



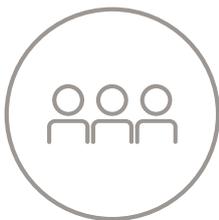
Immobilien Schweiz – 1Q 2026

Bauland: Horten lohnt sich - mehr als Bauen



Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

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



Autoren

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Redaktionsschluss

06.02.2026

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Website](#)



Editorial, Management Summary, Marktüberblick

Editorial	4
Management Summary	5
Marktüberblick	7



Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
Zinsumfeld	9
Immobilienanlagen	10



Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	14
Hotellerie- und Gastronomieimmobilien	16



Fokus

Baulandmobilisierung	18
----------------------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	26
Verwendete Abkürzungen	27

Liebe Leserinnen und Leser

Vor zwei Jahren konnten wir in dieser Studienreihe aufzeigen, dass die Schweiz grundsätzlich über genügend Wohnfläche verfügt. Grotteske Fehlanreize sind jedoch dafür verantwortlich, dass die vorhandenen Flächen nicht dort genutzt werden, wo sie am dringendsten benötigt werden. Auch unbebautes Bauland gäbe es genug. Auf den bestehenden Reserven könnte Wohnraum für mehr als eine Million Menschen entstehen. Allein dessen Mobilisierung kommt mehr als zehn Jahre nach der Revision des Raumplanungsgesetzes nicht vom Fleck. Die neue Raumplanung hat zwar die Ausweitung der Bauzonen zum Halten gebracht, für die Aktivierung des bereits eingezonten, aber unbebauten Baulandes wurde dagegen zu wenig getan. So wurden im Kanton Zürich beispielsweise in den Jahren 2023 und 2024 jeweils lediglich rund drei Prozent der unbebauten Flächen neu überbaut. Bei diesem Tempo würde die vollständige Bebauung der rechtskräftigen Bauzonen über 30 Jahre in Anspruch nehmen.

So lange kann sich die Wohnungsnachfrage nicht gedulden. Die infolge des fehlenden Wohnungsangebots entstandene Wohnungsknappheit – mit all ihren negativen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Konsequenzen – ist ein hoher Preis für die Eindämmung der Zersiedelung. Gleichzeitig treibt sie die Immobilienpreise und erst recht die Baulandpreise in die Höhe und schafft damit ein zusätzliches Hindernis. Das Horten von Bauland wurde dadurch noch lukrativer als dessen Überbauung. Dank den üppigen Preisanstiegen von Bauland haben die Eigentümerinnen und Eigentümer noch weniger Anreize für dessen Überbauung. Solche lassen auch sonst zu wünschen übrig. Im Kanton Zürich sind etwa die erlaubte Ausnützung, die Baumasseziffer sowie die maximale Geschosshöhe von unbebautem Bauland kleiner als diejenigen im Bestand.

Mit dem Verständnis für diese Zusammenhänge ist eine breite Diskussion notwendig, mit welchen Massnahmen die richtigen Anreize gesetzt werden können, um mehr Bauland zu mobilisieren. Einige konkrete Ansatzpunkte liefern wir in dieser Studie.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Günstiges Finanzierungsumfeld

Die Schweizer Wirtschaft bewegt sich 2026 in einem fragilen globalen Umfeld, das trotz eines Zoll-Deals mit den USA anfällig bleibt. Zwar hat sich der Welthandel bislang robuster gezeigt als erwartet, und insbesondere der Pharmasektor stützt die Schweizer Exporte. Dennoch ist der Ausblick für die Industrie durchzogen, da die volle Wirkung der US-Zölle noch nicht absehbar ist und der internationale Wettbewerbsdruck – vor allem aus China – weiter zunimmt. Positiv entwickelt sich der Dienstleistungssektor: steigende Reallöhne, anhaltende Zuwanderung und zusätzliche Beschäftigungspläne stärken die Binnennachfrage. Gleichzeitig bleibt die Konsumentenstimmung verhalten, was den Privatkonsum bremst. Insgesamt wird für 2026 ein moderates BIP-Wachstum von rund 1% erwartet. Der Preisdruck bleibt gering, da importierte Güter tendenziell günstiger werden und die Binnenkonjunktur nur moderat expandiert. Der weiterhin hohe Zinsabstand globaler Leitzinsen gegenüber der Schweiz entlastet die Schweizerische Nationalbank im Umgang mit dem starken Franken. Vieles spricht dafür, dass der Leitzins für längere Zeit bei Null verbleibt. Somit werden auch langfristige Zinsen in den kommenden Monaten kaum gross schwanken. Für den Immobilienmarkt bedeutet dies ein anhaltend günstiges Finanzierungsumfeld, das Investitionen begünstigt und die Nachfrage nach Sachwerten weiter stützt (Seite 8 und 9).

Eigenheimmarkt: Kapitalanforderungen steigen schneller, als die meisten sparen können

Die Preise für Wohneigentum sind 2025 erneut kräftig gestiegen und haben die Hürden für den Eigenheimkauf weiter angehoben. Allein im vergangenen Jahr sind Eigentumswohnungen im Schnitt um 36'000 Franken, Einfamilienhäuser um 55'000 Franken teurer geworden. Bei dermassen grossen Preissprüngen steigen die Eigenheimpreise rascher als die meisten Kaufinteressierten sparen können. Besonders die Tragbarkeitsbedingungen erhöhen die finanziellen Anforderungen massiv. Gewaltige Eigenkapitalbeträge sind mittlerweile nötig, um die Belehnung so weit zu senken, dass die Tragbarkeitsbestimmungen noch eingehalten werden können. Selbst unter grossen Sparanstrengungen ist der Traum des Eigenheims für die Mehrheit der Schweizer Haushalte aus eigener Kraft kaum mehr zu erreichen. Noch im Jahr 2010 hätten für einen jungen Haushalt zehn Jahre sparen genügt, um ein mittleres Einfamilienhaus erwerben zu können. Heute dauert es 28 Jahre. Der Haushalt von damals ist also nach 15 Jahren nicht etwa am Ziel, sondern muss nochmals 13 Jahre sparen. Allein die Preisanstiege des letzten Jahres haben die benötigte Spardauer um 1.2 Jahre für eine Eigentumswohnung und um 1.8 Jahre für ein Einfamilienhaus erhöht. Das heisst, selbst wenn man kräftig spart, kommt das Sparziel nicht etwa näher, sondern rückt in noch weitere Ferne (Seite 11 ff.).

Mietwohnungsmarkt: Angebotsausweitung bringt keine nachhaltige Entspannung

Die Dynamik der Angebotsmieten hat sich 2025 spürbar abgeschwächt. Verantwortlich dafür ist hauptsächlich eine deutlich tiefere Zuwanderung sowie eine spürbare Reduktion der inländischen Wohnungsnachfrage aufgrund der grossen Mietpreisanstiege der letzten Jahre. Beides hat den Nachfragedruck im Mietwohnungsmarkt etwas vermindert. Dennoch steigen die Anfangsmieten im historischen Vergleich weiterhin deutlich. Kurzfristig dürfte eine leicht höhere Wohnungsproduktion mit dem Haushaltswachstum Schritt halten, das aufgestaute Defizit an Wohnungen der letzten Jahre bleibt jedoch bestehen, so dass die für die nächsten beiden Jahre erwartete Angebotsausweitung keine nachhaltige Entspannung auf dem Mietwohnungsmarkt bringt. Mittel- bis langfristig ist vielmehr erneut mit Defiziten zu rechnen, da sich an der Zahl der Baugesuche bereits heute ablesen lässt, dass die Bautätigkeit strukturell zu niedrig bleibt. Die Knappheit am Mietwohnungsmarkt und der Aufwärtsdruck auf die Mieten dürften somit anhalten (Seite 14 ff.).

Fokus Baulandmobilisierung: Horten ist lukrativer als überbauen

Weniger als ein Drittel der neu erstellten Wohnungen entsteht heute noch auf unbebautem Bauland, obwohl dieses je nach Berechnungsweise noch Platz für 1 bis 1.6 Mio. Personen böte. Im Kanton Zürich sind allerdings nur etwa drei Viertel der Baulandreserven tatsächlich in baureifem Zustand. Hinzu kommt eine mangelhafte Qualität vieler noch unbebauter Parzellen. Deren Topografie, ÖV-Anbindung oder Mikrolage sind deutlich schlechter als der Durchschnitt aller Parzellen. Bei einem Grossteil der ungenutzten Baulandreserven ist jedoch fehlendes Interesse der Eigentümer für deren Nichtüberbauung ausschlaggebend. Dieses rührt zumeist daher, dass das neue Raumplanungsregime die Hortung von Bauland rentabler macht als dessen Bebauung. Die historische Performance der letzten 25 Jahre zeigt, dass mit der Hortung von Bauland eine deutlich höhere Rendite erzielt werden kann als mit der Realisierung und Vermietung eines Mehrfamilienhauses – und dies erst noch mit substanziell tieferen Risiken.

Die künstliche Verknappung von Bauland wirkt als zentraler Treiber steigender Immobilienpreise und lässt die Bodenpreise höher und höher klettern. Trotz bedeutender Baulandreserven entsteht folglich nur noch wenig Wohnraum auf eingezontem aber noch unbebautem Land. Massnahmen zur Baulandmobilisierung zeigen auch über zehn Jahre nach der Raumplanungsreform kaum Wirkung. Dabei besitzt der Neubau auf unbebautem Land den Vorteil, dass er preislich günstigere Wohnungen bereitstellt und im Unterschied zu Ersatzneubauten keinen preiswerten bestehenden Wohnraum vernichtet. Der Neubau auf noch freien Flächen kann aufgrund der verbreiteten Baulandhortung jedoch unter den herrschenden Rahmenbedingungen nicht für eine ausreichende Ausdehnung des Wohnungsangebots sorgen. Das neue Raumplanungsgesetz hat damit die Forderung nach einem Einfrieren der Bauzonen zwar erfüllt, allerdings mit der gravierenden Nebenwirkung eines Wohnungsmangels. Für eine Verbesserung der festgefahrenen Situation wären grundlegende Reformen notwendig – insbesondere im Mietrecht, in der Raumplanung und bei Mobilisierungsinstrumenten (Seite 18 ff.).

Hotel- und Gastronomieflächen: Divergierende Entwicklung

Während die Hotellerie von Logiernachtrekord zu Logiernachtrekord eilt, darbt das von einem Strukturwandel betroffene, deutlich konjunktursensitivere Gastgewerbe, was sich in sinkenden Umsätzen und erhöhten Betriebsschliessungen niederschlägt. Neben den strukturellen Negativtrends wie Homeoffice, einem wachsenden Gesundheitsbewusstsein, steigenden Lohnkosten und beschränkter Skalierbarkeit belastet auch die durchgezogene konjunkturelle Lage das Restaurantgeschäft. Die divergierenden Entwicklungen in den Nutzermärkten spiegeln sich in ihren jeweiligen Immobilienmärkten wider. Gastronomieflächen werden seit Jahren nur noch wenig neu gebaut, was das Angebot begrenzt und den Markt stabilisiert. Derweil trimmt die Beherbergungsbranche ihre Hotels mit einer Umbauoffensive fit, um Effizienzgewinne zu realisieren und steigende Gästeströme zu bewältigen (Seite 16).

Immobilienanlagen: Die Luft wird dünner

Indirekte Immobilienanlagen haben sich zuletzt grosser Beliebtheit erfreut. Kotierte Immobilienfonds und Immobilienaktien profitierten stark vom Rückgang der Zinsen und erzielten in den letzten zwei Jahren deutlich höhere Renditen als der Gesamtaktienmarkt. Immobilien gelten zudem als sicherer Hafen in geopolitisch unsicheren Zeiten. Die relative Attraktivität gegenüber alternativen Anlagen mit ähnlichem Risikoprofil ist hoch. Gleichzeitig sind die Bewertungen auf stattliche Niveaus gestiegen. Fondsanteile werden mit hohen Aufschlägen auf den Nettoinventarwert gehandelt. Vieles spricht für weiterhin stabile Erträge, aber nur noch begrenzte Kurssteigerungspotenziale. Für Anleger bleiben indirekte Immobilienanlagen trotzdem attraktiv, sie erfordern jedoch eine erhöhte Sensibilität gegenüber Bewertungsrisiken (Seite 10).

Marktüberblick

Nachfrage



Bevölkerung: 2025 sind netto noch rund 75'000 Ausländer in die Schweiz zugewandert – 10 % weniger als im Jahr zuvor. Im vierten Quartal hat sich die Einwanderungsdynamik aber bereits wieder erholt und lag bereits wieder auf dem Vorjahresniveau.



BIP: Auch nach dem «Zolldeal» mit den USA bleiben die Aussichten in der Industrie aufgrund des starken Frankens und des hohen globalen Wettbewerbsdrucks getrübt. Freundlicher ist der Ausblick im Dienstleistungssektor, die Unternehmen planen zusätzlichen Personalaufbau.



Einkommen: Insgesamt dürften die Nominallöhne 2026 um 1.3% zulegen. Bei sehr tiefer Inflation bleibt ein Reallohnplus von 0.8%. Damit dürfte der Schweizer Privatkonsum im Rahmen der Vorjahre weiterwachsen. Auch wenn Konsumenten aufgrund von zunehmenden Ängsten um die Arbeitsplatzsicherheit bei grösseren Anschaffungen zuwarten.



Finanzierungsumfeld: In der Eurozone ist ohne eine Eintrübung des Wachstumsausblicks keine weitere Lockerung der Geldpolitik angezeigt. Der Zinsabstand gegenüber der Schweiz bleibt somit hoch, was der Schweizer Nationalbank im Kampf gegen den starken Franken hilft. Vieles deutet derzeit darauf hin, dass die SNB den Leitzins für längere Zeit bei Null halten wird.



Anlagen: Die attraktiven Finanzierungsbedingungen machen das Geschäftsmodell klassischer Immobilienfirmen wieder attraktiver. Im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen sind Immobilien zurzeit wieder sehr rentabel, was für steigende Renditeliegenschaftspreise spricht.

Angebot



Bautätigkeit: In den nächsten zwei Jahren dürften dank einem aufgelösten Bewilligungstau spürbar mehr Wohnungen gebaut werden als zuletzt. Die Zahl der Wohnungen in neu eingereichten Baugesuchen lässt aber bereits heute absehen, dass es sich dabei um einen Einmaleffekt handelt. Die Wohnungsproduktion bleibt strukturell zu tief.



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

Preisausblick



Eigentum: 2025 sind die Preise für Wohneigentum weiter kräftig gestiegen (EFH: +5.7%, STWE: +3.8%). Die Preisanstiege waren praktisch flächendeckend in der gesamten Schweiz und in allen Gemeindetypen zu beobachten.



Mieten: Die Mietpreisdynamik hat sich mit der abgeschwächten Zuwanderung spürbar beruhigt. Dennoch steigen die Angebotsmieten weiterhin relativ stark. Auch 2026 ist aufgrund der anhaltenden Knappheit mit weiteren Anstiegen zu rechnen.

