



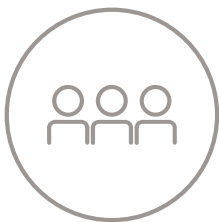
Immobilien Schweiz – 1Q 2024

Folgenschwere Nebenwirkungen des Mietrechts



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

01.02.2024

Weitere Raiffeisen-Publikationen

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

[Direkt-Link zur Website](#)



Editorial, Mangement Summary, Marktüberblick

Editorial	4
Management Summary	5
Marktüberblick	7



Marktumfeld

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
Hypothekarmarkt	9
Immobilienanlagen	10



Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	13
Retailflächen	15



Fokus

Nebenwirkungen des Mietrechts	17
-------------------------------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	23
Verwendete Abkürzungen	24

Liebe Leserinnen und Leser

Der Schaden ist angerichtet und die Malaise wird mit jedem Quartal noch grösser. Die Schweiz schlittert ungebremst in eine Wohnungsknappheit. Ausgerechnet zum Zeitpunkt, in dem die Schweiz 2023 eine rekordhohe Nettozwanderung von rund 100'000 Personen verzeichnet, die sogar das Rekordjahr von 2008 übertrifft, sacken die Baubewilligungen für Wohnungen auf ein 20-Jahres-Tief. Das bedeutet nichts anderes, als dass sich die Wohnungsknappheit in den nächsten Jahren weiter verschärfen wird.

Die Diskussionen anlässlich des runden Tisches haben bisher keine Lösung gebracht. Noch immer wird die Situation für Wahlkampf und allerlei Partikularinteressen missbraucht und die Einsicht, dass allein der Bau von Wohnungen das Problem effektiv mildern kann, ist noch nicht vorhanden. Die Zeche werden die Mieter bezahlen und die Haushalte, deren Traum vom Wohneigentum in immer grössere Ferne rückt.

Die Zeit ist daher reif, die Ursachen dieser Situation schonungslos zu analysieren und dabei auch an Gegebenheiten zu rütteln, die als sakrosankt gelten, wie dem Schweizer Mietrecht. Denn wir leisten uns eine groteske Fehlallokation von Wohnfläche. Das geltende Mietrecht führt zu einem Auseinanderklaffen von Bestandesmiete und Neumiete, so dass sich für viele Haushalte nach einer gewissen Mietdauer eine Verkleinerung der Wohnfläche nicht mehr lohnt. Dadurch verfügt rund ein Drittel der Mieter über zu viel Wohnfläche und etwa ein Fünftel über zuwenig. Eine bessere Allokation der Wohnfläche könnte das Problem lösen. Unsere Analyse zeigt, dass mit der untergenutzten Fläche nicht nur das Problem der Haushalte, die in einer zu kleinen Wohnung leben, gelöst werden könnte, sondern darüber hinaus auch noch 170'000 4-Zimmer-Wohnungen freigespielt würden. Wir hätten also noch Platz für knapp eine halbe Million Menschen, ohne auch nur ein zusätzliches Gebäude zu bauen. Die sich zuspitzende Wohnungsknappheit wäre auf einen Schlag gelöst. Das Potenzial ist unglaublich. Dies zu einer Zeit, wo alles einerseits nach einer Eindämmung der Zersiedelung ruft und andererseits zu einem Verzicht auf unnötigen Ressourcenverbrauch.

Klar, eine Lösung ist noch in weiter Ferne. Zu viele Interessen sind damit verstrickt. Doch allein das Potenzial ist so riesig, dass wir uns selber bestrafen, wenn wir nicht versuchen, hier eine Lösung anzudenken.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams!

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Management Summary

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Inflation ist weltweit auf dem Rückzug, was die Realzinsen weiter steigen lässt. Damit die Geldpolitik nicht zu restriktiv wird, fassen die Notenbanken daher für das laufende Jahr bereits wieder Zinssenkungen ins Auge. Auch wenn wir die Markterwartungen für überzogen halten, sehen wir ab Sommer 2024 Spielraum für erste Leitzinssenkungen. Auch in der Schweiz, wo wir bis Ende Jahr mit einer, evtl. mit zwei Zinssenkungen rechnen. Vieles spricht zudem für eine sanftere Landung der Weltwirtschaft. In der Schweiz konnte bisher kein Überschwappen des eingetrübten Geschäftsausblicks der Industrie auf den Dienstleistungssektor beobachtet werden. Und obwohl die Haushalte in der Schweiz 2024 erneut einen leichten Kaufkraftverlust erleiden dürften, schränken die Haushalte ihren Konsum nur geringfügig ein. Noch ist der Konjunkturausblick jedoch nach unten gerichtet und die Wachstumsrisiken bleiben erhöht.

Eigenheimmarkt konsolidiert sich

Die Abschwächung der Preisdynamik am Markt für selbstgenutztes Wohneigentum hat sich gegen Ende des letzten Jahres fortgesetzt. Innerhalb von zwei Jahren hat sich das Preiswachstum mehr als halbiert, was auf eine verminderte Nachfrage seit der Zinswende zurückzuführen ist. Dennoch lassen sich auch erste Zeichen einer Stabilisierung des Abkühlungsprozesses erkennen. Das Überschreiten des Zinsgipfels hat die verbreitete Verunsicherung auf Käuferseite etwas reduziert. Ob das Preiswachstum im Verlauf des Jahres in den negativen Bereich rutschen wird, steht damit auf Messers Schneide. Nach wie vor werden deutlich mehr Objekte zum Verkauf ausgeschrieben als während der Pandemie. Doch die Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern klaffen oftmals auseinander, da erstere unverrückt an ihren Preisen festhalten. Die Vermarktung von Stockwerkeigentum und Einfamilienhäuser gestaltet sich daher anspruchsvoll. Dies manifestiert sich in einem anhaltenden Anstieg der Insertionsdauer sowie einer weiterhin spürbar abnehmenden Zahl von tatsächlichen Handänderungen. Mit den gestiegenen Zinsen haben die finanziellen Anreize Eigentum zu erwerben abgenommen und die früher übliche Prämie für Wohneigentum ist zurückgekehrt. Dies dürfte sich jedoch nur als ein kurzes Intermezzo entpuppen. Mit der Aussicht auf sinkende Leitzinsen ab der zweiten Jahreshälfte sowie stark steigenden Mieten dürfte der Wohnkostenvorteil im Eigenheim mittelfristig wieder zurückkehren.

Düstere Aussichten für Mieter

Die Schweizer Bevölkerung wächst mit hoher Kadenz, getrieben von der Zuwanderung, die im letzten Jahr einen absoluten Rekord mit schätzungsweise 100'000 Nettozuwanderer verzeichnete. Damit wächst auch die Wohnraumnachfrage ausgerechnet in einer Phase, in der die Produktion neuer Wohnungen auf dem tiefsten Stand seit 20 Jahren kleben bleibt. Sämtliche Indikatoren in immer mehr Regionen zeugen von fortlaufend drückenderen Knappheitserscheinungen. So hat sich die Zahl ausgeschriebener Objekte in nur eineinhalb Jahren halbiert. Das Jahreswachstum der Mietpreise hat sich im Schnitt auf 4.7% beschleunigt. Die Überschussleerstände der letzten Dekade sind langsam abgebaut, daher bleibt vielen Mietern nur noch, tiefer in die Tasche zu greifen. Wachsende Schwierigkeiten bei der Wohnungssuche und rapide steigende Anfangsmieten werden auf dem Mietwohnungsmarkt noch eine Weile Realität bleiben. Trotz der immer sichtbarer werdenden Knappheitserscheinungen sind bauseitig weiterhin keine Reaktionen, sprich ein Anstieg der Wohnungsproduktion, auszumachen. Offensichtlich sind die Investitionsperspektiven noch immer nicht ausreichend, um die herrschenden strukturellen Probleme der Wohnraumversorgung in Form von akuter Baulandknappheit und schleppender Verdichtung zu überwinden. Die Aussichten sind für Mieter daher alles andere als erfreulich. Das Mietpreiswachstum wird auf absehbare Zeit das allgemeine Preiswachstum übersteigen, obwohl die Zinsen bereits wieder am Sinken sind. Einzig für die Bestandesmieter gibt es gute Nachrichten. Dank jüngst erklommenem Zinsgipfel und Aussichten auf baldige Leitzinssenkungen dürfte der Anstieg des hypothekarischen Referenzzinssatzes vom letzten Dezember der vorläufig letzte gewesen sein.

Groteske Fehlallokation

Trotz vielerlei Kritik funktioniert das Schweizer Mietrecht im grossen Ganzen gut, was sich in einer hohen Zufriedenheit von Mietern und Vermietern äussert. Beim hiesigen Mietrecht handelt es sich um einen stets hart umkämpften Kompromiss zwischen Mieterschutz und ausreichenden Investitionsanreizen, damit überhaupt der nötige Wohnraum geschaffen wird. Das geltende Mietrecht hat dennoch eine folgenschwere Nebenwirkung, indem es über die Zeit zu einem grösser werdenden Ungleichgewicht aufgrund der Entkoppelung der Bestandes- von den Angebotsmieten kommt. Die grossen Differenzen generieren Fehlanreize, indem Haushalte für Wohnflächenreduktionen bestraft statt belohnt werden. Bereits nach kurzer Mietdauer kostet ein Wechsel in eine etwas kleinere Wohnungen zur Neumiete mehr als die bisherige Bestandesmiete. Das Resultat ist bekannt. Wohnungsverkleinerungen bleiben aus. Viele Haushalte, vor allem von Über-60-Jährigen, leben in unterbelegten Wohnungen. Mehr als die Hälfte der Mieter in diesen Altersklassen haben mindestens zwei Zimmer mehr als Haushaltsmitglieder. Sie werden zudem immer zahlreicher, weshalb der durchschnittliche Wohnflächenverbrauch pro Kopf immer mehr ansteigt – aktuell auf 46.6 m². Gleichzeitig wächst die Zahl der Haushalte, die sich in überbelegten Wohnungen zusammenpferchen müssen. Die Fehlanreize fördern überdies Leerkündigungen und eine zu tiefe Mietermobilität (Lock-in-Effekt). Mit dem erwarteten starken Wachstum der Neumieten in den nächsten Jahren wird sich die Problematik weiter verschärfen. Allein schon das heutige Optimierungspotenzial ist bei einer besseren Allokation gewaltig. Würden alle Mietwohnungen bloss ein Zimmer mehr umfassen als Personen im Haushalt leben, liesse sich ein «idealer» Flächenverbrauch von rund 38m² pro Kopf ableiten. Eine effizientere Flächenallokation würde nicht nur die Überbelegung gänzlich lösen, sondern zusätzlich 170'000 Mietwohnungen à 100m² freispielen. Damit liesse sich Wohnraum schaffen für knapp eine halbe Million Menschen. Und dies alles ohne dass auch nur ein einziges Gebäude erstellt werden müsste. In Anbetracht des gewaltigen, brachliegenden Potenzials wäre gerade auch mit Blick auf ökologische und soziale Gesichtspunkte zu fordern, dass man einerseits die mietrechtliche Ursache der Fehlallokation stoppt und andererseits Überlegungen anstellt, wie ein sinnvoller Flächentransfer bewerkstelligt werden könnte.

Der Strukturwandel holt den Verkaufsflächenmarkt ein

Nach einem Jahrzehnt mit stagnierenden Umsätzen erlebte die Detailhandelsbranche in der Coronapandemie erfreuliche Geschäftsjahre. In den letzten beiden Jahren resultierte real aber ein kleines Minus und der Strukturwandel setzte die klassischen Abnehmer von Verkaufsflächen wieder unter Druck. In den Zahlen des Verkaufsflächenmarktes ist das nur zum Teil zu erkennen. Häufige Wechsel, erhöhte Investitionen, nötige Zuschüsse und mietfreie Zeiten belasten jedoch die Ertragsituation der Flächenbesitzer. Die Vermietung von Ladenflächen gestaltet sich daher mit Ausnahme der High Streets als hart. Einzig der geringe Zugang von neuen Flächen erweist sich als Stütze des Marktes sowie regional das zum Teil hohe Bevölkerungswachstum.

Absturz der Renditen von Immobilienanlagen

In den Portfolios institutioneller Anleger sind Renditeimmobilien 2023 auf breiter Front abgewertet worden. Damit ist eine rund 20-jährige Ära kontinuierlicher Aufwertungsgewinne bei Immobilienanlagen zu Ende gegangen. Die grössten Wertberichtigungen mussten Investoren dabei auf ihren Büro- und Verkaufsflächen verbuchen. Aber auch Liegenschaften mit Wohnnutzungen mussten infolge der Zinswende erstmals leicht tiefer bilanziert werden. Auch wenn diese Bewertungskorrekturen nach den fetten beiden Jahrzehnten eine Zäsur darstellen, sind die Bewertungsabschläge angesichts der abrupten und heftigen Zinswende bislang recht bescheiden ausgefallen. Zum einen liegt dies an gewissen Bewertungspolstern in Form von stillen Reserven, welche nun in den Büchern zumindest teilweise aufgelöst worden sein dürften. Zum anderen ist für die tiefe Volatilität der Bewertungen die verwendete Discounted-Cashflow-Methodik verantwortlich. Aufgrund der langen Lebensdauer von Immobilien fallen darin modellierte vorübergehende Inflations- und Zinsschocks nicht allzu stark ins Gewicht. Die Anpassung der verwendeten Diskontierungssätze an das tatsächliche Marktgeschehen erfolgt nämlich nur mit grosser Trägheit. Als weiterer Stabilisator erweist sich die sich ausweitende Wohnraumknappheit, so dass in den nächsten Jahren mit deutlich stärker als das allgemeine Preisniveau wachsenden Mieten gerechnet werden kann.

