RAIFFEISEN

Immobilien Schweiz 4Q26

Weisse Zonen: Neue Wege gegen die Knappheit



Mietwohnungen
Anspannung pausiert bloss
Seite 10

Eigentum
Warum immer noch gekauft wird
Seite 13

Fokus
Weisse Zonen: Neue Wege gegen die Knappheit
Seite 19

Raiffeisenbank Züri-Unterland

Inhalt

Editorial 3

Management Summary 4

Marktüberblick 6

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Schweizer Wirtschaft behauptet sich 7

ZINSUMFELD

Nullzins zunehmend unangemessen 8

INDIREKTE IMMOBILIENANLAGEN

Höhenflug ausgebremst 9

MIETWOHNUNGEN

Anspannung pausiert bloss 10

EIGENTUM

Warum immer noch gekauft wird 13

KOMMERZIELLE FLÄCHEN

Parkplätze: Mehr als Rundungsbeträge 16

FOKUS

Weisse Zonen: Neue Wege gegen die Knappheit 19

Liebe Leserinnen und Leser
Viele Marktbeobachter wollten lange nicht wahrhaben, dass wir auf eine Wohnungskrise zusteuern. Nun, da diese mit einer Leerstandsziffer von unter 1% auch offiziell eingetreten ist, sprechen die ersten bereits von Entlastung, weil zuletzt wieder etwas mehr Wohnungen bewilligt wurden. Das ist verfrüht. Die Wohnraumknappheit hat strukturelle Ursachen und wird sich daher nicht so rasch auflösen. Die Politik tut sich seit Jahren schwer mit Lösungen und betreibt in erster Linie Wahlkampf mit dem Thema. Anstatt die Ursachen der Knappheit – das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage – zu bekämpfen, wird zumeist nur versucht, die Symptome der Knappheit zu lindern. Wirksame Massnahmen gegen den Wohnungsmangel sind dagegen kaum in Sicht.

Man kann den Pelz nicht waschen, ohne ihn nass zu machen. Ganz ohne Opfer werden wir die Problematik also nicht lösen können. Irgendwo werden wir einen Kompromiss finden müssen, um Wohnraum für die wachsende Bevölkerung bereitzustellen. Warum nicht in spezifisch dafür ausgewählten Gemeindegebieten, die sich für eine dichte Bebauung eignen? Neue Stadtquartiere wie beispielsweise der Glattpark am Rand von Zürich, Erlenmatt in Basel oder Wankdorf-City in Bern zeigen, dass auch sehr dicht bebaute Quartiere Akzeptanz finden. Wenn eben alles dicht und vielstöckig ist, treten keine Massstabsprünge auf, werden Nachbarschaftskonflikte verringert und können hohe Wohndichten auch ihre Vorteile ausspielen. Beispielsweise indem sie Nachfrage für Dienstleistungsangebote und Infrastruktur schafft, die den Menschen im Quartier zugutekommt.

Rund herum können dann andere weiter in ihren beschaulichen Strukturen leben und davon profitieren, dass derartige Inseln mit hoher Wohndichte einen grossen Beitrag an die Dämpfung des Mietpreiswachstums leisten. Das vielversprechende Konzept der Weissen Zonen setzt genau hier an. Es soll einen Rahmen schaffen, um derartige Entwicklungen auch in bestehenden Baugebieten zu ermöglichen. Solche Vorhaben beziehen die lokale Bevölkerung zwangsläufig mit ein, denn über die temporäre Einführung von Sonderregeln in diesen Weissen Zonen müssen die Stimmbürger auf kommunaler Ebene vorgängig abstimmen. Der Ansatz verdient Unterstützung. Wir haben das Konzept daher näher analysiert und würdigen es im Schwerpunktkapitel der vorliegenden Immobilienstudie für das 4. Quartal 2026.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Schweizer Wirtschaft behauptet sich

Die Schweizer Konjunktur gerät weder durch Zölle noch durch die anhaltende Energiekrise aus dem Tritt. Nach einem schwachen Jahresbeginn haben Industrieproduktion und Exporte seit dem zweiten Quartal wieder Fahrt aufgenommen, und die Unternehmensstimmung trotzt bislang allen Widrigkeiten. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2026 deshalb auf 1.7% angehoben – was etwa dem Potenzialwachstum der Schweiz entspricht. Ein Teil dieses Auftriebs dürfte allerdings «geborgt» sein: Die aussergewöhnliche Dynamik im Pharmasektor geht auf die US-Zollpolitik zurück, während viele Industriefirmen nach Ausbruch des Iran-Krieges aus Sorge vor Lieferengpässen ihre Vorräte aufgestockt und so die globale Nachfrage angekurbelt haben. Sichtbar wird dies in höheren Nettoumlaufvermögen diverser Industrieunternehmen. Diese vorgezogene Nachfrage könnte künftig fehlen. Zusammen mit den weiterhin hohen Energiepreisen spricht dies für ein ordentliches, aber etwas moderateres Wachstum im nächsten Jahr. Der von den Energiepreisen getriebene Anstieg der Inflation fällt im internationalen Vergleich moderat aus. Indirekte Energiepreiseffekte, ein weniger starker Franken und höherer Preisdruck aus dem Ausland dürften die Kerninflation zwar allmählich erhöhen, jedoch kaum deutlich über 1%. (Seite 7)

Zinsumfeld

Nullzins zunehmend unangemessen

Viele Notenbanken haben auf den Energiepreisschock mit Zinserhöhungen reagiert. Die US-Notenbank hat etwa ihre Leitzinsen im September erstmals seit 2023 wieder angehoben. Angesichts der robusten Wirtschaft und der hartnäckigen Inflation sind weitere Schritte und länger erhöhte Zinsen möglich. Auch die EZB hat bereits zweimal reagiert; eine weitere, massvolle Anhebung erscheint realistisch. Für einen ausgeprägteren Straffungszyklus wie vor vier Jahren müssten die Energiepreise allerdings nochmals deutlich stärker steigen. Die SNB hielt dagegen bislang an ihrer Nullzinspolitik fest, denn sie geht davon aus, dass die Inflation im Zielband von 0% bis 2% bleibt. Angesichts der robusten Konjunktur wirkt die lockere Geldpolitik der SNB jedoch zunehmend unangemessen. Bleibt die Wirtschaft auf Kurs und verharren die Energiepreise auf erhöhtem Niveau, könnte die SNB bereits im Dezember einen schrittweisen Ausstieg aus der Nullzinspolitik einleiten. Da moderat höhere Leitzinsen am Markt bereits eingepreist sind, bleibt das weitere Aufwärtspotenzial langfristiger Festhypotheken begrenzt. (Seite 8)

Indirekte Immobilienanlagen

Höhenflug ausgebremst

Indirekte Immobilienanlagen stehen bei Investoren weiterhin hoch im Kurs, ihr Höhenflug hat 2026 aber spürbar an Dynamik verloren. Die Performance von Immobilienaktien und kotierter Immobilienfonds blieb deutlich hinter den Vorjahren und hinter dem breiten Schweizer Aktienmarkt zurück. Die durchschnittlichen Aufschläge (Agios) der Immobilienfonds sind von 38.2% im Januar auf 28.3% per Ende Oktober gesunken, liegen aber noch immer über dem langjährigen Durchschnitt von knapp 22%. Neben den hohen Bewertungen haben vor allem die drohende Verschärfung der Lex Koller und die gedrehten Zinserwartungen zur Zurückhaltung beigetragen, denn Unsicherheiten zur Handelbarkeit und steigende Kapitalmarktzinsen schmälern den Vorteil von Immobilienanlagen gegenüber festverzinslichen Anlagen. Der Renditevergleich zeigt jedoch, dass Immobilienanlagen auch bei etwas höheren Zinsen attraktiv bleiben. Die Fundamentaldaten bleiben jedenfalls intakt. Die aktuelle Zurückhaltung der Anleger könnte im nächsten Jahr deshalb wieder einer konstruktiveren Haltung weichen. (Seite 9)

Mietwohnungen

Anspannung pausiert bloss

Die Knappheit am Mietwohnungsmarkt nimmt weiter zu. Per 1. Juni 2026 standen nur noch 0.93% aller Wohnungen leer. Bei den Mietwohnungen hat sich die Leerstandsquote seit 2020 von 2.47% auf 1.20% mehr als halbiert, die Angebotsquote ist auf rund 1% gesunken, und Mietwohnungen sind mit knapp 22 Tagen so kurz inseriert wie noch nie. Trotzdem lagen die Angebotsmieten im dritten Quartal nominal nur noch rund 1% über dem Vorjahr. Verantwortlich dafür sind vorübergehende Effekte: die tiefere Zuwanderung, der abgeklungene Bauteuerungsschub, die Senkungen des Referenzzinssatzes und das wieder tiefe Zinsniveau, das Nachfrage ins Eigentum umgelenkt hat. Diese Effekte kehren sich nun aber um. Die Zuwanderung dürfte im Zuge der besseren Konjunktur wieder anziehen, der Ölpreisschub schlägt auf die Baupreise durch, der Referenzzinssatz dürfte im Herbst 2027 auf 1.50% steigen, und Wohneigentum verliert aufgrund steigender Zinsen an Attraktivität. Zwar werden wieder mehr Wohnungen bewilligt, doch handelt es sich vor allem um einen Nachholeffekt. Die zusätzlich bewilligten Wohnungen bringen nur vorübergehend Entlastung, denn das zusätzliche Angebot reicht nicht aus, um die Knappheit abzubauen. Gemäss unserem Fundamentalmodell dürfte das Wachstum der Angebotsmieten daher wieder zulegen und bis zum Jahreswechsel 2027/28 auf über 3.5% steigen. Für Wohnungssuchende wird die Lage damit wieder schwieriger. (Seite 10 ff.)

Eigentum

Warum immer noch gekauft wird

Die Preisdynamik am Eigenheimmarkt zeigt keine Ermüdungserscheinungen. Innert Jahresfrist haben sich Einfamilienhäuser um 3.6% und Eigentumswohnungen um 5.9% verteuert. Seit 2000 sind die qualitätsbereinigten Preise von Eigentumswohnungen um rund 170% gestiegen, die Löhne hingegen nur um rund einen Drittel. Dass die Nachfrage trotzdem nicht einbricht, liegt auch an der Kompromissbereitschaft der Käufer. Sie weichen auf ältere, kleinere, einfacher ausgebaute und peripherer gelegene Objekte aus. So hat sich das Durchschnittsalter der verkauften Eigentumswohnungen seit 2000 mehr als verdoppelt und die mittlere Wohnfläche ist um rund 15 m² geschrumpft. Die tatsächlich bezahlten Medianpreise stiegen deshalb mit 96% bei Eigentumswohnungen und 88% bei Einfamilienhäusern deutlich weniger stark als die qualitätsbereinigten, hedonischen Indizes. Dank den erwähnten Abstrichen reicht für die mittlere gehandelte Wohnung heute ein Haushaltseinkommen von rund CHF 14'000 pro Monat, das immerhin 22% der Haushalte erreichen. Ohne Abstriche würden nur 9% der Haushalte die Tragbarkeitsanforderungen erfüllen. Solange noch Spielraum für Kompromisse besteht, kann sich die hohe Preisdynamik länger halten, als es die Schere zwischen Preisindizes und Einkommen vermuten lässt. (Seite 13 ff.)

Kommerzielle Flächen

Parkplätze: Mehr als Rundungsbeträge

Parkplätze fristen am Immobilienmarkt ein Schattendasein, steuern in den Portfolios institutioneller Investoren aber doch knapp 5% der Nettomieterträge bei. Die Nachfrage wächst durch die Bevölkerungszunahme weiter, wegen des seit 2021 sinkenden Motorisierungsgrads aber langsamer als jene nach Wohnraum. Homeoffice, Digitalisierung und wachsende Stauproblematik haben die Parkplatznachfrage zudem vom Arbeits- zum Wohnort verlagert. In Wohnliegenschaften stiegen die Parkplatzmieten seit Ende 2019 um 7.4%, während die Leerstandsquote bis zum dritten Quartal 2026 von 12,0% auf 8,2% sank. In Bürogebäuden stagnierten die Mieten dagegen, und über 13% der Sollmieterträge aus Parkplätzen geht aktuell durch Leerstand verloren, da insbesondere ausserhalb der Grosszentren Vermietungsprobleme bestehen. Für Investoren bleibt der Parkplatz damit ein solider, aber wenig dynamischer Ertragsbaustein. (Seite 16 ff.)

Fokus

Weisse Zonen: Neue Wege gegen die Knappheit

Die Schweizer Wohnraumknappheit beruht auf einem strukturellen Ungleichgewicht. Es entstehen seit Ende der 2010er-Jahre mehr Haushalte als Wohnungen. Seit der revidierten Raumplanung soll die Siedlungsentwicklung nach innen erfolgen, doch die Innenverdichtung stockt. Zusätzliche Markteingriffe wie Wohnschutzbestimmungen, Mietzinsdeckel oder Vorkaufsrechte schaffen keinen neuen Wohnraum, sondern verteilen die Knappheit lediglich um ohne die Ursachen der Knappheit zu bekämpfen. Auch die aktuell höhere Zahl von bewilligten Wohnungen wird bei weitem nicht ausreichen, wieder ein Gleichgewicht herzustellen, so dass die Mieter weiterhin mit steigenden Mieten konfrontiert sein werden. Neue, kreative Lösungsansätze tun daher Not. Ein interessanter Ansatz ist das Konzept der «Weissen Zonen». In ausgewählten bestehenden Baugebieten werden die Bauvorschriften befristet stark gelockert. Um diese neuen Möglichkeiten zu nutzen, müssen sich Grundeigentümer freiwillig zu verbindlichen Planungsgemeinschaften zusammenschliessen. Sobald ein festgelegtes Wohnbauziel erreicht ist, entfallen die Sonderregeln. Dies soll rasches Bauen fördern und Baulandhortung entgegenwirken. Ein ausgeklügelter Mechanismus soll gleichzeitig die geschaffenen Mehrwerte nicht nur an die Grundeigentümer ausschütten, sondern an alle betroffenen Nachbarschaften sowie zur Finanzierung sozialpolitischer Ziele, etwa einen Mindestanteil preisgünstiger Wohnungen. Damit genügend Mehrwerte zur Verringerung aller Widerstände entstehen, sind allerdings sehr hohe Dichten und auch Hochhäuser in der Weissen Zone nötig. Zentrale Hürden sind eine ausreichende politische und gesellschaftliche Akzeptanz. Denn über die Einführung solcher Weissen Zonen entscheiden die Stimmberechtigten in den jeweiligen Gemeinden. Eine Knacknuss dürfte auch die Einigung, Finanzierung und Handlungsfähigkeit der Grundeigentümer sein. Die Stärke des Konzepts liegt in der Kombination aus marktwirtschaftlichen Anreizen, reduzierten Entwicklungsrisiken, der Umsetzung sozialpolitischer Ziele und der finanziellen Einbindung der Nachbarschaft. An geeigneten Standorten könnte diese Lösungsidee eine aussergewöhnlich schnelle und substanzielle Ausweitung des Wohnungsangebots ermöglichen und damit ein wichtiger Beitrag zur Schaffung zusätzlichen Wohnraums innerhalb des bestehenden Siedlungsgebietes geleistet werden. Einen Praxistest verdient das Konzept in jedem Fall. (Seite 19 ff.)

Marktüberblick

NACHFRAGE



Bevölkerung: In den ersten neun Monaten des Jahres sind netto knapp 9% 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: Die Konjunkturerholung setzt sich, ungeachtet aller Widrigkeiten, fort. Die Schweizer Wirtschaft bewegt sich mittlerweile sogar wieder nahe an ihrem Potenzialpfad. 2026 dürfte das BIP um 1.7% zulegen, 2027 immerhin noch um 1.3%



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. Wir rechnen für das kommende Jahr mit einem moderaten Lohnwachstum von 1.2%.



Finanzierungsumfeld: Zusammen mit dem etwas schwächeren Franken lassen die höheren Energiepreise die Konsumentenpreise wieder stärker steigen. Dies öffnet für die SNB ein Fenster für Erhöhungen des Leitzinses. In den nächsten zwölf Monaten dürfte der Leitzins um einen halben Prozentpunkt steigen.



Anlagen: Indirekte Immobilienanlagen stehen bei Investoren weiterhin hoch im Kurs. Die drohende Lex-Koller-Verschärfung sowie die unverhoffte Zins-wende haben der Euphorie für diese Titel im Verlauf von 2026 jedoch ein Ende bereitet, obwohl die Aussichten am Immobilienmarkt positiv bleiben.

ANGEBOT



Bautätigkeit: In den nächsten zwei Jahren dürften dank einem aufgelösten Bewilligungsstau mehr Wohnungen gebaut werden als zuletzt. Dies ist aber ein Einmaleffekt, wie die stagnierende Zahl der Baugesuche zeigt. Die Wohnungsproduktion ist und bleibt unelastisch und ist nicht in der Lage auf nachfrageseitige Entwicklungen zu reagieren.