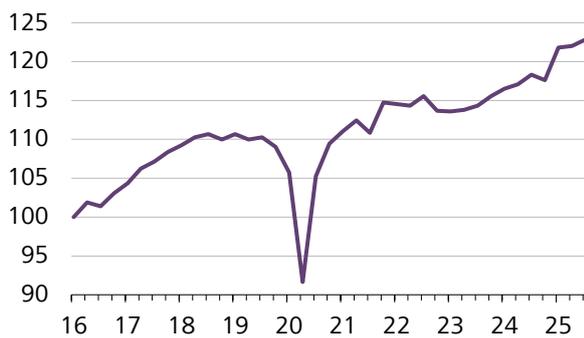
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Der Zoll-Deal mit den USA bedeutet nicht, dass die Schweizer Exportindustrie wieder durchstartet. Die Weltwirtschaft bleibt anfällig, auch wenn sie die US-Zölle bislang gut verkräftet hat. Die Binnennachfrage wiederum profitiert 2026 zwar von der Zuwanderung und steigenden Reallöhnen. Weil die Verbraucherstimmung aber angeschlagen ist, dürfte der Privatkonsum höchstens im Rahmen der Vorjahre wachsen.



Globales Warenhandelsvolumen

Real, saisonbereinigt, Q1 2015 = 100, bis Q3 '25

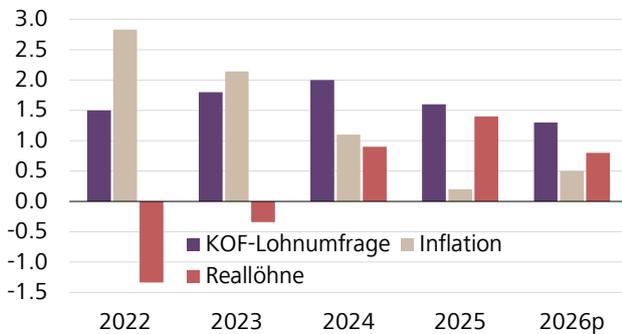


Quelle: WTO, Raiffeisen Economic Research



Kaufkraft nimmt weiter zu

Schweizer Lohnentwicklung, in % gegenüber Vorjahr

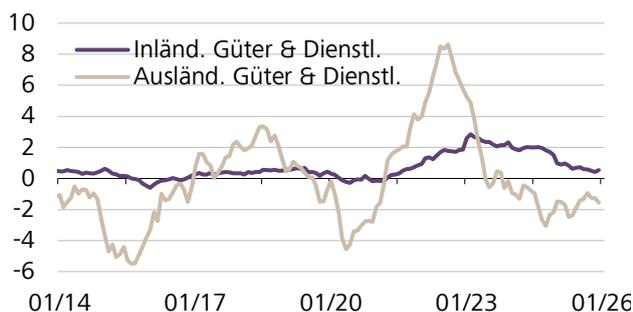


Quelle: BFS, KOF, Raiffeisen Economic Research



Schweizer Konsumentenpreise

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Anders als in den 1930er-Jahren haben die aktuellen US-Zölle keine grösseren Gegenmassnahmen anderer Industrieländer ausgelöst. Das globale Handelsvolumen lag 2025 sogar über dem Vorjahr. Dazu trugen sowohl Vorzieheffekte durch die Zölle als auch die steigende Nachfrage nach Mikrochips bei. Der KI-Boom beschränkt sich zwar auf die USA, ist dort aber bereits zu einer wichtigen Wachstumsstütze geworden.

Auch die Schweizer Exporte sind gestiegen, vor allem dank des Pharmasektors. Der Ausblick für 2026 fällt jedoch gemischt aus, auch nach dem Zoll-Deal mit den USA. Die vollen Auswirkungen der Zölle sind noch nicht abzuschätzen. Zudem bleibt der Wettbewerbsdruck hoch. Chinas Spitzenindustrie hat jüngst gegenüber den westlichen Technologieführern deutlich aufgeholt. Positiv für die Exportnachfrage ist die Konjunkturerholung in Deutschland, auch wenn die Investitionsoffensive der Regierung bislang nur langsam an Fahrt aufnimmt.

Im Dienstleistungssektor fällt der Ausblick freundlicher aus. Die Unternehmen planen zusätzlichen Personalaufbau, und die Reallöhne steigen weiter. Auch die anhaltende Zuwanderung stärkt die Binnennachfrage. Der Privatkonsum dürfte jedoch höchstens im Rahmen der Vorjahre wachsen. Die Industriekrise hat zu Arbeitsplatzängsten geführt und viele Konsumenten zögern daher mit grösseren Anschaffungen. Insgesamt erwarten wir daher für 2026 ein leicht schwächeres BIP-Wachstum von 1%.

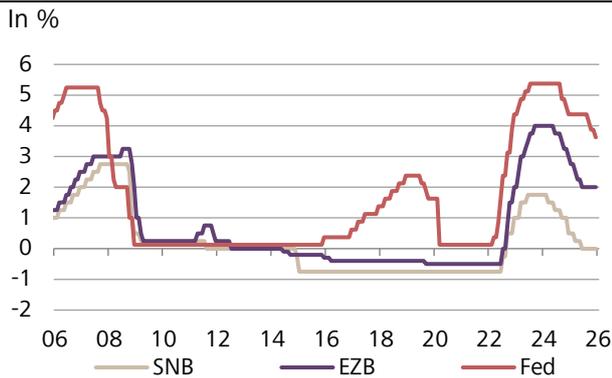
Die Unternehmen planen derweil, ihre Preise im Frühjahr etwas stärker anzuheben. Wegen der moderaten Binnenkonjunktur erwarten wir jedoch nur einen leichten Preisauftrieb im Jahresverlauf. Importierte Güter und Dienstleistungen (20% des Warenkorbs) bleiben hingegen stark wechsellkursabhängig und dürften tendenziell weiterhin günstiger werden.

Zinsumfeld

Der Konjunkturausblick in den USA hat sich stabilisiert, womit der Leitzins im weiteren Jahresverlauf höchstens noch leicht sinken dürfte. In der Eurozone wiederum ist ohne eine plötzliche Eintrübung des Wachstumsausblicks keine weitere Lockerung der Geldpolitik angezeigt. Der Zinsabstand gegenüber der Schweiz bleibt somit hoch, was der Schweizer Nationalbank im Kampf gegen den starken Franken hilft. Vieles deutet derzeit darauf hin, dass die SNB den Leitzins für längere Zeit bei Null halten wird.



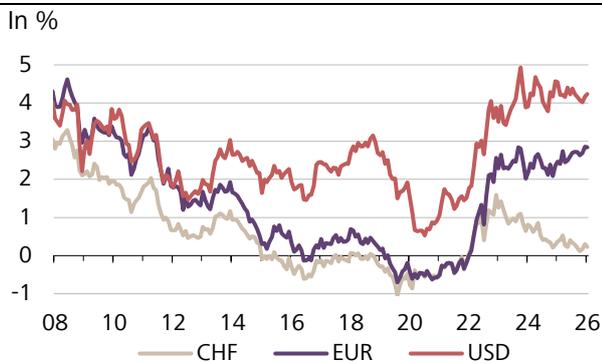
Notenbank-Leitzinsen



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

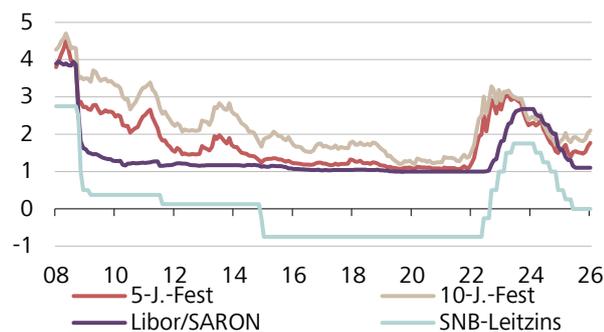


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen

Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Die amerikanische Notenbank (Fed) hat nach drei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen bei ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr wieder pausiert. In ihrer Lagebeurteilung schätzte sie die Konjunktur robuster ein als noch im Dezember. Gleichzeitig sieht der noch bis Mitte Mai amtierende Fed-Vorsitzende Powell ausserhalb der von Zöllen betroffenen Importgüter nur moderaten Preisdruck. Wir sehen wenig Anlass für kräftige Zinssenkungen im weiteren Jahresverlauf, auch wenn der politische Druck vor den Kongresswahlen im November hoch bleibt. Der KI-Boom, das hohe Haushaltsdefizit und die anhaltend solide Konsumdynamik stützen die Wirtschaft und sprechen gegen eine deutliche Abschwächung am Arbeitsmarkt.

Die europäische Zentralbank (EZB) wiederum hat ihre Leitzinsen das letzte Mal im Juni gesenkt. Seitdem verharret der Einlagensatz bei 2.0% und damit im Bereich, den die EZB als neutral einstuft. Die Notenbank bewertet die Konjunktur- und Inflationsrisiken als grösstenteils ausgeglichen. Mit gesunkenen Zollrisiken und ersten Zeichen für Fiskalimpulse in Deutschland dürfte das Fenster für eine baldige weitere Zinssenkung zur Unterstützung der Konjunkturerholung geschlossen sein.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sieht seit letztem Juni ebenfalls keinen Grund, ihre Geldpolitik anzupassen. Der Zoll-Deal mit den USA hat die Abwärtsrisiken für die Konjunktur verringert. Und die bereits vorgenommenen, frühzeitigen Zinssenkungen stimulieren weiterhin. Die SNB geht zudem unverändert von einem moderaten Aufwärtstrend der Konsumentenpreise im weiteren Jahresverlauf aus. Durch den frühzeitigen Marschhalt der EZB bleibt zudem der Zinsabstand zwischen der Eurozone und der Schweiz hoch, was den Franken vor einer noch stärkeren Aufwertung bewahrt. Der Ausblick für den SNB-Leitzins ist insgesamt also stabil. Damit dürften sich in den kommenden Monaten auch die Langfristzinsen und die Hypothekarkonditionen nicht gross ändern.

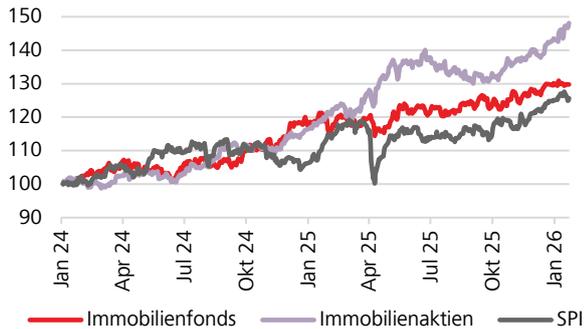
Immobilienanlagen

Indirekte Immobilienanlagen haben sich zuletzt grosser Beliebtheit erfreut. Die Rückkehr des Tiefzinsumfeldes und erhöhte geopolitischen Unsicherheiten haben den Besitzern von Immobilienfondsanteilen und Immobilienaktien zu stattlichen Gewinnen verholfen. Allerdings sind damit die Bewertungen auf stolzen Niveaus angelangt.



Performance

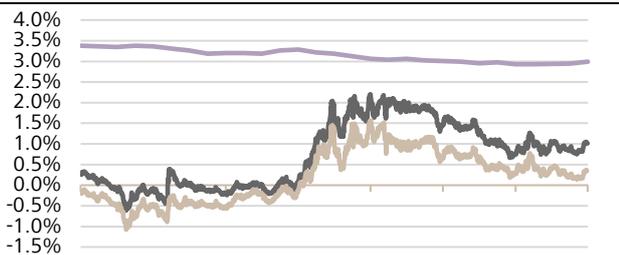
Total-Return-Index kotierter Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds sowie des SPI, 100 = 03.01.24



Quelle: SIX, Raiffeisen Economic Research



Renditevergleich

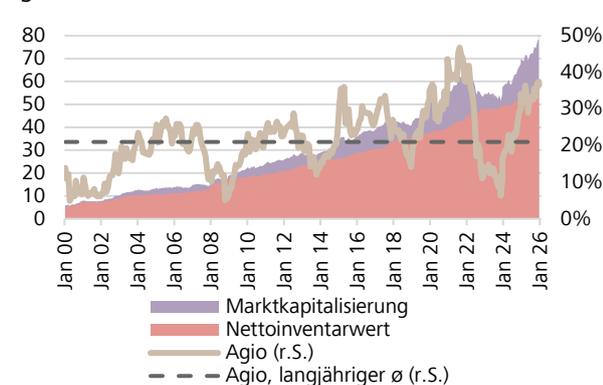


Quelle: IAZI, LSEG, SNB, Raiffeisen Economic Research



Agios

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



Quelle: SFP, Raiffeisen Economic Research

Wenn die Zinsen sinken, steigen die Immobilienpreise. Diese ökonomische Binsenweisheit wurde durch die zuletzt beobachtete Marktreaktion indirekter Schweizer Immobilienanlagen einmal mehr bestätigt. Seit der Einläutung des letzten Zinssenkungszyklus der SNB Anfang 2024 haben die kotierten Immobilienfonds und Immobilienaktien ein wahres Kursfeuerwerk erlebt (siehe oberste Grafik). Im Verlauf der letzten beiden Jahre betrug die Gesamtrendite der Schweizer Immobilienfonds rund 30%. Immobilienaktien haben mit etwa 44% sogar noch besser rentiert. Damit haben sie den Schweizer Aktienmarkt deutlich geschlagen (SPI: +25%). Neben der besseren Performance haben beide Anlageformen angesichts der grossen, durch die Handels- und Aussenpolitik der USA getriebenen Volatilität an den Finanzmärkten auch durch beachtliche Stabilität überzeugt.

Tiefe Zinsen und sichere Häfen

Für diese erfreuliche Kursentwicklung gibt es gute Gründe. So machen gesunkene Zinsen das Geschäftsmodell klassischer Immobilienfirmen wieder attraktiver, da tiefere Finanzierungskosten Neuinvestitionen erleichtern. Zudem hat das tiefere Zinsniveau die relative Attraktivität von Immobilieninvestitionen stark erhöht. Im Vergleich zu Alternativen mit bescheidenem Risikoprofil sind Immobilien zurzeit wieder sehr rentabel, was für merklich steigende Renditeliengeschäftspreise spricht (siehe mittlere Grafik). Zudem haben diverse Kriege, Handelskonflikte und der gefühlte Zusammenbruch der bestehenden Weltordnung zu einer regelrechten Anlegerflucht in als sichere Häfen geltende Realwerte geführt. Neben Edelmetallen (Goldpreis: +98% in zwei Jahren) gelten besonders auch Schweizer Immobilien als solche soliden Sachwerte.

Hohes Preisniveau

Aufgrund nachhaltig tiefer Zinsen und anhaltenden geopolitischen Wirren dürften indirekte Immobilienanteile noch eine Weile in der Gunst der Anleger stehen. Auch die anhaltende Knappheit am Schweizer Wohnungsmarkt sorgt künftig für tiefe Leerstandsrisiken und wachsende Mietsteigerungspotentiale. Käufer von Immobilienfonds zahlen für diese Aussichten zurzeit einen Aufpreis von 37% auf den Nettoinventarwert – die höchsten Agios seit dem Immobilienboom der Coronapandemie (siehe unterste Grafik). Die Bewertungen bewegen sich damit allerdings wieder auf einem stolzen Niveau, was das Potential für künftige Kursanstiege dämpfen sollte.