Marktumfeld

Nachfrage



Bevölkerung: 2023 wanderten netto so viele Menschen wie nie zuvor in die Eidgenossenschaft ein. Für 2024 wird aus konjunkturellen Gründen zwar eine tiefere Arbeitskräftenachfrage erwartet, trotzdem dürfte die Schweiz weiter kräftig wachsen, denn die Wirtschaft hält sich hierzulande besser als im benachbarten Ausland.



BIP: Der Abschwung der globalen Industrie hält an. Die Wirtschaftskraft der Eurozone dürfte 2024 stagnieren oder sogar leicht schrumpfen. Auch die Schweiz kann sich den Entwicklungen in ihrem wichtigsten Absatzmarkt nicht vollständig entziehen. 2024 dürfte die Schweizer Wirtschaft mit 0.8% etwas schwächer wachsen als im Vorjahr (1%).



Einkommen: Die Kapazitätsauslastung in der Industrie nimmt auch in der Schweiz ab, weshalb immer mehr Industriebetriebe auf Kurzarbeit oder gar Kündigungen setzen. Der deutlich grössere Dienstleistungssektor wird bisher nur wenig in Mitleidenschaft gezogen, weshalb die aggregierten Realeinkommen steigen.



Finanzierungsumfeld: 2024 sind Zinssenkungen sehr wahrscheinlich. Die global kräftig sinkenden Inflationsraten rechtfertigen die hohen Zinsniveaus bald nicht mehr. Um eine Frankenaufwertung zu verhindern, wird auch die SNB bis Ende Jahr aktiv werden und ihren Leitzins herabsetzen. Während SARON-Hypotheken erst dann günstiger werden, sind diese Erwartungen bei Festhypotheken bereits eingepreist.



Anlagen: 2023 wurden viele Renditeliegenschaften, nach zwei Dekaden stetiger Aufwertungen, erstmals wieder tiefer bewertet. Mit sinkenden Zinsen, sinkenden Leerstandsrisiken und stark wachsenden Neumieten nehmen die Abwärtsrisiken am Markt für Renditeobjekte ab.

Angebot



Bautätigkeit: Weiter sind keinerlei Anzeichen für das Einläuten der dringend benötigten Wohnbauoffensive auszumachen. Die Zahl der Baugesuche für Wohnungen stagniert unverändert auf sehr tiefem Niveau.



Leerstände: Die Zahl der freien Mietwohnungen implodiert weiter. Es werden immer weniger Wohnungen zur Miete ausgeschrieben und praktisch alles, was auf den Markt kommt, wird sehr schnell absorbiert.

Preisausblick



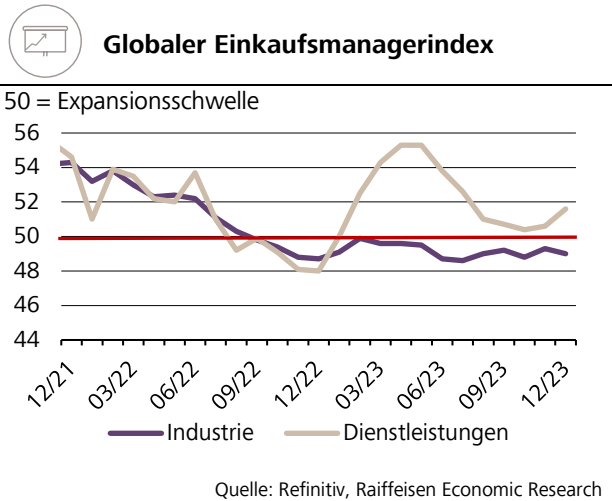
Eigentum: Die Preisdynamik beim Wohneigentum nimmt weiter ab. Die wichtigsten Angebots- und Nachfrageindikatoren sprechen für ein Fortschreiten dieses Abkühlungsprozesses. 2024 könnten die Preise vorübergehend leicht sinken. Mit den wieder besser werdenden Finanzierungskonditionen wird Wohneigentum aber künftig wieder attraktiver als das Wohnen zur Miete.



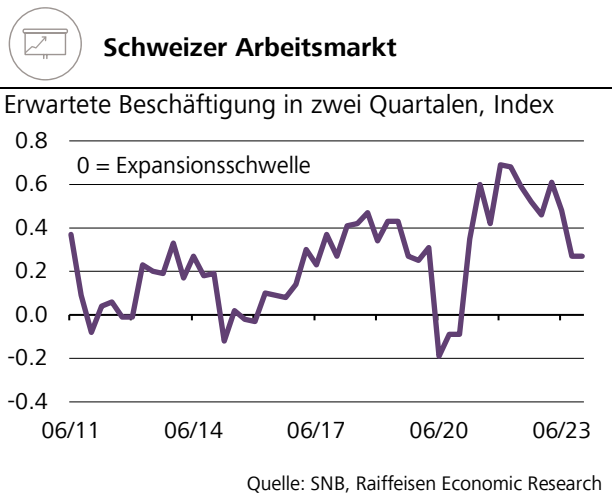
Mieten: 2023 sind die Angebotsmieten mit fast 5% äusserst heftig angestiegen. Aufgrund der sich akzentuierenden Wohnraumknappheit werden sich die Neumieten weiter stark verteuern.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

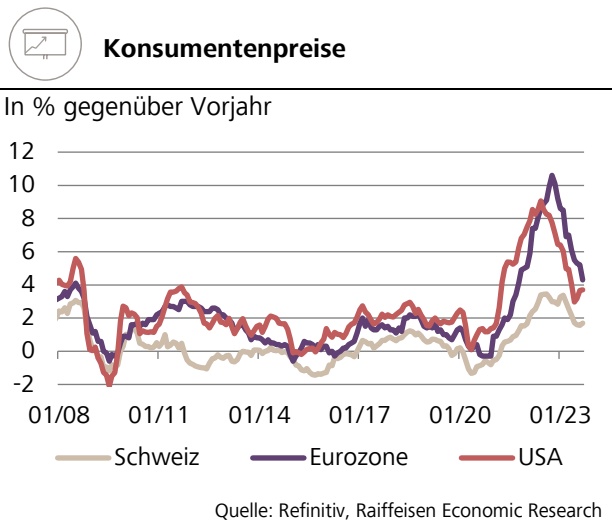
Der Abschwung in der globalen Industrie hält an. Immer mehr Schweizer Betriebe setzen deshalb auf Kurzarbeit. Der Dienstleistungssektor wird, mit Ausnahme der Eurozone, bisher aber kaum in Mitleidenschaft gezogen. Vieles spricht derzeit für eine sanfte Landung der Weltwirtschaft. Noch ist der Konjunkturausblick jedoch nach unten gerichtet und die Wachstumsrisiken bleiben erhöht.



Der Abschwung in der globalen Industrie hat sich zuletzt fortgesetzt. Insbesondere europäische Hersteller stecken weiter in der Krise. Die Schweizer Industrie behauptet sich besser, aber auch hier gehen die Aufträge unverändert zurück. Die Kapazitätsauslastung hat deshalb zuletzt weiter abgenommen, weshalb immer mehr Industriebetriebe auf Kurzarbeit oder gar Kündigungen setzen.



Der deutlich grössere Dienstleistungssektor behauptet sich nach wie vor besser und wird bisher nur wenig in Mitleidenschaft gezogen. In der Schweiz z.B. planen die Dienstleistungsunternehmen, den Personalbestand auch in den nächsten zwei Quartalen auszubauen. Die Arbeitslosenrate ist noch immer sehr tief. Vieles deutet deshalb hierzulande, wie in anderen Ländern auch, auf eine sanfte Landung der Wirtschaft hin.



Der globale Konjunkturausblick bleibt allerdings weiter nach unten gerichtet. In der Industrie gibt es noch keine Anzeichen für eine Trendwende und dabei haben die hohen Zinsen ihre volle Wirkung noch nicht entfaltet. Der Dienstleistungssektor droht deshalb ebenfalls an Schwung zu verlieren, insbesondere in der Eurozone, die bereits an der Rezession in Deutschland leidet. In den USA wiederum lässt sich das hohe Wachstumstempo des Vorjahres kaum aufrechterhalten und die Konsumdynamik dürfte nachlassen. Aus China sind derweil aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise ebenfalls keine grossen neuen Wachstumsimpulse zu erwarten. Letztlich steht damit auch die Schweizer Wirtschaft 2024 vor einer weiteren Wachstumsverlangsamung.

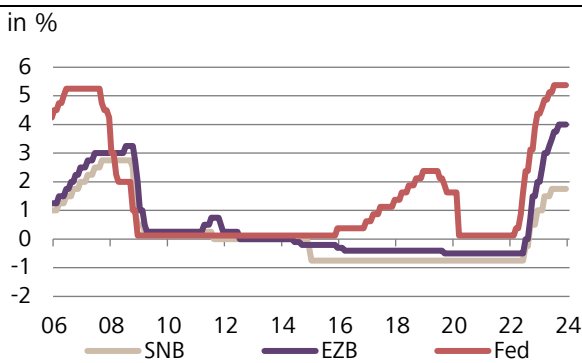
Mehr Fortschritte gibt es hingegen bei der Inflationbekämpfung. Die Teuerung ist weltweit auf dem Rückzug und das Inflationsziel der Notenbanken scheint nicht mehr in weiter Ferne. Vor allem bei Gütern hat sich der Preisdruck entspannt. Bei Dienstleistungen wird die Normalisierung der Preisdynamik allerdings durch das hohe Lohnwachstum gebremst. Die Notenbanken betonen daher, dass es noch zu früh ist, um den Sieg über die Inflation zu verkünden.

Hypothekarmarkt

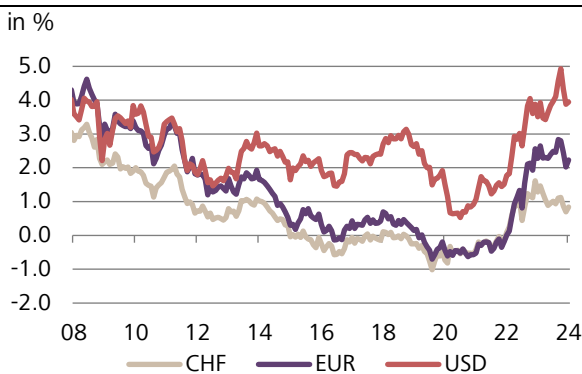
Die Inflation ist deutlich gesunken und hat die hohen Realzinsen weiter steigen lassen. Damit die Geldpolitik nicht zu restriktiv wird, fassen die Notenbanken bereits wieder Zinssenkungen ins Auge. Die Hoffnungen der Märkte auf eine schnelle und spürbare Lockerung sind wohl verfrüht, nichtsdestotrotz gibt es 2024 Spielraum für erste Zinssenkungen. Schweizer Festhypotheken sind angesichts der Zinserwartungen bereits spürbar günstiger geworden.



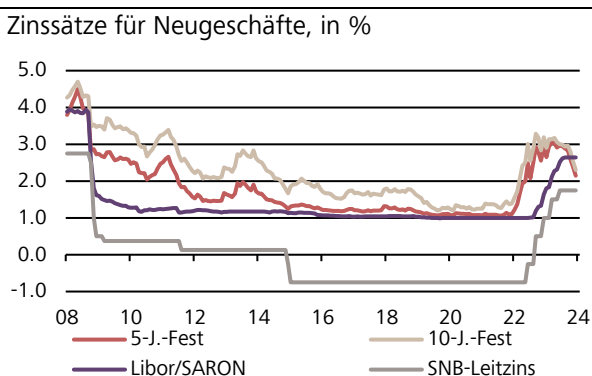
Notenbank-Leitzinsen



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Hypothekarzinsen



Die beiden grossen Notenbanken, die Fed und die EZB, verharren seit der letzten Zinserhöhung im Juli, resp. September in Wartestellung. Der Inflationsdruck hat sich in den letzten Monaten auf beiden Seiten des Atlantiks merklich entspannt. Der Abwärtstrend bei der Teuerung hat die Realzinsen weiter steigen lassen, wofür die Notenbanken aber eigentlich keinen Bedarf mehr sehen. Damit die Geldpolitik nicht noch restriktiver wird, planen sie 2024 deshalb bereits wieder Zinssenkungen.

An den Terminmärkten ist für dieses Jahr gar ein deutlicher Zinsrückgang eingepreist, wobei die erste Zinssenkung bereits um das Frühjahr erwartet wird. Die Notenbanken lassen sich alle Optionen offen und betonen ihr datenabhängiges Vorgehen. Im Unterschied zu früheren Zyklen gibt es diesmal keine Krise in der Realwirtschaft oder an den Finanzmärkten, die nach grossen Zinssenkungen ruft. Zudem ist die Lohndynamik weiter überdurchschnittlich hoch, was die letzte Meile auf dem Weg zur Preisstabilität beschwerlich machen könnte.

Die SNB hat die Zinsen bei ihrer letzten Lagebeurteilung im Dezember ebenfalls nicht mehr weiter erhöht. Mit dem moderaten Zinsniveau von 1.75% besteht hierzulande eigentlich kein Bedarf an Zinssenkungen. Im Falle einer Zinssenkung durch die EZB, dürfte die SNB aber verhindern wollen, dass der Zinsabstand zur Eurozone noch geringer wird, weil ansonsten eine weitere Frankenaufwertung droht. Für die Schweiz sind bis Ende Jahr deshalb ebenfalls tiefere Leitzinsen eingepreist.

