

---

# Zinsanstieg: Effekte auf Wohnungsbau und -preise

## Management Summary

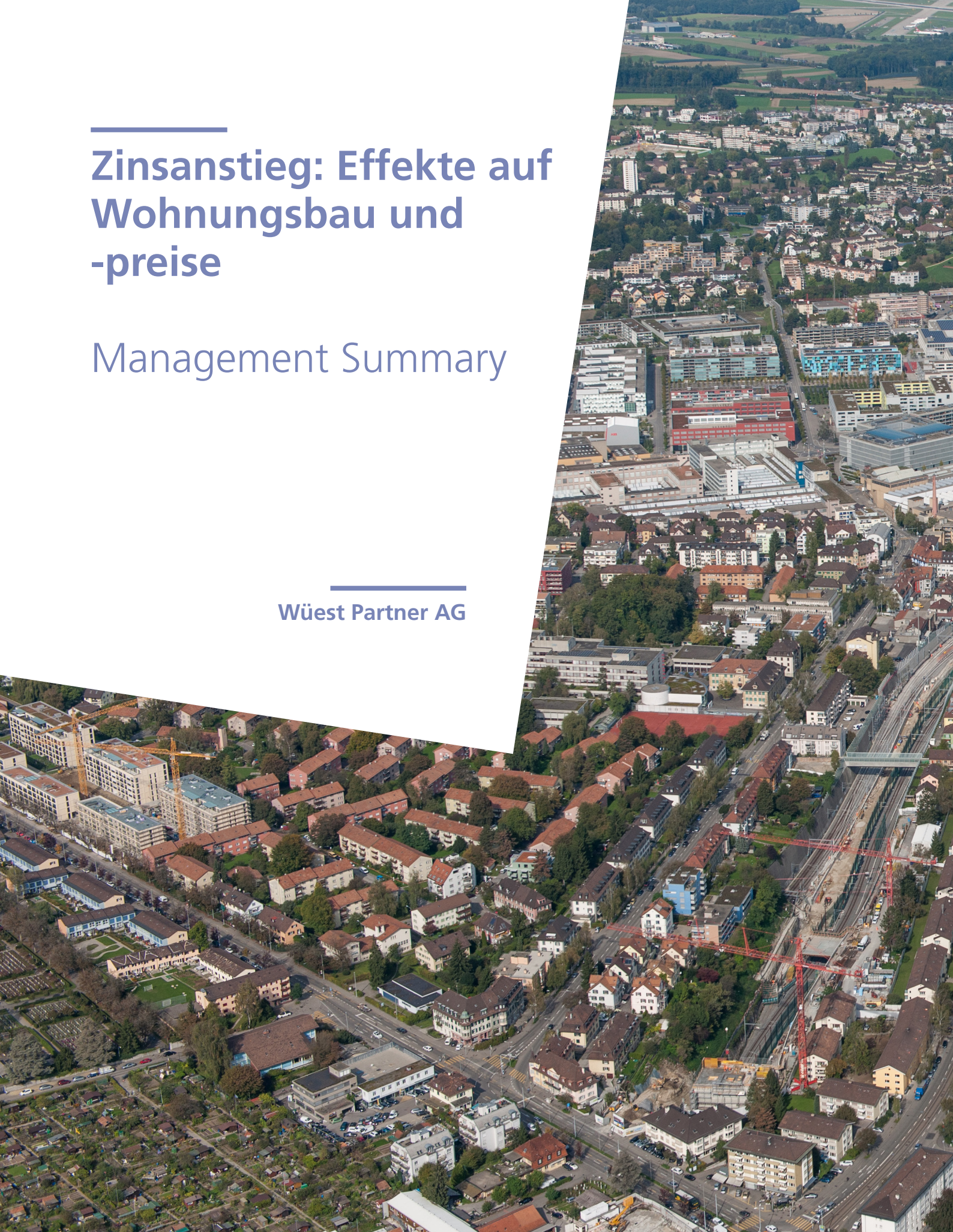
---

Wüest Partner AG



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement für  
Wirtschaft, Bildung und Forschung WBF  
**Bundesamt für Wohnungswesen BWO**



