



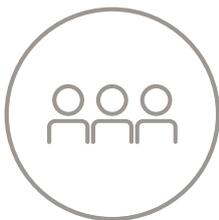
Immobilien Schweiz – 1Q 2025

Was, wenn der Eigenmietwert fällt?



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

05.02.2025

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
Hypothekarmarkt	9
Immobilienanlagen	10



Marktsegmente

Eigentum	11
Miete	13
Hotel- und Restaurantimmobilien	16



Fokus

Eigenmietwert	18
---------------	----



Anhang

Gemeindetypen und Regionen	27
Verwendete Abkürzungen	28

Liebe Leserinnen und Leser

Das parlamentarische Hin und Her um den Systemwechsel bei der Besteuerung von selbstgenutztem Wohneigentum war bis zuletzt ein wahrer Krimi. Nachdem es im Dezember lange danach aussah, als würde die Vorlage nach siebenjährigem Ringen ergebnislos scheitern, raufte sich die Bundesversammlung doch noch zu einem gemeinsamen Reformvorschlag zusammen. Anlass genug, um dem Eigenmietwert das Schwerpunktkapitel unserer Immobilienstudie vom 1. Quartal zu widmen.

Auf dem Tisch liegt nun ein kompletter Systemwechsel. Ein Wohneigentümer, der ausser seiner selbstbewohnten Liegenschaft keine weiteren Immobilien besitzt, wird in Zukunft keinerlei Schuldzinsabzüge mehr vornehmen können. Zudem kann er auch einen Grossteil der Unterhaltsabzüge nicht mehr von den Steuern abziehen. Allerdings muss er auch keinen Eigenmietwert mehr versteuern – auch nicht für seine Ferienwohnung. Dafür dürfen die Kantone in Zukunft – ein positives Ergebnis an der Urne vorausgesetzt – eine Objektsteuer auf Ferienwohnungen erheben, die sie zumindest teilweise für die Steuerausfälle entschädigt. Zu solchen kommt es, wenn die durchschnittlichen Hypothekarzinsen weniger als 3% ausmachen. Aufgrund der aktuellen Grosswetterlage dürften die Hypothekarzinsen in den nächsten Jahren unter dieser Schwelle liegen, und damit dem Fiskus erhebliche Mindereinnahmen bescheren. Dies zu einem Zeitpunkt, in welchem der Bund bereits Entlastungsprogramme aufgleist, weil die Bundesfinanzen in Schieflage zu geraten drohen. Da die Ausgaben schneller wachsen dürften als die Einnahmen, rechnet der Bund in den Jahren 2027 und 2028 mit strukturellen Defiziten von bis zu 3 Milliarden Franken. In dieser Schätzung sind weder die Mehrbelastungen aufgrund der 13. AHV-Rente, noch mögliche Mehrausgaben für die Europapolitik, noch die Mindereinnahmen aufgrund des möglichen Wegfalls des Eigenmietwerts berücksichtigt. Die Abstimmung über den Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung kommt demnach zu einem finanzpolitisch ungünstigen Moment an die Urne.

Chancenlos dürfte die Abstimmung für die Wohneigentümer dennoch nicht sein. Auch wenn die Medien stets betonen, die Vorlage werde einen schweren Stand haben. Eine Abstimmungsprognose wollen wir Ökonomen erst gar nicht versuchen, im Wissen darum, dass solche Prognosen notorisch unzuverlässig sind. Unsere Analyse zeigt jedoch, dass es durchaus gute Gründe gibt, die Vorlage zum Eigenmietwert entgegen der medialen Berichterstattung nicht zu früh abzuschreiben. Wohneigentümer sind an der Urne eine Macht. Der Eigenmietwert scheint mit Blick auf die Vergangenheit sieben Leben zu haben, doch dass er 2025 tatsächlich einen siebten Tod stirbt, ist keineswegs ausgeschlossen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre der Studie meines Teams.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Europa steht still

Die Schweizer Exportwirtschaft kämpft weiterhin mit dem schwierigen globalen Umfeld. Lediglich der krisenresistente Chemie- und Pharmasektor verzeichnet noch ein Exportplus. In den übrigen Branchen gab es 2024 zum zweiten Mal in Folge einen Rückgang. Die Konjunkturschwäche in Europa und die schlechte Konsumentenstimmung in China belasten insbesondere die Geschäftslage der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie sowie die Nachfrage nach Schweizer Luxusuhren. Einziger Lichtblick für die Exporteure ist die robuste Nachfrage aus den USA. In der Industrie haben sich folglich die Beschäftigungsaussichten verschlechtert, während im deutlich grösseren Dienstleistungssektor weiterhin neue Stellen geschaffen werden, allerdings weniger dynamisch als in den vergangenen Jahren. Ein spürbarer Anstieg der Arbeitslosigkeit ist dennoch nicht zu erwarten. Die Aussichten für den Privatkonsum sind daher ähnlich gut wie im Vorjahr, da die Inflation deutlich zurückgegangen ist und zu Jahresbeginn weiter Richtung Null sinken dürfte. Dadurch ergibt sich für die Haushalte 2025 ein spürbarer Realeinkommenszuwachs. Sinkende Zinsen dürften zudem die Investitionstätigkeit beleben – insbesondere in der Bauwirtschaft (Seite 8).

Hypothekarmarkt: Festhypotheken bleiben beliebt

Der geringe Preisdruck in der Schweiz gibt der Schweizerischen Nationalbank den Spielraum, um die Leitzinsen noch mehr in Richtung Null zu senken. Da die EZB ihre Geldpolitik sukzessive weiter lockern dürfte, droht die Zinsdifferenz zur Eurozone abzunehmen, was Aufwertungsrisiken für den Franken birgt. Die SNB wird ihren Leitzins deshalb wohl ebenfalls weiter senken. Die Märkte preisen dies bereits ein, weshalb die Festhypotheken aktuell auf sehr attraktiven Niveaus notieren und im Jahresverlauf nur eine Seitwärtsbewegung vollziehen dürften. Aufgrund der attraktiven Zinssätze haben sich im letzten Quartal 2024 wieder über 75% der Käufer für eine Festhypothek entschieden, nachdem dieser Anteil Ende 2022 auf unter 50% gesunken war. Seit zum Jahresende 2024 die Preise für mittlere und längere Laufzeiten deutlich unter die 2%-Marke gefallen sind, bevorzugen auch wieder mehr Hypothekarneher längere Laufzeiten (Seite 9 und Seite 11 ff.).

Mietwohnungsmarkt: Sinkende Umzugsmobilität

Die anhaltende Wohnungsknappheit hinterlässt Spuren im Verhalten der Schweizer Bevölkerung. Schwierigkeiten passende Objekte zu finden und schnell steigende Wohnkosten zwingen viele Mieterhaushalte zu grösseren Kompromissen. Dies äussert sich in augenfälligen Ausweichbewegungen oder gar im Verzicht auf Umzüge. Die innerhalb der Schweiz umziehenden Personen haben sich seit dem Jahr 2020 um 74'000 Personen vermindert. Diese Verhaltensanpassungen sowie eine zuletzt etwas schwächere Zuwanderung haben die Verknappung des Wohnungsangebotes etwas gebremst. Gleichzeitig lassen sich erste bauseitige Impulse erkennen. Das Plus von rund 8% an Wohnungen, für die im Jahresverlauf ein Baugesuch eingereicht wurde, ist aber noch nicht mehr als ein Tropfen auf einen heissen Stein. Denn eine Ausweitung der tatsächlichen Bautätigkeit in dieser Grössenordnung, würde nicht einmal reichen, um das mittlere jährliche Defizit zwischen Haushaltsgründungen und neu erstellten Wohnungen von einem der letzten drei Jahre wettzumachen. Solange sich die Bautätigkeit nicht stärker erhöht und sich nicht wieder ein Gleichgewicht auf dem Mietmarkt einstellt, wird die Wohnkostenbelastung der Mieter weiter zunehmen. Kurzfristig bringen allerdings die zwei von uns bis Ende Jahr erwarteten Referenzzinssatzsenkungen zumindest für Bestandesmieter etwas Entlastung (Seite 13 ff.).

Eigenheimmarkt: Fulminante Trendwende

Die jüngsten Zinssenkungen haben den Wohnkostenvorteil von Wohneigentum, der sich im Laufe des letzten Jahres wieder etabliert hat, weiter ausgeweitet. Für eine typische Vierzimmerwohnung

kann ein Käufer zurzeit ca. 17% seiner Wohnkosten im Vergleich zur Miete sparen. Mit den weiteren erwarteten Leitzinssenkungen wird dieser Vorteil im Jahresverlauf, zumindest für Geldmarkthypotheken, nochmals grösser werden und gegen 30% betragen. Dank diesem markanten Attraktivitätsgewinn hat die Nachfrage nach Wohneigentum zuletzt wieder spürbar angezogen. So haben die Handänderungen in der zweiten Jahreshälfte 2024 für Einfamilienhäuser um rund 4% und für Eigentumswohnungen um 6.5% zugelegt. Auch die bis Mitte 2024 deutlich nachlassende Preisdynamik zeigt bereits wieder Beschleunigungsanzeichen. Damit hat die durch den Post-Covid-Zinsanstieg verursachte Abkühlung des Eigenheimmarktes ihr Ende gefunden. Die Zeichen deuten auf einen fulminanten Turnaround hin (Seite 11 ff.).

Fokus: Was, wenn der Eigenmietwert fällt?

Nachdem das Parlament den konsequenten Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung beschlossen hat, haben nun Volk und Stände an der Urne das letzte Wort. Die Abschaffung des Eigenmietwerts dürfte aber aufgrund einer Übergangsfrist von mindestens zwei Jahren kaum vor 2028 in Kraft treten. Beim herrschenden tiefen Zinsniveau würden sämtliche Wohneigentümer Steuern einsparen. Der Umfang der Steuerentlastung ist jedoch sehr unterschiedlich ausgeprägt. Dank des hohen Ersterwerberabzugs würden Neuerwerbepaare am stärksten entlastet. Zudem Rentnerpaare, da Haushalte mit tiefer Verschuldung am stärksten vom Systemwechsel profitieren. Am wenigsten entlastet würden dagegen Eigentümer von sanierungsbedürftigen Liegenschaften. Denn in Zukunft könnten werterhaltende Sanierungsarbeiten und auch pauschale Unterhaltskosten nicht mehr vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Wohneigentum wird demnach an Attraktivität und folglich auch an Wert gewinnen, allerdings nur im Aggregat. Eigenheime in sanierungsbedürftigem Zustand dürften, aufgrund der durch die Reform wegfallenden latenten Steuerabzüge, an Wert verlieren. Zu den Verlierern der Reform dürfte auch das Baugewerbe zählen. Dieses dürfte zwar in der Übergangsphase bis zum Inkrafttreten der Reform kurzfristig von vielen Last-Minute-Aufträgen profitieren, doch langfristig werden wegen des Wegfalls eines Grossteiles des steuerlichen Unterhaltsabzugs weniger Mittel in die Sanierung von Wohngebäuden fließen. Keine Freude an einer Abschaffung des Eigenmietwerts hätten auch Bund und Kantone. Bleibt das vorherrschende Zinsumfeld bestehen, hätte der Fiskus aufgrund der Reform auf Jahre hinaus mit Mindereinnahmen in Milliardenhöhe zu rechnen. Erst ab einem Zinsniveau von knapp 3% beginnen sich Steuerentlastungen und Steuerbelastungen in etwa die Waage zu halten.

Auch wenn in den Medien immer wieder zu lesen ist, dass die Reform an der Urne einen schweren Stand haben wird und sich auch eine Vielzahl von Interessenvertreter und Verbänden bereits gegen die Reform in Stellung gebracht haben, chancenlos ist das Vorhaben in keiner Weise. Denn auch wenn Wohneigentümer hierzulande klar in der Minderheit sind, haben sie im anstehenden Abstimmungskampf durchaus intakte Chancen sich durchzusetzen. Denn an der Urne sind Wohneigentümer eine Macht, wie unsere Analyse zeigt (Seite 18 ff.).

Hotels und Restaurants: Rekordumsätze täuschen über den Zustand der Branche hinweg

Der Hotellerie- und Gastronomiebranche geht es weit weniger rosig als die Rekordzahlen bei Logiernächten und Kreditkartenumsätzen glauben machen. Der Wettbewerb im Gastgewerbe ist von intensivem Konkurrenzkampf und grossem Margendruck geprägt. Die spürbar höheren Kosten der Inputfaktoren (Löhne, Energie, Mieten) können in den gesättigten Märkten daher nur teilweise auf die Kunden überwältzt werden. Die äusserst herausfordernde Situation zeigt sich in den markant höheren Konkurszahlen sowie im langfristig stagnierenden Beschäftigungstrend. Die Zahl der Neubauprojekte ist tief, dagegen wird viel in Renovationen und Umbauten investiert. Die Branche trimmt ihren Gebäudepark fit, um weiterhin mit immer tieferem Personalbestand die immer grössere Nachfrage nach Übernachtungen und Mahlzeiten ausser Haus zu befriedigen (Seite 16 ff.).

Marktüberblick

Nachfrage



Bevölkerung: In den ersten elf Monaten des letzten Jahres lag der internationale Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung der Schweiz um 14% tiefer als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Nach dem Rekordjahr 2023 bleibt die Migrationsdynamik damit aber weiter hoch.



BIP: Nach einem BIP-Plus von 1.1% im letzten Jahr erwarten wir 2025 mit 1.3% Wirtschaftswachstum nur eine verhaltene Beschleunigung der schwachen Wachstumsdynamik. Die anhaltende Industrierezession in Europa belastet auch die hiesige MEM-Industrie.



Einkommen: Aufgrund der stark rückläufigen Teuerung ergibt sich für die Haushalte ein ansehnliches Reallohnplus. Der Privatkonsum wird sich entsprechend als zuverlässige Stütze für die Gesamtwirtschaft erweisen.



Finanzierungsumfeld: Die sich in Richtung Null bewegenden Leitzinsen werden Geldmarkthypotheken nochmals spürbar vergünstigen. Die Zinsen von Festhypotheken dürften auf ihren tiefen Niveaus verharren und vorerst seitwärts tendieren.



Anlagen: In den Preisen von kotierten Immobilienanlagen sind die kommenden Zinssenkungen grösstenteils eingepreist. Eine weitere Kursrallye ist daher nicht zu erwarten. Aufgrund des sich ausweitenden Anlagenotstands im Tiefstzinsumfeld gewinnen Direktinvestitionen in Immobilien auch für institutionelle Anleger wieder an Attraktivität.

Angebot



Bautätigkeit: An der Zahl der Wohnungen in zuletzt eingereichten Baugesuchen zeichnet sich mittlerweile eine scheue Angebotsausweitung in den nächsten Jahren ab. Das Niveau der Projektionstätigkeit wird aber selbst dann noch zu tief sein, um den Wohnungsmangel zu lindern.



Leerstände: Die Knappheit am Schweizer Wohnimmobilienmarkt weitet sich laufend aus. Die viel zu geringe Marktliquidität hat immer mehr negative Auswirkungen auf den Wohnungsmarkt. Vor allem Mieter müssen bzgl. ihrer Wohnsituation immer mehr Kompromisse machen und sogar eigentlich notwendige Umzüge aufschieben.

Preisausblick



Eigentum: Die finanzielle Attraktivität von Wohneigentum gegenüber Mietwohnungen weitet sich aus. Insbesondere mit Geldmarkthypotheken wird sich bald wieder ein rekordverdächtiger Eigentumsrabatt einstellen. Dies wird die Nachfrage nach Wohneigentum und damit die Eigenheimpreise weiter ansteigen lassen.