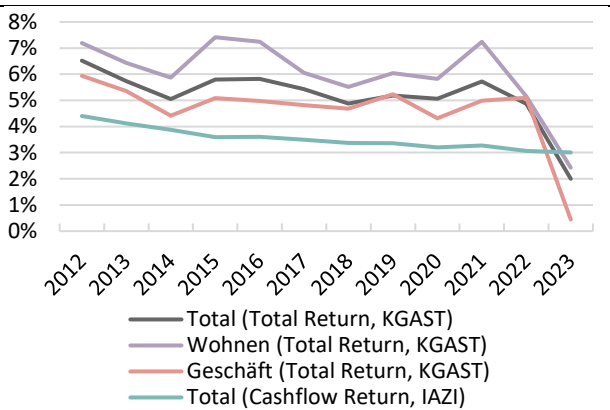
Aufgrund dieser Zinssenkungserwartungen sind auch die Schweizer Kapitalmarktzinsen bereits spürbar gesunken. Festhypotheken sind nun meist günstiger als SARON-Hypotheken. Viel mehr Abwärtspotential dürfte es ohne einen stärkeren Konjunkturerinbruch kurzfristig aber nicht geben. Die Konditionen für SARON-Hypotheken, die sich weitgehend an der Entwicklung des SNB-Leitzinses orientieren, dürften erst später im Jahr günstiger werden.

Immobilienanlagen

Die Ära kontinuierlicher Aufwertungsgewinne bei Immobilienanlagen ist zu Ende. Bislang waren die vorgenommenen Wertberichtigungen aber noch bescheiden und die verbleibenden Abwärtsrisiken reduzieren sich mit der Aussicht auf sinkende Leitzinsen und den kräftig anziehenden Mieten.



Renditen Anlageobjekte

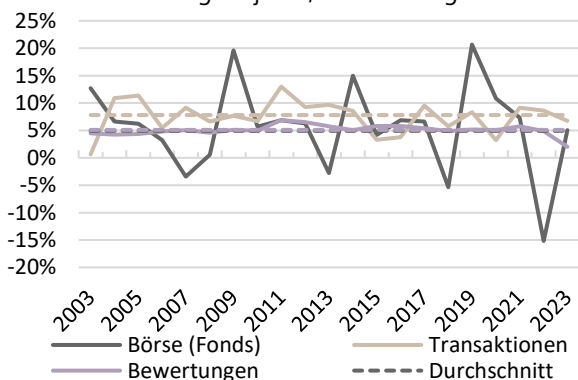


Quelle: IAZI, KGAST, Raiffeisen Economic Research



Renditevergleich

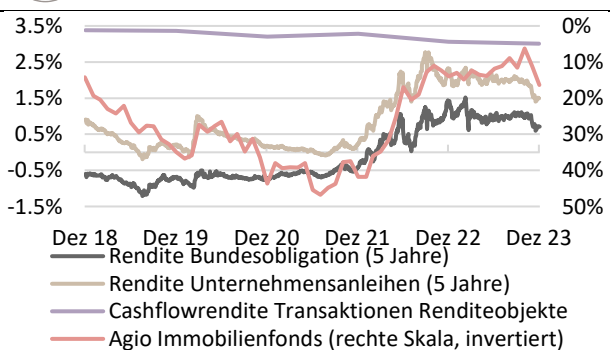
Total Return Anlageobjekte, nach Pricing-Methoden



Quelle: IAZI, KGAST, SIX, Raiffeisen Economic Research



Zinsen, Agios und Renditen



Quelle: IAZI, SFP, SNB, Raiffeisen Economic Research

In den Portfolios institutioneller Anleger sind Renditeimmobilien 2023 auf breiter Front abgewertet worden. Damit endet am Schweizer Immobilienmarkt eine rund 20-jährige Ära stetiger Aufwertungsgewinne auf Betongold. Die grössten Wertberichtigungen mussten Investoren dabei auf ihren Büro- und Verkaufsflächen verbuchen. Aber auch Liegenschaften mit Wohnnutzungen mussten infolge der Zinswende erstmals leicht tiefer bilanziert werden. Auch wenn diese Bewertungskorrekturen nach den fetten beiden Jahrzehnten eine Zäsur darstellen, sind die Bewertungsabschläge angesichts der abrupten und heftigen Zinswende bislang recht bescheiden ausgefallen. Zum einen liegt dies an gewissen Bewertungspolstern in Form von stillen Reserven, welche nun in den Büchern zumindest teilweise aufgelöst worden sein dürften. Denn während an den Transaktionsmärkten in den letzten 20 Jahren eine annualisierte Gesamtrendite von je nach Indexanbieter 7% bis 8% registriert wurde, betrug der auf Bewertungen beruhende Total Return für den gleichen Zeitraum «nur» rund 5.1%. Zum anderen ist für die tiefe Volatilität der Bewertungen die verwendete Discounted-Cashflow-Methodik verantwortlich. Aufgrund der langen Lebensdauer von Immobilien fallen darin modellierte vorübergehende Inflations- und Zinsschocks nicht allzu stark ins Gewicht. Die Anpassung der verwendeten Diskontierungssätze an das tatsächliche Marktgeschehen erfolgt nur mit grosser Trägheit. Als weiterer Stabilisator erweist sich aktuell auch die sich beständig ausweitende Wohnraumknappheit. In den nächsten Jahren kann mit deutlich stärker als das allgemeine Preisniveau wachsenden Mieten gerechnet werden. Hinzu kommt, dass von den Transaktionsmärkten weiter keine zuverlässigen und eindeutigen Signale registriert werden können, die stärkere Abwertungen zwingend notwendig machen würden. Die anhaltend äusserst geringe Menge gehandelter Objekte, deren Preisdaten bekannt sind, erschwert eine seriöse Einschätzung zur Entwicklung der Marktpreise, an denen sich die Bewertungen eigentlich zu orientieren hätten. Die gängigen Preisreihen schlagen derzeit wohl eher zufällig in die eine oder andere Richtung aus. Trends sind daraus jedenfalls keine abzulesen. Klar ist aber, dass nach einem Einbruch des Transaktionsmarktes aufgrund eines Zinsschocks die Abwärtsrisiken bei direkt gehaltenen Immobilien deutlich grösser sind als die Chancen auf steigende Preise. Immerhin haben sich diese Risiken mit dem Überschreiten des Zinsgipfels bereits wieder etwas reduziert. Am Markt für indirekt gehaltene Immobilien, wo bereits viel Pessimismus eingepreist ist, bietet die Aussicht auf sinkende Zinsen dagegen Einstiegsopportunitäten.

Eigentum

Die Preisdynamik beim Wohneigentum nimmt weiter ab. Dafür sind vor allem die höheren Zinsen, die Kaufen teurer als Mieten machen, verantwortlich. Der herrschende Wohnkostennachteil wird sich aber als sehr kurzlebig erweisen. Mit sinkenden Zinsen wird Wohnen im Eigenheim auch aus finanzieller Perspektive bald wieder deutlich attraktiver. Die Erschliessung dieses Wohnkostenvorteils bleibt aber auch künftig ein Privileg.

Die Abschwächung der Preisdynamik am Markt für selbstgenutztes Wohneigentum hat sich gegen Ende des letzten Jahres fortgesetzt. Ende 2021, auf dem Höhepunkt des coronabedingten Ansturms auf Eigenheime, betrug die Wohneigentumsteuerung – gemessen als die durchschnittliche Preisentwicklung von EFH und STWE – annualisiert noch fast 9%. Mit dem Auslaufen dieses Eigentumsbooms und dem unmittelbar darauffolgenden Zinsschock hat sich das Preiswachstum für Wohneigentum bis Ende 2023 innerhalb von zwei Jahren auf 4% mehr als halbiert.

Nachfrage weiter rückläufig

Bei den wichtigsten Nachfrage- und Angebotsindikatoren stehen mit Blick auf die nächsten Quartale alle Zeichen auf ein Fortschreiten dieses Abkühlungsprozesses. So hat sich die Zahl der aktiv nach Wohneigentum suchenden Haushalte im 4. Quartal 2023 – nach einer zwischenzeitlichen Stabilisierung auf tiefem Niveau in den ersten drei Quartalen 2023 – weiter reduziert. Gleichzeitig werden noch immer deutlich mehr Objekte zum Verkauf ausgeschrieben als während der Pandemie. Bei sinkender Nachfrage und erhöhtem Angebot wird die Vermarktung von Stockwerkeigentum und Einfamilienhäusern damit anspruchsvoller. Davon zeugt auch der anhaltende Anstieg der Insertionsdauer von auf Immobilienportalen ausgeschriebenene Eigentumsobjekten.

Unverrückbare Preisvorstellungen der Verkäufer

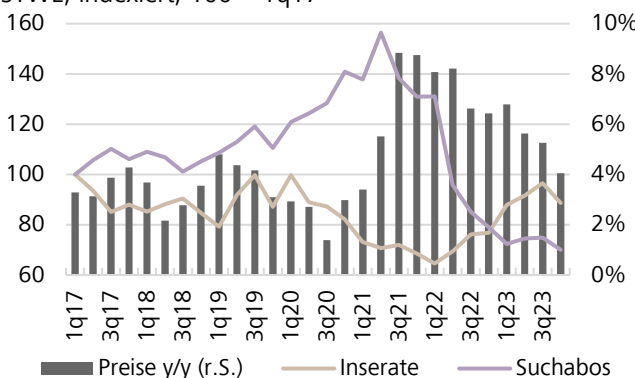
Die trotz dieser deutlichen Abkühlungszeichen immer noch positive Preisdynamik erklärt sich dadurch, dass Verkäufer auf breiter Front unverändert an ihren bisherigen Preisvorstellungen festhalten. Zunehmend driften damit die Wertvorstellungen von Käufern und Verkäufern auseinander. Dies manifestiert sich in einer weiter spürbar abnehmenden Zahl überhaupt noch zustande gekommener Handänderungen. Die registrierten Freihandtransaktionen liegen mittlerweile bereits 25% tiefer als noch vor einem Jahr. Die Preissignale dieser ausbleibenden Verkäufe fliesst damit nicht in die Transaktionspreisstatistik ein. Auf Transaktionen basierende Preisindizes überschätzen damit gegenwärtig die Preisdynamik am Schweizer Eigenheimmarkt etwas.

Käufer gewinnen Verhandlungsmacht

Nachdem die Verkäufer in den Verhandlungen jahrelang am deutlich längeren Hebel sassen, verbesserte sich zuletzt die Verhandlungsposition der Käufer immer mehr. Dies liegt vor allem daran, dass die finanziellen Anreize Eigentum zu erwerben seit der Zinswende fehlten. Denn die Wohnkosten im Eigentum haben sich aufgrund der verteuerten Finanzierungsbedingungen je nach Finanzierungsmodell zeitweise beinahe verdoppelt. Damit lebt es sich gegenwärtig in einer Mietwohnung, so denn eine freie gefunden wird, zum Teil deutlich günstiger, als wenn durch Neuerwerb die eigenen vier Wände kreditfinanziert erstanden werden.

Angebot, Nachfrage und Preise Wohneigentum

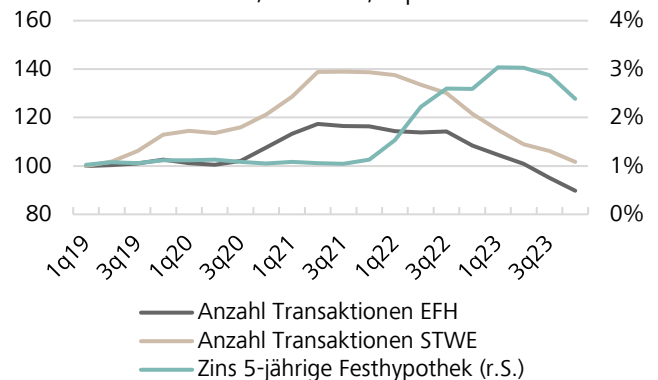
Anzahl Inserate und Suchabos, Mittelwerte EFH und STWE, indexiert, 100 = 1q17



Quelle: Meta-Sys, Reamatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research

Transaktionsvolumen und Hypothekarzinsen

Anzahl Transaktionen, indexiert, 1q19 = 100



Quelle: SRED, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

Historische Anomalie?

Damit hat die Zinswende eine rund 15 Jahre dauernde Periode beendet, in der Eigentum Wohnkostenvorteile versprach. Das Tiefstzinsumfeld führte zeitweise dazu, dass im Eigenheim rund ein Drittel weniger als in einer vergleichbaren Mietwohnung bezahlt werden musste. Vor Mitte der 2000er Jahre war dies jahrzehntelang umgekehrt. Fürs Wohneigentumsprivileg musste stets eine gewisse Eigentumsprämie bezahlt werden. Von 1970 bis ins Jahr 2000 betrug der Eigentumsaufschlag im Schnitt etwas mehr als 20%.