Leerstände: Die Leerstände gehen auf sehr tiefem Niveau weiter zurück. Aufgrund der etwas schwächeren Zuwanderung und Verhaltensanpassung der Mieter haben sich zuletzt andere Knappheitsindikatoren leicht abgeschwächt.. Insgesamt bleibt der Wohnungsmarkt jedoch weiterhin deutlich unterversorgt.

PREISAUSBLICK



Eigentum: Die Preisdynamik am Eigenheimmarkt bleibt hoch. Dies zwingt Käufer zu immer grösseren Kompromissen bei Lage, Grösse und Ausbaustandard.

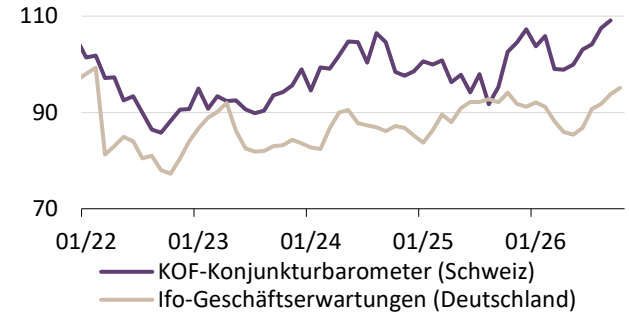


Mieten: Der Mietwohnungsmarkt bleibt angespannt. Die Angebotsmietpreisdynamik (+1.02% ggü. Vorquartal) wird derzeit von auslaufenden Referenzzinssatzeffekten und der im ersten Halbjahr 2026 nochmals tieferen Zuwanderung (zu) tief gehalten. Normalerweise gehen Leerstände unter 1% mit deutlich stärkeren Mietpreisanstiegen einher.

Schweizer Wirtschaft behauptet sich

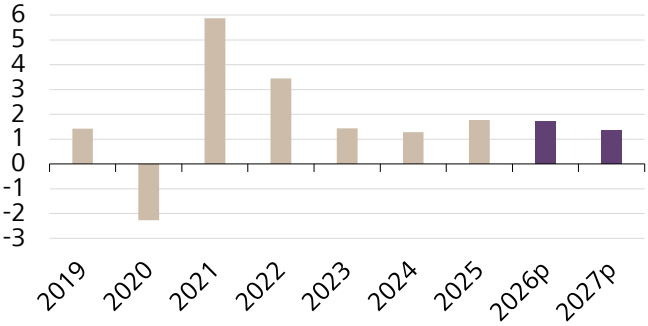
Die Schweizer Konjunktur gerät weder durch Zölle noch durch die anhaltende Energiekrise aus dem Tritt. Die Unternehmensstimmung trotzt bisher allen Widrigkeiten, und die Wirtschaft bewegt sich nahe ihrem Potenzialpfad. Gleichzeitig bleibt der von den Energiepreisen dominierte Anstieg der Inflation begrenzt. Ein Ausreissen der unterliegenden Teuerung deutlich über die 1%-Marke hinaus ist nicht angezeigt.

Abb. 1: Unternehmensstimmung trotzt Energiekrise
Geschäftsklima-Indizes



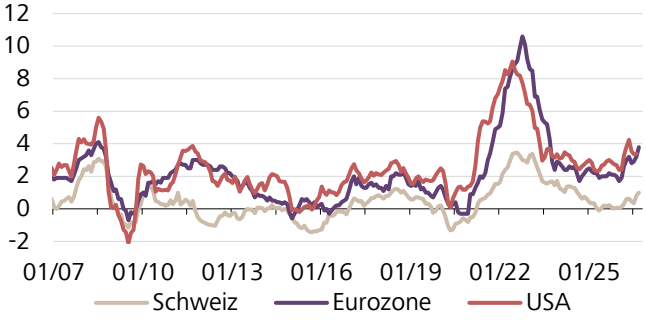
Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Abb. 2: Wirtschaft auf Potenzialwachstum
Schweizer BIP, real, in % gegenüber Vorjahr



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

Abb. 3: Moderate Teuerung in der Schweiz
Konsumentenpreise, in % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Die europäische Wirtschaft hat schwer unter der Ukraine-Energiekrise gelitten. Nach diesen Erfahrungen waren die Befürchtungen gross, dass der Iran-Konflikt die Konjunktur erneut abwürgt. Die Industrieproduktion und die Exporte konnten jedoch nach einem schwachen 1. Quartal wieder Fahrt aufnehmen. Und die Unternehmensstimmung trotzt bis zuletzt der länger als erhofft andauernden Energiekrise sowie der Trockenheit (vgl. Abb. 1).

Aufgrund der erstaunlich widerstandsfähigen Schweizer Konjunktur sowie zusätzlichen Aufwärtsrevisionen für das BIP-Wachstum in den Quartalen zuvor, haben wir unsere BIP-Prognose für 2026 spürbar auf 1.7% angehoben – in den Bereich des Potenzialwachstums (vgl. Abb. 2).

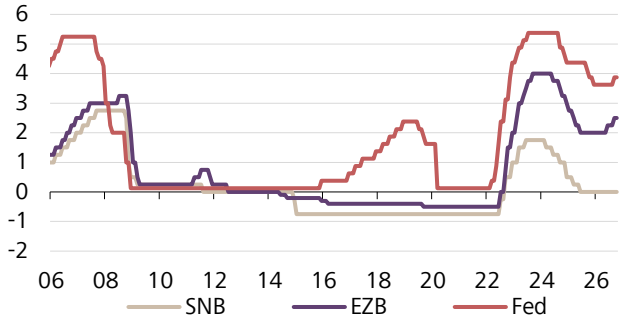
Ein Teil der Wachstumsstärke könnte jedoch «geborgt» sein. Die Schweizer Wirtschaft wird in diesem Jahr von einer aussergewöhnlich starken Dynamik im Pharmasektor gestützt, die von der US-Zollpolitik herrührt. Darüber hinaus deuten Unternehmensaussagen darauf hin, dass die lebhaftere Geschäftstätigkeit nach dem Ausbruch des Iran-Kriegs zumindest teilweise einer erhöhten Vorratsbeschaffung geschuldet ist, um Lieferkettenproblemen vorzubeugen. Sichtbar wird dies in höheren Nettoumlaufvermögen vieler Industriefirmen. Diese Nachfrage kann künftig fehlen. Schliesslich hält der Gegenwind der höheren Energiepreise an. Deshalb gehen wir derzeit für nächstes Jahr von einem weiter ordentlichen, aber wieder etwas moderateren BIP-Wachstum aus. Der von den Energiepreisen dominierte Anstieg der Inflation fällt in der Schweiz im internationalen Vergleich erneut moderat aus (vgl. Abb. 3).

Dennoch lassen die anhaltend erhöhten Energiepreise die Wahrscheinlichkeit von gewissen indirekten Preiseffekten steigen. Die unterliegende Preisdynamik dürfte, wegen des weniger starken Franken und des höheren Preisdrucks aus dem Ausland, damit auch in der Schweiz allmählich nach oben tendieren. Dennoch dürfte die Kerninflation (Gesamt ohne Energie und saisonale Produkte) dabei nicht viel weiter als bis zur 1%-Marke vorstossen.

Nullzins zunehmend unangemessen

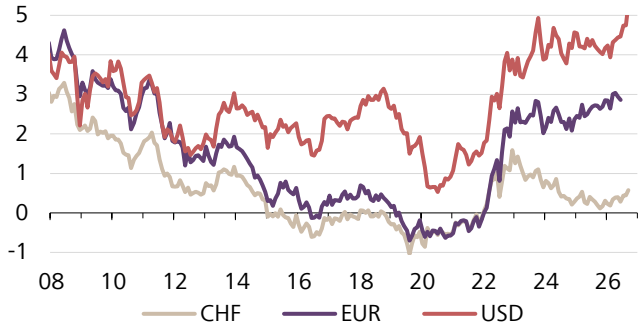
Viele Notenbanken haben auf den Energiepreisschock mittlerweile mit Zinserhöhungen reagiert und tendieren dazu, wegen des länger als erhofft schwelenden Iran-Konflikts auch noch etwas weiter an der Zinsschraube zu drehen. Die SNB hält sich in der Schweiz wegen des moderaten Preisdrucks hingegen noch zurück. Mit der robusten Konjunktur erscheint der Nullzins allerdings zunehmend unangemessen.

Abb. 4: Fed und EZB gehen resoluter gegen Inflation vor
Notenbank-Leitzinsen, in %



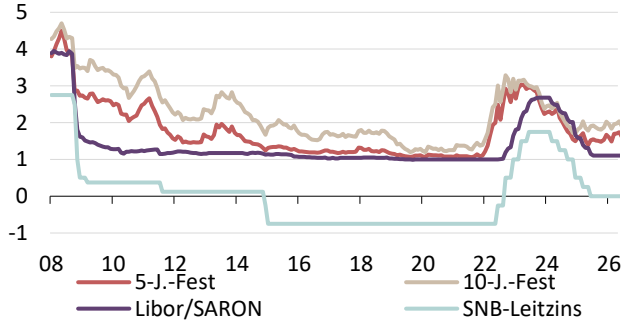
Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Abb. 5: Langfristige Zinsen bleiben erhöht
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, in %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Abb. 6: Steigende Leitzinsen sind in Festhypotheken eingepreist
Hypothekarzinsen, Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die US-Notenbank hat ihre Leitzinsen im September das erste Mal seit 2023 wieder erhöht (vgl. Abb. 4). Die Kombination aus robuster Wirtschaft, Energiepreisschock sowie mangelnden Fortschritten beim Rückgang der Inflation, hat die Geduld der Notenbanker überstrapaziert. Mit den höheren Zinsen will man das seit fünf Jahren verfehlte Inflationsziel schneller wieder erreichen. Eine Mehrheit der Fed-Verantwortlichen tendiert darüber hinaus dazu, die Zinsen noch etwas weiter zu erhöhen und das Zinsniveau auch für längere Zeit höher zu halten. Auch wenn die US-Geldpolitik nun resoluter gegen die erhöhte Inflation vorgeht, bleiben die US-Zinsen am langen Ende erhöht (vgl. Abb. 5).

In Europa hat die Europäische Zentralbank (EZB) bereits zweimal reagiert. Der EZB-Rat sieht die Inflation wegen des weiter schwelenden Iran-Konflikts ebenfalls über einen längeren Zeitraum deutlich über dem Zielwert. Eine weitere, massvolle Zinsanhebung erscheint daher realistisch. Für einen ausgeprägteren Straffungszyklus wie vor vier Jahren setzt die EZB aber nach wie vor ein schwerwiegenderes Szenario voraus, für das die Energiepreise nochmals viel stärker steigen müssten.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält bislang hingegen an ihrer Nullzinspolitik fest. Sie sah im September keinen Grund, die geldpolitische Ausrichtung anzupassen, um die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten. Die SNB zeigt sich sehr zuversichtlich, dass die Inflation in ihrem Zielband von 0%-2% bleiben wird. Aufgrund der robusten Verfassung der Schweizer Konjunktur wirkt die sehr lockere Zinspolitik jedoch, auch ohne Inflationssorgen, immer unangemessener. Bleibt die Konjunktur auf Kurs und verharren die Energiepreise auf erhöhtem Niveau, könnte die SNB ihre abwartende Haltung bereits an der Sitzung im Dezember überdenken und einen allmählichen Ausstieg aus der Nullzinspolitik einleiten. Da an den Zinsmärkten auf Jahressicht bereits moderat höhere SNB-Leitzinsen eingepreist sind, dürfte sich allerdings das weitere Aufwärtspotenzial bei den Konditionen langfristiger Festhypotheken in Grenzen halten (vgl. Abb. 6).

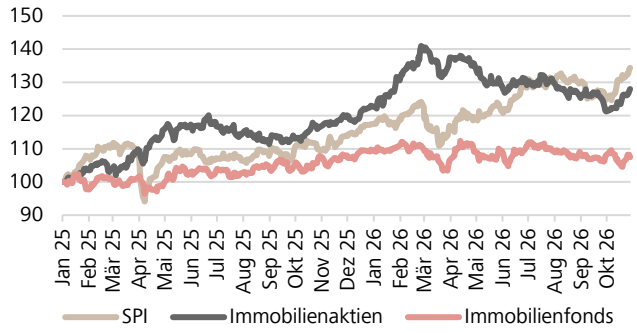
Höhenflug ausgebremst

Indirekte Immobilienanlagen stehen bei Investoren weiterhin hoch im Kurs. Die drohende Lex-Koller-Verschärfung sowie die unverhoffte Zinswende haben der Euphorie für diese Titel im Verlauf von 2026 jedoch ein Ende bereitet, obwohl die Aussichten am Immobilienmarkt positiv bleiben.

Der Höhenflug indirekter Immobilienanlagen hat 2026 spürbar an Dynamik verloren. Nach den deutlichen Gewinnen der Vorjahre bewegten sich die indexierten Gesamtrenditen kotierter Immobilienfonds zuletzt weitgehend seitwärts, während die der Immobilienaktien ihre Anfang Jahr noch erzielten Kursgewinne im Jahresverlauf mehrheitlich wieder abgaben (vgl. Abb. 7). Mit einer Gesamtrendite von Jahresbeginn bis Ende Oktober von -1.5% bei den Immobilienfonds und 4.6% bei den Immobilienaktien liegen diese Profite deutlich unter denjenigen der Vorjahre (z.B. 2025: +9.7% bzw. 22.9%). Die indirekten Immobilienanlagen haben sich damit dieses Jahr deutlich schlechter entwickelt als der breite Schweizer Aktienmarkt (+14.3% seit Jahresbeginn).

Abb. 7: Performance

Total-Return-Index kotierter Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds sowie des SPI, 100 = 03.01.25



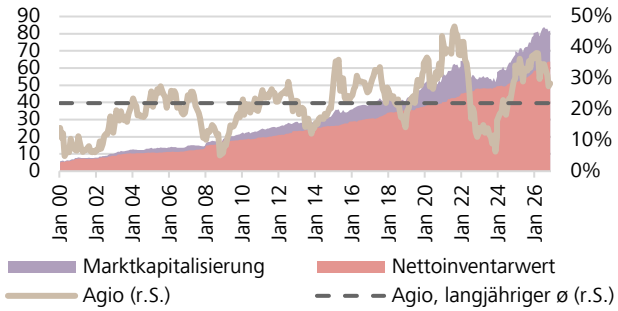
Quelle: SIX, Raiffeisen Economic Research

Auch bei den Agios der Immobilienfonds lässt sich die nachlassende Begeisterung der Investoren beobachten. Im Januar 2026 betrug der im Schnitt bezahlte Aufschlag auf den Nettoinventarwert noch beachtliche 38.2%. Bis Oktober ist dieser auf rund 28.5% deutlich zurückgegangen (vgl. Abb. 8). Angesichts der sehr hohen Bewertungen Anfang Jahr, die sich nahe an den Höchstständen des Anlage- und Immobilienbooms der Covid-Pandemie bewegten, kann diese Entwicklung durchaus als Normalisierung nach einer Phase überdurchschnittlicher Euphorie gelesen werden. Im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt von knapp 22% bezahlen Anleger damit aber noch immer einen merklichen Aufpreis, welcher die weiterhin intakten Fundamentaldaten dieser Anlageklasse belegt.

Neben den hohen Bewertungen haben vor allem zwei Faktoren zur zunehmenden Zurückhaltung der Investoren bei indirekten Immobilienanlagen beigetragen. So hat die Diskussion um eine mögliche

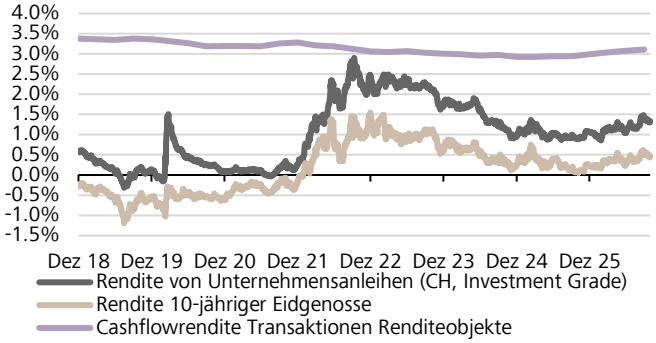
Abb. 8: Agios

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



Quelle: SFP, Raiffeisen Economic Research

Abb. 9: Renditevergleich



Quelle: IAZI, LSEG, SNB, Raiffeisen Economic Research

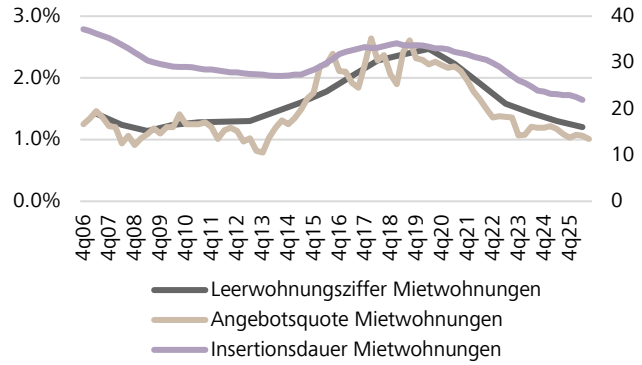
Verschärfung der Lex Koller die Unsicherheit erhöht. Die Aussicht auf strengere Regeln für ausländische Investoren sowie offene Fragen zur künftigen Handelbarkeit betroffener Titel dürften die Nachfrage gedämpft haben. Viel stärker dürften aber die sich im Jahresverlauf umgedrehten Zinserwartungen zur vorsichtigeren Haltung der Anleger beigetragen haben. Denn die Finanzmärkte rechnen inzwischen wieder mit moderat höheren Leitzinsen, worauf die Kapitalmarktzinsen bereits mit einem Anstieg reagiert haben. Dies schmälert den Attraktivitätsvorteil von Immobilienanlagen gegenüber festverzinslichen Alternativen und kann daher einen Einfluss auf die Bewertungen der diesen Titeln zugrundeliegenden Renditeobjekte haben. Allerdings zeigt der Renditevergleich (vgl. Abb. 9), dass Immobilienanlagen auch unter etwas höheren Zinsen sehr attraktiv bleiben. Gut möglich, dass die derzeit beobachtete Zurückhaltung der Anleger nächstes Jahr wieder einer etwas offensivere Einstellung Platz machen wird.