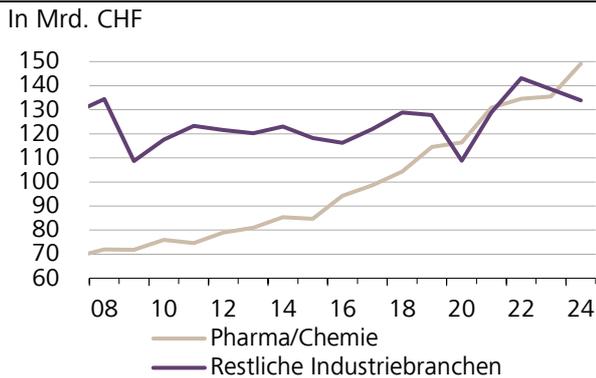


Mieten: Bestandsmieter können 2025 mit zwei Referenzzinssatzsenkungen rechnen. Dies verschafft vielen eine kurzfristige Wohnkostenentlastung. Die Angebotsmieten zeigen ob der sich weiter ausbreitenden Wohnraumknappheit dagegen auch 2025 weiter steil nach oben.

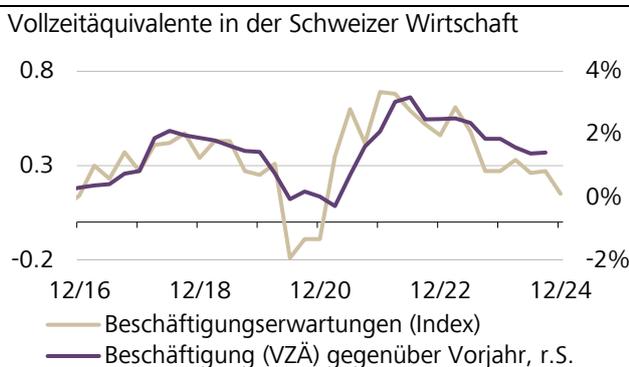
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

In der Industrie haben sich die Beschäftigungsaussichten verschlechtert, während im deutlich grösseren Dienstleistungssektor weiterhin neue Stellen geschaffen werden. Gleichzeitig ist die Inflation stark zurückgegangen, was die Realeinkommen spürbar steigen lässt. Dadurch bleibt der Privatkonsum auch 2025 ein zuverlässiger Wachstumstreiber der Schweizer Wirtschaft.

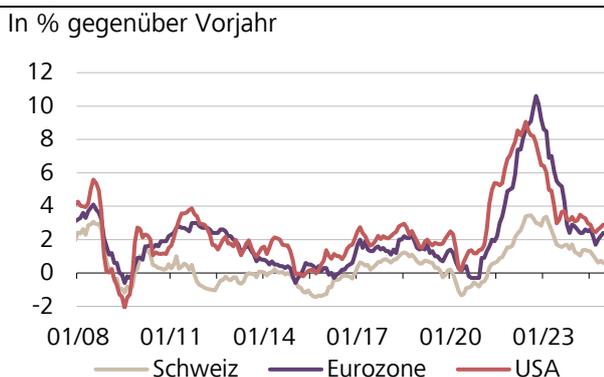
Warenexporte



Beschäftigung



Konsumentenpreise



Die Schweizer Exportwirtschaft kämpft weiterhin mit dem schwierigen globalen Umfeld. Lediglich der krisenresistente Chemie- und Pharmasektor verzeichnet noch ein Exportplus. In den übrigen Branchen gab es 2024 zum zweiten Mal in Folge einen Rückgang. Die Konjunkturschwäche in Europa und die schlechte Konsumentenstimmung in China belasten insbesondere die Geschäftslage der MEM-Industrie sowie die Nachfrage nach Schweizer Luxusuhren. Einziger Lichtblick für die Exporteure ist die robuste Nachfrage aus den USA.

Aufgrund der schlechten Auftragslage wird der Personalbestand in der Industrie als zu hoch eingeschätzt. Die Zahl der Kurzarbeitsanträge ist daher zuletzt gestiegen, liegt jedoch weiterhin deutlich unter dem Niveau früherer Industrierezessionen. Das Risiko einer weiteren Abkühlung am Arbeitsmarkt bleibt bestehen, insbesondere falls die USA ihre Zollpolitik gegenüber Europa verschärfen sollten. Der Dienstleistungssektor zeigt sich hingegen widerstandsfähiger. Die Unternehmen rechnen für die erste Jahreshälfte mit einem höheren Personalbestand. Ein spürbarer Anstieg der Arbeitslosigkeit ist daher nicht zu erwarten. Umfragen deuten jedoch darauf hin, dass die Beschäftigung auch im Dienstleistungssektor weniger dynamisch zunehmen dürfte als in den vergangenen Jahren.

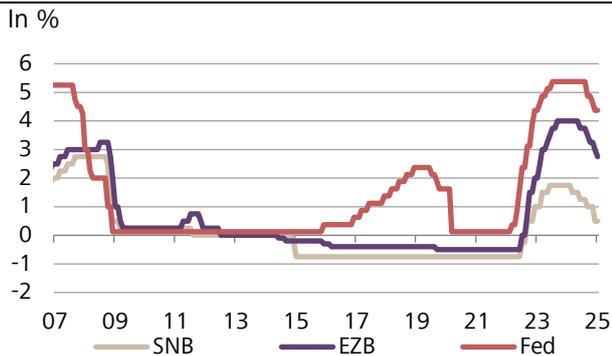
Die Aussichten für den Privatkonsum sind dennoch ähnlich gut wie im Vorjahr, da die Inflation deutlich zurückgegangen ist. Der starke Franken hat die Güterpreisdeflation nochmals weiter angeschoben, während es unverändert keine Anzeichen für Zweitrundeneffekte bei den Dienstleistungspreisen gibt. Dies hält die Preisdynamik sehr tief. Mit der Senkung der Grundstromtarife zu Jahresbeginn und dem Überschreiten des Höhepunkts der Mietinflation gehen wir für 2025 nur noch von einer Jahresinflation von 0.2% aus. Dadurch ergibt sich für die Haushalte ein spürbarer Realeinkommenszuwachs – auch unter Berücksichtigung der steigenden Krankenkassenprämien, die im Konsumentenpreisindex nicht erfasst sind. Währenddessen nimmt der Preisdruck auch im Ausland ab, jedoch nicht so schnell wie in der Schweiz.

Hypothekarmarkt

Die SNB hat wegen des geringen Preisdrucks die Zinsen überraschend um 0.5% gesenkt. Da auch die EZB ihre Geldpolitik sukzessive lockert, droht die Zinsdifferenz zur Eurozone abzunehmen, was Aufwertungsrisiken für den Franken birgt. Die SNB wird ihren Leitzins deshalb wohl Richtung Null senken. Die Märkte preisen dies bereits ein, weshalb wir bei Festhypotheken mit einer Seitwärtsbewegung rechnen.



Notenbank-Leitzinsen



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

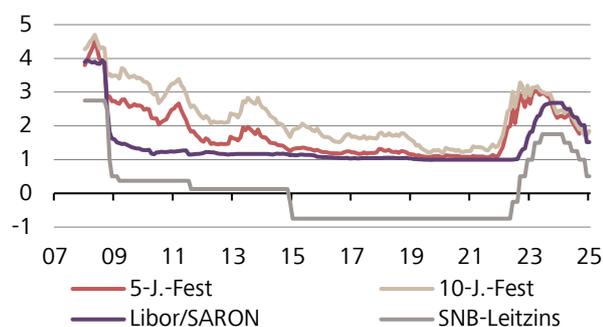


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Hypothekarzinsen

Zinssätze für Neugeschäfte, in %



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

In den USA sind die Fortschritte bei der Inflationbekämpfung ins Stocken geraten, während sich der Arbeitsmarkt besser entwickelt als erwartet. Die US-Notenbank hat daher, wie angekündigt, im Januar erstmal eine Pause eingelegt, nachdem sie ihren Leitzins seit September um 100 Basispunkte gesenkt hatte. Der weitere geldpolitische Kurs hängt nicht zuletzt davon ab, ob und in welchem Umfang die US-Regierung die Importzölle erhöht.

In der Schweiz wiederum ist der Inflationsdruck zum Jahresende stärker als von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwartet auf unter 1% gesunken. Dies nahm die SNB unerwartet zum Anlass, den Leitzins gleich um 50 Basispunkte auf 0.5% zu senken. Zu Jahresbeginn ist die Inflationsrate aufgrund der Senkung der Stromgrundtarife nochmals deutlich zurückgegangen. Die SNB äussert bisher zwar keine grossen Deflationssorgen. Dennoch scheinen zusätzliche Zinssenkungen wahrscheinlich, da eine weitere Aufwertung des Frankens den Preisdruck weiter verringern könnte.

An den Zinsmärkten ist auf Jahressicht ein SNB-Leitzinsniveau von Null eingepreist. Enttäuscht die SNB diese Erwartungen, während die EZB ihre schrittweisen Zinssenkungen fortsetzt, würde die schrumpfende Zinsdifferenz zur Eurozone den Franken attraktiver machen. Da wir von der EZB noch mehr Zinssenkungen unter die 2%-Marke erwarten, gehen wir deshalb auch davon aus, dass die SNB wohl weiter Richtung Null senken wird bzw. muss.

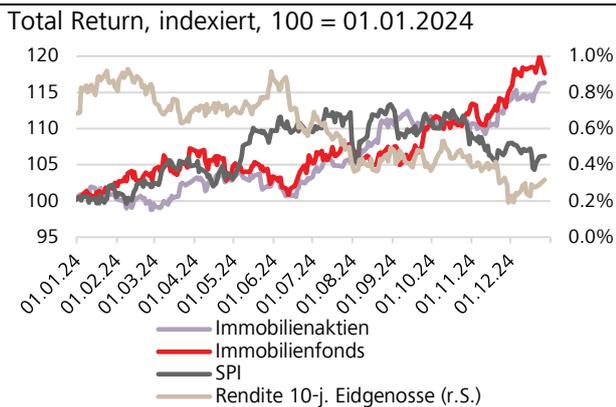
Längerfristige Festhypotheken bieten keinen Zinsvorteil mehr gegenüber SARON-Hypotheken und mit weiteren SNB-Zinssenkungen werden letztere noch etwas günstiger. Bei den Zinsen für Festhypotheken rechnen wir hingegen mit einer Seitwärtsbewegung. Nur wenn der Markt beginnt, Negativzinsen der SNB einzupreisen, gäbe es auch hier weiteres Abwärtspotential. Die SNB zeigt sich dadurch vorbereitet, doch gibt es derzeit keine Anzeichen für eine schwere Rezession in Europa, die eine solche Massnahme erforderlich machen würde.

Immobilienanlagen

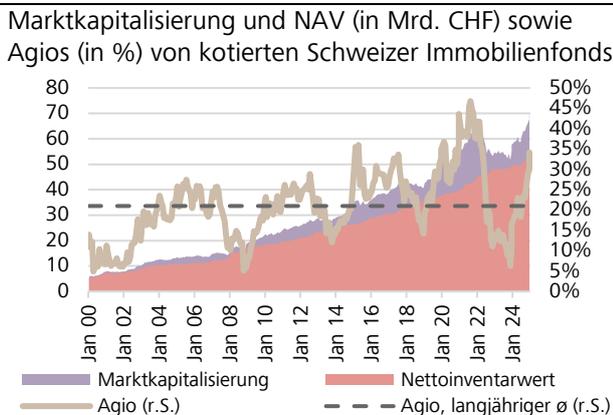
Indirekte Schweizer Immobilienanlagen konnten 2024 eine sehr ansehnliche Performance an den Tag legen. Wiederholte Zinssenkungen im Jahresverlauf sowie die guten Aussichten auf weitere Zinsschritte haben die Kurse dieser Anlageklasse zum Jahresende regelrecht beflügelt. Damit einhergehend haben sich die Agios wieder ihren Höchstständen der Covid-Pandemie angenähert. Die Luft für weitere Kursanstiege wird damit dünner.



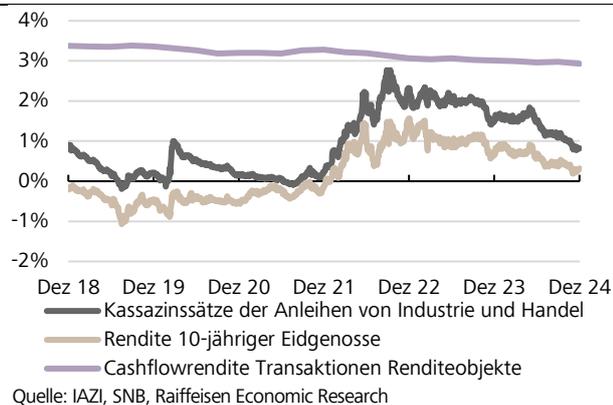
Performancevergleich



Agios



Renditevergleich



Wer in indirekte Schweizer Immobilienanlagen investiert ist, konnte sich 2024 über ansehnliche Gewinne freuen. Schweizer Immobilienaktien erzielten im Jahresverlauf eine Gesamttrendite von 16.4%. Kotierte Immobilienfonds rentierten mit 17.6% sogar noch besser. Damit erzielten beide Anlageklassen deutlich höhere Gewinne als der Schweizer Aktienmarkt (SPI: 6.2%). Allerdings sind diese Differenzen allein auf die divergierenden Entwicklungen zum Jahresende zurückzuführen.

Sinkende Zinsen zünden Kursfeuerwerk

Die erfreuliche Kursentwicklung der Immobilienanlagen dürfte hauptsächlich auf den Anfang 2024 durch die SNB eröffneten Zinssenkungszyklus zurückzuführen sein. Während es im Zuge der Post-Covid-Zinserhöhungen 2022 und 2023 zu einem regelrechten Ausverkauf indirekter Immobiliertitel gekommen war, konnte vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2024 der gegenteilige Effekt beobachtet werden. Kotiertes Betongold erfreut sich wieder grosser Beliebtheit. Und dies aus gutem Grund. Denn mit sinkenden Zinsen und der Erwartung auf weitere Zinsschritte haben Immobilien im Verlauf des letzten Jahres deutlich an Attraktivität gewonnen. Unter den aktuellen Konsensannahmen zur künftigen Zinsentwicklung steht uns eine anhaltende Tiefstzinsphase bevor. Dabei wird vor allem der von anhaltender Knappheit und steigenden Mieten geprägte Mietwohnungsmarkt mit seinem attraktiven Rendite-Risikoprofil auch schnell wieder deutlich mehr Aufmerksamkeit von den vermehrt unter Anlagedruck stehenden, institutioneller Investoren erfahren. Vermehrte Kapitalflüsse in den Immobilienmarkt und wieder spürbar steigende Bewertungen von Renditeobjekten sind dementsprechend zu erwarten.

Agios schiessen wieder in die Höhe

Die Erwartung baldiger Aufwertungen lässt sich auch in den Agios der Immobilienfonds ablesen. Im Dezember 2024 bezahlten Anleger im Durchschnitt einen Aufschlag von 34% auf den Nettoinventarwert dieser Fonds. Damit haben sich die Agios wieder den Rekordständen angenähert, welche gegen Ende der Covid-Pandemie erreicht wurden. Damals galten noch Negativzinsen, weshalb davon auszugehen ist, dass weitere Zinsschritte der SNB in den aktuellen Kursen eingepreist sind. Eine ähnliche Performance der Immobilienfonds wie im letzten Jahr ist 2025 daher nicht zu erwarten.

Eigentum

Die sinkenden Zinsen haben eine Trendwende am Eigenheimmarkt bewirkt. Der Kostenvorteil gegenüber dem Wohnen zur Miete wird sich dank weiter abnehmender Finanzierungskosten bald nochmals vergrössern, was die Nachfrage zusätzlich befeuern wird. Am Hypothekarmarkt dominieren weiterhin starke Präferenzen für Festhypotheken, wobei sich lange Laufzeiten zuletzt wieder wachsender Beliebtheit erfreuen.