Kurzes Leben

Die Eigentumsprämie, die sich nun wieder eingestellt hat, dürfte sich aber als äusserst kurzlebig erweisen. Mit dem bereits wieder beobachteten Absinken der Zinsen für Festhypotheken kostet Stockwerkeigentum, finanziert mit Hypotheken mit mittleren Laufzeiten, wieder ungefähr gleich viel wie das Mieten einer vergleichbaren Wohnung. Mit der Aussicht auf sinkende Leitzinsen ab der zweiten Jahreshälfte 2024 dürfte der Wohnkostenvorteil im Eigenheim mittelfristig wieder zurückkehren – unter allen gängigen Finanzierungsarten. Bei den momentan noch teuren SARON-Hypotheken genügt ein Zinsschritt um 25-Basispunkte bis Ende 2024, damit Eigentum für Neuerwerber wieder gleich viel kostet wie das Wohnen zur Miete. Dies auch deswegen, weil die Mieten kräftig wachsen und wir beim Wohneigentum 2024 von minimalen Preisrückgängen ausgehen.

Rückkehr des Kaufarguments

Gemäss unserem Basisszenario wird sich für die nächsten Jahre wieder ein anhaltender Kostenvorteil beim Erwerb eines Eigenheims einstellen. Zwar rechnen wir nicht mit einer Rückkehr auf das extrem tiefe Zinsniveau des letzten Jahrzehnts. Aber nachdem die erhöhte Inflation bis Ende dieses Jahres gebodigt sein sollte, gehen wir von einer Stabilisierung der Zinsen auf deutlich

tieferem Niveau als heute, aber doch spürbar höher als im letzten Jahrzehnt aus. Je nach Finanzierungsmodell sollte der Wohnkostenvorteil im Eigentum ab Mitte 2025 rund 10%-20% betragen. Das sind zwar merklich tiefere Wohnkostensparnisse als während der Ultratiefzinsphase des letzten Jahrzehnts, die Rückkehr des finanziellen Vorteils von Wohneigentum dürfte mittelfristig dennoch der Nachfrage und damit auch den Eigentumspreisen wieder Auftrieb geben.

Moderat steigende Preise

Nach dem Übergangsjahr 2024 gehen wir entsprechend davon aus, dass sich Wohneigentum wieder verteuern wird. Jedoch wird die Preisdynamik deutlich schwächer ausfallen als während der Tiefzinsphase. Nicht zuletzt auch deshalb, weil beim herrschenden Preisniveau die Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen den Käuferkreis mittlerweile derart stark einschränken, dass schlicht der Nachfragedruck fehlt, um ein höheres Preiswachstum zu bewirken.

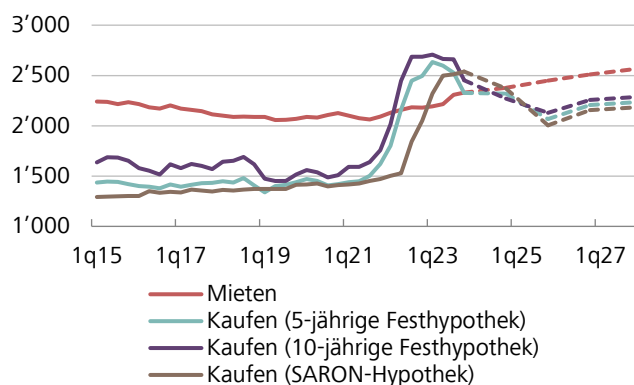
Kapital als Einkommenssubstitut

Solange sich die Preis-Einkommens-Schere nicht wieder etwas schliesst, müssen Käufer einen höheren Eigenkapitalanteil einschliessen, um die Anforderungen der Tragbarkeitsrichtlinien bei der Hypothekarvergabe zu erfüllen. Immerhin dürften die dafür erforderlichen Kapitalanforderungen nicht mehr so stark wachsen, wie dies in den letzten Jahren der Fall war. Denn neben der erwarteten moderaten Preisentwicklung in den nächsten Jahren erwarten wir künftig auch ein etwas höheres Nominallohnwachstum. Dies vor allem aufgrund der aus strukturellen Gründen auch künftig höheren Inflationsraten als im letzten Jahrzehnt. Viel besser werden die Aussichten für Mieter, die Eigentümer werden wollen damit zwar nicht, aber immerhin verschlimmert sich die Situation damit nicht mehr im gleichen Tempo, wie in den letzten zwei Jahrzehnten.



Wohnkostenvergleich Mieten vs. Kaufen

Laufende Wohnkosten pro Monat in einer 4-Zimmerwohnung, in CHF, Basisszenario ab 1q24

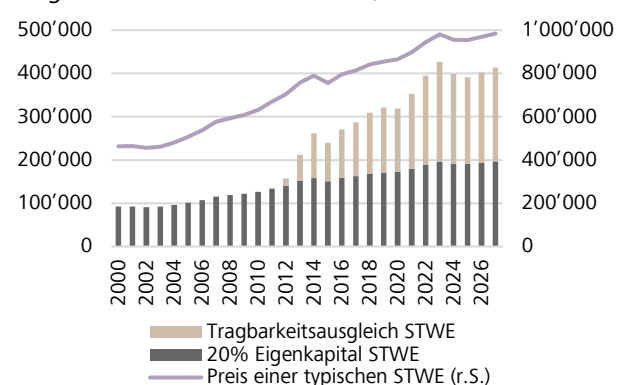


Quelle: Meta-Sys, SNB, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Tragbarkeit und Tragbarkeitsausgleich durch Eigenkapital

Benötigtes Eigenkapital eines Durchschnittshaushalts, um Tragbarkeitsrichtlinien zu erfüllen, Basisszenario ab 2024



Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

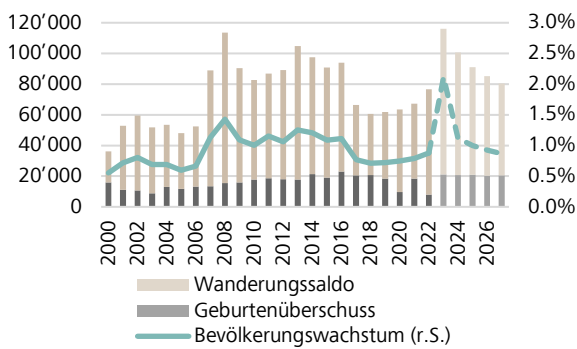
Miete

Der Schweizer Mietwohnungsmarkt heizt sich weiter auf. Aktuell sind so wenige Wohnungen ausgeschrieben, wie seit 10 Jahren nicht mehr, was die Angebotsmieten kräftig steigen lässt. Eine Abkühlung ist weiterhin nicht in Sicht. Immerhin können Bestandsmieter aber wieder etwas aufatmen. Denn mit dem Erreichen des Zinsgipfels stehen zumindest keine weiteren Anstiege des hypothekarischen Referenzzinssatzes an.



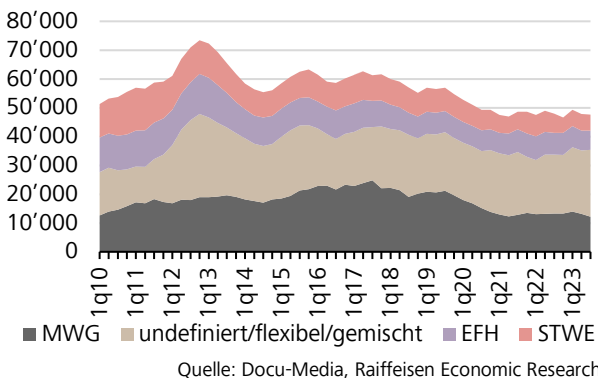
Bevölkerungswachstum

Wachstum der ständigen Wohnbevölkerung, in Personen und in Prozent (r.S.)



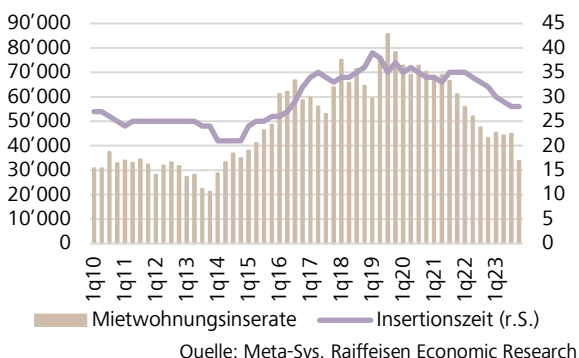
Baugesuche

Wohnungen in Baugesuchen, Viertelsummen



Angebot und Vermarktungsdauer

Anzahl im Internet ausgeschriebene Mietwohnungen und deren Insertionsdauer, Median in Tagen (r.S.)



Die Schweizer Bevölkerung wächst mit hoher Kadenz. Unsere im Nachbarschaftsvergleich ausgesprochen robuste Volkswirtschaft zieht nach wie vor sehr viele Menschen an, die in unserem Land leben und arbeiten wollen – Stichwort Fachkräftemangel. Obwohl die offiziellen Einwanderungszahlen zum Dezember noch nicht veröffentlicht wurden, steht jetzt schon fest, dass 2023 ein absolutes Rekordjahr war. Der Wanderungssaldo der ständigen Wohnbevölkerung – also die Differenz zwischen der Zuwanderung und der Auswanderung – wird in der offiziellen Schlussabrechnung sehr nahe bei 100'000 Menschen liegen und damit den bisherigen Rekordjahrgang 2008 übertreffen. Zum Vergleich: zwischen 2017 und 2022 betrug der Wanderungssaldo im Schnitt mit etwas über 50'000 Personen nur knapp die Hälfte. Natürlich muss das aussergewöhnlich hohe Bevölkerungswachstum schlussendlich auch im Wohnungsmarkt aufgefangen werden. Dieser markante Anstieg der Zusatznachfrage nach Wohnraum fällt genau in eine Phase, in der die Produktion neuer Wohnungen auf dem tiefsten Niveau seit 20 Jahren kleben bleibt. Es hat eine Weile gedauert, bis die starke Drosselung der Planungstätigkeit ab Ende der 2010er Jahre ihre volle Wirkung entfalten konnte. Die Reduktion von jährlich über 60'000 Wohnungen in neuen Baugesuchen zwischen 2015 und 2017 auf zuletzt noch knapp 48'000 (siehe mittlere Grafik) wird dafür jetzt aber umso stärker spürbar.

Anspannung auf breiter Front

Angesichts dieses offensichtlichen Ungleichgewichts zwischen der Zusatznachfrage und der relativ geringen Neubautätigkeit ist die auf breiter Front sichtbare, weitere Anspannung des Mietwohnungsmarktes alles andere als eine Überraschung. Wie schon in den vergangenen Quartalen zeugen sämtliche Indikatoren in immer mehr Regionen von fortlaufend drückenderen Knappheitserscheinungen. Die von bereits sehr tiefen Niveaus ausgehende, weitere Reduktion der auf den grossen Immobilienportalen ausgeschriebenen Mietobjekte spricht Bände. Ende 2023 waren gerade noch rund 35'000 Mietwohnungen ausgeschrieben. Dies entspricht einer Halbierung des Angebotes in gerade einmal 1.5 Jahren – Tendenz weiter sinkend. Letztmals wurden so wenige Onlineinserate vor 10 Jahren gezählt.

Marktsegmente

Angebotsmieten steigen schnell

Diese ausserordentliche Angebotsverknappung im Zuge einer äusserst dynamischen Nachfrage macht sich mittlerweile auch bei den Mieten verstärkt bemerkbar. Im Verlauf des letzten Jahres haben sich die Angebotsmieten um rekordverdächtige 4.7% erhöht (siehe linke Grafik). In den letzten 20 Jahren sind die Mieten nur 2008, dem Jahr des bisherigen Einwanderungsrekords, noch etwas schneller gestiegen. Die Wachstumsdynamik der Angebotsmieten hat sich damit in den letzten Quartalen ordentlich beschleunigt. Jetzt wo die Überschussleerstände, welche im Mietwohnungsbauboom der letzten Dekade entstanden waren, in den meisten Regionen langsam abgebaut sind, bleibt vielen Mietern beim Wohnungswechsel nichts anderes übrig, als deutlich tiefer in die Tasche zu greifen.

Die Aussichten bleiben düster für die Mieter

Wachsende Schwierigkeiten bei der Wohnungssuche und rapide steigende Anfangsmieten werden auf dem Mietwohnungsmarkt noch eine Weile Realität bleiben. Denn auch wenn sich der letztjährige Zuwanderungsschub dieses Jahr etwas reduzieren dürfte, ist mittelfristig weiterhin mit einer verhältnismässig hohen Einwanderung zu rechnen (siehe oberste Grafik auf erster Seite). Trotz sich fortsetzendem Wirtschaftsabschwung wird sich der Fachkräftehunger unserer Volkswirtschaft nicht so bald auflösen. Zudem darf nicht vergessen werden, dass die geburtenstärksten Jahrgänge der Babyboomer erst in den nächsten Jahren ins Pensionsalter kommen und auf dem Arbeitsmarkt ersetzt werden müssen. Die Nachfrage nach Wohnraum dürfte damit auch die kommenden Jahre hoch bleiben. Gleichzeitig sind trotz der immer sichtbarer werdenden Knappheitserscheinungen bauseitig weiterhin keine Reaktionen auszumachen (siehe mittlere Grafik auf letzter Seite). Obwohl aus Investorenperspektive der Mietwoh-

nungsmarkt dank rasant sinkender Leerstände, spürbar steigender Anfangserträge und neuerlich sinkender Zinsen wieder an Attraktivität gewinnt, herrscht weiterhin grosse Zurückhaltung auf der Bauseite. Offensichtlich sind diese aussichtsreichen Perspektiven noch immer nicht ausreichend, um die herrschenden strukturellen Probleme der Wohnraumversorgung (akute Baulandknappheit, schleppende Verdichtung, etc.) zu überwinden. Leider ist bisher auch von politischer Seite nur sehr wenig Bewegung in diese Sache gekommen. Damit die Mieter nicht noch stärker unter Druck geraten, müssen ganz einfach mehr Wohnungen erstellt werden.

