



Wordcloud: Gemeinden mit grösstem Bevölkerungsrückgang in den letzten 3 Jahren. Je grösser der Gemeindename, desto stärker war der Bevölkerungsschwund in der Gemeinde. Nur Gemeinden mit mehr als 500 Einwohnern berücksichtigt.

Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

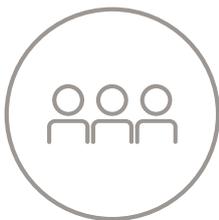
Immobilien Schweiz – 4Q 2023

Der Preis als Verdichter



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



Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Website](#)



Editorial

Der Preis als Verdichter	4
Marktüberblick	6



Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
Hypothekarmarkt	8
Immobilienanlagen	9



Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	13
Büroflächen	14



Fokus

Verdichtung über den Preis	16
----------------------------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	20
Verwendete Abkürzungen	21

Liebe Leserinnen und Leser

Jüngst gab es Stellungnahmen und Studien, welche die Wohnungsknappheit relativiert und sich gegen überstürzte Massnahmen ausgesprochen haben. Oder sie haben den Einfluss von Schlüsselfaktoren aus undurchsichtigen Gründen kleingerechnet und damit den Handlungsbedarf abgeschwächt. Richtig ist dabei die Erkenntnis, dass die aktuelle Situation noch nicht völlig unhaltbar ist, und es verfrüht ist, von Wohnungsnot zu sprechen. Die eingangs erwähnten Beiträge verkennen jedoch drei Dinge. Erstens: Die hohe und historisch einmalige Geschwindigkeit, mit welcher der Schweizer Wohnungsmarkt aus einer Situation des Überangebots ins Gegenteil kippt. Zweitens: Die nach wie vor ausbleibende Reaktion der Angebotsseite, obwohl seit längerem bekannt ist, dass die rückläufige Wohnungsproduktion nicht annähernd mit der Nachfrage Schritt hält. Drittens: Die Tatsache, dass für die Bauflaute strukturelle Probleme verantwortlich sind, deren Lösung Jahre, um nicht zu sagen Jahrzehnte, benötigen wird. Der Schweizer Wohnungsmarkt steuert direkt und mit voller Kraft auf einen Eisberg zu. Sind in dieser Ausgangslage relativierende Botschaften angebracht? Wir meinen nein und warnen deswegen weiter.

Mietwohnungsmarkt tritt in die Knappheitsphase ein

Die Fakten sprechen eine überdeutliche Sprache. Die Zahl der verfügbaren Mietwohnungen hat sich innert zwei Jahren mehr als halbiert. Mietwohnungen sind im Schnitt nur noch 27 Tage auf Immobilienportalen ausgeschrieben. Eine Woche weniger als noch vor einem Jahr. Kein Wunder hat sich das Wachstum der Angebotsmieten auf knapp 4% im Vergleich zum Vorjahr erhöht. Die Leerstände haben damit im laufenden Jahr das Niveau, bei dem die Marktmieten nicht schneller als das allgemeine Preisniveau steigen unterschritten. Die Knappheitssignale sind nicht mehr zu übersehen. Bauseitig sind zudem noch immer keinerlei lindernde Angebotsimpulse auszumachen. Die weitere Entwicklung ist damit vorgezeichnet, die Situation wird sich in den nächsten zwei bis drei Jahren weiter akzentuieren.

Verdichtung findet statt – zwangsweise über den Preis

Eine zentrale Ursache für die Wohnungsknappheit ist die mangelnde Innenverdichtung. Das ist gravierend, denn ihr käme gemäss Strategiewechsel bei der Raumplanung die Rolle zu, eine ausreichende Wohnraumproduktion sicherzustellen. Denn das neue Raumplanungsgesetz hat das Einzonieren von Bauland erheblich erschwert bzw. verunmöglicht. Die Liste der Gründe, weshalb die Innenverdichtung viel zu langsam Fahrt aufnimmt, ist lang: Einsprachefflut, Überregulierung im Baubereich, Hortung von Bauland, Unwillen Aufzonungen in den Grossstädten zuzulassen und nun auch noch steigende Baupreise und Finanzierungskosten. Daher geschieht nun, was absehbar war. Die Verdichtung passiert trotzdem, jetzt einfach zwangsweise auf der Nachfrageseite über den Preis. Aufgrund des fehlenden Angebots und der starken Preisanstiege haben die Haushalte begonnen, ihren Flächenkonsum einzuschränken. Damit einher gehen Wohlstandsverluste, die mit einer vorausschauenden Planung hätten vermieden werden können. Denn die Probleme, die nun auftreten, waren vorhersehbar. Klar spielt auch die dynamische Nachfrage, insbesondere die kräftige Zuwanderung eine Rolle. Doch wenn Marktkräfte nicht mehr aufeinander reagieren, liegt das Problem auf einer fundamentalen Ebene. Wohnungsknappheit bedeutet dabei nicht nur sinkende Leerstände und steigende Preise. Zum Wohlstandsverlust hinzuzuzählen sind auch weitere Unannehmlichkeiten. Dazu zählen eine mühsame und frustrierende Wohnungssuche, Kostenüberschreitungen beim Wohnbudget und nötig gewordene Kompromisse bezüglich Flächenbedarf, Lagequalität und Belegungsdichte. Diese werden sich weiter verschärfen, solange jedes Jahr 10'000-15'000 Wohnungen zu wenig gebaut werden. Kommt hinzu, dass diese Wohlstandsverluste alles andere als gerecht verteilt sind. Bestandsmieter sind geschützt und profitieren, wenn sie schon lange dieselbe Wohnung bewohnen, von fast unfair tiefen Mieten. Die Zeche zahlen letztlich all jene Mieter, die aufgrund ihrer Lebensumstände umziehen müssen und in der Lotterie um Genossenschaftswohnungen bisher kein Glück hatten.

Eigenheimmarkt verblüffend robust

Auch 1¾ Jahre nach dem Ende der Tiefzinsphase trotzen die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum der Zinswende weiterhin. Die seit längerem erwartete markante Abkühlung bei den Eigentumspreisen ist erst ansatzweise beim Stockwerkeigentum auszumachen. Doch die Anzeichen einer Abkühlung verfestigen sich. Die Nachfrage bleibt deutlich hinter ihrem Niveau der letzten Jahre zurück und es finden weniger Eigenheimtransaktionen statt. Dagegen steigt die Zahl der zum Verkauf angebotenen Objekte weiterhin leicht an, genauso wie die Zahl leerstehender Eigenheime. In gewissen Regionen sind die Eigentumspreise erstmals auch auf Jahresbasis leicht gesunken. So etwa die Stockwerkeigentumspreise in den Regionen Bern und Ostschweiz. Weil jedoch das absolute Niveau von Angebot und Leerständen auf dem Eigenheimmarkt noch immer sehr tief ist, hat sich bis anhin das zuvor äusserst dynamische Preiswachstum nur normalisiert, mehr nicht. Alle Anzeichen deuten damit auf eine sanfte Landung des in der Vergangenheit phasenweise überhitzten Eigenheimmarktes hin. Zu einer solchen zählen wir auch einige Quartale moderat rückläufige Eigenheimpreise, wie wir das ab 2024 erwarten.

Homeoffice-Effekt wird am Büroflächenmarkt sichtbarer

Flexible Arbeitsmodelle sind aus dem Arbeitsalltag vieler Bürobeschäftigten kaum mehr wegzudenken. Am Schweizer Büromarkt war von dieser sprunghaften Beschleunigung des Strukturwandels lange wenig zu spüren. Nun zeigen sich aber erste Anzeichen, dass die Mieter ihren Flächenbedarf nicht nur überdenken, sondern auch tatsächlich anpassen. Die aufgrund von Homeoffice flächendeckend tiefere Belegung der Büros bietet ein offensichtliches Einsparpotenzial. Im Zuge der sich eintrübenden Konjunktur dürfte der Druck auf die Flächennachfrager steigen, diese brachliegenden Einsparmöglichkeiten zu nutzen. Das vielgehörte Argument, dass die Raumkosten nur einen mittleren einstelligen Prozentsatz der Gesamtkosten eines Unternehmens ausmachen, und damit das Einsparpotenzial gering ist, steht spätestens dann auf tönernen Füßen. Für die bisher eher träge Reaktion des Büroflächenmarktes auf den durch die Coronapandemie beschleunigten Strukturwandel sind eher eine lange Auslotungsphase des nötigen Flächenbedarfs sowie lange Vertrags- und Kündigungsfristen verantwortlich. Da in den nächsten fünf Jahren fast drei Viertel aller befristeter Büromietverträge auslaufen, wird sich bald zeigen, wie gross dieser Homeoffice-Effekt sein wird. Das volle Einsparpotenzial bei den Raumkosten wird sich in jedem Fall nicht sofort erzielen lassen, dazu müsste die Verteilung der Büropräsenz auf die einzelnen Wochentage viel gleichmässiger sein, als das heute zu beobachten ist.

Die Wahrheit liegt irgendwo in der Mitte

Von institutionellen Anlegern dürfte in Anbetracht vielerorts ausgeschöpfter Anlagequoten auf absehbare Zeit deutlich weniger Kapital in den Immobilienmarkt fließen. Der Einbruch der Transaktionszahlen zeigt, dass sich die Attraktivität von Immobilienrenditen wieder normalisiert hat, und vor allem die institutionellen Investoren über Anlagealternativen verfügen. Das Wegbrechen ihrer Nachfrage wird mittelfristig nicht ohne Folgen für die Bewertung von Renditeobjekten bleiben. Aus der Tatsache, dass die Immobilienbewerter bis ins letzte Quartal des Vorjahres – ein Jahr nach der Zinswende – immer noch fortführen die Diskontierungssätze zu senken und damit die Bewertungen anzuheben, lässt sich nicht schliessen, dass keine Korrekturen anstehen. An den Börsen liegen die Preise von kotierten Schweizer Immobilienfonds aktuell knapp 20% tiefer als vor der Zinswende. Mit der Folge, dass aktuell mehr als die Hälfte der 42 an der Börse gelisteten Schweizer Immobilienfonds mit einem Disagio, also einem Preisabschlag auf die Immobilienbewertung, gehandelt wird. Ein deutliches Misstrauensvotum gegenüber den aktuellen Bewertungen. Börsen neigen jedoch zum Unter- oder Überschiessen. Die Wahrheit dürfte daher, wie so oft, irgendwo in der Mitte liegen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams!

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Marktumfeld

Nachfrage



Bevölkerung: Auch nach drei von vier Quartalen bleibt die Zuwanderung 2023 auf Rekordkurs. Der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung der Schweiz lag um über 25% höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode.