Anspannung pausiert bloss

Die Knappheit am Mietwohnungsmarkt nimmt weiter zu. Trotzdem haben sich die Angebotsmieten zuletzt überraschend zahm entwickelt, und manche Marktbeobachter sprechen bereits von Entspannung. Doch die Ruhe ist trügerisch. Die schwache Preisdynamik ist das Resultat vorübergehender Effekte, welche die Knappheit überdecken. Diese laufen nun nicht nur aus, sondern kehren sich ins Gegenteil. In den nächsten zwei Jahren dürften die Angebotsmieten deshalb wieder deutlich stärker steigen.

Wohnraum bleibt in der Schweiz Mangelware. Gemäss der jüngsten Leerwohnungszählung des Bundesamts für Statistik standen per 1. Juni 2026 nur noch 0.93% aller Wohnungen leer. Bei den Mietwohnungen hat sich die Leerstandsquote seit 2020 von 2.47% auf 1.20% mehr als halbiert. Auch die Inserate auf den Immobilienportalen zeichnen ein eindeutiges Bild: Die Angebotsquote, also der Anteil der neu ausgeschriebenen Mietwohnungen am Mietwohnungsbestand, ist auf rund 1% gesunken. Das ist nur etwas mehr als ein Drittel des Niveaus von 2018. Und was ausgeschrieben wird, ist schnell wieder vom Markt. Mit knapp 22 Tagen sind Mietwohnungen heute so kurz inseriert wie noch nie (vgl. Abb. 10).

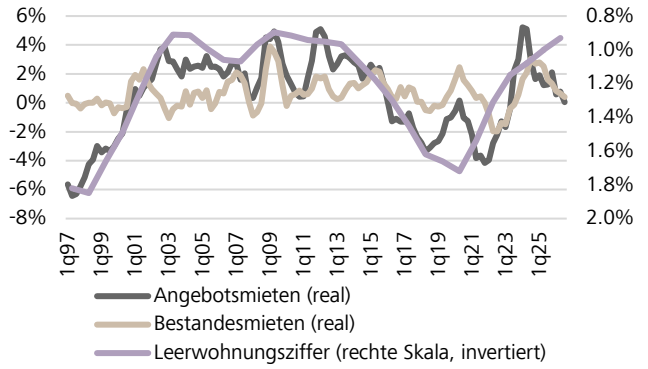
Abb. 10: Leerstand, Angebotsquote und Insertionsdauer
Leerstehende bzw. neu inserierte Mietwohnungen in % des Mietwohnungsbestands; Insertionsdauer in Tagen (r.S.)



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Erste Zeichen der Entspannung?
Trotz der sich verschärfenden Knappheit mehrten sich zuletzt die Meldungen über eine Entspannung am Wohnungsmarkt. Tatsächlich hat die Mietpreisdynamik deutlich an Schwung verloren. Nach Wachstumsraten von über 6% im ersten Halbjahr 2024 lagen die Angebotsmieten im dritten Quartal 2026 nominal nur noch rund 1% über dem Vorjahr, real traten sie auf der Stelle (vgl. Abb. 11).

Abb. 11: Mieten und Leerwohnungsziffer
Mieten: Veränderung gegenüber Vorjahr; Leerwohnungsziffer in %



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Preisdämpfende Effekte überdecken die Knappheit
Weiter zunehmende Knappheit bei bereits tiefem Leerstand, aber stagnierende reale Mieten – wie passt das zusammen? In der jüngeren Vergangenheit seit 1997 stiegen die Angebotsmieten in Phasen mit Leerwohnungsziffern unter 1.25% real im Mittel um 2.3% pro Jahr, die Bestandsmieten um 1.0%. Gemessen an der heutigen Knappheit ist die aktuelle Mietpreisdynamik also zu tief. Dass die Mieten kaum zulegen, ist vor allem mit vier (Sonder-)Effekten zu erklären, die das Mietwachstum zuletzt im Zaum gehalten haben.

Erstens ist die Zuwanderung – die bedeutendste Triebkraft der Wohnungsnachfrage – so tief wie seit 2021 nicht mehr. Der Wanderungssaldo ausländischer Staatsangehöriger sank von knapp 99'000 Personen im Jahr 2023 auf unter 70'000 im laufenden Jahr.

Zweitens ist der Bauteuerungsschub nach der Pandemie und dem Ausbruch des Ukrainekriegs abgeklungen. 2022 und 2023 stiegen die Baupreise um 6.7% bzw. 5.5%, was sich über teurere Neubauten mit Verzögerung bis Mitte 2025 in steigenden Angebotsmieten niederschlug. Dieser Effekt ist mittlerweile vollständig aus den jährlichen Wachstumsraten herausgefallen.

Drittens wirken die beiden Senkungen des Referenzzinssatzes von 1.75% auf 1.25% im Jahr 2025 bis heute in den Jahreswachstumsraten nach. Senkungen des Referenzzinssatzes drücken unmittelbar zwar nur die Bestandsmieten. Diese schlagen über Wiedervermie-

tungen, bei denen sich Vermieter an der gesenkten Vormiete orientieren, aber erfahrungsgemäss rasch auch auf die Angebotsmieten durch.

Viertens dämpft das tiefe Zinsniveau die Nachfrage nach Mietwohnungen: Es macht Wohneigentum im Vergleich zur Miete günstig und lenkt so Nachfrage vom Miet- in den Eigentumsmarkt um.

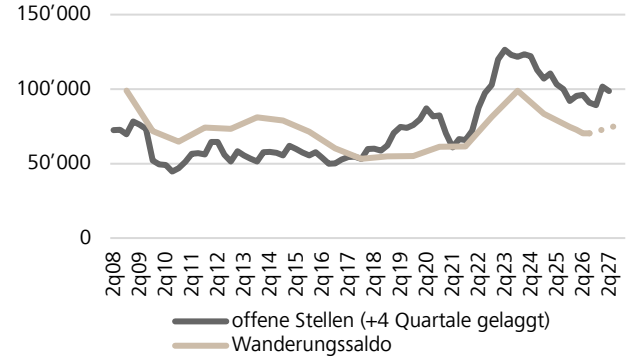
Der Wind dreht

Alle vier Effekte kehren sich nun um: Statt die Mietpreisdynamik zu bremsen, dürften sie diese künftig antreiben.

Erstens dürfte die Zuwanderung ihren Tiefpunkt soeben durchschritten haben. Die Wirtschaft läuft gut, und die Zahl der offenen Stellen steigt wieder. Der Wanderungssaldo folgt den offenen Stellen erfahrungsgemäss mit spätestens einem Jahr Verzögerung. Er dürfte deshalb bald wieder spürbar zulegen und die Nachfrage nach Mietwohnungen erhöhen (vgl. Abb. 12).

Abb. 12: Offene Stellen und Zuwanderung

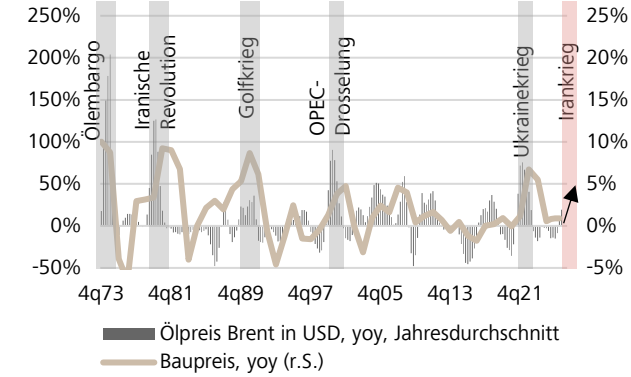
Anzahl Stellen bzw. Personen



Quelle: BFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

Abb. 13: Ölpreis und Baupreise

Veränderung gegenüber Vorjahr



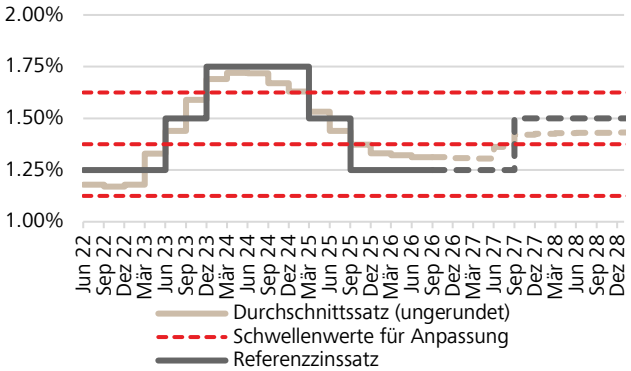
Quelle: BFS, SNB, Raiffeisen Economic Research

Zweitens schlägt nach überstandenen Auswirkungen des Ukrainekriegs nun der Ölpreisschub infolge des Iran-Kriegs auf die Baupreise durch. Weil der Baupreisindex nur halbjährlich erhoben wird, ist das in den offiziellen Zahlen noch nicht sichtbar. Der Blick in die Vergangenheit zeigt aber, dass sich Ölpreisschocks jeweils in den Baupreisen niedergeschlagen haben (vgl. Abb. 13).

Drittens fällt die dämpfende Wirkung des Referenzzinssatzes nicht nur weg, sondern sie kehrt sich um. Mit den zwei Leitzinserhöhungen, die wir in den nächsten zwölf Monaten erwarten (vgl. Kapitel Zinsumfeld), dürfte der Referenzzinssatz gemäss unseren Modellen voraussichtlich im Herbst 2027 auf 1.50% steigen (vgl. Abb. 14). Bestandsmieter müssen dann mit Mietzinserhöhungen rechnen, und auch bei Neuvermietungen steigt der Spielraum der Vermieter die Mieten anzuheben.

Abb. 14: Hypothekarischer Referenzzinssatz

In %; gestrichelt: Prognose auf Basis der Raiffeisen Zinsprognosen



Quelle: BWO, Raiffeisen Economic Research

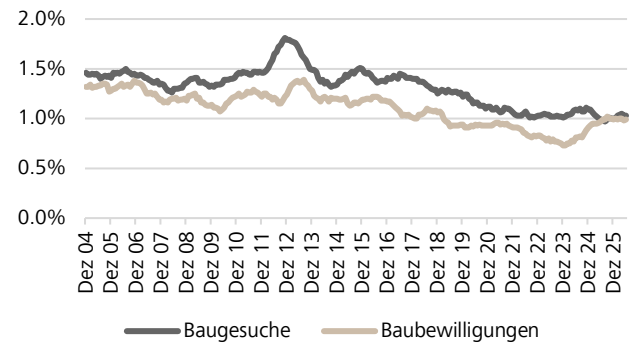
Viertens verliert Wohneigentum mit den steigenden Hypothekarzinsen an Attraktivität. Mehr Haushalte bleiben Mieter, und der Nachfragedruck verlagert sich wieder stärker in den Mietwohnungsmarkt.

Bewilligungsanstieg bei Neubauten reicht nicht

Etwas Entlastung kommt in den nächsten zwei Jahren von der Angebotsseite. Nachdem sich in den letzten Jahren ein regelrechter Bewilligungsstau gebildet hatte, werden heute rund ein Drittel mehr Wohnungen bewilligt als zum Tiefpunkt Ende 2023 (vgl. Abb. 15). Die zusätzlich bewilligten Wohnungen dürften in den Jahren 2026 bis 2028 schrittweise auf den Markt kommen und den Mietanstieg dämpfen. Ein nachhaltiger Bauboom ist das aber nicht. Der höhere Bauzugang ist in erster Linie ein Nachholeffekt nach der Bewilligungsdelle der letzten Jahre. Danach dürfte sich die Bautätigkeit wieder auf tieferem Niveau einpendeln, wie die seit Jahren stagnierende Zahl der Baugesuche zeigt. Um die Knappheit abzubauen, reicht dieses Zusatzangebot bei anziehender Nachfrage bei Weitem nicht.

Abb. 15: Baugesuche und Baubewilligungen

Wohnungen in % des Wohnungsbestands



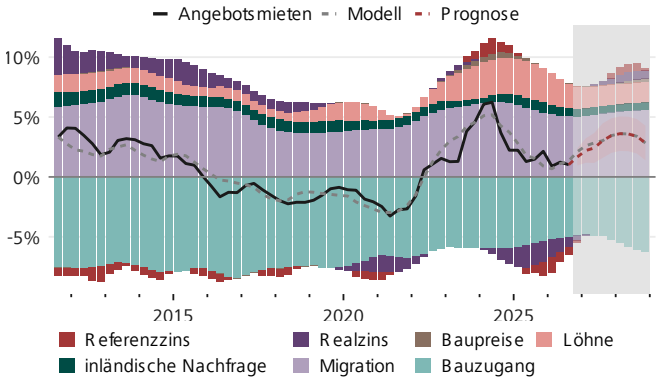
Quelle: Infopro Digital, BFS, Raiffeisen Economic Research

Mietwachstum dürfte sich mehr als verdreifachen

Unser Fundamentalmodell der Angebotsmieten berücksichtigt alle wesentlichen Treiber von Wohnungsnachfrage und -angebot (siehe

«InfoBox: So funktioniert unser Fundamentalmodell»). Es zeigt, dass die Mietpreisdynamik in den kommenden Quartalen wieder deutlich anziehen dürfte (vgl. Abb. 16). Um den Jahreswechsel 2027/28 dürfte das Wachstum der Angebotsmieten mit über 3.5% seinen Höhepunkt erreichen – mehr als dreimal so viel wie heute. Die aktuelle Preisberuhigung am Mietwohnungsmarkt ist somit keine Entwarnung, sondern bloss das Tal vor der nächsten Mietpreiswelle. Für Wohnungssuchende dürfte es in den nächsten zwei Jahren demnach wieder schwieriger werden.

Abb. 16: Treiber der Angebotsmieten
Beiträge zur Veränderung gegenüber Vorjahr, Modell und Prognose



Quelle: Wüest Partner, BFS, SEM, SNB, BWO, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

InfoBox: So funktioniert unser Fundamentalmodell

Das ökonometrische Fundamentalmodell erklärt die Entwicklung der Angebotsmieten mit den grundlegenden Kräften des Wohnungsmarkts. Im Zentrum steht das Verhältnis zwischen neuen Haushalten, die eine Wohnung suchen, und neu gebauten Wohnungen. Ergänzt wird es durch Zins- und Kostenfaktoren. Mittels statistischer Methoden lässt sich herausrechnen, welchen Beitrag jeder Treiber zur Mietentwicklung leistet. Kombiniert mit Prognosen für diese Fundamentalfaktoren lässt sich so die Mietpreisentwicklung der nächsten Quartale abschätzen.

Das Modell basiert im Wesentlichen auf folgenden Faktoren:

Migration: Jeder zuwandernde Haushalt braucht eine Wohnung. Zuwanderung erhöht die Nachfrage und treibt die Mieten.

Inländische Nachfrage: Alterung und Individualisierung lassen die Zahl kleiner Haushalte wachsen. Die Wohnungsnachfrage steigt dadurch auch ohne Geburtenüberschuss und Zuwanderung.

Bauzugang: Mehr neue Wohnungen erhöhen das Angebot und dämpfen die Mieten.

Realzins: Bei tiefen Realzinsen ist Wohneigentum im Vergleich zur Miete günstig. Mehr Haushalte wechseln ins Eigentum, die Nachfrage nach Mietwohnungen sinkt. Steigen die Zinsen, bleiben mehr Haushalte Mieter. Zudem verlangen Investoren dann höhere Renditen, was den Spielraum für tiefere Mieten verringert.

Baupreise: Steigende Baukosten verteuern Neubauten und schlagen schliesslich auf die Mieten durch.

Löhne: Höhere Reallöhne stärken Kaufkraft und Zahlungsbereitschaft der Haushalte und treiben so die Mieten.