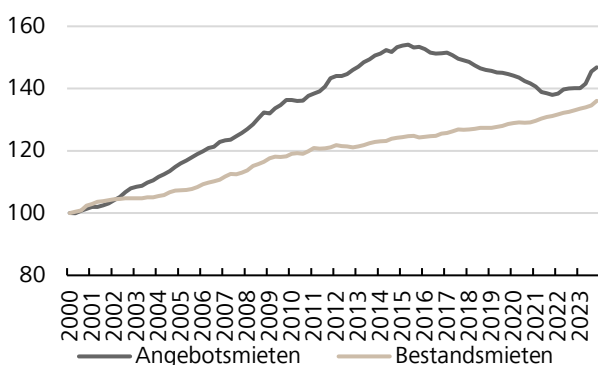
Referenzzinssatz steigt nicht mehr weiter

Diese Aussichten sind für Mieter alles andere als erfreulich - zumindest für solche, welche sich in absehbarer Zeit auf Wohnungssuche begeben müssen. Für alle anderen gibt es aber gute Nachrichten. Dank jüngst erklommenem Zinsgipfel und den Aussichten auf baldige Leitzinssenkungen dürfte der Anstieg des hypothekarischen Referenzzinssatzes vom letzten Dezember der vorläufig letzte gewesen sein. Wir rechnen aktuell damit, dass der Referenzzinssatz bis mindestens Ende 2025 unverändert bei 1.75% verweilen wird (siehe untere rechte Grafik). Unter Miteinbezug heutiger Zinserwartungen sind danach selbst Senkungen des Referenzzinssatzes sogar wieder wahrscheinlich. Nach Abschluss der Mietzinserhöhungsrunden aufgrund der beiden letzten Referenzzinsanstiege werden die Mieten in bereits bestehenden Mietverhältnissen danach nicht mehr viel weiter steigen. Damit wird künftig allerdings auch die Schere zwischen Angebots- und Bestandsmieten schweizweit wieder viel schneller aufgehen. Mit all ihren Fehlreizen und unschönen Konsequenzen, welche diese unbeabsichtigte Nebenwirkung des Schweizer Mietrechts mit sich bringt (siehe auch Fokuskapitel).



Mieten

Angebots- und Bestandsmietindex (100 = 1q00)

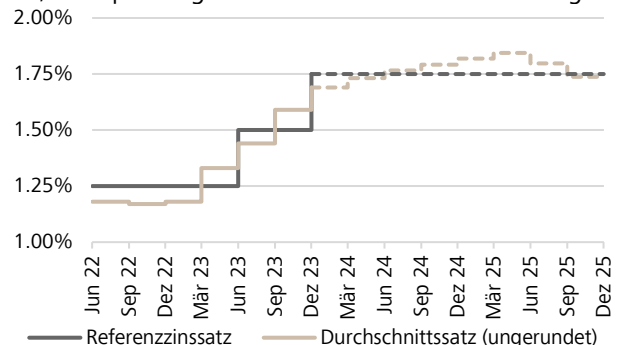


Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarischer Referenzzinssatz

Hypothekarischer Referenzzinssatz und Durchschnittssatz, ab 1q24 Prognose mit Raiffeisen Zinserwartung



Quelle: BWO, Raiffeisen Economic Research

Verkaufsflächen

Nach einem Jahrzehnt mit stagnierenden Umsätzen erlebte die Detailhandelsbranche in der Coronapandemie erfreuliche Geschäftsjahre. In den letzten beiden Jahren resultierte real aber ein kleines Minus und der Strukturwandel setzte die klassischen Abnehmer von Verkaufsflächen wieder unter Druck. Die Vermietung von Ladenflächen gestaltet sich daher mit Ausnahme der High Streets als harzig. Nur der geringe Zugang von neuen Flächen sowie das regional zum Teil hohe Bevölkerungswachstum erweist sich als Stütze für den Markt.

Bereits vor Ausbruch der Coronapandemie hatte der Schweizer Detailhandel ein herausforderndes Jahrzehnt erlebt. Gegen Ende der Nullerjahre war das Umsatzwachstum in dieser zuvor florierenden Branche zum Erliegen gekommen. Zwischen 2009 und 2019 war der Geschäftsgang der Branche damit vor allem durch Stagnation geprägt (siehe linke Grafik). Diese Entwicklung war primär auf die wachsende Konsumsättigung der Schweizer Haushalte zurückzuführen. Verstärkt wurde dieser Effekt zudem durch die abrupt gestiegene Attraktivität des Einkaufens im Ausland aufgrund der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro im Januar 2015. Für stationäre Detaillisten wurde die Situation durch den zu dieser Zeit immer wichtiger werdenden Onlinehandel verschärft, der einen immer grösseren Teil des nicht mehr wachsenden Kuchens für sich beanspruchte. Wenig überraschend haben diese herausfordernden Jahre und die wenig rosigen Zukunftsaussichten zu einer spürbaren Reduktion der Anzahl Unternehmen und des Personalbestandes in dieser wettbewerbsintensiven Branche geführt (siehe rechte Grafik). Und wie in solchen Kontraktionsphasen üblich, hat die Bereinigung primär auf Kosten kleinerer Unternehmen stattgefunden.

Corona hat den Detailhandel beflügelt

Während den heissesten Phasen der Coronapandemie gehörte der Detailhandel mit zu den am stärksten betroffenen Branchen. In den beiden eidgenössischen «Lockdowns» im

Frühjahr 2020 und im anschliessenden Winter mussten sämtliche nicht-essenziellen Läden geschlossen bleiben. Selbst stationären Detaillisten mit grossem Sortiment wurde untersagt, Produkte des nicht-alltäglichen Gebrauchs zu verkaufen. Trotzdem konnte die Branche in diesen Jahren rekordhohe Umsätze verbuchen. Die Kompensation des in dieser Zeit sehr stark eingeschränkten Dienstleistungskonsums und Überschussersparnisse aufgrund eingesparter Ferien- und Freizeitausgaben dürften einen grossen Teil dieses Umsatzwachstums während der Krise erklären. Seither hat sich die Konsumlust der Schweizerinnen und Schweizer trotz schlechter Stimmung als einigermaßen robust erwiesen. Real resultiert aber dennoch ein kleines Minus.

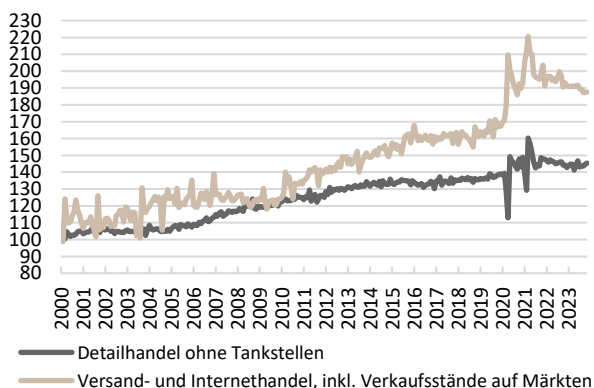
Kleine Läden profitierten aber kaum

Vom vorübergehenden Aufschwung profitierten aber nicht alle Marktteilnehmer gleich stark. Der grösste Teil des Umsatzplus wurde dank des Covid-Digitalisierungsschub durch die Onlinehändler sowie die grossen Detaillisten abgeschöpft. Die erstmals seit langem wieder beobachtbare Ausweitung des Personal- und Firmenbestandes in dieser Branche dürfte damit primär bei Onlinehändlern und Grossunternehmen stattgefunden haben (siehe rechte Grafik). Damit hat sich der ohnehin starke Strukturwandel in dieser Branche nochmals spürbar verstärkt. Die Konzentrations-tendenzen und die immer stärkere Verlagerung in die Onlinekanäle dürften auch künftig anhalten.



Detailhandelsumsätze

Saisonbereinigte Umsätze im Detailhandel, real, indexiert 100 = Januar 2000

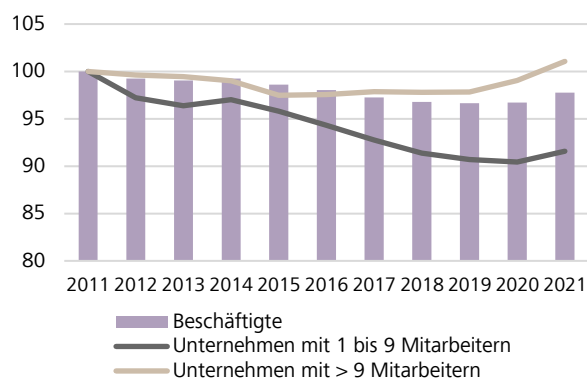


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Unternehmen und Beschäftigte

Anzahl Unternehmen und Anzahl Beschäftigte im Detailhandel (ohne Tankstellen), indexiert 100 = 2011



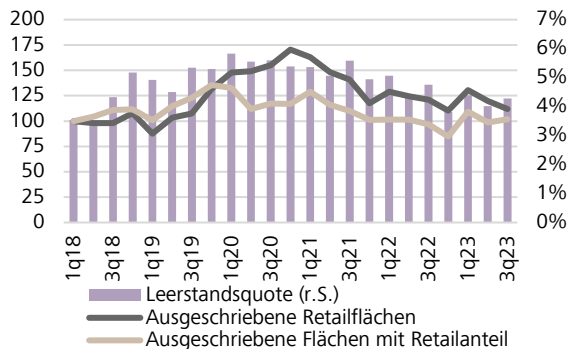
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente



Leerstände und Inserate

Zur Vermietung ausgeschriebene Retailflächen in m² (indexiert, 100 = 01.01.18) und Leerstandsquote in % (r.S.)

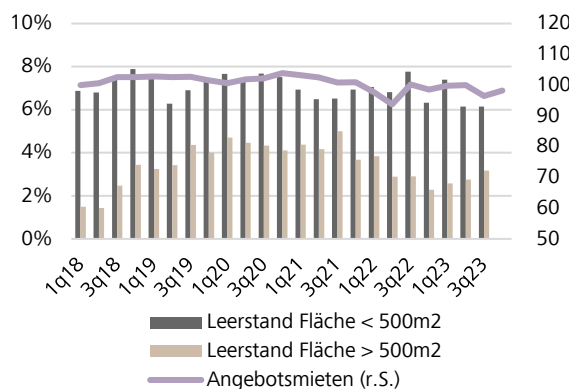


Quelle: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



Mieten und Leerstände

Leerstandsquote nach Grösse in % und indexierte Angebotsmieten, 100 = 1q18 (r.S.)

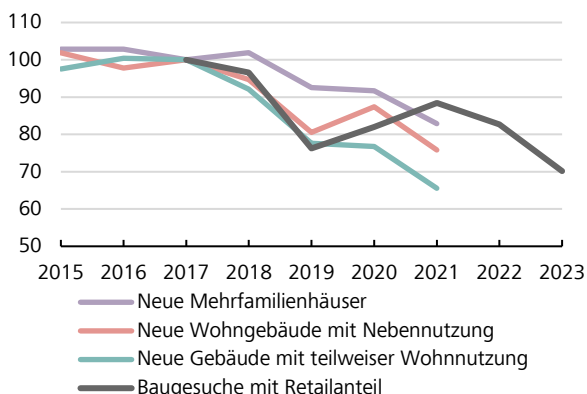


Quelle: REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Bautätigkeit

Anzahl neuerstellter Gebäude und Baugesuche für Gebäude mit Retailnutzung, indexiert 100 = 2017



Quelle: BFS, Docu Media, Raiffeisen Economic Research

Sinkende Leerstände

Von den wachsenden Herausforderungen, mit denen ein grosser Teil der klassischen Mieter konfrontiert ist, ist am Verkaufsflächenmarkt nur ein Teil zu sehen. Nachdem die Leerstände gegen Ende der 2010er Jahre kontinuierlich gestiegen waren, sind diese seit dem Eintritt in die postpandemische Phase nun deutlich gesunken. Von ihrem Höhepunkt anfangs 2020 (rund 5.5%) sind sie bis Ende 2023 auf etwa 4% gefallen. Die im Internet ausgeschriebenen Flächen haben im gleichen Zeitrahmen um rund einen Drittel abgenommen (siehe obere Grafik). Auch an der Mietzinsentwicklung lassen sich nur beschränkt Anzeichen eines beschleunigten Strukturwandels ablesen (siehe mittlere Grafik). Nach einem spürbaren Rückgang im Zuge der Pandemie haben sich die Mieten zuletzt auf wieder leicht höheren Niveaus stabilisiert (-4% seit Mitte 2020).

Robuste, aber weniger zahlungskräftige Nachfrage

Für dieses durchaus etwas überraschende Marktbild sind verschiedene Faktoren verantwortlich. Nachfrageseitig wird der Markt vor allem durch die nach wie vor sehr rege Gründungstätigkeit unter den typischen Mietern solcher Flächen gestützt. Diese stammen insbesondere aus eigentlich branchenfremden Wirtschaftsbereichen wie beispielsweise Restaurants, Nagelstudios oder Immobilienmakler, welche in den letzten Jahren zu immer wichtigeren Abnehmern von klassischen Retailflächen geworden sind. Gleichzeitig verharren auch die Konkurszahlen in diesen Branchen weiterhin auf relativ tiefen Niveaus, obwohl diese zuletzt infolge gewisser Covid-Nachholeffekte wieder etwas höher ausgefallen sind. Die zur Vermietung ausgeschriebenen Verkaufsflächen treffen damit – insbesondere an guten Lagen – aktuell auf eine intakte, wenn auch über alle Lagen auf eine weniger zahlungskräftige, Nachfrage.