BIP: Die Industrie leidet zusehends unter der schwächeren globalen Nachfrage, was die Auftragspolster schmelzen lässt. Auch im Dienstleistungssektor spürt man nach dem Pandemieaufholtschub vermehrt die negativen Effekte der hohen Inflation und der Zinserhöhungen.



Einkommen: Die Arbeitskräftenachfrage hat sich damit merklich verringert. Viele Unternehmen versuchen aber, auch bei einem aktuell zu hohen Personalbestand, einen Stellenabbau zu vermeiden, um einer künftigen Personalknappheit vorzubeugen.



Finanzierungsumfeld: Die SNB hat den Leitzins im September unverändert bei 1.75% belassen. Mit dem geringeren Preisdruck aus dem Ausland sowie eingetrübten Konjunkturaussichten dürfte der Höhepunkt erreicht worden sein. SARON-Hypotheken haben sich damit nicht nochmals verteuert, und Festhypotheken wurden sogar günstiger.



Anlagen: Institutionelle Investoren zeigen sich am Markt für Renditeobjekte nach der Zinswende äusserst zurückhaltend. Die rückläufige Investitionstätigkeit von Pensionskassen und Versicherungen wird nicht ohne Folge für die Preise bleiben.

Angebot



Bautätigkeit: Die Zahl der eingereichten Baugesuche stagniert auf sehr tiefem Niveau. Die dringend benötigte Bauoffensive lässt angesichts der ungünstigen regulatorischen und ökonomischen Rahmenbedingungen auf sich warten.



Leerstände: Die Leerstände gehen weiter zurück. Der Mangel an Wohnungen ist bald so gross, dass die Menschen künftig wieder näher zusammenrücken werden. Damit bremsen die Entwicklungen am Wohnungsmarkt den Megatrend der Individualisierung deutlich aus.

Preisausblick



Eigentum: Die erwarteten Preisrückgänge lassen weiter auf sich warten. Die Anzeichen für einen anstehenden Abschwung sind aber immer noch deutlich. Für 2024 ist mit sinkenden Preisen für Wohneigentum zu rechnen. Die Preisrückgänge werden sich aufgrund des knappen Angebots aber in engen Grenzen halten.



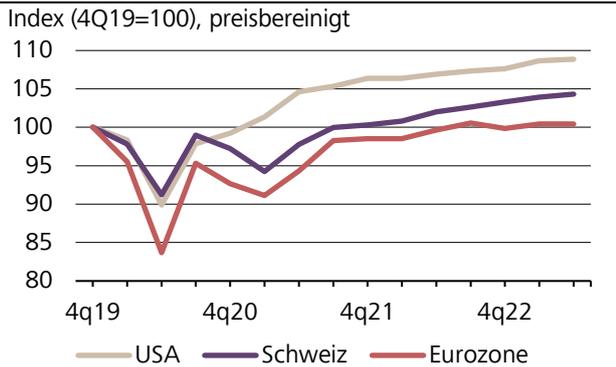
Mieten: Die Mieten ziehen kräftig an. Neben den durch den Referenzzinssatz und die Teuerung anziehenden Bestandsmieten steigen nun auch die Angebotsmieten kräftig an. Innert Jahresfrist sind letztere um fast 4% stark angestiegen.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

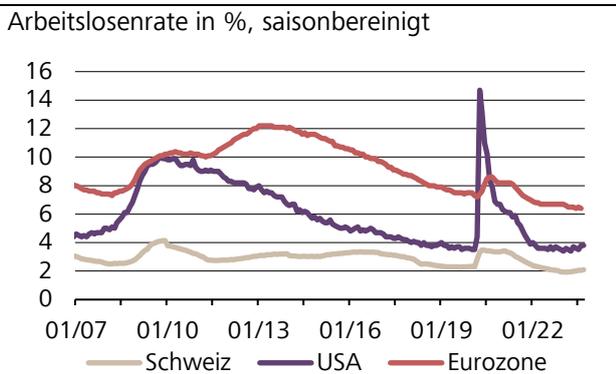
Die Industrie leidet zusehends unter der schwächeren globalen Nachfrage. Auch im Dienstleistungssektor spürt man nach dem Pandemieaufholtschub vermehrt die negativen Effekte der hohen Inflation und der Zinserhöhungen. Trotz der gedämpften Wachstumsaussichten wollen sich die Schweizer Unternehmen aber bei möglichen Stellenstreichungen erst einmal zurückhalten.



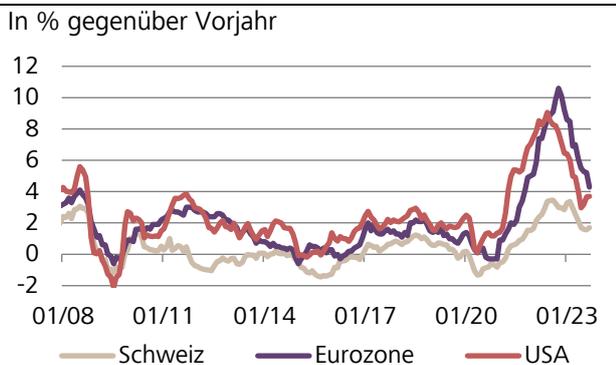
Konsumausgaben



Arbeitslosigkeit



Konsumentenpreise



Die USA bleiben der Fels in der Brandung der sonst eher stürmischen Weltwirtschaft. Gestützt durch den soliden Arbeitsmarkt entwickelt sich der Konsum dort bislang ausserordentlich kräftig. In Europa haben die hohe Inflation und die Zinserhöhungen den privaten Verbrauch hingegen bereits stärker in Mitleidenschaft gezogen, auch wenn die Freizeitausgaben während der Hauptferiensaison nochmals etwas aufholen konnten.

Die Industrie behauptet sich in den USA ebenfalls besser als in Europa, wo der Energiekostenschub eine zusätzliche Belastung bleibt. Die Stimmung der europäischen Unternehmen ist zuletzt zwar nicht noch mehr abgerutscht, das Auftragsvolumen ist aber weiter stark rückläufig. Die während der Engpasszeit aufgebauten Auftragspolster sind inzwischen weitgehend abgearbeitet.

Ähnliches gilt für die Schweizer Hersteller. Zudem melden die Dienstleister hierzulande nur noch ein bescheidenes Umsatzwachstum. Die Gastronomie kann nicht mehr an die Dynamik der Vorquartale anknüpfen. Und der Detailhandel spürt mehr Zurückhaltung vor allem bei grösseren Anschaffungen. Die Arbeitskräftenachfrage hat sich damit merklich verringert. Viele Unternehmen versuchen aber, auch bei einem tendenziell zu hohen Personalbestand, einen Stellenabbau zu vermeiden, um für die Zukunft einer Personalknappheit vorzubeugen.

Die schwächere globale Nachfrage hat die Lieferengpässe zuletzt weiter abflauen lassen. Damit bleibt die Entspannung bei den Beschaffungskosten auf Kurs. Darüber hinaus können speziell die europäischen Dienstleister die Endverbraucherpreise, wegen des zunehmenden Preiswettbewerbs, nicht mehr so stark anheben. In den USA verhindert die robuste Nachfrage hingegen eine schnellere Abkühlung der Preisdynamik.

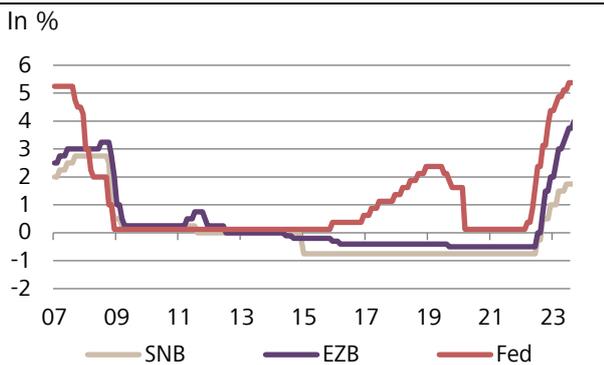
In der Schweiz stehen zum Jahreswechsel mehrere verzögerte administrierte Preiserhöhungen ins Haus, nicht zuletzt wegen dem Anstieg des Referenzzinssatzes für Mieten. Dank des starken Franken und der moderaten Lohnerhöhungen bleibt der Kostendruck für die Unternehmen aber insgesamt vergleichsweise gering.

Hypothekarmarkt

Die SNB hat ihren präventiven Straffungskurs plötzlich aufgegeben und den Leitzins im September unverändert bei 1.75% belassen. Mit dem geringeren Preisdruck aus dem Ausland sowie den eingetrübten Konjunkturaussichten dürfte damit der Höhepunkt wohl erreicht worden sein. Die SARON-Hypotheken werden damit nicht nochmals teurer, und die Langfristzinsen sind sogar bereits etwas zurückgekommen.



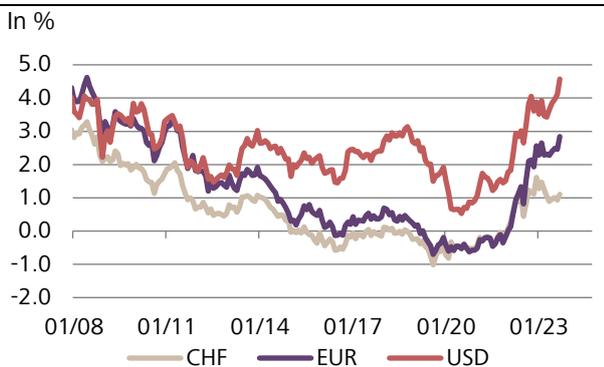
Notenbank-Leitzinsen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



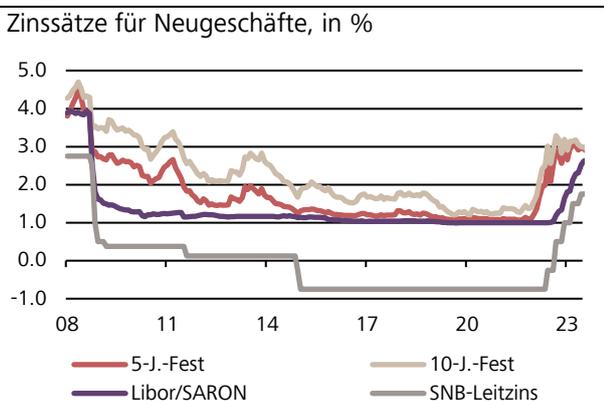
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die beiden grossen Notenbanken haben die Leitzinsen seit dem letzten Jahr schnell und sehr kräftig angehoben. Die amerikanische Notenbank ist bei 5.375% angekommen. Der Einlagensatz der EZB liegt währenddessen nach einer nochmaligen Zinsanhebung im September bei rekordhohen 4.0%. Beide Notenbanken sehen sich damit aber nahezu oder bereits am Zielniveau angelangt. Zwar bleiben die Inflationsraten noch zu hoch. Der Trend zeigt aber nach unten. Und von den bereits erfolgten Zinsschritten werden verzögert noch spürbare dämpfende Effekte auf die Konjunktur- und Preisdynamik erwartet.

