt bloss die gesetzlich geregelte Überwälzung der Finanzierungskosten auf die Mieter. Der träge Referenzzinssatz vermag dabei die Ausschläge der Zinsen etwas zu glätten. Auf die längerfristige Mietpreisentwicklung haben die Referenzzinssatzschwankungen jedoch keinen wesentlichen Einfluss. Zwar konnte in der Vergangenheit nach jeder Senkung des Referenzzinssatzes eine kurzfristige Abschwächung der Mietpreisdynamik festgestellt werden. Diese wird allerdings mittel- bis längerfristig von den Neumieten überlagert, die im Falle von Knappheit einem kontinuierlichen Aufwärtstrend unterliegen. Die Neumieten tangieren jedes Jahr etwa 10% der Mieter, die ihre Wohnung wechseln. Der wahre Treiber der Wohnkosten ist daher das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, was die Neumieten steigen lässt.

Dass zu wenige Wohnungen gebaut werden, ist unbestritten. Wir weisen schon seit längerem darauf hin, dass dafür nicht bloss die höheren Zinsen und Baukosten verantwortlich sind, sondern ein Cocktail aus überregulierten Baugesetzen, eine grundsätzlich richtige aber fahrlässig umgesetzte Verdichtungsstrategie in der Raumplanung, eine überhandnehmende Einspracheneigung und die wachsende Komplexität von Bauprojekten. Dies scheint schon länger ein Problem zu sein, nur wurde es nicht erkannt. Denn überfordert von der Komplexität überlassen die Privaten bereits seit vielen Jahren das Feld vermehrt anderen Marktteilnehmern, wie wir mit Daten von Baugesuchen zeigen können. Der Rückzug der Privaten aus dem Wohnungsbau hätte ein Warnzeichen sein können, doch wurde dies erst mit Verspätung sichtbar, als die institutionellen Investoren im Zuge der Zinswende weniger in Immobilien investierten und sich auch als Bauherren weniger engagierten.

Um die Wohnungsproduktion wieder in Gang zu bringen muss entweder der Bau von Mietwohnungen über die Beseitigung der vielfältigen Hemmnisse attraktiver gemacht werden, so dass private und institutionelle Investoren wieder vermehrt Wohnbauprojekte in Angriff nehmen. Oder aber die Mietpreise steigen so lange weiter bis die Investoren für ihre gestiegenen Mühen und Risiken ausreichend entschädigt werden. Für Mieter wäre die erste Option eindeutig die günstigere.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile  
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

### **Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Stabilisierung des Wachstumsausblicks**

Die Schweizer Wirtschaft wächst weiter verhalten. Vor allem die Stabilisierung des Wachstumsausblicks für die Eurozone, begünstigt durch die fortlaufende Beruhigung der Energiepreise, lässt allmählich auch für die Schweizer Industrie wieder mehr Impulse erwarten. Wegen stagnierender Reallöhne sehen wir für die Schweizer Wirtschaft im Vergleich zur Eurozone aber etwas weniger Aufwärtspotenzial. Nach einem vergleichsweise soliden BIP-Wachstum von 0.8% im laufenden Jahr erwarten wir 2025 ein BIP-Plus von 1.3%. Während die Inflation in der Schweiz wieder unter Kontrolle ist und die mit Preisstabilität verbundene Bandbreite nicht mehr verlassen dürfte, ist der Deflationsprozess in der Eurozone und erst recht in den USA ins Stocken geraten. Wegen des zuletzt wieder schwächeren Frankens sowie des insgesamt moderaten Zinsniveaus ist der weitere Zinssenkungsbedarf der Nationalbank nach dem Vorpreschen im März begrenzt und eine rasche zweite Senkung nicht zwingend. Insgesamt können damit am kurzen Ende erst allmählich weitere Lockerungen erwartet werden. Und weil bei den Langfristzinsen die Zinssenkungserwartungen bereits eingepreist sind, ist auf Jahressicht nicht mit viel günstigeren Festhypotheken zu rechnen (Seite 8 ff.).

### **Eigenheimmarkt: Wieder mehr Bewegung auf dem Hypothekarmarkt**

Nach einer langen Phase hoher Stabilität ist mit der Zinswende Ende 2021 die Volatilität im Schweizer Hypothekarmarkt zurückgekehrt. Mit der sich verändernden Zinslandschaft haben sich in den letzten zwei Jahren auch die Präferenzen für Fest- oder Geldmarkthypotheken wiederholt gewandelt. Trotz starker Präferenzen für die Sicherheit von Festhypotheken zeigten sich die Eigenheimbesitzer durchaus preissensitiv und entschieden sich oftmals für die gerade günstigste Finanzierungsform. Mit der Fixierung der Wohnkosten mittels Festhypothek lassen sich Kostenschwankungen vermeiden. Allerdings bezahlt man dafür in der Regel einen höheren Preis bzw. eine Prämie. In historischer Perspektive waren die Zeitpunkte, in welchem man mit dem Abschluss einer längeren Festhypothek auch noch Einsparungen im Vergleich zu einer Geldmarkthypothek erzielen konnte, äusserst rar. Am Ende der Negativzinsära gab es ab 2019 wieder ein solches, goldenes Zeitfenster, das sich mit dem Anstieg der Zinsen im Verlauf von 2022 wieder schloss. Zumeist sind Geldmarkthypotheken letztlich die günstigste Finanzierungsform und eignen sich für Eigenheimbesitzer, die mit Volatilität leben können (Seite 11 ff.).

### **Mietwohnungsmarkt: Referenzzinssatz ist zweitrangig, Knappheit treibt die Mieten**

Viele Bestandsmieter waren aufgrund des Anstiegs des hypothekarischen Referenzzinssatzes jüngst mit spürbaren Mietzinserhöhungen konfrontiert. In rund der Hälfte der Mietverträge von hauptsächlich institutionellen Immobilienbesitzern ist es bis Ende des Jahres 2023 zu einer oder zwei Mietzinsanpassungen gekommen. Rund 12% der Verträge basieren noch auf dem Stand von 1.25%, was künftige Erhöhungen zulassen würde. Der Rest der Mietverträge basiert auf einem älteren und höheren Stand. Dank des nun eingeleiteten Zinssenkungszyklus durch die Schweizerische Nationalbank dürfte die Referenzzinssatzerhöhung vom Dezember 2023 bis auf weiteres die letzte gewesen sein. Nach der Mieterhöhungsrunde im April müssen Bestandsmieter daher keine baldigen, weiteren Wohnkostensteigerungen befürchten. Dem kontinuierlichen Anstieg der Mieten wird dies allerdings keinen Einhalt gebieten. Denn aufgrund der sich nach wie vor akzentuierenden Wohnungsknappheit steigen die Angebotsmieten ungebremst weiter – jüngst sogar mit der höchsten Jahreswachstumsrate seit 1996. Früher oder später bedeutet das steigende Wohnkosten für alle Mieterhaushalte. Für die Mieterhaushalte ist es daher von grösstem Interesse, dass rasch Lösungen gefunden werden, welche das wachsende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage am Schweizer Mietwohnungsmarkt aufheben (Seite 14 ff.).

### **Private ziehen sich aus dem Wohnungsbau zurück**

Privathaushalte verabschieden sich immer mehr aus dem Wohnungsbau, wie eine neue Analyse von Baugesuchen zeigt. Nur noch etwas mehr als jede zehnte neue Mietwohnung wird von privaten Bauherren geplant. Vor zwanzig Jahren war es noch jede fünfte. Für diesen Trend, der schon

lange dauert, sind mehrere Faktoren verantwortlich. Neben dem Zwang zum verdichteten Bauen, welcher die ohnehin schon steigende Komplexität von Bauprojekten erhöht, können auch die Regulierungsflut, der Trend zu grösseren Wohngebäuden und zur Professionalisierung und sogar Wohlstandsphänomene angeführt werden. Die privaten Mietwohnungsbesitzer treten nicht nur viel weniger als Bauherren auf, sie verkaufen auch viel öfters ihre Bestandsrenditeobjekte an andere Eigentümertypen, insbesondere an institutionelle Investoren. Obwohl noch immer mit Abstand der wichtigste Eigentümer von Mietwohnungen, ist ihr Eigentumsanteil innerhalb von wenigen Jahren von 49% auf 45% gesunken. Selbst beim Bau von Einfamilienhäusern treten neuerdings andere Bauherren häufiger auf als private Haushalte. Die steigende Komplexität von Bauprojekten scheint viele private Bauherren immer mehr vom Bauen abzuschrecken. Dagegen haben institutionelle Investoren in der Regel mehr finanzielle und personelle Ressourcen zur Verfügung, profitieren durch ihre Erfahrungen mit anderen Bauprojekten und können gleichzeitig Skaleneffekte und Synergien erzielen. Lange verlief diese Entwicklung im Verborgenen, denn während der Tiefzinsphase füllten die institutionellen Investoren bereitwillig die Lücke, welche die Privaten hinterliessen. Erst mit dem Zinsanstieg und der schwindenden relativen Attraktivität von Immobilienanlagen drosselten die Institutionellen ihren Appetit auf Immobilienanlagen, wodurch der bereits seit vielen Jahren ablaufende Rückzug der privaten Haushalte zu Tage trat (Seite 19 ff.).

### **Gastronomieflächen: Hohe Resilienz trotz grossen Herausforderungen**

Gastronomiebetriebe haben herausfordere Jahre hinter sich. Während der Coronakrise gehörte die Gastronomiebranche zu den am stärksten gebeutelten Branchen. Rekrutierungsschwierigkeiten und ein nachhaltig verändertes Konsumentenverhalten machen der Branche auch weiterhin zu schaffen. All diesen Schwierigkeiten zum Trotz zeigen die Unternehmen in dieser Branche eine grosse Widerstandsfähigkeit. Selbst jetzt, wo die staatlichen Covid-Hilfsmassnahmen seit längerem ausgelaufen sind, kompensieren die Nachholeffekte bei den Konkurszahlen bloss die künstlich tiefgehaltenen Insolvenzen der Coronajahre. Am Markt für Gastronomieflächen haben die turbulenten Jahre daher kaum Spuren hinterlassen. Das Ausbleiben einer grossen Konkurswelle hat verhindert, dass der Markt plötzlich mit vielen Bestandsflächen überflutet wird. Die hohe Gründungstätigkeit und stabile Konkurszahlen halten Angebot und Nachfrage im Gleichgewicht. Die Leerstände von Gastronomienutzungen haben in den letzten Jahren spürbar abgenommen, weniger als 4% dieser Flächen stehen aktuell leer. Auch die Entwicklung der Mieten ist aus Vermieterperspektive positiv zu bewerten. Denn im Schnitt wird heute pro Quadratmeter mehr verlangt als vor der Pandemie. Sinkende und deutlich tiefere Leerstandsrisiken sowie eine robuste Mietpreisdynamik stehen damit im Kontrast zur Situation an den Märkten für Büro- und Retailflächen, an denen der Strukturwandel viel stärker spürbar ist (Seite 17 ff.).

### **Sharing Economy Plattformen beflügeln den Ferienwohnungsmarkt**

Der Markt für die Kurzzeitvermietung von Wohnungen via Plattformen der «Sharing Economy» hat sich überraschend schnell von Corona erholt. Nach überstandener Pandemie wächst der Markt in hohem Tempo weiter. Bereits 2022 übertraf die Zahl der gebuchten Logiernächte das Vorpandemieniveau wieder bei weitem. Auch 2023 ist der Markt äusserst dynamisch gewachsen. Mit über 8.5 Mio. Übernachtungen wurden fast 9% mehr gezahlt als im bereits starken Vorjahr. Vor allem in den Tourismusregionen in den Bergen boomen Airbnb und Co, während es im Städte- und Messetourismus noch etwas harzt. Kein Wunder, denn das Geschäftsmodell von Kurzzeitvermietungen lohnt sich vor allem in den Bergregionen deutlich stärker als die klassische Langzeitvermietung. Zudem dürften die Regulierungsmassnahmen gegen die Plattformen in den vom Tourismus abhängigen Bergregionen zurückhaltender ausfallen als in den Städten (Seite 10 ff.).

# Marktüberblick

---

## Nachfrage

---



**Bevölkerung:** Nach dem Rekordjahrgang 2023 hat sich die Zuwanderungsdynamik im ersten Quartal 2024 abgeschwächt. Der Wanderungssaldo lag ein Fünftel unter dem Vorjahresniveau und damit in etwa auf dem Niveau des Jahres 2022. Die Arbeitskräftenachfrage bleibt damit hoch, auch wenn sie sich aufgrund der 2024 schwächeren Wirtschaftsdynamik weiter abschwächen dürfte.



**BIP:** Nicht zuletzt aufgrund der sinkenden Energiekosten dürfte sich die europäische Industrie gegen Ende des Jahresverlaufs erholen, mit positiven Impulsen auch für die hiesige Wirtschaft. Nach einem bescheidenen BIP Wachstum von 0.8% in diesem Jahr dürfte sich 2025 ein Plus von 1.3% einstellen.



**Einkommen:** In der Schweiz fällt die Inflation weiterhin schwächer aus als erwartet. Zudem sind keine Risiken von Zweitrundeneffekten auszumachen. Trotz verzögerter Effekte der zwei Referenzzinserhöhungen auf die Mietpreise, halten wir nächstes Jahr im Durchschnitt sogar ein leichtes Unterschreiten der 1%-Marke bei der Inflation für gut möglich. Die tiefe Teuerung stützt die Reallohnentwicklung.



**Finanzierungsumfeld:** Die SNB hat den Leitzins im März als weltweit erste bedeutende Zentralbank überraschend früh gesenkt. Auf Jahressicht rechnen wir noch mit zwei weiteren Zinssenkungen. Während sich SARON-Hypotheken dadurch verbilligen, ist diese Entwicklung in den Konditionen von Festhypotheken bereits eingepreist.



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

## Angebot

---



**Bautätigkeit:** Impulse bei der Wohnbautätigkeit bleiben weiter aus, die Zahl der eingereichten Baugesuche für Wohnungen stagniert. Zwar sollten die tieferen Zinsen die Bauaktivität etwas stimulieren. Für eine Überwindung der strukturellen Bauflaute reicht dies aber nicht aus.



**Leerstände:** Das Angebot an verfügbaren Wohnungen verknappt sich weiter. Solange die Zuwanderung nicht wegbreicht, wird sich aufgrund der stockenden Angebotsausweitung daran auch nichts ändern. Die Wohnungssuche wird dadurch zu einer immer grösseren Herausforderung.

## Preisausblick

---



**Eigentum:** Aufgrund der überraschend früh eingeläuteten Zinswende sind selbst geringe Preisrückgänge am Markt für selbstgenutztes Wohneigentum nicht mehr zu erwarten. Die Preise dürften sogar weiter steigen, wenn auch nicht mehr in dem Tempo der letzten Jahre. Zu stark schränken mittlerweile die Tragbarkeits- und Eigenkapitalanforderungen den Käuferkreis ein.



**Mieten:** Die bereits hohe Mietpreisdynamik beschleunigt sich weiter. Die Neumieten haben sich innerhalb eines Jahres um über 6% verteuert. Immerhin dürften Mieter mit bestehenden Verträgen auf absehbare Zeit von weiteren grösseren Mietzinserhöhungen verschont bleiben, denn die beiden jüngsten Referenzzinssatzanstiege dürften die letzten gewesen sein.