Referenzzins: Unmittelbar wirkt er nur auf die Bestandsmieten. Steigt er, können Vermieter aber auch bei Neuvermietungen rasch höhere Mieten durchsetzen. Zudem ist die angepasste Bestandsmiete jeweils der Ausgangspunkt für die nächste Vermietung.

Warum immer noch gekauft wird

Die Preise für Wohneigentum steigen seit über 25 Jahren. Und das deutlich stärker als die Löhne und die Wirtschaftsleistung. Die von Marktbeobachtern seit Jahren erwartete Konvergenz der Preisdynamik mit diesen Fundamentalfaktoren lässt weiter auf sich warten. Ein Teil der Erklärung für die anhaltend stark steigenden Preise liegt an Anpassungsprozessen bei den Käufern: Sie weichen auf immer ältere, kleinere, einfacher ausgebaute und weiter in der Peripherie gelegene Objekte aus. Die tatsächlich bezahlten Preise pro Objekt sind deshalb deutlich weniger stark gestiegen als die qualitätsbereinigten Preisindizes nahelegen. Beim Kauf eingegangene Kompromisse schränken dadurch den potenziellen Käuferkreis viel weniger stark ein, als es die publizierten hedonischen Preisreihen vermuten lassen – und können so der Preisdynamik einen noch viel längeren Schnauf verschaffen.

Die Preisdynamik am Schweizer Eigenheimmarkt zeigt weiterhin keine Ermüdungserscheinungen. Gemäss dem neusten Raiffeisen Transaktionspreisindex haben sich Einfamilienhäuser im dritten Quartal 2026 gegenüber dem Vorquartal um 2.0% verteuert, Eigentumswohnungspreise legten um 1.7% zu. Innert Jahresfrist resultiert damit ein sattes Plus von 3.6% bzw. 5.9%. Auch die zuletzt leicht gestiegenen Zinsen für Festhypotheken konnten die Preisdynamik bisher nicht bremsen. Dafür ist und bleibt das Angebot an Wohneigentum schlicht zu knapp.

Die Preise entwachsen den Einkommen immer weiter

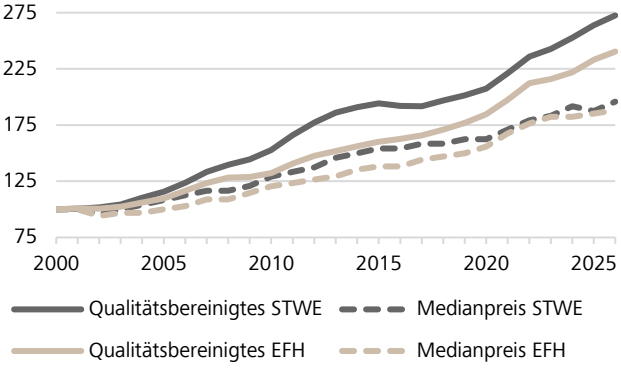
Damit setzt sich ein Trend fort, der inzwischen über 25 Jahre andauert. Seit der Jahrtausendwende haben sich Eigentumswohnungen qualitätsbereinigt um rund 170% verteuert, Einfamilienhäuser um rund 140%. Die Löhne und Haushaltseinkommen stiegen im gleichen Zeitraum nominal nur um rund einen Drittel, das nominale Bruttoinlandprodukt um rund 80%. Eine solche Schere kann sich nicht beliebig weiter öffnen. Wohnkosten, die in der langen Frist von den Preisen mitbestimmt werden, müssen letztlich aus dem laufenden Einkommen bezahlt werden. Steigen die Preise dauerhaft schneller als die Einkommen, beanspruchen sie einen immer grösseren Teil der Haushaltsbudgets, sodass die Nachfrage irgendwann nicht mehr Schritt halten kann. Das in der Vergangenheit gesunkene Zinsniveau hat die Grenzen des Preiswachstums über tiefere Hypothekarzinsen immer weiter nach aussen verschoben. Aber aufheben können die Zinsen diese Grenze nicht, zumal es bei den herrschenden Nullzinsen keinen weiteren Spielraum für eine weitere Befeuerung der Preisdynamik gibt. Vielmehr sind bald höhere Leitzinsen und damit verstärkt Gegenwind für die Preise zu erwarten. Zudem schliessen die den Banken vorgegebenen Finanzierungsregeln einen immer grösseren Teil der Haushalte vom Kauf aus, wenn die Preise stärker als deren Einkommen und Vermögenszuwächse steigen, auch dies muss die Preisdynamik irgendwann der Entwicklung der unterliegenden Fundamentalfaktoren angleichen.

Gemessene und bezahlte Preise

Dass die Preise dennoch seit einer gefühlten Ewigkeit schneller wachsen als ihre fundamentalen Treiber, hat auch mit dem angepassten Verhalten der Käufer zu tun. Wer sich sein Wunschobjekt nicht mehr leisten kann, verzichtet nicht zwingend auf den Kauf, sondern macht Abstriche bei Grösse, Lage oder Ausbaustandard. Diese Ausweicheffekte werden in Immobilienpreisindizes bewusst herausgerechnet. Solche hedonischen Indizes messen die Preisentwicklung eines Objekts mit konstanten Eigenschaften. Das ist methodisch richtig, denn nur so lässt sich die reine Preisveränderung von einer veränderten Zusammensetzung der gehandelten Objekte trennen. Was die Haushalte tatsächlich für ihre Wohnungen und Häuser bezahlen, zeigen die Indizes aber nicht, so dass die veröffentlichten Preiswachstumsraten die tatsächlichen bezahlten Aufpreise überzeichnen.

Abb. 17: Qualitätsbereinigte vs. bezahlte Preise

Modellierter Preis bei konstanter Qualität und Medianpreis der gehandelten Objekte, indexiert, 100 = 2000



Quelle: Wüest Partner, SRED, Raiffeisen Economic Research
* 2026: Daten bis Q3 2026

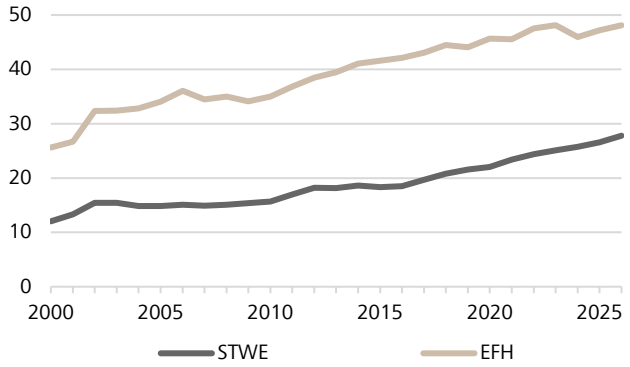
Wie gross der Unterschied zwischen bezahlten und (hedonisch) gemessenen Preisen ist, zeigt der Vergleich der hedonischen Preisindizes mit den Medianpreisen der tatsächlich verkauften Objekte (vgl. Abb. 17). Während der qualitätsbereinigte Preis von Eigentumswohnungen seit 2000 um 173% gestiegen ist, legte der bezahlte Medianpreis «lediglich» um 96% zu. Die Dynamik der effektiv bezahlten Preise ist damit grob gesagt nur etwas mehr als halb so hoch wie die statistisch gemessene. Annualisiert sind das 2.6% statt 3.9% Preiswachstum pro Jahr. Bei Einfamilienhäusern ist die Differenz mit 88% gegenüber 140% etwas geringer, aber ebenfalls beträchtlich (annualisiert 2.5% vs. 3.4%). Nichtsdestotrotz, diese Wachstumsraten sind damit noch immer deutlich höher als beispielsweise das annualisierte Nominallohnwachstum (+1.1% von 2000 bis 2025) oder das nominale BIP-Wachstum pro Kopf (+1.6%). Diese Betrachtung relativiert die immer weiter aufgehende Schere zwischen den Eigenheimpreisen und diesen Fundamentalfaktoren aber doch wesentlich.

Ältere, kleinere und einfachere Objekte im Visier der Käufer

Die Kompromisse, die Käufer eingehen können, um ihre tatsächliche Preisdynamik zu drücken, sind dabei äusserst vielfältig. Ein augenfälliger Abstrich, den Käufer heute häufig eingehen, betrifft das Alter des zu erwerbenden Eigenheims. Das Durchschnittsalter der verkauften Eigentumswohnungen hat sich seit 2000 von 12 auf knapp 28 Jahre mehr als verdoppelt, jenes der Einfamilienhäuser stieg von 26 auf 48 Jahre (vgl. Abb. 18). Darin spiegelt sich zwar auch die Alterung des Gebäudebestands. Diese Veränderung zeigt aber auch, dass Neubauten für einen wachsenden Teil der Käufer ausser Reichweite liegen und auf dem knappen Bauland zudem auch immer seltener entstehen.

Abb. 18: Alter der verkauften Eigenheime

Durchschnittsalter in Jahren



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

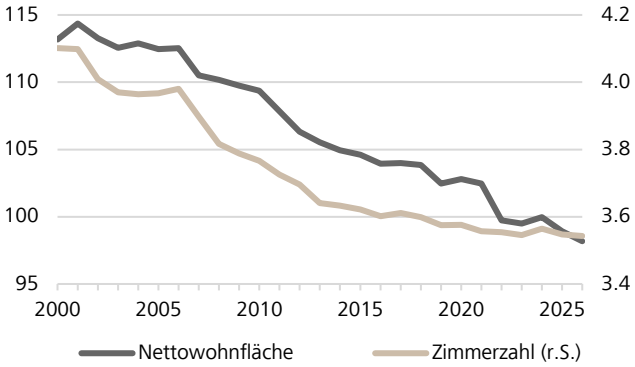
Auch bei der Grösse wird fleissig gespart. Eine durchschnittliche verkaufte Eigentumswohnung ist heute noch rund 98 m² gross und hat 3.5 Zimmer. Im Jahr 2000 waren es noch 113 m² und 4.1 Zimmer (vgl. Abb. 19). Die Wohnfläche ist damit um 13% geschrumpft. Auf immerhin ein gutes halbes Zimmer verzichten die Käufer heute im Schnitt. Wobei ein gewisser Teil der Flächen- und Zimmerzahlreduktion auch durch eine Verkleinerung der Haushalte (mehr Singlehaushalte, DINKS und Rentner) und damit auch weniger Raumbedarf zurückzuführen ist.

Ähnlich wie mit der Grösse verhält es sich mit dem Ausbaustandard, der seit 2000 auf einer Bewertungsskala, die von 1-4 reicht, von durchschnittlich 3.0 auf 2.4 Punkte gesunken ist. Die Käufer begnügen sich häufiger mit einer einfacheren Ausstattung und Bauqualität.

Beim Gebäudezustand sind dagegen kaum Kompromisse zu beobachten (vgl. Abb. 20). Obwohl die gehandelten Objekte deutlich älter sind, ist ihr durchschnittlicher Zustand praktisch unverändert. Offenbar wird eher eine einfachere als eine sanierungsbedürftige Wohnung gekauft, zumal anstehende Sanierungen zusätzliche Mittel binden, die nach dem Kauf oft fehlen, und Banken Unterhaltsrückstände bei ihren Finanzierungen berücksichtigen. Zustandskompromisse eignen sich entsprechend nicht, um einen Kauf hinsichtlich Tragbarkeits- und Mindesteigenkapitalanforderung zu optimieren.

Abb. 19: Grösse der verkauften STWE

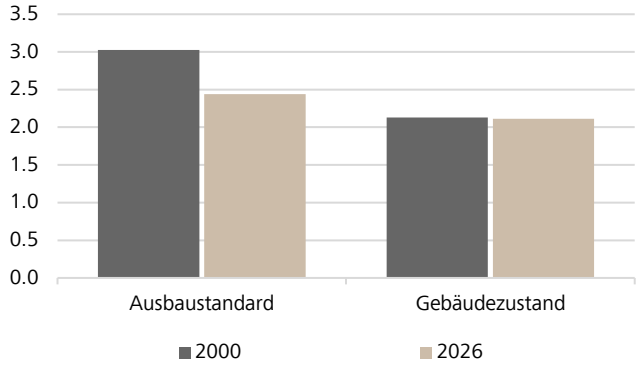
Durchschnittliche Nettowohnfläche in m² und Zimmerzahl



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

Abb. 20: Qualität und Zustand der verkauften STWE

Durchschnitt nach Jahr

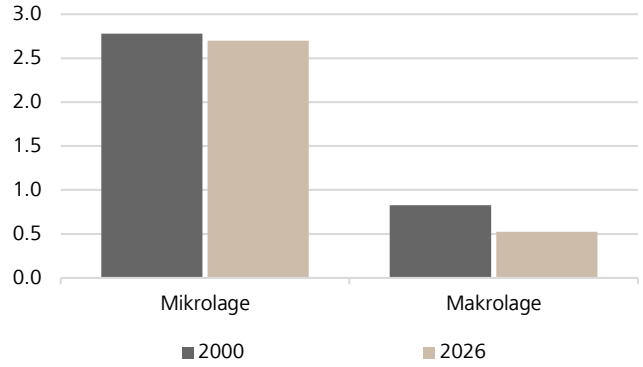


Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

Weg von den Zentren

In einem von Knappheit geprägten Immobilienmarkt ist die Lage der grösste Hebel, um den Preis zu drücken. Vor allem die Makrolage, also die Standortqualität der Gemeinde, in der die gehandelten Objekte stehen, hat sich in den letzten zweieinhalb Dekaden deutlich verschlechtert. Die Mikrolage, also die Standortqualität des Objektes innerhalb einer Gemeinde – repräsentiert etwa durch die Nähe zu Haltestellen des öffentlichen Verkehrs oder zu Einkaufsmöglichkeiten – hat zwar ebenfalls abgenommen. Hier war die Kompromissbereitschaft jedoch weniger stark ausgeprägt (vgl.Abb. 21). Die Käufer weichen also in immer weniger zentrale Gemeinden aus, legen dort aber noch immer grossen Wert auf vergleichsweise gut erschlossene Standorte in attraktiven Wohnquartieren.

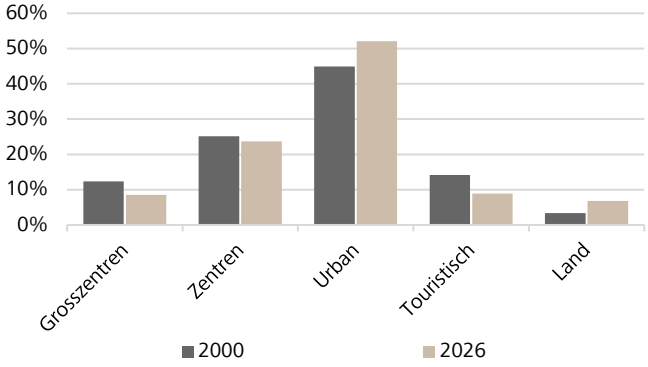
Abb. 21: Standortqualität der verkauften STWE
Durchschnittliche Mikrolage (Standortqualität des Objektes innerhalb des Ortes) und Makrolage (Standortqualität des Ortes in der Schweiz), nach Jahr



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

Die Kompromissbereitschaft bei der Makrolage zeigt sich z.B. in den Gemeindetypen der gehandelten Objekte (vgl. Abb. 22). Der Anteil der in Grosszentren verkauften Eigentumswohnungen ist seit 2000 von 12% auf 9% gesunken, jener in den übrigen Zentren leicht von 25% auf 24%. Zugelegt haben dagegen die urbanen Agglomerationsgemeinden von 45% auf 52%. In ländlichen Gemeinden, in denen es früher kaum Stockwerkeigentum gab, hat sich der Anteil von 3% auf 7% sogar mehr als verdoppelt.

Abb. 22: Gemeindetyp der verkauften STWE
Anteil Transaktionen pro Gemeindetyp, nach Jahr

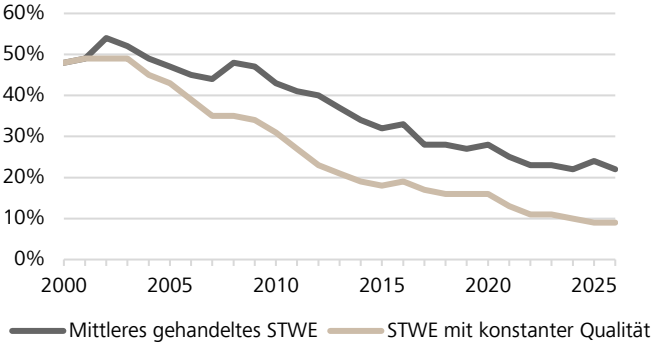


Quelle: ARE, BFS, SRED, Raiffeisen Economic Research

Kompromisse lassen den Käuferkreis weniger stark schrumpfen
Diese Kompromisse haben Folgen für die Frage, welche und wie viele Haushalte sich Wohneigentum überhaupt noch leisten können. Im Jahr 2000 kostete die mittlere gehandelte Eigentumswohnung rund CHF 480'000. Um die Tragbarkeitsanforderungen zu erfüllen, war ein Bruttohaushaltseinkommen von rund CHF 7'200 pro Monat nötig. Diese Hürde übersprangen zur Jahrtausendwende 48% aller Haushalte. Dieselbe Wohnung mit gleicher Qualität, also gleich alt, gleich gross, gleich gut ausgebaut und identischer Lage, kostet heute rund CHF 1.31 Mio. Das dafür nötige Einkommen von rund CHF 19'500 Franken pro Monat erzielen nur noch 9% aller Haushalte.