Insbesondere in den USA gestaltet die bislang erstaunlich robuste Konjunktur die Normalisierung der Preisentwicklung jedoch schwieriger. Mit der gestiegenen Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung der US-Wirtschaft sind die Markterwartungen für Zinssenkungen ab dem nächsten Jahr erheblich gedämpft worden. Dies hat allen voran die USD-Langfristzinsen nochmals deutlich weiter ansteigen lassen.

Die SNB hat währenddessen ihren präventiven geldpolitischen Pfad überraschend plötzlich verlassen. Nachdem bis zur Sommerpause ein weiterer Zinsschritt noch als sehr wahrscheinlich galt, wurde der Leitzins aufgrund der schwächeren Konjunkturdaten im September doch unverändert bei 1.75% belassen. Die neue mittelfristige Inflationsprognose liegt mit 1.9% jedoch nur knapp im Zielband und schliesst höhere Zinsen nicht aus. Zur Feinsteuerung der Geldpolitik hat die SNB allerdings zuletzt Devisenverkäufe bevorzugt. Ohne ein Wiedererstarken des globalen Preisdrucks dürften die Chancen für ein Ende des SNB-Straffungszyklus damit gut stehen.

Die Aussicht auf ein tiefer als ursprünglich erwartetes finales SNB-Zinsniveau hat die CHF-Langfristzinsen entgegen dem Trend sogar nach unten tendieren lassen. Langfristige Festhypotheken sind damit bereits wieder etwas günstiger geworden und liegen mit den Konditionen für SARON-Hypotheken nahezu gleichauf, woran sich kurzfristig nicht viel ändern dürfte.

Immobilienanlagen

Von institutionellen Anlegern dürfte auf absehbare Zeit deutlich weniger Kapital in den Immobilienmarkt fließen. Das Wegbrechen ihrer Nachfrage wird mittelfristig nicht ohne Folgen für die Bewertung von Immobilien bleiben. Trotzdem ist eine übermässige Sorge fehl am Platz. Immobilienanlagen bleiben für langfristig orientierte Investoren eine attraktive Anlageklasse.

Die Transaktionspreisindizes für direkte Immobilienanlagen senden weiterhin gemischte Signale aus. Diesen Preissignalen darf allerdings aufgrund der eingebrochenen Transaktionszahlen kein allzu grosses Vertrauen entgegengebracht werden. Denn auch im laufenden Quartal fanden markant weniger Transaktionen statt. Hinzu kommt, dass es sich dem Vernehmen nach bei den gehandelten Objekten häufiger als sonst um Spezialobjekte handelt. Dadurch wird die schon unter normalen Umständen herausfordernde Qualitätsbereinigung zur Berechnung dieser Preisreihen noch schwieriger. Ebenfalls Kopfzerbrechen bei der Interpretation der Zahlen bereitet die Intransparenz dieser Indizes sowie der Umstand, dass die verschiedenen Anbieter mit ihren Transaktionsdatenpools unterschiedliche Teilsegmente des Immobilienmarktes abdecken. Damit stellen sich gerade im aktuellen Marktumfeld besonders grosse Fragezeichen, was welcher Index aktuell überhaupt genau misst.

Keine grösseren Abwertungen

Weil sich die Bewertungen von Renditeobjekten an den Entwicklungen an den Transaktionsmärkten orientieren, sind verständlicherweise auch die Immobilienbewerter eher zurückhaltend unterwegs. Dass sie jedoch bis im letzten Quartal des Vorjahres – ein Jahr nach der Zinswende – immer noch fortführen die Diskontierungssätze zu senken, grenzt schon fast an Arbeitsverweigerung. Mittlerweile haben die Bewertungsfirmen nun aber die Aufwertung der von ihnen begutachteten Immobilienportfolios gestoppt und begonnen, die Diskontierungssätze leicht anzuheben. Auf grössere Abwertungen wird trotz höherer Zinsen weiterhin verzichtet.

Begründet wird dies einerseits mit den auch nach der Zinswende fast unverändert tiefen langfristigen Realzinsen, andererseits auch mit Verweis auf die Bewertungspraxis der Vergangenheit, welche die dynamische Preisentwicklung nicht vollständig nach oben nachgebildet hat. So seien in den aktuellen Bewertungen häufig noch gewisse Puffer gegen Preisrückschläge vorhanden.

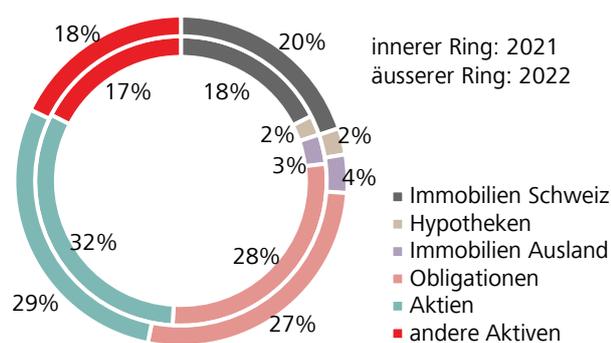
Abweichende Markteinschätzung an der Börse

Die Finanzmärkte haben dagegen einen anderen Blickwinkel und pflegen einen mark-to-market-Ansatz. Das heisst alle wahrgenommenen Veränderungen werden unmittelbar in die Portfolios eingepreist und es findet keinerlei Glättung statt. Die Preise von kotierten Schweizer Immobilienfonds liegen daher aktuell knapp 20% tiefer als vor der eingeläuteten Zinswende. Mit der Folge, dass aktuell rund die Hälfte der 42 an der Börse gelisteten Schweizer Immobilienfonds mit einem Disagio, also einem Preisabschlag auf die Immobilienbewertung, gehandelt wird. Ein deutliches Misstrauensvotum gegenüber den aktuellen Bewertungen. Börsen neigen jedoch zum Unter- oder Überschüssen. Die Wahrheit dürfte daher, wie so oft, irgendwo in der Mitte liegen.

Institutionelle halten sich zurück

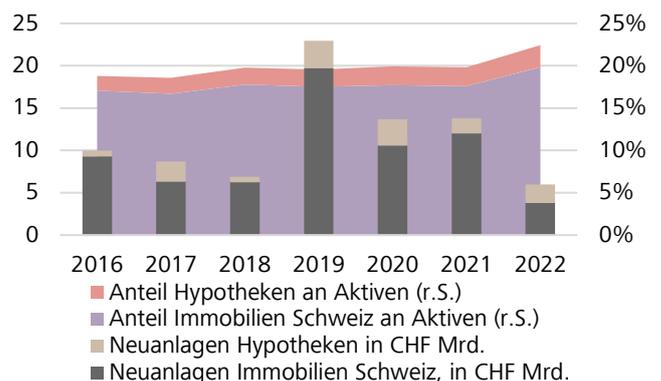
Für den eingangs erwähnten markanten Rückgang der Transaktionszahlen am Markt für Renditeliegenschaften ist vor allem die fehlende Nachfrage von institutionellen Anlegern verantwortlich. Diese investieren ihren Anlagebedarf normalerweise gemäss ihrer strategischen Asset-Allokation in verschiedenen Anlageklassen. Mit der Zinswende haben

 **Asset-Allokation von Pensionskassen**



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

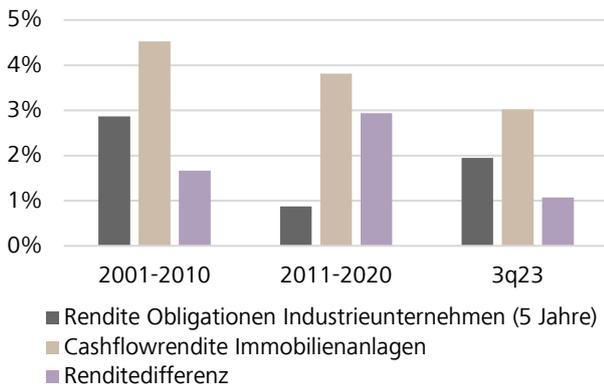
 **Immobilienanlagen von Pensionskassen**



Quelle: BFS, IAZI, Raiffeisen Economic Research



Renditevergleich Immobilien und Obligationen

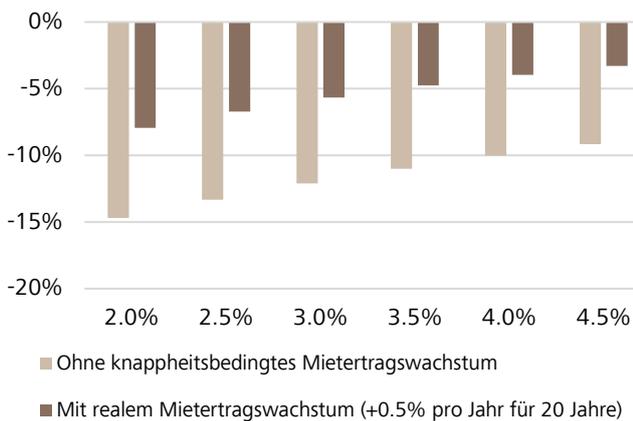


Quelle: IAZI, SNB, Raiffeisen Economic Research



Diskontierungssatz und Abwertung

Abwertung bei Diskontierungssatzanstieg von 50 Bp., nach Ausgangsniveau des Diskontierungssatzes

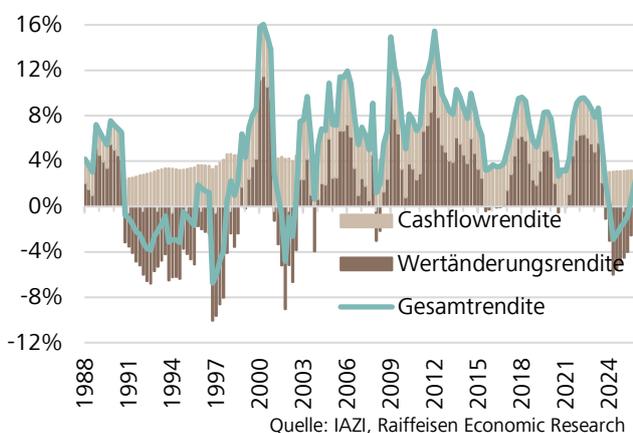


Quelle: Raiffeisen Economic Research



Total Return Immobilienanlagen

Szenario eines 10% Preisrückgangs (3q23-2q25)



Quelle: IAZI, Raiffeisen Economic Research

sie nun aber teilweise happige Wertkorrekturen auf ihren Aktien- und Obligationenbeständen verbuchen müssen. Ihre direkt gehaltenen Immobilien stehen dagegen mit praktisch unverändert hohen Bewertungen in ihren Büchern, was deren Immobilienquoten teilweise über ihren strategischen Zielwert hievt (siehe Grafik auf vorheriger Seite). In Anbetracht vielerorts ausgeschöpfter Anlagequote fließt daher gegenwärtig nur wenig Kapital in den Immobiliensektor. Allein Pensionskassen haben in den letzten Jahren jedoch im Schnitt CHF 10 Mrd. neues Kapital pro Jahr in Immobilien investiert (siehe Grafik auf der vorherigen Seite). Eine Nachfrage, die nun fehlt. Schwer vorstellbar, dass das Wegbrechen der Nachfrage der wichtigsten Akteure ohne Folge für die Preise und die Bewertungen bleiben wird.

