



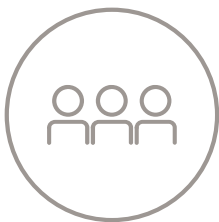
Immobilien Schweiz – 3Q 2026

KI-Disruption am Büroflächenmarkt?



Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

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



Autoren

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch

Redaktionsschluss

21.08.2026

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Website](#)





Editorial, Management Summary, Marktüberblick

Editorial	4
Management Summary	5
Marktüberblick	7



Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
Zinsumfeld	9
Immobilienanlagen – Buy-to-let	10



Marktsegmente

Eigentum	13
Miete	15
Büroflächen	18



Fokus

Wie beeinflusst KI die Büroflächennachfrage?	21
--	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	28
Verwendete Abkürzungen	29

Liebe Leserinnen und Leser

KI ist in aller Munde. Kaum eine Veranstaltung, kaum eine Podiumsdiskussion, bei der das Thema nicht früher oder später zur Sprache kommt. KI wird unsere Welt verändern. Darin sind sich die meisten Beobachter einig. Wie sie sich jedoch auf die Wirtschaft und insbesondere auf die Arbeitswelt auswirken wird, darüber gehen die Meinungen weit auseinander. Vertreter der KI-Branche lehnen sich mit gewagten, zum Teil auch dystopischen Prognosen weit aus dem Fenster. Gleichzeitig flüchten sich die gestandenen Analysten und Ökonomen bei der Frage nach den KI-Folgen händeringend in die Ausrede, die Auswirkungen dieser neuen Technologie können schlichtweg noch nicht seriös beziffert werden.

Investoren müssen jedoch investieren, hier und jetzt. In Gebäude, die auf fünfzig Jahre Büronutzungen ausgelegt sind. Dafür brauchen sie möglichst belastbare Anhaltspunkte, wie sich KI auf die Nachfrage nach Büroflächen auswirken könnte. Das atemberaubende Entwicklungstempo der Technologie macht diese Einschätzung nicht einfacher. Wir haben dennoch den Versuch gewagt, mittels realistischer Annahmen auf unterster Ebene der Berufe und anschliessender Aggregation auf die gesamte Bürobeschäftigung ein Bild der möglichen Auswirkungen auf den Büroflächenmarkt Schweiz zu zeichnen. So entsteht ein differenziertes Bild der möglichen Folgen für den Schweizer Büroflächenmarkt. Fünf Szenarien zeigen zudem die Bandbreite denkbarer Entwicklungen auf.

Ich lade Sie ein, einen Blick auf unsere Ergebnisse zu werfen, und wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Die Weltkonjunktur bleibt trotz Iran-Krieg robust

Die Weltwirtschaft zeigt sich trotz anhaltender geopolitischer Spannungen und des Iran-Konflikts überraschend robust. Alternative Transportwege und Schattentransits durch die Strasse von Hormuz halten den Ölpreis unter 100 US-Dollar und sorgen dafür, dass der Ölpreisschock keinen breiten Inflationsschub auslöst. Gleichzeitig hat die globale Industriekonjunktur an Dynamik gewonnen. In der Schweiz haben sich die wirtschaftlichen Aussichten besonders deutlich verbessert. Neben der starken Entwicklung der Chemie- und Pharmaindustrie deuten auch der wiedererstartete Privatkonsum und die Erholung der Industrie auf eine breiter abgestützte Konjunkturerholung hin. Der Inflationsdruck bleibt in der Schweiz moderat. Während die Kerninflation in den USA und der Eurozone bei rund 2.5% liegt, verharrt sie in der Schweiz bei rund 0.5%. Die Schweizerische Nationalbank sieht aufgrund des geringen Preisdrucks keinen Handlungsbedarf. Entsprechend dürften die Hypothekarzinsen und das allgemeine Zinsumfeld weitgehend stabil bleiben (Seite 8 und 9).

Immobilienanlagen: Buy-to-let Anlagen werden anspruchsvoller

Buy-to-let-Investitionen haben in den vergangenen Jahren von den starken Preissteigerungen am Schweizer Wohnungsmarkt profitiert und teils überdurchschnittliche Renditen erzielt. Insbesondere der Einsatz von Fremdkapital verstärkte die Wertzuwächse und führte zu attraktiven Eigenkapitalrenditen. Gleichzeitig birgt diese Anlageform erhebliche Klumpenrisiken in Form von Leerständen oder Mietausfällen sowie einen oft unterschätzten Verwaltungsaufwand. Aufgrund der jüngst stark gestiegenen Kaufpreise von Eigentumswohnungen sind die Anfangsrenditen jedoch spürbar gesunken. Die Rentabilität neuer Buy-to-let-Anlagen ist daher verstärkt vom Zinsumfeld und von künftigen Preissteigerungen abhängig. Bereits moderate Zinsanstiege können die Erträge deutlich schmälern. Um langfristig Renditen zu erzielen, die mit Aktien oder indirekten Immobilienanlagen vergleichbar sind, sind auch in Zukunft bedeutende Wertsteigerungen erforderlich. Diese sind aufgrund einer künftig erwarteten schwächeren Preisdynamik jedoch nicht gesichert (Seite 10ff.).

Eigenheimmarkt: Kaufen bleibt günstiger als Mieten

Wohneigentum bietet gegenüber dem Mieten nach wie vor einen erheblichen Kostenvorteil. Je nach Finanzierung und Region können die monatlichen Wohnkosten um bis zu 25% tiefer ausfallen. Besonders ausgeprägt ist dieser Vorteil in den Einzugsgebieten grosser Städte, wo hohe Mieten den Kauf attraktiver machen. Gleichzeitig zeigt sich jedoch, dass das hohe Preisniveau und die strengen Finanzierungsanforderungen zunehmend bremsend auf den Eigenheimmarkt wirken. Für viele Haushalte werden die Eigenkapital- und Tragbarkeitsvorgaben zur Hürde, sodass sich das Interesse immer seltener in tatsächliche Kaufnachfrage umsetzt. Erste Anzeichen einer Abschwächung sind bereits sichtbar: Die Nachfrage wächst langsamer, Vermarktungszeiten nehmen zu und die Zahl der finanzierten Transaktionen hat zuletzt leicht nachgegeben. Obwohl das Angebot weiterhin knapp bleibt und die Preise voraussichtlich weiter steigen, deutet vieles darauf hin, dass die Preisdynamik auf dem Eigenheimmarkt ihren Höhepunkt überschritten hat (Seite 13 ff.).

Mietwohnungsmarkt: Politik sucht Sündenböcke statt Lösungen des Wohnungsmangels

Der Mietwohnungsmarkt bleibt trotz einer etwas nachlassenden Nachfrage angespannt. Die Nettozuwanderung hat sich zwar abgeschwächt, wodurch der Druck auf den Wohnungsmarkt etwas geringer ausfällt, doch das verfügbare Angebot bleibt deutlich zu knapp. Die Angebotsquote von Mietwohnungen liegt auf einem historisch tiefen Niveau, weshalb die Angebotsmieten weiterhin steigen. Die Hauptursache der Wohnungsknappheit ist die seit Jahren unzureichende Bautätigkeit. Strukturelle Faktoren wie Baulandknappheit, Einsparungen und zunehmende Regulierungen erschweren die Schaffung von zusätzlichem Wohnraum. Die Politik sucht derweil Sündenböcke statt Lösungen für den Wohnungsmangel. Vielerorts stehen Themen wie Kurzzeitvermietungen im Fokus. Zwar hat die Zahl der auf Plattformen wie Airbnb angebotenen Wohnungen zugenommen, deren Einfluss auf den

regulären Wohnungsmarkt bleibt ausserhalb touristischer Regionen jedoch begrenzt. In den meisten Städten und Agglomerationen bestehen kaum Anreize, Wohnungen vom langfristigen Mietmarkt in die Kurzzeitvermietung zu überführen. Für eine nachhaltige Entspannung des Wohnungsmarktes ist deshalb vor allem eine stärkere und marktgerechte Bautätigkeit entscheidend (Seite 15 ff.).

Büroflächen: Nach der Disruption ist vor der Disruption

Homeoffice hat den Büroflächenmarkt unter strukturellen Druck gesetzt. Trotz dieser Herausforderung zeigt er sich bisher überraschend robust. Zwar arbeiten heute deutlich mehr Beschäftigte zumindest teilweise von zu Hause aus, wodurch Unternehmen ihren Flächenbedarf überprüfen und optimieren. Dennoch ist der befürchtete Einbruch ausgeblieben. Die Nachfrage wird durch das weiterhin starke Wachstum der Bürobeschäftigung, die geringe Neubautätigkeit und den zunehmenden Rückruf vieler Mitarbeitender ins Büro gestützt. Die Angebotsmieten waren nach dem Durchbruch von Homeoffice rückläufig und liegen inflationsbereinigt noch immer unter dem Niveau von vor der Pandemie. In den letzten Jahren setzte jedoch eine Erholung ein. Gleichzeitig wurden neu auf den Markt kommende Flächen gut absorbiert, während das Angebot ausgeschriebener Büroflächen deutlich zurückgegangen ist. Auch die Leerstände bewegen sich auf moderatem Niveau. Insgesamt bleibt der Markt trotz anhaltender Unsicherheiten in einer vergleichsweise stabilen Verfassung, sieht sich jedoch mit dem Aufkommen generativer künstlicher Intelligenz einer erneuten Belastungsprobe ausgesetzt (Seite 18 ff.).

Fokus: KI dürfte eher dämpfend als disruptiv auf die Büronachfrage wirken

Künstliche Intelligenz verbreitet sich schneller als frühere technologische Innovationen und wird in der Schweiz besonders intensiv genutzt. Da KI vor allem wissens- und informationsbasierte Tätigkeiten beeinflusst, stehen insbesondere Büroberufe im Fokus. Eine Analyse von rund 600 Berufsgruppen zeigt, dass etwa zwei Drittel der Bürobeschäftigten einer hohen oder sehr hohen KI-Exposition ausgesetzt sind. Entscheidend ist dabei jedoch nicht nur, wie stark KI bestimmte Aufgaben übernehmen kann, sondern auch, ob sie menschliche Arbeit ersetzt oder ergänzt. Die bisherigen Beschäftigungsdaten liefern noch keine Hinweise auf einen breit angelegten Abbau von Bürojobs. Im Gegenteil: Die Bürobeschäftigung ist auch nach dem Durchbruch generativer KI weiter gewachsen. Innerhalb der Büroberufe zeigen sich jedoch erste Unterschiede. Berufe mit hoher KI-Exposition und geringem Potenzial zur Zusammenarbeit zwischen Mensch und Maschine entwickeln sich schwächer als Tätigkeiten, in denen KI vor allem unterstützend wirkt. Dies deutet darauf hin, dass sich Beschäftigungsstrukturen allmählich verändern könnten. Besonders exponiert sind Büroberufe in der Finanzbranche, der Informatik und der öffentlichen Verwaltung. Regional weisen vor allem die grossen Wirtschafts- und Hauptsitzstandorte wie Zug, Zürich, Genf und das Tessin erhöhte Risiken auf, während Regionen mit geringerem Anteil an Finanz- und Headquarter-Funktionen weniger betroffen sind. Gleichzeitig könnte KI die räumliche Konzentration von Bürobeschäftigung in den traditionellen Zentren tendenziell abschwächen.

Für die Büroflächennachfrage ergeben sich sehr unterschiedliche Entwicklungspfade. Die Szenarioanalyse reicht von einem Rückgang um über 20% bei einem ausgeprägten Automatisierungsschock bis zu einem Anstieg von über 14%, falls Produktivitätsgewinne und neue Tätigkeiten dominieren. Als am wahrscheinlichsten werden moderate Entwicklungen eingeschätzt, bei denen die Büroflächennachfrage in den kommenden fünf Jahren leicht rückläufig oder weitgehend stabil bleibt. Die Gefahr, dass Büroflächen kurzfristig obsolet werden, erscheint gering. Dennoch sprechen die hohe KI-Exposition vieler Büroberufe und die bestehenden Unsicherheiten dafür, beim Neubau von Büroflächen vorsichtig zu bleiben und flexible Nutzungskonzepte stärker zu berücksichtigen (Seite 21 ff.).

Nachfrage



Bevölkerung: Im ersten Halbjahr 2026 sind netto knapp 13% weniger Ausländer in die Schweiz eingewandert als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Solange grössere Wachstumsimpulse ausbleiben, sind auch keine Impulse auf die Arbeitskräftenachfrage und damit die Nettozuwanderung zu erwarten.



BIP: Der Iran-Konflikt hat die globale Konjunktur weniger stark belastet als befürchtet. Die im internationalen Vergleich weniger energieintensive Schweizer Wirtschaft zeigt sich von den Unsicherheiten nur wenig beeindruckt. Nach einem noch tiefen Wirtschaftswachstum von 0.8% bis Ende diesen Jahres, erwarten wir 2027 mit 1.3% bereits wieder ein deutlich höheres Wachstum.



Einkommen: Die höheren Ölpreise haben die Inflationsraten weltweit ansteigen lassen. Anders als während der Energiekrise vor vier Jahren sind bislang jedoch kaum nennenswerte Zweitrundeneffekte zu beobachten. Das gilt ebenso für die Schweiz. Laut aktuellen Umfragen rechnen die Unternehmen für das kommende Jahr mit einem moderaten Lohnwachstum von 1.2%.



Finanzierungsumfeld: Aufgrund des weiterhin geringen Preisdrucks besteht für die SNB nach wie vor keinerlei Bedarf, an der Zinsschraube zu drehen. Der Leitzins dürfte bis auf absehbare Zeit auf Null verharren. Damit bleiben die Zinsen für Geldmarkthypotheken unverändert. Auch bei den Festhypotheken sind keine grösseren Bewegungen zu erwarten.



Anlagen: Aufgrund des stärker als die Mieten steigenden Preisniveaus nimmt die Cashflow-Rendite von Buy-to-let-Investitionen immer weiter ab. Die hohen Renditen dieser Investitionsform sind den tiefen Zinsen sowie hohen Wertänderungsrenditen zu verdanken. Dass letztere in Zukunft gleich hoch ausfallen werden, wie in den letzten beiden Jahrzehnten, ist nicht zu erwarten.

Angebot



Bautätigkeit: In den nächsten zwei Jahren dürften dank einem aufgelösten Bewilligungsstau mehr Wohnungen gebaut werden als zuletzt. Die Zahl der Wohnungen in neu eingereichten Baugesuchen lässt aber bereits heute absehen, dass es sich dabei um einen Einmaleffekt handelt. Die Wohnungsproduktion ist und bleibt strukturell unelastisch und ist nicht in der Lage auf nachfrageseitige Entwicklungen zu reagieren.



Leerstände: Die Angebotsquote im Schweizer Mietwohnungsmarkt verharrt auf sehr tiefem Niveau. Trotz tieferer Zuwanderung ist aufgrund der unzureichenden Wohnungsproduktion und einer aufgestauten inländischen Nachfrage nicht mit einem Anstieg der Leerstände zu rechnen.

Preisausblick



Eigentum: Am von hoher Knappheit und stark steigenden Preisen geprägten Eigenheimmarkt sind Anzeichen einer leichten Entspannung zu erkennen. Sowohl die Zahl der Handänderungen wie auch die Preisdynamik waren zuletzt leicht rückläufig. Trotzdem besteht aufgrund des Wohnkostenvorteils im Eigenheim gegenüber einer Mietwohnung weiter ein markanter Nachfrageüberhang.



Mieten: Der Mietwohnungsmarkt bleibt angespannt. Trotz zuletzt etwas schwächerer Nachfrage infolge einer tieferen Zuwanderung steigen die Angebotsmieten aufgrund des knappen Angebots weiterhin spürbar.

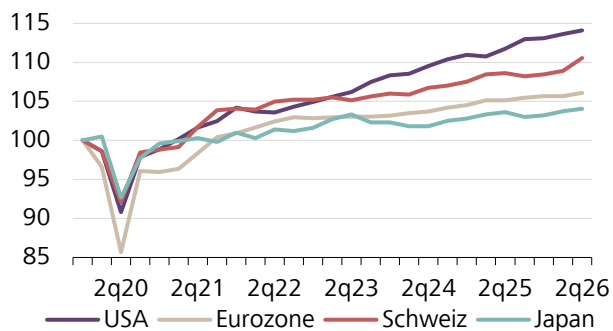
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft zeigt sich trotz des anhaltenden Iran-Konflikts widerstandsfähig. Der Energiepreisanstieg hat keinen breiten Inflationsdruck ausgelöst, während die globale Industriekonjunktur sogar an Fahrt gewonnen hat. In der Schweiz haben sich die Konjunktursignale besonders stark aufgehellt. Die Chancen für eine breit abgestützte Erholung der Schweizer Wirtschaft stehen trotz der geopolitischen Risiken gut.