Eigentum

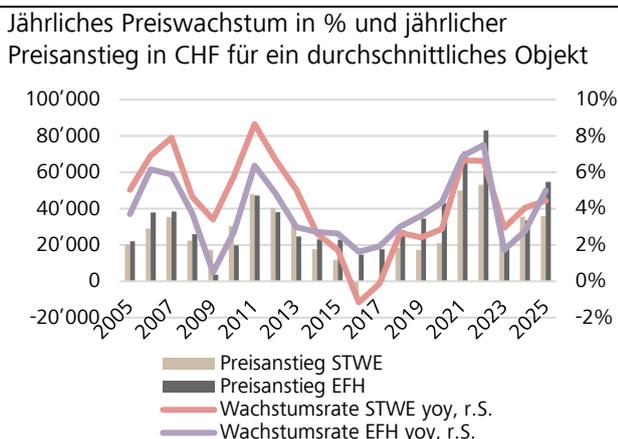
Die dynamischen Preisanstiege heben die Hürden für den Eigenheimkauf weiter an. Besonders die Tragbarkeitsbedingungen erhöhen die finanziellen Anforderungen an Kaufinteressierte sehr stark. Selbst unter grossen Sparanstrengungen ist der Traum des Eigenheims für die Mehrheit der Schweizer Haushalte aus eigener Kraft kaum mehr zu erreichen. Denn die Kapitalanforderungen steigen schneller, als die meisten sparen können.

Die Preise für Wohneigentum sind 2025 weiter kräftig gestiegen. Einfamilienhäuser haben sich im Vorjahresvergleich um 5.75% und Eigentumswohnungen um 3.85% verteuert. Angesichts des gesunkenen Zinsniveaus hat sich die Preisentwicklung, wie erwartet, weiter beschleunigt (siehe linke Grafik). Nach dem kurzzeitigen Tief infolge des Zinsanstieges von 2022 und 2023 liegt die Preisdynamik nun sogar wieder leicht über ihrem langfristigen historischen Mittelwert. So sind im Schnitt in den letzten 20 Jahren die Preise für Einfamilienhäuser um 3.4% und diejenigen für Eigentumswohnungen um 3.8% pro Jahr gestiegen.

Absolut betrachtet sind die Preissprünge gross

Die jüngsten Preiserhöhungen scheinen im historischen Vergleich damit gar nicht so dramatisch ausgefallen zu sein. Doch bereits moderate relative Wachstumsraten bedeuten bei den erreichten, stolzen Preisniveaus hohe absolute Preissprünge. Im schweizweiten Schnitt (Median) wurde 2025 für ein Einfamilienhaus knapp CHF 1'300'000 bezahlt. Im Vorjahresvergleich ist der Preis damit um fast CHF 55'000 gestiegen. Eigentumswohnungen gingen letztes Jahr im Mittel für etwas mehr als CHF 950'000 über den Markt. Der Preis für ein solches Objekt hat sich im Vorjahresvergleich um rund CHF 36'000 erhöht. Im historischen Vergleich legen die absoluten Preise für Eigenheime damit zurzeit sehr stark zu. Gegenüber dem 20-jährigen Mittel (STWE: ca. + CHF 27'500 bzw. EFH: ca. + CHF 35'000 pro Jahr) waren die letztjährigen Preiserhöhungen deutlich höher (+ CHF 36'000 bei STWE; + CHF 55'000 bei EFH).

Preisentwicklung



Quelle: SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Stark steigende Finanzierungshürden

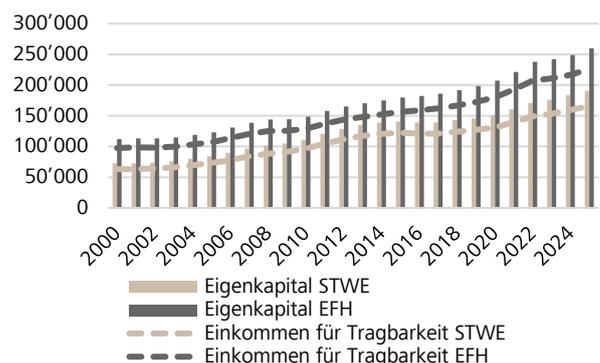
Mit den schnell steigenden Preisen erhöhen sich auch die finanziellen Hürden für den Erwerb von Wohneigentum. Denn die regulatorischen Bedingungen für eine Eigenheimfinanzierung sind direkt an die Preise gekoppelt. Die rechtsstehende Grafik unten zeigt die Entwicklung der Eigenkapital- und Tragbarkeitsvorgaben bei einer Maximalfinanzierung des durchschnittlichen Eigentumsobjektes (Annahmen: 20% Eigenkapital, 5% kalkulatorischer Zins, je 1% für Amortisation und Unterhalt). Um eine Finanzierung für die typische Eigentumswohnung sicherzustellen, musste ein Haushalt letztes Jahr rund CHF 190'000 an Kapital aufbringen und ein Jahreseinkommen von CHF 165'000 aufweisen. Beim Einfamilienhaus liegen die Hürden mit CHF 260'000 Eigenmitteln und CHF 226'000 Jahreseinkommen nochmals deutlich höher. Zum Vergleich: Vor zehn Jahren lagen die Finanzierungshürden mit Eigenmittelanforderungen von rund CHF 140'000 (STWE) bzw. CHF 180'000 (EFH) und einem Einkommen von ca. CHF 123'000 (STWE) bzw. 156'000 (EFH) noch deutlich tiefer.

Sparen für den Eigenheimkauf?

Der Eigenheimkauf erfordert mittlerweile sehr viel Eigenkapital. Wer aus eigener Kraft, ohne elterlichen Zustupf, Wohneigentum erwerben will, muss also viel sparen. Die oberste Grafik auf der nächsten Seite zeigt die Anzahl Jahre, die ein durchschnittlicher junger Haushalt jeweils hätte sparen müssen, um die 20%-Eigenkapitalhürde für den Erwerb des typischen Eigenheims zu erreichen. Zusätzlich zur jeweils

Finanzierungshürden

Mindest-Eigenkapital und Mindest-Jahreseinkommen für 80%-Finanzierung des mittleren Eigentumsobjektes



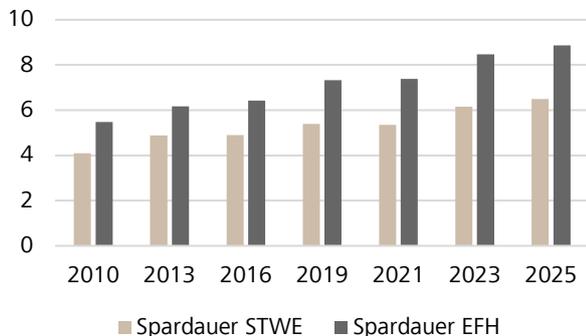
Quelle: SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



Spardauer 20%-Eigenkapital

Anzahl Jahre, die ein durchschnittlicher, junger Haushalt (unter 35) sparen muss, um die Eigenkapitalvorschriften des mittleren Eigentumsobjektes zu erfüllen

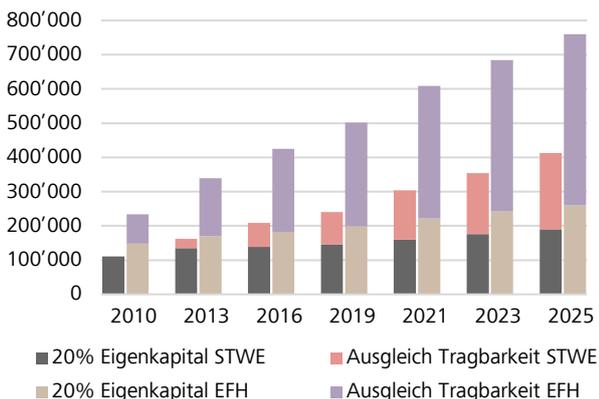


Quelle: BFS, SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Tatsächlicher Eigenkapitalbedarf

Tatsächlicher Kapitalbedarf, um Tragbarkeitsbedingung zu erfüllen, für einen durchschnittlichen, jungen Haushalt (unter 35) beim Kauf des durchschnittlichen Objektes

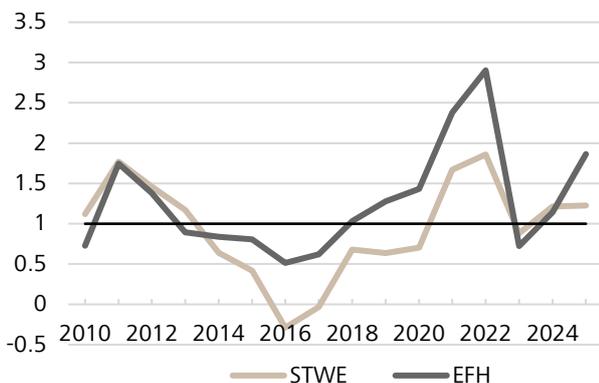


Quelle: BFS, SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Effekt der Preissteigerungen

Anzahl Jahre, um die ein durchschnittlicher junger Haushalt (unter 35) durch die jährlichen Preisanstiege länger sparen muss



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

mittleren Sparquote, welche je nach Betrachtungsjahr zwischen 17.5% und 21% lag, wird angenommen, dass 7% des Bruttoeinkommens in die Pensionskasse fließen, welche für den Eigenheimkauf komplett bezogen wird. Ein junger Haushalt, der beispielsweise ab 2025 jährlich rund 25% seines Haushaltseinkommens (inkl. Pensionskasseneinzahlungen) zur Seite legen würde, müsste inklusive vollständigem Pensionskassenvorbezug 6.5 Jahre für das heutige Mindestkapital der Eigentumswohnung und 8.9 Jahre für dasjenige des Einfamilienhauses sparen. Wie der Blick in die Vergangenheit zeigt, erhöhen sich wegen der starken Preisanstiege die Eigenkapitalanforderungen aber deutlich schneller als die mittleren Sparbeträge der jungen Haushalte. Obwohl das Bruttoeinkommen (+6%) und die jährlichen Ersparnisse (+8%) der jungen Haushalte seit 2010 im Schnitt spürbar zugelegt haben, ist die benötigte Spardauer um 2.5 bzw. 3.5 Jahre gestiegen.

Tragbarkeit erhöht den Kapitalbedarf massiv

Betrachtet man nur die Eigenmittelvorschriften, scheint der Eigenheimkauf, trotz spürbar steigender Hürden, für einen durchschnittlichen Haushalt nach wie vor in nützlicher Frist aus eigener Kraft erreichbar. Hingegen reicht heute das erzielte Haushaltseinkommen in der Regel nicht mehr aus, um die Tragbarkeitsbedingungen einer Maximalbelehnung eines typischen Eigenheims zu erfüllen. Um innerhalb der Tragbarkeitsrichtlinien zu bleiben, muss also oft zusätzliches Eigenkapital aufgebracht werden, um die Belehnungshöhe des finanzierten Objektes zu reduzieren. Angesichts der sehr schnell steigenden Preise führt dies für Mittelstandshaushalte zu überproportional schnell steigenden Kapitalanforderungen (siehe mittlere Grafik). Um auch die Tragbarkeitsbedingungen für den Kauf einer durchschnittlichen Eigentumswohnung zu erfüllen, muss ein durchschnittlicher, junger Haushalt heute über CHF 410'000 aufbringen. Beim mittleren Einfamilienhaus liegen die tatsächlichen Kapitalanforderungen für diesen Haushalt bei rund CHF 760'000. 2010 lagen die effektiven Kapitalhürden mit CHF 110'000 (+273%) bzw. 235'000 (+223%) noch deutlich tiefer.

Preise steigen schneller als die Ersparnisse

Wenn die Tragbarkeitsgrenze bereits erreicht ist, hat dies zur Folge, dass jede weitere Zunahme des Kaufpreises vollständig mit Eigenkapital finanziert werden muss, da die mögliche Hypothek bereits ausgeschöpft ist. Angesichts der hohen, absoluten Preisanstiege erhöhen sich die Kapitalanforderungen an die sparenden Haushalte damit sehr rasch. Der Effekt der jährlichen Preissteigerungen auf die effektive Spardauer des durchschnittlichen, jungen Haushaltes ist auf der unteren Grafik abgebildet. So haben etwa die Preissteige-

Marktsegmente

erungen des Jahres 2025 die benötigte Spardauer für die mittlere Stockwerkeigentumswohnung um 1.2 Jahre und für das Einfamilienhaus um 1.8 Jahre erhöht. Selbst mit einer Verdoppelung der Sparquote (50% des Bruttoeinkommens), hätte sich der Traum des Eigenheims 2025 weiter in die Zukunft verschoben. Grundsätzlich gilt: In jedem Jahr, in dem der Wert von 1 überschritten wird, kommt der Haushalt dem Eigenheimkauf kein Stück näher, da die Preissteigerungen die Spardauer, um mehr als ein zusätzliches Jahr verlängern. In den letzten Jahren ist daher die theoretisch benötigte Zeit, welche für das Ersparen der geforderten Eigenmittel erforderlich ist, in die Höhe geschossen (siehe linke Grafik). Im Jahre 2010 hätte der durchschnittliche, junge Haushalt genügend Kapital zur Verfügung gehabt, wenn er in den vorangegangenen 4 Jahren (STWE) bzw. 10 Jahren (EFH) die mittlere Sparquote erzielt hätte. Bis 2025 haben sich die benötigten Sparjahre dieses Haushaltes auf 12 bzw. 28 Jahre erhöht. Mittelstandshaushalte kommen den Preissteigerungen damit ganz einfach nicht mehr nach. Ein junger Haushalt der beispielsweise 2018 mit einer Spardauer von knapp 7 Jahren für den Kauf der Durchschnittswohnung kalkuliert hat, müsste bei konstanter Sparquote heute feststellen, dass er nur knapp die Hälfte des heute benötigten Kapitals angehäuft hat.

Hohe Einkommen und grosse Sparquoten sind nötig

Für die Mittelschicht ist der Traum der eigenen vier Wände aus eigener Kraft damit kaum mehr verwirklichtbar. Um auch angesichts der hohen Preissteigerungen genügend Mittel anzusparen zu können, benötigt man heute ein sehr hohes Einkommen. Nimmt man beispielsweise das Haushaltseinkommen des 80%-Quantils (jährlich ca. CHF 175'000), so reicht dies im Jahr 2025 gerade noch, um die Tragbarkeits-

bedingungen einer Maximalfinanzierung der durchschnittlichen Eigentumswohnung zu erreichen. Unter Annahme einer jährlichen Sparquote von 33% des Bruttoeinkommens (ca. CHF 60'000) wäre das benötigte Kapital innerhalb von etwas mehr als drei Jahren ansparbar. In den vergangenen 15 Jahren konnte dieser sehr gut verdienende Haushalt mit dem Preiswachstum der Stockwerkeigentumswohnungen noch gut mithalten (siehe Grafik unten rechts). Bei den Einfamilienhäusern ist er durch die jährlichen Preisanstiege hingegen auch längst abgehängt worden. Um allein das Preiswachstum von 2025 zu kompensieren, hätte er insgesamt ca. CHF 120'000 sparen müssen. Und da seine Tragbarkeitsgrenze für die mittlere Wohnung in wenigen Jahren auch erreicht sein wird, dürfte die Spardauer selbst für einen so gutverdienenden Haushalt auch bald in die Höhe schiessen.