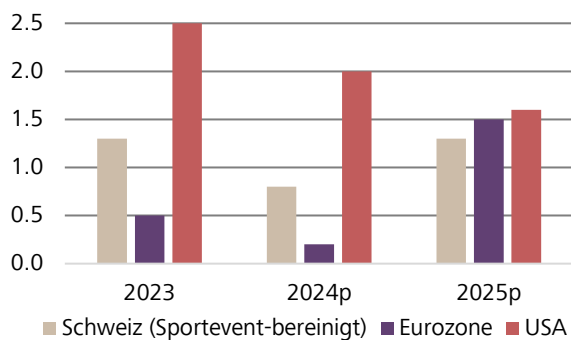
# Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Schweizer Wirtschaft wächst weiter verhalten. Vor allem die Stabilisierung des Wachstumsausblicks für die Eurozone, begünstigt durch die fortlaufende Beruhigung der Energiepreise, lässt allmählich auch für die Schweizer Industrie mehr Impulse erwarten. Damit dürfte das BIP-Wachstum bis ins nächste Jahr wieder etwas kräftiger ausfallen, mit 1.3% nach 0.8% in diesem Jahr.



## Raiffeisen-BIP-Prognosen

Real, in % gegenüber Vorjahr

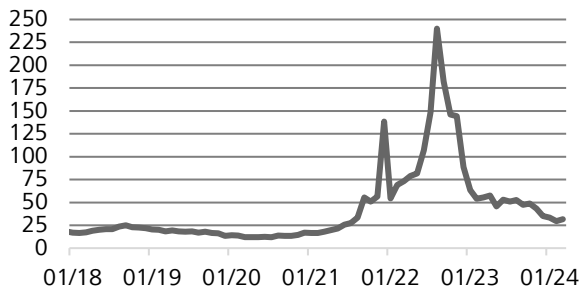


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## Europäischer Grosshandelsgaspreis

Terminpreis für in 1 Jahr, in Euro/MWh

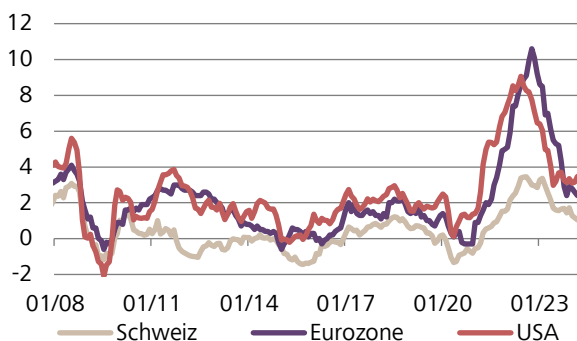


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## Konsumentenpreise

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die US-Wirtschaft präsentiert sich weiterhin in einer soliden Verfassung. Auch wenn es für Geringverdiener schwieriger wird, die höheren Zinsen zu zahlen, wird weiter ordentlich konsumiert. Der anhaltend starke Beschäftigungszuwachs sowie steigende Reallöhne halten die Kaufkraft hoch. Eine Rezession ist damit unverändert nicht angezeigt.

In der Eurozone kämpfte die Wirtschaft zuletzt hingegen noch mit Stagnation. Vor allem die Industrie schwächelte. Die Hersteller melden jedoch mittlerweile weniger starke Auftragseinbussen und zuversichtlichere Produktionspläne. Dies lässt, nicht zuletzt wegen der nachhaltig sinkenden Belastung durch die Energiekosten, zunehmend auf eine Erholung im späteren Jahresverlauf und ein deutlich positives BIP-Wachstum im nächsten Jahr hoffen. Für die Schweiz erwarten wir ebenfalls allmählich wieder mehr Impulse für die Industrie. Wegen stagnierender Reallöhne sehen wir für die Schweizer Wirtschaft im Vergleich zur Eurozone aber etwas weniger Aufwärtspotenzial. Nach 0.8% im 2024, erwarten wir 2025 ein BIP-Plus von 1.3%.

Das höhere Lohnwachstum in der Eurozone und den USA bedeutet dort einen hartnäckigeren Preisdruck als in der Schweiz. Der Desinflationsprozess hat sich in der Eurozone und den USA nach dem Jahreswechsel deutlich verlangsamt. Die Dienstleistungspreise weisen noch erhöhte Anstiege auf. Die Verkaufspreiserwartungen der Dienstleister zeigen insbesondere in der Eurozone zuletzt aber wieder nach unten. Zudem lassen Hinweise auf weniger hohe Lohnabschlüsse eine Fortsetzung des Desinflationsprozesses erwarten.

In der Schweiz ist die Inflation gleichzeitig schwächer als erwartet ausgefallen. Zudem sind keine Risiken von Zweitrundeneffekten auszumachen. Trotz verzögerter Effekte der zwei Referenzzinserhöhungen auf die Mietpreise, halten wir nächstes Jahr im Durchschnitt sogar ein leichtes Unterschreiten der 1%-Marke bei der Inflation für gut möglich.

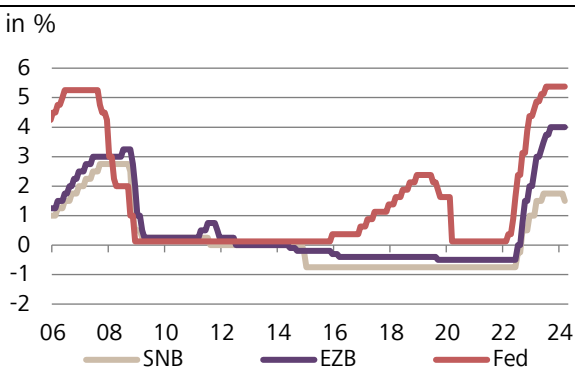


# Hypothekarmarkt

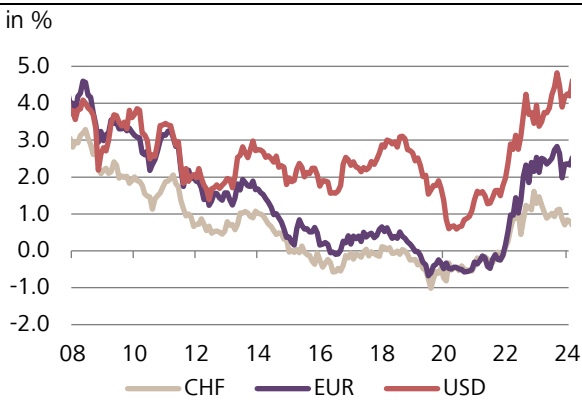
Das entspannte Schweizer Preisumfeld hat der SNB bereits eine Zinssenkung erlaubt, während die Fed und die EZB wegen einer hartnäckigeren Inflation zurückhaltender agieren. Der Zinssenkungsbedarf der Nationalbank dürfte wegen des zuletzt wieder schwächeren Frankens und des bereits moderaten Zinsniveaus insgesamt begrenzt bleiben. Und da die Zinssenkungserwartungen bereits in den Langfristzinsen eingepreist sind, dürften Festhypotheken nicht mehr viel günstiger werden.



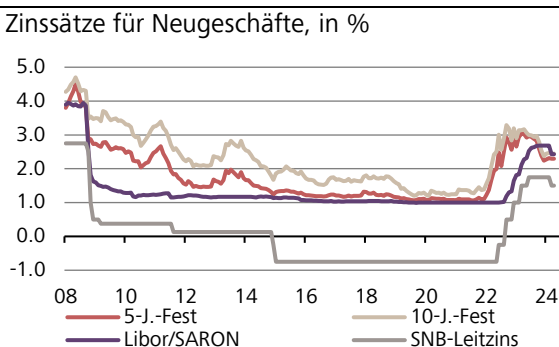
## Notenbank-Leitzinsen



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



## Hypothekarzinsen



Die SNB hat als erste grössere Notenbank den Leitzins bei ihrer vierteljährlichen Sitzung im März gesenkt, von 1.75% auf 1.5%. Begründet wurde der etwas unerwartet frühe Schritt vor allem mit dem verminderten Preisdruck. Im Gegensatz zur Eurozone und vor allem den USA ist die Inflation in der Schweiz zu Jahresbeginn schwächer als erwartet ausgefallen. Die ursprünglichen Sorgen der SNB vor stärkeren Zweitrundeneffekten sind damit ausgeräumt worden. Die Inflation liegt bereits wieder klar im Zielband von 0%-2% und wird auch mittelfristig darin erwartet.

Zudem hat die SNB beim Zinsentscheid die reale Aufwertung des Franken im Verlauf des letzten Jahres stärker berücksichtigt. Dies dämpft den Preistrend zusätzlich und belastet die Exportindustrie. Die Aufwertung des Frankens hat sich seit Jahresbeginn, vor allem wegen der gesunkenen Zinssenkungserwartungen für die EZB und die Fed, allerdings komplett umgekehrt. Dies sollte wiederum den weiteren Handlungsbedarf der SNB reduzieren. Deshalb erscheint eine zweite Zinssenkung gleich bei der nächsten Sitzung im Juni nicht zwangsläufig.

Unabhängig von einer etwas schneller oder langsameren Fortsetzung der Lockerung, bleibt an den Zinsmärkten auf Jahressicht recht stabil ein Leitzinsniveau von rund 1.0% eingepreist. Dies halten wir im Zuge einer weiterhin moderat wachsenden Wirtschaft ebenfalls unverändert für plausibel. Die Zinssenkungserwartungen haben die Langfristzinsen bereits ab Herbst letzten Jahres spürbar von ihren Hochs sinken lassen. Dies spiegelt sich genauso in günstigeren Konditionen für längerfristige Festhypotheken wider. Die erste «tatsächliche» SNB-Zinssenkung hat die Festhypothekenkonditionen denn auch kaum mehr bewegt. Solange die Zinssenkungen im Rahmen der Erwartungen ausfallen, gehen wir bei den Festhypothekenzinsen auch auf Jahressicht von wenig Bewegung aus, während die Konditionen für SARON-Hypotheken im Gleichschritt mit dem SNB-Leitzins zurückgehen sollten.

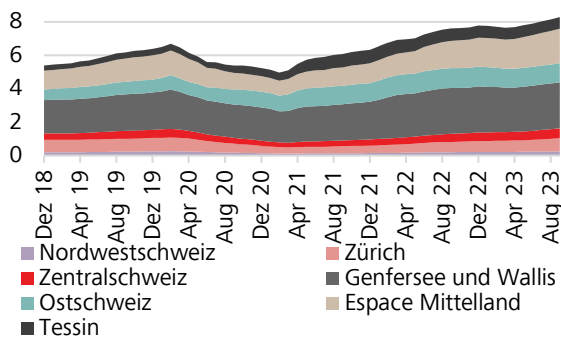
# Kurzzeitvermietung auf Sharing Economy Plattformen

Der Markt für die Kurzzeitvermietung von Wohnungen wächst nach überstandener Pandemie in hohem Tempo weiter. Vor allem in den Tourismusregionen in den Bergen boomen Airbnb und Co. Kein Wunder, denn das Geschäftsmodell lohnt sich vor allem dort deutlich stärker als die klassische Langzeitvermietung.



## Kurzzeitaufenthalte via «Sharing Economy»-Plattformen

Anzahl Logiernächte in Wohnungen, 12-Monatssummen, in Mio.

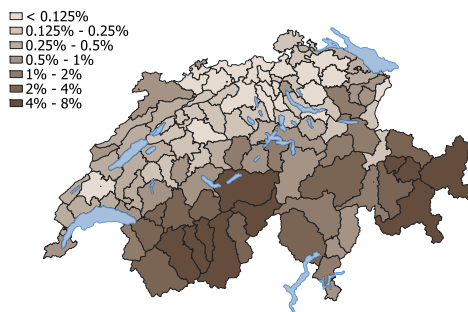


Quelle: Eurostat, Raiffeisen Economic Research



## Angebotsquote Airbnb

Anzahl Wohnungen in ausgeschriebenen Unterkünften im Verhältnis zum Wohnungsbestand

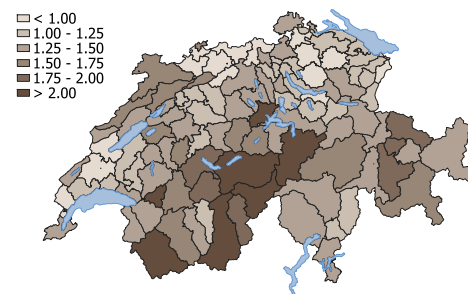


Quelle: AirDNA, BFS, Raiffeisen Economic Research



## Airbnb vs. Langzeitmiete

Rendite Kurzzeitvermietung im Verhältnis zur Rendite Langzeitvermietung



Quelle: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Der Markt für die Kurzzeitvermietung von Wohnungen via Plattformen der «Sharing Economy» hat sich überraschend schnell von Corona erholt. Bereits 2022 übertraf die Zahl der gebuchten Logiernächte das Vorpandemieniveau bereits wieder bei weitem. Auch 2023 ist der Markt äusserst dynamisch gewachsen. Mit über 8.5 Mio. Übernachtungen wurden fast 9% mehr gezählt als im bereits starken Vorjahr.

### Nur im Städte- und Messeturismus harzt es noch

Vor allem die touristischen Bergregionen boomen und verzeichnen neue Rekordzahlen. Nicht ganz zu alter Stärke zurückgefunden hat dagegen der Städte- und Messeturismus. In vielen Städten liegen die Übernachtungszahlen der Plattformen noch etwas unter Vorpandemieniveau. Neben spürbar weniger ausländischen Gästen, bei denen städtische Unterkünfte besonders beliebt sind, dürften dafür auch die in vielen Städten umgesetzten, beschlossenen oder angedrohten Regulierungsmassnahmen mitverantwortlich sein. Mit Regulierungen der Kurzzeitvermietung wollen die Behörden den dort besonders knappen Wohnraum für Langzeitmieter schützen und teilweise wieder freisetzen.

### Grosses Angebot ...

Das Potential solcher Massnahmen ist in den Städten jedoch beschränkt, denn Kurzzeitvermietung ist hierzulande seit jeher vor allem ein Phänomen der touristischen Bergregionen. Dort werden in vielen Destinationen wesentliche Anteile des Wohnungsbestands auf den einschlägigen Plattformen angeboten. Zwar regt sich auch dort teilweise Widerstand. Jedoch ist sehr umstritten, ob in den Bergregionen durch Verbote tatsächlich Wohnraum für Einheimische freigesetzt würde oder ob dann Zweitwohnungen einfach noch häufiger ungenutzt leer stünden. Neben der wirtschaftlichen Abhängigkeit vom Tourismus sind die meisten Tourismusgemeinden auch aus diesem Grund mit Regulierungen eher zurückhaltend.

### ... und grosse Nachfrage in den Bergen

So kann in den Tourismusregionen weiter ein grosses Angebot die rege Nachfrage nach Kurzzeitunterkünften befriedigen. Für Investoren und Zweitwohnungsbesitzer ist dies fallweise ein lukratives Geschäft. Nach Abzug der Kosten (Plattform-Gebühren, Reinigung, administrativer Zusatzaufwand) kann mit Airbnb in den meisten Regionen eine Überrendite gegenüber der Langzeitvermietung von Wohnungen erzielt werden.