Stabile Weltwirtschaft

Reales BIP, indexiert (4q19 = 100)

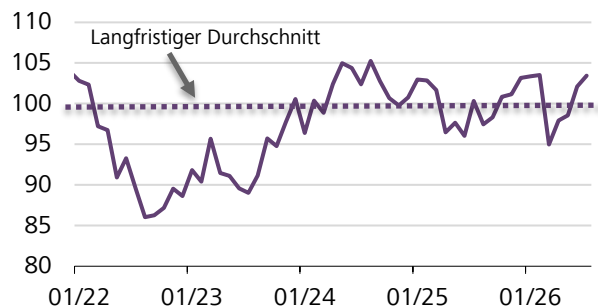


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



KOF-Konjunkturbarometer

Index

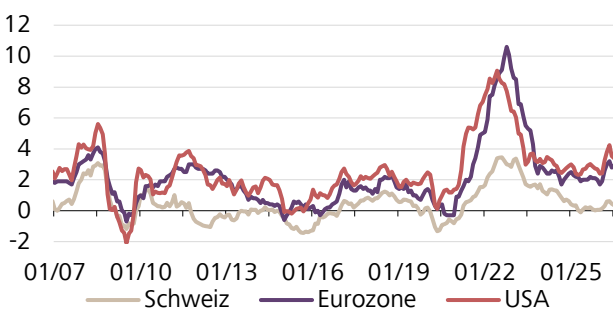


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



Konsumentenpreise

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Der Iran-Konflikt hat die globale Konjunktur bislang weniger stark belastet als befürchtet. Verschiedene Anpassungsmechanismen, wie etwa alternative Transportrouten oder Schattentransporte, haben dazu beigetragen, die Energieversorgung aufrechtzuerhalten. Die globalen Ölvorräte sind jedoch weiter gesunken, und ohne eine tragfähige Verhandlungslösung bleibt das Risiko eines erneuten Energiepreisschubs bestehen.

Die Schweizer Wirtschaft, die im internationalen Vergleich weniger energieintensiv ist, zeigt sich von den Unsicherheiten bislang unbeeindruckt. Nach einem verhaltenen ersten Quartal fiel das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal überraschend kräftig aus. Ein Grossteil der Beschleunigung ist zwar auf die Chemie- und Pharmaindustrie zurückzuführen, deren Wertschöpfung teilweise stark schwankt. Gleichzeitig mehren sich jedoch die Anzeichen, dass die Konjunkturerholung allmählich an Breite gewinnt. Der Privatkonsum hat wieder an Schwung gewonnen, und die Industrie fasst nach drei Jahren Flaute wieder Tritt. Für einen nachhaltigen Aufschwung braucht es nun auch stärkere Wachstumsimpulse von den Exporten und Unternehmensinvestitionen. Die Aussichten dafür haben sich zuletzt aufgehellt.

Die höheren Ölpreise haben die Inflationsraten weltweit ansteigen lassen. Anders als während der Energiekrise vor vier Jahren sind bislang jedoch kaum nennenswerte Zweitrundeneffekte zu beobachten. Die Angebotsengpässe sind diesmal deutlich weniger ausgeprägt, während die Nachfrage zugleich schwächer ausfällt. Die Kerninflation in den USA und der Eurozone liegt mit rund 2.5% inzwischen wieder ungefähr auf dem Niveau vor Ausbruch des Iran-Konflikts. In der Schweiz verharrt sie seit Kriegsbeginn nahezu unverändert bei tiefen 0.3%. Auch beim Lohndruck zeigt sich ein deutlich günstigeres Bild als vor vier Jahren. In den USA und der Eurozone ist keine Beschleunigung des Lohnwachstums festzustellen. Das gilt ebenso für die Schweiz. Laut aktuellen Umfragen rechnen die Unternehmen für das kommende Jahr weiterhin mit einem moderaten Lohnwachstum von 1.2%.

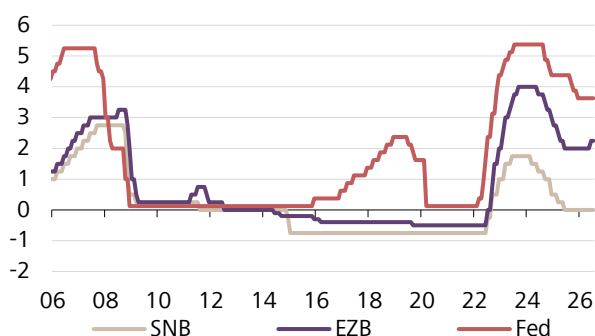
Zinsumfeld

Die Notenbanken reagieren unterschiedlich auf den Energiepreisschock. Während bei der EZB eine zweite Leitzinserhöhung wahrscheinlicher geworden ist, dürfte die Fed weiterhin von einer Straffung absehen. Für die SNB besteht aufgrund des tiefen Preisdrucks kein Handlungsbedarf. Entsprechend dürften die Schweizer Hypothekarzinsen weitgehend stabil bleiben.



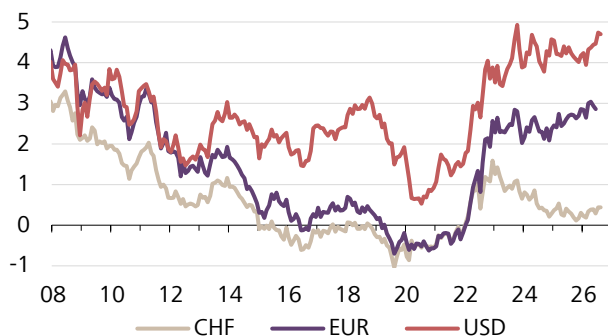
Notenbank-Leitzinsen

In %



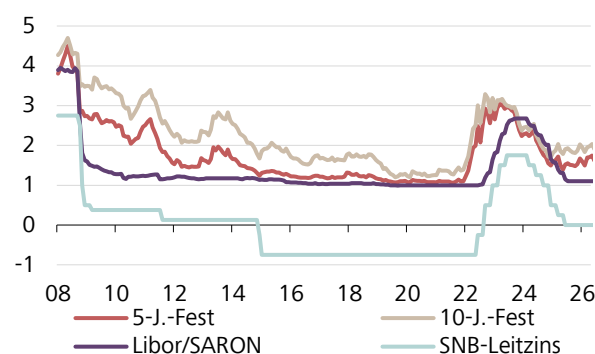
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

In %



Hypothekarzinsen

Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Die amerikanische Notenbank (Fed) hat den Leitzins unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh bislang unverändert gelassen. Die Langfristrenditen sind in den letzten Monaten trotzdem spürbar gestiegen, u.a. wegen zunehmenden Sorgen über die Staatsfinanzen. Auch die unklare Kommunikation der Fed und der Verzicht auf jegliche «Forward Guidance» dürften zum Aufwärtsdruck auf die Renditen beigetragen haben. Innerhalb der Fed stösst der abwartende Kurs allerdings auf Widerstand. Bei der Juli-Sitzung stimmten drei der zwölf Stimmberechtigten für eine Zinserhöhung. Dennoch erwarten wir im weiteren Jahresverlauf keine Straffung. Dafür sprechen der nachlassende Inflationsimpuls der Zölle und der schwindende Rückenwind für den US-Konsum nach dem Ende der Steuerrückzahlungssaison.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat als Reaktion auf den Energiepreisschock ihren Leitzins bereits erhöht. Im Juli verzichtete sie angesichts der zwischenzeitlichen Entspannung im Iran-Konflikt wie erwartet auf eine weitere Straffung der Geldpolitik. Der Rückschlag bei den Verhandlungen über die Öffnung der Strasse von Hormuz und die damit verbundenen Energiepreissorgen machen eine zweite Zinserhöhung im September jedoch wahrscheinlicher. Darüber hinaus sehen wir keinen Bedarf für weitere Zinserhöhungen. Es gibt weiterhin keine Anzeichen für Zweitrundeneffekte, und das Lohnwachstum fällt unverändert moderat aus.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) befindet sich demgegenüber in einer komfortableren Position. Eine baldige Änderung des Leitzinses von 0% ist nicht erforderlich. Bei den Konditionen für längerfristige Festhypotheken rechnen wir ebenfalls mit keinen grösseren Bewegungen. Die SNB signalisiert weiterhin eine erhöhte Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren. Aktuell besteht dafür jedoch kein Anlass. Die wachsende Kluft zwischen den Zinserwartungen für die EZB und die SNB hat in den letzten Monaten eine Abschwächung des Frankens bewirkt.

Immobilienanlagen – Buy-to-let

Dank starker Preisanstiege haben Buy-to-let-Investitionen in den letzten Jahren attraktive Renditen generiert. Aufgrund der im Vergleich zu den Mieten deutlich dynamischeren Preisentwicklung sind die Anfangsrenditen aber merklich unter Druck geraten. Damit hängt die Rentabilität neuer Direktinvestitionen in den Mietwohnungsmarkt bei einem bereits hohen Preisniveau noch stärker von den künftigen Wertsteigerungen ab.

Kaum eine Anlageklasse geniesst in der Schweiz einen ähnlich guten Ruf wie Immobilien. Während die Aktien- und Anleihemärkte auf die diversen Krisen der letzten Jahre jeweils heftig reagierten, haben sich insbesondere Wohnimmobilien bemerkenswert robust entwickelt. Auch aufgrund der seit über zwei Jahrzehnten anhaltenden, dynamischen Preisanstiege haben sie ihren Ruf als beständige und krisenfeste Investition gefestigt. Für viele Anleger gelten Immobilien daher als verlässlicher Sachwert, der Stabilität, Sicherheit und trotzdem eine attraktive Rendite verspricht. Durch die sich seit einigen Jahren akzentuierende Wohnungsknappheit wird diese Wahrnehmung zusätzlich untermauert. Denn die neben den Preisen ebenfalls dynamisch steigenden Anfangsmieten lassen Vermieter sowohl von laufenden Mieterträgen als auch von potenziellen Wertsteigerungen profitieren. Entsprechend erfahren Renditeobjekte unter professionellen Investoren eine rege Nachfrage. Aber auch sogenannte Buy-to-let-Investitionen, bei denen Privatpersonen einzelne Wohnungen ausdrücklich zur Vermietung erwerben, erfreuen sich grosser Beliebtheit.

Direkte Immobilienanlagen haben Nachteile

Solche Direktinvestitionen in den Wohnimmobilienmarkt bergen allerdings wesentliche Nachteile für Privatanleger. Im Gegensatz zu indirekten Immobilieninvestitionen über Immobilienaktien oder Immobilienfonds konzentrieren sich die Risiken wie Leerstände, Mietausfälle oder bauliche Schä-

den jeweils auf ein einzelnes Objekt, weshalb man von Klumpenrisiken spricht. Zudem erfordert der Erwerb einer Wohnung selbst unter hohem Fremdkapitaleinsatz viel Eigenkapital. Damit werden erhebliche Mittel langfristig in einer vergleichsweise illiquiden Anlageklasse mit hohen Transaktionskosten gebunden. Zudem darf der Verwaltungsaufwand einer Mietwohnung keinesfalls unterschätzt werden.

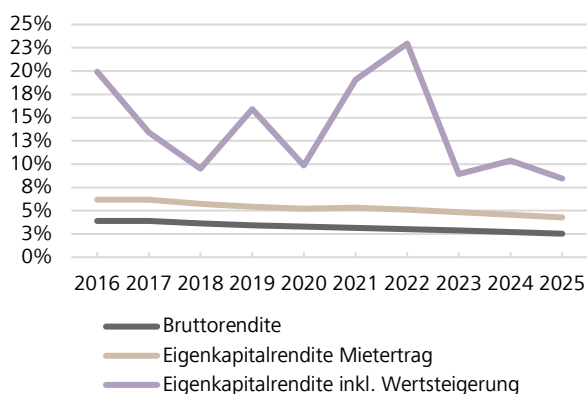
Fremdkapitalhebel sorgt für stattliche Gewinne

Andererseits verfügt eine Buy-to-let-Investition gegenüber indirekten Immobilieninvestitionen im Tiefzinsumfeld über einen wesentlichen Vorteil: Der in der Regel notwendige, hohe Einsatz von Fremdkapital hebt die erzielten Renditen merklich. Natürlich bleibt dies ein zweischneidiges Schwert, da der Fremdkapitalhebel nicht nur renditesteigernd wirkt, sondern gleichzeitig auch die Zinsänderungsrisiken massiv erhöht. Die linke Grafik zeigt die mit einem Ende 2015 in der Region Aargau - Olten erworbenen Beispielobjekt erzielten Renditen in Abhängigkeit des in der Wohnung gebundenen Kapitals. Es wird von einer initialen Belehnung von 66% mittels rollierenden 5-jährigen Hypotheken, einer jährlichen Verwendung von 1% des Gebäudewertes für Unterhalt, Rückstellungen, Verwaltung und Leerstandsrisiken sowie einer latenten Grundstücksgewinnsteuer von 20% ausgegangen. Neben den bemerkenswerten Eigenkapitalrenditen, sticht hier die Tatsache ins Auge, dass vor allem die gehebelten Wertsteigerungen dem Besitzer dieses theoretischen



Renditen Buy-to-let

Renditen eines 2015 gekauften Buy-to-let Objektes (Neubau, 4 Zi., 100m²) in der Region Aarau-Olten

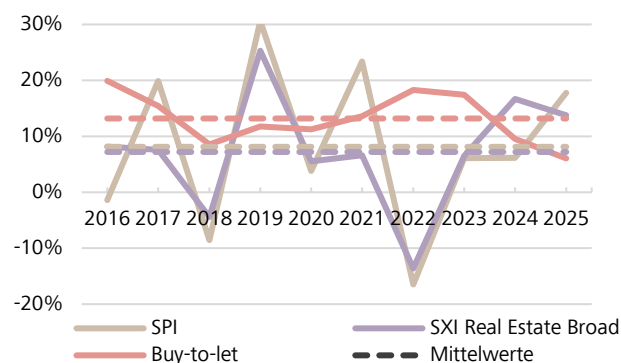


Quelle: BFS, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Renditevergleich

Gesamtrendite des SPI, indirekter Immobilienanlagen und eines 2015 gekauften Buy-to-let Objektes (Neubau, 4 Zi., 100m²) in der Region Aarau-Olten



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

Beispielobjektes in gewissen Jahren stattliche Gewinne beschert haben. So betrug die Bruttoanfangsrendite im ersten Besitzjahr 3.9%. Die am eingesetzten Eigenkapital gemessene Mietrendite lag bei 6.2%. Dank Hebeleffekt münzt sich die 2016 erzielte Wertsteigerung von 4.7% in eine Wertsteigerungsrendite von 13.7% um, was schlussendlich zu einer Gesamtrendite von 19.9% führt. Wie die historische Entwicklung zeigt, sorgt der Fremdkapitalhebel selbst in Jahren mit verhältnismässig tiefen Preisanstiegen für mindestens eine Verdoppelung der Mietrendite dieser beispielhaften Anlage. Dank diesem Hebel schlägt das Anlagebeispiel in den letzten Jahren auch die Gesamtrenditen des Aktienmarktes oder diejenigen der indirekten Immobilienanlagen (siehe rechte Grafik auf der Vorseite). Während der SPI im Schnitt der letzten 10 Jahre eine jährliche Gesamtrendite von ca. 8% aufwies, betrug sie für Immobilienaktien und Immobilienfonds (SIX Real Estate Broad) rund 7%. Das Beispielobjekt dagegen hat im Schnitt einen Total Return von rund 13% erzielt. Und dies erst noch mit einer wesentlich geringeren Volatilität. Es bleibt anzumerken, dass von einer durchgehenden Vermietung des Objektes zum Marktmietniveau zum Kaufzeitpunkt ausgegangen wurde. Nur schon kurze Mietzinsausfälle wegen Leerstandes oder ausbleibenden Zahlungen des Mieters würden die dargestellten Renditen wesentlich schmälern. Letztere sind stark vom individuellen Objekt abhängig. Je nach Lage oder Zustand der Wohnung kann sich die Renditesituation sehr unterschiedlich präsentieren.

Preise steigen schneller als die Mieteinnahmen

Die markanten Preisanstiege, welche bestehenden Immobilienbesitzern bedeutende Vermögenszuwächse beschert haben, haben die Anfangsrenditen neuer Buy-to-let Invest-

itionen in den letzten Jahren deutlich unter Druck gesetzt. Die Entwicklung der Anfangsmiete und des Kaufpreises der besprochenen Beispielwohnung ist auf der linken Grafik auf dieser Seite dargestellt. Während sich die Angebotsmieten für das Beispielobjekt heute nur rund 2% über dem Niveau von 2015 bewegen, sind die Kaufpreise seither um knapp 44% gestiegen. Damit einhergehend haben sich die Bruttoanfangsrenditen der Mieteinnahmen für unser Beispielobjekt von knapp 4% auf rund 3% reduziert. Selbst die markanten Mietpreisanstiege ab 2021 konnten angesichts der Preisentwicklung nur für eine Stabilisierung der Anfangsrenditen auf dem tieferen Niveau sorgen.