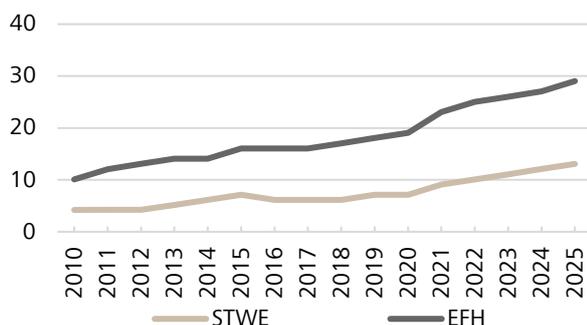
Nur Sparen reicht meist nicht mehr

Die hier dargestellten, theoretischen Berechnungen gehen davon aus, dass die Haushalte ihr angespartes Kapital zur Seite legen, ohne es zu investieren. Wer länger für sein Eigenheim spart, dürfte zumindest einen Teil des Kapitals am Finanzmarkt anlegen. Mit einer hohen Investitionsquote kann dank beachtlicher Aktienmarktrenditen mit einer deutlichen Reduktion der Spardauer gerechnet werden. Selbst unter der Annahme relativ hoher jährlicher Anlageerträge verändert sich aber nichts an der Tatsache, dass die Mehrheit der Haushalte kaum genügend Kapital anhäufen kann, um die jährlichen Preissteigerungen am Eigenheimmarkt zu kompensieren. Wer nicht ein ausserordentlich hohes Einkommen erzielt, muss entweder auf die Hilfe vorangegangener Generationen hoffen oder zu sehr grossen Kompromissen bezüglich Lage, Grösse oder Zustand des zu erwerbenden Objektes bereit sein, um sich den Eigenheimtraum künftig noch erfüllen zu können.



Tatsächliche Spardauer

Anzahl Jahre, die ein durchschnittlicher, junger Haushalt (unter 35) sparen musste, um den tatsächlichen Kapitalbedarf des durchschnittlichen Objektes zu erfüllen

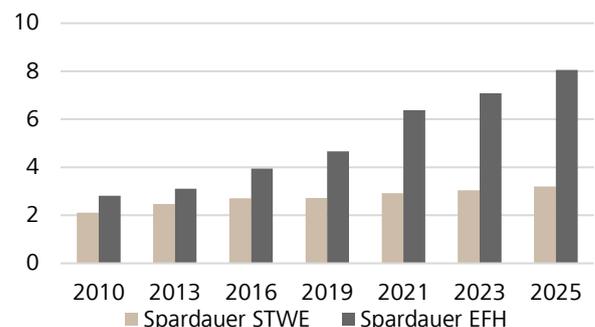


Quelle: BFS, SRED, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Spardauer Einkommensstarker Haushalte

Anzahl Jahre, die ein sehr gut verdienender Haushalt (80%-Quantil, 33% Sparquote) sparen muss, um den Kapitalbedarf des durchschnittlichen Objektes zu erreichen



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

Mietwohnungen

Die Preisdynamik der Angebotsmieten hat sich 2025 spürbar abgeschwächt. Verantwortlich dafür ist hauptsächlich eine deutlich tiefere Zuwanderung, die den Nachfragedruck im Mietwohnungsmarkt etwas vermindert hat. Kurzfristig hält die Wohnungsproduktion mit dem Haushaltswachstum Schritt. Aufgrund des aufgestauten Defizits der letzten Jahre ist eine Entspannung am Mietwohnungsmarkt aber dennoch nicht in Sicht.

Auch im Jahr 2025 war die Situation am Mietwohnungsmarkt durch die sich fortsetzende Wohnungsknappheit geprägt. Damit einhergehend hielt der Aufwärtsdruck auf die Angebotsmieten an. Im Vergleich zum Vorjahr schwächte sich die Mietpreisdynamik in den meisten Regionen der Schweiz aber deutlich ab. Während Mitte 2024 schweizweit noch rekordverdächtige Preisschübe von über 6% ausgemacht werden konnten, lag die Jahreststeuerung im Verlauf von 2025 nur noch zwischen 1.3% und 2.3% (siehe linke Grafik). Obwohl die Abschwächung der Preisdynamik für Mieter eine positive Nachricht darstellt, liegt der Anstieg der Anfangsmieten damit immer noch über der durchschnittlichen jährlichen Zunahme seit der Jahrtausendwende von 1.7%.

Tiefere Zuwanderung dämpft Nachfrage

Für die sich abschwächende Mietpreisdynamik ist hauptsächlich die rückläufige Zuwanderung verantwortlich. Denn aufgrund der durchgezogenen konjunkturellen Aussichten hat die Arbeitskräftenachfrage in der Schweiz 2025 spürbar abgenommen. Bis Ende November lag die kumulierte Nettozuwanderung rund 12% unter dem Vorjahresniveau (siehe rechte Grafik). In der Jahresendabrechnung dürften 2025 netto etwas weniger als 75'000 Menschen in die Schweiz eingewandert sein. Dies sind deutlich weniger als in den Jahren zuvor (2022 ca. 81'000; 2023 ca. 99'000; 2024 ca. 83'000). Daneben hat auch die starke Zunahme der Angebotsmieten zu einer spürbaren Reduk-

tion der Wohnungsnachfrage seitens der ansässigen Bevölkerung geführt.

Die Wohnungsproduktion stockt weiter

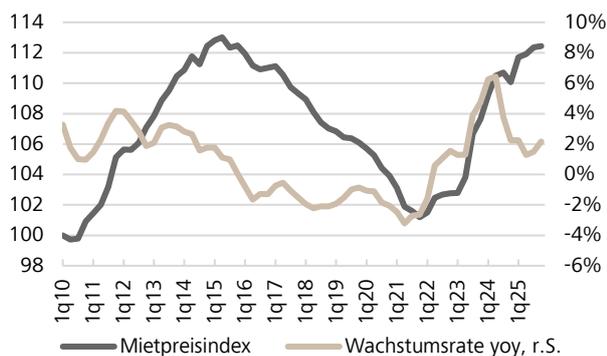
Während der nachfrageseitige Druck damit 2025 weniger stark ausgefallen ist als in den Vorjahren, stagniert die Wohnungsproduktion weiter. Die seit Mitte 2018 kontinuierlich sinkende Zahl an Wohnungen in eingereichten Baugesuchen und die damit einhergehende Abnahme der tatsächlich bewilligten Bauprojekte hat zu einer deutlichen Reduktion der neu auf den Markt kommenden Objekte geführt. Seit 2019 ist die Zahl der neuerstellten Wohnungen, trotz starkem Bevölkerungswachstum, stetig zurückgegangen. 2025 dürften nur leicht über 42'000 neue Wohnungen auf den Markt gekommen sein – der tiefste Stand seit rund 20 Jahren (siehe linke Grafik auf der nächsten Seite).

Kurzzeitiger Bauschub

Ab Mitte 2024 konnte sowohl bei den Baugesuchen als auch bei den Baubewilligungen ein Anstieg beobachtet werden. Dieser wird in den kommenden ein bis zwei Jahren zu einer temporären Ausweitung des Wohnungsangebotes führen. So rechnen wir dieses Jahr mit einer Zunahme des baulichen Wohnungszugangs um 12% im Vergleich zu 2025. Die Ausweitung der Baugesuche dürfte sich allerdings nur als ein kurzlebiges Strohfeuer entpuppen und nicht als Trendwende. Denn die Zahl der Bauge-

Mieten

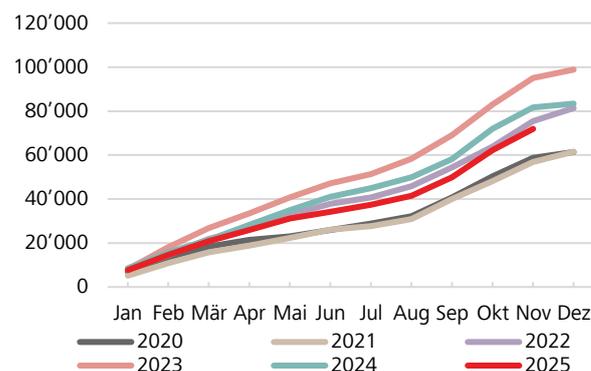
Indexierte Angebotsmieten (100 = 1q10) und deren jährliche Wachstumsrate in %



Quelle: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Zuwanderung

Kumuliertes Wanderungssaldo ausländischer Wohnbevölkerung



Quelle: SEM, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

suche für Neubauten ist bereits wieder auf historisch tiefe Niveaus gefallen, die deutlich unter dem Stand vor dem Anstieg liegen (-4% zwischen 4Q 2023 und 3Q 2025). Bei der Ausweitung der Baubewilligungen handelt es sich primär um Nachholeffekte aus dem grossen Bewilligungstau zwischen 2022 und 2024. Diesem Bewilligungsschub, der zudem regional stark auf die Genferseeregion konzentriert ist (siehe Immobilien Schweiz 3Q 2025), scheint wie erwartet die Luft bereits wieder auszugehen (-4% zum Vorquartal). Nach einer vorübergehenden Ausweitung der Wohnbautätigkeit wird diese damit mittelfristig wieder auf die heutigen Tiefststände fallen (siehe linke Grafik).

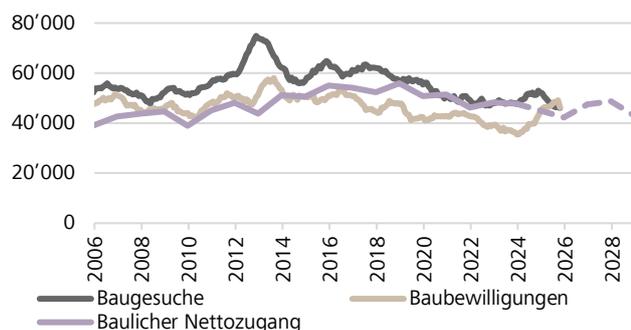
Aufgestautes Wohnungsdefizit

Die Kombination aus zu tiefer Bautätigkeit und dynamischem Bevölkerungswachstum hat in den letzten Jahren zu einer erheblichen Differenz zwischen der Zahl neu errichteter Wohnungen und dem Haushaltswachstum geführt (siehe rechte Grafik). Seit dem Ausbruch der Coronapandemie hat sich dadurch eine Lücke von rund 13'000 Wohnungen aufgetan. Aufgrund der im Wohnungszugang enthaltenen Zweitwohnungen sowie der in den letzten Jahren stark gehemmten inländischen Haushaltsgründungen wird das tatsächliche Defizit markant höher sein. Immerhin scheint seit 2024 die Zahl neu gebauter Wohnungen mit dem Haushaltswachstum Schritt halten zu können – tieferer Zuwanderung und weniger Haushaltsgründungen im Inland sei Dank. Dieser jüngste Ausgleich zwischen der Angebotsausweitung und der Zusatznachfrage erklärt die einleitend erläuterte Abschwächung der Mietpreisdynamik. Dass zurzeit in etwa gleich viele Wohnungen wie Haushalte entstehen, verändert allerdings nichts an der Tatsache, dass Wohnraum aufgrund des jahrelangen, grossen Ungleichgewichts vielerorts Mangelware bleibt.



Bautätigkeit

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen und Baubewilligungen, Vierquartalsummen, sowie jährlicher Nettozugang an Wohnungen (Prognose ab 2024)



Quelle: BFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Knappheit bleibt noch länger bestehen

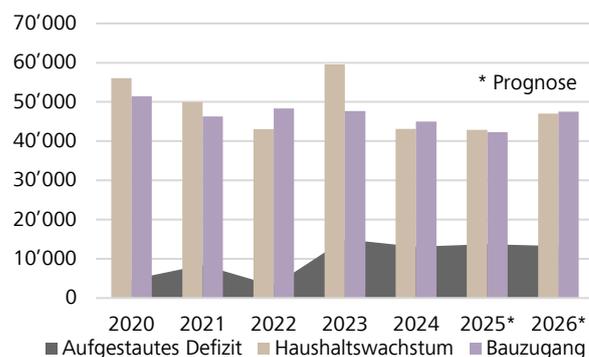
Trotz der erwarteten, temporären Angebotsausweitung und einer anhaltend schwächeren Zuwanderung dürften sich Wohnungsproduktion und Haushaltsgründungen noch eine Weile die Waage halten. Geht man von konstant bleibenden Haushaltsgrossen aus, wäre aufgrund der merklich tieferen Zuwanderung zwar zu erwarten, dass bereits ab 2024 ein merklicher Überschuss an neuen Wohnungen entstehen würde. Allerdings belegt die jüngste Vergangenheit, dass ein höheres Wohnungsangebot bei den inländischen Haushalten umgehend zu einer Reduktion der Haushaltsgrossen und zu einem grösseren Flächenverbrauch pro Kopf führt (siehe Immobilien Schweiz 4Q 2025). Unter konservativen Annahmen zur künftigen Entwicklung der Haushaltsgrossen und einem konstant bleibenden Bevölkerungswachstum dürfte dieses Gleichgewicht noch bis nächstes Jahr bestehen bleiben. Danach wird sich, selbst bei einer Fortführung der leichttiefen Zuwanderung, aufgrund des wieder einbrechenden Wohnungszugangs erneut ein Defizit einstellen.

Um die Situation am Wohnungsmarkt längerfristig zu entspannen, bedarf es einer viel grösseren Ausweitung der Bautätigkeit. Neben dem jährlichen Bedarf der zugewanderten Haushalte und der Kompensierung des aufgestauten Bedarfs der inländischen Bevölkerung müsste ein zusätzlicher Überschuss an neuen Wohnungen entstehen. Allein um das neutrale Leerstandsniveau von rund 1.25% wieder zu erreichen, bei dem mit stagnierenden Angebotsmieten zu rechnen ist, bräuchte es nochmals 12'000 Wohnungen. Dies entspricht mehr als 28% der Wohnungsproduktion des Jahres 2025. Trotz deutlicher nachfrageseitiger Abkühlung ist damit in absehbarer Zeit keine Entspannung der Knappheitssituation am Mietwohnungsmarkt und damit keine Abkehr von einer steigenden Mietpreisentwicklung in Sicht.