Für bestehende und angehende Eigenheimbesitzer ist das Jahr 2024 mit guten Aussichten zu Ende gegangen. Das Parlament konnte sich in letzter Sekunde zur Abschaffung des Eigenmietwerts durchringen. Wie im Fokuskapitel dieser Publikationen ausführlich beschrieben, könnte ein Grossteil der Wohneigentümer in Zukunft von dieser potenziellen Steuerreform stark profitieren. Viel kurzfristiger fällt für diese Haushalte aber die Zinsentwicklung ins Gewicht. Die Zinssenkungen zum Jahresende und die Aussichten auf ein gegen Null strebendes Leitzinsniveau im Laufe des neuen Jahres haben wieder für sehr attraktive Finanzierungsbedingungen gesorgt. Für Eigentümer mit Geldmarkthypotheken oder mit bald auslaufenden Festhypotheken sowie für alle Neukäufer sind dies erfreuliche Entwicklungen.

Der Wohnkostenvorteil steigt stark

Dies geht erwartungsgemäss nicht spurlos am Markt für Stockwerkeigentum und Einfamilienhäuser vorbei. Denn die jüngsten Zinssenkungen haben den Wohnkostenvorteil von Wohneigentum ausgeweitet. Für eine typische Vierzimmerwohnung kann ein Käufer mit einer SARON-Hypothek oder einer 5-jährigen Festhypothek gegenüber der Miete zurzeit 16% bzw. 18% seiner Wohnkosten sparen (siehe linke Grafik). Mit den weiteren erwarteten Leitzinssenkungen wird dieser Vorteil im Jahresverlauf, zumindest für Geldmarkthypotheken, nochmals markant grösser werden. Bei einem von uns prognostizierten Leitzins von 0% Mitte 2025 dürfte

der Wohnkostenvorteil mit einer SARON-Hypothek bei diesem Objekt rund 30% betragen. Relativ betrachtet liegt er dann nahe an den Rekorderparungen, welche zum Ende der Negativzinsära mit einem Kauf erzielt werden konnten. Sollte zudem die Abschaffung des Eigenmietwerts vor Volk und Ständen bestehen, ist eine zusätzliche Ausweitung des finanziellen Wohneigentumsvorteils zu erwarten.

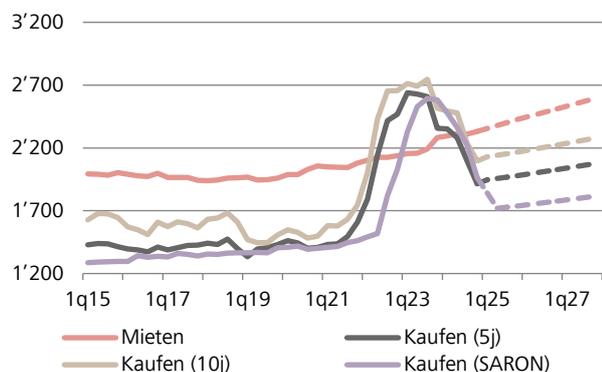
Fulminante Trendwende

Mit diesem markanten Attraktivitätsgewinn hat die Nachfrage nach Wohneigentum zuletzt wieder spürbar angezogen. Dies äussert sich unter anderem in einer zunehmenden Transaktionstätigkeit. So haben die Handänderungen in der zweiten Jahreshälfte 2024 für EFH um rund 4% und für Eigentumswohnungen um ca. 6.5% zugelegt (siehe rechte Grafik). Auch auf die Preisentwicklung hat sich die verstärkte Nachfrage bereits ausgewirkt. Die bis Mitte 2024 deutlich nachlassende Preisdynamik zeigt bereits wieder erste Beschleunigungsanzeichen. Damit hat die durch den Post-Covid-Zinsanstieg verursachte Abkühlung des Eigenheimmarktes ihr Ende gefunden. Die Zeichen deuten auf einen fulminanten Turnaround hin. Denn das letzte Mal, als Wohneigentum gegenüber der Miete ähnlich vorteilhaft war, haben wir einen regelrechten Run auf Eigentumsobjekte erlebt. Allerdings befanden wir uns damals mitten in einer globalen Pandemie und das damals noch tiefere Preisniveau schloss weniger potenzielle Käufer vom Markt aus.



Wohnkostenvergleich Mieten vs. Kaufen

Monatliche Wohnkosten in CHF mit vergleichbaren Wohnungen und verschiedenen Hypothekarprodukten

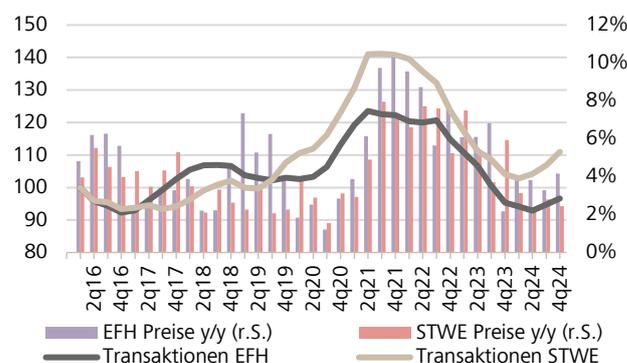


Quelle: Meta-Sys, SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research



Handänderungen

Anzahl finanzierte Transaktionen, indexierte Vierquartalsummen, 100 = 4q15 und Preisentwicklung, yoy in %



Quelle: SNB, SRED, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

Festhypotheken bleiben beliebt

Angesichts des in den letzten Jahren sehr wechselhaften Zinsumfelds hat die Frage nach der Wahl der richtigen Hypothek an Relevanz gewonnen. Vorbei sind die Zeiten mit anhaltend tiefen Zinsen und mit vernachlässigbaren Preisdifferenzen zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen. Die Wahl der Kreditform und der Laufzeit konnte zuletzt wesentliche finanzielle Folgen haben. Damit einhergehend haben sich in den letzten drei Jahren die Präferenzen für die Hypothekarform sowie für die verschiedenen Bindungsfristen mehrfach deutlich verändert. Trotz einer sehr starken Grundpräferenz für Festhypotheken, haben sich die Schweizer Wohneigentümer als durchaus preissensitiv erwiesen. Festhypotheken mit langen Laufzeiten erfreuten sich zum Ende der Negativzinsära grosser Beliebtheit. Dank der geringen Preisaufschläge auf Geldmarkthypotheken entschlossen sich Anfang 2022 ca. 82% der Hypothekarknehmer für eine Festhypothek. Davon entschieden sich wiederum über 42% für eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren (siehe untere Grafiken). Mit dem abrupten Zinsanstieg schossen die Aufpreise für feste Zinsbindungen rasch in die Höhe. Damit einhergehend erfuhren SARON-Hypotheken einen kräftigen Beliebtheitsschub. Ende 2022 wurden nur noch 49% aller Immobilienkredite als Festhypothek vereinbart. Im aktuellen Zinssenkungszyklus, in dem seit einem Jahr gängige Festhypotheken mit unüblichen Rabatten auf Geldmarkthypotheken abgeschlossen werden konnten, entschieden sich aber wieder über 75% der Käufer und verlängernden Hypothekarknehmer für fixierte Finanzierungskosten.

Die Laufzeiten sind länger geworden

Während sich die Präferenzen für Festhypotheken dank ihrer Attraktivität gegenüber Geldmarkthypotheken 2024

kaum mehr verändert haben, können jüngst spürbare Verschiebungen bei den bevorzugten Laufzeiten beobachtet werden. Aufgrund des erhöhten Zinsniveaus und den Erwartungen auf sinkende Finanzierungskosten wurden Anfang 2024 nur noch knapp 7% der Hypothekarverträge mit Laufzeiten von zehn und mehr Jahren abgeschlossen. Dafür stieg der Anteil mit Bindungsfristen von drei und weniger Jahren auf fast 50%. Seit zum Jahresende die Preise für mittlere und längere Laufzeiten deutlich unter die 2%-Marke gefallen sind, sichern sich wieder mehr Eigentümer diese Zinsen auf lange Zeit. Der Anteil mit Bindungen von zehn und mehr Jahren lag im 4. Quartal 2024 bei 15%, drei und weniger Jahre bei tieferen, aber noch immer hohen 38%.

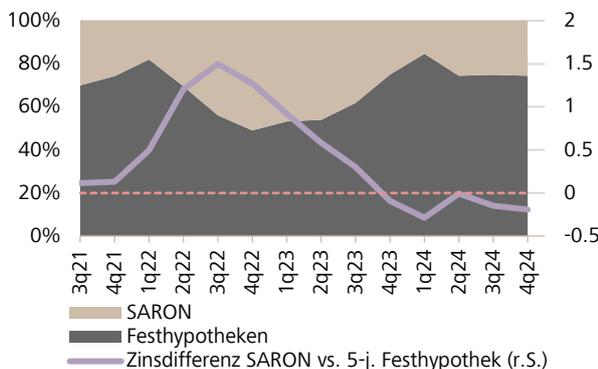
SARON wird attraktiver

Wenn der Rückgang der Hypothekarzinsen mit den gegen Null strebende Leitzinsen seinen Boden findet, werden SARON-Hypotheken an Attraktivität gewinnen. Wie aus dem Wohnkostenvergleich zwischen Kaufen und Mieten zu entnehmen ist, können mit Geldmarkthypotheken zum Abschlusszeitpunkt schon bald deutliche Einsparungen gegenüber längeren Zinsbindungen erwartet werden. Wenn sich, wie erwartet, ein tieferes Zinsumfeld mit den normalerweise üblichen Aufschlägen auf Festhypotheken nachhaltig etabliert, stehen die Chancen gut, mit einer SARON-Finanzierung auch längerfristig wesentliche Kosteneinsparungen zu erzielen. Damit werden sich bald wieder wesentlich mehr Kreditnehmer für diese Finanzierungsform entscheiden. Die Erfahrung zeigt aber, dass viele Schweizerinnen und Schweizer eine starke Vorliebe für die Planbarkeit und Sicherheit von Festhypotheken haben. Gerade angesichts der jüngsten Zinswirren dürften viele Wohneigentümer dafür auch weiterhin eine gewisse Zahlungsbereitschaft aufweisen.



SARON vs. Fest

Anteil neuer und verlängerter Verträge von Geldmarkt- und Festhypotheken, in %

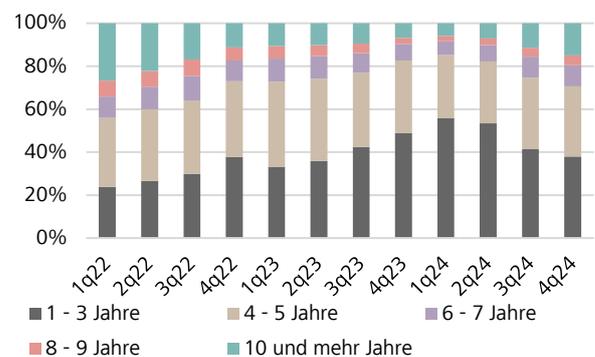


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Laufzeiten neuer Festhypotheken

Verteilung der Laufzeiten von neuen und verlängernden Verträgen für Festhypotheken, in %



Quelle: Raiffeisen Economic Research

Mietwohnungen

Die anhaltende Wohnungsknappheit hinterlässt Spuren im Verhalten der Schweizer Bevölkerung. Schwierigkeiten passende Objekte zu finden und schnell steigende Wohnkosten schränken die Mobilität der Haushalte ein. Anstehende Referenzzinssatzsenkungen bringen für Bestandsmieter zwar kurzfristig etwas Entlastung. Dies ist aber nur ein Tropfen auf den heissen Stein. Die Wohnkostenbelastung der Mieter nimmt weiter zu, solange sich die Bautätigkeit nicht erhöht und sich nicht wieder ein Gleichgewicht auf dem Mietmarkt einstellt.

Auch zu Beginn des neuen Jahres dominiert in den meisten Regionen der Schweiz die angebotsseitige Knappheit das Geschehen am Mietwohnungsmarkt. Wohnungssuchende Mieterinnen und Mieter sind vor allem im Einzugsgebiet der urbanen Zentren nicht zu beneiden. Denn schon nur ein passendes, das Budget nicht überstrapazierendes Objekt für eine Besichtigung zu finden, gleicht oftmals einem Hindernislauf. Und im Erfolgsfall winken dann weitere symptomatische Folgen der akuten Wohnungsknappheit, wie die willkürliche Zuteilung von Besichtigungsterminen oder endloses Schlangestehen für unpersönliche Massenbesichtigungen mit wenig Aussicht auf Erfolg. Angesichts einer immer schwieriger werdenden Wohnungssuche und der zuletzt merklich gestiegenen Angebotsmieten, erstaunt es nicht, dass mittlerweile deutliche Reaktionen im Verhalten der Mieterinnen und Mieter beobachtet werden können.

Kompromissbereitschaft wächst

In der angespannten Marktsituation sehen sich viele Mieterhaushalte zu grösseren Kompromissen gezwungen. Wer unbedingt eine neue Wohnung braucht, wird ohne Bereitschaft zu Abstrichen beim Mietpreis, der Lage, der Grösse oder der Ausstattung des Objektes vielerorts kaum fündig. Dies äussert sich unter anderem in augenfälligen Ausweichbewegungen in Richtung der periphereren Regionen. Wenn man in seiner Wunschgemeinde keine passende Bleibe findet, zieht man zwangsläufig etwas weiter aufs Land. Gleich-

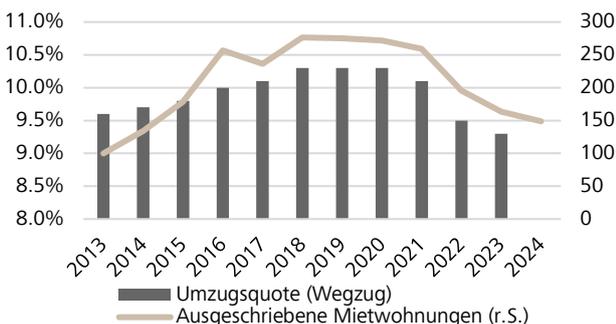
zeitig rücken Mieterinnen und Mieter auch spürbar näher zusammen (vgl. Mietkapitel Immobilien Schweiz 4Q 2024). So kann beispielsweise eine Wohngemeinschaft eine interessante Alternative darstellen, wenn sich kein angemessenes Objekt für die Gründung eines Singlehaushalts findet. Der einfachste Kompromiss besteht für immer mehr Wohnungssuchende ganz einfach darin, nicht umzuziehen. Etwas länger bei den Eltern wohnen, beim Jobwechsel einen längeren Pendelweg auf sich nehmen oder beim Familienzuwachs in einer zu kleinen Wohnung bleiben, wird in vielen Fällen die unkompliziertere und günstigere Alternative sein.

Die Mobilität sinkt

Die zunehmende Bevorzugung der angestammten Wohnsituation lässt sich unter anderem in der nationalen Umzugsquote ablesen. Denn mit dem deutlichen Rückgang des Mietwohnungsangebotes ab 2022 nimmt auch die Zahl der umziehenden Personen kontinuierlich ab (siehe linke Grafik). 2023 vollzogen 9.3% der Schweizer Bevölkerung einen Wohnungswechsel. 2020 waren es noch rund 10.3%. Die Zahl der innerhalb der Schweiz umziehenden Personen hat sich in diesem Zeitraum von 769'000 auf 695'000 reduziert (-9.6%). Die grenzüberschreitende Wanderung hat hingegen spürbar zugelegt. Kurzum: Die durch eine zu tiefe Bautätigkeit und eine hohe, hauptsächlich durch Zuwanderung getriebene Zusatznachfrage verursachte Wohnungsknappheit schränkt die Möglichkeiten der

Umzüge

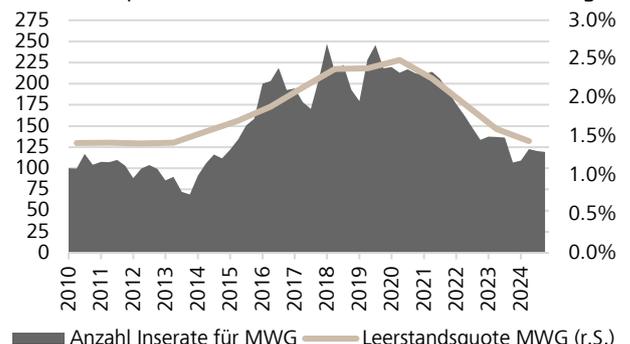
Jährliche Umzüge (Wegzug) in % der ständigen Wohnbevölkerung und ausgeschriebene Mietwohnungen, indexierte Vierquartalsumme, 100 = 2013



Quelle: BFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Wohnungsangebot

Anzahl Internetinserate (indexiert, 100 = 1q10) und Leerstandsquote am 01. Juni (in %) für Mietwohnungen



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

Marktsegmente

Mieterhaushalte, sich verändernden Lebenssituationen anzupassen, immer stärker ein. Dies verstärkt wiederum die ohnehin schon bestehenden Fehlallokationen von Mietern und Mietwohnungen. So dürften dadurch Unter- und Überbelegungen von Wohnungen in den heissen Mietmärkten weiter zunehmen, was die Knappheitsercheinungen zusätzlich verstärkt.