Immobilien bleiben rentabel

Grund zur Panik besteht deshalb jedoch keineswegs. Denn ein grösserer Preisabsturz ist weiterhin nicht zu erwarten. Dafür ist die relative Rendite von Immobilienanlagen nach wie vor zu attraktiv. Verglichen mit Unternehmensanleihen kann mit Betongold weiterhin eine Überrendite erzielt werden. Diese fällt heute zwar viel tiefer aus als im Schnitt des letzten Jahrzehntes mit seinen ultratiefen Zinsen. Schaut man aber ein Jahrzehnt weiter zurück, relativiert sich die zuletzt deutlich gesunkene relative Attraktivität von Renditeobjekten schon wieder (siehe Grafik).

Fokus auf Cashflow

Trotzdem zeigt auch dieser etwas weitere Blick in die Vergangenheit einen gewissen Korrekturbedarf an, sollten sich die Zinsen auf dem aktuellen Niveau festsetzen. «Dank» der uns noch länger beschäftigenden Wohnraumknappheit dürften jedoch die Effekte eines möglicherweise anhaltend höheren Realzinsniveaus, zumindest bei Wohnrenditeliegenschaften, viel kleiner ausfallen als unter normalen Umständen (siehe mittlere Grafik). Eine Korrektur der Preise von insgesamt 10-15% über die nächsten Quartale sollte der Markt nach den letzten, fetten 20 Jahren aber gut verkraften können. Die moderate Preiskorrektur wird auch die Total Returns von Immobilienanlagen trotz weiter sprudelnden Mieteinnahmen vorübergehend ins Negative ziehen (siehe Grafik). Die Rendite von Immobilienanlagen kommt in den nächsten Quartalen daher ausschliesslich vom Cashflow, dem daher erhöhte Aufmerksamkeit zu widmen ist.

Eigentum

Die Zahl der ausgeschriebenen Eigenheime steigt weiter und die Nachfrage liegt auf deutlich tieferem Niveau als vor der Zinswende. Eigentumsobjekte stehen zudem wieder etwas häufiger leer und in einigen Regionen wurden erstmals sinkende Preise für Stockwerkeigentum auf Jahressicht registriert. Insgesamt präsentiert sich der Markt für Wohneigentum und spezifisch dessen Preiswachstum aber trotzdem weiterhin überraschend robust – nicht zuletzt auch dank den Entwicklungen auf dem Mietwohnungsmarkt.

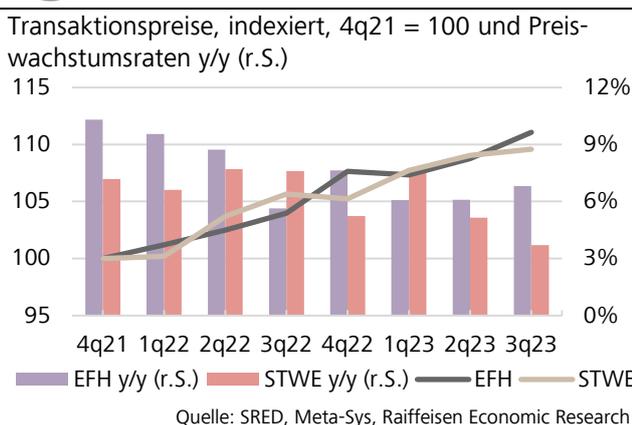
Die Robustheit des Schweizer Eigenheimmarktes verblüfft. Auch 1¾ Jahre nach dem Ende der Tiefzinsphase trotzen die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum der Zinswende immer noch. Die Einfamilienhauspreise verzeichneten im dritten Quartal 2023 sogar ein äusserst kräftiges Plus von 2.1%. Auch Stockwerkeigentum wurde teurer; mit +0.5% aber deutlich weniger stark (siehe Grafik). Damit ist die seit längerem erwartete markante Abkühlung bei den Eigentumspreisen erst beim Stockwerkeigentum auszumachen. Doch auch wenn sich die Preisdynamik bei den Eigentumswohnungen spürbar abgeschwächt hat, ist sie mit einem Preiswachstum von 3.7% im Jahresvergleich immer noch hoch. Sie fällt lediglich im Vergleich zur Pandemie deutlich schwächer aus, als Wohneigentum eine regelrechte Preisrallye hingelegt hatte und sich mit Jahresraten von über 5% rasant verteuerte.

Erste regionale Preisrückgänge

In den Regionen Bern und Ostschweiz sind die Stockwerkeigentumspreise im Jahresvergleich erstmals etwas gesunken. Die Preisabschläge halten sich aber in engen Grenzen und bei der Interpretation kleinräumiger Preisreihen ist aufgrund geringer Transaktionszahlen ohnehin stets eine gewisse Vorsicht geboten. Nicht jedes negative Preissignal sollte daher als Auftakt einer Preiskorrektur überinterpretiert werden. Erst wenn sich das Minus über mehrere Quartale verfestigt und auf weitere Regionen übergreift, kann wirklich von der erwarteten Trendwende gesprochen werden.



Preise Wohneigentum



Anzeichen einer Abkühlung verfestigen sich

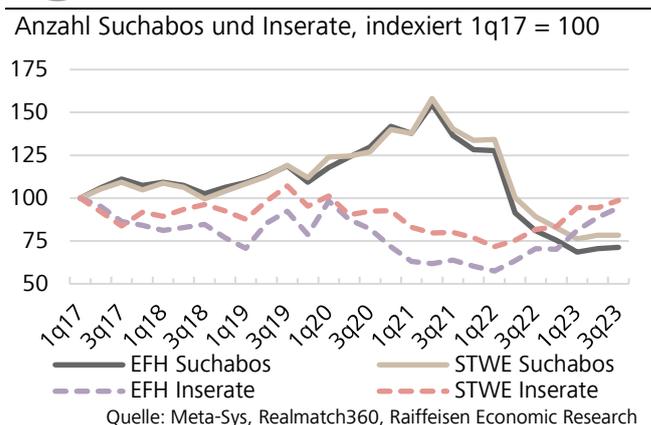
Abgesehen von den Preissignalen haben sich die seit einigen Quartalen sichtbaren Abkühlungsanzeichen dagegen verfestigt. Die Nachfrage bleibt deutlich hinter ihren Niveaus der letzten Jahre zurück, wie sich an der anhaltend tiefen Zahl der Suchabos für Wohneigentum ablesen lässt (siehe Grafik). Gleichzeitig steigt die Zahl der zum Verkauf angebotenen Objekte immer noch leicht an. Dies lässt sich sowohl an den Onlineinseraten als auch an der breitflächig steigenden Zahl leerstehender Eigenheime ablesen. Insgesamt scheinen sich Angebot und Nachfrage nun aber auf ihren neuen Niveaus eingependelt zu haben. Dies zeigt sich auch an der zuletzt nicht mehr steigenden Vermarktungsdauer von Wohneigentum.

Sanfte Landung

Falls überhaupt eine Landung ansteht, dürfte diese sehr sanft ausfallen. Denn das absolute Niveau von Angebot und Leerständen ist auch nach den jüngsten Anstiegen noch immer sehr tief. Verkäufer halten an ihren Preisvorstellungen fest und Panikverkäufe bleiben weiterhin aus. Vielmehr zeigt sich derzeit mancher Eigenheimbesitzer schlicht opportunistisch und versucht beim hohen Preisniveau Kasse zu machen. Dies, weil die Aussichten auf weitere Wertsteigerungen nach der Zinswende nicht mehr so günstig sind und allfällig gelöstes Kapital nun auch wieder in anderen Anlageklassen attraktive Renditen erzielen kann. Eine grössere Verkaufswelle ist aber weiterhin nicht zu erwarten. In Mietwohnungen liesse es sich



Angebot und Nachfrage Wohneigentum

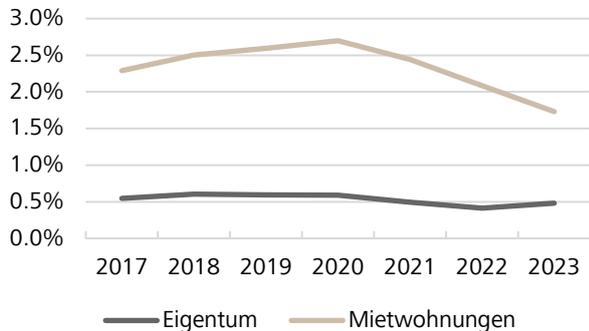


Marktsegmente



Leerwohnungsziffer

Anzahl leerstehende Wohnungen im Verhältnis zum jeweiligen Bestand pro Segment

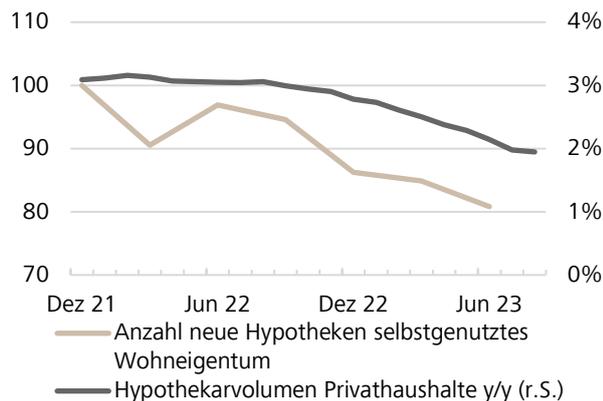


Quelle: ARE, BFS, Raiffeisen Economic Research



Neue Hypotheken

Anzahl neue Hypotheken, indexiert, 4q21 = 100 und Hypothekenvolumenwachstum Privathaushalte (r.S.)