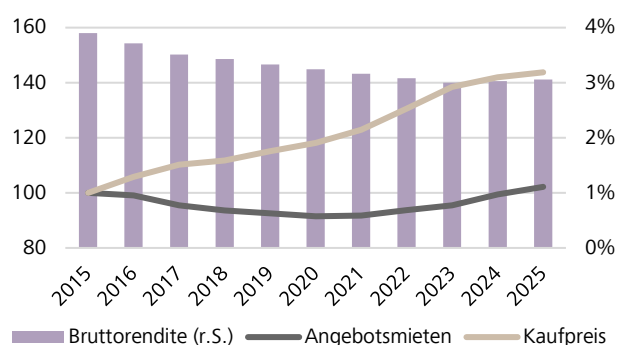
Buy-to-let-Investoren müssen hohe Preise bezahlen

Ein wesentlicher Grund für den starken Druck auf die Anfangsrenditen liegt in der besonderen Nachfragesituation am Markt für Eigentumswohnungen. Buy-to-let-Investoren konkurrieren beim Erwerb solcher Objekte nicht nur mit anderen Anlegern, sondern hauptsächlich mit potenziellen Selbstnutzern. Letztere orientieren sich bei ihrer Zahlungsbereitschaft in der Regel weniger an reinen finanziellen Überlegungen, sondern vielmehr an Wohnpräferenzen, emotionalen Faktoren und der langfristigen Sicherung von Wohneigentum. Dadurch sind sie oftmals bereit, höhere Preise zu bezahlen, als es aus Sicht eines rein renditeorientierten Investors gerechtfertigt wäre. Die Preise für Eigentumswohnungen sind in den letzten Jahren daher auch spürbar schneller gestiegen als die Preise für Renditeliegenschaften (siehe rechte Grafik). Das heisst, dass ein neuer Buy-to-let-Investor für den Erwerb einer einzelnen Wohnung in der Regel merklich mehr zahlen muss als ein professioneller Immobilieninvestor, der ganze Mehrfamilienhäuser im Mietwohnungssektor erwirbt.



Preise und Mieten

Indexierte Preis- und Mietentwicklung (100 = 2015) einer Buy-to-let-Wohnung (Neubau, 4 Zi., 100m²) in der Region Aarau-Olten sowie deren Bruttoanfangsrendite

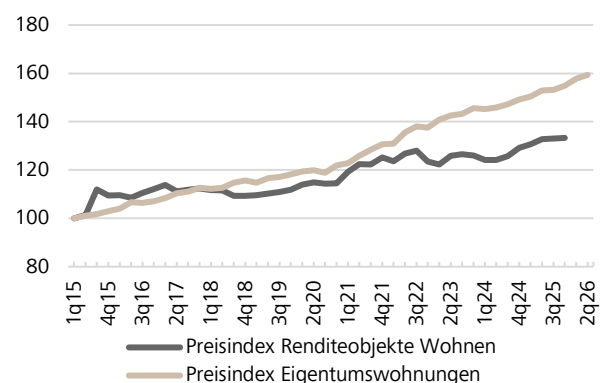


Quelle: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Preisentwicklung

Indexierte Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Renditeobjekten, 100 = 1q15

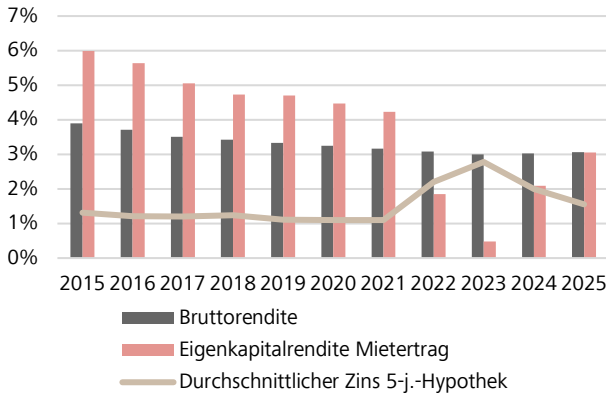


Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Anfangsrenditen

Anfangsrenditen einer typischen Buy-to-let-Wohnung (Neubau, 4 Zi., 100m²) in der Region Aarau-Olten und durchschnittlicher Hypothekarzins, in %

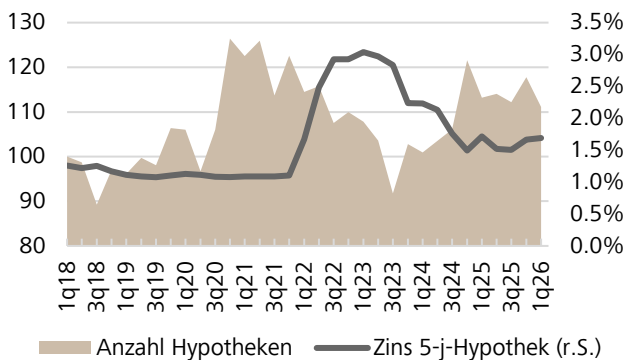


Quelle: Meta-Sys, SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research



Anzahl Finanzierungen

Hypothekarzins und neue Hypotheken für vermietete Wohnimmobilien durch Haushalte, indexiert 100 = 1q18

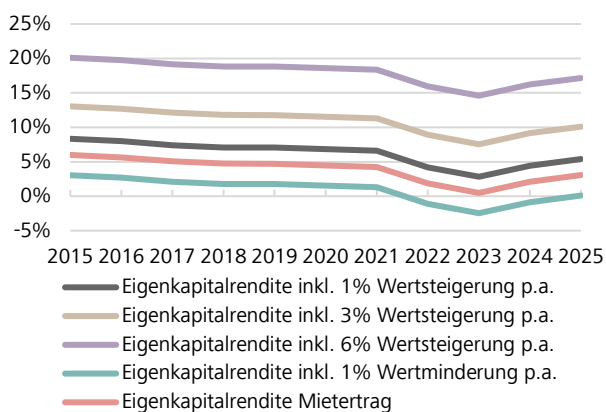


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Effekt der Preissteigerungen

Initiale Eigenkapitalrendite einer typischen Buy-to-let-Wohnung (Neubau, 4 Zi., 100m²) in der Region Aarau-Olten in Abhängigkeit der Preisentwicklung



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

Ertragssituation ist sehr zinssensitiv

Ein angehender Buy-to-let-Käufer muss demnach relativ tiefe Mietrenditen akzeptieren, um in diesen Markt überhaupt einsteigen zu können. Die mit der Vermietung erzielbaren Einnahmen sind wegen der Fremdfinanzierung zudem eng an das Zinsumfeld gekoppelt. Wenn die Zinskosten steigen, sinken die Erträge sehr schnell. Die Entwicklung der am Mietertrag gemessenen, initialen Eigenkapitalrendite unseres Beispielobjektes zeigt dies eindrücklich (siehe obere Grafik). Während die sinkenden Zinsen bis 2021 dem Druck der steigenden Preise auf die Anfangsrenditen noch entgegenwirken konnten, hat der vorübergehende Zinsanstieg ab 2022 die Eigenkapitalrenditen regelrecht einbrechen lassen. Die starke Abhängigkeit der Ertragssituation vom Zinsniveau schlägt sich damit auch direkt in der Nachfrage nach Buy-to-let-Käufen nieder. So hat sich nach dem Tiefpunkt des Zinsniveaus Mitte 2021 und dessen kurz darauffolgenden Höhepunkts anfangs 2023 die Finanzierung solcher Käufe um ca. 34% abgenommen. Nur um mit den wieder sinkenden Zinsen bis Mitte 2025 erneut um rund 22% zuzunehmen (siehe mittlere Grafik).

Künftige Preisentwicklung wird immer zentraler

Wer sich heute für eine neue Buy-to-let-Anlage entscheidet, muss sich angesichts der hohen Kaufpreise und des aktuellen Zinsniveaus mit deutlich tieferen Mietrenditen abfinden. Damit sich ein solches Engagement gegenüber anderen Anlageformen weiterhin rechnet, ist man immer stärker auf künftige Preisanstiege angewiesen (siehe untere Grafik). Um heute noch eine mit dem längerfristigen Mittel des Aktienmarktes oder indirekter Immobilienanlagen vergleichbare Rendite zu erzielen, welche zudem adäquat für das erhebliche Klumpenrisiko, den Einsatz von Fremdkapital, die hohe Illiquidität sowie für den hohen Verwaltungsaufwand entschädigt, ist man rasch auf jährliche Preissteigerungen von mehr als 3% angewiesen. Auch wenn im letzten Jahrzehnt solche dynamischen Preisanstiege zur Normalität geworden sind, sollte deren Weiterführung nicht als gegeben betrachtet werden. Das heute etwas höhere Zinsniveau, das mittlerweile sehr hohe Preisniveau und die wachsenden Finanzierungshürden für den Eigenheimkauf dürften das Wachstumspotenzial in Zukunft dämpfen. Obwohl weiterhin mit steigenden Preisen zu rechnen ist, spricht vieles dafür, dass in den kommenden Jahren die Preisdynamik schwächer ausfallen wird (vgl. Eigenheimkapitel). Damit gewinnen alternative Anlageformen, welche mit deutlich geringerem administrativem Aufwand, höherer Diversifikation und Liquidität sowie ohne Verschuldung einhergehen, im Direktvergleich zurzeit stark an Attraktivität.

Eigentum

Dank relativ tiefer Zinsen und des daraus resultierenden Wohnkostenvorteils erfreuen sich Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen weiterhin grosser Beliebtheit. Aufgrund der anhaltenden Angebotsknappheit steigen damit auch die Preise weiterhin dynamisch. Es mehren sich aber die Anzeichen, dass das hohe Preisniveau und die regulatorischen Finanzierungshürden allmählich eine nachfragedämpfende Wirkung entfalten.

Trotz stolzem Preisniveau steigen die Eigenheimpreise stetig weiter. Per Mitte 2026 wurden erneut hohe Wachstumsraten gemessen. Einfamilienhäuser haben sich im Vorjahresvergleich um 3.4% und Eigentumswohnungen um 4.2% verteuert. Angesichts einer Konsumentenpreisteuerung von lediglich 0.4% per Jahresmitte verteuert sich Wohneigentum damit wesentlich schneller als das allgemeine Preisniveau. Die Gründe für die anhaltenden, dynamischen Preisanstiege sind altbekannt: Eine durch attraktive Finanzierungskosten getriebene, hohe Nachfrage trifft auf ein seit Jahren zu knappes Angebot.

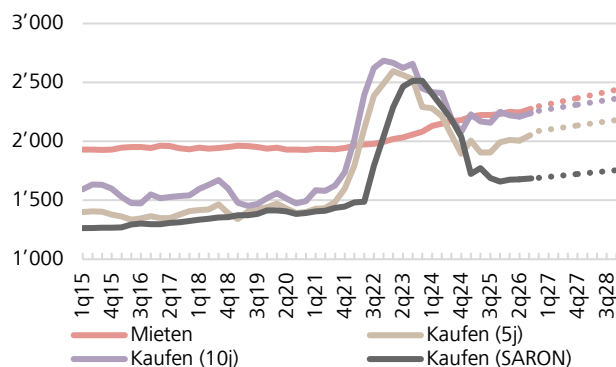
Beachtlicher Wohnkostenvorteil

Die anhaltend starke Nachfrage nach Wohneigentum wird massgeblich durch einen beträchtlichen Wohnkostenvorteil getrieben. Denn trotz des heute etwas höheren Hypothekarzinsniveaus und des wesentlich höheren Preisniveaus als noch zu Zeiten negativer Leitzinsen lassen sich im Direktvergleich zur Miete weiterhin hohe Einsparungen erzielen (siehe linke Grafik). Bei der Wahl zwischen dem Abschluss eines neuen Mietvertrages oder des Kaufes einer typischen 4-Zimmer-Neubauwohnung kann mit Wohneigentum bis zu einem Viertel der monatlichen Wohnkosten eingespart werden. Aufgrund der hohen Zinsspanne verschiedener Hypothekarprodukte ergeben sich allerdings unterschiedliche Einsparpotenziale je nach gewähltem Finanzierungsmodell sowie vereinbarter Zinsbindung.



Miete vs. Kaufen

Monatliche Wohnkosten in vergleichbaren Wohnungen (Neubau, 4 Zimmer, 100m²) nach verschiedenen Hypothekarvarianten



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

Erhebliche regionale Unterschiede

Neben der Wahl des Finanzierungsmodells hat auch der Standort der Immobilie einen gewichtigen Einfluss auf das Wohnkostenverhältnis. Denn das Sparpotenzial von Wohneigentum wird neben den Finanzierungskosten vor allem durch das Verhältnis zwischen Miet- und Kaufpreisniveau bestimmt. Wie der unten rechts aufgeführte Vergleich zwischen den Regionen zeigt, lohnt sich der Eigenheimkauf am stärksten in den Einzugsgebieten grosser Städte. Denn nicht nur die Immobilienpreise sind dort besonders hoch. Auch die Neumieten sind dort sehr teuer. In ländlich geprägten Regionen sorgen die verhältnismässig tiefen Mieten dafür, dass die relativen Einsparungen wesentlich geringer ausfallen.

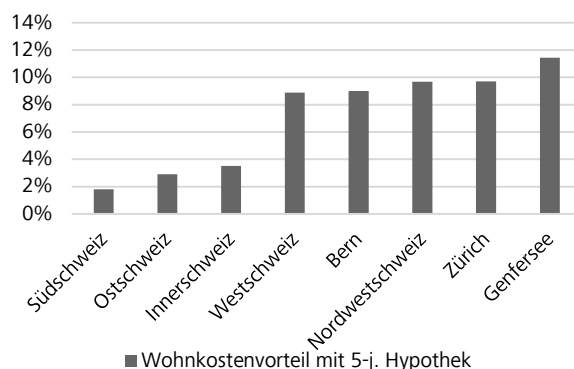
Der Kostenvorteil verliert an Bedeutung

Angesichts des mittlerweile hohen Preisniveaus ist davon auszugehen, dass der Wohnkostenvorteil allmählich seine Bedeutung als Nachfragetreiber verlieren wird. Denn mit den Preisen sind auch die regulatorischen Hürden für den Eigenheimkauf inzwischen sehr hoch geworden. Die Zahl der Haushalte, welche die Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen noch überwinden können, wird schnell kleiner. Selbst mit finanzieller Unterstützung durch die vorangegangenen Generationen ist der Kauf eines geeigneten Objektes nur noch einer Minderheit vorbehalten. Der Wohnkostenvorteil, welcher auf absehbare Zeit Bestand haben dürfte,



Wohnkostenvorteil

Wohnkostenvorteil von Wohneigentum ggü. Miete in einem vergleichbaren Objekt (Neubau, 4 Zimmer, 100m²), nach Grossregion

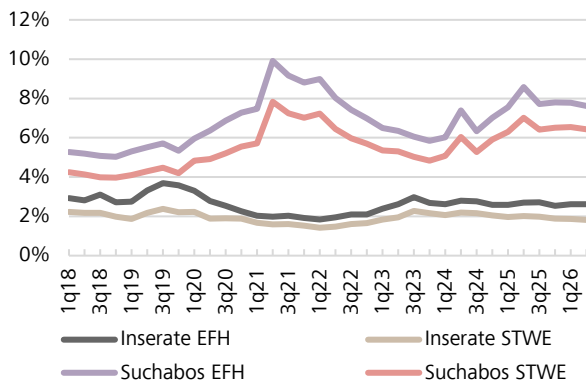


Quelle: Meta-Sys, SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research



Angebot und Nachfrage

Anzahl Inserate und Suchabos für Eigentumsobjekte im Verhältnis zum Wohnungsbestand

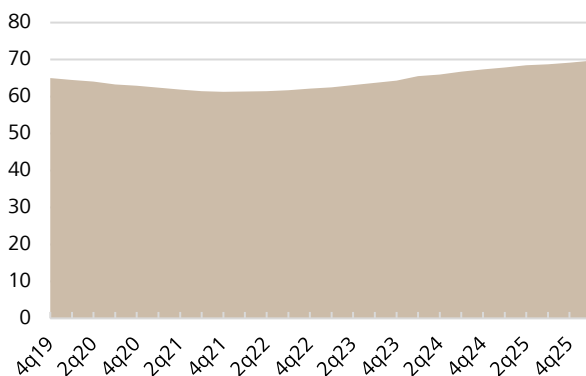


Quelle: BFS, Meta-Sys, Realmatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research



Vermarktungsdauer

Insertionsdauer von Eigentumswohnungen, in Tagen

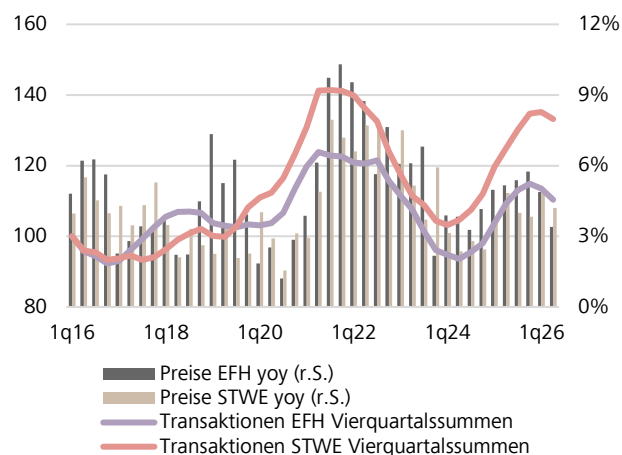


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Transaktionen und Preise

Anzahl durch Banken finanzierte Eigenheimtransaktionen (indexiert, 100 = 1Q16) und Preisentwicklung



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

wird zwar weiterhin für ein grosses Interesse an Eigentum sorgen. Dieses dürfte sich indessen aufgrund verstärkter Nichterfüllung regulatorischer Tragbarkeit immer weniger in einer echten Nachfrage niederschlagen.