# Eigentum

**Nach vielen Jahren hoher Stabilität ist zuletzt wieder ordentlich Bewegung an der Zinsfront eingeleitet. Der Schweizer Eigenheimmarkt lässt sich davon aber wenig beeindruckt. Am Hypothekemarkt hingegen sind die Zinsturbulenzen deutlich sichtbar. Trotz längerfristig klaren finanziellen Vorteilen von Geldmarkthypotheken, zieht aktuell die grosse Mehrheit der Hypothekarneher die Sicherheit von Festhypotheken vor.**

Der Schweizer Hypothekemarkt erlebte im Jahrzehnt zwischen 2010 und dem Beginn der 2020er Jahre eine ausgesprochen ruhige Phase. Die Hypothekarzinsen waren keinen grösseren Schwankungen unterworfen (siehe rechte Grafik). Besonders die eigentlich als volatil geltenden Geldmarkthypotheken erlebten eine Phase sehr hoher Stabilität. Gleichzeitig sanken die Zinsen für Festhypotheken über sämtliche Laufzeiten immer weiter. Aus Sicht vieler Eigenheimkäufer dürfte in dieser Zeit die Wahl des richtigen Finanzierungsmodells nur noch eine untergeordnete Rolle gespielt haben. Denn die Konditionen waren unabhängig von der Art und der Laufzeit des Kreditvertrages hochattraktiv. Zudem erschien auch die zukünftige Entwicklung absehbar.

### Zinswenden verändern die Ausgangslage

Mit dem abrupten Zinsanstieg im Nachgang der Corona-Krise und des Ausbruchs des Ukrainekrieges hat sich die Situation an der Zinsfront rapide verändert. Die Hypothekarzinsen waren die letzten beiden Jahre alles andere als stabil. Auf den schnellen Anstieg nach dem Ende der Negativzinspolitik der Schweizer Nationalbank folgte jüngst bereits wieder die Zinswende nach unten. Hypothekarneher waren damit zuletzt nicht nur mit höheren Finanzierungskosten konfrontiert, sondern auch mit verstärkter Unsicherheit. Denn mit dem mehrfachen Auseinanderdriften der kurzfristigen Geldmarktzinsen und der längerfristigen Erwartungen des Kapitalmarkts wanderten die Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen von einem Extrem

ins andere. So konnten im Vorfeld des Zinserhöhungszyklus der SNB beispielsweise Aufschläge auf gängige Festhypotheken beobachtet werden, welche einem Mehrfachen des Zinses einer SARON-Hypothek entsprachen. Hingegen konnten bis vor kurzem selbst längerfristige Laufzeiten mit einem Rabatt gegenüber einer Geldmarkthypothek abgeschlossen werden. Angesichts dieser Volatilität und der grossen geopolitischen und weltwirtschaftlichen Unsicherheiten war es die letzten Jahre daher alles andere als einfach, den «richtigen» Entscheid bei der Wahl der Finanzierungsform der eigenen vier Wände zu treffen.

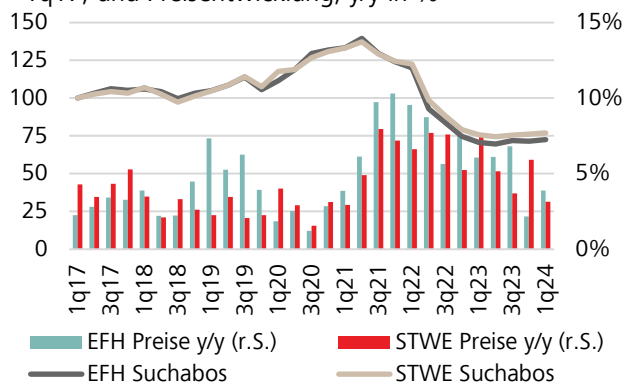
### Weiterhin kaum Spuren am Eigenheimmarkt

Der gemeinhin als zins sensitiv geltende Eigenheimmarkt liess sich durch diese Zinsturbulenzen aber nicht aus der Ruhe bringen und zeigt sich auch aktuell kaum beeindruckt. Die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen steigen, allen Erwartungen und Warnungen zum Trotz, weiter in die Höhe. Völlig spurlos sind die Entwicklungen der Hypothekarzinsen am Eigenheimmarkt aber nicht vorbeigegangen. Besonders die Nachfrageseite hat deutlich auf den durch die höheren Finanzierungskosten verursachten Attraktivitätsverlust des Eigenheimkaufs reagiert (siehe linke Grafik). Angesichts des nach wie vor knappen Angebots hat der Nachfragerückgang bisher aber nur zu einer Abschwächung der Preisdynamik gereicht. Aufgrund des durch die SNB bereits wieder eingeläuteten Zinsenkungszyklus dürften selbst minimale Preiserücksetzer am Schweizer Eigen-



### Nachfrage und Preise

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

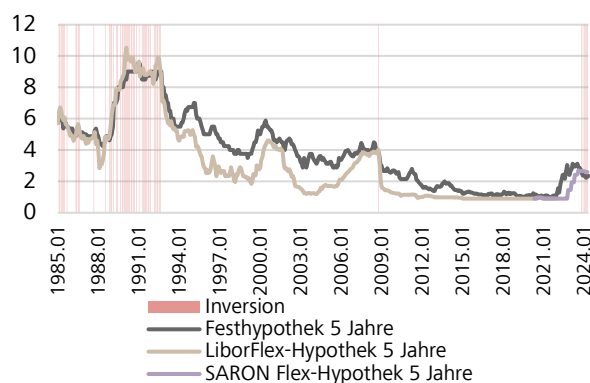


Quelle: Reamatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research



### Hypothekarzinsen

Hypothekarzinsen in % und Phasen in denen Festhypotheken günstiger als Geldmarkthypotheken waren



Quelle: Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente

heimmarkt nun wohl vom Tisch sein.

### Viel Bewegung am Hypothekarmarkt

Während die Zinswirren am Eigenheimmarkt nur wenig Spuren hinterlassen haben, sind am Hypothekarmarkt zuletzt klare Verhaltensanpassungen festzustellen. Mit der sich wiederholt verändernden Zinslandschaft hat sich die Präferenz für Fest- oder Geldmarkthypotheken in den letzten beiden Jahren mehrfach gewandelt (siehe linke Grafik). Bis zum abrupten Zinsanstieg bei Festhypotheken zu Beginn des Jahres 2022 erfreuten sich Festhypotheken sehr grosser Beliebtheit. Im ersten Quartal 2022 wurden bei mehr als 80% der Finanzierungen diese Kreditform gewählt. Denn aufgrund der damals sehr kleinen Differenzen zwischen den verschiedenen Finanzierungsarten war der Aufpreis für die Sicherheit und Planbarkeit, welche längerfristig festverzinsliche Finanzierungslösungen bieten, sehr tief. Auch der Blick auf die Verteilung der abgeschlossenen Festhypotheken zeugt von der damaligen Attraktivität längerfristig fixierter Finanzierungen (siehe rechte Grafik). So wurden damals fast 70% mit Laufzeiten von 5 und mehr Jahren abgeschlossen. Mit dem Auseinanderdriften der Zinsen von Fest- und Geldmarkthypotheken im Verlauf des Jahres 2022, hat sich jedoch der Anteil festverzinslicher Finanzierungen stark reduziert. Im 4. Quartal 2022 wurde nur noch rund die Hälfte der neuen Finanzierungen und Verlängerungen in Form von Festhypotheken abgeschlossen. Auch die Präferenzen bei den Laufzeiten verschoben sich deutlich zugunsten kürzerer Fristen. Mit der im Verlauf des letzten Jahres wieder erfolgten Annäherung der Zinsen von SARON- und Festhypotheken, erfreuten sich festverzinsliche Finanzierungsformen dann wieder rasch wachsender Beliebtheit. Im letzten Quartal, als Festhypotheken gar mit einem Abschlag gegenüber einer Geldmarkthypothek abgeschlossen werden konnten, entschieden sich wieder mehr als 80% der Hypothekenehmer

für eine solche Finanzierungsart. Offensichtlich sind die Eigenheimbesitzer in der Schweiz trotz starker Präferenzen für die Sicherheit von Festhypotheken bei der Wahl ihrer Eigenheimfinanzierung durchaus preissensitiv.

### Aussitzen der Zinswirren

Der Blick auf die Verteilung der Laufzeiten der neuen Festhypotheken zeigt aber, dass sich jüngst nur ein geringer Teil der Immobilienbesitzer durch die ordentlichen, aber nur kurzweiligen Preisabschläge zu längerfristigen Festhypotheken verleiten liessen. So wurden im ersten Quartal dieses Jahres nur rund 35% der Verlängerungen und Neufinanzierungen mit Laufzeiten von 5 und mehr Jahren abgeschlossen. Insbesondere die vor kurzem noch sehr beliebte 10-jährige Hypothek fristet aktuell nur noch ein Nischendasein. Laufzeiten von 2 und 3 Jahren waren zuletzt hingegen sehr gefragt. Etwas über 50% der Festhypotheken wurden im 1. Quartal 2024 mit diesen kurzen Laufzeiten abgeschlossen. Auch wenn diese Finanzierungsformen aufgrund des frühzeitig gestarteten Zinssenkungszyklus durch die SNB über die Laufzeit hinweg etwas teurer ausfallen dürften als Geldmarkthypotheken, erscheint diese Wahl zum Abschlusszeitpunkt durchaus rational. Angesichts der jüngsten Turbulenzen und in Erwartung eines künftig wieder sinkenden Zinsniveaus, boten diese kurzen Laufzeiten eine interessante Möglichkeit, um die aktuelle Unsicherheit mit sehr attraktiven Konditionen zu überbrücken.

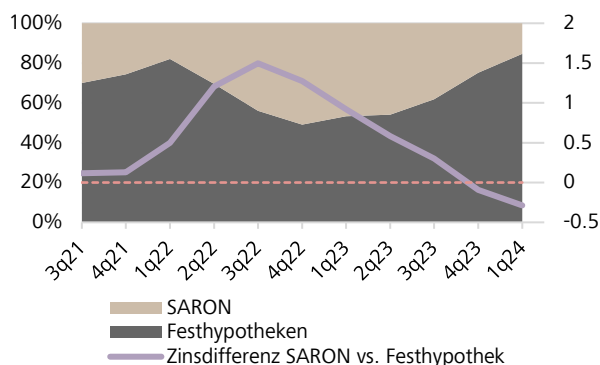
### Seltenes Sparpotential

Grundsätzlich kann man mit der Fixierung der Wohnkosten über viele Jahre kurzfristige Kostenschwankungen umgehen. Allerdings bezahlt man für diese Sicherheit in der Regel einen Preis. Denn nur wenn der Zins einer Geldmarkthypothek über weite Teile der Laufzeit über dem fixierten liegt, resultiert eine Einsparung. Und wie der Blick in die Geschichte zeigt, waren solche Zeitpunkte, besonders für längere Laufzeiten, äusserst rar. Allerdings bot sich mit dem En-



### SARON vs. Fest

Anteil neuer und verlängerter Verträge von Geldmarkt- und Festhypotheken, in %

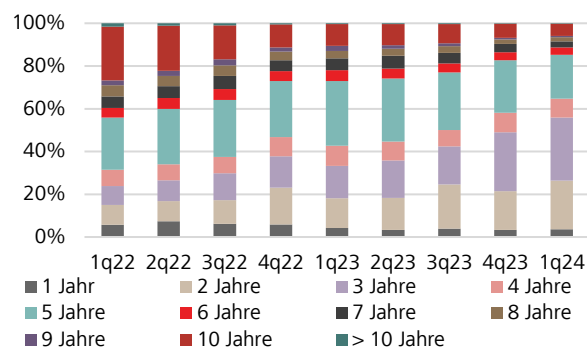


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Laufzeiten neuer Festhypotheken

Verteilung der Laufzeiten von neuen und verlängerten Verträgen für Festhypotheken, in %



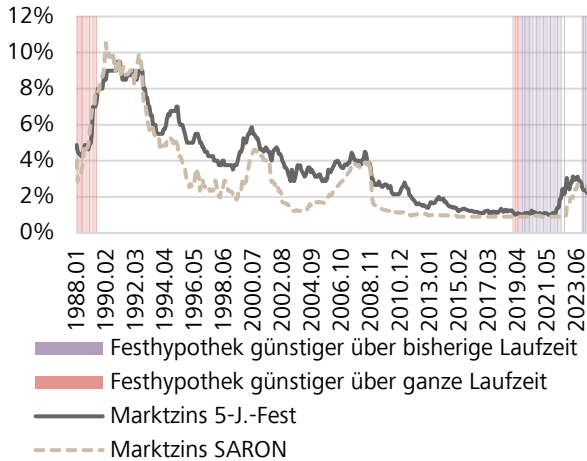
Quelle: Raiffeisen Economic Research

## Marktsegmente



### Goldene Zeitfenster

Marktzins einer SARON und einer Festhypothek, je mit 5 Jahren Laufzeit in %, sowie Zeitpunkte, zu denen über die Laufzeit die Festhypothek günstiger war.

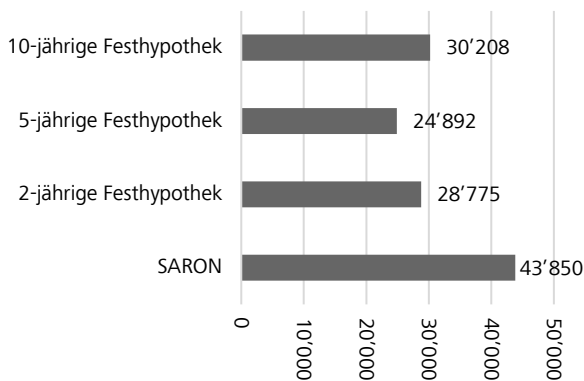


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Jüngstes goldenes Zeitfenster

Totale Zinskosten einer Hypothek in Höhe von 1 Mio. CHF seit Dezember 2021, in CHF

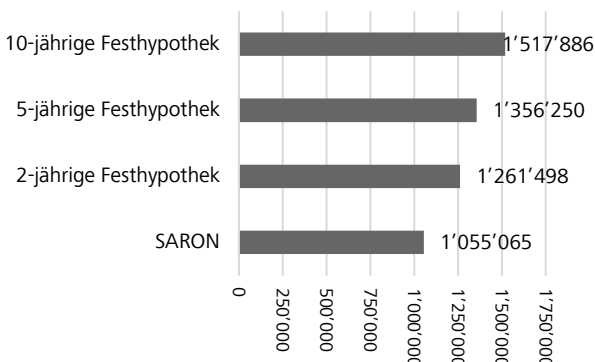


Quelle: Raiffeisen Economic Research



### Historische Zinskosten-Bilanz

Totale Zinskosten bei rollierendem Abschluss derselben Hypothek in Höhe von 1 Mio. CHF seit Jan. 1988, in CHF



Quelle: Raiffeisen Economic Research

de der Negativzinsära kürzlich ein solches, goldenes Zeitfenster (siehe obere Grafik). Wer sich kurz vor dem Anstieg der Zinsen von Festhypotheken für eine solche Finanzierung entschied, hat über die bisherige Laufzeit tatsächlich viel Geld gespart (siehe mittlere Grafik). Mit einer per 01.12.2021 abgeschlossenen 2-jährigen Festhypothek und der anschliessenden Verlängerung am 01.12.2023 lagen die bisherigen Finanzierungskosten beispielsweise 34% tiefer als mit einer Geldmarkthypothek. Mit einer Ende 2021 abgeschlossenen 5-jährigen Festhypothek betrug die bisherige Einsparung sogar 43% und mit einer 10-jährigen Laufzeit 31%. Obwohl besonders bei den längerfristigen Belehnungen noch viel passieren kann, stehen die Chancen im Moment gut, dass Eigenheimbesitzer, welche im letzten Moment noch vom Tiefzinsumfeld profitieren konnten, auch mit längeren Finanzierungen schlussendlich Kosten gespart haben werden. Denn damit der bisherige aufgelaufene Kostenvorteil noch ins Negative dreht, müsste die SNB schon bald ihren Leitzins wieder auf null oder gar in den negativen Bereich senken. Ein Szenario, welches nicht gänzlich ausgeschlossen werden kann, aktuell aber doch eher unwahrscheinlich ist.