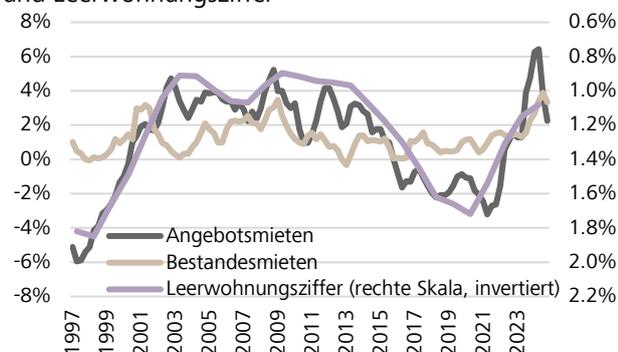
Lage stabilisiert sich etwas

Obwohl die Herausforderungen am Schweizer Wohnungsmarkt mittlerweile allen gesellschaftlichen Akteuren hinreichend bekannt sein sollten, ist auf absehbare Zeit nicht mit einer Entspannung zu rechnen. Bisher sind höchstens Zeichen einer allmählichen Stabilisierung der Marktsituation zu erkennen. So ist letztes Jahr die Leerwohnungsquote im Mietwohnungssegment weniger stark zurückgegangen als in den Vorjahren. Die Zahl der im Internet ausgeschrieben Mietwohnungen hat sich zuletzt auf tiefen Niveaus stabilisiert (siehe Grafik auf vorangehender Seite). Zumindes absolut betrachtet scheint damit der Boden langsam erreicht. Gemessen am Wohnungsbestand oder der Bevölkerung entspricht dies allerdings weiterhin einem leicht rückläufigen Angebot. Auch wenn damit die Marktsignale weiterhin auf Anspannung hindeuten, dürften die grössten Verknappungsschübe hinter uns liegen. Dies schlägt sich dementsprechend auch auf die Entwicklung der Angebotsmieten nieder. Nach extremen Wachstumsraten von über 6% pro Jahr Anfang 2024, haben sich diese in der zweiten Jahreshälfte wieder etwas normalisiert (3q24: +3.8%, 4q24: +2.3%). Das dürfte aber auch mit geringeren Nebenkostenanstiegen zu tun haben. Damit sind die Neumieten aber dennoch merklich schneller als die Teuerung oder die Löhne gestiegen.



Mieten

Veränderung der Mieten in % gegenüber dem Vorjahr und Leerwohnungsnummer



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

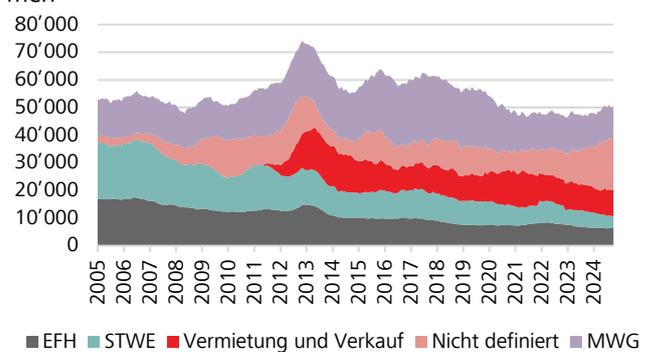
Erste bauseitige Impulse?

Für diese sich allmählich abschwächende Knappheitsdynamik sind primär nachfrageseitige Faktoren verantwortlich. Die nach den ausserordentlichen Vorjahren zuletzt wieder etwas schwächere Zuwanderung hat zu einem Abebben der Zusatznachfrage geführt. Auch die genannten Verhaltensanpassungen der Mieterinnen und Mieter haben sich am Markt bemerkbar gemacht. Die Angebotsseite hingegen hat sich trotz der klaren Knappheitssignale bisher als sehr träge erwiesen. Die schnell steigenden Anfangsmieten und die rasant sinkenden Leerstände konnten angesichts der grossen strukturellen Herausforderungen im Wohnungsbau den dringend nötigen Bauboom bis jetzt nicht auslösen. Das ungünstige Zinsumfeld zwischen 2022 und 2023, welches zu grosser Zurückhaltung seitens institutioneller Immobilieninvestoren geführt hatte, dürfte neue Bauvorhaben zusätzlich ausgebremst haben. Ab der zweiten Hälfte 2024 können nun aber endlich auch bauseitig erste Silberstreifen am Horizont erkannt werden. Erstmals seit dem spürbaren Rückgang der Bauaktivität gegen Ende der 2010er Jahre kann wieder eine relevante Zunahme von Wohnungen in neuen Baugesuchen festgestellt werden (siehe rechte Grafik). Im Oktober 2024 konnten in der Jahressumme rund 3'500 Wohnungen mehr (+7.6%) in neuen Gesuchen gezählt werden als noch 12 Monate zuvor. Natürlich ist es noch zu früh, um die Nachhaltigkeit dieses Anstieges beurteilen zu können. Zudem ist zu hoffen, dass dies nur eine erste Reaktion auf die durch Knappheit und sinkenden Zinsen wieder markant gestiegenen Attraktivität von Investitionen in den Schweizer Wohnimmobilienmarkt darstellt. Denn obwohl diese künftige, bauseitige Angebotsausweitung dringend nötig ist, reicht dieser Anstieg von sehr



Geplante neue Wohnungen

Anzahl Wohnungen in Baugesuchen, Vierquartalssummen



Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Marktsegmente

tieferem Niveau aus bei weitem nicht, um am Mietwohnungsmarkt in ein paar Jahren für breite Entspannung zu sorgen. Denn eine Ausweitung der tatsächlichen Bautätigkeit in dieser Grössenordnung würde nicht einmal reichen, um das mittlere jährliche Defizit zwischen Haushaltsgründungen und neu erstellten Wohnungen von einem der letzten drei Jahre wettzumachen (-5'400 Wohnungen zwischen 2020 und 2023).

Referenzzinssatz entlastet Bestandsmieter

Trotz dieser ersten, für Mieter durchaus erfreulichen Stabilisierungszeichen bleibt die Lage am Schweizer Mietwohnungsmarkt angespannt. Denn eine Abschwächung der Knappheitsdynamik hilft nicht, um die herausfordernde Lage der Mieterinnen und Mieter in unserem Land zu lindern. Und insbesondere nicht um den weiterhin spürbar steigenden Anfangsmieten entgegenzuwirken.

Zumindest für Bestandsmieter ohne baldige Umzugsabsichten sind die Aussichten aber kurzfristig positiv. Dank der bereits erfolgten Leitzinssenkungen wird der hypothekarische Referenzzinssatz diesen März auf 1.5% sinken. Mit den sehr guten Aussichten auf weitere Zinssenkungen, ist sogar ein zweiter Rückgang auf 1.25% ab Herbst dieses Jahres wahrscheinlich (siehe linke Grafik). Damit können alle Mieterinnen und Mieter, welche im Jahr 2024 ihren Mietvertrag unterzeichnet haben oder eine Mietzinserhöhung infolge des letzten Referenzzinssatzanstieges im Dezember 2023 schlucken mussten, eine merkliche Reduktion ihrer Mieten einfordern.

Die Mieten steigen trotzdem weiter

Wie bei den letzten Anpassungen des hypothekarischen Referenzzinssatzes, kommt diesem mietrechtlichen Mechanismus auch jetzt wieder sehr viel Aufmerksamkeit entgegen. Allerdings sind die geschürten Hoffnungen, dass dadurch eine wirkliche Entspannung bei der allgemeinen Mietpreis-

entwicklung zu erwarten ist, fehlt am Platz. Die Erfahrung aller vergangenen Anpassungen nach unten wie auch nach oben zeigt, dass dadurch jeweils nur eine Minderheit der Mietverhältnisse eine Veränderung der Mietzinsen erfährt (siehe rechte Grafik). Auch wenn bei den kommenden Referenzzinsanpassungen mit einer höheren Sensibilisierung der Mieter aufgrund der hitzigen Debatten wegen der jüngsten Anstiege zu rechnen ist, werden auch dieses Mal wieder nur ein Bruchteil der Mieter Senkungen geltend machen. Und wie in der Vergangenheit, wird dies höchstens zu einer kleinen Delle im langfristigen Aufwärtstrend der durchschnittlichen Mieten in der Schweiz führen. Die Wahrscheinlichkeit für weitere Mietsenkungen über den Schritt auf 1.25% hinaus ist zudem gering. Denn selbst in der langanhaltenden Negativzinsphase konnte diese Schwelle nicht durchbrochen werden.

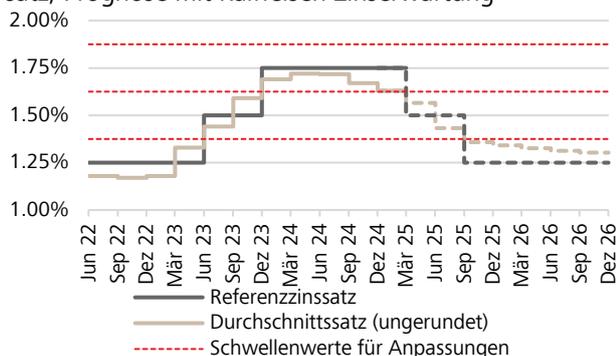
Nur mehr Gleichgewicht kann für Entlastung sorgen

Den spürbaren Anstiegen der Wohnkosten, der abnehmenden Umzugsmobilität oder dem wachsenden Kompromisszwang der Mieterhaushalte kann mittelfristig einzig durch ein besseres Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage entgegengewirkt werden. Um die Mieterhaushalte vor weiteren Wohlstandseinbussen zu schützen, braucht es einen Wohnungsmarkt, in dem die Bautätigkeit auf sich verändernde Marktsituationen genügend schnell und stark reagieren kann. Lokale und nationale Bestrebungen, die über weitere Verschärfungen des regulatorischen Rahmens bloss die Symptome der Wohnungsknappheit bekämpfen, sind daher alles andere als zielführend. Denn Knappheit, mit all ihren unerfreulichen Nebenwirkungen lässt sich schlicht und einfach nicht wegregulieren. Insbesondere, wenn im bestehenden regulatorischen Korsett die Hauptursache eines nur unbefriedigend funktionierenden Wohnungsmarktes zu finden ist.



Hypothekarischer Referenzzinssatz

Hypothekarischer Referenzzinssatz und Durchschnittssatz, Prognose mit Raiffeisen Zinserwartung

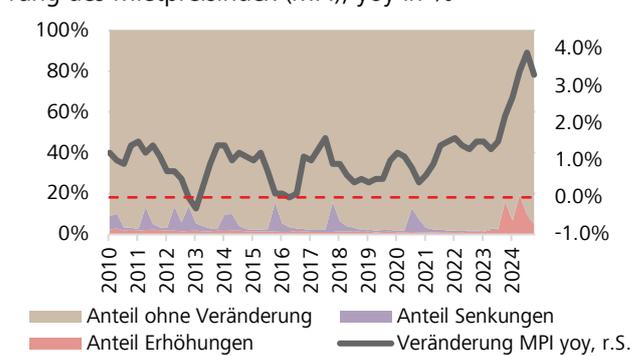


Quelle: BWO, SNB, Raiffeisen Economic Research



Entwicklung Mietpreisindex

Anteil Wohnungen mit Mietanpassungen und Veränderung des Mietpreisindex (MPI), yoy in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

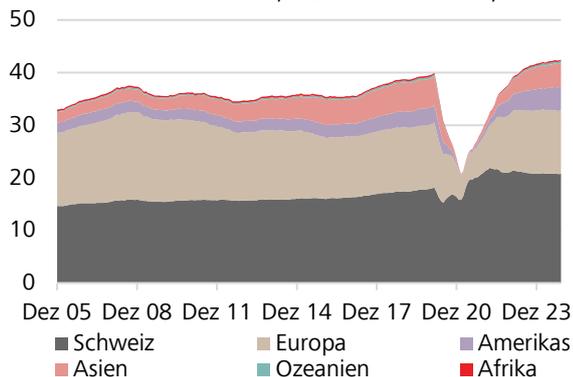
Hotels und Restaurants

Die Rekordumsätze im Gastgewerbe täuschen über den wahren Zustand der Hotel- und Restaurationsbranche hinweg. Die Zahl der Konkurse steigt im herausfordernden Marktumfeld derzeit kräftig. Das anhaltende, weiterhin nötige Fitnessprogramm der Branche spiegelt sich auch in den entsprechenden Immobiliensegmenten wider. Vermehrte Investitionen im Bestand trimmen die Betriebe auf Effizienz. Die Neubautätigkeit bleibt im gesättigten Markt dagegen tief.



Logiernächte

Nach Herkunft der Gäste, 12-Monatssumme, in Mio.

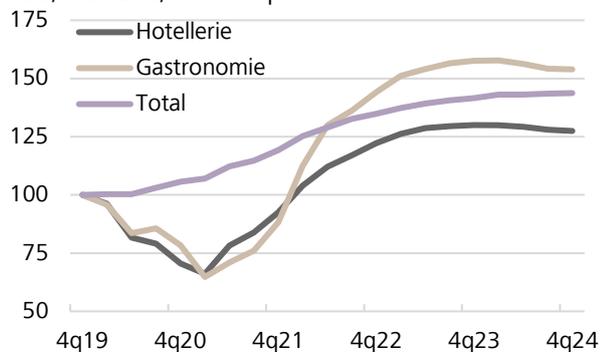


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Kreditkartenumsätze

Real, indiziert, 100 = 4q19

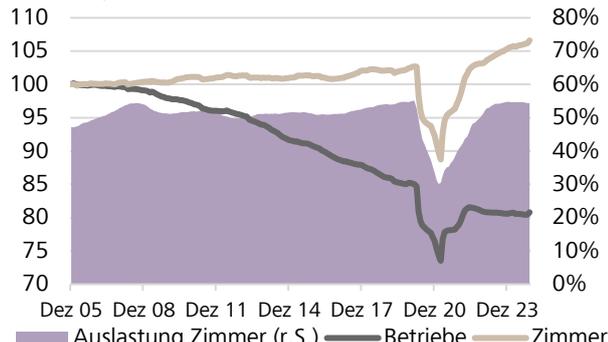


Quelle: BFS, consumption monitoring, Raiffeisen Economic Research



Betriebe, Zimmerzahl und Auslastung

Indiziert, 100 = Dezember 2005



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Dank einer robusten kontinentalen Nachfrage und mehr Gästen aus Asien und den Vereinigten Staaten verzeichnete die Schweizer Hotellerie 2024 ein weiteres Rekordjahr. Ende November lag die Jahressumme der Logiernächte bei knapp 42 Mio. und damit leicht höher als im bisherigen Rekordjahrgang 2023 (siehe Grafik). Wenn man die Kreditkartenumsätze der Restaurants als Massstab nimmt, könnte der Jahrgang 2024 auch in der Gastronomie das bisherige Spitzenjahr 2023 leicht übertreffen.