Dieses Objekt wurde jedoch aufgrund des beschriebenen Ausweichverhaltens der Käufer nicht mehr so oft nachgefragt und gekauft. Die mittlere gehandelte Wohnung ist heute eben eine ältere, kleinere, schlechter ausgebaute und peripherer gelegene Kompromisswohnung. Effektiv bezahlt wurde für diese Wohnung 2026 «nur» rund CHF 940'000. Dafür reicht ein Haushaltseinkommen von rund CHF 14'000. Dieses erreichen heute immerhin noch rund 22% der Haushalte (vgl. Abb. 23).

Abb. 23: Anteil Haushalte, die Tragbarkeitsanforderungen erfüllen
Annahme: 5% kalkulatorischer Zins, Hypothek 80% des Kaufpreises, Amortisation über 15 Jahre, Unterhalt 1% des Kaufpreises



Quelle: BFS, Wüest Partner, SRED, Raiffeisen Economic Research

Auch nach allen Kompromissen hat sich also der Kreis potenzieller Käufer, wenn man nur das Einkommen betrachtet, seit 2000 mehr als halbiert. Denn auch die tatsächlich bezahlten Preise wachsen noch immer deutlich schneller als die Einkommen. Ohne die Abstriche bei Qualität und Lage wäre der Käuferkreis aber auf nur noch 9% aller Haushalte – also knapp einen Fünftel des damaligen Niveaus – geschrumpft. Oder anders formuliert: Die heutige Genügsamkeit und höhere Kompromissbereitschaft halten die Tür zum Eigenheim für mehr als doppelt so viele Haushalte offen, als es die qualitätsbereinigte Preisdynamik suggeriert.

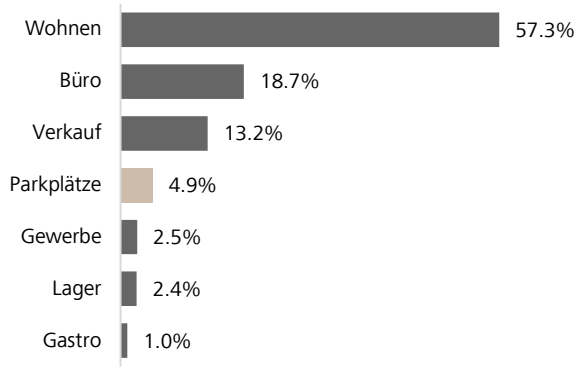
Zähler und Nenner
Die häufig unterschätzte Kompromissbereitschaft von Herrn und Frau Schweizer ist eines von vielen Puzzleteilen, die erklären, weshalb das Ende der hohen Preisdynamik seit Jahren zwar immer wieder angekündigt wurde, bisher jedoch ausblieb. Wer aus dem Auseinanderdriften von Preisindizes und Einkommen auf eine baldige Trendwende schliesst, unterschätzt die Anpassungswilligkeit der Nachfrage. Vereinfacht ausgedrückt ist ein qualitätsbereinigter Preis ein Bruch: Im Zähler steht der bezahlte Preis, im Nenner die erworbene Qualität. Der Index steigt, wenn für dasselbe Objekt mehr bezahlt wird. Er steigt aber ebenso, wenn man für denselben Betrag weniger erhält. Rechnerisch ist die Qualität der mittleren gehandelten Eigentumswohnung seit 2000 um rund 28% gesunken. Ein beträchtlicher Teil der gemessenen Preisdynamik spielt sich also auch im Nenner des Bruchs ab. Dieser Kanal ist zwar nicht unbegrenzt, denn Wohnungen können nicht beliebig klein, alt oder spartanisch werden oder unbegrenzt weit abgelegen in der Peripherie liegen. Solange aber noch Spielraum für Abstriche besteht, kann sich die hohe Preisdynamik durchaus noch länger halten, als es die sich immer stärker ausweitende Schere zwischen hedonischen Preisreihen und der trägeren Einkommensentwicklung vermuten lässt.

Parkplätze: Mehr als Rundungsbeträge

Parkplätze fristen im Immobilienmarkt ein Schattendasein. Zu Unrecht, steuern sie doch knapp 5% zu den Mieterträgen von Renditeliegenschaften bei. Zudem wächst die Nachfrage nach Abstellplätzen seit Jahrzehnten – wenn auch aufgrund der sinkenden Motorisierung zuletzt nur noch verhalten. Die durch die Covid-Pandemie beschleunigte Digitalisierung hat die Parkplatznachfrage stärker an den Wohnort verlagert: Während Parkplätze in Wohnliegenschaften begehrt sind, kämpfen Vermieter von Parkplätzen in Bürogebäuden ausserhalb der Grosszentren zunehmend mit Leerständen und stagnierenden Mieten.

Wer vom Schweizer Immobilienmarkt spricht, meint in aller Regel Wohnungen, Büros oder Verkaufsflächen. Parkplätze laufen bestenfalls unter «übrige Nutzungen» mit. Dabei sind die Erträge aus Einstellhallen und Aussenabstellplätzen keineswegs vernachlässigbare Rundungsbeträge. In den Bestandsportfolios institutioneller Investoren entfallen knapp 5% der Nettomieterträge auf Parkplätze (vgl. Abb. 24) – fast so viel wie auf Gewerbe-, Lager- und Gastroflächen zusammen (5.9%).

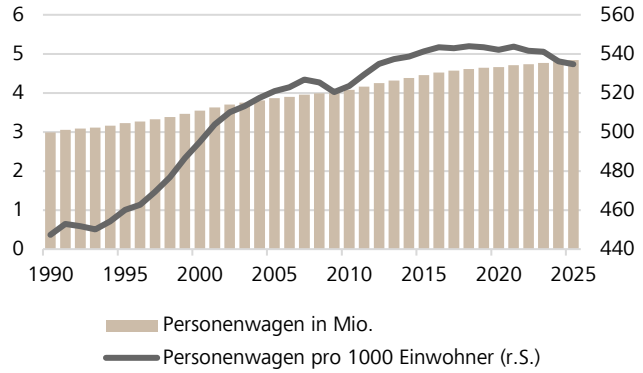
Abb. 24: Mieterträge nach Nutzung
Anteil an den Nettomieterträgen, Bestandsliegenschaften institutioneller Investoren, 3. Quartal 2026



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Die Motorisierung hat ihren Zenit überschritten
Weil jedes Auto mindestens einen Abstellplatz benötigt, hängt die Nachfrage nach Parkierungsmöglichkeiten in erster Linie vom Fahrzeugbestand ab. Und dieser wächst weiter: 2025 waren in der Schweiz rund 4.84 Mio. Personenwagen immatrikuliert, knapp 400'000 mehr als zehn Jahre zuvor. Der Zuwachs ist inzwischen aber allein noch dem Bevölkerungswachstum geschuldet. Der Motorisierungsgrad, also die Zahl der Personenwagen pro 1000 Einwohner, pendelte sich nach Jahrzehnten des Anstiegs Mitte der 2010er-Jahre bei rund 540 ein. Seit 2021 ist er gar rückläufig (vgl. Abb. 25). Mit 535 Fahrzeugen pro 1000 Einwohner lag er 2025 um 1.7% unter dem Wert von 2021. Das ist zwar wenig, markiert aber dennoch eine Trendwende: Seit 2021 ist der Fahrzeugbestand nur noch um 2.7% gewachsen, die Bevölkerung dagegen um gut 4%. Die Nachfrage nach Parkplätzen wächst damit zwar weiter, aber langsamer als beispielsweise jene nach Wohnraum.

Abb. 25: Motorisierung
Bestand Personenwagen in Mio. und Anzahl Personenwagen pro 1000 Einwohner

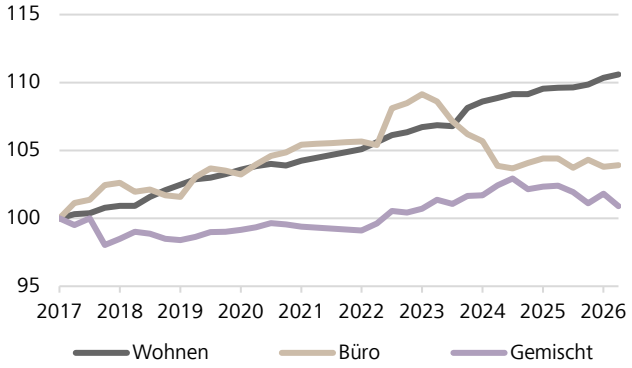


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Covid-19 als Zäsur
Sättigungstendenzen bei der Motorisierung sind zwar schon seit Jahrzehnten zu beobachten, zur endgültigen Trendumkehr hat aber erst die beschleunigte Digitalisierung der Arbeits- und Einkaufswelt im Zuge und im Nachgang der Covid-Pandemie geführt. Homeoffice hat einen Teil der Pendelfahrten dauerhaft ersetzt, während die Freizeitnutzung von Motorfahrzeugen spürbar an Gewicht gewonnen hat. Die wachsende Zahl von Staustunden zu Stosszeiten sowie die autofeindliche Verkehrspolitik vieler Städte dürfte ebenfalls zur Verlagerung der Autonutzung vom Arbeits- zum Wohnort als zentralem Hub beigetragen haben. Diese spiegelt sich in den Parkplatzmieten wider. In Wohnliegenschaften haben sich die Bestandsmieten von Parkplätzen seit Mitte 2017 stetig um insgesamt 10.6% verteuert, was rund 1.1% pro Jahr entspricht (vgl. Abb. 26). In Bürogebäuden stiegen die Parkplatzmieten bis Mitte 2023 zunächst ebenfalls, und zwar um gut 9%. Danach gaben sie innert knapp zwei Jahren um 5% nach und stagnieren seither. Dass die Mieten bis 2023

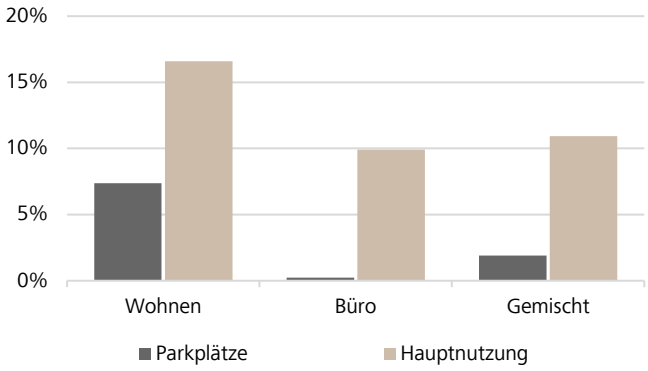
gestiegen sind, dürfte an der teilweisen Kopplung von Parkplatzverträgen an diejenigen ihrer Hauptnutzung liegen. Der Zins- und Inflationsschub nach der Covid-Wiedereröffnung und darauffolgend die Mietzinserhöhungen durch Referenzzinssatzanpassungen und Indexmieten führten damit, insbesondere in Büroliegenschaften, automatisch zu höheren Parkplatzmieten. Die Anpassungsprozesse der Nutzer an die neue Arbeitswelt erfolgten ähnlich wie bei den Büroflächennutzern viel langsamer als zunächst erwartet (vgl. Immobilien Schweiz 3Q26), sodass erst ab 2023 Parkplätze endgültig in wesentlichem Umfang gekündigt oder deren Mietkonditionen neu verhandelt wurden.

Abb. 26: Mietpreisentwicklung Parkplätze
Bestandsliegenschaften institutioneller Investoren, nach Nutzung der Liegenschaft, indexiert, 2. Quartal 2017 = 100



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Abb. 27: Mietpreisentwicklung seit Pandemieausbruch
Veränderung der Bestandsmieten, 4. Quartal 2019 bis 3. Quartal 2026, nach Nutzung der Liegenschaft



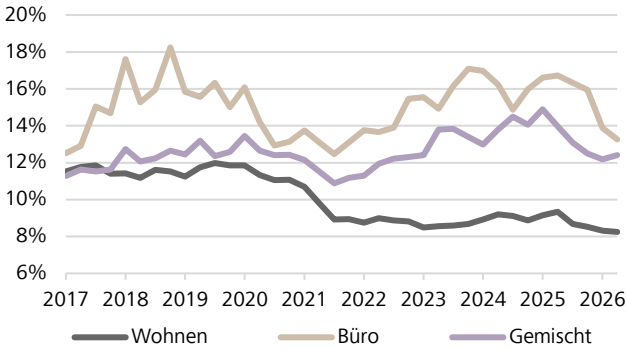
Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Parkplatzmieten folgen ihren Nutzungen – aber nicht nur
In der Preisdynamik der Parkplätze überlagern sich im Wesentlichen drei Effekte. Erstens wächst die Nachfrage nach Abstellplätzen wegen des sinkenden Motorisierungsgrads weniger stark als die Immobiliennachfrage insgesamt. Zweitens folgt die Parkplatznachfrage der Nachfrage nach ihrer Hauptnutzung. Wohnraum war zuletzt deutlich gefragter als Bürofläche. Und drittens dürften im Zuge von Homeoffice viele Arbeitnehmer auf einen Zweitparkplatz, denjenigen am Arbeitsort verzichtet haben. Den Parkplatz zuhause braucht man zwingend, einen zusätzlichen mietet man eher opportunistisch. Deutlich zeigt sich dies, wenn man die Parkplatzmieten seit Ende 2019 den Mieten der Hauptnutzung gegenüberstellt (vgl. Abb. 27): In Wohnliegenschaften stiegen die Parkplatzmieten um 7.4%, die Wohnungsmieten um 16.6%. In Bürogebäuden verharrten die Parkplatzmieten auf Vorkrisenniveau (+0.2%), während die Büromieten um 9.9% zulegten.

Wohnungsknappheit erfasst auch die Parkplätze
Die beschriebenen Entwicklungen zeigen sich nicht nur in den Parkplatzmieten, sondern auch in den Leerständen. In Wohnliegenschaften stand im 3. Quartal 2026 nur noch rund jeder zwölfte Parkplatz leer (8.2%), vor der Pandemie war es noch jeder achte (4. Quartal 2019: 12.0%; vgl. Abb. 28). Neben der erwähnten Konzentration der Parkplatznachfrage auf den Wohnort widerspiegelt die sinkende Zahl freier Parkplätze auch die seit Jahren zu geringe Wohnbautätigkeit: Wo wenig neue Wohnungen entstehen, kommen auch kaum neue Parkplätze auf den Markt, denn die Zahl der Parkplätze pro Wohnung ist in Bau- und Parkplatzreglementen meist vorgegeben. Gleichzeitig wächst die Bevölkerung weiter. Die angespannte Lage am Wohnungsmarkt führt damit auch zu sinkenden Leerstandsquoten in den Einstellhallen der Wohnliegenschaften.

In Büroliegenschaften sanken die Leerstände während der Pandemie zunächst, möglicherweise weil viele Pendler aus Angst vor Ansteckungen den ÖV mieden und aufs Auto umstiegen. Mit dem Ende der Covid-Massnahmen nahmen die Leerstände in Gebäuden mit Büronutzung jedoch deutlich zu, auf 17.1% im 1. Quartal 2024. Unter anderem mit spürbaren Preiskonzessionen gelang es den Vermietern seither, die Leerstände wieder auf 13.3% und damit auf das Niveau von Ende 2020 zu senken. Zudem dürfte die Rückkehr ins Büro im Zuge der Back-to-Office-Bewegung in den letzten Quartalen die Auslastung erhöht und die Vermietbarkeit der Büroparkplätze verbessert haben.