Wohnungsdefizit

Jährlicher baulicher Wohnungszugang und Haushaltsgründungen sowie aufgestautes Wohnungsdefizit



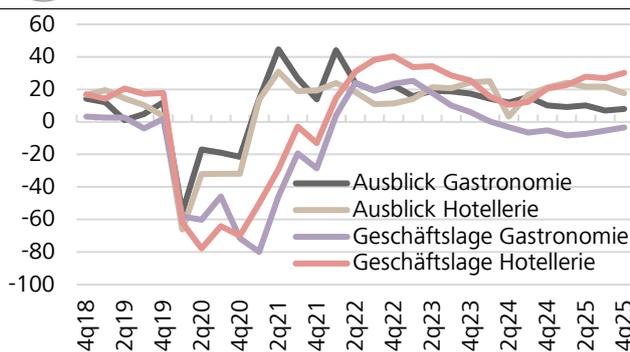
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Hotels und Gastronomieimmobilien

Während die Hotellerie von Logiernachtrekord zu Logiernachtrekord eilt, darbt das von einem Strukturwandel betroffene und deutlich konjunktursensitivere Gastgewerbe. Die divergierenden Entwicklungen in den Nutzermärkten spiegeln sich in ihren jeweiligen Immobilienmärkten wider. Seit längerem wird nur noch wenig Gastronomiefläche neu erstellt. Derweil trimmt die Beherbergungsbranche ihre Hotels mit einer Umbauoffensive fit, um die zunehmenden Gästeströme effizient unterbringen zu können.



Geschäftslage und Ausblick

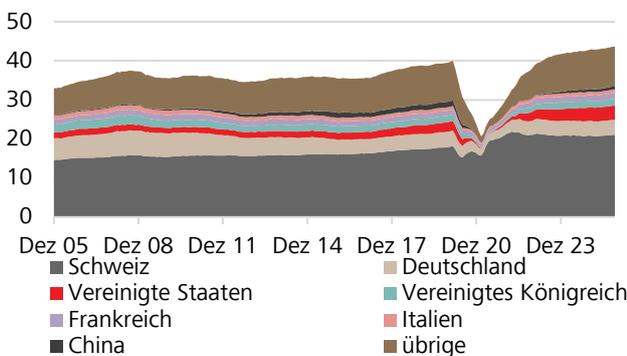


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



Logiernächte

In Millionen nach Herkunftsland, 12-Monatssummen

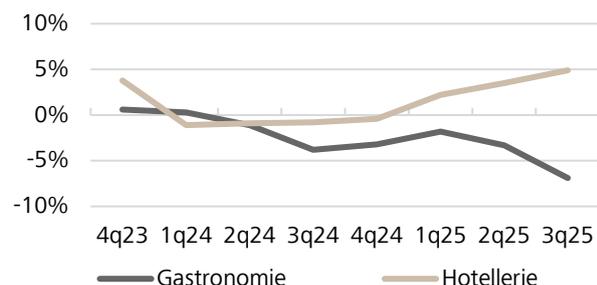


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Umsatzwachstum

In % gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: GastroSuisse, Raiffeisen Economic Research

Die Geschäftslage in der Hotellerie ist weiterhin gut (siehe obere Grafik). Die Zahl der Logiernächte hat 2025 abermals ein neues Rekordniveau erreicht (siehe mittlere Grafik). Im Vergleich zum bereits starken Vorjahr legte die Zahl der jährlichen Übernachtungen bis Ende November 2025 nochmals um 2.5% zu. Haupttreiber der Entwicklung waren amerikanische Gäste (+5.8%), die für den hiesigen Tourismus mittlerweile beinahe gleich wichtig sind wie deutsche, welche nach wie vor die stärkste ausländische Gästegruppe ausmachen. Auch wenn sich der Optimismus aufgrund der schwächelnden Konjunktur in einem Umfeld von anhaltend hohem Kostendruck und hartem Wettbewerb zuletzt etwas abgeschwächt hat, beurteilten die Betriebe den Ausblick bis zuletzt weiterhin positiv.

Umsatzeinbruch in der Gastronomie

Deutlich weniger rund läuft es in der Schwesterbranche des Hotelgewerbes, der Gastronomie. Neben den strukturellen Negativtrends, welche die Restaurationsbranche seit längerem belasten (Stichworte: Homeoffice, Takeaway, Gesundheitsbewusstsein, Personalmangel, steigende Lohnkosten, beschränkte Skalierbarkeit), schlägt die herausfordernde konjunkturelle Lage bereits spürbar auf die Branche durch. Die diskretionären, häufig spontan erfolgenden Restaurantbesuche sind stets ein sensibler Stimmung Indikator für die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung. Seit über zwei Jahren sinken die Umsätze in der Gastronomie. Im 3. Quartal 2025 war sogar ein regelrechter Einbruch der Umsätze um 6.9% gegenüber dem Vorjahr hinzunehmen (siehe untere Grafik).

Mehr Konkurse und weniger Firmengründungen

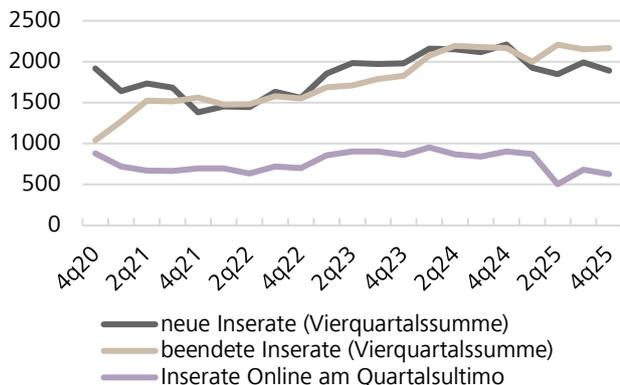
Trotz düsterer Geschäftslage im Nutzermarkt finden zur Vermietung angebotene Gastronomieflächen jedoch weiterhin Abnehmer. Wie sich an den online inserierten Flächen ablesen lässt, bleibt die Absorptionsfähigkeit des Marktes auch im schwierigen Marktumfeld intakt (siehe obere Grafik auf der nächsten Seite). Die Nachfrage nach Gastronomieflächen bleibt zwar bescheiden. So liegt die Zahl der Neugründungen von Gastronomiebetrieben heute rund 10% tiefer als vor der Pandemie – Tendenz

Marktsegmente



Inserierte Gastronomieflächen

Anzahl Onlineinserate

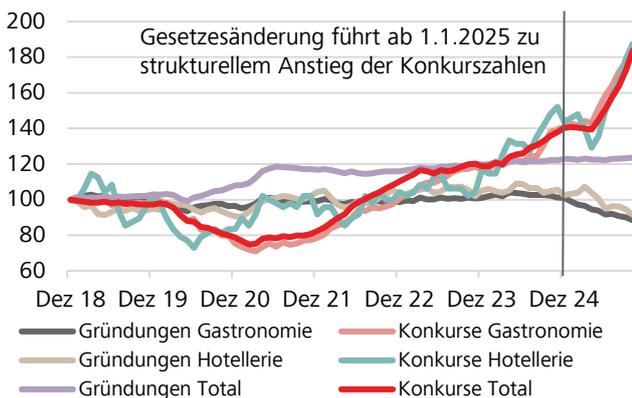


Quelle: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Neugründungen und Konkurse

Indexierte 12-Monatssummen, 100 = Dezember 2018

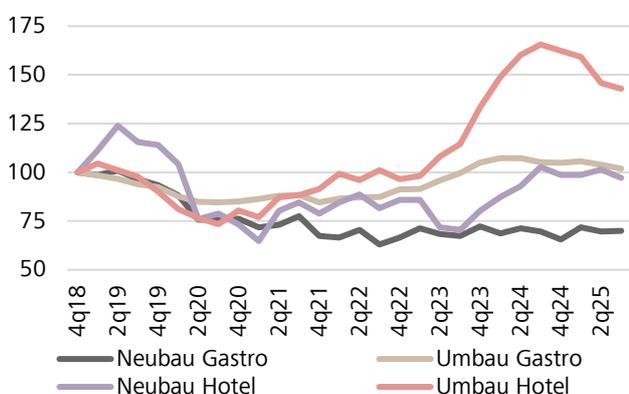


Quelle: Creditreform, Raiffeisen Economic Research



Baugesuche

Anzahl Gesuche nach Nutzung, indexiert, 100 = 4q18



Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

weiter sinkend (siehe mittlere Grafik). Gleichzeitig liegt auch die Zahl der Konkurse seit Ende der Pandemie auf erhöhtem Niveau. Die Untersterblichkeit von Gastrobetrieben dank Covid-Unterstützungsmassnahmen ist mittlerweile mehr als kompensiert. Der ab 2025 zusätzlich beobachtete starke Anstieg der Unternehmen, die ihre Bilanz deponieren müssen, ist jedoch grösstenteils auf eine technische Gesetzesanpassung zurückzuführen und nur in zweiter Linie wirtschaftlich begründet. Insgesamt folgen die Konkurszahlen in der Gastronomie aber dem gesamtwirtschaftlichen Trend der letzten Jahre. Eine relative Beschleunigung der Konkursdynamik ist (noch) nicht zu beobachten.

Tiefe Bautätigkeit als Stabilisator

Dass die Angebotsquote von Gastroflächen trotz der strukturellen und konjunkturellen Widrigkeiten nicht erhöht ist und neu auf den Markt gelangende Flächen weiter Abnehmer finden, ist der sehr tiefen Neubautätigkeit geschuldet. Die Zahl der jährlich eingereichten Baugesuche für neue Restaurants, Bars und Cafés liegt seit 2020 fast konstant 25%-30% unter dem Niveau von vor der Pandemie (siehe untere Grafik). Neben der schwachen Nachfrage ist dafür auch der stockende Wohnungsbau verantwortlich. Denn viele Gastroflächen entstehen in Erdgeschossnutzungen von Wohnüberbauungen, sozusagen als Nebenprodukt. Der daraus resultierende tiefere bauliche Zugang wirkt der verhaltenen Nachfrage aus dem Nutzermarkt entgegen und sorgt für eine Stabilisierung des Marktes.

Bestehende Hotels werden weiter fit getrimmt

In der besser laufenden Hotellerie haben die Baugesuche für neue Hotels dagegen schon länger wieder ihr Vor-Corona-Niveau erreicht. Bemerkenswert ist vor allem die anhaltende Sanierungs-, Umbau- und Erweiterungsoffensive in der Beherbergungsbranche. Zwischen Ende 2022 und Mitte 2024 haben die Investitionssummen für Arbeiten am bestehenden Gebäudepark der Branche um über 60% zugelegt. Der Höhepunkt dieser Entwicklung ist nun zwar überschritten und die Baugesuche für Arbeiten im Bestand gehen zurück, doch das Niveau bleibt hoch. Die Branche trimmt ihren bestehenden Gebäudepark fit, um die immer grösseren Gästeströme beherbergen zu können. Statt vermehrt Hotelneubauten zu erstellen, werden bewährte Hotelkonzepte skaliert. Gleichzeitig stellen bauliche Massnahmen die notwendigen Effizienzgewinne sicher, damit die Branche mit dem nur beschränkt verfügbaren Personal immer mehr Gäste aufnehmen kann.

Baulandmobilisierung

Das neue Raumplanungsregime hat die Hortung von Bauland rentabler gemacht als dessen Bebauung. Trotz bedeutender Baulandreserven entsteht folglich nur noch wenig Wohnraum auf der zuvor unbebautem Bauland. Massnahmen zur Baulandmobilisierung zeigen auch über zehn Jahre nach der Raumplanungsreform kaum Wirkung. Der Neubau auf unbebautem Land, der keinen preiswerten bestehenden Wohnraum vernichtet, kann unter den herrschenden Rahmenbedingungen nicht für eine ausreichende Ausdehnung des Wohnungsangebots sorgen.

Weniger als ein Drittel der neu erstellten Wohnungen entsteht heute noch auf zuvor unbebautem Bauland. Im Jahr 2010 betrug der Anteil des Wohnungszugangs auf zuvor unbebautem Bauland noch fast 70% (siehe linke Grafik). Diese rasante Verlagerung der Wohnbautätigkeit, weg von der Verschwendung des knappen und wertvollen Gutes Boden ist gewollt. Es soll mehr Ersatzneubau, Umbau und Anbau mit möglichst hoher baulicher Dichte auf bereits überbauten Flächen entstehen. Die Verlagerung ist die Folge eines seit langem bestehenden, breiten gesellschaftlichen Konsenses, der einen haushälterischen Umgang mit dem Boden und einen Stopp der Auswüchse der Zersiedelung fordert. Bereits im Jahr 2007 wurde die Landschaftsinitiative lanciert, die ein Einfrieren der Bauzonen in ihren damaligen Dimensionen forderte. Das schliesslich vom Volk 2013 angenommene Raumplanungsgesetz, zu dessen Gunsten die Initiative 2012 zurückgezogen wurde, hat diese Forderung rückblickend praktisch erfüllt. In der Dekade von 2012 bis 2022 haben sich die Bauzonen in der Schweiz nur noch um etwa 2.5% vergrössert, wobei die gesamte Zunahme auf Verkehrszonen zurückzuführen ist. Die für Wohn- und Arbeitszwecke ausgeschiedenen Bauzonen haben sich in dieser Periode sogar um 0.5% reduziert.

Neue Raumplanung lässt Baulandpreise explodieren

Fokussiert auf ihr Kernziel – die Begrenzung der Bauzonen – scheint die «neue Raumplanung» ein Erfolg zu sein. Der erwirkte Stopp der Zersiedelung und das Einfrieren der Bauzonengrössen lösten jedoch gravierende Nebenwirkungen aus:

Die Preise für Wohnbauland stiegen in den letzten zwei Jahrzehnten weitaus stärker als jene anderer gängiger Sachwerte. Zwar spielen diverse Faktoren eine Rolle, doch die These, dass die künstliche Bodenverknappung der Haupttreiber der Immobilienpreisdynamik ist, bleibt naheliegend und ist bislang unwiderlegt. Durch die Vollbremsung bei den Neueinzonungen wurden Entwicklungspotenziale blockiert, ohne dass gleichzeitig flankierende Massnahmen – etwa konsequente Aufzonungen im Bestand – Potenziale für Angebotsausweitungen innerhalb der bestehenden Bauzonen schafften. Im Zusammenspiel mit einer regen Wohnungsnachfrage, angetrieben durch eine hohe Zuwanderung und tiefe Zinsen, führte dies zwangsläufig zur Preisexplosion der letzten Jahre (siehe rechte Grafik).

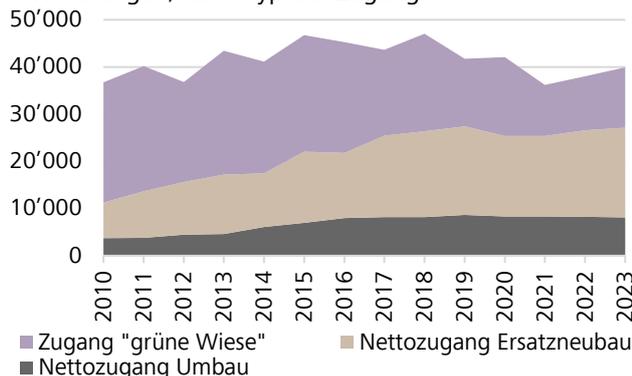
Ungenügende Verdichtungsanreize

Dass die rückläufige Bautätigkeit auf unbebautem Bauland dennoch durch Innenverdichtung wie Ersatzneubauten und Umbauten kompensiert wird, ist ein Erfolg, der nur indirekt der Raumplanung zugeschrieben werden kann. Denn die Verlagerung erfolgte, ohne dass die Rahmenbedingungen für Verdichtung wesentlich verbessert worden wären. Die Bauordnungen der meisten Gemeinden setzen auch über zehn Jahre nach der Annahme der Raumplanungsreform kaum zusätzlichen Anreize für eine höhere bauliche Dichte. Vielmehr mangelt es schlicht an verfügbarem Bauland, sodass immer höhere Preise und Mieten Innenverdichtungsmaßnahmen attraktiver machen.