### In der Regel sind Geldmarkthypotheken günstiger

Solche rückblickenden Kostenbetrachtungen sind spannend, helfen Eigenheimbesitzern, welche vor einem Finanzierungsentscheid stehen, aber nur begrenzt. Denn ohne treffsichere Information über die zukünftige Zinsentwicklung kann der potenzielle Aufpreis oder Rabatt nicht zuverlässig bestimmt werden. Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass in einer längerfristigen Perspektive für die Sicherheit, welche Festhypotheken bieten, eine Prämie bezahlt werden muss. So ist man im vergangenen, 30-jährigen Zinssenkungszyklus mit Geldmarkthypotheken deutlich besser gefahren (siehe untere Grafik). Anzumerken bleibt, dass bei längerfristig sinkendem Zinsniveau Festhypotheken grundsätzlich einen schweren Stand haben. Schlussendlich hängt die Wahl der Finanzierungsform aber immer von vielen Faktoren ab. Neben reinen Kostenüberlegungen, welche hauptsächlich von der eigenen Zukunftserwartung abhängen, muss vor allem die eigene Risikobereitschaft im Mittelpunkt stehen. Wer mit planbaren Wohnkosten besser schläft und sich durch möglicherweise entgangene Ersparnisse rückblickend nicht beirren lässt, dürfte mit den nach wie vor verhältnismässig tiefen Zinsen einer Festhypothek einen guten Entscheid treffen. Wer aber mit Volatilität leben kann und mittelfristig nicht mit einem nachhaltig steigenden Zinsniveau rechnet, trifft aus heutiger Sicht mit einer SARON-Strategie einen sehr vernünftigen Entscheid.

# Miete

Viele Bestandsmieter waren aufgrund des Anstiegs des hypothekarischen Referenzzinssatzes jüngst mit spürbaren Mietzinserhöhungen konfrontiert. Dank des nun eingeleiteten Zinssenkungszyklus durch die Schweizerische Nationalbank dürfte die Erhöhung vom Dezember 2023 bis auf weiteres die letzte gewesen sein. Dem kontinuierlichen Anstieg der Mieten in unserem Land wird dies aber keinen Einhalt gebieten. Denn aufgrund der sich weiter akzentuierenden Wohnungsknappheit steigen die Angebotsmieten immer schneller, was längerfristig steigende Wohnkosten für alle Mieterhaushalte bedeutet.

Die Knappheitserscheinungen am Schweizer Mietwohnungsmarkt machen sich immer stärker bemerkbar. Längst sind sie nicht mehr nur ein Phänomen der städtischen Grosszentren. Mit Ausnahme weniger, meist strukturschwacher Regionen nimmt die Zahl der auf dem Markt angebotenen Wohnungen spätestens seit dem Ende der Corona-Krise in rekordverdächtigem Tempo ab. Eindrücklich illustrieren lässt sich dies anhand der Angebotsquote für Mietobjekte (siehe linke Grafik). Die im Verhältnis zum Wohnungsbestand gemessene Anzahl im Internet ausgeschriebener Mietwohnungen hat sich schweizweit seit Mitte 2021 stark reduziert. Zwischen 2016 und 2020 waren jeweils rund 1.5% des gesamten Wohnungsparks zur Vermietung ausgeschrieben. Heute liegt dieser Wert noch bei rund 0.7%, was einer Halbierung dieser Quote entspricht.

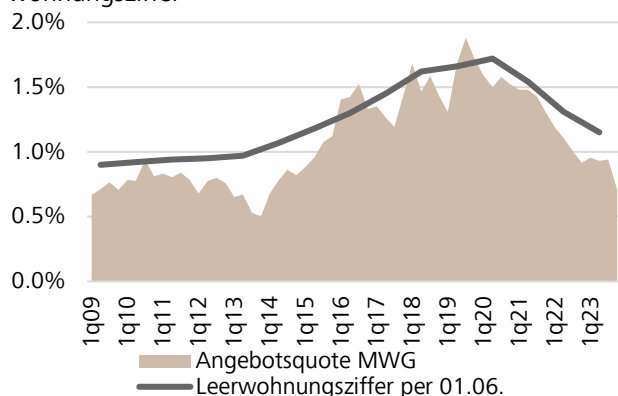
### Die Angebotsmieten steigen kräftig

Wenig überraschend, steigen die Neumieten als Folge dieser kräftigen Verknappung des Mietwohnungsangebotes deutlich an. So sind zwischen dem 1. Quartal 2023 und dem 1. Quartal 2024 die Angebotsmieten schweizweit um 6.3% gestiegen (siehe rechte Grafik). Dies entspricht der höchsten gemessenen Jahreswachstumsrate dieses Index, welcher bis ins Jahr 1996 zurückreicht. Wer sich also auf Wohnungssuche befindet oder sich bald begeben muss, ist neben einer immer schwieriger werdenden Wohnungssuche auch mit rapide steigenden Wohnkosten konfrontiert.



### Angebot

Angebotsquote von Mietwohnungen (MWG) und Leerwohnungsziffer



### Doppelter Referenzzinssatzanstieg

Aktuell verursacht aber nicht nur die zunehmende Wohnungsknappheit hitzige Debatten. Der Anfang Juni 2023 erstmals und Anfang Dezember 2023 gleich nochmals gestiegene hypothekarische Referenzzinssatz genoss zuletzt grosse mediale und politische Aufmerksamkeit. Und dies aus gutem Grund: Denn erstmals seit der landesweiten Einführung dieses regulatorischen Mechanismus im Jahr 2008, konnten die Mietzinsen bestehender Verträge aufgrund steigender Finanzierungskosten erhöht werden. In Kombination mit dem starken Anstieg der Angebotsmieten hat die Weitergabe gestiegener Finanzierungskosten und höherer Teuerung den offiziellen Mietpreisindex des Bundesamtes für Statistik (MPI) markant ansteigen lassen (siehe rechte Grafik). Im Vorjahresvergleich hat dieser Index, welcher die Mietentwicklung des gesamten Wohnungsparks misst, zu Beginn dieses Jahres um 2.7% zugelegt. Dies entspricht dem höchsten Anstieg seit 15 Jahren.

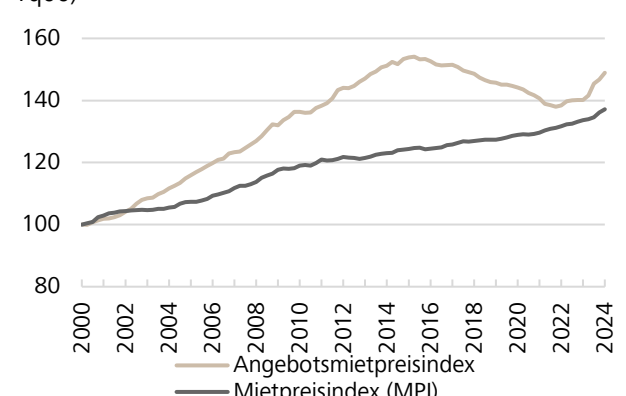
### Referenzzinssatz wurde häufig und stark überwältigt

Aufgrund der mit den Referenzzinssatzänderungen einhergehenden Fristen für Mietzinsanpassungen, kann der gesamte Effekt der beiden Erhöhungen noch nicht abschliessend beurteilt werden. Denn der zweite Referenzzinssatzanstieg Ende letzten Jahres konnte frühestens per April 2024 an die Mieterschaft weitergegeben werden. Die Analyse bestehender Mietverträge professionell verwalteter Mietwoh-



### Mieten

Angebotsmietpreisindex und BFS-Mietpreisindex (100 = 1q00)

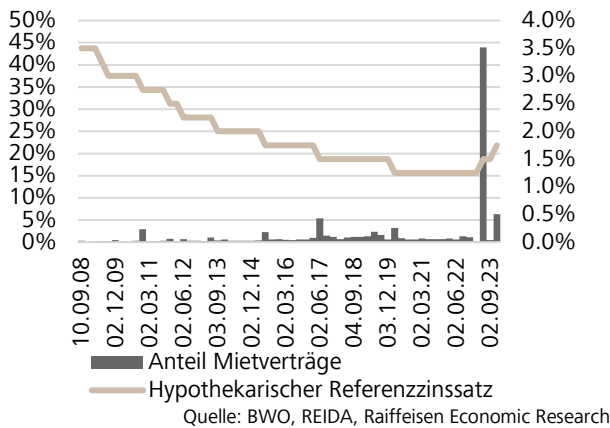


## Marktsegmente



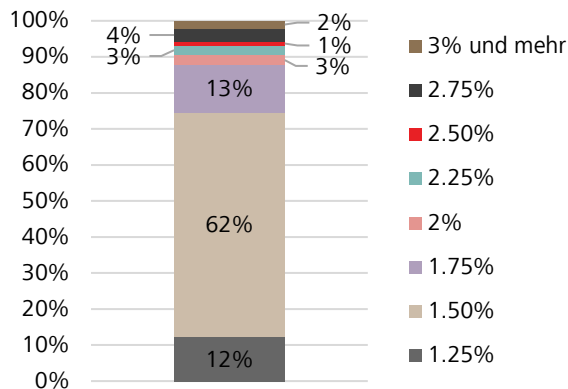
### Referenzzinssatzstand nach Datum

Anteile bestehender Mietverträge nach Referenzzinssatzstand und Höhe des Referenzzinssatzes, in %



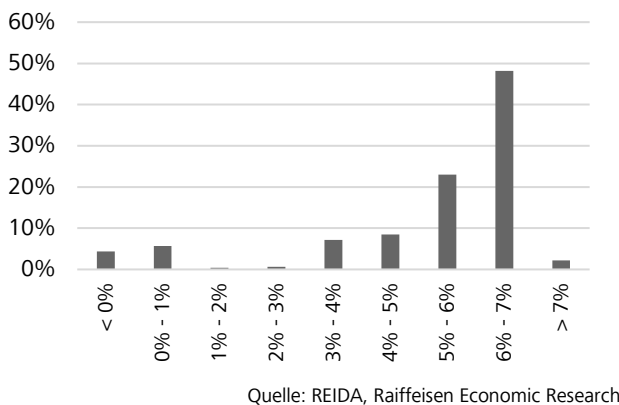
### Referenzzinssatzstand nach Höhe

Anteil bestehender Mietverträge nach Höhe des im Mietvertrag festgehaltenen Referenzzinssatzes



### Mietzinserhöhungen

Anteil der Mietverträge mit Mietzinsänderung nach Höhe der Mietpreisänderung, in %



nungen erlaubt jedoch bereits jetzt Rückschlüsse auf die Erhöhungswelle infolge des ersten Anstieges des Referenzzinssatzes per 02.06.2023. In gut 44% der Mietverträge ist es mit Stand 31.12.2023 zu einer Anpassung gekommen (siehe erste Grafik). Bei etwas mehr als 6% wird bereits der Stand nach der zweiten Erhöhung vom 02.12.2023 aufgeführt, obwohl dieser für die Mietpreisberechnung erst seit April 2024 relevant ist. Somit haben per Ende letzten Jahres rund die Hälfte dieser Mieterhaushalte zumindest eine Anpassung ihres Mietzinses an den gültigen Referenzzinssatz kommuniziert bekommen. Auch der Blick auf die Verteilung der Mietverträge nach der Höhe des Referenzzinssatzes zeigt, dass bei professionell verwalteten Objekten sowohl das Senkungspotenzial wie auch das Erhöhungspotenzial stark ausgeschöpft wurde. Ende 2023 wiesen nur noch rund 12% der Verträge einen tieferen Satz als den damals offiziell gültigen von 1.5% auf. Schätzungen gehen davon aus, dass bei knapp 50% der bestehenden Mietverträge eine Erhöhung infolge des ersten Referenzzinssatzanstieges möglich war (vgl. z.B. Mietkapitel in [Immobilien Schweiz 1q23](#)). Daraus kann geschlossen werden, dass bei rund drei Vierteln der potenziell betroffenen Mietverhältnisse eine Preiserhöhung stattgefunden hat. Zudem zeigt sich, dass die Mehrheit der Vermieter auch beim Umfang der Mietzinssteigerungen ihre Möglichkeiten meist ausgeschöpft hat (siehe unterste Grafik). Der Grossteil der Mietanstiege liegt über den 3%, zu welchen ein Referenzzinssatzanstieg von 0.25 Prozentpunkte berechtigt. Wie erwartet, haben Vermieter neben den höheren Zinsen auch gleich andere Kostensteigerungen wie die aufgelaufene Teuerung oder gestiegene Unterhalts- und Betriebskosten bei ihren Mietern geltend gemacht.

### Vermieter verhalten sich unterschiedlich

Zu dieser Analyse bleibt anzumerken, dass die hierfür verwendete, primär aus den Portfolios institutioneller Investoren und professioneller Immobilienverwaltungen bestehende Stichprobe für den gesamten eidgenössischen Mietwohnungsmarkt nicht repräsentativ ist. Den von Privatpersonen, Genossenschaften oder der öffentlichen Hand gehaltenen und verwalteten Wohnungen wird hier nicht Rechnung getragen. Es ist davon auszugehen, dass bei den durch professionelle institutionelle Akteure verwalteten Objekten die Erhöhungsquote deutlich höher ausfällt als bei anderen Besitzertypen (vgl. Fokus [Immobilien Schweiz 2q23](#)). Ein Indiz dafür gibt uns der Anteil der Wohnungen mit Mieterhöhungen, welche für die Berechnung des Mietpreisindex des BFS herangezogen werden. Im Nachgang der ersten Referenzzinssatzerhöhung kann bisher bei knapp 23% der Wohnungen eine Mietpreissteigerung ausgemacht werden (siehe rechte Grafik). Nach

## Marktsegmente

Abzug der üblichen quartalsweisen Erhöhungen und unter Bezugnahme auf das Erhöhungspotenzial von rund 50%, lässt sich eine Anpassungsquote am Gesamtmarkt von etwa über 40% ableiten. Eine etwa doppelt so hohe Quote im Vergleich zu den vergangenen Senkungsrounden. Wie bei den Senkungen, ist nicht ausgeschlossen, dass ein Teil der Erhöhungsansprüche erst zu einem späteren Zeitpunkt geltend gemacht wird.