Abb. 28: Leerstandsquote Parkplätze
Leerstandsquote in % der Anzahl Parkplätze, Bestandsliegenschaften institutioneller Investoren, nach Nutzung der Liegenschaft

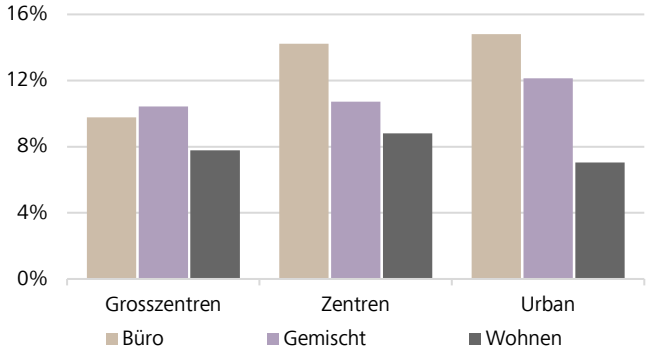


Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Sorgenkind Büroparkplatz ausserhalb der Grosszentren
Insgesamt sind damit die Parkplatzleerstände in Büroliegenschaften heute nicht mehr erhöht. Allerdings zeigt sich eine deutliche Ausdifferenzierung nach Standort und Nutzung. Vermietungsprobleme haben nach wie vor Parkplätze in Büroliegenschaften ausserhalb der Grosszentren. In kleineren Zentren und urbanen Gemeinden gehen bei Büroliegenschaften fast 15% der Sollmieterträge aus Parkplätzen durch Leerstand verloren, in den Grosszentren sind es dagegen nur knapp 10% (vgl. Abb. 29). Darin spiegelt sich primär die Situation auf den jeweiligen Büroflächenmärkten: Wo Büros leer stehen, bleiben auch die zugehörigen Parkplätze ungenutzt. Und wenig zentral gelegene Büroflächen haben im vom Strukturwandel geprägten Markt derzeit einen besonders schweren Stand. In den Grosszentren stützt dagegen das teure und immer knappere öffentliche Park-

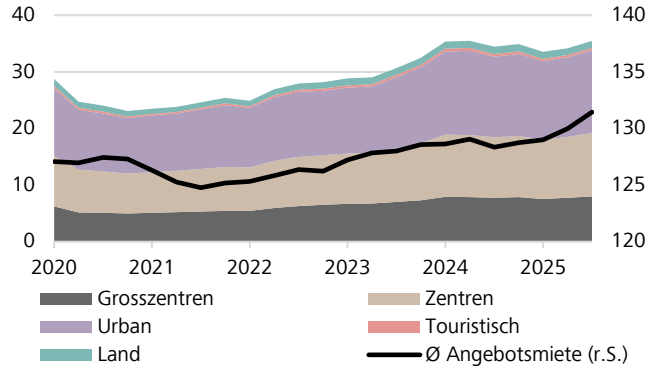
platzangebot die Nachfrage nach privaten Plätzen. In Wohnliegenschaften sind die Ausfälle über alle Gemeindetypen hinweg tief, am geringsten in den urbanen Agglomerationsgemeinden (7.1%), wo Haushalte wegen der schwächeren ÖV-Erschliessung besonders auf das Auto angewiesen sind und Parkplätze zudem vergleichsweise günstig sind.

Abb. 29: Leerstände nach Nutzung und Gemeindetyp
Leerstandsbedingte Mietausfallquote in % der Sollmiete, Parkplätze in Liegenschaften institutioneller Investoren, 3. Quartal 2026



Quelle: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Abb. 30: Inserierte Mietparkplätze
Anzahl Inserate in Tausend (4-Quartalssummen), nach Gemeinde-typ, und durchschnittliche Angebotsmiete in CHF pro Monat (r.S.)



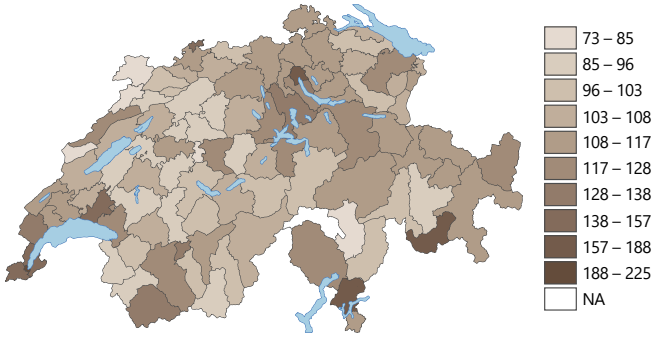
Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Umschlagsplatz Parkfeld
Auch ein Blick auf die pro Quartal neu zur Vermietung ausgeschriebenen Parkplätze verdeutlicht die Anpassungsprozesse, welche die Covid-Pandemie im Markt für Abstellplätze angestossen hat. Nach einem pandemiebedingten Rückgang ist die Zahl der inserierten Mietparkplätze von rund 23'000 im Jahr 2021 auf über 35'000 im Jahr 2025 gestiegen – ein Plus von über 50% (vgl. Abb. 30). Diese starke Zunahme ist nicht auf eine regere Neubautätigkeit und damit auf zusätzliches Angebot zurückzuführen, sondern vor allem auf die angesprochenen Nachfrageverlagerungen, die Umschichtungen im Bestand und Neuausschreibungen ausgelöst haben.

Seit 2025 hat sich die Angebotsausweitung nicht mehr fortgesetzt. Zum einen spricht die aktuelle Seitwärtsbewegung dafür, dass der Markt nach den Anpassungsprozessen allmählich ein neues Gleichgewicht findet. Zum anderen passt sie zur Knappheit, die sich bereits in den tiefen Leerstandsquoten der Wohnparkplätze zeigt. Auch die am aktuellen Rand wieder etwas anziehenden Angebotsmieten deuten darauf hin, dass Parkplätze trotz nach wie vor hoher Angebotsquoten keineswegs im Überfluss vorhanden sind.

Lokale Konventionspreise
Insgesamt zeigen die Angebotsmieten von Parkplätzen aber nur eine geringe Dynamik. Dies liegt daran, dass es sich bei Parkplatzangebotsmieten in der Regel um lokale Konventionspreise handelt. Diese orientieren sich an der Vergangenheit und an bestehenden Verträgen und passen sich entsprechend nur sehr langsam den Marktgegebenheiten an. Je nach Region sind diese Konventionspreise zwar sehr unterschiedlich hoch (vgl. Abb. 31), innerhalb eines Ortes kostet ein Parkplatz aber in der Regel jahrelang denselben fixen, häufig runden Betrag.

Abb. 31: Parkplatzmieten nach Region
Durchschnittliche Angebotsmiete in CHF pro Monat, nach Arbeitsmarktregion



Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Solider, aber wenig dynamischer Ertragsbaustein
Für Investoren ist und bleibt der Parkplatz ein solider, aber kaum dynamischer Ertragsbaustein. Insbesondere in Wohnliegenschaften dürften die anhaltend geringe Wohnbautätigkeit und die wachsende Bevölkerung die Knappheit weiter verschärfen und auch bei Parkplätzen für steigende Erträge sorgen. Wegen der stagnierenden Motorisierung und des Konventionspreischarakters der Parkplatzmieten dürften diese aber langsamer zulegen als die Wohnungsmieten. Bei Büroliegenschaften ausserhalb der Grosszentren sind die Aussichten dagegen analog zu jenen ihrer Hauptnutzung deutlich trüber: Hier treffen hohe Leerstände auf eine Nachfrage, die durch hybride Arbeitsmodelle und den sinkenden Motorisierungsgrad unter Druck bleibt.

Weisse Zonen: Neue Wege gegen die Knappheit

Wohnraum ist und bleibt in vielen Regionen der Schweiz knapp. Statt das ursächliche Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zu adressieren, dreht sich die wohnungspolitische Debatte zumeist um zusätzliche regulatorische Eingriffe, die lediglich den Symptomen der Knappheit entgegenwirken sollen. Im Fokus sollten aber Lösungsansätze stehen, die die Ursachen bekämpfen und dafür sorgen, dass Knappheits- und Preissignale wieder ihre steuernde Wirkung entfalten können. Eine vielversprechende Idee ist das Konzept der Weissen Zonen, das marktwirtschaftliche Anreize mit einer wirksamen Berücksichtigung lokaler Interessen verbindet.

Der Schweizer Wohnungsmarkt bleibt durch grosse Knappheit geprägt. Auch wenn die Nachfrage dank einer rückläufigen Zuwanderung zuletzt wesentlich tiefer ausgefallen ist als in den Vorjahren, hat sich die Lage in den meisten Regionen des Landes nicht entspannt. Im Gegenteil: Die Leerwohnungsziffer ist am 1. Juni 2026 auf 0.93% gefallen und verharrt insbesondere in den wirtschaftlichen Zentren des Landes auf extrem tiefen Niveaus. Vor allem in den Zentren und deren Agglomerationen bleibt die Suche nach geeignetem und bezahlbarem Wohnraum für breite Bevölkerungsschichten sehr nervenaufreibend.

Mehr neue Haushalte als neue Wohnungen

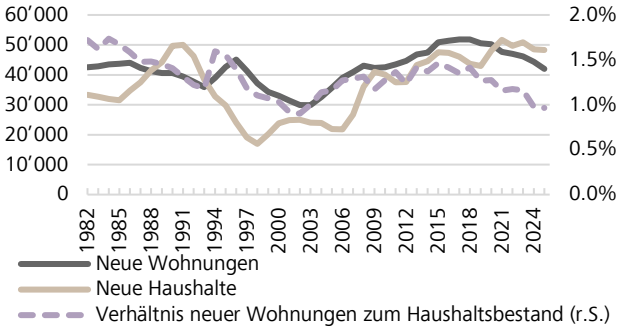
Die anhaltende Wohnraumknappheit ist letztlich Ausdruck eines seit Jahren bestehenden Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage. Während die Zahl der pro Jahr neugegründeten Haushalte in der Schweiz seit drei Jahrzehnten mehr oder weniger kontinuierlich wächst, hält der Wohnungsneubau seit einigen Jahren mit dieser Entwicklung nicht mehr Schritt. Die Folge ist ein strukturelles Defizit an Wohnraum, das sich insbesondere in wirtschaftlich dynamischen Regionen und den grossen Zentren bemerkbar macht.

Die Daten verdeutlichen diese Entwicklung eindrücklich (vgl. Abb. 32). Die Zahl der neu erstellten Wohnungen lag über weite Strecken der letzten Jahrzehnte auf einem ähnlich hohen oder sogar höheren Niveau als die der neu entstandenen Haushalte. Seit dem markanten Rückgang der Bautätigkeit Ende der 2010er-Jahre übersteigt nun jedoch die Zahl neu entstehender Haushalte die durch Neu- und Umbauten geschaffenen Wohnungen.

Auch ein etwas längerer historischer Vergleich verdeutlicht die aktuell schwache Bautätigkeit. Mit rund 42'000 neu entstandenen Wohnungen im Jahr 2025 liegt die Bautätigkeit auf etwa dem Niveau Anfang der 1980er-Jahre, als nur rund 6.5 Mio. Personen in der Schweiz lebten. Setzt man den jährlichen Wohnungszugang ins Verhältnis zur Zahl der Haushalte, wird die historisch geringe Bautätigkeit offensichtlich. So sind in der Schweiz 2025 pro 100 Haushalte nur 0.96 neue Wohnungen entstanden (vgl. Abb. 32). Einzig in den beiden Jahren 2001 und 2002 sind in den letzten 45 Jahren mit ca. 0.9 noch weniger Wohnungen auf den Markt gekommen, nachdem infolge der Immobilienkriese der 1990er-Jahre die Bautätigkeit stark eingebrochen war.

Abb. 32: Neue Wohnungen und Haushalte

Anzahl neuer Wohnungen und neuer Haushalte (3-Jahresschnitt) sowie Wohnungszugang relativ zum Haushaltsbestand



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Die Agglomeration fängt den Bedarf nicht mehr auf

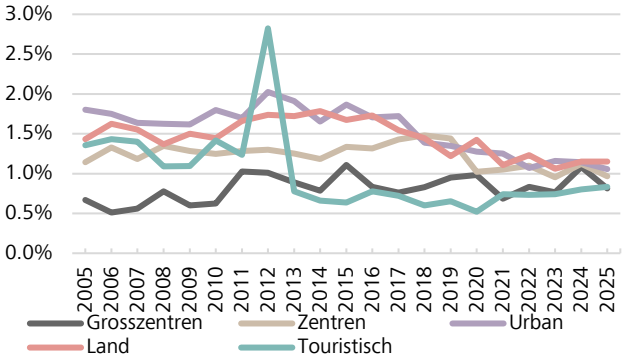
Dass die Wohnungsmärkte in den grossen Zentren der Schweiz besonders angespannt sind, ist kein neues Phänomen. Die hohe wirtschaftliche Attraktivität der grösseren Städte führt seit Jahrzehnten zu einer starken Nachfrage nach Wohnraum, während die Bautätigkeit aufgrund knapper Baulandreserven, einer hohen baulichen Dichte und grösserer Nutzungskonflikte vergleichsweise begrenzt bleibt. Das dynamische Schweizer Bevölkerungswachstum konnte deshalb lange Zeit nur aufgefangen werden, weil die Bautätigkeit und damit auch die Bevölkerung in die Agglomerationen und kleineren Zentren auswich. Diese Gemeinden übernahmen damit lange eine wichtige Entlastungsfunktion für die angespannten Wohnungsmärkte der Grosszentren.

Mit der Umsetzung der revidierten Raumplanung in den 2010er-Jahren haben sich die Rahmenbedingungen nun aber grundlegend verändert. Die Siedlungsentwicklung soll seither primär nach innen erfolgen, während die Ausdehnung der Bauzonen deutlich restriktiver gehandhabt wird. Die Möglichkeit, das Bevölkerungswachstum über neue Wohnsiedlungen in diesen peripheren Gemeinden aufzufangen, wurde damit deutlich erschwert. Der starke Rückgang der Bautätigkeit hat damit einhergehend auch hauptsächlich ausserhalb der grossen wirtschaftlichen

Zentren stattgefunden (vgl. Abb. 33). Während sich die am Gesamtbestand gemessene Zahl an Wohnungen in Baugesuchen in den fünf grössten Städten in den letzten 10 Jahren eher seitwärts bewegte, hat sie sich in den urbanen und ländlichen Gemeinden merklich reduziert. Sie ist dort in diesem Zeitraum von rund 1.9% auf 1.1% bzw. von 1.7% auf 1.2% gesunken.

Abb. 33: Baugesuche nach Gemeindetyp

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen (Neubau) im Verhältnis zum Wohnungsbestand



Quelle: BFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Die Innenverdichtung stockt

Das Ziel, die wegfallende Bautätigkeit auf der grünen Wiese durch eine verstärkte Innenverdichtung zu kompensieren, wurde damit offensichtlich verfehlt. Denn Verdichtungsprojekte innerhalb bestehender Siedlungsgebiete sind planerisch, baulich und rechtlich deutlich anspruchsvoller als Neubauten auf unbebautem Boden am Zonenrand. Die damit einhergehenden längeren Planungs- und Bewilligungsverfahren, die zunehmenden Einsprachen und die höheren Baukosten haben in den letzten Jahren die Attraktivität des Wohnungsbaus merklich geschmälert. Trotz der hohen Nachfrage nach Wohnraum sind dringend benötigte Entwicklungsprojekte selbst in den grossen Zentren für potenzielle Projektentwickler vielfach unattraktiv oder schlicht unrentabel. Das Resultat ist eine Bauwirtschaft, die trotz akuter Wohnraumknappheit und markanter Preisanstiege weniger neue Wohnungen hervorbringt und selbst auf die deutlichsten Nachfragesignale kaum mehr reagieren kann.

Neue Lösungen sind gefragt

Die Wohnraumknappheit und die ungenügende Wohnungsproduktion stehen mittlerweile sehr weit oben auf der politischen Agenda. Dennoch dürfte am grundsätzlichen Kurs der Raumplanung in nächster Zeit kaum gerüttelt werden. Das Primat der Innenentwicklung ist per Volksentscheid legitimiert und bleibt in der Bevölkerung weiterhin breit abgestützt. Eine Rückkehr zu einer breiteren Ausdehnung der Bauzonen, um der Wohnungsknappheit zu begegnen, dürfte daher politisch kaum mehrheitsfähig sein. Damit einhergehend gibt es zurzeit auch keine nennenswerten politischen Vorstösse, die dies fordern würden.

Daher ist es umso dringlicher, die Bedingungen für eine wirksamere Innenverdichtung zu verbessern. Neben Bestrebungen zur Beschleunigung von Bewilligungsverfahren und der Einschränkung von Rekursmöglichkeiten, wie sie etwa im Rahmen des Aktionsplans gegen die Wohnungsknappheit des Bundes diskutiert werden, fehlt es bislang an effektiven Vorschlägen, welche die Wohnungsproduktion tatsächlich erhöhen könnten.

Die öffentliche Debatte verläuft meist entlang der üblichen wohnungspolitischen Fronten. Gerade in den grossen Zentren, wo der Bedarf an zusätzlichem Wohnraum am grössten ist, wird häufig versucht, bloss die Symptome der Wohnraumknappheit wegzuregulieren. Zusätzliche Wohnschutzbestimmungen, Mietzinsvorschriften, Vorkaufsrechte und andere Markteingriffe schaffen jedoch keinen zusätzlichen Wohnraum, sondern verteilen die bestehende Knappheit lediglich um. Dadurch verschärfen sie bestehende Fehlanreize beim Wohnflächenkonsum und fördern eine immer ineffizientere Allokation des Wohnraums, wodurch die Knappheit noch grösser wird. Gleichzeitig verschlechtern solche Eingriffe die Rahmenbedingungen für Investoren sowie Bauherren und erhöhen deren Risiken. Damit schwächen sie die Anreize für zusätzliche Wohnbauinvestitionen, womit die Angebotsknappheit langfristig weiter verschärft wird und Mieter in Zukunft noch mehr bezahlen müssen. Auf der anderen Seite werden wenig konkrete, weitreichende Deregulierungen gefordert, ohne Vision, wie die wachsende Komplexität und die Vielfalt der Interessen unter einen Hut zu bringen sind und sozialpolitische Verteilungsfragen gelöst werden können. Entsprechend begrenzt sind deren politischen Erfolgsaussichten. Umso dringlicher sind neue Ideen, die innerhalb der marktwirtschaftlichen und politischen Realitäten ansetzen, bestehendes Wohnbaupotenzial aktivieren und die Innenverdichtung wirksam voranbringen.