Baulicher Nettozugang

In Wohnungen, nach Typ des Zugangs

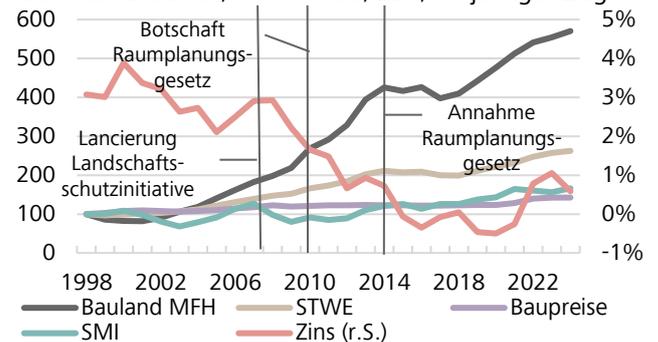


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Preise und Zinsen

Alle Preise indexiert, 100 = 1998; Zins, 10-jähriger Eidg.



Quelle: BFS, Fahrländer Partner, SIX, SNB, Raiffeisen Economic Research

Bauen auf der unbebautem Land hat Vorteile

Neben fehlenden flankierenden Massnahmen war auch das Timing der neuen Raumplanung denkbar schlecht. Sie wurde just in einer Periode mit besonders tiefen Zinsen und hoher Zuwanderung wirksam. Trotz der forcierten Innenentwicklung klafft daher im Wohnungsbau aufgrund der rückläufigen Neubauten auf Freiflächen eine massive Lücke zwischen Angebot und Nachfrage. Die Verlagerung zu Ersatzneubauten birgt zudem gewichtige Nachteile: Meist geht dabei preisgünstiger Altbaubestand unwiederbringlich verloren. Soziale Härten durch vermehrte Leerkündigungen und steigende Wohnkosten sind der oft verkannte Preis, den die Gesellschaft für den Stopp der Zersiedelung zahlt.

Unbebautes Bauland ist günstiger

Obwohl die reinen Baukosten pro Wohneinheit im Bestand sowie auf Freiflächen vergleichbar sind – die Abbruchkosten im Bestand kompensieren Erschliessungskosten bei unbebauten Parzellen (siehe linke Grafik) – schafft der Neubau auf der unbebautem Land preislich günstigeren Wohnraum. Das liegt vor allem am tieferen Bodenpreis von unbebautem Bauland (siehe rechte Grafik). So waren beispielsweise die Quadratmeterpreise bebauter Parzellen im Kanton Zürich 2025 um fast 50% höher als diejenigen von unbebauten Landflächen. Neben etwas tieferen maximalen Ausnutzungsmöglichkeiten erklären sich die tieferen Quadratmeterpreise vor allem durch eine schlechtere Standortqualität der unbebauten Bauparzellen. Sie liegen in unattraktiven Gemeinden oder an Zonenrändern mit schlechter Verkehrsanbindung. Der günstigere Wohnungsbau auf der unbebautem Land geht also mit einer gewissen Qualitätseinbusse einher. In Anbetracht fehlender Erschwinglichkeit, insbesondere bei einkommensschwachen Haushalten, sowie explodierender Preise und Mieten in den Zentren, wären allerdings auch solche Wohnungen mit minderer Standortqualität hochwillkommen.

Viel unbebautes Bauland vorhanden

Um dem akzentuierten Wohnraumangel mit preisgünstigem neuem Angebot zu begegnen und gleichzeitig den preiswerten Bestand zu schützen, wäre eine forcierte Neubautätigkeit auf unbebautem Land das Mittel der Wahl. Und theoretisch wäre dies durchaus innerhalb des geltenden Rechtsrahmens und unter Wahrung der raumplanerischen Ziele möglich. Denn trotz der seit über einem Jahrzehnt stabilen Bauzonengrössen verfügt die Schweiz weiterhin über erhebliche Reserven an unbebautem Wohnbauland.

Potenzial für Millionen Menschen

Je nach Annahme, wie klein und eng geschnittene unbebaute Flächen noch als bebaubare Baulücke gelten, sind in der Schweiz 9.0% bis 16.7% der Wohnbauzonen noch unbebaut. Unterstellt man die gleiche bauliche Dichte wie im bestehenden Wohngebäudepark, böte diese Fläche Wohnraum für mindestens 950'000 Personen. Tatsächlich dürften aufgrund dichter Bauweise und weil heute viel weniger Zweitwohnungen erstellt werden, deutlich mehr Menschen dort Platz finden. Der Grossteil des bis 2055 erwarteten Bevölkerungswachstums von 1.5 Mio. Menschen könnte damit in den bereits ausgeschiedenen unbebauten Wohnbauzonen Platz finden. Dabei sind die Nettozugänge über Ersatzneubauten und Umbauten, die heute zwei Drittel des Wohnungswachstums ausmachen, noch nicht einmal eingerechnet. Theoretisch sind die bestehenden Bauzonen in der Schweiz damit mehr als gross genug, um den Bedarf der nächsten Jahrzehnte zu decken.

Schwache Baulandmobilisierung

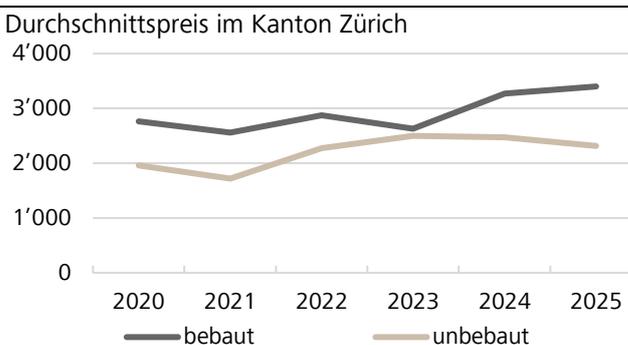
In der Praxis bleibt dieses theoretische Flächenpotenzial allerdings weitgehend ungenutzt: Die Wohnbautätigkeit auf unbebautem Land hat sich in der letzten Dekade halbiert. 2021, ein Jahr nach dem Überschreiten des Höhepunkts des letzten Leerstandzyklus, wurde der Tiefpunkt mit knapp 11'000 Wohnungen erreicht. Seither hat der zunehmende

Baukosten und Bewilligungsdauer in Grosszentren



Quelle: BFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

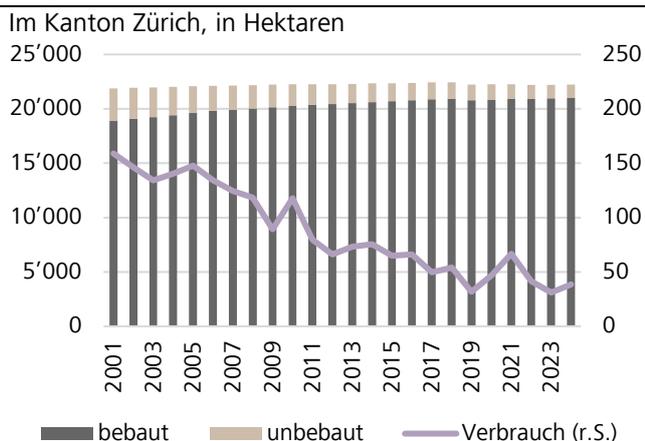
Quadratmeterpreis Wohnbauland



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Wohnbaulandbestand und -verbrauch

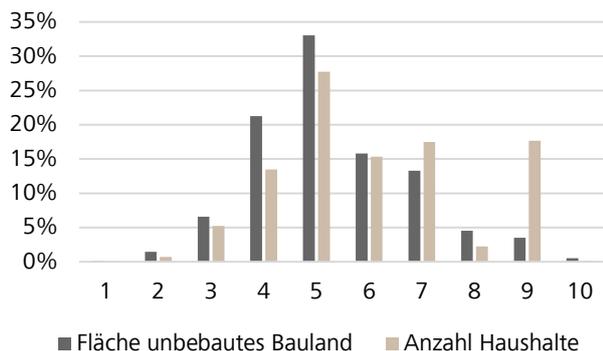


Quelle: Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research



Makrolage unbebautes Wohnbauland

Anteil unbebauter Baulandflächen und Anteil Haushalt pro Makrolageklasse im Verhältnis zur Gesamtfläche, respektive der Gesamtzahl der Haushalte

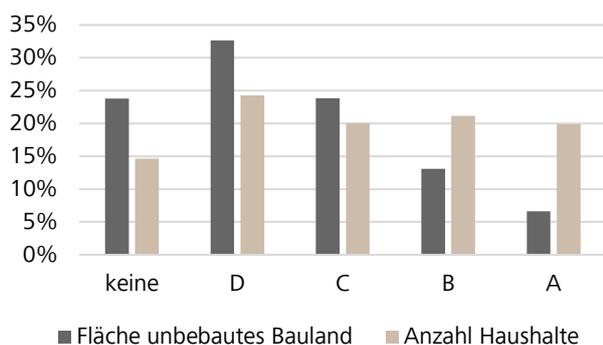


Quelle: ARE, BFS, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



ÖV-Gütekategorie unbebautes Wohnbauland

Anteil Fläche und Anteil Haushalt pro ÖV-Gütekategorie im Verhältnis zur Gesamtfläche, respektive der Gesamtzahl der Haushalte



Quelle: ARE, BFS, Raiffeisen Economic Research

Nachfragedruck lediglich zu einer marginalen Erhöhung geführt. 2023 entstanden 12'800 Wohnungen auf zuvor unbebauten Parzellen. Da die bauliche Dichte zunimmt, sinkt der effektive Baulandverbrauch sogar noch stärker als die Anzahl neu erstellter Wohnungen. Aktuelle Daten aus dem Kanton Zürich verdeutlichen die schwache Baulandmobilisierung: 2023 und 2024 wurden jährlich lediglich noch jeweils rund 3% der unbebauten Flächen neu überbaut (siehe obere Grafik). Bei diesem Tempo würde die vollständige Bebauung der rechtskräftigen Zonen über 30 Jahre dauern. Offensichtlich zeigt der Wohnungsbau auf unbebautem Land selbst im besonders von Wohnraumangel betroffenen, bevölkerungsreichsten Kanton keine ausreichende Reaktion auf den grossen Nachfrageüberhang.

Überschätzte Baulandreserven

Warum reagiert die Neubautätigkeit auf unbebautem Land, die ohne den Kollateralschaden von Leerkündigungen auskommt und erst noch günstigeren Wohnraum schafft, trotz noch ausreichend vorhandenem Bauland nicht auf die immer gravierenderen Knappheitssignale? Zumal in der aktuellen Marktsituation die Chancen meistens gross sind, Mieter oder Käufer für neu erstellte Wohnungen zu finden. Auch das Finanzierungsumfeld bietet dank der tiefen Zinsen grosse Anreize für den Bau von Wohnungen. Die Antwort liegt im Detail: Die aggregierte Statistik spiegelt die tatsächliche Verfügbarkeit von Bauland nur unzureichend wider.

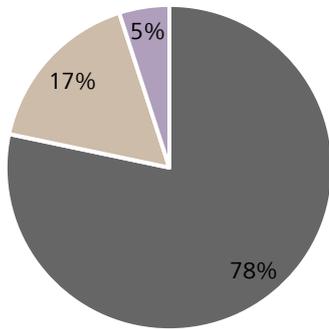
Baulandreserven am falschen Ort

Obwohl sich die Schweiz in einer Situation grosser Wohnraumknappheit befindet, darf nicht vergessen werden, dass die Knappheit regional und lokal sehr unterschiedlich ausgeprägt ist. Nicht in allen Gemeinden ist die Vermarktung von Wohnraum ein Selbstläufer. Teilt man die Schweizer Gemeinden in zehn Lageklassen ein, so ergibt sich, dass 18% der Haushalte in Gemeinden mit den besten Makrolagen wohnen. In diesen begehrten Gemeinden liegt aber nur gerade 4% des unbebauten Baulands. Das meiste Bauland befindet sich in Gemeinden mit unterdurchschnittlicher Standortattraktivität und damit nicht dort, wo die meisten Menschen leben wollen (siehe mittlere Grafik). Hinzu kommt, dass die Lage des freien Baulands innerhalb der Gemeinden ebenfalls unterdurchschnittlich bis schlecht ist. Dies zeigt sich beispielsweise an der ÖV-Erschliessung der unbebauten Parzellen. Deutlich mehr als die Hälfte liegt ausserhalb der besten drei Lageklassen. Sie sind nur sehr gering oder gar nicht mit dem ÖV erschlossen (siehe untere Grafik). An schlechten Lagen ist die Absorption neu erstellten Wohnraums auch in der heutigen Knappheitssituation keineswegs garantiert.



Baureife unbebautes Wohnbauland

Im Kanton Zürich, nach Fläche, 2024



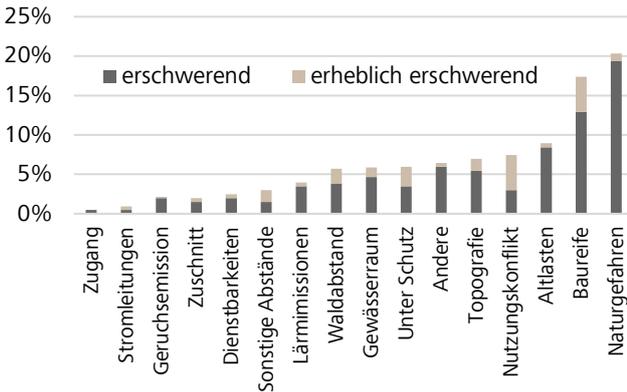
- Sofort baureif
- Baureif in 5 Jahren
- Längerfristig baureif

Quelle: Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research



Mobilisierungshindernisse

Bauland mit Mobilisierungshindernis, nach Hindernis und dessen Schwere, im Kanton Thurgau, Anteile nach Fläche

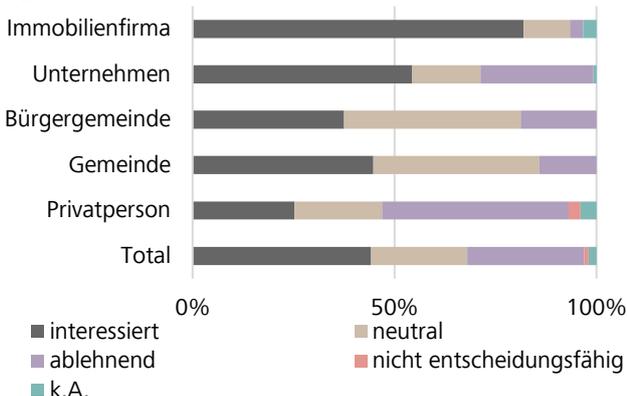


Quelle: raumplus, Kanton Thurgau, Raiffeisen Economic Research



Interesse an Bebauung nach Eigentübertyp

Bauland, nach Eigentümerinteresse an Bebauung und Eigentübertyp, Anteile nach Fläche



Quelle: raumplus, Kanton St. Gallen, Raiffeisen Economic Research

Einige Reserven noch nicht baureif

Die Baulandstatistik weist zudem Flächen aus, die nicht sofort baureif sind. Für diese Parzellen können keine Baubewilligungen erteilt werden, selbst wenn ein Bebauungswille bestünde. Ursachen sind fehlende Erschliessung – etwa durch Abwasserleitungen und Strom – oder ausstehende planungsrechtliche Massnahmen. Im Kanton Zürich waren 2024 beispielsweise 17% des Baulandes erst innerhalb der nächsten fünf Jahre realisierbar (siehe obere Grafik). Für weitere 5% ist die Baureife sogar frühestens in fünf Jahren zu erwarten. Die sofort verfügbaren Reserven sind also deutlich geringer als die aggregierte Statistik suggeriert.