Nachfragedämpfung hat bereits eingesetzt

Erste Anzeichen einer sich allmählich abschwächenden Nachfrage können in den letzten Quartalen ausgemacht werden. Trotz des relativ tiefen Zinsniveaus ist beispielsweise der Anstieg der Suchabonnements für Eigentumsobjekte seit Anfang 2025 zum Halten gekommen. Im letzten Quartal konnte sogar eine leichte Abnahme beobachtet werden (siehe obere Grafik). Neben dem bereits diskutierten Effekt der hohen Preise und der hohen regulatorischen Hürden dürfte hierfür auch die zuletzt schwächere Zuwanderung eine Rolle gespielt haben. Auch wenn diese hauptsächlich für den Mietwohnungsmarkt entscheidend ist, macht sich der dort abnehmende Druck über reduzierte Ausweichereffekte auch am Eigenheimmarkt bemerkbar.

Gleichzeitig hat sich die Angebotssituation – von bereits tiefem Niveau ausgehend – zuletzt leicht weiter verknappt. Trotz eines damit anhaltend starken Nachfrageüberhangs für Eigentumsobjekte erhöht sich deren Vermarktungszeit seit Mitte 2022 stetig (siehe mittlere Grafik). Anfang 2026 mussten Eigentumswohnungen beispielsweise im Schnitt 70 Tage online ausgeschrieben werden, um einen Käufer zu finden. Dies entspricht einer Zunahme von rund drei Tagen (4.7%) innerhalb eines Jahres. Dass die Vermarktungszeiten bei rückläufigem Angebot spürbar steigen, ist ein Indiz dafür, dass die tatsächliche Zahl an kaufwilligen und -fähigen Haushalten zuletzt abgenommen hat.

Abnehmende Preisdynamik

Auch die Zahl der durch Banken finanzierten Handänderungen zeugt von einer sich wandelnden Dynamik am Eigenheimmarkt (siehe untere Grafik). Im Zuge der Zinssenkungen nach der kurzzeitigen Post-Covid-Zinsspitze hat sich die Transaktionstätigkeit schnell von den vorübergehenden Tiefs wieder erholt. So wurden 2025 deutlich mehr Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen verkauft als vor dem Ausbruch der Coronapandemie. In den letzten beiden Quartalen kann nun, trotz praktisch unverändertem Zinsumfeld, eine Abnahme der finanzierten Transaktionen ausgemacht werden (STWE -4%; EFH -1.2%). Die sinkende Nachfrage, die steigende Vermarktungsdauer und die abnehmende Transaktionstätigkeit werden mittlerweile auch bei der Preisentwicklung sichtbar. In beiden Segmenten des Eigenheimmarktes haben die Preisanstiege in der zweiten Hälfte des Jahres 2025 ihren Höhepunkt überschritten.

Miete

Der Mietwohnungsmarkt bleibt angespannt. Trotz zuletzt etwas schwächerer Nachfrage infolge einer tieferen Zuwanderung steigen die Angebotsmieten aufgrund des knappen Angebots weiterhin spürbar. Statt sich für eine dringend benötigte, stärkere Bautätigkeit einzusetzen, verliert sich die politische Debatte regelmässig in Randphänomenen wie die Kurzzeitvermietung, deren Einfluss auf den Wohnungsmarkt begrenzt bleibt.

Auch dieses Jahr hat sich die Einwanderung erneut abgeschwächt. Im Vergleich zum Vorjahr lag die Nettozuwanderung zwischen Januar und Juni 2026 fast 13% tiefer. Die seit 2024 feststellbare Abschwächung hält damit an. Der Hauptgrund für die abnehmenden Migrationszahlen liegt in der eingetrübten konjunkturellen Entwicklung und der damit geringeren Arbeitskräftenachfrage. Mit dem Rückgang der Zuzüger aus dem Ausland hat auch der Druck auf den Mietwohnungsmarkt etwas nachgelassen.

Anhaltender Nachfrageüberhang

In den meisten Regionen der Schweiz bleibt der Mietwohnungsmarkt trotz dieser nachfrageseitigen Entwicklung weiterhin angespannt. Zwar hat die schwächere Zuwanderung dazu beigetragen, dass sich ein Teil der zuvor aufgestauten Nachfrage abbauen konnte. Diese war vor allem auf die in den vergangenen Jahren gedämpfte Haushaltsbildung zurückzuführen, welche nun nachgeholt wird. Für eine nachhaltige Entspannung reicht dies jedoch noch bei Weitem nicht. Dafür bleibt das Wohnungsangebot in der Schweiz viel zu knapp. So betrug die Angebotsquote von Mietwohnungen, also die am Mietwohnungsbestand gemessene Zahl ausgeschriebener Objekte, Ende Juni 2026 gerade einmal 1.05%. Im Vorjahr lag sie noch bei 1.17%. Immerhin scheint sich die Zahl der angebotenen Mietwohnungen in den letzten Quartalen auf diesem sehr tiefen Niveau stabilisiert zu haben. Dieses knappe Angebot reicht

nicht aus, um die zwar etwas tiefere, aber weiterhin rege Nachfrage zu decken. Folglich steigen die Angebotsmieten weiterhin merklich. Im Vorjahresvergleich betrug deren Wachstum 1.2%. Auch wenn dies deutlich unter den extremen Preisschüben von bis zu 6% aus dem Jahr 2024 liegt, entspricht es weiterhin einer spürbaren realen Teuerung der Wohnungsmieten.

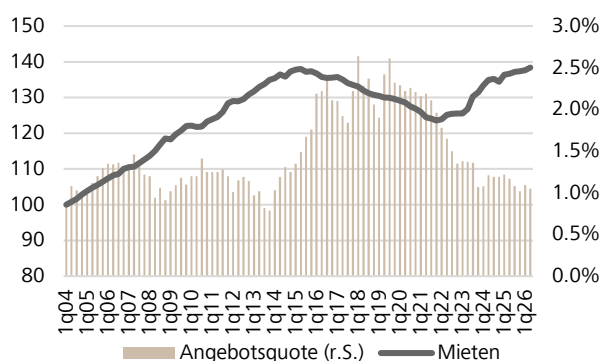
Die Bautätigkeit verharrt auf zu tiefem Niveau

Dass die Angebotssituation trotz der zuletzt abgeschwächten Nachfrage weiterhin derart angespannt bleibt, ist in erster Linie auf die rekordtiefe Bautätigkeit der vergangenen Jahre zurückzuführen. Die Zahl der neu erstellten Wohnungen ist seit längerer Zeit rückläufig und reicht nicht aus, um mit dem Bevölkerungswachstum und der noch stärker wachsenden Wohnraumnachfrage Schritt zu halten (siehe rechte Grafik). An dieser Situation dürfte sich in den kommenden Jahren nur wenig ändern. Zwar werden in den kommenden drei Jahren dank eines kurzfristigen Bewilligungsschubes wieder etwas mehr Wohnungen auf den Markt kommen als zuletzt. Dabei handelt es sich jedoch zu einem grossen Teil um einmalige, regionale Nachholeffekte, nachdem sich zwischen 2022 und 2024 ein erheblicher Bewilligungstau aufgebaut hatte. Die Stagnation der Baugesuche auf dem aktuell sehr tiefen Niveau zeigt, dass über die Nachholeffekte hinaus keine Trendwende im Wohnungsbau bevorsteht.



Angebot und Mieten

Inserierte Mietwohnungen relativ zum Wohnungsbestand und indexierte Angebotsmieten, 100 = 1q04

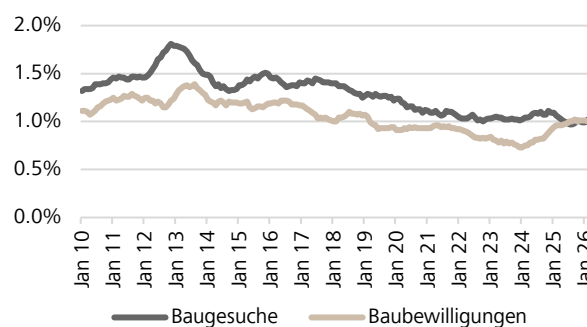


Quelle: BFS, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Bautätigkeit

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen und Baubewilligungen (letzte vier Quartale) im Verhältnis zum Wohnungsbestand, nur Neubau



Quelle: BFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Die Ursachen sind eindeutig

Aus marktwirtschaftlicher Perspektive ist die Ursache der aktuellen Wohnungsknappheit klar. Die steigenden Mieten und die geringe Verfügbarkeit von Wohnraum sind in erster Linie Ausdruck des ausgeprägten Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage. Besonders bedenklich ist, dass in der mehrjährigen Phase mit aussergewöhnlich hoher Wohnraumnachfrage die Produktion nicht erhöht werden konnte. Im Gegenteil: Die Erstellung neuer Wohnungen ging sogar zurück. Dass die Bautätigkeit selbst auf die aussergewöhnlich deutlichen Marktsignale der vergangenen Jahre kaum reagiert, zeugt von strukturellen Problemen. Baulandknappheit, hohe Land- und Baupreise sowie eine starke und stetig zunehmende Regulierungsdichte machen den Bau von neuem Wohnraum trotz grosser Nachfrage, tiefer Leerstände und dynamisch steigender Angebotsmieten vielfach schlicht unmöglich oder uninteressant.

Andere Sündenböcke

Umso erstaunlicher ist, dass ein erheblicher Teil der wohnungspolitischen Debatte nicht der Behebung dieser strukturellen Ursachen gewidmet ist. Noch immer fliesst viel politische Energie in die Suche nach anderen, vermeintlichen Sündenböcken. So werden gerade in den grösseren Städten regelmässig Kurzzeitvermietungsplattformen für die angespannte Marktlage mitverantwortlich gemacht. Das Argument dabei ist, dass die angeblich sehr lukrative, tage- oder wochenweise Vermietung von Wohnungen an Touristen oder Geschäftsreisende den angespannten städtischen Wohnungsmärkten eine grosse und wachsende Anzahl an Wohnungen entziehe. Die Entwicklung der Anzahl auf Airbnb ausgeschriebenener Wohnungen, welche vollständig und

für mindestens 90 Tage pro Jahr angeboten werden, stärkt diese Vermutung (siehe linke Grafik). Seit dem Ende der Coronakrise hat deren Anzahl markant zugenommen. So betrug der Anstieg zwischen Mai 2020 und Mai 2026 schweizweit rund 11.5%, wobei die Zunahme je nach Gemeindetyp zwischen 11% und 13.5% liegt.

Tourismusregionen dominieren

Die Kurzzeitvermietung bleibt trotz der überregionalen Ausbreitung der letzten Jahre hauptsächlich in touristischen Regionen ein bedeutendes Phänomen. Mit 61% befindet sich der Grossteil der auf Airbnb ausgeschrieben Wohnungen in touristischen Gemeinden. Dabei handelt es sich vornehmlich um Zweitwohnungen, die zur Zwischen- oder Hauptnutzung auf der Plattform angeboten werden. In den Grosszentren (Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich) sowie den weiteren Städten befinden sich lediglich 11% bzw. 8% des Angebotes. Auch am Wohnungsbestand gemessen zeigt sich, dass die Kurzzeitvermietung in den meisten Regionen eine Nischenerscheinung bleibt. In den fünf grössten Städten machen die Airbnb-Angebote 0.5% des Wohnungsbestandes aus. In den übrigen Zentren und den urbanen Agglomerationsgemeinden sind es etwa 0.2%. In den Tourismusregionen liegt diese Quote hingegen bei 3.4%

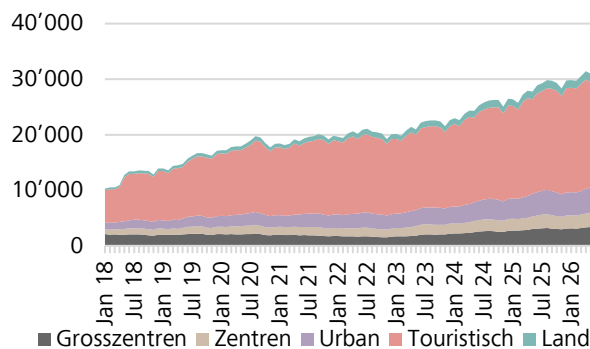
Attraktive Renditen

Mit der kurzzeitigen Vermietung von Wohnungen lassen sich attraktive Renditen erzielen. Die rechte Grafik auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der Anfangsrendite beim Kauf einer kleineren Bestandswohnung (3 Zimmer, 75m²) zur Vermietung auf Airbnb. Es wird davon ausgegangen, dass die Wohnung 365 Tage im Jahr angeboten wird und eine für die Region durchschnittliche Belegung erzielt. Wiederum



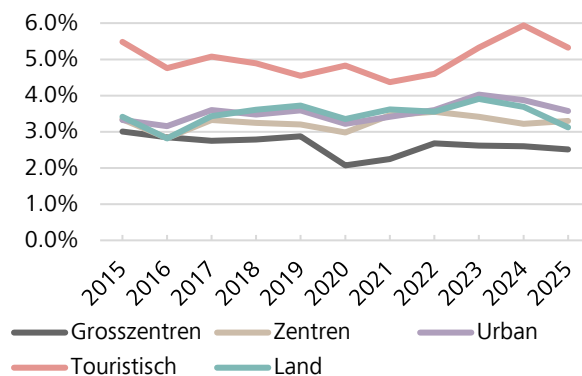
Anzahl Airbnb-Wohnungen

Anzahl Wohnungen (nur ganze Unterkünfte), welche mehr als 90 Tage auf Airbnb zur Vermietung ausgeschrieben waren, 12 Monatssummen



Renditen Kurzzeitvermietung

Erwartete Bruttorendite beim Kauf einer typischen Bestandswohnung



stechen die touristischen Regionen mit einer Bruttorendite von über 5% im Jahr 2025 hervor. In den Zentren sowie in den urbanen und ländlichen Gemeinden lag sie zwischen 3.1% und 3.6%. In den fünf grössten Städten war sie mit 2.5% nochmals wesentlich tiefer.

Überrendite?

Entscheidend für die Frage, ob reguläre Mietwohnungen durch Kurzzeitvermietungen bedroht sind, ist vor allem das Vorliegen einer potenziellen Überrendite. Denn wenn wesentlich höhere Erträge erzielt werden können, entsteht für Eigentümer ein wirtschaftlicher Anreiz, Objekte dem regulären Wohnungsmarkt zu entziehen. Die untere Karte zeigt in allen Arbeitsmarkregionen die Differenz zwischen der anfänglichen Bruttorendite eines Kaufs einer kleineren Bestandswohnung zwecks Kurzzeitvermietung und bei regulärer Vermietung. In den allermeisten Gemeinden des Mittellandes, wo die grosse Mehrheit der Bevölkerung lebt, lohnt sich die Kurzzeitvermietung nicht. In den meisten Städten und deren Agglomerationen werden entweder negative oder nur knapp positive (< 0.5%) Überrenditen erzielt. Somit ist nicht zu erwarten, dass in diesen regionalen Märkten vermehrt Mietwohnungen zur Abschöpfung zusätzlicher Erträge in Airbnb-Objekte umgewandelt werden. In touristisch attraktiven Regionen kann hingegen deutlich mehr Geld mit der Kurzzeitvermietung verdient werden als auf dem

dem regulären Mietwohnungsmarkt. Dort rentiert eine Umwandlung im Durchschnitt. Das eigentliche Problem liegt jedoch weniger bei der Kurzzeitmiete als bei der hohen Nachfrage nach Zweitwohnungen. Die Nutzung eines Objekts als Ferienwohnung lohnt sich aufgrund der vielen zahlungskraftigen Interessenten aus anderen Regionen im Durchschnitt mehr als die dauerhafte Vermietung an einheimische Haushalte.