Weisse Zonen

Ein neuer und derzeit viel diskutierter Lösungsansatz ist das Konzept der sogenannten Weissen Zonen (siehe «InfoBox: Ursprung der Idee der Weissen Zonen»). Im Kanton Zug, mit seinem massiv unter Druck stehenden Wohnungsmarkt, steht dieses Instrument zurzeit stark im Fokus der wohnungspolitischen Debatte und wurde diesen Herbst im Rahmen der anstehenden Revision des kantonalen Planungs- und Baugesetzes in die Vernehmlassung geschickt. Auch wenn noch völlig unklar ist, inwiefern sich das Konzept der Weissen Zonen schlussendlich durchsetzen wird, verdient es aufgrund seiner kreativen Ansätze und seiner überzeugenden ökonomischen Logik eine besondere Würdigung. Denn statt die Knappheit mittels neuer Markteingriffe lediglich anders zu verteilen oder die Grundsätze der Raumplanung komplett infrage zu stellen, versucht es, innerhalb der gegebenen marktwirtschaftlichen und gesellschaftspolitischen Rahmenbedingungen, den Wohnungsbau im bestehenden Siedlungsgebiet rasant zu beschleunigen.

Mehr Wohnungsbau dank temporärer Deregulierung

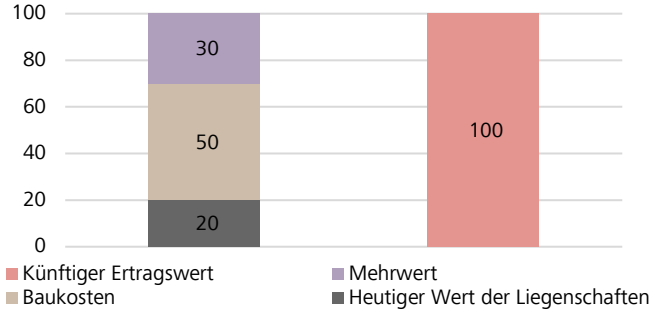
Die Idee der Weissen Zonen setzt bei der zentralen Problematik der Innenverdichtung an: Obwohl innerhalb der bestehenden Bauzonen vielerorts noch sehr grosses Verdichtungspotenzial besteht, scheitert die Realisierung von Projekten oft an baurechtlichen Beschränkungen, den äusserst heterogenen und kleinteiligen Besitzstrukturen, dem Widerstand der lokalen Bevölkerung und Interessenverbände sowie an den grundsätzlich gegen den Neubau sprechenden Fehlanreizen. Mit der Schaffung von Weissen Zonen soll daher für sorgfältig ausgewählte Gebiete ein besonderer Planungsrahmen geschaffen werden, der eine deutlich intensivere Nutzung innerhalb bereits bestehender Bauzonen ermöglicht.

Vereinfacht ausgedrückt werden über bestehende Bauzonen befristete Sonderzonen gelegt, in denen kantonale und kommunale Bauvorschriften deutlich gelockert werden. Insbesondere sollen Ausnützungsziffern sowie Regelungen zu Gebäudeabständen und -höhen möglichst abgeschafft werden, um die Entstehung von viel dichteren Bauweisen zu ermöglichen. Von dieser Deregulierung ausgenommen bleiben jedoch grundlegende technische und sicherheitsrelevante Anforderungen, insbesondere die Regeln der Baukunde gemäss SIA-Normenwerk sowie übergeordnete Vorgaben des Brand- oder Umweltschutzes.

Um das grössere bauliche Potenzial in Anspruch nehmen zu können, müssen die angehenden Bauherren aber bestimmte organisatorische Grundlagen erfüllen. Die Grundvoraussetzung für die Nutzung der neuen

Bauregeln ist dabei die Bildung von verbindlichen Nachbarschaften mittels Planungsvereinbarungen, welche die Entwicklung eines Areals koordinieren und die Verhältnisse unter den Eigentümern regeln. Gemeinden und Kanton sollen diese Nachbarschaften dabei durch fachliche, organisatorische und juristische Unterstützung begleiten und den Aufbau solcher Kooperationen aktiv fördern. Zudem ist die dichtere Bebauung der Grundstücke an gewisse Bedingungen bei der späteren Nutzung der Gebäude geknüpft. Das Ziel ist es, die Anreize für eine rasche Verdichtung der betroffenen Gebiete für private Initiativen zu erhöhen und damit den Wohnungsbau merklich anzukurbeln.

Abb. 34: Mehrwert durch intensivere Nutzung
Beispielhafte Darstellung des durch intensivere Nutzung erzielbaren Mehrwertes, in Mio. CHF



Quelle: SFWZ, Raiffeisen Economic Research

Auf den ersten Blick erscheint dieser Ansatz wie eine klassische Deregulierungsidee. Mithilfe der Lockerung der baurechtlichen Vorgaben entsteht bei den Grundeigentümern ein starker Anreiz, die eigene Parzelle dichter zu überbauen. Diese Logik ist schematisch dargestellt (vgl. Abb. 34). Sie zeigt ein theoretisches Areal, welches innerhalb einer Weissen Zone verdichtet werden könnte. Der Wert der Liegenschaften, inklusive noch nicht ausgeschöpfter Ausnützungsreserven unter Anwendung der heute gültigen Regelbauweise, würde bei 20 Mio. CHF liegen. Die Besitzer dieser Liegenschaften planen unter den Bauvorschriften der Weissen Zonen nun gemeinsam eine grosse und sehr dichte Überbauung, welcher schlussendlich ein Ertragswert von 100 Mio. CHF zugeschrieben werden kann. Die Differenz zwischen diesem Ertragswert, den alten Liegenschaftswerten und den Baukosten stellt den theoretisch erzielbaren Gewinn durch die Umsetzung dieses Bauprojektes unter den neuen Regeln dar.

Wettbewerb unter den Grundeigentümern
Im Gegensatz zur klassischen Aufzonung mit einer einfachen Erhöhung der möglichen Ausnützung sind die zusätzlichen Baumöglichkeiten in Weissen Zonen nicht dauerhaft, sondern an ein konkretes Wohnbauziel gekoppelt. Sobald beispielsweise eine festgelegte Anzahl neuer Wohnungen im Gebiet erstellt wurde, fallen die Sonderregelungen wieder dahin. Dadurch entsteht ein Wettbewerb unter den Grundeigentümern in der Weissen Zone. Nur wer rasch handelt und Projekte in nützlicher Frist realisiert, kann vom zusätzlichen Nutzungspotenzial und dem damit verbundenen Mehrwert profitieren. Wer zu lange zuwartet, riskiert hingegen, dass das Kontingent bereits ausgeschöpft ist. In der temporären Natur der Weissen Zonen liegt einer der spannendsten Aspekte dieses Konzeptes, denn es schafft einen erheblichen Anreiz zur zügigen Entwicklung von Bauprojekten. Damit wirkt es der heute weit verbreiteten Baulandhortung entgegen. Während eine unbefristete Ausweitung des baulichen Potenzials lediglich zusätzliche Reserven schafft, die über Jahre ungenutzt bleiben können, soll das Instrument der Weissen Zonen vorhandene Verdichtungspotenziale nicht nur gezielt, sondern auch zeitnah mobilisieren.

Erhöhung der Planungssicherheit
Auch in Weissen Zonen bleibt die öffentliche Hand für die räumliche Planung verantwortlich. Ihre Rolle unterscheidet sich jedoch grundlegend von jener in der heute üblichen Sondernutzungsplanung bei der Entstehung von grossen Arealüberbauungen. Denn die heutige Praxis erfordert jeweils für jeden einzelnen, betroffenen Perimeter langwierige und komplexe Verhandlungen zwischen Behörden, Grundeigentümern und weiteren Anspruchsgruppen, verbunden mit einem erhöhten Risiko von Einsprachen und Beschwerden. Da im Rahmen der Sondernutzungsplanung oft grundlegende Fragen zur Dichte, zur Gebäudehöhe, zum Erscheinungsbild oder zur Nutzung verhandelt werden müssen, können einzelne Projekte über Jahre blockiert oder verzögert werden. Besonders bei kleinteiligen Eigentümerstrukturen stösst dieses Vorgehen häufig an seine Grenzen. Divergierende Interessenlagen und strategisches Verhalten einzelner Eigentümer erschweren die Umsetzung zusätzlich und erhöhen die Planungs- und Rechtsunsicherheit für alle Beteiligten. Gleichzeitig eröffnet der erhebliche Verhandlungsspielraum den Behörden und den von ihnen eingesetzten Fachgremien die Möglichkeit, hohe Anforderungen durchzusetzen, wodurch die Rentabilität der geplanten Projekte sinkt und deren Attraktivität für potenzielle Bauherren deutlich abnimmt.

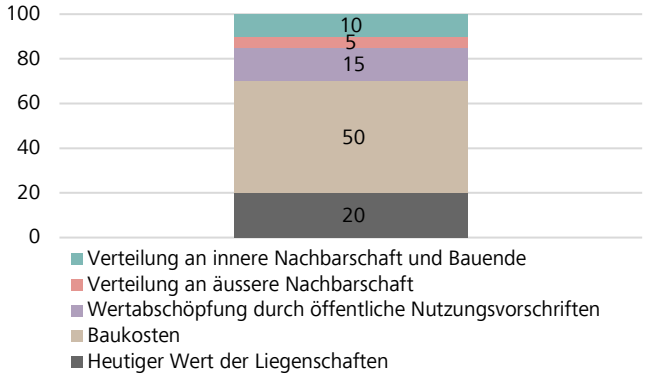
Im Konzept der Weissen Zonen erlässt die öffentliche Hand hingegen über grössere Gebiete vorgängig festgelegte und für alle betroffenen Grundstücke verbindliche Regeln. Kanton und Gemeinden bestimmen dabei, welche Orte aufgrund ihrer Lage, Erschliessung und ihres Verdichtungspotenzials für Weisse Zonen geeignet sind. Gleichzeitig legen sie die Bedingungen fest, unter denen die zusätzlichen Nutzungsmöglichkeiten in Anspruch genommen werden können. Die zentralen Fragen zu Dichte, Nutzung und anderen Voraussetzungen für eine Bebauung werden damit bereits vor der Projektierungsphase verbindlich geklärt und über den direktdemokratischen Prozess. Innerhalb dieses Rahmens erhalten die neuen, basisdemokratisch anerkannten Regeln schlussendlich den Charakter der Regelbauweise. Wer die neu definierten Anforderungen erfüllt, hat grundsätzlich Anspruch auf eine Baubewilligung unter den neuen Regeln. Dadurch sinken die Planungs- und Rechtsunsicherheiten für Investoren und Grundeigentümer.

Werkzeug zur Erzielung sozialpolitischer Ziele
Die ökonomische Eleganz des Konzeptes der Weissen Zonen liegt jedoch nicht nur im durch die Befristung erzeugten Wettbewerb unter den Grundeigentümern sowie in der Erhöhung der Planungssicherheit der potenziellen Bauherren. Anders als bei einer klassischen Deregulierung oder Aufzonung, bei der die Wertsteigerungen weitgehend den Grundeigentümern zufallen, wird der durch die effizientere Nutzung entstehende Mehrwert bewusst an verschiedene Anspruchsgruppen zur Erreichung des Verdichtungsziels verteilt. So kann die öffentliche Hand für die intensivere Nutzung ihrer Infrastruktur (Strassen, Schulen, Werkleitungen, etc.) und deren möglicherweise notwendigen Ausbau entschädigt werden. Denn über die Bestimmungen der Weissen Zone können Kanton und Gemeinden sozialpolitische Ziele durchsetzen. So werden in der Vernehmlassung des kommenden Zuger Planungs- und Baugesetzes Verpflichtungen zur Erstellung von mindestens 40% preisgünstigen Wohnungen und einer Bevorzugung der lokalen Bevölkerung bei der Wohnungsvergabe aufgeführt.

Gewinnbeteiligung für betroffene Eigentümer
Mit der Verteilung der durch die Weissen Zonen ermöglichten Mehrwerte kann aber nicht nur die öffentliche Hand beteiligt werden. Auch direkt betroffene Nachbarn können für die durch das Bauprojekt entstehenden Nachteile entschädigt werden. Je nach Betroffenheit wird konzeptionell zwischen verschiedenen Nachbarschaftstypen unterschieden, welche entsprechend entschädigt werden. Die bauenden und direkt ans

Bauprojekt anliegenden Grundeigentümer (innere Nachbarschaft) sollten aufgrund der hohen Betroffenheit durch das Projekt eine anteilsmässig höhere Entschädigung erhalten als Besitzer von Parzellen, welche weiter weg liegen und eher indirekt betroffen sind (äussere Nachbarschaft).

Abb. 35: Verteilung des Mehrwertes an Betroffene
Beispielhafte Verteilung des durch intensivere Nutzung erzielbaren Mehrwertes, in Mio. CHF



Quelle: SFWZ, Raiffeisen Economic Research

Eine beispielhafte Verteilung der Mehrwerte, die durch das bereits geschilderte, theoretische Bauprojekt entstehen, ist grafisch aufgeführt (vgl. Abb. 35). Das Beispiel basiert auf den Annahmen der durch die Baudirektion Zug in Auftrag gegebene Studie *«Standortfaktor Wohnen Zug – ein planungsrechtliches und immobilienökonomisches Gedankenexperiment»,* welche das Konzept der Weissen Zonen ursprünglich lanciert hat. In diesem Szenario wird eine Pflicht zur Erstellung von mindestens 50% preisgünstigen Wohnungen mit entsprechenden Mietpreisbeschränkungen unterstellt. Diese Vorgabe reduziert den mit dem Bauprojekt erzielbaren Mehrwert für die Bauenden um die Hälfte, da der Ertragswert des neuen Gebäudes durch die Renditebeschränkung markant reduziert wird. Vom restlichen Überschuss fliessen dann anschliessend zwei Drittel (CHF 10 Mio.) an die Besitzer der Parzellen, welche direkt im Projektperimeter liegen und zur inneren Nachbarschaft zählen. Mit dem letzten Drittel (CHF 5 Mio.) können dann die Grundeigentümer der äusseren Nachbarschaft entschädigt werden. Es bleibt anzumerken, dass diese theoretische Gliederung nur der Darstellung des Verteilungsmechanismus dient. Bei der Ausgestaltung der Weissen Zonen und der darin entstehenden Projekte kann die Verteilung der Mehrwerte jeweils so angepasst werden, dass sie die individuellen Bedürfnisse der betroffenen Nachbarschaften optimal widerspiegeln.

Verteilung der Mehrwerte reduziert lokalen Widerstand

Mit dieser explizit vorgesehenen Verteilung der finanziellen Mehrwerte kann einer der zentralen Konflikte heutiger Verdichtungsprozesse entschärft werden. Der Nutzen neuer Wohnbauprojekte fällt häufig diffus an. Zusätzlicher Wohnraum kommt dem gesamten Wohnungsmarkt zugute, während die Grundeigentümer finanzielle Vorteile erzielen. Die Kosten der Verdichtung verteilen sich hingegen auf eine lokale Gruppe mehr oder weniger direktbetroffener Nachbarn, die beispielsweise einen Verlust an Aussicht, mehr Schattenwurf, zusätzliche Immissionen oder eine stärkere bauliche Dichte in Kauf nehmen müssen. Die Weissen Zonen schaffen hier einen interessanten Ansatz, indem ein Teil des geschaffenen Mehrwerts gezielt zur Entschädigung der betroffenen Nachbarschaft eingesetzt wird. Dadurch lassen sich die lokalen Kosten der Verdichtung zumindest teilweise ausgleichen und Widerstände gegen grössere Wohnbauprojekte verringern. Auch die implizite gesellschaftspolitische Einbindung der Bauprojekte in den Weissen Zonen über gemeinnützige Nutzungsvorschriften und die haushaltsneutrale Finanzierung von deren sozialpolitischen Werkzeugen über die raumplanerische Schaffung von Mehrwerten, können dem politischen Widerstand gegen Grossprojekte deutlich entgegenwirken.

Sehr hohe Dichte ist erforderlich

Weisse Zonen zielen nicht auf eine schrittweise oder flächendeckende Verdichtung des bestehenden Siedlungsgebiets ab. Angestrebt wird eine rasche und substanzielle Erhöhung des Wohnungsangebots an besonders geeigneten Standorten. Diese Zonen sollen dort zum Einsatz kommen, wo innert kurzer Zeit ein grosser zusätzlicher Wohnungsbestand geschaffen werden kann.