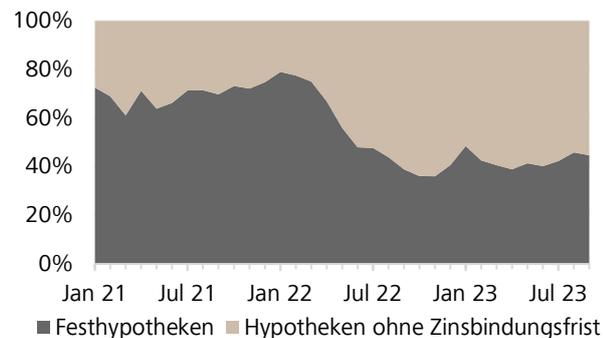


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Abschlüsse Hypothekendarprodukte

Anzahl abgeschlossener Hypotheken in % nach Produktart



Quelle: Raiffeisen Economic Research

aktuell zwar etwas günstiger wohnen als in einem Eigenheim, aber Eigennutzer, die dem Wohneigentum den Rücken kehren wollen, müssten erstmal eine passende Mietwohnung als Ersatz finden. Kein einfaches Unterfangen im ausgetrockneten Mietmarkt. So wirken die aktuellen Entwicklungen auf dem Mietwohnungsmarkt als zusätzlicher Stabilisator für den Eigenheimmarkt.

Weniger neue Hypotheken

Mit dem Anstieg der Zinsen hat sich die Zahl der Handänderungen im Eigenheimmarkt reduziert. In den letzten vier Quartalen wurden von UBS, CS, ZKB und Raiffeisen deutlich weniger Eigenheimtransaktionen finanziert: 17% weniger Einfamilienhäuser und 18% weniger Eigentumswohnungen als in derselben Vorjahresperiode. Neben der Zahl der Immobilienkäufe geht auch die Anzahl der neu abgeschlossenen Hypotheken zurück. Diese umfasst neben finanzierten Transaktionen auch Baukredite und Ablösungen von Hypotheken durch einen anderen Kreditgeber. Angesichts steigender Zinsen verlängern gewisse Eigentümer mit genügend flüssigen Mitteln ihre Hypotheken nicht mehr. Die sinkende Transaktionstätigkeit und vermehrte Rückzahlungen von Hypotheken führen damit trotz weiter steigender Immobilienpreise zu einer Drosselung des Volumenswachstums ausstehender Hypotheken von Privathaushalten. Das aktuell verbleibende Wachstum von knapp unter 2% war dabei nur in zwei kurzen Perioden Anfang 1997 und im Sommer 1999 noch schwächer.

SARON-Strategie scheint sich zu bewähren

Nach dem nun wohl erreichten Zinsgipfel zeichnet sich allmählich ab, dass sich die Flucht der Hypothekarschuldner in SARON-Hypotheken und Festhypotheken mit sehr kurzen Laufzeiten, die ab Anfang 2022 zu beobachten war, ausbezahlt. Und selbst in den letzten Monaten, als langfristige Hypotheken wieder deutlich günstiger waren als zu Spitzenzeiten und mittlerweile gleich viel kosten wie SARON-Hypotheken, erfreuen sich letztere noch immer relativ hoher Beliebtheit. Nach wie vor werden rund 50% der Hypotheken ohne feste Zinsbindung abgeschlossen. Die Zinswende scheint Geldmarkthypotheken, die zuvor nur rund 20% des ausstehenden Hypothekenvolumens ausmachten, endgültig in breiten Kundensegmenten etabliert zu haben.

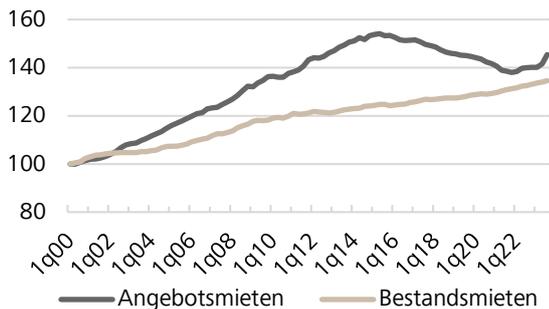
Mietwohnungen

Der sich in schnellen Schritten ausweitende Wohnungsmangel lässt die Angebotsmieten kräftig ansteigen. Doch das ist erst der Anfang, denn die Knappheit wird sich weiter akzentuieren. Auch die Bestandsmieten werden weiter steigen – trotz der eingelegten Zinspause der Nationalbank.



Mieten

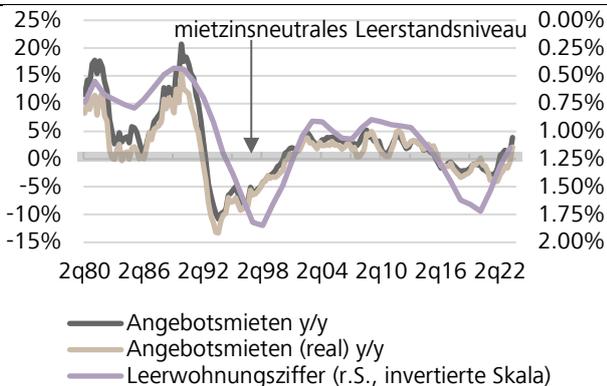
Preise für Mietwohnungen, indexiert, 1q00 = 100



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Mietpreiswachstum und Leerstände

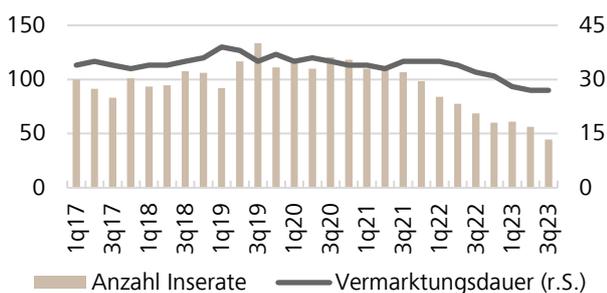


Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Angebot und Vermarktungsdauer Mietwohnungen

Vermarktungsdauer in Tagen und indexierte Anzahl Inserate, 1q17 = 100



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Steigende Preise folgen Knappheiten wie das Amen in der Kirche. Daher erstaunt es nicht, dass die Angebotsmieten für Wohnungen im 3. Quartal 2023 gesamtschweizerisch um satte 2.75% gestiegen sind. Dies entspricht dem stärksten Quartalsanstieg seit 1991. Im Vergleich zum Vorjahr liegen die Mieten damit um fast 4% höher. Eine Jahreswachstumsrate, die seit fast 15 Jahren nie mehr so hoch registriert wurde.

Grund für diese Dynamik ist das sich kontinuierlich ausdünnende Angebot an Mietwohnungen bei anhaltend hoher Nachfrage. Wohnungen, die zur Vermietung ausgeschrieben werden, finden heute in der Regel sehr schnell einen neuen Mieter. So beträgt die mittlere Vermarktungsdauer nur noch tiefe 27 Insertionstage. Die Mietwohnungsabsorption des Marktes war in den letzten Quartalen so hoch, dass sich die Zahl der online ausgeschrieben Inserate in zwei Jahren mehr als halbiert hat.

Mittlerweile haben die Leerstände dadurch ihr mietzinsneutrales Niveau unterschritten. Dieses Niveau, bei dem die Mieten nicht schneller als das allgemeine Preisniveau steigen, lag in der Vergangenheit bei rund 1.25%. Leerstände unter 1% des Wohnungsbestandes, wie sie bereits nächstes Jahr registriert werden dürften, gingen in der Vergangenheit mit realen Mietpreisanstiegen von deutlich über 3% pro Jahr einher. Da bauseitig noch immer keinerlei lindernde Angebotsimpulse auszumachen sind, ist für mindestens die nächsten zwei bis drei Jahre mit steigenden Marktmieten in dieser Grössenordnung zu rechnen.

Auch die Mietzinsen in bestehenden Mietverhältnissen steigen weiter. Daran ändert zunächst auch die im September eingelegte Zinspause der Schweizerischen Nationalbank nichts. Die nächste Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes im Dezember steht bereits fest. Womit die Mieten in betroffenen Mietverhältnissen auf den ersten April erhöht werden dürfen. Das Stillhalten der Nationalbank verschiebt hingegen, gestützt auf unsere Zinsprognosen, die dritte Erhöhung des Referenzzinssatzes eins bis zwei Quartale in die Zukunft. Statt Ende 2024/Anfang 2025 dürfte sich der Referenzzins erst Mitte bis Ende 2025 erhöhen.

Büro

Flexible Arbeitsmodelle sind aus dem Arbeitsalltag vieler Bürobeschäftigten kaum mehr wegzudenken. Am Büromarkt war von dieser sprunghaften Beschleunigung des Strukturwandels lange wenig zu spüren. Nun zeigen sich aber erste Anzeichen, dass die Mieter ihren Flächenbedarf nicht nur überdenken, sondern auch anpassen. Das passiert just zu einem Zeitpunkt, in dem sich das Marktumfeld bereits konjunkturbedingt verschlechtert.

Angesichts der grossen geopolitischen und weltwirtschaftlichen Wirren der letzten beiden Jahre wurde die Coronapandemie sehr rasch aus dem kollektiven Gedächtnis verdrängt. Dennoch hat diese einschneidende Krise bleibende Spuren in unserem Alltag hinterlassen. Für die meisten Schweizerinnen und Schweizer hat sich der durch Covid-19 ausgelöste Digitalisierungsschub vor allem am Arbeitsplatz bemerkbar gemacht. So gehört auch mehr als 3,5 Jahre nach Ausbruch der Pandemie Homeoffice für unzählige Beschäftigte weiterhin zum Arbeitsalltag.

Flexible Arbeitsmodelle haben sich durchgesetzt

Während zu Beginn der erzwungenen Homeoffice-Revolution eine regelrechte Euphorie über deren reibungslose Funktionsweise ausbrach, hat das Pendel im Nachgang der Pandemie wieder etwas in die Gegenrichtung ausgeschlagen. Ein Grossteil der lange vollumfänglich zuhause Arbeitenden sind – freiwillig oder beordert – wieder regelmässig im Büro anzutreffen. Dennoch leisten insbesondere in klassischen Bürobranchen viele Beschäftigte nach wie vor einen grossen Teil ihres Pensums im Homeoffice (siehe Grafik). Um das Beste aus beiden Welten zu vereinen, haben sich in den meisten Unternehmen Mischformen aus Heimarbeit und Büroanwesenheit durchgesetzt. Auch wenn davon auszu-

gehen ist, dass die Homeoffice-Quote auch dieses Jahr nochmals spürbar rückläufig war, ist diese Arbeitsform seit Corona aus der modernen Büroarbeitswelt nicht mehr wegzudenken.