Gipfel ist überschritten

2025 wird eine abermalige Rekordjagd im Gastgewerbe jedoch schwierig. Der Höhepunkt des aktuellen Zyklus dürfte nämlich bereits überschritten sein. Die realen Umsätze sinken spätestens seit Mitte 2024 in beiden Teilbranchen (siehe Grafik). Ohnehin darf man sich anhand der verbuchten Rekordumsätze nicht über den wahren Zustand der Branche hinwegtäuschen lassen. Dieser ist weit weniger rosig als die Rekordzahlen glauben machen. Der Wettbewerb im Gastgewerbe ist und bleibt von intensivem Konkurrenzkampf und grossem Margendruck geprägt. Sowohl Hotelbetriebe wie auch Restaurants ächzen seit langem darunter, dass die spürbar höheren Kosten der Inputfaktoren (Löhne, Energie, Mieten) angesichts des harten Preiskampfs in den gesättigten Märkten nur teilweise auf die Kunden überwälzt werden können.

Roskur ohne Ende

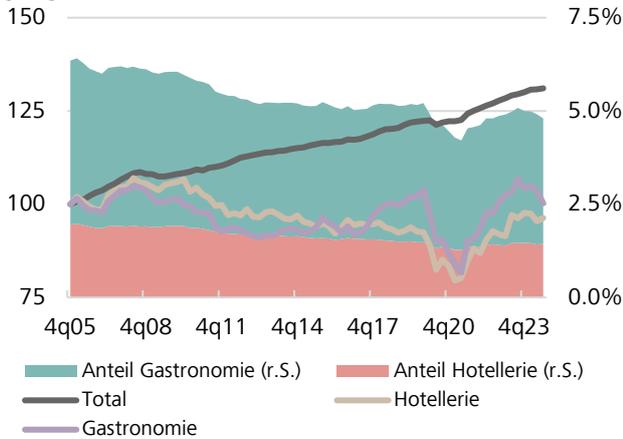
Ohnehin befindet sich die Branche seit Jahrzehnten in einem intensiven und anhaltenden Fitnessprogramm. Diese Roskur überstehen längst nicht alle. Das zeigt sich bspw. am weitergehenden Hotelsterben. Auch wenn sich dieses dank hohen Gästezahlen verlangsamt hat, decken immer weniger, dafür grössere Betriebe die herrschende Rekordnachfrage (siehe Grafik). Auch in der Beschäftigungsstatistik spiegelt sich das anhaltende Effizienzprogramm der Branche wider. Absolut betrachtet arbeiten heute gleich viele Personen im Gastgewerbe wie vor 20 Jahren. Der Anteil des Gastgewerbes an der totalen Beschäftigung nimmt dabei jedoch laufend ab (siehe Grafik auf der nächsten Seite).

Marktsegmente



Beschäftigung

Indexiert, 100 = 4q05, Anteile in % der totalen Beschäftigung in der Schweiz

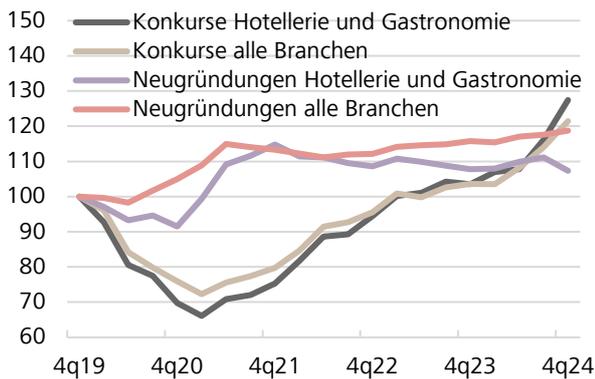


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



Konkurse und Neugründungen

Anzahl in der Gesamtschweiz, indexiert, 100 = 4q19

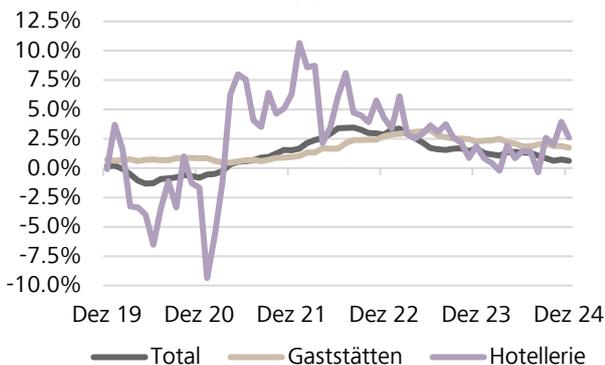


Quelle: Statistisches Amt Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research



Teuerung

Gemäss jeweiligem Warenkorb des Landesindex für Konsumentenpreise (LIK), y/y



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Konkurszahlen schnellen hoch

Die äusserst herausfordernde Situation im Gastgewerbe zeigt sich auch in den Konkurszahlen 2024, die trotz Rekordumsätzen noch stärker als in der Gesamtschweiz gestiegen sind. Über 20% mehr Betriebe als im Vorjahr mussten ihre Bilanz deponieren (siehe Grafik). Stark steigende Löhne, ein höheres Zinsniveau sowie aufgrund des zwischenzeitlichen Teuerungsschubs gestiegene Indexmieten bei mittlerweile sinkenden Umsätzen machen so manchem seit längerem darben den Betrieb endgültig den Gar aus.

Investitionen in den Bestand

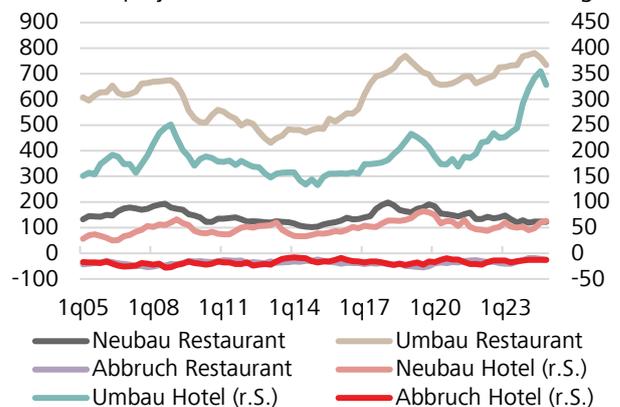
Die Herausforderungen im Gastgewerbe spiegeln sich auch in den korrespondierenden Immobiliensegmenten. Die Zahl der Neubauprojekte mit Hotel- oder Restaurantnutzung ist angesichts der strukturellen Herausforderungen weiterhin tief. Hingegen wird rege in die bestehende Bausubstanz investiert. Die Zahl der Baugesuche für Renovationen, Umbauten und Anbauten ist vergleichsweise hoch, insbesondere in der Hotellerie (siehe Grafik). Mit baulichen Effizienz- und Skalierungsmassnahmen trimmt die Branche ihren Gebäudepark fit, um weiterhin mit immer tieferem Personalbestand in der Lage zu sein, die immer grössere Nachfrage nach Übernachtungen und Mahlzeiten ausser Haus zu befriedigen.

Bis zuletzt zeigten die Marktindikatoren an den Gastronomiefächenmärkten noch kaum Reaktionen auf die herausfordernde Situation. Die Leerflächenquote ist unverändert tief und die teuerungsbedingt steigenden Mieten können durchgesetzt werden. Dass die steigenden Konkurszahlen sowie die abnehmende Gründertätigkeit jedoch auch mittelfristig folgenlos bleiben werden, ist nicht zu erwarten.



Baugesuche

Anzahl Bauprojekte mit Hotel- bzw. Gastronomienutzung



Quelle: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Eigenmietwert

Nachdem das Parlament den konsequenten Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung beschlossen hat, haben nun Volk und Stände an der Urne das letzte Wort. Beim aktuell herrschenden Zinsniveau würden Wohneigentümer bei der vorgesehenen Abschaffung des Eigenmietwerts steuerlich spürbar entlastet. Auch wenn Wohneigentümer hierzulande klar in der Minderheit sind, haben sie im anstehenden Abstimmungskampf durchaus intakte Chancen sich durchzusetzen. Denn an der Urne sind Wohneigentümer eine Macht.

Dramatische Wendungen, aufgeflogene Bluffs und eine Rettung in allerletzter Sekunde. Das sind spannungsgeladene Schlagworte, die man normalerweise nicht mit dem eher behäbigen Schweizer Immobilienmarkt in Verbindung bringt. Doch das parlamentarische Hin und Her um den Systemwechsel bei der Besteuerung von selbstgenutztem Wohneigentum war bis zuletzt ein wahrer Krimi. Der Nationalrat hat dabei bis zum Schluss standhaft an seiner konsequenten Reformvariante mit einem Wegfall des Eigenmietwerts und gleichzeitig praktisch allen damit zusammenhängenden Steuerabzügen festgehalten. Sodass der Ständerat nach verlorenem Machtpoker im letztmöglichen Moment doch noch auf die Linie des Nationalrats einschwenken musste. Nur so konnte er die Reform noch vor dem zwischenzeitlich von vielen bereits für sicher geglaubten Absturz bewahren. Dem normalerweise wohneigentümerfreundlicheren Zweitrat war in dieser Sache der Spatz in der Hand dann doch lieber als die Taube auf dem Dach. Zähneknirschend mussten die Standesvertreter die Karten schlussendlich auf den Tisch legen und den mit der nationalrätlichen Reformvariante identischen Vorschlag der Einigungskonferenz schlucken. Auf die von den Standesvertretern lange vehement geforderte Beibehaltung des Eigenmietwerts für Zweitwohnungen zur Sicherung des Steuersubstrates in den Tourismuskantonen mussten die Kantonsvertreter zur Rettung der Reform letztlich verzichten. Genauso wie auf eine grosszügigere Beibehaltung des Schuldzinsabzugs. Die wichtigsten, nun feststehenden Eckpunkte des nach langjährigem, zähem Ringen beschlossenen Steuerreformpakets sind in der nebenstehenden Infobox aufgeführt.

Volk hat das letzte Wort

Zur Frage, ob der Eigenmietwert nun aber definitiv fällt oder nicht, hat in jedem Fall das Volk das letzte Wort. Denn die mit der Vorlage zum Systemwechsel verknüpfte Einführung einer Objektsteuer für Zweitwohnungen untersteht als Verfassungsänderung dem obligatorischen Referendum. Möglicherweise wird gegen die Gesetzesänderung zur Abschaffung des Eigenmietwerts zusätzlich noch das fakultative Referendum oder das Kantonsreferendum ergriffen.

Kommt eines dieser Referenden zustande, müssten beide Vorlagen vom Volk angenommen werden, um den Eigenmietwert endgültig zu Fall zu bringen. Ein Ständemehr ist dagegen nur beim obligatorischen Referendum erforderlich.

Die parlamentarischen Beschlüsse im Überblick

Vollständiger Systemwechsel: Der Eigenmietwert entfällt sowohl für Erst- als auch Zweitwohnsitze.

Wegfall Unterhaltsabzüge: Unterhaltskosten für selbstbewohnte Liegenschaften können grundsätzlich nicht mehr von den Steuern abgezogen werden.

Energiespar- und Umweltschutzmassnahmen: Auf Bundesebene können Kosten für Energiespar- und Umweltschutzmassnahmen nicht mehr von den Steuern abgezogen werden. Den Kantonen steht es dagegen frei, solche Abzüge künftig weiter zu akzeptieren.

Schuldzinsabzug für selbstgenutztes Wohneigentum: Wer keine vermieteten Liegenschaften besitzt, kann Hypothekarzinsen nicht mehr von den Steuern abziehen. Besitzer vermieteter Liegenschaften können Schuldzinsen «quotar restriktiv», d.h. in der Höhe des Anteils ihrer vermieteten Immobilien an ihrem Gesamtvermögen weiterhin als Abzüge geltend machen.

Einführung eines Ersterwerb-Abzugs: Zur in der Verfassung verankerten Förderung von Wohneigentum wird für Neuerwerb ein zeitlich beschränkter Schuldzinsabzug eingeführt. Dieser beträgt im ersten Jahr für Verheiratete CHF 10'000, für Alleinstehende CHF 5'000. Der Abzug sinkt jährlich linear über zehn Jahre auf null.

Objektsteuer für Zweitwohnungen: Mit einer neuen Verfassungsbestimmung, mit deren Annahme die Vorlage zum Eigenmietwert verknüpft ist, wird die Grundlage für eine Objektsteuer für Zweitwohnungen geschaffen. Damit sollen Tourismuskantone und -gemeinden Steuerausfälle aufgrund der Streichung des Eigenmietwerts für Zweitwohnungen kompensieren können.

Systemwechsel frühestens im Steuerjahr 2027

Klar ist, dass über beide Vorlagen am gleichen Abstimmungssonntag abgestimmt würde. Wann genau das Volk über den Systemwechsel befinden wird, steht dagegen noch in den Sternen. Seit der Schlussabstimmung in beiden eidgenössischen Räten am 20. Dezember 2024 läuft die 100-tägige Referendumsfrist. Anschliessend gilt eine Vorlaufzeit von mindestens vier Monaten bevor eine Volksabstimmung angesetzt werden darf. Bei sportlichem Fahrplan wäre damit eine Volksabstimmung noch im Herbst dieses Jahres möglich. Unser Basisszenario für den Fall, dass die Reform vom Volk angenommen wird, ist ein Inkrafttreten auf das Steuerjahr 2028 hin. Einerseits, weil sich bei einem Verdikt für den Systemwechsel auch in den Kantonen noch einiger legislativer Anpassungsbedarf ergeben würde (u.a. Einführung allfälliger Zweitwohnungssteuer, Bestimmung der künftigen Handhabung von Abzügen für Energie- und Umweltschutzmassnahmen). Andererseits aufgrund einer Übergangsfrist von mindestens zwei Jahren.

Chancen stehen so gut wie nie

Mit der anstehenden Volksabstimmung hat die Reform eine Stufe erreicht, an der zahlreiche frühere Vorstösse zur Abschaffung des ungeliebten und für viele unverständlichen «fiktiven Einkommens» in den letzten Jahrzehnten gescheitert sind. Der bisher am weitesten gediehene Vorstoss zur Abschaffung des Eigenmietwerts erlitt 2004 vor dem Volk Schiffbruch. Mit knapp zwei Dritteln der Stimmen hat sich das Volk damals wuchtig gegen einen Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung ausgesprochen. Damals war die Abschaffung jedoch Teil eines grösseren, insgesamt

chancenlosen, Steuerreformpakets. Vor allem aber war die Ausgangslage, aufgrund des damals noch höheren Zinsniveaus und höherer Zinserwartungen, nicht mit der heutigen vergleichbar. Wohneigentümer wären durch die damalige Reform im Vergleich mit dem Status quo steuerlich kaum entlastet worden. Dies ist nun völlig anders. Das Gros der Wohneigentümer würde Stand heute von der Reform stark profitieren, wie unsere nachfolgenden Analysen zu den Gewinnern und Verlierern der aufgegleisten Reform aufzeigen. Abschliessend zeigen wir auf, warum die Reform, im Vergleich zu derjenigen vor 20 Jahren, an der Urne durchaus intakte Chancen hat. Bereits 2012 war eine Initiative, welche die Rentner vom Eigenmietwert befreien wollte, nur knapp an der Urne gescheitert.

Wer gewinnt, wer verliert?

Ob und in welchem Umfang ein Wohneigentümerhaushalt vom hängigen Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung profitieren würde, ist von seinen individuellen Umständen abhängig. Die wichtigsten Einflussfaktoren auf die Steuerbelastung durch die Reform sind das Hypothekarzinsniveau, die Höhe der Hypothekarverschuldung, der Zustand der selbstbewohnten Liegenschaft, der Standort, an welchem die Immobilie besteuert wird, die Höhe des steuerbaren Einkommens, ob es sich beim Haushalt um einen Ersterwerb handelt, sowie ob ein Eigentümer zusätzlich vermietete Liegenschaften im Privatvermögen hält. Zur Veranschaulichung der unterschiedlichen Betroffenheit von der Reform sind in der untenstehenden Tabelle die Steuerfolgen der Reform im Vergleich mit dem Status Quo für fünf typische Wohneigentümerhaushalte dargestellt.