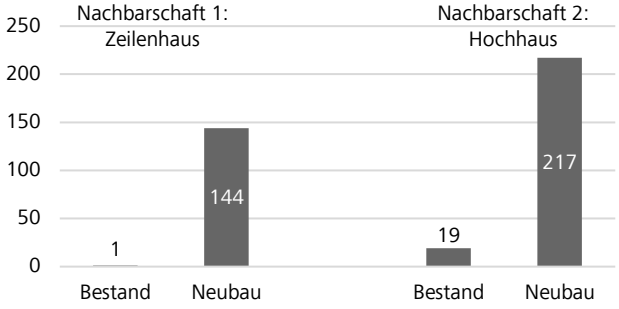
Damit verbunden ist allerdings ein erheblicher Massstabsprung gegenüber der heute üblichen Siedlungsentwicklung. Die Finanzierung der umfangreichen sozialpolitischen Vorgaben sowie eine angemessene Entschädigung der betroffenen Nachbarschaft setzt voraus, dass durch die zusätzlichen Möglichkeiten überhaupt genügend Mehrwert entsteht. Dies ist nur dann der Fall, wenn die zulässige Dichte deutlich über jener der heutigen Regelbauweise liegt. Würden innerhalb der Weissen Zonen lediglich etwas grössere Mehrfamilienhäuser mit ein bis zwei zusätzlichen Geschossen entstehen, wäre der zusätzliche Ertrag zu gering, um die diversen Ansprüche zu finanzieren, den aufwändigen Koordinationsaufwand zu rechtfertigen und gleichzeitig den Projektentwicklern noch genügend Anreize zur Umsetzung zu bieten.

Das Konzept denkt deshalb bewusst in anderen Grössenordnungen. Statt einer moderaten Nachverdichtung einzelner Parzellen stehen grossmassstäbliche Veränderungen im Vordergrund. Hochhäuser von 100 Metern Höhe oder hunderte Meter lange Gebäude mit Höhen von 30 Metern und mehr entsprechen der Logik dieses Modells. Nur durch eine derart intensive Nutzung können genügend zusätzliche Wohnungen geschaffen und gleichzeitig die erheblichen Mehrwerte generiert werden, die für die Finanzierung der vorgesehenen Entschädigungs- und Ausgleichsmechanismen notwendig sind.

Vom Einfamilienhaus zum Hochhaus

Die nachfolgenden Darstellungen aus der bereits genannten Studie *«Standortfaktor Wohnen Zug – ein planungsrechtliches und immobilienökonomisches Gedankenexperiment»* verdeutlichen die Grössenordnung der angedachten Verdichtung. Darin werden anhand konkreter Beispielareale im Grenzgebiet zwischen Zug und Baar modellhafte Überbauungsszenarien ausgearbeitet. Anhand derer wird untersucht, welche baulichen Dichten erforderlich wären, um sowohl eine substanzielle Ausweitung des Wohnungsangebots als auch die Finanzierung der vorgesehenen Ausgleichs- und Entschädigungsmechanismen zu ermöglichen. Beispielhaft dargestellt sind die Grössenordnungen des Wohnungszuwachses, die in den ersten beiden Beispielprojekten angedacht sind (vgl. Abb. 36). In heutigen Nachbarschaften mit Einfamilienhäusern, kleineren Mehrfamilienhäusern und kommerziell genutzten Liegenschaften sollen hunderte neue Wohnungen entstehen.

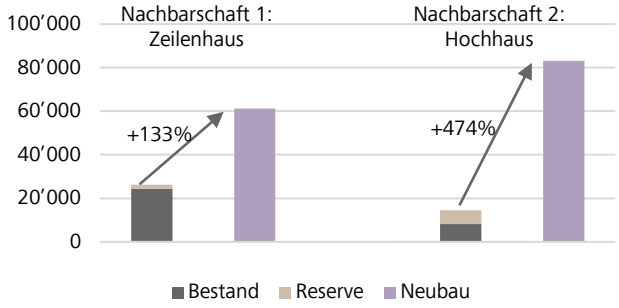
Abb. 36: Grosser potenzieller Effekt auf das Wohnungsangebot
Potenzieller Wohnungszuwachs bei zwei vorgeschlagenen Projekten innerhalb einer Weissen Zone



Quelle: SFWZ, Raiffeisen Economic Research

Die dafür erforderlichen Gebäude sprengen die heute üblichen Massstäbe. So wird im ersten Beispiel auf heute gewerblich genutzten Grundstücken ein Zeilenhaus mit 100m Länge und 30m Höhe vorgeschlagen. In der zweiten Nachbarschaft könnte in einem heute mehrheitlichen Einfamilienhausquartier ein 100m hohes Hochhaus entstehen. Der aktuellen Regelbauweise folgend, wären in den betroffenen Parzellen heute Gebäudehöhen von maximal rund 20m bzw. 13m möglich. Die massive Zunahme des Bauvolumens im Verhältnis zur heutigen Bebauung – inklusive noch bestehender Ausnützungsreserven – auf den jeweiligen Parzellen ist ebenfalls dargestellt (vgl. Abb. 37).

Abb. 37: Starke Zunahme des Bauvolumens auf den ausgewählten Parzellen
Veränderung des Bauvolumens in m^3 bei zwei vorgeschlagenen Projekten innerhalb einer Weissen Zone



Quelle: SFWZ, Raiffeisen Economic Research

Innovativer und vielversprechender Ansatz zur Verdichtung
Weisse Zonen stellen einen neuartigen Ansatz dar, der konsequent bei den Anreizen der beteiligten Akteure ansetzt. Durch die temporäre Gewährung zusätzlicher, verbindlicher Baumöglichkeiten entstehen für Grundeigentümer erhebliche Anreize, bestehende Verdichtungspotenziale zu mobilisieren und rasch neuen Wohnraum bereitzustellen.

Besonders bemerkenswert ist die Art und Weise, wie lokale Interessen in den Verdichtungsprozess eingebunden werden. Die durch effizientere Nutzung entstehenden Mehrwerte fliessen nicht ausschliesslich an die Bauherren, sondern werden gezielt zur Finanzierung gesellschaftspolitischer Ziele und zur Beteiligung der betroffenen Nachbarschaft eingesetzt. Damit wird ein Teil der Kosten, die Verdichtungsprojekte lokal verursachen, finanziell abgefedert. Die Weissen Zonen schaffen dadurch die Möglichkeit, aus potenziellen Verlierern einer Verdichtung Mitprofiteure zu machen.

In der Kombination aus marktwirtschaftlichen Anreizen, reduzierten Entwicklungsrisiken, der Umsetzung sozialpolitischer Ziele und der finanziellen Einbindung der Nachbarschaft liegt die Stärke des Konzepts. Damit könnte mit diesem Ansatz an geeigneten Standorten eine aussergewöhnlich schnelle und substanzielle Ausweitung des Wohnungsangebots ermöglicht und damit ein wichtiger Beitrag zur Schaffung zusätzlichen Wohnraums innerhalb des bestehenden Siedlungsgebietes geleistet werden.

Grosse Hürden bleiben bestehen
Ob sich das Konzept der Weissen Zonen auch in der Praxis bewähren kann, hängt letztlich aber nicht nur von seiner überzeugenden ökonomischen Logik ab. Die geforderten, grundlegenden Veränderungen der heutigen Planungs- und Baupraxis müssen auch politisch akzeptiert und praktisch umsetzbar sein. Die bisherigen Reaktionen auf den Zuger Vorstoss zeigen bereits, dass es an Einwänden nicht mangelt. Kritisiert werden unter anderem die sehr hohen baulichen Dichten und der befürchtete architektonische Qualitätsverlust durch die weitreichende Deregulierung bestehender Bauvorschriften sowie die veränderte Rolle der öffentlichen Hand im Planungsprozess. Darüber hinaus stellen sich zahlreiche praktische Fragen hinsichtlich der Umsetzung. Besonders zentral erscheinen dabei zwei Herausforderungen: Erstens muss das Konzept und dessen anschliessende Umsetzung genügend politische und gesellschaftliche Akzeptanz finden. Zweitens müssen sich für die Umsetzung anschliessend ausreichend handlungsfähige Nachbarschaften bilden, die in der Lage sind, die angedachten Grossprojekte tatsächlich zu realisieren.

Verdichtung ist kein politischer Selbstläufer
Ein zentrales Hindernis wird die Toleranz der angestrebten Art und Weise der Verdichtung sein. Das Konzept ermöglicht und erfordert an geeigneten Standorten Bauvolumen, die weit über das heute Übliche hinausgehen. Erfolgreiche Projekte wie beispielsweise der Glattpark, die Europaallee oder Greencity in Zürich, Erlenmatt in Basel, Wankdorf-City in Bern oder diverse Teilgebiete in Luzern-Süd zeigen, dass in der Vergangenheit neue Stadtquartiere mit massiven Verdichtungen politische Akzeptanz erfahren haben. Indem die Weissen Zonen die Auseinandersetzung vom einzelnen Bauvorhaben, das häufig auf grossen Widerstand stösst, auf die Ebene einer ganzen Zone verschieben, lösen sie zwar das Akzeptanzproblem nicht auf, ermöglichen aber eine Gesamtsicht und erleichtern dadurch die Realisierung. Die politische Debatte über die Einführung solcher Zonen dürfte zweifellos intensiv ausfallen, zumal solche neuen Planungszonen stets zuerst auf demokratischem Weg legitimiert werden müssen.

Auf kantonaler Ebene und insbesondere in den Gemeinden werden die Stimmberechtigten letztlich darüber entscheiden, ob sie eine derart weitreichende Verdichtung in einem ausgewählten Perimeter zulassen wollen. Die Aussicht auf neue Hochhausquartiere oder stark verdichtete Stadtteile dürfte erheblichen Widerstand auslösen. Inwiefern der enthaltene sozialpolitische Ausgleich und die breitere Verteilung der Gewinne in der betroffenen Zone den politischen Widerstand reduzieren können, bleibt offen. Wie die jüngste Abstimmung in der Stadt Zürich zeigt, geniessen hierzulande insbesondere Hochhäuser selbst in den Grosszentren mit ausgeprägtem Wohnungsmangel keine hohe Akzeptanz – obwohl sie Grün- und Freiräume ermöglichen und die Durchlüftung verbessern. Gerade die klare Ablehnung in Zürich macht deutlich, dass der Wille zu einer markanten baulichen Verdichtung trotz grossem Druck am Wohnungsmarkt keineswegs selbstverständlich ist.

Bildung fähiger Nachbarschaften als Knackpunkt
Sollte die Einführung von Weissen Zonen politisch gelingen, wird deren Erfolg davon abhängen, ob sich darin genügend Nachbarschaften finden,

die eine weitreichende Transformation ihres Quartiers mittragen können. Da die zusätzlichen Baumöglichkeiten schlussendlich von privaten Akteuren genutzt werden müssen, sind kooperationsbereite Grundeigentümer die zentrale Voraussetzung für den zusätzlichen Wohnungsbau. Die Aussicht auf eine Beteiligung an den entstehenden Mehrwerten schafft zwar starke finanzielle Anreize zur Mitwirkung, dennoch setzt die Realisierung voraus, dass sich zahlreiche Eigentümer auf ein gemeinsames Entwicklungsziel einigen können.

Ein einzelner unwilliger Nachbar kann die Entstehung eines neuen Projektes weiterhin verhindern. Die angedachten Verteilungsmechanismen, welche eine verbindliche Grundvoraussetzung für die Umsetzung eines Projektes sind, drohen die Konsensfindung sehr schwierig zu machen. Gerade die Beteiligung nicht direkt im Bauprojekt involvierter Grundeigentümer an den entstehenden Mehrwerten birgt die Gefahr von Trittbrettfahrerproblemen. Wird ein zu grosser Teil der zusätzlichen Erträge abgeschöpft, um alle anspruchsberechtigten Nachbarn zu befriedigen, könnten die verbleibenden Anreize für jene Akteure, die die eigentlichen Entwicklungsrisiken übernehmen, zu gering ausfallen. Damit droht in vielen Fällen ausgerechnet jener unternehmerische Anreiz geschwächt zu werden, auf dem das Konzept der Weissen Zonen im Grundsatz beruht. Des Weiteren wird Willigkeit allein noch kaum ausreichen, um solche ambitionierten Bauvorhaben dann auch tatsächlich umzusetzen. Die betroffenen Nachbarschaften müssen auch organisatorisch und finanziell robust genug sein, um solche Projekte voranzutreiben. Die in Weissen Zonen angedachten Überbauungen bewegen sich in einer Grössenordnung, die weit über die Entwicklung eines einzelnen Mehrfamilienhauses hinausgehen. Bereits die Organisation der Eigentümer, die initiale Projektierung und die Finanzierung der Planungsphase stellen hohe Anforderungen an alle Beteiligten. Anschliessend notwendige Verhandlungen mit Kreditgebern, zusätzlichen Investoren, Behörden oder Bauunternehmen, um das Projekt dann auch umzusetzen, erfordern sehr hohe fachliche Kompetenzen und finanzielle Ressourcen.

Gerade in Quartieren deren Grundstücke mehrheitlich Privatpersonen gehören stellt sich deshalb die Frage, ob die Eigentümer über die notwendigen Fähigkeiten und Mittel verfügen, um solche Entwicklungen aus eigener Kraft anzustossen. Selbst wenn eine Nachbarschaft die Verdichtung grundsätzlich befürwortet, dürfte sie ohne Beteiligung eines professionellen Akteurs kaum in der Lage sein ein Hochhaus oder eine grossmassstäbliche Arealentwicklung mit mehreren hundert Wohnungen zu planen, zu finanzieren und dann auch umzusetzen. Die Bildung williger und gleichzeitig robuster Nachbarschaften zählt daher zu den entscheidenden Voraussetzungen, damit die theoretischen Potenziale der Weissen Zonen in der Praxis überhaupt ausgeschöpft werden können. Der angedachte Beratungsbeistand sowie direkte oder indirekte finanzielle Unterstützungdurch die kantonalen und kommunalen Behörden werden daher wohl relativ hoch ausfallen müssen, damit die Projekte in den Weissen Zonen schlussendlich nicht nur Luftschlösser bleiben.

Vielversprechender Praxistest

Trotz gewichtiger Herausforderungen sollte das Konzept der Weissen Zonen weiterverfolgt werden. Die diskutierten Mechanismen und die daraus resultierenden Probleme werden sich erst im praktischen Einsatz abschliessend beurteilen lassen. Dass die Weissen Zonen im Kanton Zug Eingang in die angedachte Baugesetzgebung finden sollen, ist deshalb ein erfreuliches Signal. Das Konzept stellt einen vielversprechenden Ansatz dar, welcher in verhältnismässig kurzer Zeit eine beträchtliche Anzahl Wohnungen in einem sehr angespannten Markt schaffen könnte. Sollte der Kanton die entsprechenden gesetzlichen Grundlagen schaffen und die Gemeinden in der Folge Weisse Zonen ausscheiden, bietet sich die spannende Gelegenheit, die Wirksamkeit eines neuartigen und innovativen Instruments zur Mobilisierung von Wohnbaupotenzialen unter realen Bedingungen zu beobachten. Bis die erforderlichen Anpassungen der kantonalen und kommunalen Regulatorien umgesetzt sind, dürften allerdings noch einige Jahre vergehen. Und ob die damit verbundenen Erwartungen dann erfüllt werden können, bleibt natürlich abzuwarten. Das Potenzial des Ansatzes rechtfertigt jedoch, diesen Praxistest zu wagen. Denn angesichts der angespannten Wohnungssituation in vielen Regionen der Schweiz scheint das Risiko dieses Experiments begrenzt, während die Kosten des wohnungspolitischen Stillstands in vielen Regionen immer sichtbarer werden.

InfoBox: Ursprung der Idee der Weissen Zonen

Im Zusammenhang mit der OECD-Steuer lancierte der Zuger Regierungsrat Massnahmen zur Stärkung des Standortes, insbesondere eine rasche Verbesserung der extremen Knappheit auf dem Wohnungsmarkt. Mit der Studie «Standortfaktor Wohnen Zug» sollten «out-of-the-box» neue und unkonventionelle Vorschläge zur raschen Schaffung von substanziell mehr Wohnraum entwickelt werden. Die Zuger Baudirektion beauftragte damit ein Team mit Thomas Held, Beat Weiss, Peter Märkli, Johanna Roth, Stefan Fahrländer und Christoph Schweiger. Die Studie wurde Ende 2024 unter dem Titel «Weisse Zonen: Ein raumplanerisches und immobilienökonomisches Gedankenexperiment» veröffentlicht:

https://zg.ch/de/soziales/wohnungswesen/wohnpolitik-2030

Impressum

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

Autoren
Francis Schwartz
Michel Fleury
Alexander Koch
economic-research@raiffeisen.ch

Weitere Publikationen
Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/wissen

Titelbild
Raiffeisen Züri Unterland

Redaktionsschluss
30.10.2026

Rechtliche Hinweise

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.