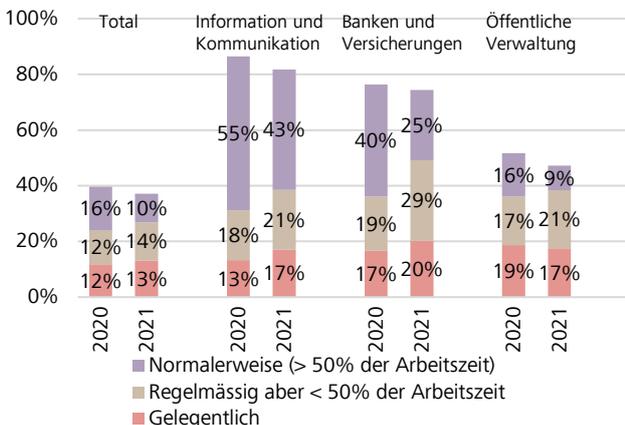
Offensichtliches Optimierungspotenzial

Mittlerweile konnten die Unternehmen mit dieser neuen Realität mehrjährige Erfahrungen sammeln. Die Arbeitsweise, die Prozesse und die technischen Bedingungen dafür haben sich etabliert und gehören für die Mitarbeiter zum ganz normalen Arbeitsalltag. Damit dürfte die lange Auslotungsphase mit dem «neuen Büronormal» allmählich zu Ende gehen. Es ist davon auszugehen, dass sich kostenbewusste Mieter auch sehr konkret mit der Frage nach den tatsächlich benötigten Flächen auseinandergesetzt haben. Denn insbesondere in den Grossraumbüros klassischer Abnehmer wie Versicherer und Banken ist heute das Reduktionspotenzial bei den Mietkosten offensichtlich. Neben einer durchgehend tieferen Belegung der Arbeitsplätze, haben sich auch klare Präferenzen für bestimmte Anwesenheitstage herausgebildet (siehe Grafik). Das volle Einsparpotenzial bei den Raumkosten liesse sich daher nur durch eine gleichmässige Verteilung der Büropräsenz auf die einzelnen Wochentage einlösen.



Homeoffice-Quoten

Anteil Mitarbeiter, die Telearbeit verrichten, Jahresdurchschnitt nach Branche

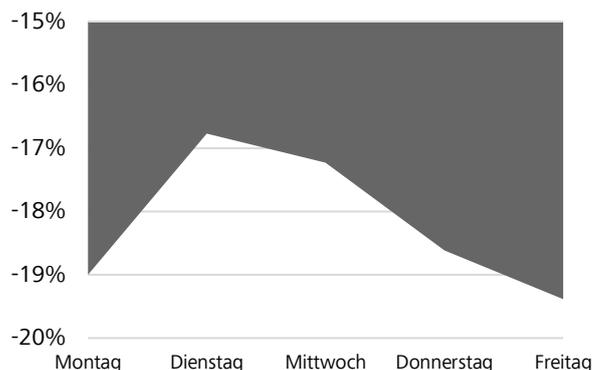


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Homeoffice nach Wochentag

Arbeitsplatzpräsenz an einzelnen Wochentagen, Durchschnitt zwischen Juli und Oktober 2022 im Vergleich zur Referenzperiode (Februar 2020)



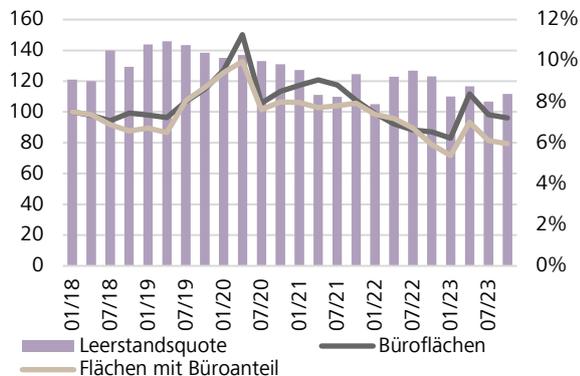
Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



Leerstände und Inserate

Zur Vermietung ausgeschriebene Büroflächen in m² (indexiert, 100 = 01.01.2018) und Leerstandsquote in % (r.S.)

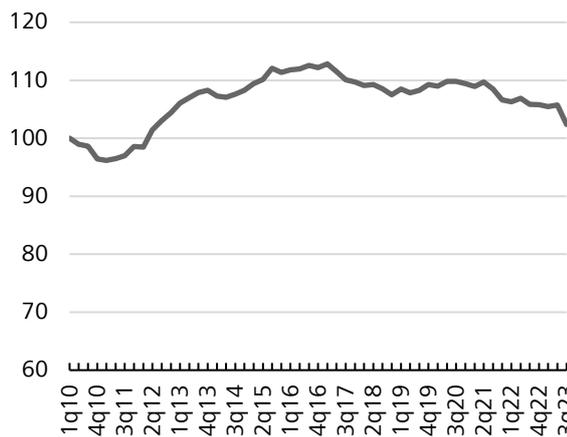


Quelle: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



Mieten

Indexierte Angebotsmieten von Büroflächen, 100 = 1q10

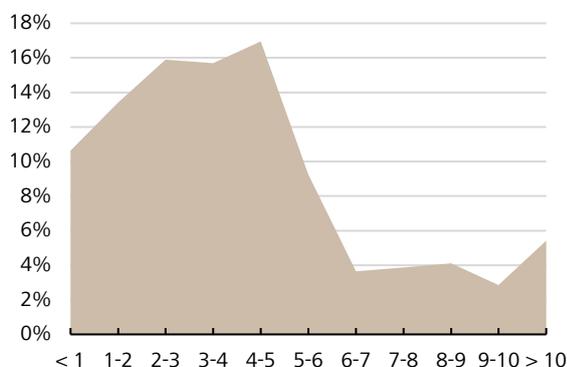


Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Laufzeit befristeter Mietverträge

Verteilung der Restlaufzeit in Jahren von befristeten Büromietverträgen, in %



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Sehr träge Marktreaktion

Bisher hat sich der Schweizer Büroflächenmarkt von diesem Strukturwandel kaum beeindruckt lassen. So haben sich die ohnehin schon erhöhten Leerstände in den letzten Jahren kaum vergrößert. Auch die Zahl der im Internet zur Vermietung ausgeschriebenen Büroflächen war bis vor kurzem sogar tendenziell rückläufig (siehe Grafik). Neben der langen Auslotungsphase haben auch die üblicherweise langen Vertragslaufzeiten, Kündigungsfristen und Planungsprozesse verhindert, dass es bisher zu einer Flut von Flächenrückgaben und einem Anstieg der ausgeschriebenen Büroflächen gekommen ist. Gleichzeitig hat das kräftige Beschäftigungswachstum seit Sommer 2021 die Nachfrage hochgehalten. Nun zeigen sich aber erste Anzeichen, dass diese Phase zu Ende gehen könnte. Die Zahl der zur Vermietung ausgeschriebenen Büroflächen war in den letzten Quartalen wieder spürbar höher als 2022. Die grössten Anzeichen einer stattfindenden Marktreaktion zeigen jedoch die Angebotsmieten (siehe mittlere Grafik). Diese haben zuletzt ordentlich nachgegeben. Die Marktmieten liegen gemäss Wüest Partner Daten im Schnitt knapp 7% tiefer als beim Ausbruch der Coronapandemie. Ein deutliches Zeichen dafür, dass Flächenanbieter mittlerweile zu grösseren Kompromissen bei der Vermietung gezwungen sind.

Geringere Nachfrage nach Büroflächen

Natürlich wird sich erst noch zeigen müssen, ob die seit längerem erwartete Trendwende damit eingeläutet wurde. Vieles spricht aber dafür, dass sich Flächenoptimierungen verstärken werden. Die Unternehmen hatten genug Zeit, um ihre längerfristigen Planungen den neuen Bedürfnissen anzupassen. Da in den nächsten 5 Jahren 72% aller befristeten Büromietverträge auslaufen, wird sich bald zeigen, wie gross dieser Effekt sein wird (siehe Grafik). Jedes Jahr müssen damit 10 bis 17% dieser Mietverhältnisse neu ausgehandelt werden. Zudem ist davon auszugehen, dass auch die sich eintrübende Konjunktur die Nachfrage nach Büroflächen reduzieren wird. Erstens steigt dadurch der Druck vorhandenes Flächenoptimierungspotenzial auch tatsächlich zu erschliessen. Und zweitens dürfte sich das Beschäftigungswachstum spürbar abschwächen, womit die zuletzt stabilisierende Wirkung dieser Zusatznachfrage kleiner ausfällt. Die insgesamt verringerte Nachfrage wird Flächenangebote umso eher tangieren, je peripherer und weniger gut erschlossen diese sind.

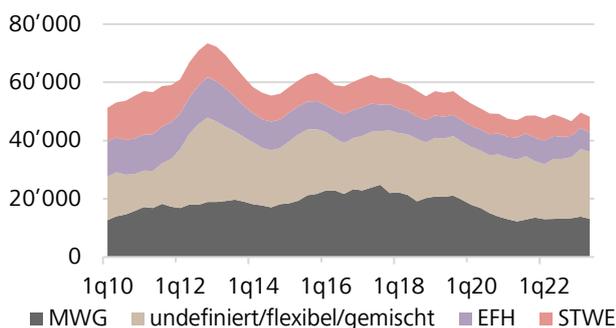
Verdichtung über den Preis

Die Knappheit am Schweizer Mietwohnungsmarkt verschärft sich praktisch im ganzen Land weiter. Sogar bisher verschmähte Ladenhüter finden mittlerweile Mieter. Der Mangel an Wohnungen ist bald so gross, dass er den Megatrend der Individualisierung zu stoppen vermag. Verdichtet wird nun mangels Planung und wegen ausgebreiteten Angebots zwangsweise – über den Preis.



Baugesuche

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen, Vierquartalsummen

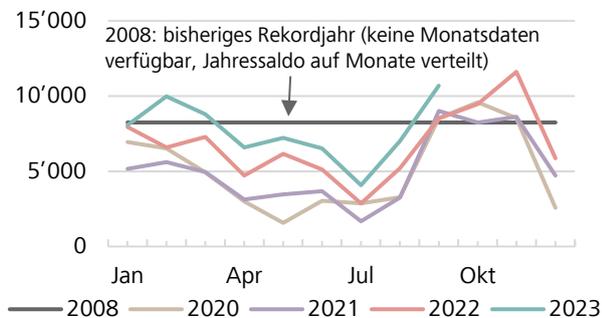


Quelle: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Zuwanderung

Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung

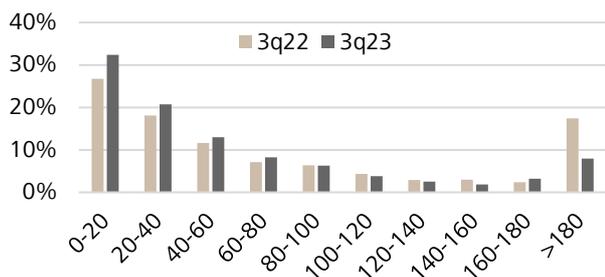


Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research



«Ladenhüter»-Quote

Anteil per 30. September ausgeschriebener Mietwohnungen nach bisheriger Insertionsdauer (in Tagen)



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Die Leerstände im Schweizer Wohnungsmarkt schmelzen weiter in hohem Tempo dahin. 2023 ist die schweizweite Leerstandsquote von 1.31% auf 1.15% gesunken. Sie notiert damit nun unter ihrem Mittelwert der letzten 25 Jahre. Angebotsseitige Impulse sind für die nächsten Jahre noch immer nicht abzusehen, wie sich an den auf tiefem Niveau stagnierenden Baugesuchen für Wohnungen ablesen lässt (siehe Grafik).