Auswirkungen der Steuerreform auf verschiedene Haushaltstypen

	lediger Wohneigentümer (Neubau)	lediger Wohneigentümer (Altbau)	Ehepaar mit 2 Kindern (Altbau)	Ehepaar mit 2 Kindern (Neuerwerber)	Rentnerehepaar (Altbau)
Neuwert Immobilie	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000
Zustand Immobilie	neuwertig	sanierungsbed.	sanierungsbed.	neuwertig	sanierungsbed.
Zeitwert Immobilie	1'000'000	850'000	850'000	1'000'000	850'000
Eigenmietwert in % der Marktmiete	70%	65%	65%	70%	60%
Beleihungshöhe	67%	67%	50%	80%	30%
Hypothekarzins	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
Einkommen	150'000	150'000	175'000	175'000	125'000
Steuerentlastung in %*	8%	4%	9%	22%	14%
Steuerentlastung in CHF*	2'112	970	1'687	4'317	2'456
Steuereffekt Auflösung latenter Unterhaltsabzüge in CHF**	0	26'250	18'000	0	21'750
Jahre bis Steuerentlastung Auflösung latenter Abzüge kompensiert	0	27	11	0	9

* im ersten Jahr nach der Einführung der Reform, in % der Steuerlast bei einem allfälligen Systemwechsel

** Annahme: latente steuerliche Unterhaltsabzüge werden mit durchschnittlicher Steuerbelastung des Steuerpflichtigen besteuert

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

Fallbeispiele

Sämtliche für den dargestellten Vergleich betrachteten Eigentümer besitzen eine Wohnung, deren Neuwert sich auf eine Million Franken beläuft. Sie wohnen allesamt in Frauenfeld und bezahlen auf ihre Schulden einen Hypothekarzins von 1.75%. Der Zustand der selbstbewohnten Immobilie unterscheidet sich, wie in der Tabelle dargestellt, je nach Haushaltstyp. Während einige in einem Neubau wohnen oder diesen erwerben, hausen die anderen in einer sanierungsbedürftigen älteren Liegenschaft. Bei dieser älteren Immobilie wird angenommen, dass CHF 150'000 nötig wären, um das Objekt wieder in Schuss zu bringen. Im Vergleichsjahr, in dem der Eigenmietwert letztmals versteuert werden muss, haben die Haushalte die Unterhaltspauschale von den Steuern abgezogen. Deren Höhe ist vom Alter der Liegenschaft abhängig. In unserem Beispiel können beim Neubau 10% des Eigenmietwerts abgezogen werden, bei der sanierungsbedürftigen Liegenschaft dagegen 20%.

Je nach Eigentümerhaushalt unterscheidet sich auch die Höhe des festgelegten Eigenmietwerts. So wurde beispielsweise der Neubau des ledigen Eigentümers eben erst vom Steueramt eingeschätzt. Der Eigenmietwert wurde dabei gemäss der üblichen steuerlichen Praxis auf 70% der aktuellen Marktmiete des Objektes festgesetzt. Der Rentnerhaushalt, der schon länger in seinem Haus wohnt, profitiert hingegen im Vergleichsjahr von einem tieferen Eigenmietwert (siehe Tabelle). Diese Differenzierung trägt der steuerlichen Einschätzungspraxis Rechnung, wonach die Eigenmietwerte nur alle rund 10 Jahre an das veränderte Marktumfeld angepasst werden. Die betrachteten Beispiel-Haushalte erzielen unterschiedliche Einkommen und weisen unterschiedliche Hypothekarbelehungen auf (siehe Tabelle). Die postulierten Einkommens- und Belehnungshöhen spiegeln dabei die unterschiedlichen Lebensphasen der stilisierten Haushaltstypen wider.

Neuerwerber und Rentner profitieren

Es zeigt sich, dass beim angenommenen Zinsniveau von 1.75% sämtliche Eigentümerhaushalte von deutlich tieferen Einkommenssteuern belastet würden, als wenn das bestehende Steuersystem weiter Bestand hätte. Der Umfang der Steuerentlastung ist jedoch sehr unterschiedlich ausgeprägt. Dank des hohen Ersterwerberabzugs würden Neuerwerbepaare am stärksten vom Systemwechsel profitieren. Aber auch typische Rentnerpaare würden sehr hohe Einkommenssteuersparnisse erzielen. Insbesondere wenn man ihre Einsparungen relativ zu ihrer Steuerlast betrachtet. Denn bei Rentnern macht der Eigenmietwert in der Regel einen viel höheren Anteil am meist

tiefen steuerbaren Einkommen nach der Pensionierung aus. Am wenigsten entlastet würden dagegen bestehende Wohneigentümer mit hoher Belehnung und sanierungsbedürftiger Liegenschaft. Sie könnten einerseits ihre höhere Zinslast nicht mehr abziehen. Andererseits können sie ihre, im Vergleich zu Besitzern von Neubauten, doppelt so hohe Unterhaltspauschale künftig nicht mehr geltend machen.

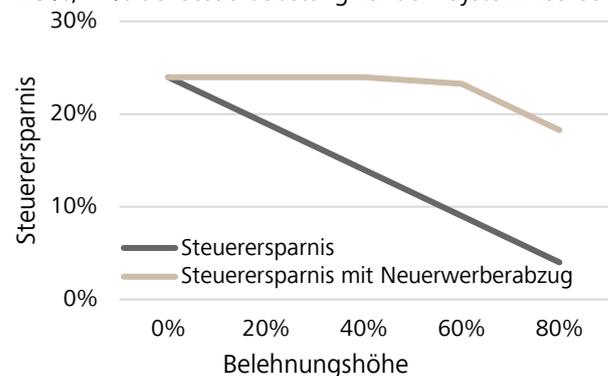
«Vernichtung» latenter Steuerabzüge

Der so dargestellte Effekt auf die laufende Einkommenssteuerbelastung ist für die Besitzer sanierungsbedürftiger, älterer Eigenheime jedoch nur eine Seite der Medaille. Sie verlören bei der Annahme der Reform nämlich auf einen Schlag auch die Möglichkeit, den Fiskus an künftigen Sanierungen mitbezahlen zu lassen. Denn anstehende werterhaltende Sanierungsarbeiten können Wohneigentümer unter dem geltenden Steuerregime vom Einkommen abziehen. Diese latent im Gebäude schlummernden Unterhaltsabzüge sind umso höher, je schlechter der Zustand einer Immobilie ist. In unseren Fallbeispielen könnten damit CHF 150'000 bei einer Sanierung nicht mehr von den Steuern abgezogen werden. Dies entspricht je nach Steuerbelastung des Haushalts einer zusätzlichen Steuerbelastung von mehreren CHF 10'000. In unserem vereinfachten Beispiel rechnen wir damit, dass die Einsparung unter dem Status quo mit dem jeweiligen Durchschnittssteuersatz des Wohneigentümers zu Buche geschlagen hätte. Diese Betrachtung entspricht in etwa der Aufteilung des totalen Sanierungsbetrages auf zwei Steuerperioden zwecks steuerlicher Optimierung. Die Steuerpflichtigen müssten damit für zwei Steuerperioden praktisch keine Einkommenssteuern entrichten. Damit sich die Reform langfristig auch für Besitzer von in die Jahre gekommenen Liegenschaften auszahlt, müssten die Zinsen noch auf Jahre auf dem heutigen tiefen Niveau verbleiben.



Steuereffekt nach Belehnungshöhe

Typische Familie in Frauenfeld, bei einem Hypothekarzins von 1.75%, in % der Steuerbelastung vor dem Systemwechsel

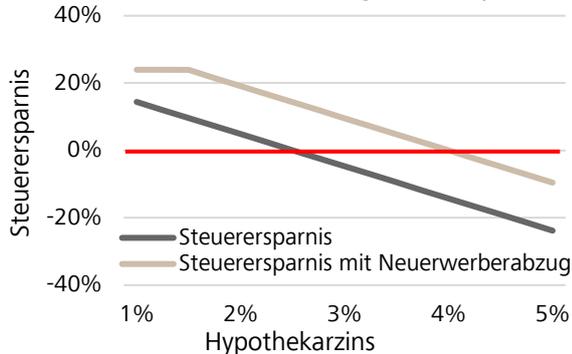


Quelle: ESTV, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Steuereffekt nach Hypothekarzins

Typische Familie in Frauenfeld, bei einer Belehnungshöhe von 67%, in % der Steuerbelastung vor dem Systemwechsel

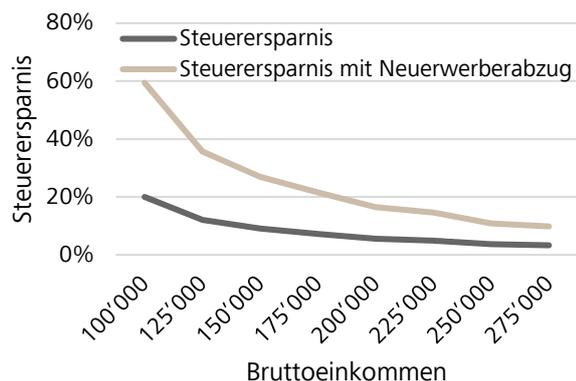


Quelle: ESTV, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Steuereffekt nach Einkommenshöhe

Typische Familie in Frauenfeld, bei Hypothekarzinsniveau von 1.75% sowie Belehnungshöhe von 67%, in % der Steuerbelastung vor dem Systemwechsel



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



Steuereffekt nach Belehnungshöhe und Hypothekarzins

Typische Familie in Frauenfeld, in % der Steuerbelastung vor dem Systemwechsel

	Belehnungshöhe					
	0%	25%	50%	67%	80%	80%*
1.0%	24%	20%	17%	14%	13%	24%
1.5%	24%	19%	13%	10%	7%	21%
2.0%	24%	17%	10%	5%	1%	15%
2.5%	24%	15%	6%	0%	-5%	10%
3.0%	24%	13%	3%	-5%	-10%	4%
3.5%	24%	11%	-1%	-9%	-16%	-2%
4.0%	24%	10%	-5%	-14%	-22%	-7%
4.5%	24%	8%	-8%	-19%	-27%	-13%
5.0%	24%	6%	-12%	-24%	-33%	-19%

*Ersterwerber

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

Tiefe Zinsen und geringe Belehnung entlasten

Für das Frauenfelder Beispielpaar mit zwei Kindern ist in den nebenstehenden Grafiken zusätzlich exemplarisch dargestellt, wie sich verschiedene Belehnungshöhen, unterschiedliche Hypothekarzinsniveaus sowie eine veränderte Einkommenshöhe auf die Steuerbelastung nach einer Annahme der Reform auswirken würden. Daraus wird ersichtlich, dass Haushalte mit tiefer Verschuldung am stärksten von der Reform profitieren würden. Dies weil sie unter dem herrschenden Steuerregime weniger Abzüge für Schuldzinsen geltend machen können. Die Steuerbelastungssimulation nach Hypothekarzins zeigt zudem, dass die Reform Wohneigentümer bei tiefem Zinsniveau entlasten, bei hohem Zinsniveau dagegen belasten würde. Bei unserem Beispielpaar nähme die Steuerbelastung ab einem Hypothekarzins von rund 2.5% zu. Die Zinsabzüge zusammen mit der Unterhaltspauschale würden dann höher als der Eigenmietwert ausfallen. Neuerwerber würden dagegen dank der vorgesehenen Ersterwerberabzüge bis zu einem Zins von 4% noch von einem Systemwechsel profitieren. In der nebenstehenden Matrix sind die Auswirkungen auf die Einkommenssteuerbelastung unseres Beispielpaars zusätzlich noch nach verschiedenen Kombinationen von Zinsniveau und Belehnungshöhe ablesbar.

Weitere Auswirkungen

Neben den beleuchteten Auswirkungen auf die Steuerbelastung der Wohneigentümerhaushalte, hätte der Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung auch weitreichende Folgen für den Immobilienmarkt, den Hypothekarmarkt, die Bauwirtschaft, das Steueraufkommen sowie auf diverse weitere Anspruchsgruppen. Die oberen Tabellen auf der nachfolgenden Seite sind ein Versuch, die komplexen und weitgreifenden Auswirkungen der Reform auf verschiedene Ergebnisgrößen und Stakeholder vereinfacht darzustellen. In der Tabelle ist ersichtlich, dass Stärke und Wirkungsrichtung der Reform auf die Ergebnisgrößen und Anspruchsgruppen von der Entwicklung des künftigen Zinsniveaus abhängig sind. Die wichtigsten aufgeführten Zusammenhänge werden nachfolgend genauer beleuchtet.

Höhere Attraktivität treibt Eigenheimpreise

Da auf absehbare Zeit mit einem weiterhin tiefen Zinsniveau zu rechnen ist und Wohneigentümer damit steuerlich von der Reform profitieren würden, dürften die Preise für Wohneigentum bei einer Annahme der Reform steigen. Denn Wohneigentum würde dadurch finanziell noch etwas attraktiver als heute. Der seit dem Rückgang des Zinsniveaus wieder bestehende Wohnkostenvorteil im Eigenheim würde



Effekt der Reform nach Ergebnisgrößen

	Zinsniveau		
	tief	mittel	hoch
Preise Wohneigentum (guter Zustand)	↗	→	↘
Preise Wohneigentum (schlechter Zustand)	↘	↘	↓
Preise Zweitwohnungen	?	?	?
Mietpreise (Ausweicheffekte)	↘	→	↗
Hypothekarvolumenwachstum	↘	↘	↓
Wohneigentumsquote	↗	→	↘
Sanierungstätigkeit (kurzfristig)	↑	↑	↑
Sanierungstätigkeit (mittel-/langfristig)	↘	↘	↘
Steuerbelastung Wohneigentümer	↘	→	↗
Steuerbelastung Mieter	↗	→	↘
Steuereinnahmen total	↘	→	↗
Haushaltsdefizit	↗	→	↘

Quelle: Raiffeisen Economic Research



Effekt der Reform nach Anspruchsgruppen

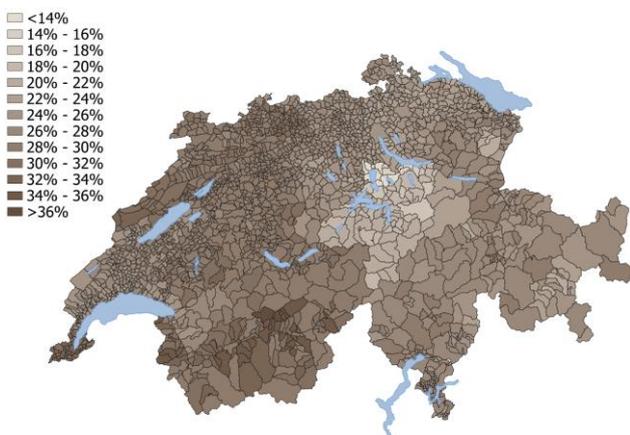
	Zinsniveau		
	tief	mittel	hoch
Wohneigentümer (hohe Verschuldung)	↗	→	↘
Wohneigentümer (tiefe Verschuldung)	↑	↗	→
Wohneigentümer (hohes Einkommen)	↑	→	↓
Wohneigentümer (tiefes Einkommen)	↗	→	↘
Wohneigentümer (guter Gebäudezustand)	↑	→	↘
Wohneigentümer (schlechter Zustand)	↘	↓	↓
Wohneigentümer mit Renditeobjekt	→	↘	↓
Neuerwerber Wohneigentum	↑	↗	↘
Mieter	↘	→	↗
Bund	↘	→	↗
Kantone und Gemeinden (nicht touristisch)	↘	→	↗
Kantone und Gemeinden (touristisch)	↘	↘	→
Baugewerbe (kurzfristig)	↑	↑	↑
Baugewerbe (langfristig)	↘	↘	↘

Quelle: Raiffeisen Economic Research



Kommunale Grenzsteuersätze

Familie mit zwei Kindern, Einkommen von 175'000 CHF



Quelle: ESTV, Raiffeisen Economic Research

sich noch stärker ausweiten und der sich mit den sinkenden Zinsen ohnehin bereits abzeichnende Run auf Wohneigentum würde noch verstärkt. Zu beachten ist jedoch, dass die erwarteten Preisanstiege nur im Aggregat des gesamten Schweizer Eigenheimparks gelten. Eigenheime in sanierungsbedürftigem Zustand dürften dagegen, aufgrund der durch die Reform wegfallenden latenten Steuerabzüge, an Wert verlieren. Zudem ist der Effekt der Reform auf Zweitwohnungen derzeit noch kaum vorhersehbar. Die Auswirkungen auf Ferienwohnungen können erst abgeschätzt werden, wenn feststeht, ob und in welchem Umfang die Kantone von der Möglichkeit zur Einführung einer Objektsteuer auf Zweitwohnsitze Gebrauch machen würden. Bei einer Annahme der Reform ist aber davon auszugehen, dass Zweitwohnungsbesitzer mindestens einen Teil der Steuerentlastung durch die geplante Objektsteuer kompensieren müssten.