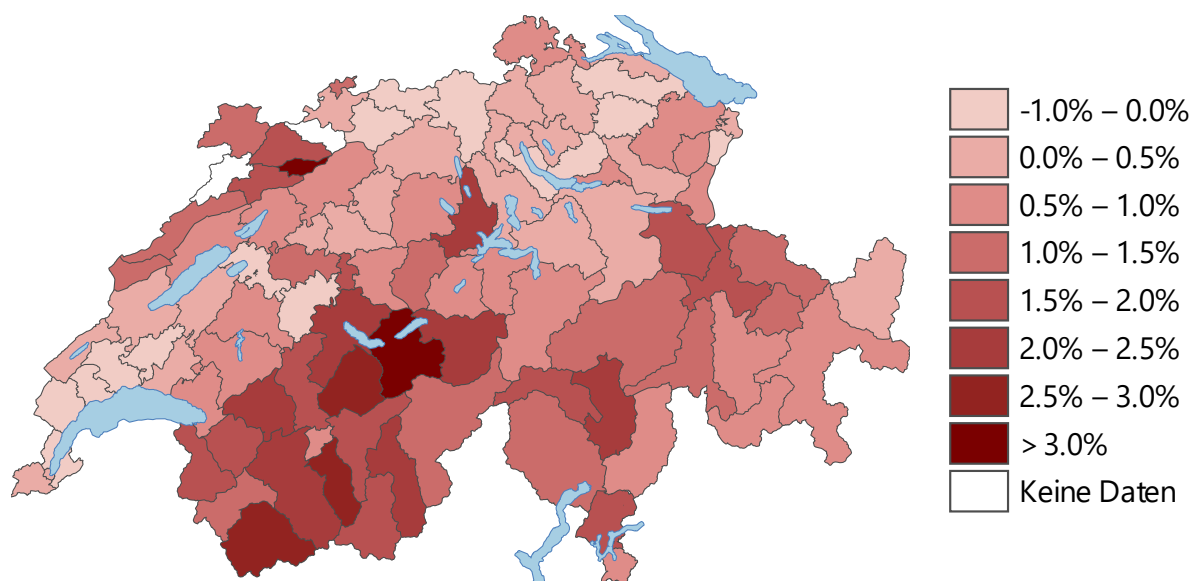
Beschränktes Potenzial

Ausserhalb der touristischen Regionen ist und bleibt die Kurzzeitvermietung somit ein Randphänomen, das für den Wohnungsmarkt von untergeordneter Bedeutung ist. Würden beispielsweise sämtliche 2025 mehr als 90 Tage ausgeschrieben Airbnb-Wohnungen ausserhalb der touristischen Gemeinden auf einen Schlag in reguläre Mietwohnungen umgewandelt, würde damit gerade einmal 0.25% des Schweizerischen Wohnungsbestandes freigesetzt. Die Angemessenheit eines solchen Eingriffs in die Eigentumsrechte ist angesichts dieses beschränkten und einmaligen Effektes in Frage zu stellen. Längerfristig kann einzig eine funktionierende, sich an der Nachfrage orientierende Wohnraumversorgung über die Bautätigkeit für Entlastung am Wohnungsmarkt sorgen. Alles andere ist reine Symptombekämpfung auf Nebenschauplätzen.



Überrendite Kurzzeitvermietung

Differenz zwischen der erwarteten Bruttorendite beim Neukauf einer typischen Wohnung zur Kurzzeitvermietung und jener zur Vermietung auf dem regulären Wohnungsmarkt im Jahr 2025



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

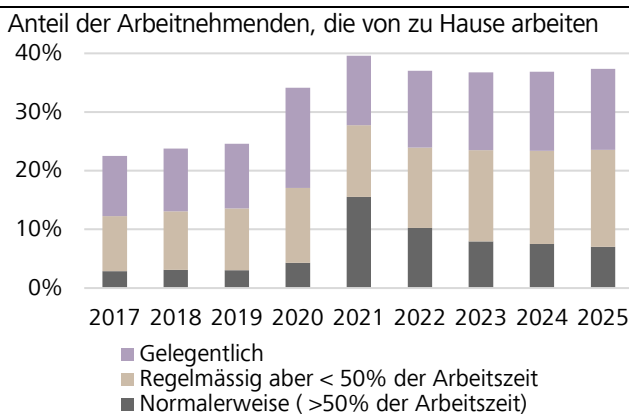
Büroflächen

Homeoffice setzt dem Büroflächenmarkt bereits seit Jahren zu. Mit dem Durchbruch generativer künstlicher Intelligenz könnte, noch während der Markt die Folgen der ersten Disruptionswelle verarbeitet, die nächste folgen. Trotz dieses strukturellen Gegenwinds zeigt sich der Büroflächenmarkt bislang jedoch bemerkenswert robust. Das anhaltende Wachstum der Bürobeschäftigung, die geringe Neubautätigkeit sowie zunehmende Rückrufe von Beschäftigten ins Büro stabilisieren den Markt. Aktuell üben die infolge der Teuerung gestiegenen Bestandsmieten sogar einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Angebotsmieten aus.

Der Büroflächenmarkt hat herausfordernde Jahre hinter sich – und möglicherweise noch schwierigere vor sich. 2020 verhalf die Coronapandemie dem Homeoffice zum Durchbruch. Während vor der Pandemie etwas mehr als 20% der Schweizer Erwerbstätigen mindestens gelegentlich im Homeoffice arbeiteten, sind es heute mit knapp 40% fast doppelt so viele (siehe linke Grafik). Unter ihnen arbeiten zudem deutlich höhere Anteile regelmässig (aber < 50%) oder sogar hauptsächlich (>50%) von zu Hause aus als vor der Pandemie. Homeoffice hat sich in den letzten Jahren damit als fester Bestandteil des Arbeitslebens etabliert. Der Anteil der Erwerbstätigen, die von zu Hause arbeiten, ist mehr als sechs Jahre nach dem ersten Lockdown immer noch beinahe so hoch wie zu den Spitzenzeiten der Pandemie. Die Folge sind noch immer viele zeitweise verwaiste Arbeitsplätze. Bestrebungen der Unternehmen, unnötige Ausgaben für ungenutzte Flächen zu reduzieren, laufen daher weiter. Diese anhaltenden Sparanstrengungen dämpfen die Nachfrage nach Büroflächen fortwährend. Als wäre das allein nicht schon Herausforderung genug, keimen seit der Veröffentlichung von ChatGPT Ende 2022 und dem darauffolgenden Durchbruch von KI Ängste vor einem neuen Schock für den Büroflächenmarkt auf. Es wird befürchtet, dass generative KI-Technologien bestimmte Aufgaben in Bürojobs automatisieren und menschliche Arbeit schliesslich überflüssig machen werden.



Homeoffice



Dies würde die ohnehin schon unter Druck stehende Büroflächennachfrage zusätzlich reduzieren.

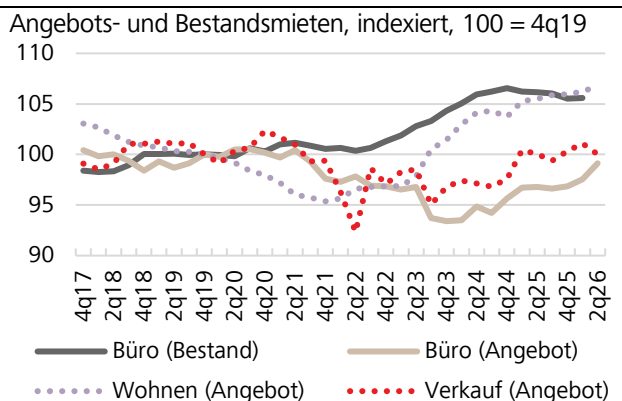
Deutlich sichtbare Spuren...

Dass diese strukturellen Herausforderungen bereits deutlich sichtbare Spuren am Büroflächenmarkt hinterlassen haben, ist daher nicht überraschend. Die schon vor der Pandemie stagnierenden Angebotsmieten waren zwischen 2020 und 2024 rückläufig (siehe rechte Grafik). Dafür verantwortlich war die Zurückhaltung der Unternehmen bei der Anmietung neuer Flächen sowie vermehrt freierwerdende Flächen infolge der schrittweisen Einführung flexibler Arbeitsplatzmodelle. Zwischenzeitlich lagen die Angebotsmieten für Büroflächen mehr als 6% unter dem Vor-Corona-Niveau. Erst in den letzten zwei Jahren haben sie sich wieder allmählich dem Vor-Pandemie-Niveau angenähert. Berücksichtigt man dagegen die allgemeine Teuerung, liegen die Büromieten real noch immer fast 10% unter dem früheren Niveau.

Die herausfordernde Situation spiegelt sich nicht nur in der Mietpreisdynamik an den Nutzermärkten, sondern auch am Transaktionsmarkt wider. Während die Preise für Renditeobjekte mit Wohnnutzung in den letzten Jahren aufgrund von Knappheit und tiefen Zinsen kräftig angezogen haben, war und ist die Preisdynamik bei Objekten mit Büronutzung verhalten. Über die letzten drei Jahre gerechnet sind die bezahlten Preise für Büroimmobilien sogar etwas



Mietpreise

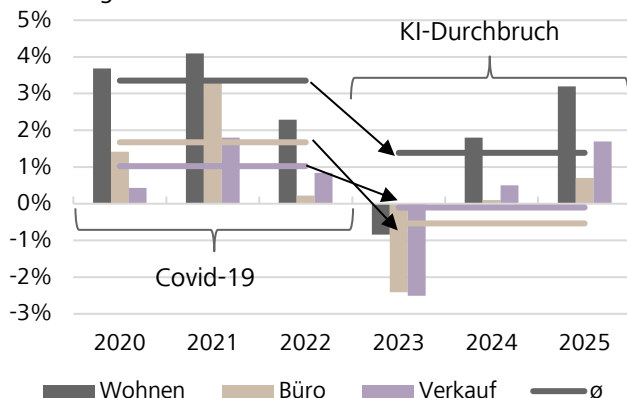


Marktsegmente



Wertänderungsrenditen

Jährliche Preisveränderungen basierend auf Portfolio-bewertungen

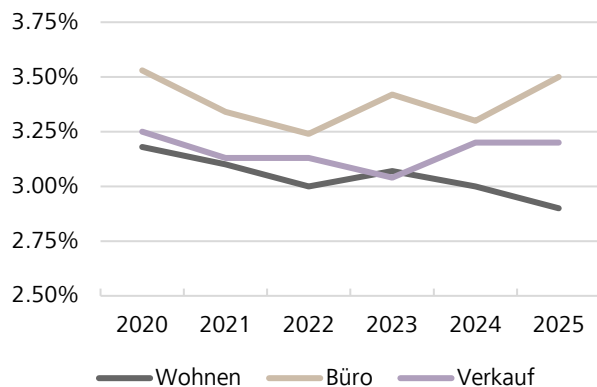


Quelle: MSCI, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Cashflowrenditen

Basierend auf Portfoliobewertungen

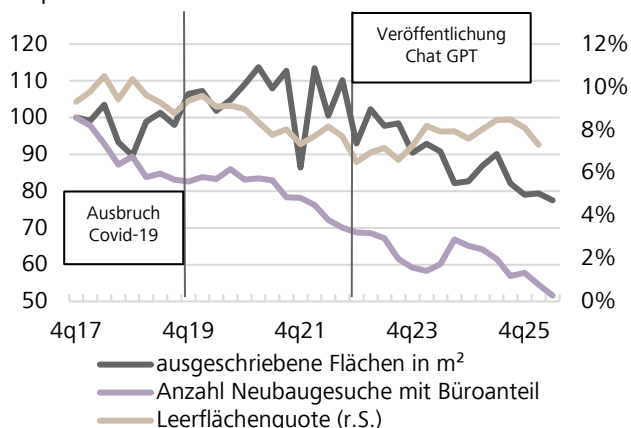


Quelle: MSCI, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Angebotsindikatoren und Baugesuche

Ausgeschriebene Flächen und Baugesuche, indexiert, 100 = 4q17



Quelle: Infopro-Digital, REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

gesunken (siehe obere Grafik). Im Vergleich zu den Mieten blicken die Immobilienpreise etwas weiter in die Zukunft, weil sich darin der erwartete künftige Ertrag über mehrere Jahrzehnte kapitalisiert. Die Preisdynamik, die seit dem Durchbruch generativer KI hinter jene der Verkaufsflächen zurückgefallen ist, dürfte auch die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Auswirkungen künstlicher Intelligenz auf die Flächennachfrage widerspiegeln.

Aufgrund der nach wie vor intakten Mietertragsströme haben Investoren in dieser anspruchsvollen Marktsituation jedoch trotz der leichten Preisrücksetzer mit Büros im Durchschnitt positive Total Returns erzielt. Im Vergleich zu Wohnimmobilien fiel die Gesamtperformance von Bürogebäuden in den letzten Jahren aber deutlich geringer aus. Dies gilt umso mehr, wenn man sich die vergleichsweise höheren Risiken vor Augen führt.

...aber kein Absturz

Auch wenn die Auswirkungen von Homeoffice auf die Mieten und mögliche erste Einflüsse von KI auf die Preise erkennbar sind, ist der im Nachgang der Coronapandemie von vielen Marktbeobachtern befürchtete Absturz des Büromarktes ausgeblieben. Angesichts der substanziellen strukturellen Herausforderungen lässt sich festhalten, dass sich der Markt bislang vergleichsweise robust zeigt. So war bei den Büroflächen lediglich in den ersten Quartalen nach der Pandemie eine vorübergehend höhere Angebotsquote zu beobachten. Mittlerweile werden neu auf den Markt kommende Büroflächen wieder gut absorbiert. Die Summe der ausgeschriebenen Büroflächen liegt mittlerweile sogar fast 25% unter dem Vor-Corona-Niveau (siehe untere Grafik). Auch die Leerflächenquoten in den Bestandsportfolios institutioneller Investoren sind keineswegs erhöht. Verglichen mit dem vierten Quartal 2019 (9.5%) liegen sie heute sogar etwas tiefer (7.5%). Dies deutet darauf hin, dass Büroflächen, teilweise mit gewissen Preiskonzessionen, auch unter den veränderten Rahmenbedingungen weiterhin ihre Abnehmer finden.

Wenig Neubau, intaktes Beschäftigungswachstum

Dass sich der Markt allen Widrigkeiten zum Trotz in einer einigermaßen passablen Verfassung befindet, ist einem Zusammenspiel günstiger, den strukturellen Problemen entgegenwirkender und damit stabilisierender Kräfte geschuldet. Angebotsseitig trägt vor allem die sehr geringe Büroneubautätigkeit zur stabilen Lage bei. Schon vor der Pandemie war die Zahl der Baugesuche mit Büronutzungen stark rückläufig, und mit Ausbruch der Pandemie wurde bei der Projektierungstätigkeit nochmals kräftig auf

die Bremse gedrückt (siehe Grafik). Damit kommt derzeit sehr wenig neue Fläche auf den Markt. Die Zahlen aus den Baugesuchen, die einen Vorlauf von mehreren Jahren auf den baulichen Flächenzugang haben, deuten darauf hin, dass dieser künftig noch weiter zurückgehen dürfte und der Markt nicht mit neuer Fläche überversorgt wird. Nachfrageseitig hilft vor allem die weiterhin intakte Beschäftigungsdynamik, freiwerdende Flächen – sei es wegen Homeoffice oder eventuell schon ersten KI-Effekten – zu absorbieren. Im Gegensatz zu den Nicht-Büroberufen wächst bei den Büroberufen die Zahl der beschäftigten Vollzeitäquivalente weiter (vgl. Grafik im Fokuskapitel dieser Publikation auf S. 23). Insbesondere aufgrund des gut laufenden Dienstleistungssektors.