Zuwanderung auf Rekordkurs

Die Nachfrage nach Wohnungen wird derzeit hauptsächlich durch die sehr hohe Zuwanderung getrieben. Und diese strotzt vor Stärke trotz eingetrübter Wirtschaftsaussichten, da der Hunger der Schweizer Wirtschaft nach ausländischen Arbeitskräften nach wie vor ungestillt ist. Sogar ein Übertreffen des bisherigen Rekordjahres 2008 bleibt weiterhin möglich, sollte sich die Migrationsdynamik gegen Ende Jahr nicht spürbar abschwächen (siehe Grafik).

Selbst letzte Ladenhüter werden vermietet

Angeführt wird das unaufhaltsam voranschreitende Abdriften in Richtung Wohnungsknappheit von den Entwicklungen am Mietwohnungsmarkt. Der Mangel an Mietwohnungen ist mittlerweile so gross, dass ausgeschriebene Wohnungen innert kurzer Zeit einen Mieter finden. Die mittlere Vermarktungsdauer von Mietwohnungen ist mit 27 Tagen auf tiefem Niveau weiter rückläufig. Vor einem Jahr mussten Mietwohnungen im Mittel noch eine Woche länger inseriert werden, um einen Abnehmer zu finden. Der Markt ist meistenorts bereits derart ausgetrocknet, dass sogar bisher nicht marktfähige Wohnungen Mieter finden. So hat die Zahl der Mietwohnungen, die mehr als 180 Tage auf Onlineportalen aufgeschaltet sind, innert Jahresfrist um mehr als zwei Drittel abgenommen. Deren Anteil hat sich von 17.5% auf 7.9% massiv reduziert (siehe Grafik).

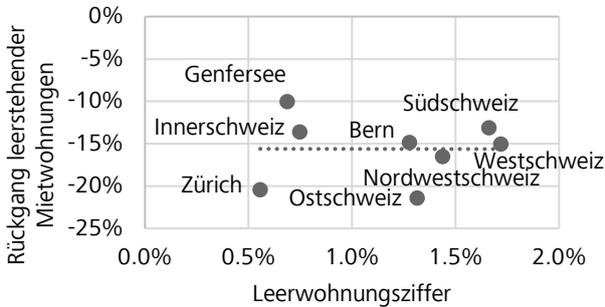
Knappheit breitet sich aus

Einzig in strukturschwachen Randregionen der Schweiz, insbesondere im Jura, bleiben die Leerstände hartnäckig hoch, ja haben hier teilweise sogar zugenommen. Ansonsten geht die Zahl der leerstehenden Wohnungen in



Leerstände nach Grossregionen

Leerwohnungsziffer 2023 und Rückgang der Leerstände seit 2022

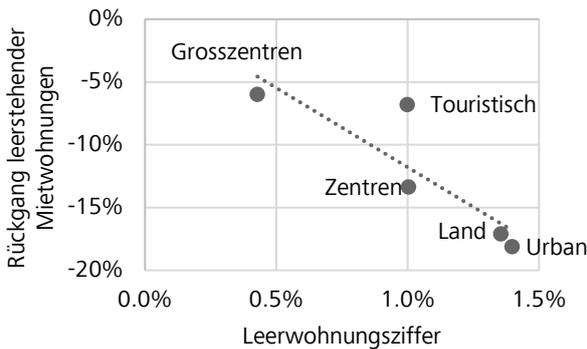


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Leerstände nach Gemeindetypen

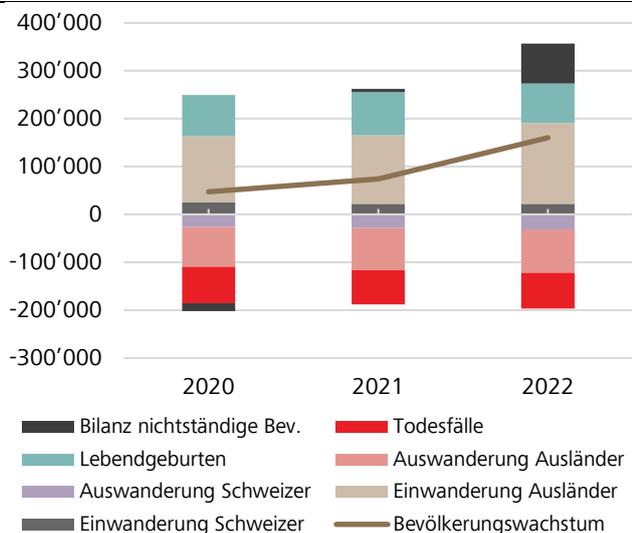
Leerwohnungsziffer 2023 und Rückgang der Leerstände seit 2022



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Komponenten Bevölkerungsentwicklung



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

fast allen Regionen der Schweiz deutlich zurück. Am stärksten ist diese Dynamik derzeit in den Grossregionen Zürich und Ostschweiz. Dabei fällt auf, dass kein Zusammenhang zwischen der Höhe der grossregionalen Leerstandsniveaus und dem Rückgang der Zahl der leerstehenden Wohnungen besteht (siehe obere Grafik). Die Menschen ziehen in die Regionen, in denen sie einen Job finden. Innerhalb dieser Regionen lässt man sicher eher dort nieder, wo noch ein etwas flüssigeres Angebot verfügbar ist (siehe mittlere Grafik). Nicht ganz freiwillig zwar, denn in den begehrten Städten ist der Wohnungsmarkt meist stark ausgetrocknet. Man wird dort als Wohnungssuchender schon länger nur noch mit sehr viel Glück, Geduld oder «Vitamin B» fündig. Dies gilt insbesondere für die Grosszentren Zürich, Bern, Genf und Lausanne. Aber auch in vielen kleineren Zentren wie Chur, Thun, Wädenswil, Wettingen, Winterthur und Zug liegt die Leerstandsziffer deutlich unter einem halben Prozent. Ausgehend von ihren wirtschaftlichen Zentren frisst sich die Wohnungsknappheit in der ganzen Schweiz immer weiter und breiter in die Peripherie hinein.

Zusätzliche Herausforderungen

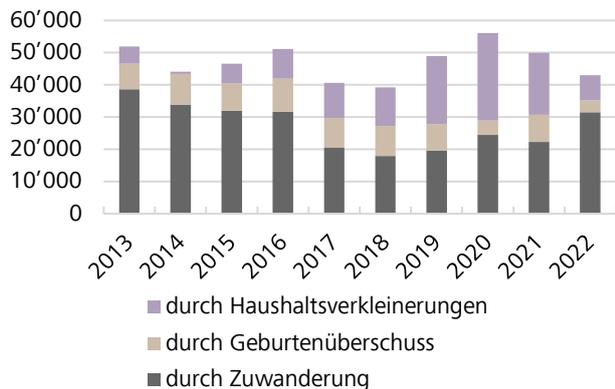
Damit schreiben sich die seit drei Jahren beobachteten Entwicklungen am Wohnungsmarkt, wie von uns schon länger prognostiziert, weiter fort. Überrascht hat die diesjährige Leerstandserhebung höchstens insofern, dass der Rückgang der Leerwohnungsziffer nicht noch stärker ausgefallen ist. Denn im Unterschied zur letztjährigen Erhebung war die diesjährige Erhebung mit Stichtag 1. Juni von der Wohnungsnachfrage der ukrainischen Flüchtlinge betroffen. Die meisten der rund 65'000 Schutzbedürftigen aus der Ukraine dürften nach Übergangslösungen in Gastfamilien oder Kollektivunterkünften nun mehrheitlich in eigenen Haushalten untergekommen sein. Gleiches gilt auch für die steigende Zahl von Flüchtlingen mit längerer Aufenthaltsdauer aus anderen Erdteilen.

Verpasste Chance

Unsinnigerweise aus ökonomischer Sicht werden die Flüchtlinge den Kantonen und innerhalb der Kantone den Gemeinden ausschliesslich nach einem bevölkerungsgewichteten Verteilschlüssel zugewiesen, der den regional sehr unterschiedlichen Anspannungsgraden auf dem Wohnungsmarkt keinerlei Rechnung trägt. Damit hat sich die Wohnungsnot auch an Orten, in denen bereits Mangel herrscht, unnötigerweise zusätzlich verschärft. Und dort, wo eigentlich noch genügend Wohn-



Haushaltsgründungen

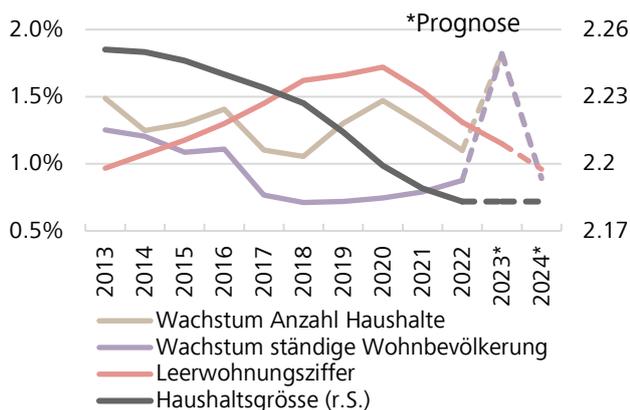


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Haushaltsgrösse

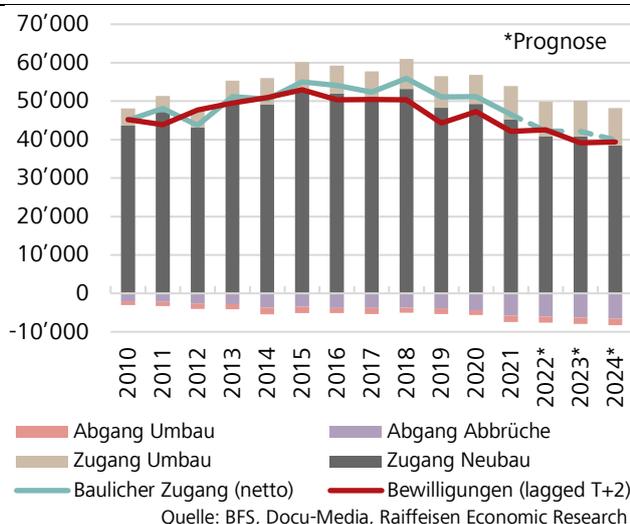
Hinweis: Ab 2023 wird das Gros der Schutzsuchenden mit Status S der ständigen Wohnbevölkerung zugerechnet



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Bauzugang in Anzahl Wohnungen



Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

raum verfügbar wäre, stehen viele Wohnungen weiter ungenutzt leer. Eine verpasste Chance, aus der nun aber hoffentlich Lehren für kommende Flüchtlingswellen gezogen werden. Eine ökonomisch elegante Lösung dafür wäre eine Art Börse, an der Kantone und Gemeinden ihre Verpflichtungen zur Aufnahme von Flüchtenden handeln könnten ([siehe Immobilien Schweiz 2Q 23, S. 24-25](#)).