### Referenzzinssatz bleibt vorläufig unverändert

Dank der frühzeitigen Einleitung des Zinssenkungszyklus durch die Nationalbank gibt es für Haushalte mit bestehenden Mietverträgen gute Nachrichten. Die beiden jüngsten Anstiege des Referenzzinssatzes dürften auf absehbare Zeit die letzten bleiben (siehe linke Grafik). Nach der Mieterhöhungsrunde im April müssen Bestandsmieter daher keine baldigen, weiteren Wohnkostensteigerungen befürchten. Allerdings stehen gemäss unseren Zinsprognosen auch keine nachhaltigen Senkungen an. Im Verlauf des nächsten Jahres ist zwar eine Senkung nicht gänzlich auszuschliessen. Allerdings wäre diese Phase nur von sehr kurzer Dauer, da der Referenzzinssatz bald darauf wieder auf seinen heutigen Stand von 1,75% steigen würde.

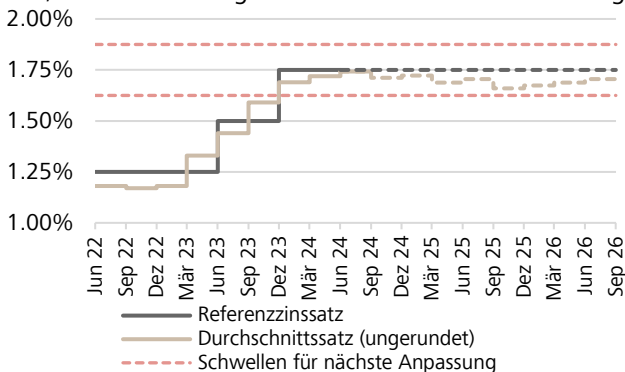
### Für die Mieter ist der Referenzzinssatz zweitrangig

Es ist zu hoffen, dass mit dieser Stabilisierung die Aufmerksamkeit in der öffentlichen Debatte wieder verstärkt auf das herrschende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage gelenkt wird. Denn dieses ist der wahre Treiber der Mietpreisentwicklung in der Schweiz. Trotz gewissem Reformbedarf beim System der Überwälzung der Finanzierungskosten auf die Mieter, ist dies schlussendlich kein geeignetes Werkzeug zur Steuerung der Wohnkostenbelastung. Gerade angesichts des nach wie vor tiefen Zinsniveaus, können längerfristig keine grösseren, kostendämpfenden Effekte durch diesen Mechanismus mehr erwartet werden. Zudem betreffen Veränderungen des Referenzzinssatzes in der Praxis jeweils nur eine Minderheit der Mietverträge (siehe rechte Grafik sowie obige Ausführungen). Damit einhergehend hat sich bisher auch der Effekt der Referenzzinssatzanpassungen auf die längerfristige Mietpreisentwicklung in Grenzen gehalten. Selbst die insgesamt neun Senkungen seit seiner landesweiten Einführung 2008 konnten dem kontinuierlichen Anstieg der Mieten keinen Einhalt gebieten. Zwar kann nach jeder Senkung eine kurzfristige Abschwächung der Mietpreisentwicklung festgestellt werden, allerdings wird diese mittelfristig durch die Neumieten überlagert, die einem kontinuierlichen Aufwärtstrend unterliegen. Anpassungen der Preise auf das orts- und quartierübliche Niveau bei Mieterwechseln sowie die zu marktüblichen Konditionen angebotenen Neubauwohnungen treiben die Mieten in der Durchschnittsbetrachtung in die Höhe. Selbst wenn deutlich mehr Mieter in der Vergangenheit von ihrem Senkungsrecht Gebrauch gemacht hätten, wären die gesamtschweizerischen Mieten, wenn auch weniger stark, weitergestiegen. Solange zwischen den Bestandsmieten und den Neumieten in weiten Teilen der Schweiz ein grosses Gefälle besteht, steigen die Durchschnittsmieten immer weiter. Der aktuell starke Aufwärtsdruck bei den Angebotsmieten, welcher auf absehbare Zeit kaum abnehmen wird, wird den stetigen Aufwärtstrend sogar noch verstärken. Und damit dürften die Mieten, völlig unabhängig von der Referenzzinssatzentwicklung, in unserem Land künftig noch schneller steigen. Für die Mieterhaushalte ist es daher von grösstem Interesse, dass rasch Lösungen gefunden werden, welche dem wachsenden Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage am Schweizer Mietwohnungsmarkt Einhalt gebieten. Sei es durch eine stärkere Dosierung der Nachfrage oder einer Beschleunigung der Wohnungsproduktion. Denn nur eine Abschwächung der Dynamik bei den Anfangsmieten, kann die Mieter in unserem Land längerfristig vor grossen Wohnkostensteigerungen schützen.



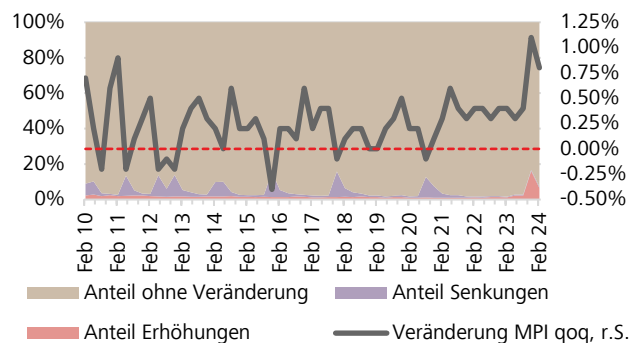
### Hypothekarischer Referenzzinssatz

Hypothekarischer Referenzzinssatz und Durchschnittssatz, ab 03/2024 Prognose mit Raiffeisen Zinserwartung



### Entwicklung Mietpreisindex

Anteil Wohnungen mit Mietanpassungen und Veränderung des Mietpreisindex (MPI) ggü. Vorquartal, in %





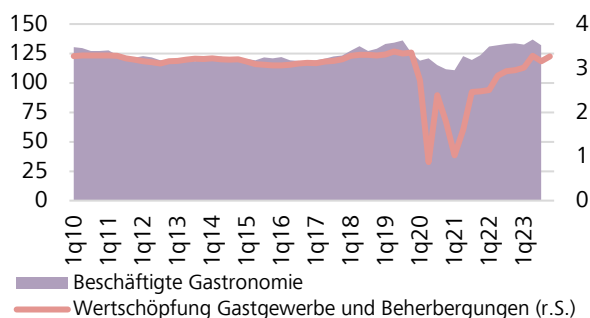
# Gastronomieflächen

Während der Coronakrise gehörte die Gastronomiebranche zu den am stärksten gebeutelten Branchen. Rekrutierungsschwierigkeiten und ein nachhaltig verändertes Konsumentenverhalten machen der Branche auch weiterhin zu schaffen. Am Markt für Gastronomieflächen ist davon bisher wenig zu spüren. Die hohe Gründurstätigkeit und stabile Konkurszahlen halten Angebot und Nachfrage im Gleichgewicht.



## Wertschöpfung und Beschäftigung

Beschäftigte in der Gastronomie in 1'000 Vollzeitäquivalenten und reale Wertschöpfung von Gastgewerbe und Beherbergungen in Mia. CHF

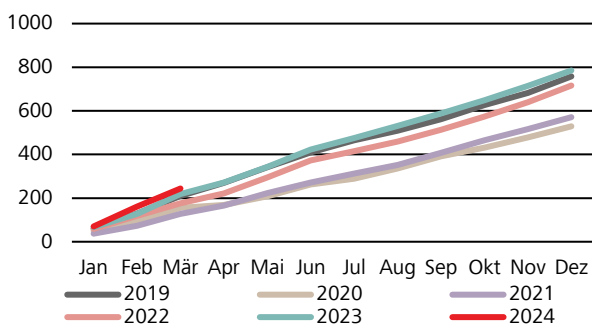


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## Konkurse

Anzahl Konkurse von Betrieben im Gastgewerbe und der Beherbergungsbranche, Gesamtschweiz, kumuliert

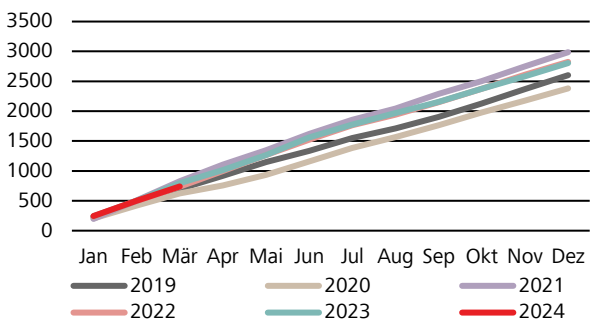


Quelle: Statistisches Amt ZH, Raiffeisen Economic Research



## Gründungen

Anzahl Gründungen von Betrieben im Gastgewerbe und Beherbergungen, Gesamtschweiz, kumuliert



Quelle: Statistisches Amt ZH, Raiffeisen Economic Research

Gastronomiebetriebe haben sehr herausfordernde Jahre hinter sich. Während der Coronapandemie war diese Branche von den sanitärischen Eindämmungsmassnahmen extrem stark betroffen. Während den beiden landesweiten Lock-Downs mussten alle Betriebe ihre Türen über längere Zeit schliessen. Ausser einem allfälligen Auslieferbetrieb war der grossen Mehrheit der Unternehmen die Geschäftstätigkeit untersagt. Aber auch nach der Lockerung der strengsten Massnahmen musste sich die Branche noch eine ganze Weile mit grösseren Einschränkungen herumschlagen – Stichwort Zertifikatspflicht. Wenig überraschend hat dies markante Spuren im Geschäftsgang hinterlassen. Umsätze, Produktivität und auch die Beschäftigung sind in dieser Zeit dramatisch zurückgegangen (siehe oberste Grafik). Einzig die langanhaltenden und grosszügigen Unterstützungsmassnahmen der öffentlichen Hand konnten die drohende Konkurswelle unterbinden.

### Harzige Erholung

Mit dem Ende der Pandemie waren für viele Gastronomiebetriebe die Schwierigkeiten aber nicht einfach vorüber. Die Branche ist weiterhin mit grösseren Herausforderungen konfrontiert. Tiefere Mittagsauslastungen wegen Home-Office, vermehrte Nutzung von Lieferservices oder das Wiederentdecken des Kochens während des Lock-Downs sind nur einige Aspekte eines nachhaltig veränderten Konsumverhaltens, welches insbesondere den stationären Gastronomiebetrieben zu schaffen macht. Zudem hat die Branche seit dem Ende der Coronakrise vermehrt Schwierigkeiten, geeignetes Personal zu rekrutieren. Einerseits haben viele Angestellte die Corona-Pause genutzt, um sich auf dem Arbeitsmarkt nach Alternativen umzuschauen. Zudem dürften sich angesichts der zuletzt allgemein grossen Arbeitskräftenachfrage viele potenziellen Kandidaten für Branchen entschieden haben, welche eine bessere Bezahlung und bequemere Konditionen bieten. Diese vielfältigen Herausforderungen haben schlussendlich dazu beigetragen, dass sich die Post-Corona-Erholung für die Gastronomiebranche als eher harzig erwiesen hat.

## Marktsegmente

### Stabile Konkurszahlen, robuste Gründungstätigkeit

All diesen Schwierigkeiten zum Trotz, zeigen die Unternehmen in dieser Branche eine grosse Widerstandsfähigkeit. Selbst jetzt, wo die staatlichen Covid-Hilfsmassnahmen seit längerem ausgelaufen sind, kompensieren die Nachholeffekte bei den Konkurszahlen höchstens die künstlich tiefgehaltenen Insolvenzen der Coronajahre. Damit dürfte die Krisenunterstützung viele Gastronomiebetriebe tatsächlich nachhaltig am Leben erhalten haben. Zwar werden nach 2023 auch Ende dieses Jahres wieder spürbar mehr Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit aufgeben (siehe mittlere Grafik auf vorheriger Seite). Allerdings sollte diese «Übersterblichkeit» im Vergleich zur Vor-Corona-Situation nicht überinterpretiert werden. Denn sowohl während der Pandemie wie auch in der Post-Corona-Phase kann eine überraschend rege Gründungstätigkeit in diesem Wirtschaftssektor ausgemacht werden (siehe untere Grafik auf vorheriger Seite). Und wenn die Zahl der neuen Unternehmen stärker zulegt, ist eine Zunahme der Insolvenzen in diesem gesättigten Markt keine grosse Überraschung. Ganz offensichtlich liessen sich angehende Gastronomen die letzten Jahre durch die vielseitigen Herausforderungen nicht entmutigen. Gerade im Umfeld eines sich wandelnden Konsumverhaltens ergeben sich etliche Chancen für neue Konzepte und Ideen. Die tendenziell eher tiefen Einstiegshürden dieser Branche unterstützen die Gründungstätigkeit zusätzlich.

### Angebot und Nachfrage halten sich die Waage

So haben die für die Branche sehr herausfordernden Jahre am Markt für Gastronomieflächen kaum Spuren hinterlassen. Das Ausbleiben einer grossen Konkurswelle hat verhindert, dass der Markt plötzlich mit vielen Bestandsflächen überflutet wird. Der Blick auf die im Internet zur Vermietung ausgeschriebenen Gastronomie-

flächen zeigt, dass im Nachgang der Pandemie das Angebot lange sehr stabil war (siehe linke Grafik). Mit den ab 2023 gestiegenen Konkurszahlen hat die Zahl der neu ausgeschriebenen Flächen ebenfalls etwas zugelegt und damit das Angebot ausgeweitet. Gleichzeitig wird aus der Entwicklung der ausgeschriebenen Flächen auch die unverändert rege Nachfrage ersichtlich. Auch dank der lebhaften Gründungstätigkeit werden die auf den Markt kommenden Flächen sehr gut absorbiert. Angebot und Nachfrage halten sich damit mehrheitlich die Waage.

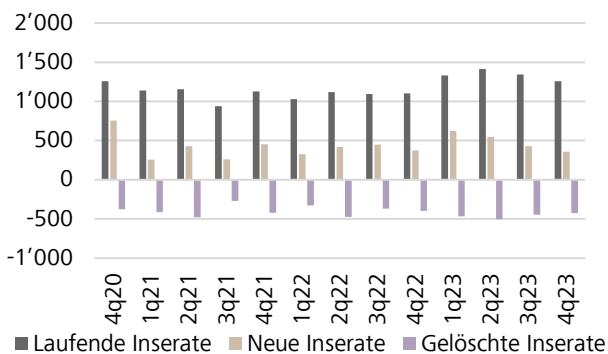
### Tiefe Leerstände und stabile Mieten

Für Vermieter von Restaurants, Cafés oder Bars ist diese Marktentwicklung durchaus erfreulich. Besonders auch im Hinblick auf die Befürchtungen, welche im Zuge der Coronapandemie aufgekommen waren. Die Vermietung von Gastronomieflächen dürfte sich bis zuletzt für viele als deutlich weniger herausfordernd herausgestellt haben, als erwartet. Der Blick auf die Portfolios professioneller Immobilieninvestoren zeigt uns beispielsweise, dass die Leerstände von Gastronomienutzungen in den letzten Jahren spürbar abgenommen haben (siehe rechte Grafik). Vor der Coronapandemie lagen diese noch bei 6% bis 7%. In den letzten Jahren standen, mit einigen Schwankungen, weniger als 4% dieser Flächen leer. Auch die Entwicklung der Mieten ist aus Vermieterperspektive positiv zu bewerten. Denn im Schnitt wird heute pro Quadratmeter mehr verlangt als noch vor der Pandemie. Besonders im Vergleich mit den anderen Segmenten kommerzieller Mietflächen, hat sich der Gastronomieflächenmarkt sehr gut entwickelt. Sinkende und deutlich tiefere Leerstandsrisiken und eine robuste Mietpreisdynamik stehen im Kontrast zur Situation an den Märkten für Büro- und Retailflächen, an denen der Strukturwandel stark spürbar ist.