Weitere Mobilisierungshindernisse

Über die rechtliche und technische Baureife hinaus erschweren weitere Faktoren die Mobilisierung von Bauland. Im Kanton Thurgau sind beispielsweise 23% der Wohnzonen von mindestens einem erschwerenden oder sogar erheblich erschwerenden Mobilisierungshindernis betroffen. Zu den kritischsten Barrieren zählen Naturgefahren, Altlasten, Nutzungskonflikte, eine anspruchsvolle Topografie sowie Denkmalschutzaufgaben (siehe mittlere Grafik).

Die meisten Parzellen sind bebaubar und nachgefragt

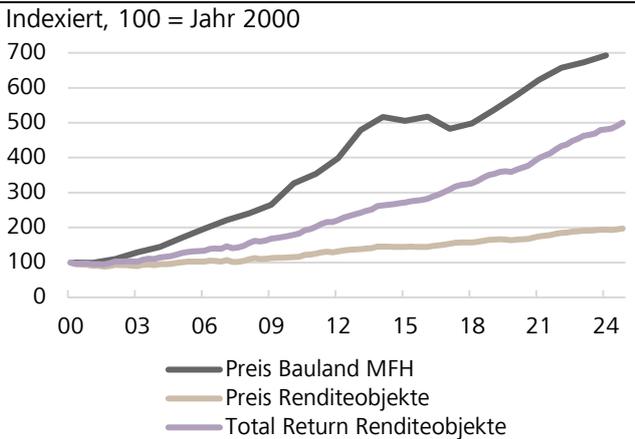
Im Umkehrschluss bedeuten diese Zahlen aber auch: Bei der grossen Mehrheit der unbebauten Flächen gibt es eigentlich keine baulichen Hindernisse, die gegen eine sofortige Bebauung sprechen. Auch die Nachfrage ist bei den meisten Parzellen gegeben. In einer Analyse der Baulandreserven im Kanton St. Gallen wird beispielsweise davon ausgegangen, dass 85% des Baulands an Lagen mit intakter Nachfrage liegt. In weiteren 10% wird die Nachfrage als gering eingeschätzt. Nur bei den restlichen 5% der Flächen wird davon ausgegangen, dass darauf erstellte Wohnungen gar keine Abnehmer fänden.

Phänomen Baulandhortung

Bei der Mehrheit der unbebauten Bauländer liegen also keine objektiven Gründe vor, die gegen eine sofortige Bebauung sprechen. Die Mobilisierung dieser Parzellen scheitert häufig an einem fehlenden Interesse der Eigentümer, diese zu überbauen. Dieses Phänomen wird auch als Baulandhortung bezeichnet. Vor allem Privatpersonen erweisen sich dabei als die grössten Baulandhorter. Im Kanton St. Gallen war 2025 beispielsweise nur etwa ein Viertel von ihnen an einer Bebauung interessiert. Weitere 22% standen einer solchen immerhin noch neutral gegenüber, 46% dagegen ablehnend (siehe Grafik). Obwohl derzeit besonders im Wohnungsbau mehr Angebot dringend notwendig wäre und damit ein gutes Geschäft gemacht werden könnte, ist



Preise und Rendite: Bauland vs. MFH

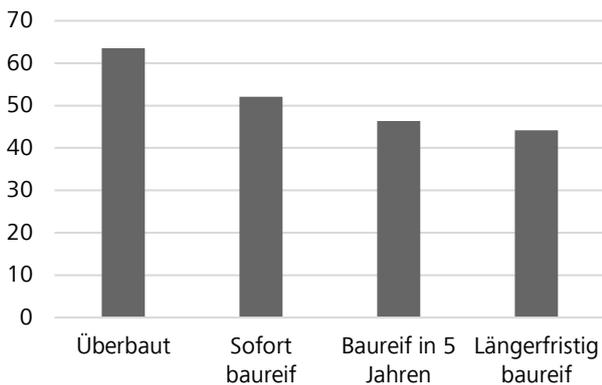


Quelle: Fahrländer Partner, Raiffeisen Economic Research



Ausnutzungsmöglichkeit

Ausnutzungsziffer von Bauzonen nach Bebauung und Baureife, Kanton Zürich, 2024

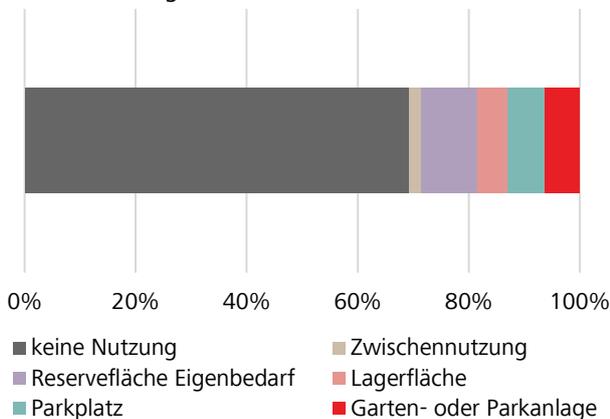


Quelle: Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research



Nutzung von unbebautem Bauland

Im Kanton Thurgau, 2022, Anteile nach Fläche



Quelle: raumplus, Kanton Thurgau, Raiffeisen Economic Research

das Interesse an einer Bebauung wenig ausgeprägt. Über alle Eigentübertypen gerechnet waren 2025 nur knapp 40% der Besitzer von Wohnbauland überhaupt an einer Bebauung interessiert. Die vielfältigen Gründe für dieses Zurückhalten von Bauland werden nachfolgend beleuchtet.

Bauland als höchst lukrative Vermögensanlage

Ein ökonomisch rational handelnder Akteur wählt stets jene Alternative, die seinen Nutzen maximiert. Im Kontext der Projektentwicklung bedeutet dies: Eine Parzelle wird nur dann überbaut, wenn der Ertrag der Bebauung jenen des unbebauten Zustands übersteigt. Die historische Performance der letzten 25 Jahre zeigt, dass mit der Hortung von Bauland eine deutlich höhere Rendite erzielt werden kann als mit der Realisierung und Vermietung eines Mehrfamilienhauses (siehe obere Grafik). Die Strategie «Horten» erweist sich damit als rationale Handlungsoption, zumal diese auch noch mit geringeren Risiken verbunden ist.

Kollateralschaden des geltenden Mietrechts

Die höhere Rendite der Baulandhortung wurzelt vor allem in der Ausgestaltung des Schweizer Mietrechts. Da dessen Bestimmungen Mieterhöhungen im Bestand nur sehr beschränkt zulassen, wird bei einer Bebauung das aktuell herrschende Mietzinsniveau für Jahrzehnte eingeloggt. An künftigen Mietpreissteigerungen partizipiert ein Eigentümer eines Renditeobjekts nur noch beschränkt. Im Gegensatz dazu kapitalisiert sich das steigende Mietniveau im Bodenwert einer unbebauten Parzelle fortlaufend. Die Attraktivität der gesamtgesellschaftlich schädlichen Baulandhortung ist damit ein weiterer Kollateralschaden eines Mietrechts, das die Interessen der Bestandsmieter über das Gemeinwohl stellt.

Warten auf Aufzonen

Ein weiterer Grund, warum sich die Baulandhortung derart stark lohnt, liegt darin, dass die meisten kommunalen Nutzungspläne auch über zehn Jahre nach Inkrafttreten der neuen Raumplanungsbestimmungen nicht auf die geforderte höhere bauliche Dichte ausgelegt sind. Im Kanton Zürich sind beispielsweise die erlaubte Ausnutzung, die Baumasseziffer sowie die maximale Geschosshöhe von unbebautem Bauland sogar kleiner als diejenigen im Bestand (siehe mittlere Grafik). Wer mit dem Bauen zuwartet, spekuliert, zumindest implizit, immer auch darauf, dass die Nutzungspläne künftig noch eine höhere bauliche Dichte zulassen. Auch wenn die politischen Mühlen in der Schweiz sehr langsam mahlen, ist angesichts der um sich greifenden Wohnraumknappheit damit zu rechnen, dass mittel- und vor allem langfristig unbebaute Parzellen aufgezont werden. Trotz dann fällig werdender Mehrwertabgaben streichen Bau-

landbesitzer den Grossteil der damit verbundenen Wertsteigerungen ein. Auch diese «Aufzunooption» macht eine sofortige Überbauung unattraktiv. Denn Um- und Anbauten an einen gerade eben erst erstellten Neubau lohnen sich in der Regel kaum, um allfällig entstandene Nutzungsreserven noch auszuschöpfen.

Bauland? Parkplatz!

Der tatsächliche Nutzen der Hortung von unbebautem Bauland ist in vielen Fällen sogar noch deutlich höher, als ihn die reine Wertsteigerung darstellt. Denn unbebautes Bauland lässt häufig opportunistische Nutzungen zu. Ob als Parkplatz, Lagerfläche, Garten oder strategische Landreserve für künftige Erweiterungen, stiftet die Zweckentfremdung unmittelbaren Mehrwert (siehe untere Grafik auf der Vorseite). Auch die Freihaltung von Sichtachsen oder die langfristige Reservierung für kommende Generationen machen das Abwarten häufig noch attraktiver als die Realisierung. Die unbebaute Parzelle fungiert somit als vielseitige Nutzungsreserve, deren Erhalt gegenüber einer definitiven Überbauung oft priorisiert wird.

Vielzahl weiterer Hemmnisse

Über ökonomische Kalküle hinaus blockieren diverse weitere Hemmnisse die Mobilisierung. Steuerliche Fehlanreize (fällige Grundstückgewinnsteuer, tiefe Steuerwerte von Bauland), finanzielle Restriktionen, ausgeprägte Risikoaversion oder eine starke emotionale Bindung der Eigentümer

an ihr Land verhindern oft eine Entwicklung. Zudem erschweren häufig komplexe Eigentumsstrukturen die Entscheidungsfindung: Insbesondere Erbgemeinschaften sind aufgrund divergierender Interessen und Möglichkeiten häufig nicht handlungsfähig. In der Summe führen diese Faktoren dazu, dass Baulandreserven über Jahrzehnte in den «falschen Händen» verbleiben und dem Wohnungsmarkt damit dauerhaft entzogen werden. Solange die Haltekosten für Bauland niedrig bleiben, keine zusätzlichen Anreize geschaffen werden und keine restriktiven Instrumente wie Bauverpflichtungen, konsequente Aufzunungen oder die Drohung von Auszonungen und Enteignungen greifen, wird sich am Status quo der Hortung wenig ändern. Wie dargelegt, bleibt diese Strategie unter den aktuellen Rahmenbedingungen ökonomisch wohl schlicht zu attraktiv.

Problem erkannt, aber nicht gebannt

Dass bei einem Einfrieren der Gesamtsiedlungsfläche die vorhandenen Siedlungsflächen zwingend stärker mobilisiert werden müssen, wurde bei der Revision der Raumplanung erkannt und mitgedacht. Art. 15a des Gesetzes fordert die Kantone auf, Massnahmen zur Mobilisierung von Bauland vorzusehen. Die untenstehende Tabelle gibt eine Übersicht über das aktuelle Repertoire der Kantone an Mobilisierungsmassnahmen für unbebautes Bauland. Mit Ausnahme der Kantone Solothurn und Zürich bestehen denn auch in allen Kantonen rechtliche Grundlagen für solche Baulandmobili-



Gesetzlich vorgesehene Mittel, Sanktionen und Fristen zur Mobilisierung von unbebautem Bauland in den Kantonen

Je stärker eine Massnahme, desto dunkler die Kennzeichnung

Mittel	JU	GR	SG	GE	LU	NE	VS	VD	TI	FR	NW	SZ	BL	AG	BE	AI	SH	GL	UR	OW	ZG	AR	BS	TG	SO	ZH
Gesetzliche Baupflicht																										
Vertragliche Baupflicht																										
Fristansetzung																										
Mindestnutzung																										
Umzonung mit Baupflicht																										
Landumlegung																										
Kauf-/Vorkaufsrecht																										
Auszonung																										
Enteignungsrecht																										
Sanktionen																										
Enteignung																										
Auszonung																										
Lenkungsabgabe																										
Gesetzliches Kaufrecht																										
Fristen																										
Bewertung (Rang)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	25

Quelle: Espace Suisse, Raiffeisen Economic Research

sierungsmassnahmen. In Zürich wurde auf solche Instrumente verzichtet – in der Annahme, der Marktdruck allein würde die nötige Mobilisierung erzwingen. Angesichts der unzureichenden Bautätigkeit auf unbebautem Land in den letzten Jahren ist dieses Argument faktisch widerlegt.

Mangelhafte Umsetzung der Planungsvorgaben

Die Kantone setzen die eidgenössischen Vorgaben mit sehr unterschiedlicher Intensität um. Doch selbst bei restriktiven Modellen dürfte die Wirksamkeit auf Jahre hinaus gering bleiben. Ein Hauptgrund sind die verbreiteten «Kann-Bestimmungen», die in den kommunalen Bauordnungen oft keinen Niederschlag finden. Deren tatsächliche Anwendung hängt zudem stark vom lokalen politischen Willen und den Kapazitäten vor Ort ab. Hinzu kommen erhebliche zeitliche Verzögerungen: Die gesetzgeberische Verankerung in den kommunalen Nutzungsplänen ist langwierig und noch längst nicht überall abgeschlossen. Selbst nach erfolgter Umsetzung bleiben die vorgesehenen Fristen bis zu einer möglichen Sanktionierung extensiv. Je nach kantonaler Ausgestaltung können Gemeinden erst 8 bis 15 Jahre nach einer gesetzlichen Verankerung überhaupt Sanktionen aussprechen.