Knappheit stoppt Individualisierung

Neben den im Unterschied zu den Mietwohnungen vermehrt leerstehenden Eigenheimen (siehe Kapitel Eigentum) hat vor allem die markant tiefere Zahl der Haushaltsneugründungen der Inländer einem stärkeren Absinken der Leerstandsquote entgegengewirkt. Haushaltsverkleinerungen durch Alterung und Individualisierung waren in den letzten Jahren bedeutende Treiber der Nachfrage nach Wohnungen (siehe Grafik). Teilweise hatte sich in den Jahren mit hoher Leerstandsquote das üppige Angebot mit sinkenden Mietpreisen seine Nachfrage selbst geschaffen und die Gründung neuer Haushalte beflügelt ([siehe Immobilien Schweiz 2Q 23, S. 18-19](#)). Die sich verschärfende Knappheit und die deshalb bereits spürbar anziehenden Mieten haben einem weiteren Fortschreiten der Individualisierung nun aber einen Riegel geschoben. 2022 ist die mittlere Haushaltsgrösse in der Schweiz zwar noch gesunken, die Dynamik hat aber deutlich nachgelassen. Bleibt die Zuwanderung anhaltend hoch, sind die Menschen hierzulande aufgrund der zu geringen Bautätigkeit bald gezwungen innerhalb ihrer eigenen vier Wände nach jahrzehntelangem Ausdehnungs- und Vereinzelungstrend wieder enger zusammenzurücken (siehe Grafik).

Starres Angebot, adaptive Nachfrage

Solche Überlegungen zeigen, wie relativ Betrachtungen zu knappem Wohnraum stets sind. In einem Land wie der Schweiz, wo eigentlich genug Wohnfläche für viel mehr Menschen als hier leben vorhanden ist (vgl. dazu auch das Fokuskapitel dieser Publikation), wird Wohnungsknappheit über den Preis automatisch dazu führen, dass die Menschen weniger Fläche und Räume beanspruchen und zusammenrücken. Obdachlosigkeit droht hierzulande kaum jemandem, vielmehr, dass wir bald für weniger Wohnraum einfach mehr bezahlen müssen. Es geht damit also um Wohlstandsverluste und um vermehrt notwendig werdende Umverteilung an Menschen, die keinen Spielraum haben, um ihre Nachfrage nach dem Grundbedürfnis Wohnen zu reduzieren.

Der Preis als Verdichter

Dass Knappheit und Preis nun zum Verdichter werden, ist eine Nebenwirkung der ungenügend umgesetzten Raumplanung, welche keine angemessenen Rahmenbedingungen für die gebotene Siedlungsentwicklung nach innen zur Verfügung stellt. Verdichtung ist zwar das Ziel, aber geplant war das natürlich nicht auf diesem Weg. Vorgestellt hat man sich, dass vermehrt in die Höhe und dichter gebaut wird und nicht, dass wir für weniger Wohnraum immer mehr bezahlen. Damit künftig wieder das Angebot auf die Nachfrage und nicht wie heute die Nachfrage auf das Angebot reagiert, müssen bestehende Grundsätze in den Bau- und Zonenordnungen dringend hinterfragt werden und Anreize für den Bau von zusätzlichen Wohnungen geschaffen werden. Denn sonst drohen weitere unnötige Wohlstandsverluste und immer grössere Härten in den weniger privilegierten Bevölkerungsschichten.

Verdichtung stockt weiter

Bis es so weit ist, muss weiter unter den bestehenden Rahmenbedingungen gebaut werden. Die neusten Zah-

len zeigen hier zwar, dass die Verdichtung zunimmt. Die Zahl der Abbrüche von Wohnungen, ein Indikator für Ersatzneubauten, sowie der bauliche Zugang an Wohnungen durch Umbauten steigt kontinuierlich an (siehe Grafik auf der vorherigen Seite). Aber diese immer noch sehr verhaltenen Verdichtungstendenzen reichen bei weitem nicht aus, um genügend Wohnraum zur Deckung der hohen Nachfrage zu schaffen.

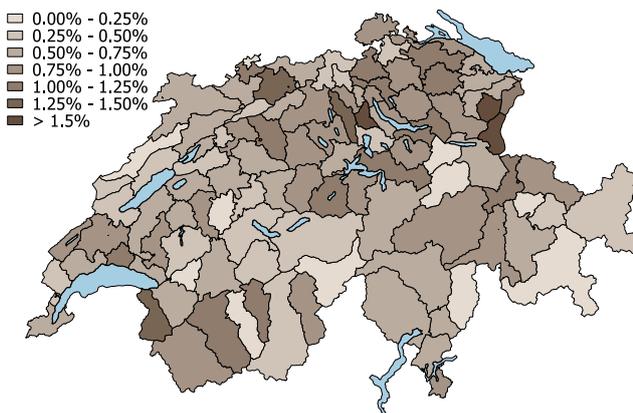
Wo noch gebaut wird

Da aufgrund der herrschenden Knappheit derzeit praktisch jede gebaute Wohnung auch Mieter anzieht, dürfte die Bautätigkeit der nächsten Jahre die künftige regionale Bevölkerungsentwicklung zu einem grossen Teil bestimmen (siehe Karte links). Der Blick auf die aktuelle Projektpipeline zeigt, wo in den nächsten 1-2 Jahren am meisten gebaut wird. Über diese kurze Frist hinaus dürfte bis auf weiteres die Verfügbarkeit von unbebautem Bauland mit guter Erschliessung die Siedlungs- und Bevölkerungsentwicklungen bestimmen (siehe Karte rechts).



Regionale Projektpipeline

Anzahl bewilligte Wohnungen im Verhältnis zum Wohnungsbestand, 3q22-2q23

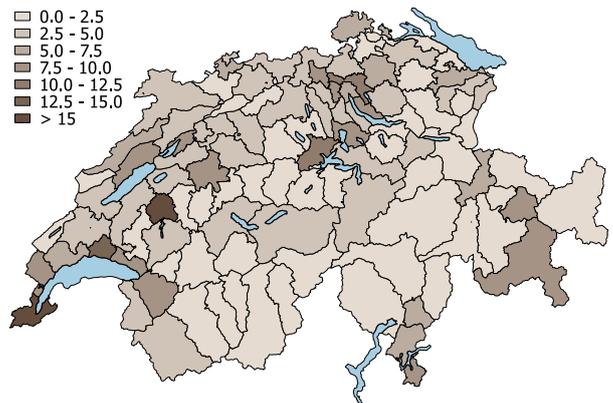


Quelle: BFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



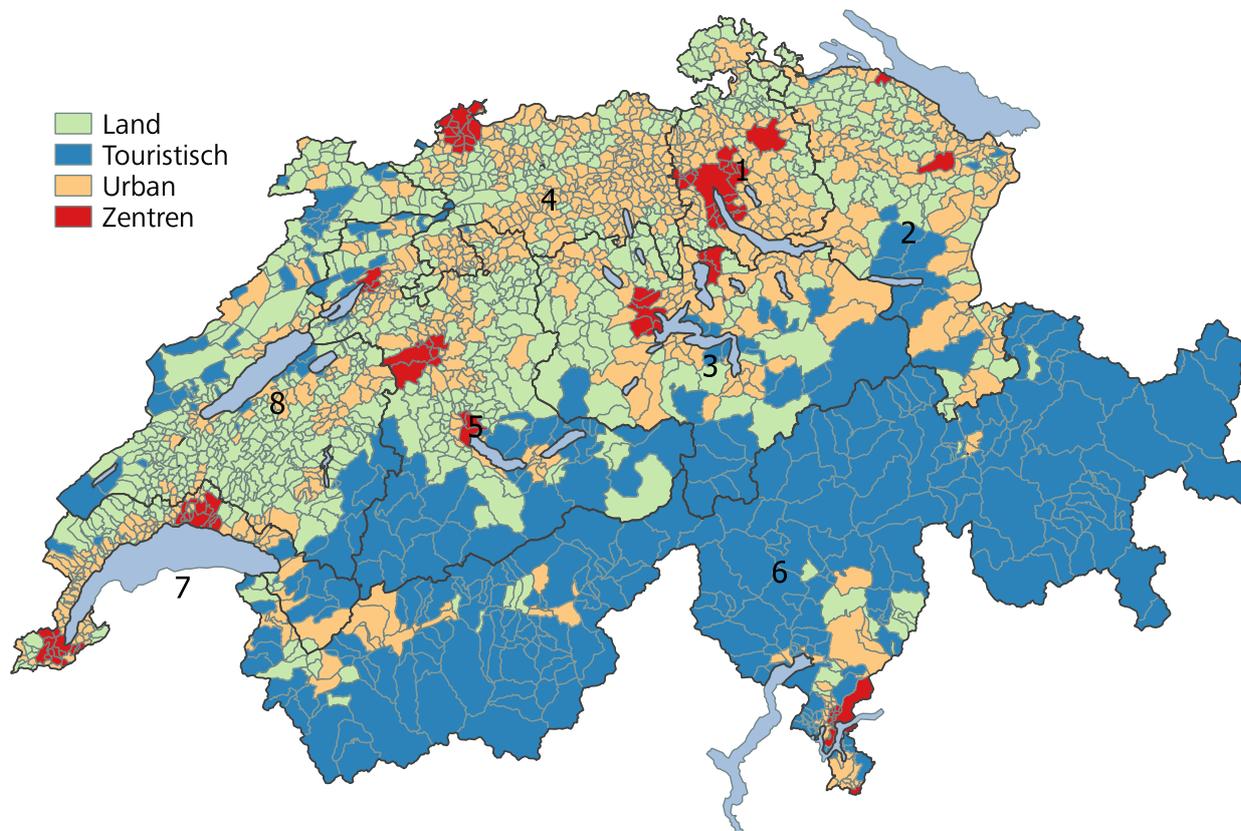
Bauland und ÖV-Erschliessung

Bauland mit guter bis sehr guter ÖV-Erschliessung (ÖV-Güteklassen A bis C) im Verhältnis zum Wohnungsbestand, in m² pro bestehende Wohnung



Quelle: ARE, BFS, Raiffeisen Economic Research

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

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

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.