### Inserate für Gastronomieflächen

Anzahl laufender, neuer und gelöschter Internetinserate für Gastronomieflächen pro Quartal

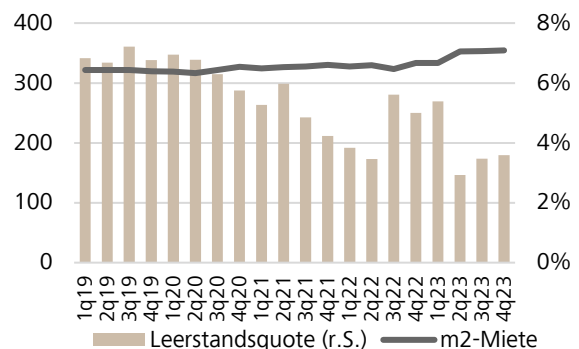


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Miete und Leerstände

Median m<sup>2</sup>-Miete pro Jahr in CHF und Leerstandsquote in %



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

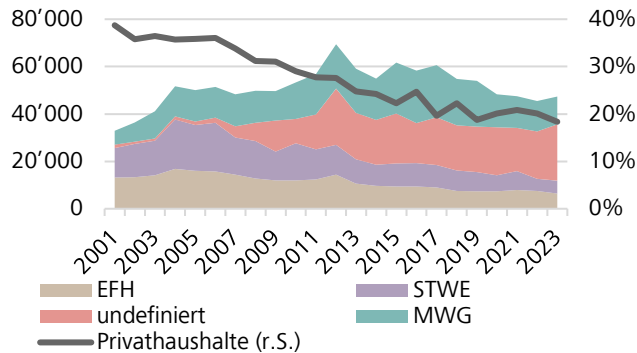
# Private ziehen sich als Bauherren zurück

Privathaushalte verabschieden sich immer mehr aus dem Wohnungsbau, wie eine neue Analyse von Baugesuchen zeigt. Für diesen Trend, der schon lange dauert, sind mehrere Faktoren verantwortlich. Neben dem Zwang zum verdichteten Bauen, welcher die ohnehin schon steigende Komplexität von Bauprojekten zusätzlich erhöht, können dafür auch die Regulierungsflut, der Trend zu grösseren Wohngebäuden und zur Professionalisierung und sogar Wohlstandsphänomene angeführt werden.



## Baugesuche

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen, Neubau, total, sowie Anteil von Privathaushalten als Bauherren

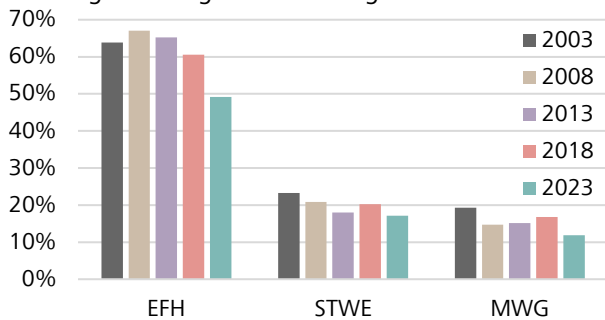


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



## Anteil Privathaushalte an Baugesuchen

Anteil von Privathaushalten als Bauherren an der Anzahl Wohnungen in eingereichten Baugesuchen

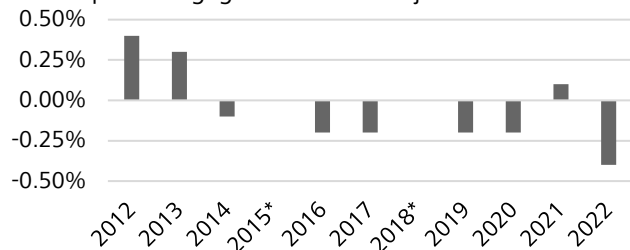


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



## Veränderung Wohneigentumsquote

Veränderung der Wohneigentumsquote in Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr



\*Wegen eines Strukturbruchs (veränderte Erhebungsmethodik) werden keine Veränderungsdaten publiziert

Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Der Anteil der von privaten Haushalten gebauten Wohnungen nimmt seit Jahren immer mehr ab. Im Jahr 2001 entfielen noch fast 40% der Wohnungen in eingereichten Baugesuchen auf Privatpersonen als Bauherren. Bis 2023 hat sich dieser Anteil auf gerade noch 18% mehr als halbiert (siehe Grafik). Private sind nach wie vor die mit Abstand wichtigsten Eigentümer von Wohnungen. Neben ihrem selbstgenutzten Wohneigentum besitzen sie auch noch 45% aller Mietwohnungen. Als Bauherr und in etwas geringerer Masse auch als Eigentümer überlassen sie das Feld aber immer mehr anderen Marktteilnehmern.

### Privathaushalte auf dem Rückzug

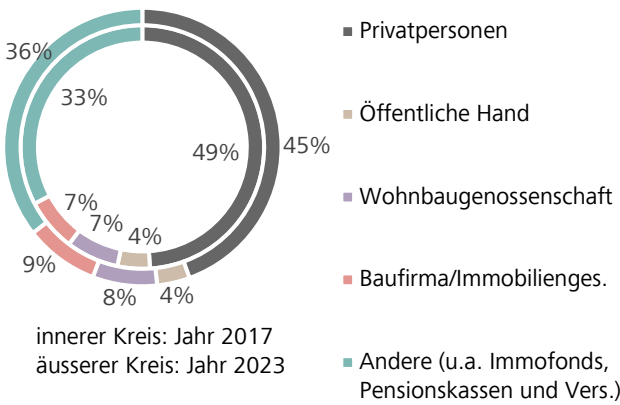
Der Rückzug der Privaten betrifft sämtliche Segmente des Wohnungsbaus. Nur noch etwas mehr als jede zehnte neue Mietwohnung wird von privaten Bauherren geplant. Vor zwanzig Jahren war es noch jede fünfte. Auch Stockwerkeigentum wird immer weniger von Privatpersonen erstellt. Und selbst den Traum vom Einfamilienhaus (EFH) erfüllt sich die Mehrheit der Haushalte mittlerweile nicht mehr in Eigenregie. 2023 wurden erstmals mehr Baugesuche für EFH von anderen Bauherren als von Privatpersonen eingereicht (siehe Grafik).

### Weniger Privatbesitz

Die im Rahmen von Promotionsprojekten von Firmen neu erstellten Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen landen nach Bauabschluss zwar grossmehrheitlich als Wohneigentum in den Händen der Privaten. Weil jedoch insgesamt immer weniger Wohneigentum gebaut wird, nimmt die Wohneigentumsquote in der Schweiz seit bald einem Jahrzehnt ab (siehe Grafik). Die neu erstellten Mietwohnungen werden von den Firmen dagegen als Renditeobjekte nur selten an Private weiterverkauft. Seit 2017 hat sich der Anteil der Mietwohnungen im Besitz von Privatpersonen deswegen um über 4 Prozentpunkte reduziert (siehe Grafik auf der nächsten Seite). Eine derart starke Verschiebung der Eigentümeranteile lässt sich nicht vollständig durch die rückläufige Bautätigkeit privater Haushalte erklären. In den letzten Jahren haben pri-



### Eigentüsertyp Mietwohnungen

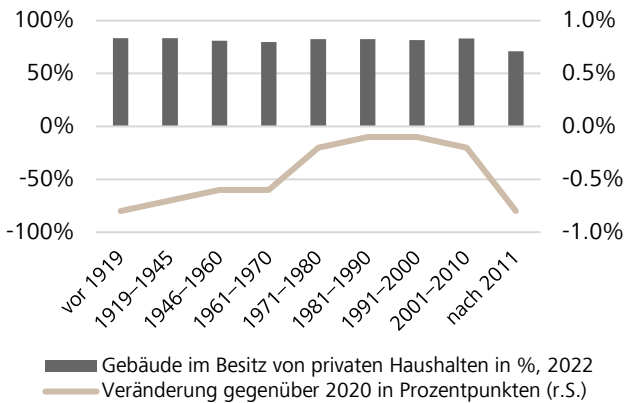


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Anteil Wohngebäude im Besitz von Privathaushalten

Nach Bauperiode in %, Veränderung Anteil in Prozentpunkten gegenüber 2020 (r.S.)

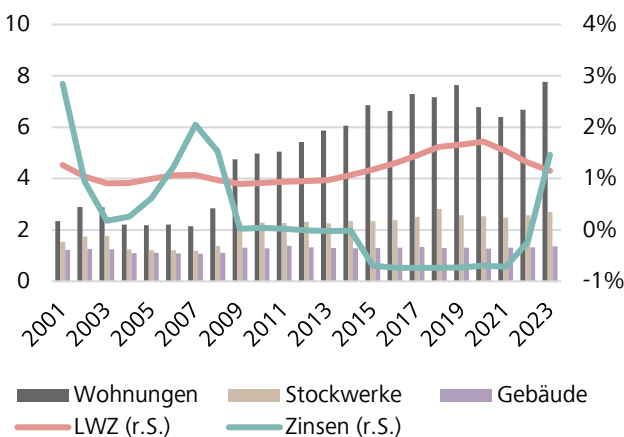


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



### Verdichtung

Durchschnittliche Anzahl Wohnungen, Stockwerke und Gebäude in Baugesuchen, sowie SARON-Zinssatz und Leerwohnungsziffer



Quelle: BFS, Docu-Media, SNB, Raiffeisen Economic Research

vate Mietwohnungsbesitzer ihre Bestandsrenditeobjekte auch vermehrt an andere Eigentüsertypen verkauft (siehe Grafik). Was sind die Gründe dafür, dass Privathaushalte den Bau und den Besitz von Wohnungen mehr und mehr Firmen, institutionellen Anlegern, und in etwas geringerem Umfang auch Genossenschaften oder der öffentlichen Hand überlassen?

### Siedlungsentwicklung nach innen

In der Schweiz herrscht ein breiter gesellschaftlicher Konsens, dass die immer weiter fortschreitende Zersiedelung unserer Landschaft gestoppt oder zumindest stark eingeschränkt werden muss. Spätestens mit der Umsetzung des revidierten Raumplanungsgesetzes, welches 2013 mit deutlichem Volksmehr angenommen wurde, herrscht hierzulande das Gebot der Siedlungsentwicklung nach innen. Viele Kantone mussten ihre überdimensionierten Bauzonen verkleinern und gleichzeitig müssen bestehende Bauzonen besser genutzt werden. Die Devise lautet «Verdichtung» und «haushälterischer Umgang mit dem knappen Gut Boden».

### Trend zu grösseren Gebäuden

Zwar geht die Verdichtung nur schleppend voran, aber der Trend zu immer grösseren Gebäuden mit höherer Etagezahl und mehr Wohnungen hält seit Jahren an (siehe Grafik). So wird vor allem auch das Einfamilienhaus, welches für wenig Wohnraum sehr viel Boden beansprucht, unter den neuen Rahmenbedingungen mehr und mehr zum Auslaufmodell. Bestehende Einfamilienhäuser werden vermehrt abgerissen und müssen Mehrfamilienhäusern (MFH) weichen. Die Zahl der jährlich baubewilligten neuen EFH hat sich innert einem Jahrzehnt von fast 12'000 auf nur noch etwas über 6'000 beinahe halbiert. Der Nettozugang ist aufgrund der hohen Abbruchquote noch deutlich tiefer. (siehe Grafik auf der nächsten Seite).

### Verbauter EFH-Traum

Im Einfamilienhaussegment ist die Bautätigkeit der Privathaushalte traditionell am grössten, denn viele Haushalte erstellen neue Einfamilienhäuser in Eigenregie als selbstgenutztes Wohneigentum. Die hohen Baulandpreise sowie die Ächtung des Einfamilienhauses unter dem neuen raumplanerischen Paradigma verbauen nun vielen Privathaushalten ihren EFH-Traum. Ein Teil des Rückgangs des Anteils der privaten Haushalte an der Bautätigkeit erklärt sich also dadurch, dass diese Wohnform mehr und mehr durch andere, eher von professionellen Bauherren erstellten Wohnformen wie Stockwerkeigentum und Mietwohnungen verdrängt wird.

Doch auch bei Mietwohnungen ist der Anteil der Privaten als Bauherren von über 20% im Jahr 2001 auf jüngst bloss noch 12% gesunken.

**Weniger kleine Mehrfamilienhäuser**

Neben EFH werden auch kleinere Mehrfamilienhäuser mit weniger als 6 Wohneinheiten immer seltener gebaut. Der Trend in der Bautätigkeit geht auch hier, wie raumplanerisch gewünscht, in Richtung grössere Gebäude, die den knappen Boden effizienter nutzen. Auch im Segment der kleineren MFH ist der Anteil von Privathaushalten an der Bautätigkeit vergleichsweise gross. Solch kleine MFH werden von Privaten gerne als Anlageobjekte oder zur teilweisen Selbstnutzung erstellt. Je grösser jedoch die Wohnbauprojekte werden, desto eher werden diese von professionellen Investoren gebaut (siehe Grafik). Ab einer gewissen Projektgrösse sind Bauprojekte für klassische Privathaushalte aus verschiedenen Gründen schlicht nicht mehr zu stemmen. Jeder, der selbst einmal als Privatperson gebaut hat, weiss, wie viele finanzielle, zeitliche, körperliche und mentale Ressourcen bereits ein kleines Bauprojekt verschlingt.

**Professionelle als Nutzniesser der Verdichtung**

Professionelle Bauherren sind bei grösseren Bauprojekten klar im Vorteil. Sie haben in der Regel mehr finanzielle und personelle Ressourcen zur Verfügung, profitieren durch ihre Erfahrungen mit anderen Bauprojekten und können gleichzeitig Skaleneffekte und Synergien erzielen. Dies im Gegensatz zu privaten Bauherren, die nur wenige Male – oftmals nur gerade einmal – in ihrem Leben ein Bauprojekt in Angriff nehmen. Professionelle Bauherren, die sich auf komplexe Verdichtungsgrossprojekte spezialisiert haben, sind damit die Profiteure der immer konsequenter umgesetzten Raumplanung.