Regionale Unterschiede

Die erwarteten Preiseffekte des Systemwechsels würden nicht überall gleich stark wirksam. Sie dürften dort am stärksten ausfallen, wo die Steuerersparnisse am höchsten wären. Die Höhe der Einsparungen ist vom Grenzsteuersatz der Wohneigentümer abhängig und unterscheidet sich deshalb wesentlich von Gemeinde zu Gemeinde und insbesondere von Kanton zu Kanton. Ein typisches Wohneigentümerehepaar mit 2 Kindern, welches über ein Haushaltseinkommen von CHF 175'000 verfügt, wird beispielsweise in den steuergünstigsten Gemeinden des Kantons Zug mit einem Grenzsteuersatz von weniger als 14% belastet. In einigen Oberwalliser Gemeinden wird dieselbe Familie mit einem Grenzsteuersatz von 35% besteuert. Diese Betrachtung ignoriert zwar die unterschiedlichen Einkommensniveaus in den Regionen, zeigt aber indikativ trotzdem auf, wo mit grösseren Preiseffekten durch die Annahme der Reform zu rechnen wäre. Überlagert würden diese Effekte durch die Auswirkungen der Einführungen möglicher Objektsteuern für Zweitwohnungen. Diese würde wohl nicht in allen Kantonen eingeführt und nicht überall gleich hoch ausfallen. Eine regional differenzierte Preisentwicklung bei Zweitwohnungen ist deshalb zu erwarten.

Beschränkte Preiseffekte

Insgesamt dürften die Auswirkungen der Reform auf das Eigenheimpreisniveau beim herrschenden Zinsniveau aber nicht allzu stark ausfallen. Zwar profitieren Neuerwerber, deren Nachfrage für die Preisbildung am Eigenheimmarkt entscheidend ist, deutlich von der Reform. Jedoch gilt für diese unverändert, dass die hohen Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen, unabhängig von den tatsächlichen

Wohnkosten im Eigenheim, für viele Haushalte unüberwindbar bleiben. Die gesteigerte Attraktivität von Wohneigentum würde darum nur zum Teil tatsächlich nachfragewirksam.

Ausweicheffekte entlasten Mietwohnungsmarkt

Aufgrund der gesteigerten Attraktivität von Wohneigentum dürfte etwas Druck vom aktuell besonders heisslaufenden Mietwohnungsmarkt in den Markt für selbstgenutztes Wohneigentum abgeleitet werden. Die Ausweicheffekte in den attraktiven Eigenheimmarkt, in dem es sich deutlich günstiger wohnen lässt als in einer Mietwohnung, dürften jedoch aufgrund des limitierten Angebots und der erwähnten Markteintrittsbarrieren ins Wohneigentum nur gering ausfallen. Eine starke Erhöhung der Wohneigentumsquote durch die Reform könnte sich entsprechend nur einstellen, wenn die Eigenkapital- oder Tragbarkeitshürden gesenkt würden, wenn unerwartet deutlich mehr Einfamilienhäuser oder Stockwerkeigentum gebaut würden oder vermehrte Umnutzungen von Mietwohnungen in Eigenheime erfolgten.

Baugewerbe dürfte langfristig leiden

Langfristig dürfte das Baugewerbe zu den grössten Verlierern der Reform gehören. Denn aufgrund des Wegfalls eines Grossteils des steuerlichen Unterhaltsabzugs würde der Unterhalt von Wohneigentum teurer, wodurch künftig weniger saniert werden dürfte als heute. Ob damit lediglich bestehende Anreize zu einer «Übersanierung» beseitigt würden oder langfristig auch die Substanz des Immobilienparks leiden würde, oder auch der Prozess der Klima-transformation der Wohnimmobilien ins Stocken geriete, müsste sich erst noch zeigen. Klar ist dagegen, dass durch den Wegfall der heute implizit geltenden steuerlichen Subvention für das Baugewerbe langfristig weniger Produkte und Dienstleistungen dieser Branche nachgefragt würden.

Kurzfristiger Bauboom

In der Übergangsphase bis zum Inkrafttreten der Reform dürfte das Baugewerbe dagegen kurzfristig von mehr Aufträgen profitieren. Wer befürchtet, dass die Reform an der Urne angenommen wird, könnte jetzt anstehende Sanierungen vorziehen, um die dabei anfallenden Kosten noch von den Steuern abziehen zu können. Nach der Annahme der Reform wäre ein regelrechter Last-Minute-Sanierungsboom so gut wie sicher. Eine gewisse Mehrnachfrage dürfte die Branche durch Ausweitung ihrer Fertigungskapazitäten sicherlich auffangen können, jedoch dürfte die Elastizität ihres Arbeits- und Produktangebots aufgrund des Fachkräftemangels und einer wohl nur relativ kurzen Übergangsphase

nicht allzu hoch sein. Die dann stark nachgefragten Dienstleistungen der Branche wären wohl nicht für alle sanierungswilligen Eigentümer und nur zu einem deutlich höheren Preis verfügbar. Vorsichtige Eigenheimbesitzer tun deshalb gut daran, ohnehin bald anstehende Sanierungen so früh wie möglich aufzugleisen. Damit können sie die latent in ihren eigenen vier Wänden schlummernden Steuerabzüge in jedem Fall noch realisieren.

Fiskalische Folgen

Das im Parlament im Dezember 2024 verabschiedete Reformpaket geht im Wesentlichen auf eine 2017 eingereichte parlamentarische Initiative zurück. In dieser wurde eine langfristig haushaltsneutrale Umsetzung des Systemwechsels gefordert. Beim damals und auch heute wieder herrschenden Zinsniveau würde die nun beschlossene Reform jedoch zumindest kurzfristig zu hohen fiskalischen Mindereinnahmen führen. Gemäss Schätzung der eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) würden sich diese bei einem Zinsniveau von 1.5% auf fast CHF 1.7 Mrd. belaufen. Haushaltsneutral wäre die Reform erst bei einem Zinsniveau von knapp 3% (siehe Grafik rechts). Von einem solchen Zinsniveau sind wir auf absehbare Zeit jedoch weit entfernt. Selbst die Zinsspitzen während der zwischenzeitlichen Inflationsphase der letzten Jahre lagen nur für kurze Zeit über diesem budgetneutralen Zinsniveau. Ändert sich nichts am herrschenden Zinsumfeld, hat der Fiskus aufgrund der Reform auf Jahre mit Mindereinnahmen in Milliardenhöhe zu rechnen.

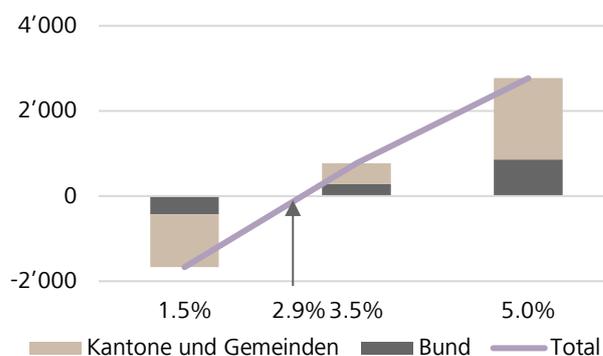
Hohe fiskalische Risiken

Bei der Interpretation der amtlichen Schätzungen der Steuerausfälle ist jedoch zwingend zu beachten, dass es sich dabei nur um grobe Hochrechnungen auf dünner und unvoll-



Veränderung des gesamtstaatlichen Steueraufkommens

Nach durchschnittlichem Hypothekenzinnsniveau, in CHF Mio.



Quelle: ESTV, Raiffeisen Economic Research

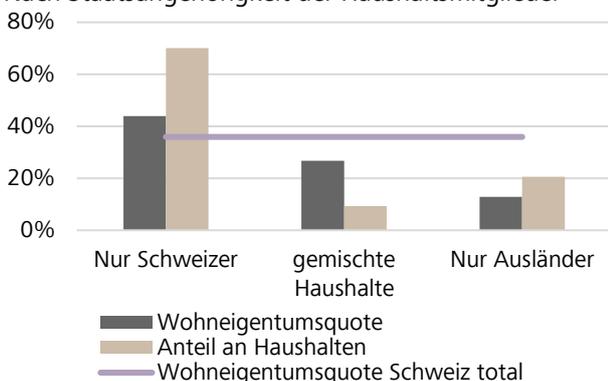
ständiger Datenbasis handelt. Zudem sind darin kantonale und kommunale potenzielle Mehreinnahmen durch die Einführung einer Zweitwohnungssteuer sowie durch die Streichung von heute erlaubten Abzügen für Energiespar- und Umweltschutzmassnahmen nicht berücksichtigt. Vor allem aber abstrahiert die Schätzung der ESTV von möglichen Verhaltensanpassungen der Steuerpflichtigen. Falls Wohneigentümer Hypotheken, wie das erwartet wird, vermehrt amortisieren, drohen den Steuerämtern zusätzliche Minder-einnahmen. Denn für die Abzahlung der Hypotheken würden zumindest teilweise Vermögenswerte eingesetzt, auf welchen ohne Rückzahlung weiterhin steuerbare Vermö-genserträge wie bspw. Zinsen oder Dividenden erzielt wür-den. Wohneigentümer, die zusätzlich zum Eigenheim auch Renditeobjekte im Privatvermögen halten, dürften zudem ihre Liegenschaften vermehrt vom Privatvermögen in zur Steuervermeidung neu gegründete Gesellschaften wie Im-mobilienaktiengesellschaften überführen. Damit stellen sie sicher, dass sie auch unter der quotar-restriktiven Methode weiterhin möglichst viele Schulden von den Steuern abzie-hen können. Wer auf seinen Renditeobjekten noch Beleh-nungsreserven hat, der könnte zur Steueroptimierung auch seine bisherige Hypothek auf dem selbstgenutzten Wohnei-gentum auf die Renditeobjekte im Firmenvermögen ver-schieben. Durch solche «Finanzakrobatik» blieben die Schuld-zinsen insbesondere für vermögende Haushalte auch unter dem kommenden Steuerregime vollständig abziehbar.

Die Übergangsphase, bis die Reform in Kraft tritt, dürften viele Eigenheimbesitzer mit älteren Objekten, wie im Ab-schnitt zum Baugewerbe bereits ausgeführt, für vorgezo-gene Sanierungen nutzen. Durch die damit doch noch gel-tend gemachten Steuerabzüge drohen Bund, Kantone und Gemeinden ebenfalls happige Steuerausfälle in den Jah-ren vor der Annahme der Reform.



Wohneigentumsquote

Nach Staatsangehörigkeit der Haushaltsmitglieder



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Aufgrund der Nichtberücksichtigung von solchen Verhal-ten-sanpassungen sind die Schätzungen der ESTV mit gros-ser Vorsicht zu geniessen. Raiffeisen Economic Research hat bei der ESTV und den grössten kantonalen Steuerämtern zur Durchführung einer Zweitschätzung um Daten angefragt. Leider waren sämtliche angeschriebenen Amtsstellen nicht gewillt oder in der Lage, anonymisierte Steuerstrukturdaten, die für eine weitergehende Analyse der Auswirkungen auf die Staatsfinanzen zwingend notwendig wären, zur Verfü-gung zu stellen.

Mieter oder künftige Generationen würden belastet

Stützt man sich auf die Berechnungen der ESTV ab, gilt, dass solange das Zinsniveau unter 3% liegt, die Mieter oder künf-tige Generationen die steuerliche Entlastung der Wohnei-gentümer querfinanzieren müssten. Denn entweder wer-den die Steuerausfälle durch höhere Steuern für alle kom-pensiert oder aber künftige Generationen werden durch hö-here Schulden belastet. Umgekehrt würde es sich bei einem wesentlich höheren Zinsniveau verhalten. Dann würden die Wohneigentümer zusätzlich zur Kasse gebeten. Wo das Zinsniveau in zwei bis drei Jahren liegen wird, wenn die Re-form erstmals angewendet würde, ist unklar. Die Reform ist insofern auch eine Wette auf das künftige Zinsniveau.

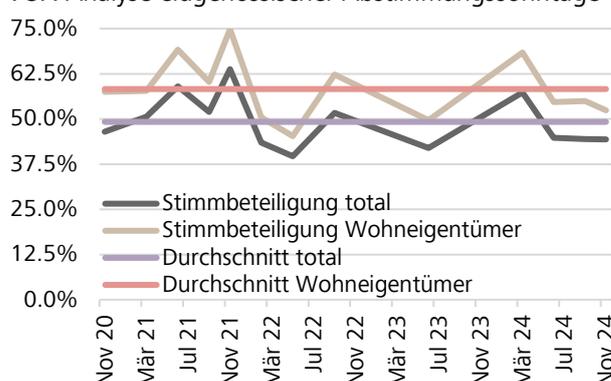
Ist die Reform wirklich chancenlos?

Ob die vom Parlament verabschiedete Reform an der Urne bestehen wird, ist ähnlich schwierig vorauszusagen wie die Höhe des langfristigen Zinsniveaus. Trotzdem bescheint die mediale Berichterstattung der Reform vor Volk und Stän-den eher geringe Chancen. Eine Vielzahl von Interessenver-tretern und Verbänden hat sich bereits gegen die Reform in Stellung gebracht. Auch die zu Wort kommenden Experten sind mehrheitlich der Auffassung, dass auch dieser Anlauf zur Abschaffung abermals einen schweren Stand haben dürfte.