Belegschaft wird ins Büro zurückbeordert

Zwar arbeiten in der Schweiz, wie eingangs erwähnt, weiterhin praktisch gleich viele Menschen im Homeoffice wie zu Pandemiezeiten, jedoch geht der Anteil der Arbeit, den sie dort verrichten, seither laufend zurück. Viele Firmen haben ihre ursprünglich sehr liberalen Homeofficeregelungen gestrafft und fordern von ihren Mitarbeitenden wieder mehr Büropräsenz. In der linken Grafik auf S. 18 ist unter den Erwerbstätigen im Homeoffice eine Verlagerung derjenigen, die normalerweise mehr als 50% ihrer Arbeitszeit dort verbringen, hin zu denjenigen ersichtlich, die regelmässig, aber weniger als 50% ihrer Arbeitszeit dort arbeiten. Auch innerhalb dieser Gruppen nimmt der im Homeoffice verrichtete Arbeitsanteil seit dem Ende der Pandemie ab. Die Rückkehr zu mehr Büropräsenz dürfte die Belegung der Arbeitsplätze erhöhen und damit das Flächeneinsparpotenzial verringern. Dieses zu erschliessen war schon vor den Rückrufen ins Büro äusserst herausfordernd; mit wieder höheren durchschnittlichen Büropensen der Mitarbeitenden wird es nochmals schwieriger. Denn der Büroflächenbedarf eines Unternehmens ergibt sich nicht aus dem durchschnittlichen Büroanwesenheitsanteil seiner Vollzeitäquivalente, sondern vor allem aus der Spitzenbelegung (vgl. [Immobilien Schweiz 3Q24](#)). Diese liegt typischerweise zwischen Dienstag und Donnerstag, wenn der Grossteil der Belegschaft unabhängig vom Pensum im Büro arbeitet. Der Idee, die Bürotage gleichmässiger auf die Woche zu verteilen, steht das Ansinnen der Mitarbeiter entgegen, das Büro dann aufzusuchen, wenn möglichst

viele andere Mitarbeiter anwesend sind. Insgesamt dürfte die Büroflächennachfrage an Spitzentagen daher weniger ausgeprägt unter dem Niveau vor der Homeoffice-Ära liegen, als es die reinen Homeofficeanteile oder die am Freitag häufig verwaisten Grossraumbüros suggerieren. Auch dies wirkt sich stabilisierend auf die Büronachfrage aus.

Steigende Bestandsmieten stützten Angebotsmieten

Die aktuell beobachtbare Erholung der Angebotsmieten dürfte zu einem wesentlichen Teil ihrer mittel- bis langfristigen Wechselwirkung mit der Preisdynamik bei den Bestandsmieten geschuldet sein. Ab 2022 haben sich die Mieten bestehender Büromietverträge spürbar erhöht. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein Grossteil der Büromietverträge als Indexmieten abgeschlossen wurde und die Mieten somit, mit etwas Verzögerung, der allgemeinen Teuerung folgen. Zwar sind die Angebotsmieten nicht direkt von dieser Entwicklung betroffen, sondern ergeben sich vielmehr aus der Marktsituation sowie aus individuellen Verhandlungen zwischen Eigentümern und Nutzern. Völlig entkoppelt sind die beiden Entwicklungen jedoch nicht. Wird die Differenz zwischen den beiden Mietniveaus zu gross, verlängern Bestandsmieter ihre laufenden Verträge möglicherweise nicht, sondern verlegen ihren Standort in günstigere angebotene Räumlichkeiten. Über diesen Kanal stützt die vorübergehend höhere Inflation nach der Pandemiewiedereröffnung und der Energiekrise nach dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine auch das Niveau der Angebotsmieten. Umgekehrt dämpft ein tieferes Angebotsmietenniveau die Dynamik der Bestandsmieten, insbesondere bei der Verlängerung auslaufender Verträge. Langfristig sollten die beiden Indizes, dem Gesetz des Einheitspreises folgend, konvergieren. Die jüngste Entwicklung deutet darauf hin, dass dieser Prozess langsam in Gang kommt. Während die jahrelang steigenden Bestandsmieten nun sinken, werden die im letzten Jahrzehnt stagnierenden Angebotsmieten nach oben gezogen.

Nach diesem allgemeinen Blick auf den Schweizer Büroflächenmarkt widmet sich auch das Fokusthema auf den nächsten Seiten diesem Marktsegment. Mittels eines Bottom-up-Ansatzes, bei dem die KI-Exposition von mehr als 600 Berufsgruppen analysiert wird, können wir den Einfluss von KI-Technologien auf die künftige Büroflächennachfrage abschätzen.

Wie beeinflusst KI die Büroflächennachfrage?

KI-Anwendungen greifen vor allem in wissens- und informationsbasierte Tätigkeiten ein und damit genau in jene Berufe, die überwiegend in Büros ausgeübt werden. Für den Büroflächenmarkt ist deshalb entscheidend, ob KI Beschäftigte ersetzt, ihre Produktivität erhöht oder lediglich ihre Aufgaben verändert. Unsere Bottom-up-Auswertung auf Basis von rund 600 Berufsgruppen zeigt, welche Teile der Schweizer Bürobeschäftigung besonders stark gegenüber KI exponiert sind und ob sich in den Beschäftigungsdaten erste, auf KI-Technologien zurückführbare Veränderungen erkennen lassen.

Generative künstliche Intelligenz hat in kürzester Zeit Einzug in den Alltag gehalten. Besonders deutlich zeigt sich dies an der Verbreitung von KI-Chatbots. Sie werden deutlich schneller angenommen als frühere disruptive technologische Innovationen (siehe linke Grafik) und sind für viele Menschen, noch nicht einmal vier Jahre nach der Veröffentlichung von ChatGPT, nicht mehr aus dem Alltag wegzudenken.

In der Schweiz breitet sich die Nutzung von KI-Technologien besonders schnell aus. Im europäischen Vergleich gehört die Schweiz zu den Ländern mit der höchsten KI-Nutzung. Beim Einsatz von KI-Tools am Arbeitsplatz nimmt sie sogar europaweit die unangefochtene Spitzenposition ein (siehe rechte Grafik).

Jobs in Gefahr?

Mit der raschen Verbreitung wachsen auch die Erwartungen und Befürchtungen hinsichtlich der Folgen für die Arbeitswelt. KI kann Beschäftigte bei ihrer Arbeit unterstützen, ihre Produktivität erhöhen und sogar neue Aufgaben schaffen. Zugleich besteht jedoch die Sorge, dass sie einen Teil der bisherigen Büroarbeit automatisiert und dadurch die Nachfrage nach bestimmten Tätigkeiten und Arbeitskräften sinkt. Entscheidend ist daher, welche Aufgaben weiterhin von Menschen übernommen werden, welche

zunehmend von KI erledigt werden und in welchen Berufen sich Mensch und Maschine ergänzen.

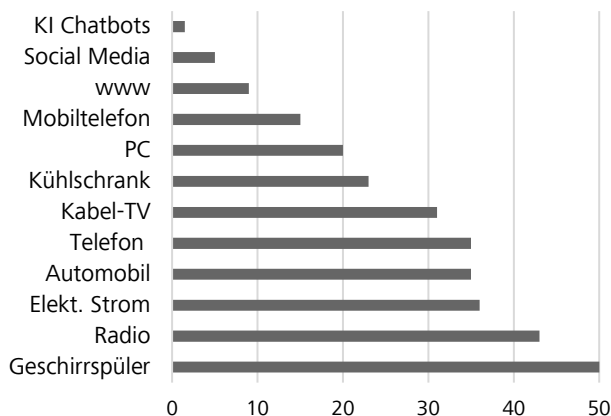
Risiken für die Büroflächennachfrage

Auch für den Schweizer Immobilienmarkt sind diese Fragen unmittelbar relevant. Denn die Nachfrage nach Büroflächen hängt vor allem davon ab, wie viele Menschen in büro-basierten Berufen arbeiten, wie ihre Arbeit künftig organisiert ist und darauf aufbauend, wie viel Fläche Unternehmen in der Arbeitswelt der Zukunft je beschäftigte Person benötigen. Verändert KI die Zahl der Bürobeschäftigten oder die Art ihrer Arbeit, wirkt sich dies damit auch auf die Büroflächennachfrage aus. Es stellt sich daher die Frage, wie viele und welche Büroflächen die Arbeitswelt künftig noch benötigen wird. In der nachfolgenden Analyse nähern wir uns dieser Fragestellung möglichst datengetrieben an. Zunächst untersuchen wir mit dem anschliessend genauer beschriebenen Bottom-up-Ansatz, ob sich die unterschiedliche KI-Exposition verschiedener Berufsgruppen bereits in den historischen Beschäftigungszahlen widerspiegelt. Zudem zeigen wir, in welchen Regionen und Branchen die Bürobeschäftigung besonders stark gegenüber KI exponiert ist. Darauf aufbauend wagen wir anhand verschiedener Szenarien einen Blick in die Zukunft und schätzen ab, wie sich KI auf die Bürobeschäftigung und schliesslich auf die Nachfrage nach Büroflächen auswirken könnte.



Adaptionstempo neuer Technologien

Anzahl Jahre bis 25% der Bevölkerung Innovation nutzen

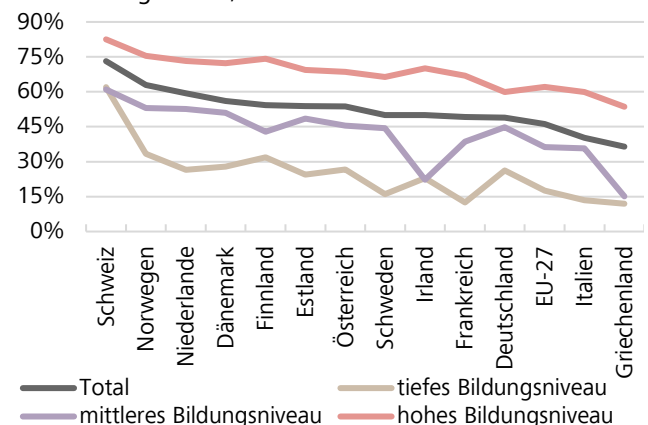


Quelle: our world in data, Raiffeisen Economic Research



Nutzung generativer KI am Arbeitsplatz

Nach Bildungsniveau, 2025



Quelle: BFS, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Arbeitskräfteerhebung als repräsentative Stichprobe

Um die möglichen Folgen von KI für die Bürobeschäftigung und die Büroflächennachfrage abzuschätzen, setzt die nachfolgende Analyse auf der untersten Stufe bei den einzelnen Berufen an. Die heutige Beschäftigungsstruktur wird dabei anhand der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) angenähert. Als gewichtete und für die inländischen Beschäftigten repräsentative Stichprobe ermöglichen die abgefragten Informationen eine Einteilung aller Schweizer Erwerbstätigen in knapp 600 unterschiedliche Berufsgruppen.

Berufsspezifische KI-Exposition

Wie stark ein Beruf von KI betroffen ist, hängt davon ab, welche Fähigkeiten und Aufgaben er erfordert und inwieweit diese durch KI unterstützt oder abgelöst werden können. Für jeden der 600 Berufszweige wird anschliessend in zwei Schritten untersucht, welche Rolle KI künftig spielen könnte. Im ersten Schritt wird bestimmt, wie stark sich die für einen Beruf erforderlichen Fähigkeiten mit den heutigen technischen Möglichkeiten von KI überschneiden. Dazu wird der AI Occupational Exposure Index (AIOE, nach Methodik von Edward Felten, Manav Raj und Robert Seamans, erweitert um generative KI-Exposition) verwendet. Er gleicht für jeden Beruf die dafür benötigten Fähigkeitsprofile mit den Fähigkeiten verschiedener KI-Anwendungen ab, etwa in den Bereichen Sprachverarbeitung, Textgenerierung oder Bilderkennung. Je höher der dabei ermittelte AIOE-Wert ausfällt, desto stärker ist ein Beruf gegenüber KI exponiert. Wichtig bei der Interpretation des AIOE ist, dass der Index keine Information darüber gibt, ob menschliche Arbeit durch KI ersetzt oder eher unterstützt wird. Er bildet lediglich ab, wie stark sich die in einem Beruf benötigten Fähigkeiten mit den technischen Möglichkeiten von KI überschneiden.

Ersetzt oder ergänzt KI den Menschen?

Ob KI-Technologien menschliche Arbeit eher ersetzen oder ergänzen, wird im zweiten Schritt mit dem Komplementaritätsindikator θ («Complementarity Theta», nach Methodik von Carlo Pizzinelli, Augustus Pantan, Marina Mendes Tavares und Longji Li) angenähert. Er berücksichtigt Merkmale der beruflichen Aufgaben und des Arbeitskontexts, wie den Routinegrad, die Bedeutung persönlicher Kommunikation, die Verantwortung für Entscheidungen oder das erforderliche Qualifikationsniveau. Ein tiefer θ -Wert weist in diesem Ansatz auf ein höheres KI-Substitutionspotenzial hin. Ein hoher Wert spricht eher für einen komplementären Einsatz von KI.

Aggregiertes KI-Risiko

Zusammen erlauben die beiden Indikatoren eine differenzierte Einordnung: Der AIOE misst die technische Exposition eines Berufs gegenüber KI, während θ Hinweise darauf gibt, in welcher Form KI den Beruf verändern dürfte. Eine hohe Exposition bei tiefer Komplementarität weist auf ein erhöhtes Verdrängungspotenzial hin. Eine hohe Exposition bei hoher Komplementarität spricht in unserem Ansatz dagegen eher für einen unterstützenden Einsatz von KI und für mögliche Produktivitätsgewinne. Der Index C-AIOE (nach Methodik von Carlo Pizzinelli, Augustus Pantan, Marina Mendes Tavares, Mauro Cazzaniga und Longji Li) kombiniert die KI-Exposition eines Berufs mit der Frage, ob KI menschliche Arbeit eher ergänzt oder ersetzt. Je höher der Wert, desto grösser ist in diesem Ansatz das relative Substitutionspotenzial. Umgekehrt sind tiefe Werte eher Hinweise auf ein höheres Ausweitungspotenzial; daraus folgt jedoch nicht automatisch ein Beschäftigungswachstum. Der Indikator zeigt damit keine prognostizierten Stellenverluste oder -gewinne, sondern lediglich die relative modellbasierte Einordnung des relativen Substitutions- beziehungsweise Ausweitungspotenzials eines Berufs.

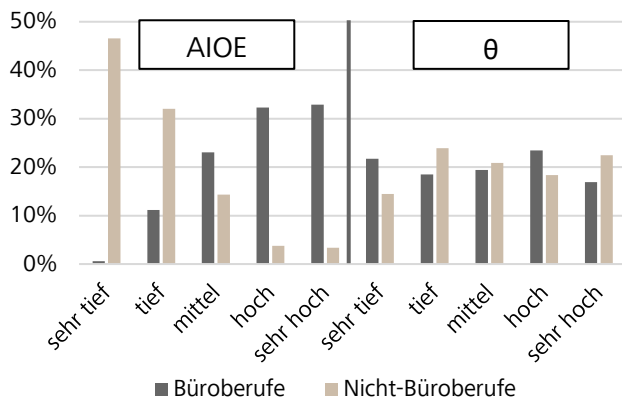
Tatsächliche Beschäftigungswirkung bleibt offen

Dass sich aus dieser systematischen Bewertung der Berufe keine eindeutige Beschäftigungswirkung ableiten lässt, ist darauf zurückzuführen, dass die technischen Möglichkeiten nicht automatisch zu ihrer tatsächlichen Anwendung führen. Zudem können Produktivitätsgewinne den Arbeitskräftebedarf senken, über tiefere Kosten und eine höhere Nachfrage aber auch zusätzliche Beschäftigung schaffen. Die tatsächliche Entwicklung hängt deshalb von betrieblichen Entscheidungen, Einführungskosten, Regulierung, Marktreaktionen und vor allem von der weiteren technischen Entwicklung ab. Denn die Entwicklung der KI schreitet in enorm hohem Tempo weiter voran. Es ist wahrscheinlich, dass KI künftig weitere Aufgaben übernehmen kann. Ebenso können sich neue komplementäre Anwendungen entwickeln, welche die Produktivität in heute noch wenig exponierten Berufen erhöhen. Schliesslich hängt die Entwicklung auch vom Konsumverhalten der Menschen ab. Setzt bei gewissen Dienstleistungen oder Produkten irgendwann eine Konsumsättigung ein, oder werden sie immer stärker nachgefragt, wenn sie günstiger produziert werden können (Jevons-Paradoxon)? Diese und verwandte komplexe Fragen werden auch nach unseren Diskussionen grösstenteils offenbleiben.