Tiefe Bautätigkeit stützt den Markt

Angebotsseitig trägt hauptsächlich die zuletzt deutlich rückläufige Bautätigkeit ihren Anteil zur aktuellen Marktsituation bei. So hat in den letzten Jahren die Produktion neuer Retailflächen spürbar abgenommen. Zwischen 2018 und 2023 wurden beispielsweise rund 30% weniger Baugesuche für neue Verkaufsflächen eingereicht (siehe untere Grafik). Dies dürfte durchaus eine Reaktion auf die vor der Pandemie deutlich gestiegenen Vermarktungsschwierigkeiten bei diesen Flächen sein. Allerdings ist aber auch der zuletzt stark rückläufige Wohnungsbau für diese Entwicklung verantwortlich. Denn ein wesentlicher Teil der in den letzten Jahren neu erstellten Retailflächen entstand in Form von vorgeschriebenen Erdgeschossnutzungen im Zuge des Mietwohnungsbaus. Während der Mietwohnungsbauboom in den 2010er Jahren die Leerstände am Verkaufsflächenmarkt in die Höhe trieb, reduziert die Wohnungsbaufaute nun das Verkaufsflächenangebot.

Nebenwirkungen des Mietrechts

Trotz problematischer Grundsätze und teilweise grosser Rechtsunsicherheit funktioniert das Schweizer Mietrecht im grossen Ganzen gut. Eine unerwünschte Nebenwirkung verdient trotzdem mehr Aufmerksamkeit: Die durch das Mietrecht verursachte Schere zwischen Angebots- und Bestandsmieten wird immer grösser und schafft wachsende Fehlanreize zur ineffizienten Verwendung von Wohnraum. Mit einer besseren Nutzung des Mietwohnungsparks könnte die sich zuspitzenden Wohnungsknappheit weitgehend entschärft werden.

Aus marktwirtschaftlicher Perspektive ist Wohnen ein Gut wie jedes andere. In einer solchen Wirtschaftsordnung würden allein die Gesetze von Angebot und Nachfrage für die optimale Bereitstellung und Allokation des in einer Gesellschaft benötigten Wohnraums sorgen. Da Wohnen aber ein unabdingbares Grundbedürfnis ist, verortet man insbesondere im Mietwohnungsmarkt ein Bedürfnis für den Schutz der Mieter vor existenziellen Härten sowie für die Einschränkung missbräuchlicher Wertabschöpfungen durch die Vermieter. Daher wird selbst in liberalen Marktwirtschaften die Vertragsfreiheit mittels mietrechtlicher Bestimmungen stark eingeschränkt, was nicht nur positive Folgen für die Mieter hat. Die grosse Herausforderung bei der Ausgestaltung des mietrechtlichen Rahmens ist dabei, sowohl den Bedürfnissen der Mieter wie auch denjenigen der Vermieter gerecht zu werden. Ein adäquater Mieterschutz oder Definitionen für die zulässige Mietzinsberechnung sollten die Anreize für Investitionen in den bestehenden Gebäudepark sowie den Neubau nicht allzu stark einschränken, um eine ausreichende Versorgung mit Wohnraum zu gewährleisten. Im internationalen Vergleich der Stärke der Regulierung am Mietwohnungsmarkt schneidet die Schweiz im Mittelfeld ab (siehe Grafik). In guter eidgenössischer Tradition hat unser politisches System einen Mittelweg zwischen einem völlig unregulierten und einem allzu strikt regulierten Mietwohnungsmarkt beschritten und letztlich ein sehr kompliziertes Mietrecht hervorgebracht.

Zankapfel Mietrecht

Trotz dieses ideologischen Mittelweges ist das moderne Schweizer Mietrecht auch nach seiner Revision 1990 ein politischer Zankapfel geblieben. Sämtliche Bestrebungen für weitere Anpassungen sind in den letzten 30 Jahren am konfliktbeladenen Verhältnis zwischen den Interessensvertretern von Mietern und Vermietern gescheitert. Die Bindung der Mieten an die Hypothekarzinsen oder widersprüchliche Bestimmungen zur Missbräuchlichkeit von Mietzinsen und Renditen gehören seit Jahrzehnten zu den am heissesten debattierten politischen Themen. Neben der Grundsätzlichkeit dieser mietrechtlichen Mechanismen steht oft auch die Tatsache im Vordergrund, dass diese nicht wie gewünscht

funktionieren oder zuweilen nur schwer durchsetzbar sind. Bei vielen Fragen herrscht heute zudem ein grosses Mass an Rechtsunsicherheit. Die «Lösung» vieler Probleme muss so letztlich über den Gerichtsweg erfolgen. Dies mündet dann höchstens in einer punktuellen Konkretisierung durch ein Gerichtsurteil. Inwieweit solche Urteile über den Einzelfall hinaus Wirkung erzielen, bleibt indes unklar. Allzu grosse Hoffnungen auf Besserung durch eine baldige Revision des Mietrechts sollte man sich aber trotz allen Unzulänglichkeiten keine machen. Dafür sind die Fronten zwischen den Mieter- und Eigentümerverbänden leider nach wie vor zu verhärtet.

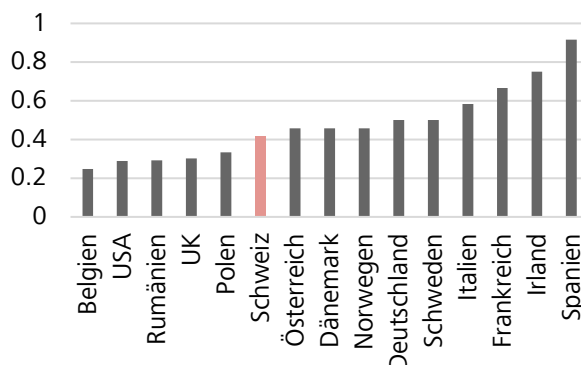
Hohe Zufriedenheit mit dem Mietrecht

Trotz diesen vielfältigen Diskussionspunkten funktioniert das Schweizer Mietrecht im täglichen Gebrauch überraschenderweise relativ gut. Dies dürfte primär dem pragmatischen, einvernehmlichen Umgang der Mietparteien miteinander geschuldet sein. Für die grosse Mehrheit der Mieter und Vermieter spielen die soeben angedeuteten mietrechtlichen Schwierigkeiten im täglichen Leben kaum eine Rolle. Grundsätze wie der sorgfältige Umgang mit der Mietsache oder der Kündigungsschutz dürften durch die grosse Mehrheit der Mietparteien im Kern eingehalten werden. Und wer seinen Anfangsmietzins nicht anfixt, die Mieten bei einem Mieterwechsel nur moderat anhebt oder sich bei einem



Regulierung des Mietwohnungsmarktes

Index Regulierungsstärke Mietwohnungsmarkt, 0 = keine Regulierung, 1 = sehr starke Regulierung



Quelle: ReMain, Raiffeisen Economic Research

Referenzzinssatzanstieg einvernehmlich einigt, dürfte mit den problematischen Aspekten unseres Mietrechtes kaum je konfrontiert werden. Dies äussert sich unter anderem in einer relativ hohen Zufriedenheit der Mieter- und Vermieter-schaft mit dem herrschenden Mietrecht. Wie untenstehende Grafik zeigt, äussern sich fast zwei Drittel der direktbetroffenen Parteien als zufrieden mit dem heutigen rechtlichen Rahmen. Unzufrieden hingegen sind lediglich die Interessensvertreter beider Mietparteien. Weniger als 40% dieser Verbandsvertreter äussern sich positiv zur Zufriedenheit mit unseren mietrechtlichen Bestimmungen. Neben einem gewissen Interesse an der Problembewirtschaftung dürfte vor allem deren berufsbedingte, tägliche Konfrontation mit den – insgesamt wenigen – Problemfällen dafür verantwortlich sein.

Funktionierender Mietwohnungsmarkt

Auch der Blick auf den eidgenössischen Mietwohnungsmarkt als Ganzes, lässt den Schluss zu, dass der eingeschlagene, regulatorische Mittelweg zu durchaus befriedigenden Ergebnissen geführt hat – zumindest in einer Durchschnittsbetrachtung. So hat sich beispielsweise die am Einkommen gemessene Mietkostenbelastung für die grosse Mehrheit der Schweizer Haushalte seit der Einführung des Mietrechtes nur sehr moderat erhöht. Auf der anderen Seite scheint gleichzeitig die Investitionstätigkeit in Wohnimmobilien durch diese regulatorischen Bestimmungen wenig gelitten zu haben. Der Schweizer Mietwohnungspark weist im internationalen Vergleich einen sehr hohen Standard in Bezug auf Qualität und Zustand auf. Gleichzeitig wurden in den letzten Jahrzehnten in der Schweiz auch rege neue Wohnungen gebaut. Insbesondere in der Tiefzinsphase des letzten Jahrzehnts kann kaum von einer investitionsbrem-

senden Wirkung des Mietrechtes gesprochen werden. Selbst die aktuell mangelnde Neubautätigkeit ist weniger auf mietrechtliche als auf raumplanerische und baurechtliche Regulierungen sowie makroökonomische Bedingungen zurückzuführen. Die Tatsache, dass unser Mietrecht bisher nicht zu grösseren wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Verwerfungen geführt hat, dürfte den fehlenden Willen für eigentlich überfällige Mietrechtsrevisionen miterklären. Der Leidensdruck ist offensichtlich nicht gross genug, um einen Konsens in dieser Sache herbeizuführen.

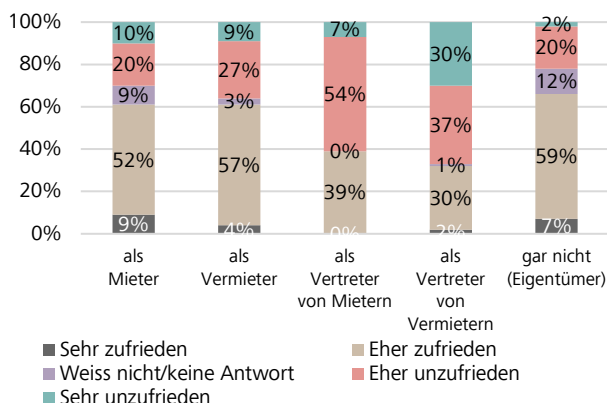
Folgeschwere Nebenwirkung

Auch wenn unser Mietrecht im Grossen und Ganzen zu einem verhältnismässig gut funktionierenden Mietwohnungsmarkt beigetragen hat, sorgt es doch für eine folgeschwere Nebenwirkung. Durch die Regelung, dass die Wohnungsmieten nach Vertragsabschluss nur unter sehr eingeschränkten Bedingungen (Referenzzinssatzanpassungen, Teuerung und wertvermehrenden Investitionen) angepasst werden können, haben sich in den meisten Regionen die Bestandsmieten von den Angebotsmieten entkoppelt. Während die Angebotsmieten in der gelebten Praxis durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden, erfolgt die Überwälzung sich verändernder Marktgegebenheiten auf die Bestandsmieten nicht oder nur sehr stark verzögert. Denn Anpassungen der Mieten an das herrschende Marktniveau sind nur beim Auszug bestehender Mieter möglich. Insbesondere in städtischen Regionen mit heissen Wohnungsmärkten ist dadurch eine mittlerweile sehr grosse Schere zwischen den Marktmieten und den Bestandsmieten aufgegangen. In den fünf grössten Städten (Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich) kostet beispielsweise eine typische 4-Zimmer-Altbauwohnung in bestehenden Miet-



Zufriedenheit mit dem Mietrecht

Zufriedenheit mit dem aktuellen Mietrecht nach Betroffenheit, 2021, in %

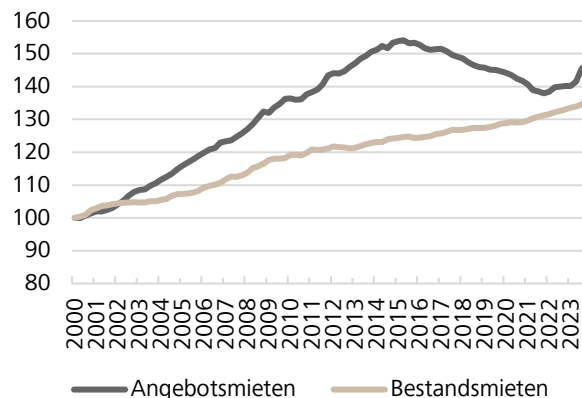


Quelle: BWO, gfs.bern, Raiffeisen Economic Research



Mieten

Angebots- und Bestandesmietindex (100 = 1q00)

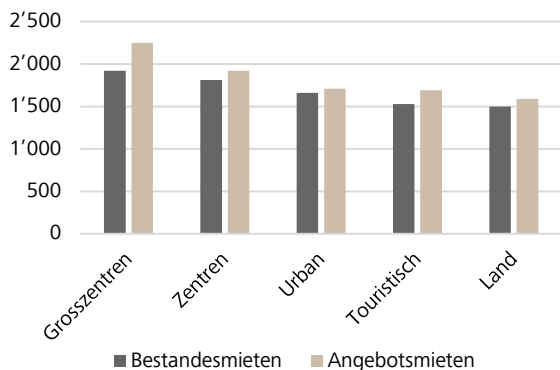


Quelle: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Bestands- vs. Angebotsmieten

Monatliche Angebots- und Bestandsmieten nach Gemeindetyp, Modellschätzung, 2018 - 2022.
Referenzobjekt: 4 Zimmer, 100 m², 20 Jahre alt.