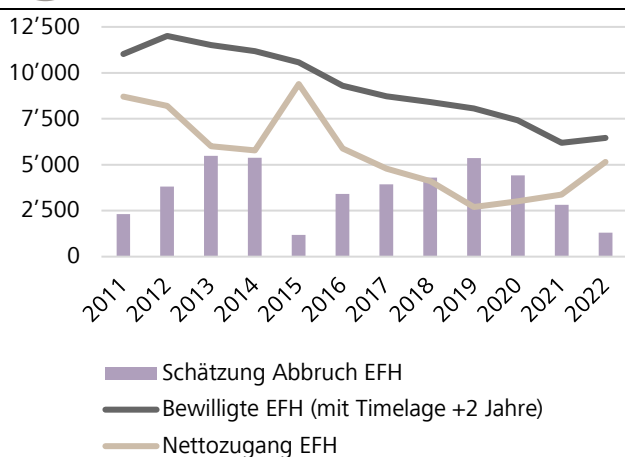
**Verdichtung nur eine von vielen Ursachen**

Aber die Verschiebung der Struktur der Bautätigkeit weg vom EFH und kleinen MFH hin zu grösseren MFH, erklärt nur einen Teil der stark rückläufigen Bautätigkeit der Privathaushalte. Denn wie auch aus der mittleren Grafik auf der ersten Seite dieses Kapitels ersichtlich wird, ist der Trend hin zur Professionalisierung auch innerhalb der einzelnen Wohnbausegmente zu beobachten. So hat der Anteil der Privaten auch bei den noch immer neu erstellten EFH sehr stark abgenommen. 2008 wurden noch zwei Drittel der Baugesuche für EFH von Privaten gestellt, mittlerweile sind es weniger als die Hälfte. Diese Entwicklung spricht für die These, dass die wachsende Komplexität eine wichtige Ursache für den Rückzug der Privaten ist. Auch wurden 2013 beispielsweise noch 46% aller Wohnbauprojekte mit 4-6 Wohnungen von privaten Haushalten projektiert. 10 Jahre später waren es gerade noch 32% (siehe Grafik).

**Steigende Komplexität**

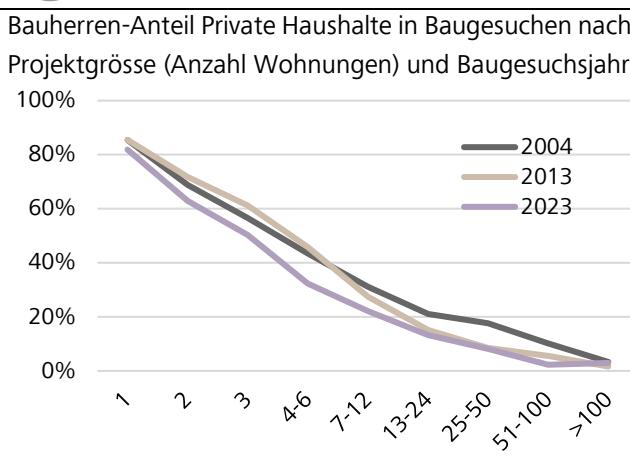
Die stetig steigende Komplexität von Bauprojekten dürfte viele private Bauherren immer mehr vom Bauen abschrecken. Neue Vorschriften, überbordende Bürokratie und steigende rechtliche Risiken scheinen Laien mehr und mehr zu überfordern, sodass sie selbst ihr Einfamilienhaus lieber von professionellen Händen erstellen lassen. Ersichtlich ist die steigende Komplexität beispielsweise an der stetig wachsenden Zeitdauer vom Baugesuch bis zur erteilten Bewilligung (siehe Grafik auf der nächsten Seite). Der Umstand, dass heute immer seltener auf der grünen Wiese gebaut wird, verkompliziert das Bauen selbst schon unter gleichbleibenden Rahmenbedingungen. Denn wenn in bereits dicht besiedeltem Raum gebaut wird, sind viel mehr Rechts-

**Neubau und Abbruch von Einfamilienhäusern**



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

**Anteil Private Haushalte nach Projektgrösse**

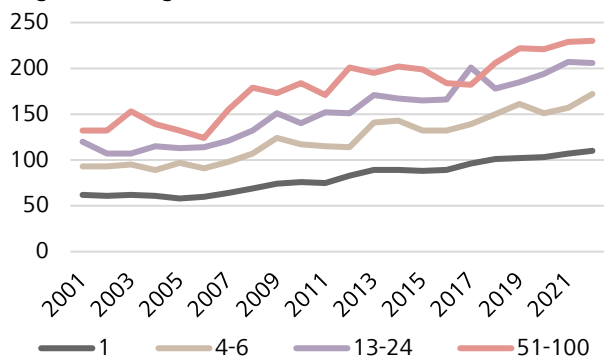


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



### Dauer vom Baugesuch zur Baubewilligung

In Tagen, Neubau, nach Projektgrösse in Anzahl Wohnungen im Baugesuch

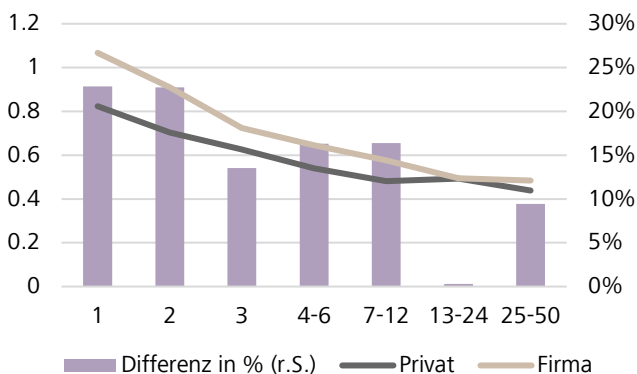


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



### Baukosten nach Projektgrösse

Veranschlagte Baukosten pro Wohnung in Mio. CHF, nach Projektgrösse (in Anzahl Wohnungen), nach Typ des Bauherrn, in ländlichen Gemeinden der Grosse Region Zürich

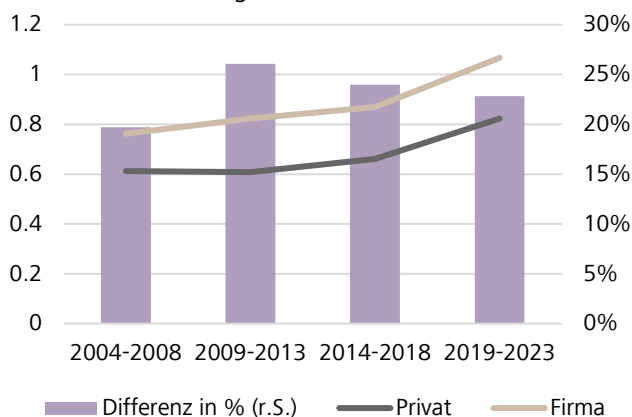


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



### Baukosten EFH nach Jahr

Veranschlagte Baukosten Einfamilienhaus in Mio. CHF, nach Jahr und nach Typ des Bauherrn, in ländlichen Gemeinden der Grosse Region Zürich



Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

normen überhaupt relevant. Die Zahl der Anspruchsgruppen nimmt zu und Nutzungskonflikte werden wahrscheinlicher. Ohne sehr sorgfältige Planung und eine gute Kommunikationsstrategie, die Anspruchsgruppen frühzeitig in Projekte einbindet, sind Einsparungen, die Bauprojekte verzögern oder sogar verhindern können, praktisch garantiert. Profis sind bei der Bewältigung dieser Herausforderungen gegenüber Privathaushalten im Vorteil.

### Weniger Eigenleistung

Eine wichtige Motivation von Privathaushalten für das Bauen in Eigenregie, insbesondere beim Bau eines Einfamilienhauses, ist, dass durch Eigenleistung des Bauherrn die Baukosten gedrückt werden können. Dabei ist der private Bauherr häufig Architekt, Bauleiter, Bodenleger, Gipser, Baureiniger etc. in Personalunion. Ein Indiz für das damit erschlossene Einsparpotenzial ist beispielsweise an den veranschlagten Baukosten in Baugesuchen ersichtlich. Private kalkulieren für kleinere Projekte deutlich weniger Baukosten ein als Firmen, u.a. wohl auch, weil sie ihre Eigenleistung nicht in die Baukosten einrechnen (siehe Grafik). Dank der sogenannten «Muskelhypothek» können insbesondere Grenzfinanzierer, also solche Haushalte, die mit dem Überwinden der Tragbarkeits- und Eigenkapitalanforderungen Mühe bekunden, ihren Eigentumswunsch häufig doch noch erfüllen.

### Fehlende handwerkliche Grundkompetenzen

Das zufriedenstellende Erbringen von Eigenleistungen auf dem Bau wird für Laien jedoch in einer Vielzahl von Fachbereichen aufgrund der steigenden Komplexität der Arbeiten und auch immer höherer Qualitätsansprüche laufend schwieriger. Gleichzeitig nimmt wohl auch die handwerkliche Grundkompetenz von Herrn und Frau Schweizer laufend ab, da diese in ihren Bürojobs und damit in ihrem Berufsalltag kaum noch handwerkliche Arbeiten verrichten. Hinzu kommt eine weitere Wohlstandserscheinung, nämlich dass in unserer Freizeitgesellschaft vermehrt ein freies Wochenende nach einer anstrengenden Arbeitswoche dem "Zweitjob auf der Baustelle" vorgezogen wird. Die Baulust scheint den Privathaushalten aufgrund dieser Umstände also immer mehr zu vergehen. Dies, obwohl sich mit Eigenarbeit die Baukosten für ein EFH wohl unverändert stark drücken liessen (siehe Grafik) – aber halt nur für diejenigen, die sich an ein solches Projekt heranwagen, und damit auch die zeitlichen Ressourcen, Qualifikationen und die nötige Motivation mitbringen.

**Immer höhere Finanzierungshürden**

Eine andere bekannte Ursache für die sinkende Bautätigkeit privater Haushalte sind die herrschenden regulatorischen Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen, die bei der Hypothekvergabe durch Banken beim selbstgenutzten Wohneigentum angewendet werden. Diese führen in einem Umfeld, in dem die Vermögen und Einkommen weniger stark als die Immobilienpreise steigen, dazu, dass die Hürden ins Wohneigentum selbst ohne regulatorische Verschärfungen immer höher werden. Noch strengere Vorschriften, wie sie als Reaktion auf die Finanzkrise 2007 umgesetzt wurden, haben diese Problematik erheblich verschärft (siehe Grafik). Gemäss Zahlen der OECD haben gerade einmal knapp 12% der Wohneigentümer in der Schweiz keine Hypothek. Bei Neuerwerberrn oder privaten Haushalten als Bauherren dürfte diese Zahl sogar noch deutlich kleiner sein. Solange Eigenkapital- und Tragbarkeitschürden derart hoch bleiben, wird weiter immer weniger Wohneigentum gebaut und damit sinkt natürlich auch der Anteil Privater an der Bautätigkeit.

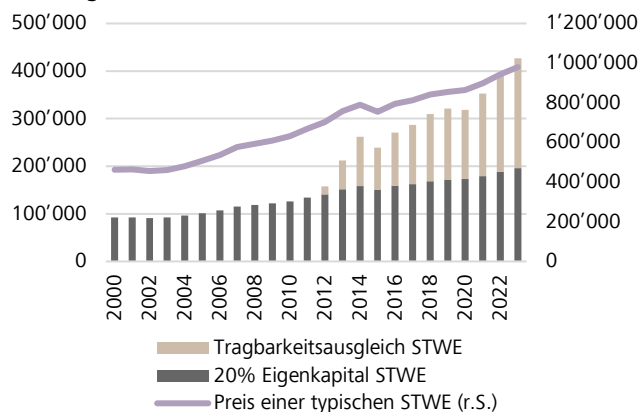
**Private sind auf Kredite angewiesen**

Bei der Finanzierung von Renditeobjekten gelten für Privathaushalte und Firmen grundsätzlich die gleichen Vorgaben bezüglich Mindesteigenkapital und Tragbarkeit. Trotzdem sind Private von dieser Regulierung viel stärker betroffen. Denn insbesondere institutionelle Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen setzen kaum Kredite ein, um in Renditeimmobilien zu investieren. Sie verwenden dafür vielmehr Kapital ihrer Destinatäre und Kunden. Im Unterschied dazu sind Private auch in diesem Segment fast immer auf Hypotheken angewiesen, um ein Projekt realisieren zu können.



**Tragbarkeit und Tragbarkeitsausgleich durch Eigenkapital**

Benötigtes Eigenkapital eines Durchschnittshaushalts, um Tragbarkeitsrichtlinien zu erfüllen



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

**Regulierung diskriminiert Private**

Die Fremdkapitalrestriktionen führen dazu, dass gewisse, eigentlich rentable Projekte von Privathaushalten nicht finanziert werden können. Dies gilt umso stärker, je mehr sich das Immobilienpreisniveau von den Einkommen und Vermögen entkoppelt und je grösser das «optimale» Bauprojekt auf einer Parzelle ist. Das seit jeher bestehende Ungleichgewicht zwischen Privathaushalten und institutionellen Anlegern wurde durch die verschärfte Selbstregulierung bei der Hypothekvergabe für Renditeobjekte im Jahr 2020 noch zusätzlich verstärkt. Demnach müssen heute statt 10% mindestens 25% Eigenmittel eingebracht werden. Zudem ist dieses Fremdkapital seither innert 10 statt 15 Jahren auf zwei Drittel des Belehnungswerts zu amortisieren.

**Private als Eigentümer weniger geeignet**

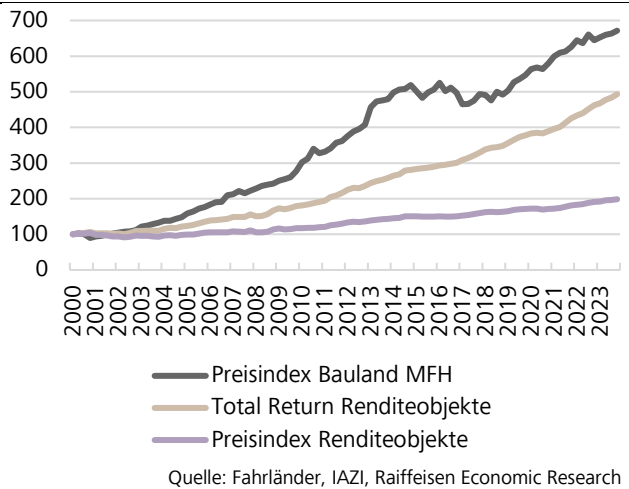
Häufig reicht damit das Eigenkapital privater Haushalte für das wirtschaftlich und gesellschaftlich sinnvollste Projekt auf einer Baulandparzelle nicht aus. In solchen Fällen ist unter dem herrschenden regulatorischen Korsett ein nichtprivater Eigentümer der geeignetere Besitzer. Nur Bauherren, die von den Fremdkapitalrestriktionen nicht eingeschränkt werden, können ab einer gewissen Projektgrösse das volle Potenzial einer Parzelle ausschöpfen. Würde der Markt hier frei spielen, würden ökonomische Gesetzmässigkeiten dazu führen, dass Private unbebaute oder untergenutzte Parzellen noch stärker in die Hände Professioneller geben. Hohe Grundstückgewinnsteuern sowie emotionale und psychologische Faktoren führen aber dazu, dass der Verkauf einer Parzelle für viele Haushalte keine Option ist.