Stimmbeteiligung

VOX-Analyse eidgenössischer Abstimmungssonntage

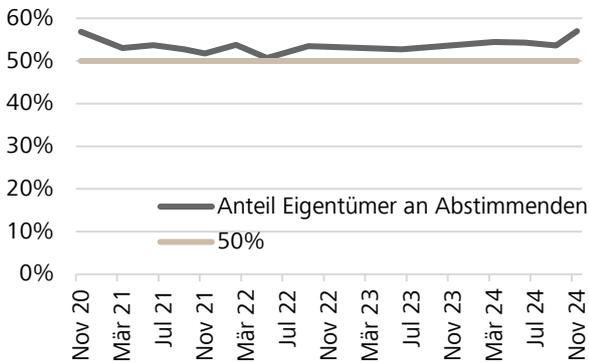


Quelle: swissvotes, Raiffeisen Economic Research



Anteil Wohneigentümer an den Abstimmenden

VOX-Analyse eidgenössischer Abstimmungssonntage

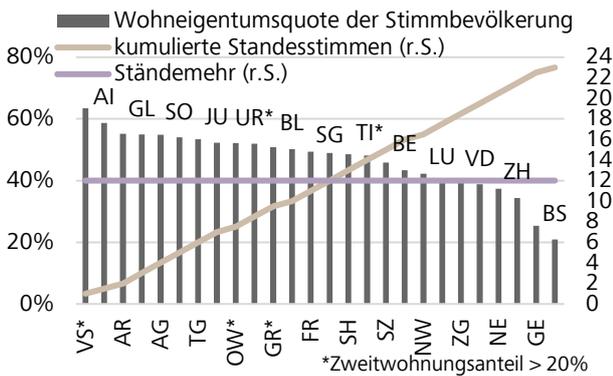


Quelle: swissvotes, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Wohneigentumsquote der Stimmbevölkerung

Nach Kanton

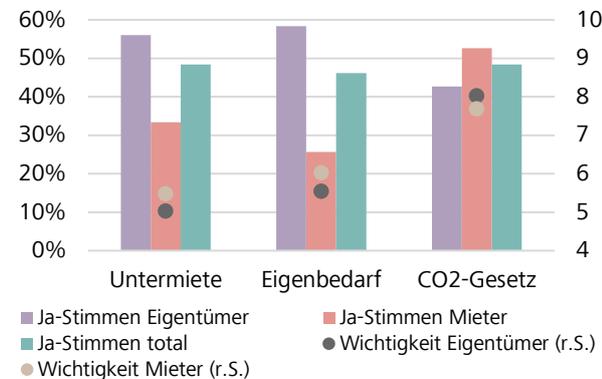


Quelle: ARE, BFS, Raiffeisen Economic Research



Abstimmungsverhalten von Mietern und Wohneigentümern

VOX-Analyse eidgenössischer Abstimmungsvorlagen



Quelle: swissvotes, Raiffeisen Economic Research

Starke Minderheit

Unter den heute gegebenen Voraussetzungen läuft der Abstimmungskampf wohl auf ein Kräftemessen zwischen Eigentümern und Mietern hinaus. Dabei haben die Eigentümer, die in der Schweiz nur eine Minderheit von rund 36% der Haushalte ausmachen, auf den ersten Blick eher schlechte Karten gegen die Mehrheit der Mieter in unserem Land. Der reine Blick auf die Wohneigentumsquote spiegelt aber die wahren Kräfteverhältnisse an der Urne nur unzureichend wider. Zum einen muss beachtet werden, dass die Wohneigentümerquote der stimmberechtigten Schweizer Bevölkerung viel höher ist als die vom BFS ausgewiesene Wohneigentumsquote. In dieser sind nämlich auch ausländische und damit nicht stimmberechtigte Haushalte erfasst. Der Anteil der Wohneigentümer an der stimmberechtigten Bevölkerung beträgt 43% (siehe Grafik links, vorherige Seite). Damit bleiben die Wohneigentümer zwar auch unter der Schweizer Bevölkerung eine Minderheit. Diese ist jedoch aufgrund der höheren Eigentumsquote der Schweizer Bürger wesentlich stärker als gemeinhin angenommen wird.

Engagierte Wohneigentümer

Weiter ist zu beachten, dass Wohneigentümer erfahrungsgemäss viel stärker an politischen Prozessen partizipieren als Mieter. Während die durchschnittliche Stimmbeteiligung der Schweizer Bevölkerung in den letzten fünf Jahren bei eidgenössischen Abstimmungen bei rund 49% lag, gingen im selben Zeitraum jeweils 58% der stimmberechtigten Wohneigentümer an die Urne (siehe rechte Grafik vorherige Seite).

Minderheit ist an der Urne die Mehrheit

Die höhere Wohneigentumsquote der Schweizer Stimmbevölkerung sowie die strukturell höhere Beteiligungsrate der Wohneigentümer bei Abstimmungen führen zusammen genommen dazu, dass Wohneigentümer an der Urne in den letzten fünf Jahren an jedem einzelnen eidgenössischen Abstimmungssonntag eine Mehrheit gestellt haben (siehe obenstehende Grafik). Die vermeintliche Minderheit der Schweizer Wohneigentümer war damit an der Urne eine meist sogar deutliche Mehrheit.

Ständemehr ist erreichbar

Weil für die Objektsteuer für Zweitwohnsitze eine Verfassungsänderung notwendig ist und über solche Vorlagen ein obligatorisches Referendum angesetzt werden muss, muss sich neben der Stimmbevölkerung auch eine Mehrheit der Kantone für die Abschaffung des Eigenmietwerts aussprechen. Der bis zuletzt hartnäckige Kampf der Ständeräte gegen die aktuelle Ausgestaltung der Reform gibt einen Vorge-

schmack darauf, dass die Reform auch vor den Ständen nicht unbestritten ist. Betrachtet man nur die Wohneigentumsquote der stimmberechtigten Bevölkerung in den Kantonen, liegt jedoch der Schluss nahe, dass das Ständemehr für die Vorlage grundsätzlich eine überwindbare Hürde darstellen sollte. Schon ohne den Effekt der strukturell höheren Stimmbeteiligung stellen Wohneigentümer in 12 Kantonen (10 Standesstimmen) eine Mehrheit (siehe Grafik vorherige Seite). Rechnet man noch ihre höhere Partizipationsrate mit ein, dann dürften Wohneigentümer an der Urne sogar in Kantonen mit 20.5 Standesstimmen eine Mehrheit stellen.

Hohe Abweichlerquote in beiden Lagern

Der Blick auf die Mehrheitsverhältnisse zwischen Mietern und Eigentümern an der Urne allein ist natürlich nicht allzu aussagekräftig. Denn die beiden Lager werden sich nicht geschlossen gegen, bzw. hinter die Vorlage stellen. So profitieren wie gesehen längst nicht alle Wohneigentümer von der Reform. Insbesondere Eigentümer mit hoher Verschuldung und sanierungsbedürftigen Eigenheimen könnten sich gegen die Reform stellen. Zudem ist unklar, ob in den Tourisuskantonen die Ängste vor Steuerausfällen respektive einem Vergraulen der für die Tourismusbranche wichtigen Zweitwohnungsbesitzer mit einer Objektsteuer auf Zweitwohnungen, die ansässigen Wohneigentümer nicht doch gegen die Reform stimmen lassen werden. Umgekehrt dürfte jedoch auch eine nicht zu vernachlässigende Minderheit der Mieter für die Abschaffung des Eigenmietwerts stimmen. Insbesondere solche, die irgendwann Wohneigentümer werden wollen. Denn gerade für Neuerwerber, meist derzeitige Mieter, ist die Vorlage aufgrund des Neuerwerberabzugs äusserst vorteilhaft. Wie die rund zwei Drittel aller Mieter, die den Wunsch haben irgendwann Wohneigentümer zu werden, der Vorlage gegenüberstehen, ist daher schwierig zu beurteilen. Zu dieser, die Eigeninteressen der Abstimmenden betrachtenden ökonomischen Sichtweise kommen natürlich staatspolitische Überlegungen und politische Präferenzen hinzu. Diese führen selbstredend dazu, dass nicht alle im Sinne ihres eigenen Portemonnaies abstimmen werden. Der Ausgang der Abstimmung über die 13. AHV-Rente war aber ein deutliches Zeichen dafür, dass heute auch im «Sonderfall Schweiz» Partikularinteressen von Minderheiten an der Urne durchaus mehrheitsfähig sind.

Mietvorlagen haben nicht elektrisiert

Der Blick auf die letzten beiden Abstimmungsvorlagen, bei denen Mieter und Eigentümer stark entgegengesetzte Präferenzen hatten, zeigt jedoch, dass sich die Wohneigentümer trotz ihrer Mehrheit an der Urne nicht automatisch gegen das Mieterlager durchsetzen können. Die deutliche Ablehnung

der eigentümerfreundlichen Vorlagen zur Untermiete und zum Eigenbedarf im November letzten Jahres taugt jedoch kaum als Anschauungsbeispiel für die anstehende Eigenmietwertvorlage. Denn erstens sind längst nicht alle Eigentümer auch Vermieter und hatten daher vielfach überhaupt kein Eigeninteresse an der Annahme der Vorlagen. Und zweitens wurden beide Vorlagen sowohl von den Mietern, noch stärker aber von den Eigentümern als insgesamt wenig relevant eingeschätzt (siehe Grafik auf der vorheriger Seite). Sie vermochten in beiden Lagern nicht allzu stark zu mobilisieren.

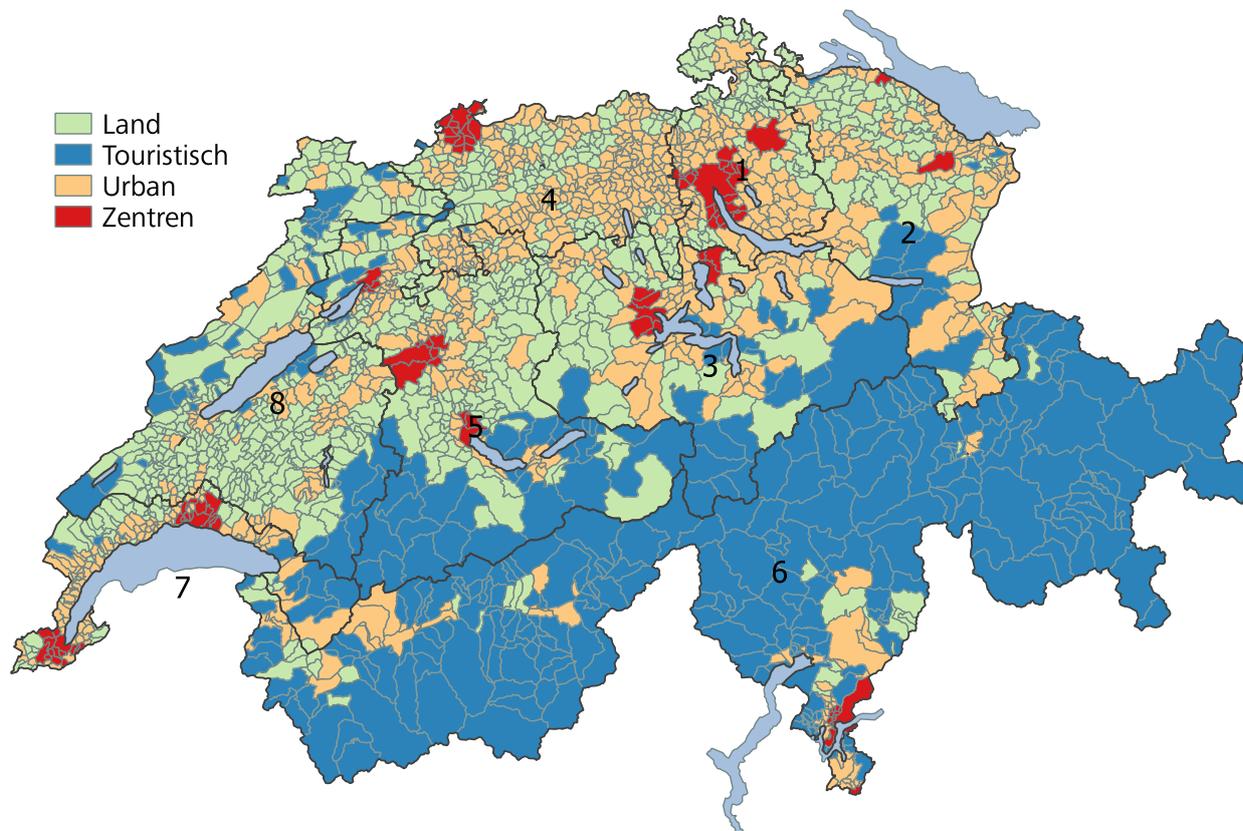
Eigentümer können sich durchsetzen

Die letzte von beiden Lagern als äusserst relevant eingeschätzte Vorlage, bei denen Mieter und Vermieter stark divergierende Interessen hatten, war das im Jahr 2021 an der Urne gescheiterte revidierte CO₂-Gesetz. Die Ablehnung dieser Vorlage war den Wohneigentümern noch wichtiger als den Mietern deren Annahme. Natürlich ist auch diese Vorlage kaum geeignet den Ausgang bei der Eigenmietwertbesteuerung vorauszusagen. Denn bei der CO₂-Vorlage waren die Präferenzen der beiden Lager nicht so stark entgegengesetzt wie dies bei der hängigen Eigenmietwertvorlage zu erwarten ist. Vor allem aber dürften bei der Abstimmung über die Klimapolitik neben dem Portemonnaie ideologische Präferenzen eine deutlich wichtigere Rolle gespielt haben als bei einer Steuervorlage. Das Volks-Nein zum CO₂-Gesetz zeigt aber exemplarisch, dass die Eigentümer ihre Interessen durchaus wahren können, wenn sie eine Vorlage als hochrelevant einstufen. Auch bei der Abstimmung über den Eigenmietwert ist aufgrund ihrer unmittelbaren Betroffenheit eine höhere Mobilisierung der Wohneigentümer als der Mieter zu erwarten. Zwar sind auch die Mieter von der Vorlage tangiert, jedoch ist ihre Betroffenheit viel indirekter. Eine möglicherweise langfristig höhere Steuerlast zur Kompensation der drohenden Steuerausfälle, falls das Zinsniveau langfristig tief bleibt, mobilisiert das Mieterlager wohl deutlich weniger stark.

Hochspannung ist weiterhin garantiert

Dass Abstimmungsprognosen notorisch unzuverlässig sind, ist hinlänglich bekannt und eine solche wollen wir als Ökonomen gar nicht erst versuchen. Unsere Analyse zeigt jedoch, dass es durchaus gute Gründe gibt, die Vorlage zum Eigenmietwert entgegen der medialen Berichterstattung nicht zu früh abzuschreiben. Zwar scheint der Eigenmietwert mit Blick auf die Vergangenheit sieben Leben zu haben, dass er 2025 tatsächlich seinen siebten Tod stirbt, ist keineswegs auszuschliessen.

Gemeindetypen und Regionen



	Leerwohnungsziffer (2024) in %					Baubewilligungen (2024) in % des Wohnungsbestands				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	1.1	0.7	1.3	1.3	1	0.8	0.7	0.9	0.8	0.5
1 Zürich	0.6	0.3	0.9	0.9	-	0.8	0.8	0.8	1.1	-
2 Ostschweiz	1.4	1.9	1.5	1.2	0.6	0.9	0.8	0.9	1	0.5
3 Innerschweiz	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	1	0.8	1.1	1	0.9
4 Nordwestschweiz	1.3	0.8	1.6	1	0	1	0.3	1.2	0.9	1.6
5 Bern	1.1	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
6 Südschweiz	1.5	2.9	1.7	1.8	1	0.7	1.1	0.9	1.2	0.5
7 Genfersee	0.8	0.5	1.1	1.7	1.5	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4
8 Westschweiz	1.2	0.6	1.2	1.5	1.3	0.6	0.6	0.6	0.8	0.3

	Bevölkerung (2023) Ständige Wohnbev., Total und in %					Steuerbares Einkommen (2021) Durchschnitt, in CHF				
	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.	Total	Zentren	Urban	Land	Tour.
Schweiz	8'962'258	30.2	49.4	14.1	6.3	64'000	69'000	65'000	58'000	52'000
1 Zürich	1'707'934	49.2	44.3	6.5	-	74'000	77'000	72'000	66'000	-
2 Ostschweiz	948'576	10.7	67.7	16.3	5.3	58'000	55'000	59'000	57'000	53'000
3 Innerschweiz	882'138	27	51.3	17.7	3.9	78'000	82'000	83'000	60'000	64'000
4 Nordwestschweiz	1'501'884	23.5	66.3	10.2	0	64'000	72'000	61'000	61'000	55'000
5 Bern	1'035'041	36.4	37.7	20.5	5.4	56'000	57'000	56'000	52'000	51'000
6 Südschweiz	944'899	10.4	47.3	7.5	34.8	53'000	65'000	53'000	51'000	50'000
7 Genfersee	874'239	55.7	33	7.9	3.4	72'000	64'000	88'000	66'000	64'000
8 Westschweiz	1'067'547	19.6	42.9	31.3	6.1	57'000	60'000	58'000	56'000	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.