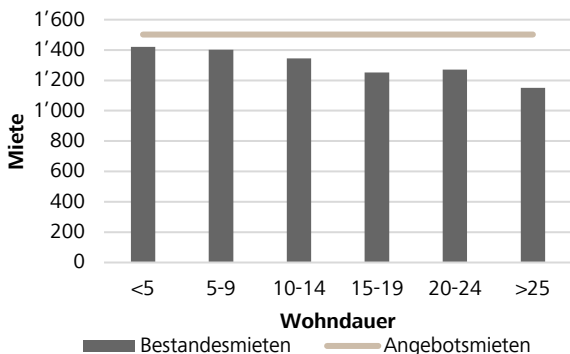


Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Mieten nach Wohndauer

Monatliche Angebots- und Bestandsmieten nach Wohndauer, Median, 2018 – 2022.
Referenzobjekt: 80-110 m², 20 Jahre alt

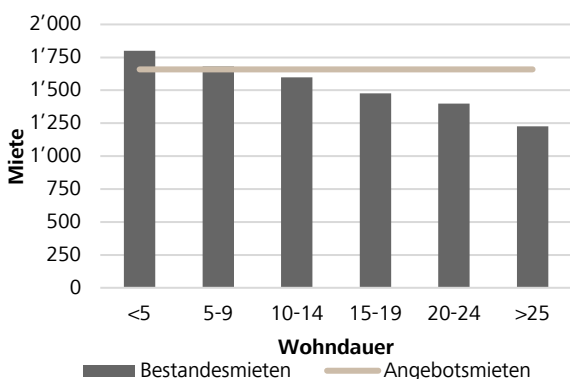


Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Miete bei Reduktion der Wohnfläche

Monatliche Bestandsmiete nach Wohndauer (Referenzobjekt: 80-110 m², 20 Jahre) und Angebotsmieten bei Reduktion der Fläche um 25%, in Grosszentren, Median



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

verhältnissen rund CHF 1'900 im Monat. Wer eine solche Wohnung auf dem freien Mietwohnungsmarkt ergattern muss, wird knapp CHF 2'300 (+21%) dafür berappen müssen.

Umziehen ist teuer

Grosse Differenzen zwischen Neu- und Bestandsmieten verursachen Fehlanreize. Zu nennen wären hier beispielsweise die hohe Attraktivität von Leerkündigungen zu Renditeoptimierungszwecken in heissgelaufenen Mietwohnungsmärkten. In der aktuellen, von zunehmender Knappheit geprägten Situation ist aber auch die starke Hemmung der Mietermobilität problematisch. Im Fachjargon ist dies gemeinhin als «Lock-in-Effekt» bekannt. Weil die Marktmieten über die Jahre im Zuge des wachsenden Wohlstands deutlich gestiegen sind, gibt es einen direkten Zusammenhang zwischen der Wohndauer und der bezahlten Wohnungsmiete (siehe mittlere Grafik). Je länger man in einer Wohnung lebt, umso tiefer sind die Wohnkosten. Dies bedeutet, dass mit steigender Wohndauer die Anreize für einen Umzug immer kleiner werden. Im hier gewählten Beispiel würde der Wohnungswechsel nach 10-14 Jahren in eine identische Wohnung eine Steigerung der Mieten um rund CHF 160 (+12%) verursachen, nach über 25 Jahren beträgt der Aufschlag im Schweizer Mittel ca. CHF 350 (+30%). Der Verweilbonus, der darin besteht, dass die eigene Wohnung nach einigen Jahren bereits spürbar günstiger ist als vergleichbare Wohnungen zur Neumiete, macht die Mieter immobil. Denn nur wer wirklich umziehen muss, wird dies auch tun. Noch problematischer ist aber die Tatsache, dass sich über die Jahre auch ein Umzug in eine kleinere Wohnung nicht mehr lohnt. Die untere Grafik vergleicht die Bestandsmieten nach Wohndauer mit der mittleren Angebotsmiete einer Wohnung, welche um 25% kleiner ist. In den fünf grössten Städten lohnt sich eine Wohnflächenreduktion im gewählten Beispiel bereits nach fünf Jahren kaum noch. Die durchschnittliche monatlichen Ersparnis beträgt lediglich CHF 20. Nach längeren Wohndauern geht selbst eine deutliche Reduktion der Wohnfläche mit spürbar höheren Wohnkosten einher. Im Schweizer Schnitt ist die Situation nicht ganz so extrem wie in den Grosszentren, allerdings rechnet sich auch auf nationaler Ebene eine solche Flächenreduktion nach zehn Jahren kaum noch.

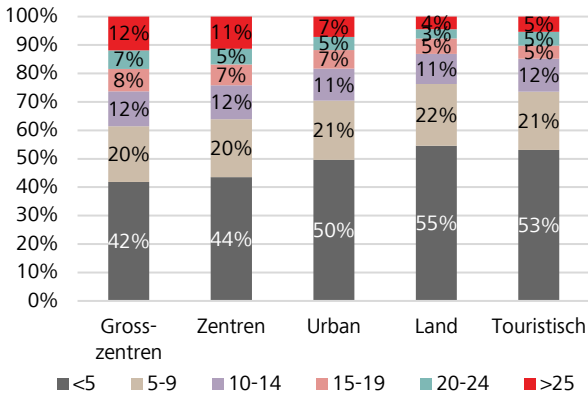
Starke Einschränkung der Mobilität in den Städten

Diese über die Jahre kontinuierlich steigenden Kosten des Wohnungswechsels üben selbstverständlich einen messbaren Einfluss auf das Verhalten der Mieterinnen und Mieter aus. So lässt sich beispielsweise beobachten, dass Mietverhältnisse in den städtischen Zentren deutlich länger bestehen als in ländlicheren Regionen (siehe obere Grafik auf nächster Seite). In den fünf grössten Städten und den weiteren Zentren wohnen 39% bzw. 35% der Mieterhaushalte seit über 10 Jahren in ihrer



Wohndauer

Verteilung der Wohndauer der Mieterhaushalte in Jahren, nach Gemeindetyp, 2022

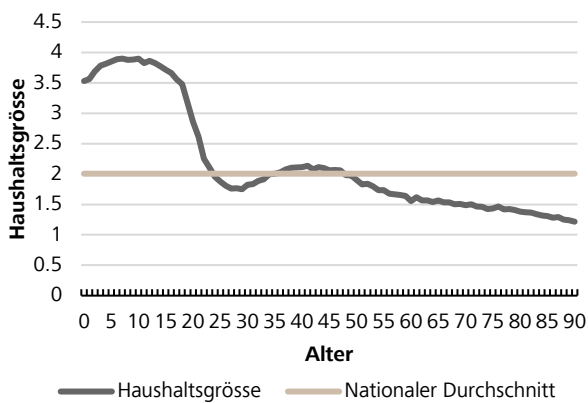


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Haushaltsgrösse

Mittlere Grösse der Mieterhaushalte nach Alter, 2021

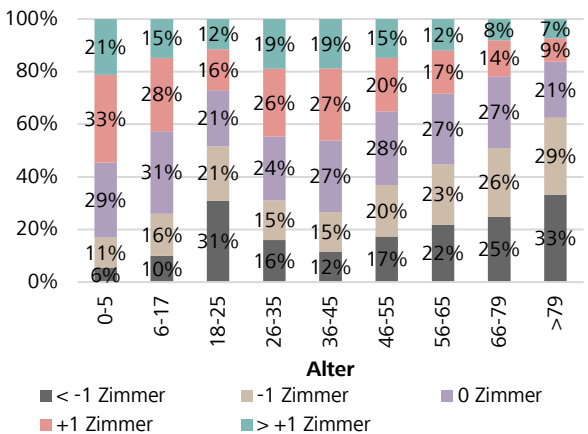


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Zimmerzahl nach Umzügen

Verteilung der Veränderung der Zimmerzahl nach einem Umzug, nach Alter, 2021



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wohnung. Obwohl man grundsätzlich in ländlicheren Gemeinden aufgrund der Altersstruktur und einer stärkeren lokalen Verankerung eine tiefere Mobilität erwarten könnte, wohnen dort nur rund 23% der Mieterinnen und Mieter seit mehr als 10 Jahren in ihrer Wohnung. Die grosse Unattraktivität von Umzügen, das grundsätzlich knappere Angebot an freien Mietwohnungen sowie der tendenziell ältere Wohnungsbestand in städtischen Gebieten dürften diese auf den ersten Blick etwas überraschende Situation erklären.

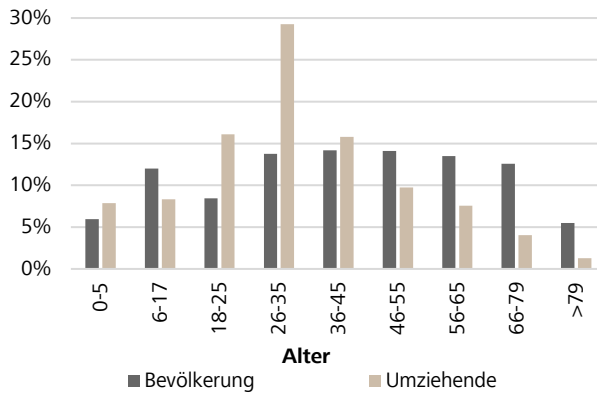
Lock-in-Effekt hemmt Wohnungsverkleinerungen

Im Verlauf des Lebens einer Schweizerin oder eines Schweizer verändert sich die Haushaltsgrösse sehr stark (siehe mittlere Grafik). Nach einer anfänglichen Haushaltsverkleinerung beim Auszug aus dem Elternhaus steigt die Grösse der Mieterhaushalte mit der Familiengründung kurz vor 30 wieder an. Aus diesem Grund ziehen zwischen 26- und 45-Jährige häufiger in grössere Wohnungen (siehe unterste Grafik). Neben der Familiengründung dürften auch steigende Einkommen diese Wohnungsvergrösserungen miterklären. Nach 45 beginnt die Haushaltsgrösse dann kontinuierlich zu sinken. Der Auszug der Kinder, Trennungen und die fortlaufend zunehmende Wahrscheinlichkeit des Todes des Lebenspartners sind dafür verantwortlich. Damit einhergehend nehmen mit steigendem Alter Haushaltsverkleinerungen nach einem Wohnungswechsel deutlich zu. Ab 56 Jahren reduziert sich bereits bei fast 50% der Umzüge die Zimmerzahl. Wer weniger Platz braucht und infolge der Pensionierung mit weniger Einkommen auskommen muss, hat natürlich Interesse an einer effizienteren Nutzung des eigenen Wohnraumes. Dies ist grundsätzlich auch im Sinne einer guten und fairen Allokation der Mietwohnungen. Wenn Haushalte weniger Platz brauchen, ziehen sie vermehrt in kleinere Wohnungen und schaffen damit Platz für jüngere Haushalte, welche im Zuge der Familiengründung mehr Fläche benötigen. Das Problem ist nun aber, dass der angesprochene «Lock-in-Effekt» dieser grundsätzlich stattfindenden, transgenerationalen Umschichtung von Wohnraum sehr stark entgegenwirkt. Haushaltsverkleinerungen nehmen mit steigendem Alter zwar tatsächlich zu, aber sie finden relativ selten statt, wie die erste Grafik auf der nächsten Seite zeigt. Aufgrund der Ausbildung, des Berufseinstiegs und der Familiengründung sind häufige Wohnungswechsel bei jüngeren Erwachsenen keine Überraschung. Ab ca. 45 Jahren nimmt die Umzugstätigkeit aber stark ab. Obwohl diese Alterskategorien etwa 46% unserer Bevölkerung ausmachen, sind nur rund 23% der Umziehenden in diesen Altersklassen aufzufinden. Offensichtlich sind für viele Haushalte in der zweiten Lebenshälfte die Anreize nicht gross genug, um die Wohnfläche den veränderten Lebensumständen entsprechend anzupassen. Die Tat-



Umzüge

Verteilung der Umziehenden und der Gesamtbevölkerung nach Alter, 2021, in %

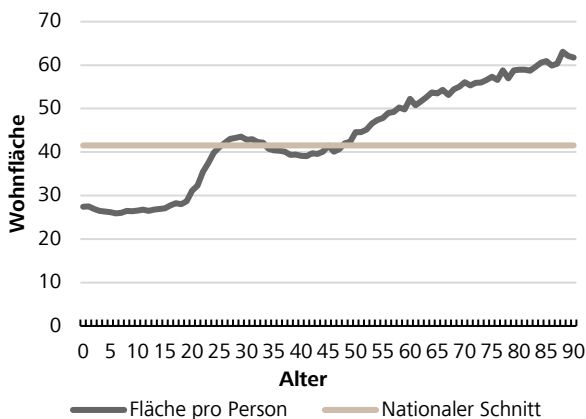


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Flächenverbrauch

Mittlere Mietwohnungsfläche in m² pro Person nach Alter, 2021

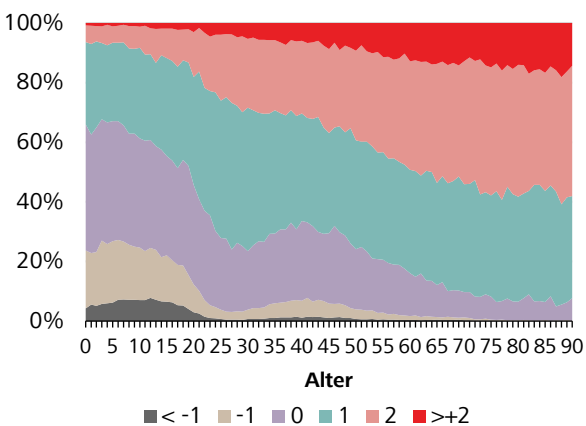


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Belegung der Mietwohnungen

Verteilung der Differenz zwischen Zimmerzahl und Haushaltsgrösse nach Alter, 2021, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

sache, dass sich ein Umzug, selbst in ein viel kleineres Objekt, nach dem langjährigen Bewohnen der Familienwohnung finanziell nicht lohnt, dürfte einen wesentlichen Teil der sehr geringen Mietermobilität in den höheren Altersklassen erklären.