**Fehlende Bauanreize belohnen das Nichtstun**

Die hohen Hürden bei der Baufinanzierung machen die ohnehin schon lukrative Strategie unbebautes Bauland zu horten noch attraktiver. Aus persönlichen Gründen oder zu Spekulationszwecken halten vor allem private Haushalte viel braches Bauland. Unter den herrschenden Rahmenbedingungen müssen Haushalte häufig warten bis für die optimale Überbauung genügend Kapital angespart ist, was die Bautätigkeit natürlich hemmt. Häufig ist aber überhaupt keine Absicht zu einer Überbauung erkennbar und es wird einfach weiter zugewartet und auf Wertsteigerung auf dem Bauland gewettet. Auch wenn Preisreihen zu Baulandparzellen aufgrund der hierzulande sehr schlechten Datenlage mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren sind: Diese Strategie dürfte sich in den letzten Jahren sehr gut auszahlen haben. Ohne Aufwand konnte in den letzten 20



**Preise Bauland und Rendite von Renditeobjekten**

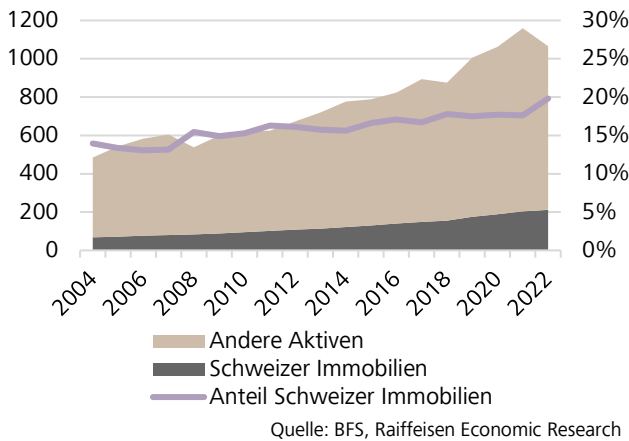


eine wohl deutlich höhere Rendite mit Brachland als mit dessen Bebauung und Vermietung erzielt werden (siehe Grafik). Kein Wunder also ist der Anteil des gehorteten Baulandes derart hoch. Für Institutionelle ist die Buy-and-hold-Strategie bei Bauland deutlich weniger interessant als für Private. Einerseits bevorzugen Pensionskassen und Versicherungen für die Bedienung ihrer Destinatäre stabile Cashflows. Andererseits können sie mit der Überbauung deutlich mehr Kapital renditebringend investieren als mit unbebautem Brachland. Unbebautes Land in den Portfolios von Institutionellen wird daher meist zügig überbaut.



**Aktiven Pensionskassen**

Total Aktiven von Pensionskassen in CHF Mrd., sowie Anteil Schweizer Immobilien, in %



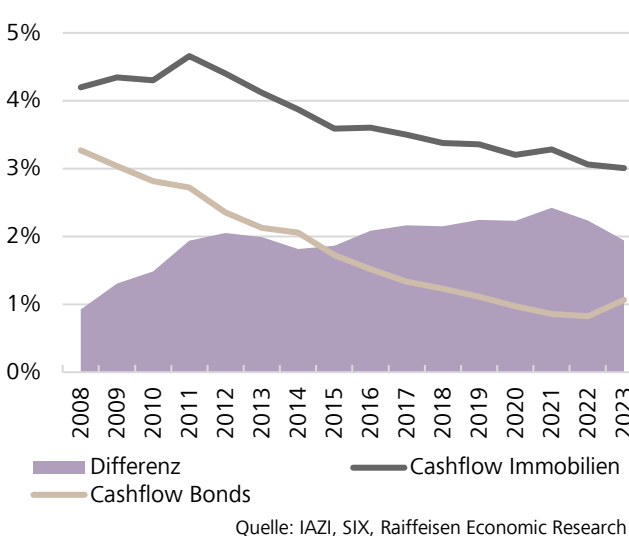
**Konkurrenz durch Vorsorge und Versicherungskapital**

Die Nachfrage institutioneller Investoren nach Immobilienobjekten hat in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen. Dies weil durch die Alterung unserer Gesellschaft immer mehr Vorsorgekapital akkumuliert wird, welches von den Pensionskassen angelegt werden muss (siehe Grafik). Zudem nimmt auch das Absicherungsbedürfnis in einer Wohlstandsgesellschaft immer weiter zu, was auch die Bilanzsummen von Versicherungsgesellschaften anschwellen lässt. Ein Teil dieser Gelder fließt seit jeher in Schweizer Renditeimmobilien. Durch die demografischen und psychologischen Megatrends konkurrenzieren Private am Immobilienmarkt vermehrt mit diesen immer bedeutender werdenden Marktteilnehmern um das knappe Bauland.



**Immobilien vs. Obligationen**

Cashflowrendite in %, sowie Renditedifferenz



**Crowding out durch Tiefzinsumfeld**

Verstärkend kam hinzu, dass Institutionelle während der Tiefzinsphase des letzten Jahrzehnts ihre Immobilienquote deutlich hochgefahren haben. Denn die relative Attraktivität von Betongold im Vergleich zu anderen traditionellen Anlageklassen hatte sich deutlich erhöht. Einerseits konnte mit Immobilien ein höherer Cashflow als mit Obligationen generiert werden (siehe Grafik). Zusätzlich konnte man aufgrund der Phase ultratiefer Zinsen von stetigen Wertsteigerungen profitieren. Seit 2008 betrug die durchschnittliche Wertsteigerungsrendite von Immobilienanlagen über 3.5%, während bei Obligationen auf den Cashflow im Endeffekt nichts weiter dazuerdient werden konnte. Folglich wurde in den letzten Jahrzehnten überproportional viel Vorsorge- und Versicherungskapital in den Immobilienmarkt gelenkt. In den letzten 10 Jahren haben allein Pensionskassen im Schnitt jährlich über CHF 8 Mrd. zusätzliches Kapital in den Immobilienmarkt eingebracht. Ein Grossteil davon in Wohnimmobilien. Rechnet man diesen Betrag in



Wohnungsäquivalente um, entspräche dies jährlich 18'500 Wohnungen, fast zwei Fünftel des gesamten baulichen Zugangs, die allein mit Vorsorgekapital entstanden oder gebaut worden sein dürften. Diese grossen zusätzlichen Geldflüsse haben dazu beigetragen, dass der Rückzug der Privaten als Bauherren jahrelang im Verborgenen blieb und erst mit dem Attraktivitätsverlust von Immobilien für institutionelle Anleger aufgrund der Zinswende sichtbar wurde.

### **Rückzug der Privaten verlief lange unbemerkt**

Das stetig wachsende Engagement der institutionellen Anleger im Schweizer Immobilienmarkt bis zur Zinswende hat damit das frühzeitige Erkennen eines Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Schweizer Wohnungsmarkt erschwert. Noch heute glauben nicht wenige Marktteilnehmer die Bauflaute sei auf die höheren Baukosten und die gestiegenen Zinsen zurückzuführen. Wenn dem so wäre, dann hätten die Baubewilligungen nicht bereits im Jahr 2019 begonnen sich zurückzubilden, denn damals waren Immobilien renditetechnisch noch immer konkurrenzlos. Weiter müsste in Anbetracht der wachsenden Wohnungsknappheit und der starken Mietpreisanstiege längstens eine starke Reaktion bei der Planungstätigkeit erkennbar sein. Deren Fehlen lässt auf strukturelle Ursachen der geringen Bautätigkeit schliessen.

### **Ungewollte Nebenwirkung**

Dass Private immer seltener bauen, dürfte gesellschaftlich nicht explizit gewollt sein. Wenn jedoch eine Verdichtung angestrebt wird und wenn zwecks Erhöhung der Systemstabilität am Finanz- und Immobilienmarkt die Hürden für Fremdfinanzierungen erhöht werden, dann muss in Kauf genommen werden, dass Private sich weniger als Bauherren und Immobilieneigentümer engagieren.

### **Professionalisierung erwünscht**

Der mit dem Rückzug Privater steigende Professionalisierungsgrad in der Bau- und Immobilienbranche ist aus einer ökonomischen Perspektive grundsätzlich ebenfalls positiv zu beurteilen. Denn sowohl beim Bau als auch

bei der Immobilienverwaltung dürften Profis gegenüber Privathaushalten Effizienzvorteile haben. Die Kritik, welche die Verschiebung der Eigentumsanteile am Mietwohnungspark ausgelöst hat, entzündet sich vor allem aufgrund stetig steigender Mieten. Dafür ist allerdings die Knappheit von Wohnraum verantwortlich und nicht der Eigentübertyp. Für die Mieter ist es sogar eine glückliche Fügung, dass die institutionellen Anleger in die Lücke gesprungen sind, welche die Privaten hinterlassen haben. Dadurch wurde die Bautätigkeit bis ca. 2020 auf hohem Niveau gehalten. Andernfalls wäre die Knappheit heute noch drückender und der Mietpreisanstieg noch steiler.

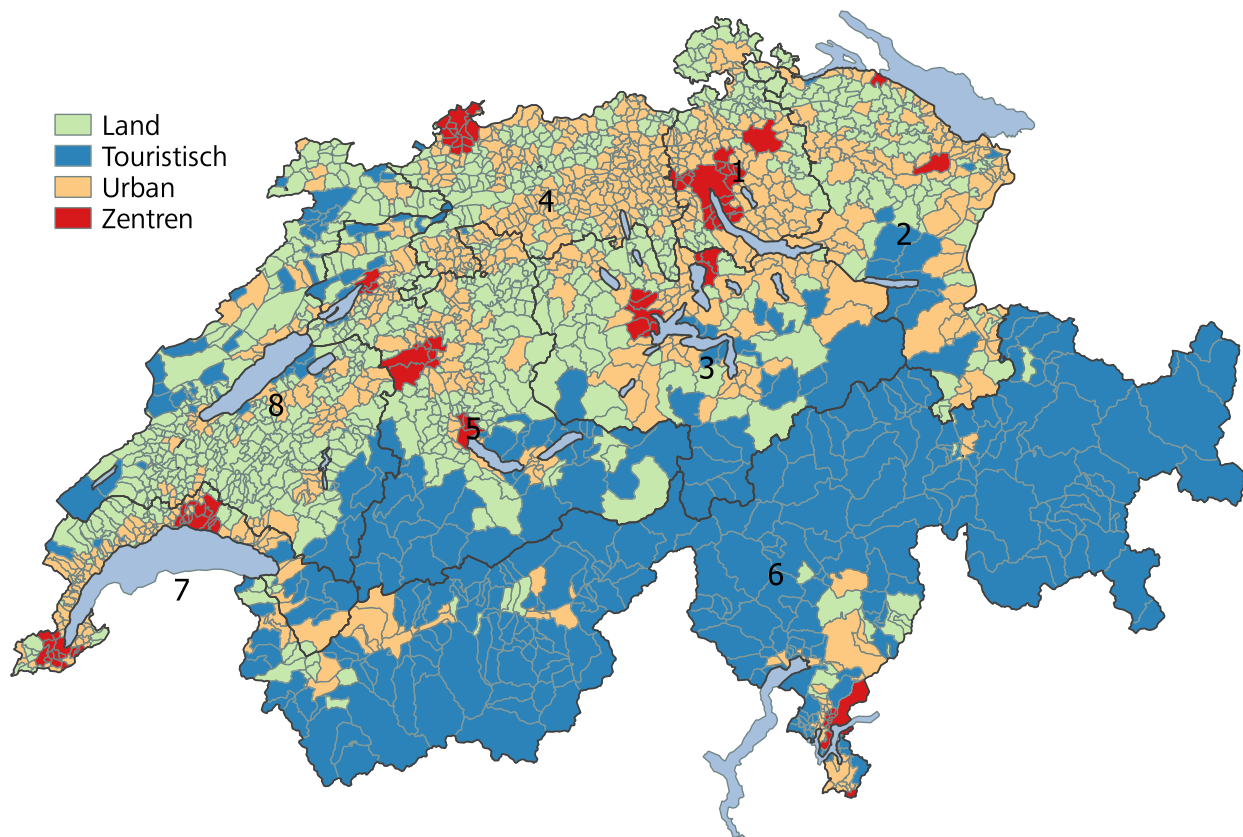
### **Suche nach Sündenbock kontraproduktiv**

Denn, wo für Private Firmen und Institutionelle einspringen und an deren Stelle Projekte realisieren ist dies gesamtgesellschaftlich unproblematisch. Problematisch wird es in Zeiten von Wohnungsmangel erst, wenn gewisse Projekte nicht mehr realisiert werden. Anstatt die verschiedenen Bauherren gegeneinander auszuspielen, würden die Kritiker besser die Rahmenbedingungen für den Wohnungsbau verbessern, und zwar für alle in Frage kommenden Eigentümer. Nur wenn Private, institutionelle Investoren, Genossenschaften und staatliche Akteure gleichermaßen beim Bau von Wohnungen unterstützt werden und optimale Rahmenbedingungen vorfinden, kann dem starken Mietpreisanstieg Einhalt geboten werden.

### **Wohnraumversorgung gesetzlich verankern**

Bisher wurde in der Interessenabwägung dem Sicherheits- und Schutzgedanken stetig Vorrang gegeben. Schutz vor Lärm, vor Zersiedelung, vor Ortsbildveränderung, vor Finanzkrisen, etc. Die Liste liesse sich beliebig verlängern. Deswegen ging ganz vergessen, dass die Bevölkerung in erster Linie eine ausreichende Versorgung mit Wohnraum wünscht, so dass die Wohnkostenbelastung im Rahmen bleibt. Gesetzlich ist dieses Bedürfnis kaum verankert. Es ist unter anderem auch die Wiederherstellung dieser Prioritätenordnung, welche Not tut.

# Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2023) in %					Baubewilligungen (2022) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.2	0.8	1.4	1.4	1	0.8	0.7	1	0.8	0.6
1 Zürich	0.6	0.3	0.8	1	-	1	0.7	1.2	1	-
2 Ostschweiz	1.3	1.9	1.3	1	0.8	1	0.6	1.1	1	0.5
3 Innerschweiz	0.7	1	0.6	0.8	0.7	0.9	0.6	1	1.1	0.8
4 Nordwestschweiz	1.4	1	1.6	1.2	2.9	0.8	0.7	0.9	0.9	0.4
5 Bern	1.3	0.8	1.8	1.5	0.7	0.6	0.4	0.8	0.5	0.4
6 Südschweiz	1.7	3.2	2.4	2.2	1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.6
7 Genfersee	0.7	0.5	0.9	1.4	1.4	0.8	0.9	0.6	0.5	1
8 Westschweiz	1.7	-	1.8	1.7	1.3	1	-	1.2	0.7	0.4

	Bevölkerung (2022) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2019) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'815'385	30.2	49.5	14.2	6.1	63'000	67'000	64'000	56'000	49'000
1 Zürich	1'66'5181	49.7	43.8	6.5	-	72'000	74'000	71'000	65'000	-
2 Ostschweiz	969'340	10.3	70.2	17.6	1.9	58'000	55'000	59'000	56'000	47'000
3 Innerschweiz	870'460	26.9	51.6	17.6	3.9	76'000	78'000	82'000	58'000	65'000
4 Nordwestschweiz	1'474'344	23.6	66.6	9.7	0.1	64'000	71'000	61'000	61'000	72'000
5 Bern	1'044'123	35.6	39	20.1	5.3	53'000	55'000	54'000	50'000	50'000
6 Südschweiz	832'295	11.6	40.4	6.3	41.7	50'000	63'000	49'000	45'000	47'000
7 Genfersee	1'127'683	60.6	30.7	4.9	3.9	68'000	61'000	85'000	75'000	51'000
8 Westschweiz	831'959	-	52.7	42.8	4.5	54'000	-	54'000	54'000	52'000

# Verwendete Abkürzungen

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