KI-Exposition: Büroberufe versus Nicht-Büroberufe

Anteil der Beschäftigten nach AIOE und θ .
Identische Grenzen bei Büroberufen und nicht Büroberufen

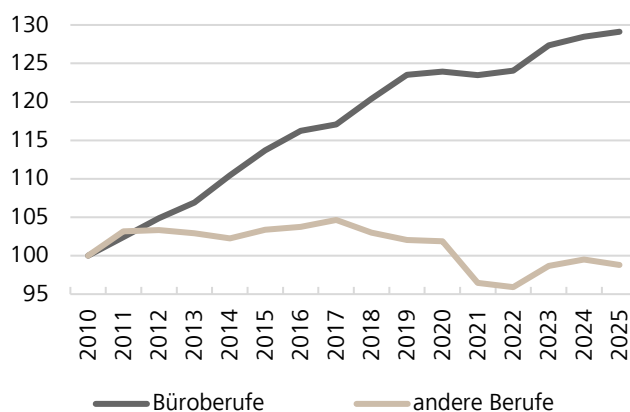


Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research



Beschäftigungsdynamik: Büro- vs. Nicht-Büroberufe

Gewichtete Hochrechnung auf Basis SAKE, in VZÄ, indexiert, 100 = 2010

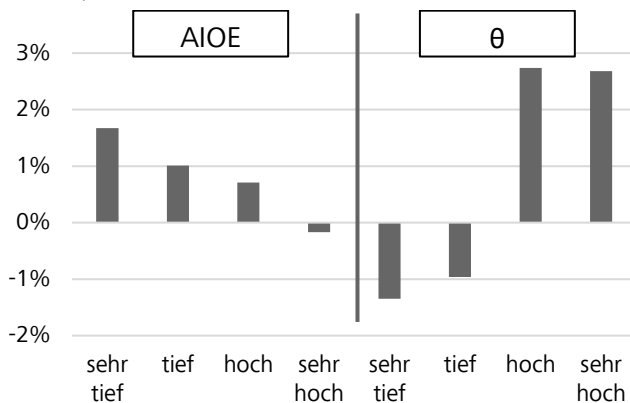


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Beschäftigungswachstum innerhalb der Büroberufe nach AIOE bzw. θ

Annualisierte Wachstumsrate, nach AIOE-Index respektive θ -Index, 2023-2025



BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Büroberufe besonders stark exponiert

Vor dem Hintergrund der noch unklaren Beschäftigungswirkung von KI wird zunächst untersucht, ob sich in den historischen Beschäftigungsdaten bereits unterschiedliche Entwicklungen zwischen den Berufen erkennen lassen. Aufbauend auf diesen Erkenntnissen werden Szenarien für die künftige Beschäftigung in den einzelnen Berufen entwickelt. Diese werden zur Bürobeschäftigung zusammengeführt und schliesslich in mögliche Veränderungen der Büroflächennachfrage übersetzt.

Zunächst kann klar festgestellt werden, dass Büroberufe besonders stark gegenüber KI-Technologien exponiert sind. Dies ist auf der linken Seite der oberen Grafik ersichtlich. Rund zwei Drittel der Bürobeschäftigten weisen gemäss unserer Klassifikation eine hohe bis sehr hohe KI-Exposition auf; bei den Berufen, die nicht im Büro ausgeübt werden, sind es nach derselben Einteilung nur 7%. Für die Einordnung relevant ist dieser Befund vor allem in Kombination mit den Informationen auf der rechten Seite der Grafik. Demnach arbeiten gleichzeitig rund 40% der Bürobeschäftigten in Berufen, bei denen das Zusammenspiel von Mensch und Maschine keinen grossen Mehrwert bringt (sehr tiefes bis tiefes θ). Berufe mit hohem AIOE und gleichzeitig tiefem Theta weisen gemäss unserem Ansatz das höchste relative Substitutionspotenzial auf.

Bürobeschäftigung wächst trotzdem

In der Beschäftigungsentwicklung der letzten Jahre spiegelt sich dieses Risiko bislang noch nicht. Möglicherweise ist der Effekt noch zu schwach und wird deshalb von anderen konjunkturellen und strukturellen Entwicklungen überlagert. Wie die mittlere Grafik zeigt, ist die Bürobeschäftigung im Unterschied zur Nicht-Bürobeschäftigung auch nach dem ChatGPT-Moment Ende 2022 noch stark gewachsen. Dass KI bereits Bürojobs in grossem Stil verdrängt, ist aus den aggregierten Beschäftigungszahlen jedenfalls nicht abzulesen.

Bürobeschäftigung mit hoher KI-Exposition schrumpft

Um bereits mögliche KI-Effekte zu erkennen, muss man die Daten tiefer analysieren und die Beschäftigung innerhalb der Büroberufe nach KI-Exposition und Komplementarität aufschlüsseln. Die deskriptiven Befunde dieser Analyse verlaufen genau in der Richtung, die aufgrund der eingangs geschilderten theoretischen Überlegungen zu erwarten wäre. Büroberufe mit vergleichsweise tiefer KI-Betroffenheit sind von 2023 bis 2025 überdurchschnittlich gewachsen, während Berufe mit sehr hoher KI-Exposition im betrachteten Zeitraum sogar einen leichten Beschäftigungsrückgang verzeichneten (siehe linke Grafik).

Zudem war ein hohes Theta in den Jahren nach dem KI-Durchbruch, wie unsere KI-Überlegungen es ebenfalls voraussehen, mit einem relativ betrachtet stärkeren Beschäftigungswachstum verbunden.

Komplementarität als Schutzschild

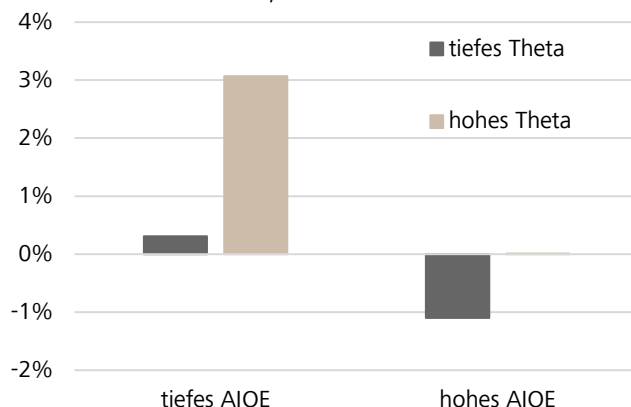
Betrachtet man die beiden Indikatoren nicht isoliert, sondern gemeinsam, waren Berufe mit tiefer KI-Exposition und gleichzeitig hohem Theta in den letzten Jahren durch ein besonders starkes Wachstum gekennzeichnet, während Berufe mit hoher KI-Exposition und tiefem Theta eine rückläufige Beschäftigungsdynamik aufwiesen (siehe linke Grafik).

Bei der Interpretation dieser deskriptiven Statistiken ist jedoch Vorsicht geboten: Sie liefern höchstens einen ersten Hinweis auf den Einfluss von KI auf die Beschäftigungsentwicklung. Eine eindeutige Kausalität lässt sich daraus nicht ableiten. Es könnte sein, dass andere Gründe zufällig dazu geführt haben, dass sich gerade diese Berufe so entwickelt haben, wie es die Überlegungen zum KI-Einfluss erwarten lassen. Berufe mit hohem AIOE standen bereits vor dem ChatGPT-Moment stärker unter Druck durch allgemeine Automatisierungsbestrebungen. Auch Berufe mit hohem Theta wuchsen schon vor dem Durchbruch von KI etwas stärker. Dafür gab es bereits vor der KI-Ära gute Gründe. Möglich ist also, dass sich lediglich bestehende Trends fortgesetzt haben, beispielsweise durch produktivitätssteigernde Software, für deren Bedienung das Know-how qualifizierter Fachkräfte nötig ist. Zudem werden die Ergebnisse aus einer Stichprobe auf die tatsächliche Beschäftigungsdynamik hochgerechnet, weshalb eine gewisse statistische Unschärfe besteht. Auch der mit erst zwei vollen Jahren Jahren noch sehr kurze Zeitrahmen der Untersuchung, der zudem noch in eine spezielle Zeit gefallen ist (Post-Covid, Ukrainekrieg), muss bei der Interpretation der Ergebnisse im Hinterkopf behalten werden.



Beschäftigungswachstum innerhalb der Büroberufe nach AIOE und Theta (θ)

Annualisierte Wachstumsrate der Beschäftigung, nach AIOE-Index und θ-Index, 2023-2025



Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Wie wirkt KI nun?

Die bisherigen Beschäftigungsdaten liefern damit noch keinen Hinweis darauf, dass KI bereits zu einem breit angelegten Abbau von Bürojobs geführt hat. Zugleich differenziert sich die Beschäftigungsstruktur innerhalb der Büroberufe in den letzten Jahren so aus, wie es die theoretischen Erwartungen zum Einfluss von KI nahelegen. Auch wenn sich eine Kausalität hiermit noch nicht nachweisen lässt, stimmen die Zahlen zumindest mit unserer gut begründeten und in der Wissenschaft derzeit häufig angewandten Hypothese überein, wonach ein hohes AIOE das KI-Risiko eines Berufs erhöht, dieses jedoch durch ein hohes Theta abgemildert werden kann.

Finanzbranche mit höchstem KI-Risiko

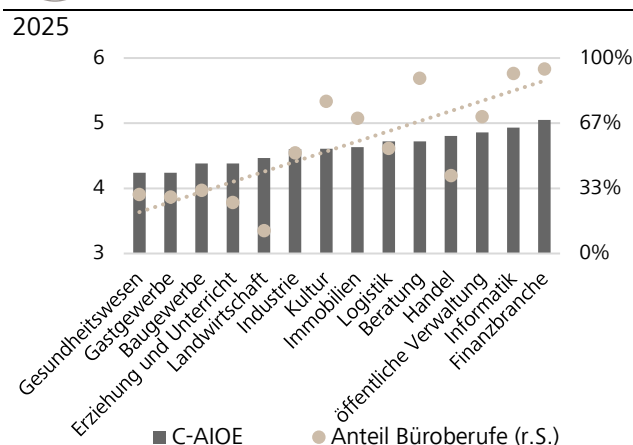
Gestützt auf diese Hypothese lassen sich die Substitutionsrespektive Ausweitungspotenziale der Bürobeschäftigung, beispielsweise differenziert nach Branche und Region der Unternehmen, in denen die Beschäftigten tätig sind, ausweisen. Aggregiert man die berufsbezogenen Risiken nach Branchen, zeigt sich, dass der kombinierte KI-Risiko-Indikator in der Finanzbranche, der Informatik und der öffentlichen Verwaltung am höchsten ausfällt (siehe rechte Grafik). Die tiefsten Indikatorwerte und damit das relativ höhere Ausweitungspotenzial weisen dagegen Büroberufe im Gesundheitswesen, im Gastgewerbe sowie im Baugewerbe auf.

Wirtschaftliche Zentren besonders exponiert

Das regionale relative KI-Risiko für den lokalen Büroflächenmarkt ergibt sich vor allem aus dem regionalen Branchenmix sowie dem jeweiligen Anteil an Hauptsitzfunktionen in einer Region. Denn viele Berufe in Hauptquartieren (Marketing, IT-Backend, etc.) sind besonders stark gegenüber KI exponiert (siehe linke Grafik auf der nächsten Seite). In den Kantonen ZG, ZH, TI und GE ist daher am ehesten mit einer relativ betrachtet negativen Beschäftigungswirkung zu rechnen.



KI-Risiko in Büroberufen nach Branchen



Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Die Bürobeschäftigung in Kantonen mit einem tieferen Finanz- und Informatikanteil, sowie mit einem geringen Anteil an Hauptsitzfunktionen wie beispielsweise in NW und SO sind weniger stark von negativen KI-Beschäftigungsrisiken betroffen.

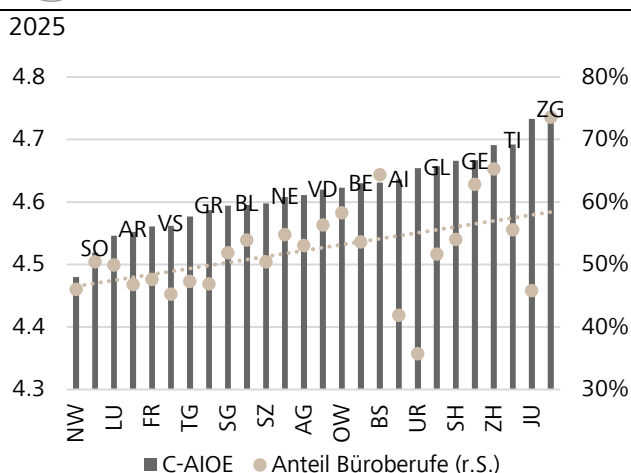
Zentrifugalkräfte durch KI?

Interessant ist dabei, dass dort, wo der Anteil der Bürobeschäftigung hoch ist, auch die Exposition innerhalb der Büroberufe hoch ist. Dies gilt sowohl für die Kantone als auch für die Branchen. Daraus lässt sich die Hypothese ableiten, dass KI dazu beitragen könnte, dass sich die Konzentration der Bürobeschäftigung in den traditionellen Bürozentren und in den klassischen Bürobranchen reduziert. Diese aufgrund ihrer Beschäftigungsstruktur ohnehin schon stärker gegenüber KI exponierten Branchen und Regionen dürften überproportional von etwaigen negativen KI-Effekten betroffen sein.

Meetings statt Bildschirmarbeit?

Neben der Beschäftigungsentwicklung in den Büroberufen wird die Büronachfrage auch durch die Flächenintensität dieser Beschäftigung bestimmt. Eine verbreitete These lautet, dass sich die Arbeitsweise durch KI-Technologien von der Bildschirmarbeit am Arbeitsplatz hin zu mehr Kommunikationsarbeit entwickeln könnte. Dies könnte den Bedarf an Flächen für Meetings, Workshops oder Vorträge erhöhen. Diese These scheint plausibel, mangels belastbarer Daten können wir uns ihr bislang jedoch nicht empirisch nähern. Ebenso plausibel ist der Einwand, dass die laufende Weiterentwicklung von Kollaborationstools physische Treffen mehr und mehr obsolet macht. Den Einfluss einer durch KI veränderten Arbeitsweise auf die Flächenintensität können wir in unseren Szenarien daher nur auf theoretische Überlegungen

KI-Risiko in Büroberufen nach Kantonen



Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

stützen. Daher sind wir in unseren Annahmen, was die Stärke dieses Effekts betrifft, eher zurückhaltend.

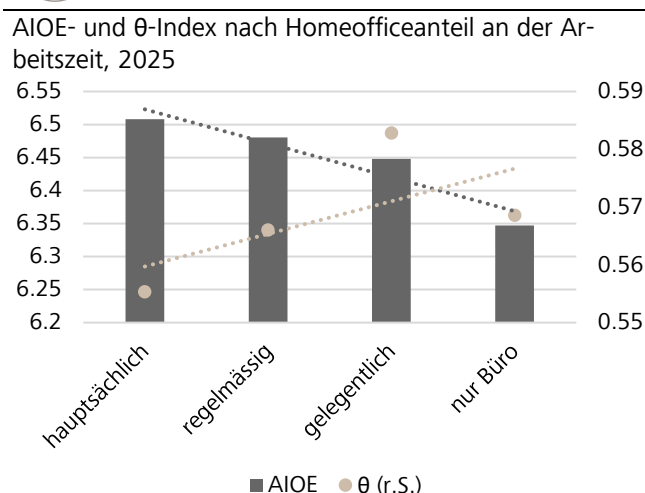
Gefährdet KI das Homeoffice?

Eine andere These im Zusammenhang mit KI und der Büroflächennachfrage lautet, dass KI nicht in erster Linie das Büro gefährdet, sondern vielmehr das Homeoffice. Die Überlegung verläuft analog zu der im vorangehenden Abschnitt erwähnten These: Isolierte Bildschirmarbeit, wie sie vermeintlich vermehrt im Homeoffice erledigt wird, könnte eher durch Tätigkeiten ersetzt werden, bei denen Kommunikation und persönliche Begegnungen im Zentrum stehen. Diese könnten im Büro möglicherweise effizienter oder in höherer Qualität ausgeübt werden. So könnte KI die bereits fortschreitende Rückkehr ins Büro verstärken und damit positive Nachfrageeffekte auslösen. Da die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE) erfasst, wie häufig die Erwerbstätigen im Homeoffice arbeiten, kann unser Bottom-up-Ansatz einen Anhaltspunkt für die mögliche Grössenordnung des KI-Einflusses auf das Homeoffice liefern. Wie aus der rechten Grafik ersichtlich ist, weisen die Berufe der Beschäftigten, die häufiger im Homeoffice arbeiten, tatsächlich eine höhere KI-Exposition auf. Ihre Aufgaben sind zudem weniger komplementär zu KI-Anwendungen. In unserem Ansatz entspricht dies einem tendenziell höheren relativen Substitutionspotenzial der Berufe mit häufigerem Homeoffice.

Homeoffice dürfe nur schwache Effekte haben

Die deskriptiven Statistiken zeigen auch hier wiederum in die von der These postulierte Richtung. Die Unterschiede zwischen den Berufsgruppen sind jedoch klein. Es ist nicht auszuschliessen, dass dieses Ergebnis auf statistische Unschärfen zurückzuführen ist. Die Zahlen sind höchstens ein, wenn auch eher schwaches, empirisches Indiz dafür, dass die

KI-Betroffenheit von Homeoffice



Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Grundüberlegung der These «KI gefährdet Homeoffice» korrekt sein könnte.