Fehlallokation des Wohnraumes

Die ausbleibenden Wohnungsverkleinerungen in der zweiten Lebenshälfte haben mittlerweile zu einem sehr verzerrten Flächenverbrauch zugunsten der älteren Generationen beigetragen. Wie aus der mittleren Grafik entnommen werden kann, schwankt die pro Kopf zur Verfügung stehende Mietwohnungsfläche zwischen 25 und 50 Jahren von 39 bis 45m². Nach dem 50. Lebensjahr nimmt diese dann rasant zu. Kurz nach dem Pensionsalter stehen Mieterinnen und Mieter in der Schweiz dann im Schnitt mehr als 55m² pro Person zur Verfügung. Auch der Blick auf die Belegungsdichte zeigt ein ähnliches Bild (siehe untere Grafik). Als grobes Richtmass für eine angemessene Belegung einer Wohnung gilt, dass Wohnungen als unterbelegt gelten, wenn die Zimmerzahl die Personenzahl des Haushalts um mehr als 1 übersteigt. Wenn mehr Personen als Zimmer in einer Wohnung zu finden sind, gilt diese in der Regel als überbelegt. Die grosse Mehrheit der unter 50-jährigen Mieter lebt dieser Logik folgend in Wohnungen, die als überbelegt bis angemessen belegt kategorisiert werden könnten. Im Gegensatz dazu haben mehr als 50% der über 60-Jährigen mindestens zwei Zimmer mehr als Haushaltsmitglieder und leben damit in unterbelegten Wohnungen.

Problematische Entwicklung

Angesichts der weiter anhaltenden, deutlichen Angebotsverknappung am Wohnungsmarkt ist diese Wohnflächenverteilung schlicht eine Verschwendung. Viele ältere Haushalte leben in sehr grossen Wohnungen und zahlen dafür Mieten, welche weit entfernt von der heutigen Marktmiete liegen. Ein Umzug in eine kleinere Wohnung lohnt sich für diese vielfach nicht. Jüngere Haushalte, welche grössere Wohnungen dringend benötigen, finden aufgrund der Angebotsknappheit keine passenden Objekte, was schlussendlich zu starker Überbelegung führt. Und wenn sie doch fündig werden, müssen sie deutlich mehr bezahlen als der Nachbarhaushalt, welcher bereits seit längerem in der gleichen Überbauung in einer vergleichbaren Wohnung lebt. Neben grundsätzlichen Fragen zur generationenübergreifenden Gerechtigkeit, entstehen durch diese Situation sehr fragwürdige Marktverzerrungen. Einmal vermietete Objekte werden dem Wohnungsmarkt dadurch viel länger entzogen, als eigentlich nötig wäre. Die dadurch stark gehemmte Umverteilung des Wohnraums bei sich verändernden Lebensumständen, führt dazu, dass sich der Flächenkonsum der Haushalte immer weiter erhöht. Dadurch wird die sinnvolle Strategie der Innen-

verdichtung unterwandert und das ohnehin bereits knappe Angebot an Wohnflächen zusätzlich reduziert. Dies treibt die Marktmieten noch stärker in die Höhe und verstärkt damit die beschriebene Anreizproblematik weiter. Grundsätzlich spricht in unserer freiheitlichen Gesellschaft natürlich nichts dagegen, wenn sich ein Haushalt mehr Wohnraum leisten kann und will. Allerdings sollte im Sinne der Kostenvahrheit für die verwendete Fläche auch ein angemessener Preis bezahlt werden müssen. In der heutigen Situation ist dies bei vielen langjährigen Mietern nicht der Fall. Ihr übermässiger Flächenverbrauch wird heute durch das geltende Mietrecht subventioniert – und dies auf Kosten der jüngeren Generationen, der Zuzüger und all derjenigen, die zu einem Umzug schlicht gezwungen sind.

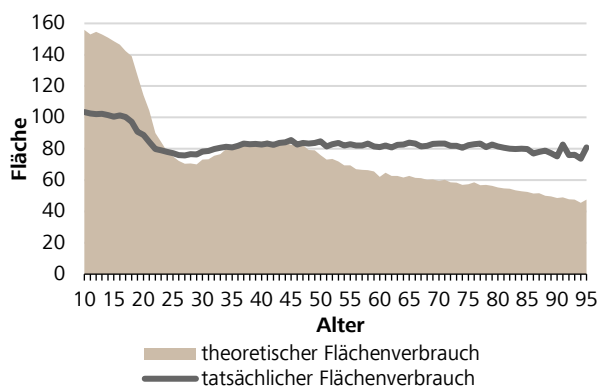
Grosses Optimierungspotential

Durch die geschilderten Verteilungsprobleme ist mittlerweile ein sehr grosses Flächenoptimierungspotential am Mietwohnungsmarkt entstanden. Mit einer effizienteren Nutzung der Wohnfläche könnten im schweizerischen Mietwohnungspark deutlich mehr Menschen untergebracht werden, als heute der Fall ist. Das hätte nicht nur ökonomische sondern auch ökologische Vorteile. Wenn bei allen Mietwohnungen mit mehr als einem Zimmer angenommen wird, dass die Zimmerzahl die Personenzahl um genau ein Zimmer übersteigt, lässt sich ein «idealer» Flächenverbrauch von rund 38m² pro Kopf berechnen. Der Vergleich zwischen der heute im Schnitt verwendeten Fläche der Haushalte mit der theoretisch berechneten ist in der linken Grafik abgebildet. Während viele ältere Mieterhaushalte in dieser Logik ordentlich Fläche abgeben müssten, würde vielen Familien mit Kindern eigentlich zusätzliche Wohnfläche zustehen (siehe rechte Grafik). Neben dieser Umverteilung



Optimierungspotential

An der mittleren Haushaltsgrosse gemessener Flächenverbrauch und theoretischer Flächenverbrauch (38m² pro Person) von Mieterhaushalten, nach Alter, in m²



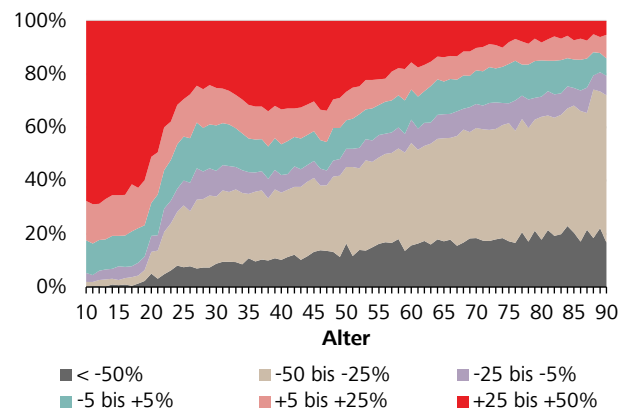
Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

würde in diesem Rechenbeispiel zudem ein Überschuss von knapp 17 Mio. m² für neue Mieter zur Verfügung stehen. Dies entspricht rund 170'000 zusätzlichen 100m²-Mietwohnungen oder Wohnraum für fast 450'000 Menschen. Selbstverständlich bleibt eine solche massive Umschichtung eine theoretische Spielerei. Sie zeigt aber, welches Potenzial darin läge, könnte man diesen durch das Mietrecht verursachten Fehlanreiz beim Flächenkonsum beseitigen oder zumindest eingrenzen. Mit einer effizienteren Wohnraumnutzung könnte der zunehmenden Knappheit stark entgegengewirkt werden. Mit jeder Reduktion des durchschnittlichen Mietflächenverbrauchs um einen Quadratmeter, stehen in der Gesamtsumme ca. 4.7 Mio. m² zusätzliche Wohnfläche zur Verfügung. Wenn dank einer Beseitigung von bestehenden Fehlanreizen nur ein etwas grösserer Teil der Haushalte sich nach einer Veränderung der Lebensumstände für eine Flächenreduktion entscheiden würde, könnten bereits deutlich mehr Personen in unseren bestehenden Mietwohnungen leben. Es ist offensichtlich, dass in der dringend anstehenden Grundsatzdiskussion über unsere Wohnraumversorgung neben den problematischen Entwicklungen auf der Produktionsseite unbedingt auch über geltende mietrechtliche Grundsätze gesprochen werden muss. Oder zumindest darüber, wie ihren grossen, unerwünschten Nebenwirkungen entgegengetreten werden kann. Denn aktuell trägt unser Mietrecht über die grosse Schere zwischen Angebots- und Bestandsmieten sehr stark zu einer ineffizienten und ungerechten Nutzung des knappen Wohnraumes bei. Kommt hinzu, dass mit der wachsenden Wohnraumknappheit in den nächsten Jahren die Schere sich noch stärker öffnen und der Lock-in-Effekt noch viel grössere Fehlallokationen von Wohnraum bewirken wird.



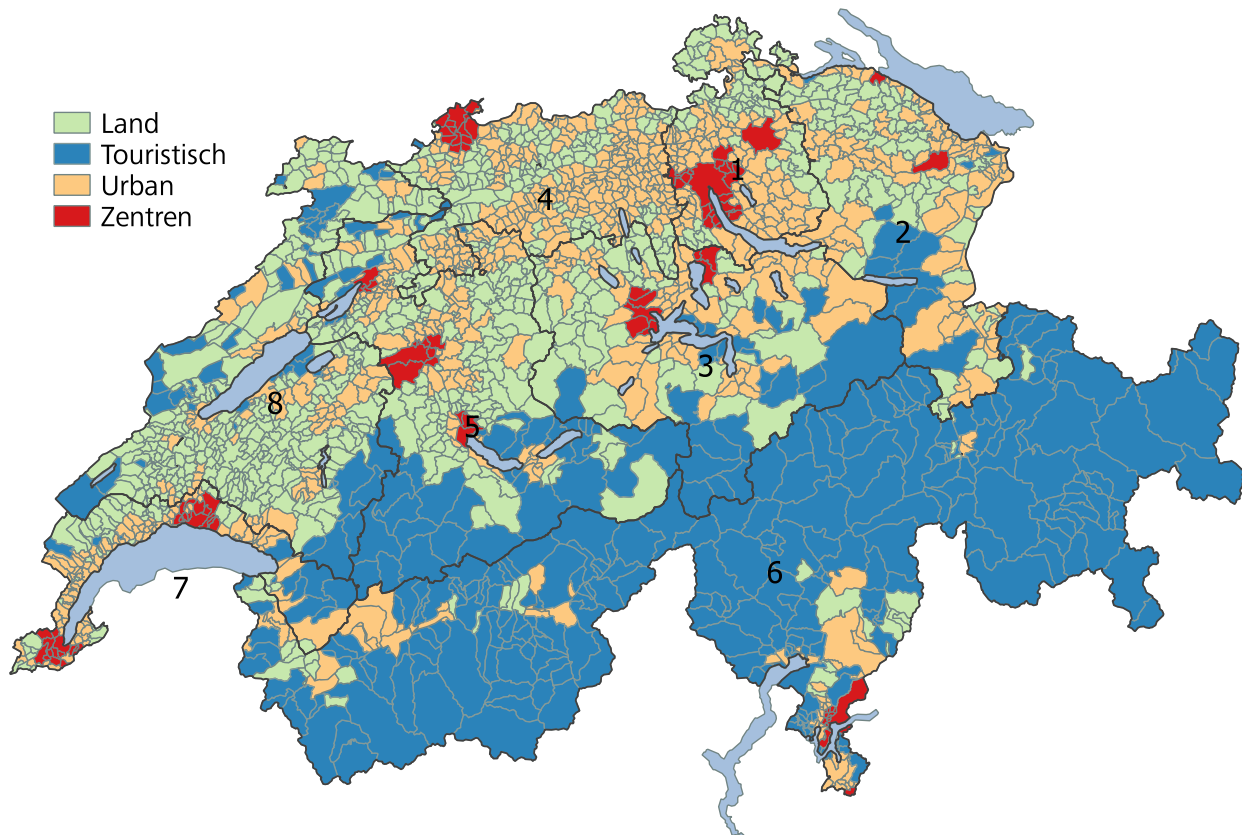
Effekt der Flächenoptimierung

Verteilung der Flächenanpassungen unter dem theoretischen Flächenverbrauch (38m² pro Person) nach Alter, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Gemeindetypen und Regionen



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

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

Verwendete Abkürzungen

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

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

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

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

Keine Haftung

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

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

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

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