Zahnlose Sanktionsmechanismen

Selbst nach Ablauf dieser Fristen dürften sich die verfügbaren Sanktionen oft als stumpfes Schwert erweisen. Formelle oder materielle Enteignungen durch Auszonungen von Bauland bergen erhebliche Rechtsrisiken und können bei den Gemeinden Entschädigungspflichten auslösen. Die bislang kaum etablierte Rechtsprechung lässt viele Gemeinden vor finanziellen Wagnissen zurückschrecken. Zudem erlauben die langwierigen Verfahren den Eigentümern, erst bei konkreter Drohung durch Verkauf oder Bebauung zu reagieren, was den unmittelbaren Handlungsdruck minimiert. Auch kommunale Kauf- und Vorkaufsrechte bleiben aufgrund

kommunaler Finanzrestriktionen oft zahnlos, zumal sie an der Hortungsrendite nichts ändern. Lenkungsabgaben, wie sie die Kantone Basel-Landschaft, Aargau und Bern vorsehen, setzen zwar ökonomische Anreize, müssten jedoch früher greifen und höher ausfallen, um die attraktive Hortungsrendite zu neutralisieren. Insgesamt ist in den betreffenden Kantonen frühestens in einigen Jahren mit einer spürbaren Mobilisierung zu rechnen – notabene mehr als zwei Jahrzehnte nach Inkrafttreten der Raumplanungsreform.

Keine Angebotsimpulse

Die anhaltend niedrige Zahl der Wohnungen in Baugesuchen lässt noch immer keine nennenswerten Impulse durch eine forcierte Baulandmobilisierung erkennen. Auch die Entwicklung des zum Verkauf ausgeschriebenen Baulands deutet nicht auf eine baldige Bauoffensive auf unbebautem Bauland hin: Zum einen wird weiterhin nur ein Bruchteil des verfügbaren Wohnbaulands öffentlich angeboten. Zum anderen stellt der Anstieg der Inserate im Jahr 2024 lediglich eine Normalisierung dar (siehe Grafik). Nach dem Pandemie- und zinsbedingten Rückgang der Vorjahre hat sich die Verkaufsbereitschaft, trotz unterdessen stark gestiegenen Preisen, lediglich auf früherem Niveau eingependelt, ohne eine darüberhinausgehende Dynamik zu entfalten.

Lösungsansätze

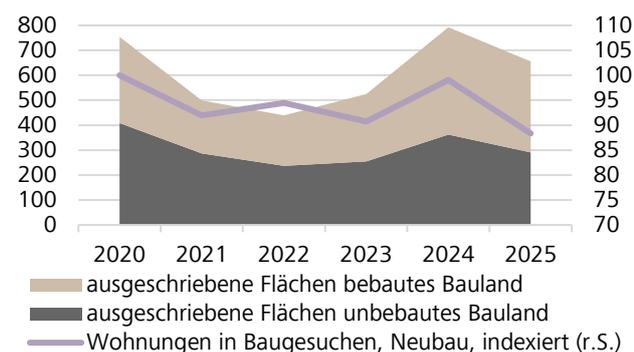
Schnelle Lösungen zur verstärkten Mobilisierung von unbebautem Bauland sind in der Schweiz mit ihren trägen föderalistischen Entscheidungsfindungsprozessen und unter Wahrung der Rechtssicherheit weiterhin nicht zu erwarten. Eine Lösung der akuten Wohnraumknappheit durch mehr Neubau auf unbebautem Land ist daher unrealistisch. Da uns die Wohnraumknappheit aber wohl noch für lange Zeit beschäftigen wird, lohnt es sich, darüber nachzudenken, wie mittel- und langfristig mehr Bauland für die Erstellung des dringend benötigten Wohnraums mobilisiert werden könnte. Mögliche Ansätze zur Besserung der Situation ergeben sich dabei aus den vorangegangenen Ausführungen.

Optimierung der Flächenallokation

Wie gesehen, befindet sich ein Teil der unbebauten Bauzonen nicht am richtigen Ort. Und zwar sowohl innerhalb institutioneller Einheiten als auch über deren Grenzen hinweg. Die laufende Richtplanung in den Kantonen, Raumplanungsregionen und Gemeinden muss künftig Auszonungen unattraktiver Parzellen und gleichzeitige Einzonungen an geeigneteren Lagen noch stärker forcieren. Und zwar nicht nur innerhalb von Gemeinden, sondern auch über Kantons-, Raumplanungsregions- und Gemeindegrenzen hinaus.

Ausgeschriebene Baulandflächen und Baugesuche

Bauland in Hektaren; Wohnungen in Baugesuchen, indexiert, 100 = 2020



Quelle: Infopro Digital, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Reform des Mietrechts

Das herrschende Mietrecht erweist sich als wesentlicher Hemmschuh für die Baulandmobilisierung. Seine einseitige Fokussierung auf die kurzfristigen Interessen von Bestandsmietern macht die Baulandhortung ökonomisch höchst attraktiv und verhindert dringend benötigten Wohnungsbau. Neben anderen fragwürdigen Fehlanreizen, die das Mietrecht setzt, ist dies ein weiterer Grund endlich eine grundlegende Reform aufzugleisen.

Anreize für Verdichtung und Baureife schaffen

Würden kommunale Nutzungspläne auf unbebauten Parzellen höhere Ausnützungen zulassen oder gar auf maximale Dichtevorgaben verzichten, entfielen ein zentraler Grund für die Baulandhortung: die Spekulation auf künftige Nutzungsreserven. Parallel dazu sollte die Herstellung der Baureife durch konsequente Erschliessungsmassnahmen (Infrastruktur) und andere planungsrechtliche Schritte schneller als bisher sichergestellt werden. Hier sind die lokalen Behörden gefordert.

Konsequenter Vollzug und klare Sanktionen

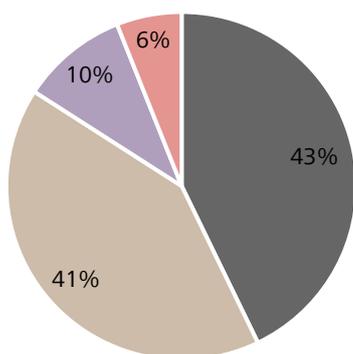
Kantone ohne griffige Baulandmobilisierungsmassnahmen müssen umgehend entsprechende gesetzliche Grundlagen schaffen. Gemeinden wiederum müssten stärker in die Pflicht genommen werden, diese Instrumente konsequent anzuwenden und von „Kann-“ zu „Soll-“ Bestimmungen überzugehen – notfalls auch gegen die Partikularinteressen sich verweigernder Baulandhorter. Unter den herrschenden Rahmenbedingungen kann der Markt allein die strukturellen Probleme im Wohnungsbau nicht lösen; kürzere Fristen, härtere Sanktionen und wirksame Lenkungsabgaben sind notwendig, um die Hortung ökonomisch unattraktiv und eine Projektentwicklung dringlich zu machen.

Schaffung von Rechtssicherheit

Die rechtliche Lage bei den Auszonungen und Enteignungen

Zonierung unbebauter Bauzonen

Anteile nach Fläche



■ Wohnzonen ■ Arbeitszonen ■ Mischzonen ■ Zentrumszonen

Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

muss klar definiert werden und nicht an die Gerichte delegiert werden. Das würde Rechtssicherheit schaffen und die Anreize für Gemeinden erhöhen, solche Massnahmen auszusprechen. Wenn ein Grundstück nicht innert einer bestimmten Frist bebaut wird, gibt es aus gesamtgesellschaftlicher Perspektive keine Gründe, dass dieses nicht entschädigungslos enteignet oder ausgezont wird. Gibt man den betroffenen Eigentümern eine Chance ihre Parzellen noch vor einer Sanktion zu verkaufen oder zu bebauen, können diese einen wirtschaftlichen Schaden in angemessener Weise abweisen und die Eigentumsgarantie bliebe gewahrt.

Umnutzung von Arbeitszonen

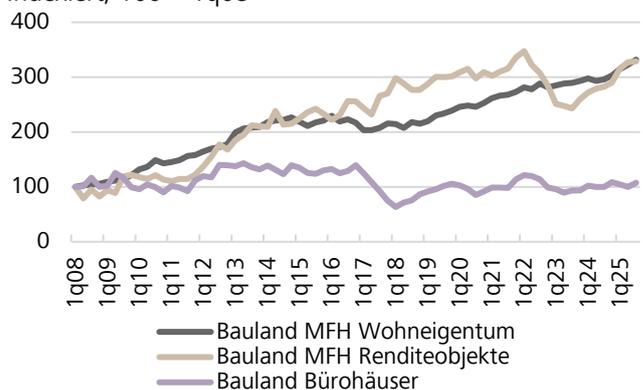
Ein weiterer möglicher Ansatz wäre, bestehende Nicht-Wohn-Bauzonen in Wohnzonen umzunutzen. Denn auch bei den Arbeitszonen gibt es insgesamt sehr viel freies Bauland (siehe linke Grafik). Und dort ist die Knappheit deutlich schwächer ausgeprägt, wie sich an der viel weniger dynamischen Preisentwicklung klar ablesen lässt (siehe rechte Grafik). Eine Idee wäre, gewisse geeignete Arbeitszonen umzunutzen, um einen Mobilisierungsanreiz für den Bau von Wohnraum zu schaffen. Auch mit diesem Ansatz bliebe die raumplanerisch geforderte Beschränkung des eingezonten Siedlungsgebietes gewahrt.

Priorisierung entsprechender Massnahmen

Sämtliche aufgelistete Lösungsvorschläge bringen keine schnellen Ergebnisse und sind in der konkreten Umsetzung höchst komplex. Einige davon werden in den regionalen Raumplanungen auch bereits seit längerem verfolgt. Aufgrund der zunehmenden Dringlichkeit des Problems einer ausreichenden Wohnraumversorgung ist jedoch eine stärkere Priorisierung von Massnahmen, die eine Bebauung von unbebautem Bauland einleiten, gegenüber anderen – durchaus ebenfalls schützenswerten – Interessen zu prüfen.

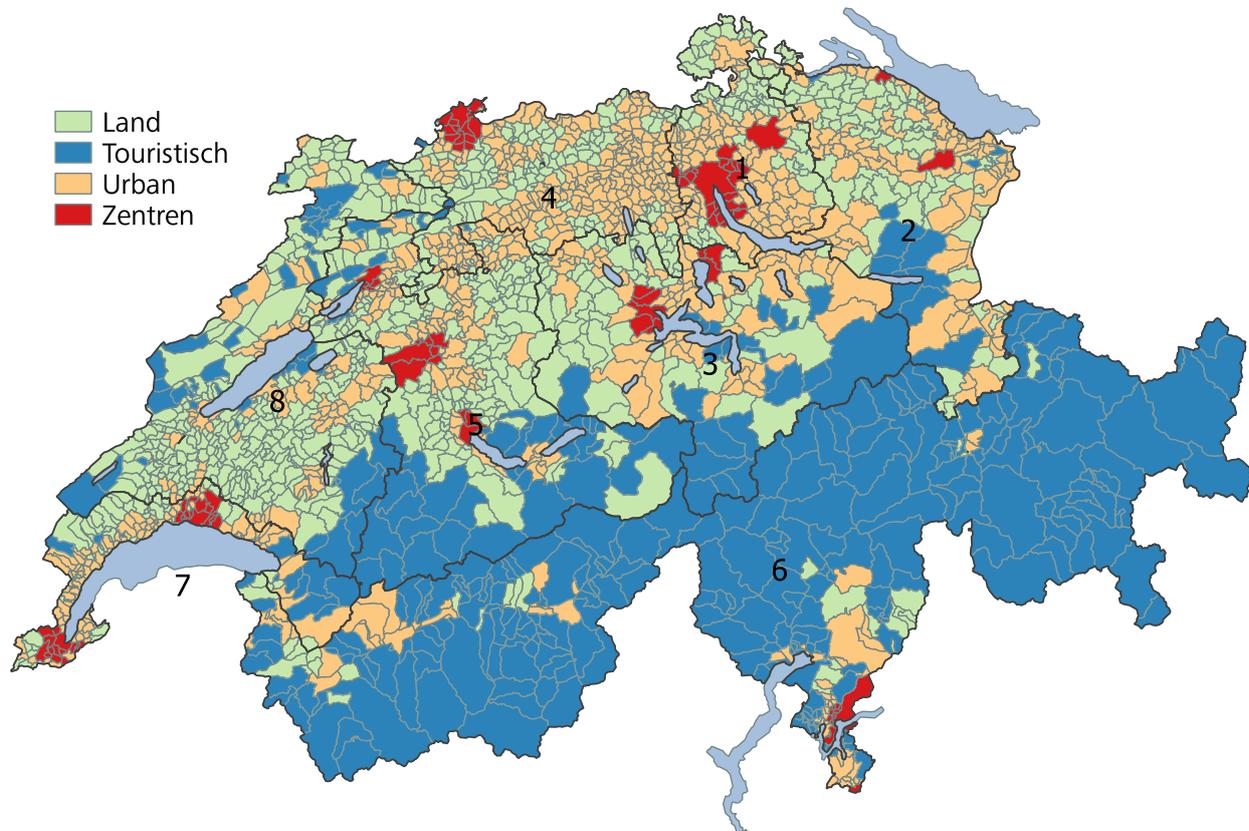
Baulandpreise nach Nutzung

Indexiert, 100 = 1q08



Quelle: Fahrländer Partner, Raiffeisen Economic Research

Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2025) in %					Baubewilligungen (2024) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1	0.7	1.2	1.2	1	0.9	1	1	1	0.5
1 Zürich	0.5	0.3	0.7	1	-	0.9	0.9	1	1.2	-
2 Ostschweiz	1.3	2	1.2	1	1.1	1	0.8	1.1	1.1	0.9
3 Innerschweiz	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	1.1	1	1.2	1.2	0.9
4 Nordwestschweiz	1.2	0.9	1.4	1.1	0.2	1	0.5	1.3	1.3	0.9
5 Bern	1.1	0.7	1.4	1.3	0.8	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
6 Südschweiz	1.3	2.7	1.7	1.5	0.9	0.8	1.3	1.1	1.8	0.5
7 Genfersee	0.6	0.5	0.9	1.8	1.5	1.3	1.4	0.9	0.5	0.5
8 Westschweiz	1.5	0.8	1.6	1.5	1.5	0.8	0.5	0.8	0.9	0.5

	Bevölkerung (2024) Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2022) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	9'136'884	33.8	48.1	12	6.1	64'000	69'000	64'000	58'000	51'000
1 Zürich	1'720'306	52.4	42.3	5.3	-	74'000	77'000	72'000	68'000	-
2 Ostschweiz	1'002'590	11.6	72.1	14.4	1.9	58'000	56'000	59'000	57'000	50'000
3 Innerschweiz	900'618	29	51.3	15.8	3.9	78'000	83'000	82'000	60'000	64'000
4 Nordwestschweiz	1'530'914	26.9	64.7	8.3	0.1	64'000	72'000	62'000	61'000	47'000
5 Bern	1'072'214	36.3	39.8	18	5.8	56'000	58'000	56'000	52'000	51'000
6 Südschweiz	873'292	12.3	40	4.3	43.5	52'000	64'000	51'000	50'000	50'000
7 Genfersee	1'175'138	71.2	24.3	3	1.6	70'000	64'000	88'000	71'000	52'000
8 Westschweiz	861'812	8	49.5	37.9	4.7	55'000	54'000	54'000	55'000	53'000

Verwendete Abkürzungen

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

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

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

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

Keine Haftung

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

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

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

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