Szenarien statt Prognosen

Wie sich die Bürobeschäftigung und damit die Nachfrage nach Büroflächen unter dem Einfluss von KI in den kommenden Jahren entwickeln wird, lässt sich auch gestützt auf unsere Analyse nicht verlässlich prognostizieren. Zu gross sind die Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der künstlichen Intelligenz sowie ihrer tatsächlichen Verbreitung und Anwendung in der Arbeitswelt. Anstelle einer einzelnen Prognose präsentieren wir deshalb fünf mögliche Szenarien für die Entwicklung der Büroflächennachfrage in den nächsten fünf Jahren, deren Annahmen durch die Überlegungen im vorherigen Abschnitt motiviert sind.

Fünf Entwicklungspfade bis 2031

Die nachfolgende Tabelle fasst die wichtigsten Annahmen der fünf festgelegten Szenarien zusammen. Allen Szenarien liegt zunächst die Annahme eines fortschreitenden allgemeinen Bürobeschäftigungswachstums von jährlich 1% zugrunde. Sie unterscheiden sich jedoch darin, wie stark die Beschäftigung in den besonders von KI betroffenen Berufen zurückgeht und wie sich die Beschäftigung in weniger ex-

ponierten Tätigkeiten entwickelt. Gleichzeitig wird berücksichtigt, in welchem Umfang neue Stellen in Berufen entstehen, in denen KI die menschliche Arbeit ergänzt. Die dargestellten Spannbreiten geben Auskunft über die Annahmen, wie stark die Beschäftigung in den am stärksten betroffenen Berufen sinkt beziehungsweise in den am stärksten profitierenden Berufen steigt. Neben den Beschäftigungseffekten bilden die Szenarien auch mögliche Veränderungen der Flächenintensität ab. Der mögliche Homeofficeeffekt ist indirekt modelliert: Für jeden Beruf wird über den gesamten Prognosezeitraum eine konstante Homeofficequote unterstellt. Dennoch beeinflusst die unterschiedliche Entwicklung der Berufsgruppen die Büroflächennachfrage durch die Homeofficeintensität der Berufe: Gehen vor allem Stellen in Berufen mit einem hohen Homeofficeanteil verloren, während gleichzeitig Berufe mit geringer Homeofficequote wachsen, verändert sich die durchschnittlich benötigte Bürofläche je beschäftigte Person.

Breite Spanne

Diese Annahmen auf der Ebene der einzelnen Berufe führen aggregiert unter den gesetzten Modellannahmen zu den in der rechten Grafik dargestellten Pfaden der künftigen



Szenarioübersicht: Annahmen und Ergebnisse der Hochrechnungen für den Zeitraum bis 2031

Szenario	Beschrieb	Annahme: Allgemeines Beschäftigungswachstum	Annahme: Jobverlust durch Substitution	Annahme: Jobentstehung durch Ausweitung	Annahme: Veränderung Bürofläche pro VZÄ	Ergebnis: Veränderung Büroflächennachfrage
Baseline ohne KI-Struktureffekt	Referenzpfad ohne KI-bedingte Effekte. Büro-VZÄ wachsen nur mit dem allgemeinen Beschäftigungstrend; die Fläche je VZÄ bleibt konstant.	5.10%	-	-	-	+5.1%
KI als Werkzeug	Moderate Transformation. KI unterstützt die Arbeit und ersetzt einen Teil stark exponierter Tätigkeiten. In komplementären Berufen entstehen begrenzt neue Stellen.	5.10%	2%-25%	0%-10%	2%	-1.6%
Ausweitung dominiert	KI ergänzt menschliche Arbeit stärker, als sie diese ersetzt. Stark komplementäre Berufe profitieren von deutlicher Jobentstehung und höherem Flächenbedarf je VZÄ.	5.10%	2%-25%	0%-35%	4%	+14.3%
Automatisierungsschock	KI wird primär zur Rationalisierung eingesetzt. Stark exponierte Tätigkeiten verlieren deutlich, neue Stellen kompensieren nur begrenzt; die Fläche je VZÄ sinkt.	5.10%	3%-60%	0%-15%	-2%	-22.3%
Disruptive Polarisierung	Berufe mit hohem KI-Risiko verlieren massiv, während stark von KI profitierende Berufe deutlich wachsen. Die Entwicklung polarisiert sich.	5.10%	15%-65%	0%-45%	5%	-7.9%

Lesebeispiel: Im Szenario «KI als Werkzeug» wird ein allgemeines Wachstum der Bürobeschäftigung von 5.1% bis Ende 2031 angenommen. In den Berufen mit dem grössten KI-Risiko gehen 25% der Stellen verloren, in den am wenigsten exponierten 2%. In den Berufen, deren Tätigkeiten am stärksten vom Einsatz von KI profitieren werden, entstehen 10% neue Stellen. In den Berufen, die am wenigsten von KI profitieren, werden keine neuen Stellen geschaffen. Bis 2031 nimmt die beanspruchte Bürofläche pro VZÄ (Flächenintensität) aufgrund von mehr Meetingräumen und grösseren Arbeitsplätzen um 2% zu. Insgesamt resultiert in diesem Szenario als Ergebnis dieser Annahmen bis Ende 2031 eine um -1.6% tiefere Flächennachfrage als heute.

Büroflächennachfrage. Dabei wird berücksichtigt, dass die Anpassungsprozesse anfangs noch schwach sind, mit der Zeit jedoch immer stärker Fahrt aufnehmen. Im für den Büroflächenmarkt ungünstigsten Szenario, dem Automatisierungsschock, geht die Büroflächennachfrage innerhalb von fünf Jahren um 22% zurück. Im positiven Augmentationszenario wächst sie dagegen um etwas mehr als 14%. Vor allem dank eines allgemeinen Beschäftigungswachstums bleibt die Nachfrage nach Büroflächen im ausgewogenen Szenario «KI als Werkzeug» nach fünf Jahren in etwa auf dem heutigen Niveau. Schlüsselst man auf, wodurch sich diese Entwicklung hauptsächlich ergibt, zeigt sich, dass die Beschäftigungsentwicklung in unseren Szenarien den mit Abstand grössten Einfluss hat. Der Einfluss der berufsspezifischen Homeofficequote fällt vernachlässigbar aus. Auch die Flächenintensität hat unter den getroffenen Annahmen im Szenariohorizont nur einen begrenzten Einfluss auf die Flächennachfrage.

Büroflächen werden nicht obsolet ...

Der Nutzen solcher Szenarien liegt weniger in ihren exakten Endwerten als in der Übersetzung abstrakter KI-Risiken in nachvollziehbare Bedingungen. Sie machen transparent, welche Entwicklungen erforderlich wären, damit z.B. die Büroflächennachfrage stark unter Druck gerät. Ein Rückgang der Büroflächennachfrage um mehr als 20% innerhalb von fünf Jahren setzt in unserem Modell einen eigentlichen Automatisierungsschock voraus. In den Berufen mit dem höchsten Substitutionspotenzial, beispielsweise bei Softwareentwicklern, müsste die Beschäftigung bis 2031 um rund 60% sinken, ohne dass in nennenswertem Umfang neue Bürojobs in anderen Berufsfeldern entstehen würden. Ein solcher Verlauf lässt sich nicht vollständig ausschliessen. Er würde jedoch eine sehr rasche und weitrei-

chende Substitution von Arbeit durch KI voraussetzen, für die sich auch knapp vier Jahre nach dem ChatGPT-Moment höchstens schwache Anzeichen finden. Die Szenarien liefern damit keinen Anlass für die Annahme, dass grosse Teile des Büroflächenbestandes in absehbarer Zeit obsolet werden. Bisherige Daten und Erkenntnisse lassen jedoch auch das Szenario deutlicher Beschäftigungszuwächse als eher unwahrscheinlich erscheinen. Und auch die Wahrscheinlichkeit, dass KI keine Auswirkungen auf die Bürobeschäftigung haben wird, halten wir für sehr gering. Denn Büroberufe sind gemäss unserer Analyse stark exponiert gegenüber der KI-Entwicklung.

... kommen tendenziell aber eher unter Druck

Somit bleibt als realistischste Erwartung eine moderate Reduktion der Bürobeschäftigung bis in fünf Jahren zwischen 1.6% und 7.9% in den zwei Szenarien «KI als Werkzeug» und «Disruptive Polarisierung». Angesichts dieses Ergebnisses wie auch der verbleibenden Unsicherheit, die auch durch unsere Szenarien nicht aufgelöst werden kann, ist die ohnehin herrschende Zurückhaltung beim Bau neuer Büroflächen weiterhin angezeigt.

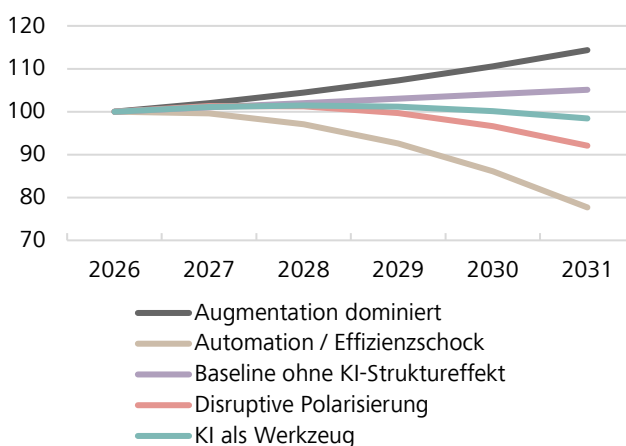
Flexibilität gewinnt weiter an Wert

Wer dennoch neue Büros plant, sollte mögliche spätere Nutzungsänderungen unbedingt mitberücksichtigen. Auch Eigentümer noch gut vermieteter Bestandsobjekte tun gut daran, sich auf das Eintreten eines negativeren Szenarios vorzubereiten – sei es mit baulichen Massnahmen, die künftigen Ansprüchen an Büroflächen Rechnung tragen, oder mit neuen Objektstrategien bis hin zur teilweisen oder gesamten Umnutzung. Je unsicherer die künftige Nachfrageentwicklung ist, umso wichtiger wird die Fähigkeit, Gebäude und ihre Nutzung an die sich verändernden Bedingungen anzupassen.



Aggregierte Büroflächennachfrage

Gemäss Szenarioannahmen, indexiert, 100 = 2026

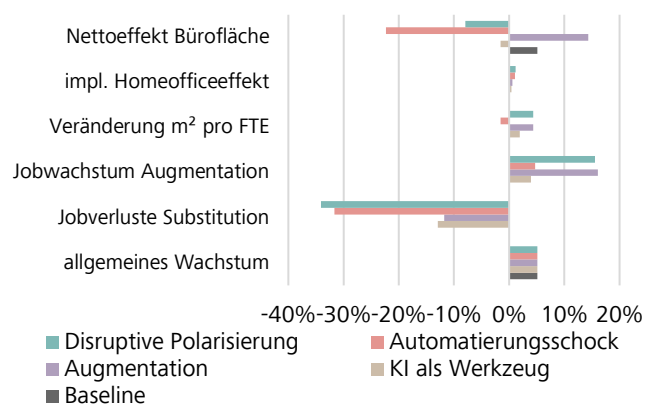


Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research



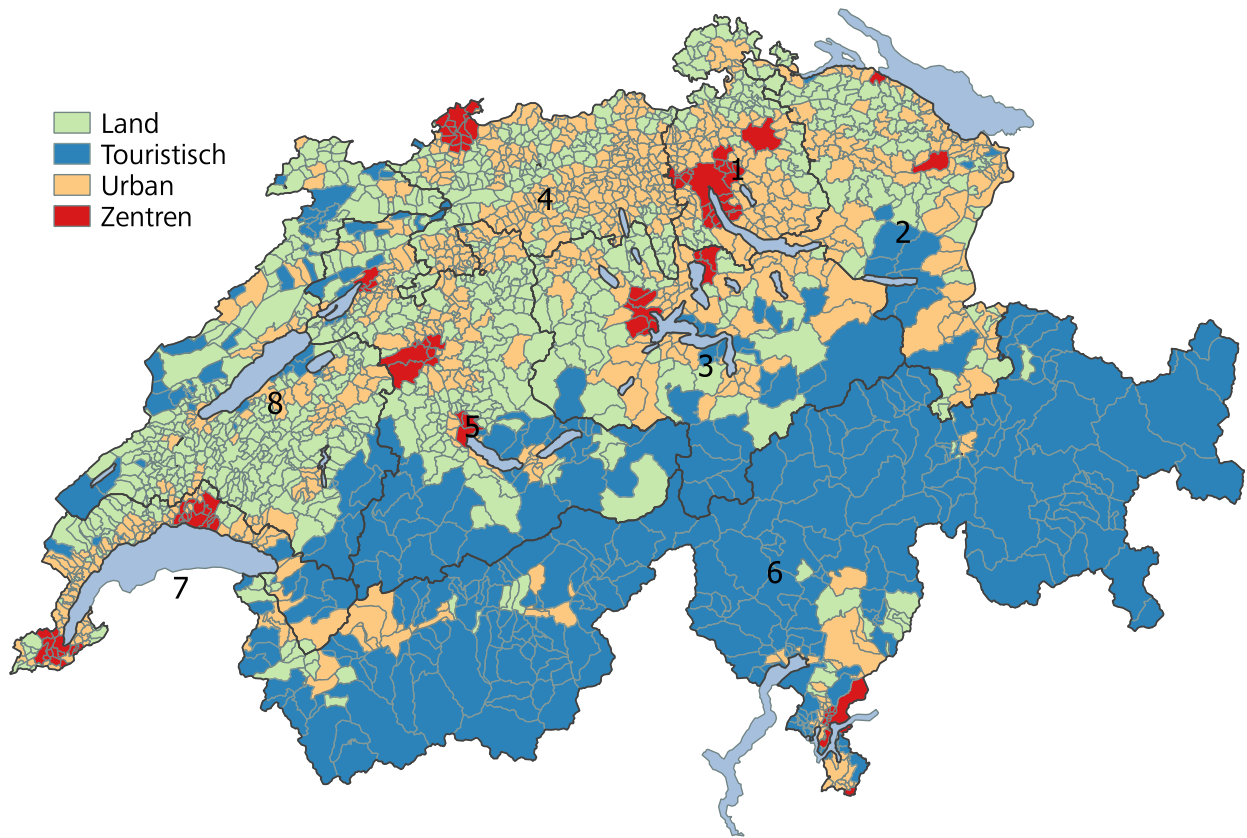
Dekomposition der Einflussfaktoren

Gemäss Szenarioannahmen, Effekt auf Flächennachfrage bis 2031



Quelle: BFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2025) in %					Baubewilligungen (2025) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1	0.7	1.2	1.2	1	1	1.1	1.1	0.9	0.7
1 Zürich	0.5	0.3	0.7	1	-	0.9	1.1	0.7	0.8	-
2 Ostschweiz	1.3	2	1.2	1	1.1	1.1	1.3	1.2	0.8	0.4
3 Innerschweiz	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	1	0.8	1	1.1	0.9
4 Nordwestschweiz	1.2	0.9	1.4	1.1	0.2	1	0.5	1.1	1.3	-
5 Bern	1.1	0.7	1.4	1.3	0.8	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5
6 Südschweiz	1.3	2.7	1.7	1.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.9	0.7
7 Genfersee	0.6	0.5	0.9	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1	0.2
8 Westschweiz	1.5	0.8	1.6	1.5	1.5	1	0.5	1.1	0.9	0.6

	Bevölkerung (2025) Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2023) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	9'213'686	33.9	48.1	12.1	6	65'000	70'000	65'000	58'000	53'000
1 Zürich	1'734'552	52.4	42.3	5.3	-	76'000	79'000	73'000	69'000	-
2 Ostschweiz	1'011'232	11.6	72.1	14.4	1.9	59'000	57'000	59'000	58'000	51'000
3 Innerschweiz	907'643	29	51.2	15.8	3.9	80'000	83'000	84'000	61'000	66'000
4 Nordwestschweiz	1'545'663	27	64.7	8.4	-	66'000	74'000	62'000	62'000	-
5 Bern	1'077'736	36.4	39.2	18.3	6.1	56'000	58'000	57'000	52'000	53'000
6 Südschweiz	880'364	12.2	41.1	4.2	42.5	53'000	65'000	52'000	50'000	51'000
7 Genfersee	1'187'284	71.3	24.1	3.1	1.5	71'000	65'000	90'000	74'000	51'000
8 Westschweiz	869'212	8.1	49.5	38	4.5	55'000	55'000	55'000	56'000	54'000

Verwendete Abkürzungen

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

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.