## **Impressum**

### **Herausgeber**

Bundesamt für Wohnungswesen BWO  
Hallwylstrasse 4, 3003 Bern  
Tel. +41 58 480 91 11  
info@bwo.admin.ch, www.bwo.admin.ch

### **Download**

<http://www.bwo.admin.ch>

### **Projektgruppe**

Sarah Vallon, BWO  
Stephanie Fürer, BWO

### **Autoren**

Wüest Partner AG  
Alte Börse  
Bleicherweg 5  
8001 Zürich

Jörg Schläpfer  
Marco Schmid  
Jon Bracher  
Claudio Marongiu

### **Zitierweise**

Schläpfer, J., Schmid, M., Bracher, J., Marongiu, C. (2024). *Zinsanstieg: Effekte auf Wohnungsbau und -preise. Management Summary*. Bundesamt für Wohnungswesen, Bern.

### **Anmerkungen**

Dieses Management Summary ist in deutscher, französischer und italienischer Sprache erhältlich. Der Bericht ist in deutscher und französischer Sprache erhältlich.

Der Bericht gibt die Auffassung der Autorinnen und Autoren wieder, die nicht notwendigerweise mit derjenigen des Auftraggebers übereinstimmen muss.

### **Titelbild**

© VBS

## Management Summary in 11 Aussagen

1. Für den Bau- und Immobilienmarkt sind die Leitzinsen, die Renditen auf Bundesobligationen sowie die Hypothekarzinsen die prägenden Zinsgrößen.
2. Diese drei Zinsgrößen sind – nach mehreren Jahren mit Negativzinsen – zwischen 2021 und 2023 angestiegen. Der Zinsanstieg ist primär darauf zurückzuführen, dass die Inflation angezogen hat, die Geldpolitik gestrafft worden ist und der globale Anlagedruck nachgelassen hat.
3. Der Effekt der gestiegenen Zinsen ist aufgrund der langsamen Wirkung sowie gleichzeitig auftretender Veränderungen empirisch aktuell schwierig analysierbar. Diese Studie bietet deshalb eine theoretische Analyse samt Rechenbeispielen, die aufzeigt, was auf dem Immobilienmarkt als direkte Folge einer Zinserhöhung zu erwarten ist.
4. Höhere Zinsen üben generell eine dämpfende Wirkung auf die Bautätigkeit aus. Die dämpfende Wirkung erfolgt über drei Kanäle:
  - Steigende Finanzierungskosten
  - Sinkende oder weniger stark steigende Immobilienpreise
  - Bei höheren Zinsen fällt die lange Zeitdauer, die das Bauen in Anspruch nimmt, stärker ins GewichtAndererseits reduzieren höhere Zinsen tendenziell die Kosten für den Erwerb von Bauland.
5. Eine wichtige Rolle für den Zinseffekt spielen dabei die Immobilienpreise. Zinsen wirken über drei Kanäle auf die Immobilienpreise:
  - Finanzierung
  - Anlagealternativen
  - MietpreiseSteigende Zinsen führen zu höheren Finanzierungskosten und zu attraktiveren Anlagealternativen, was eine dämpfende Wirkung auf die Immobilienpreise hat. Steigende Zinsen haben aber auch höhere Mieterträge zur Folge, was stimulierend auf die Immobilienpreise wirkt.
6. Zinsanstiege diffundieren sequenziell durch die verschiedenen Teilmärkte des Immobilienmarkts: Eine Zinserhöhung erhöht die Finanzierungskosten im kapital- und zeitintensiven Baumarkt und dämpft die Immobilienpreise im Kapitalmarkt. Diese beiden Effekte reduzieren in der Folge die Neubautätigkeit.
7. Aufgrund der tieferen Bautätigkeit verlangsamt sich das Wachstum des Immobilienbestands. Die Wohnungsmieten steigen, was die Immobilienpreise stützt. Da gleichzeitig die Baulandpreise sinken, wird das Bauen wieder wirtschaftlicher. Im neuen Gleichgewicht mit höheren Zinsen ist die Bautätigkeit geringer als im ursprünglichen Gleichgewicht mit tieferen Zinsen, aber höher als während der Transition.
8. Ein Immobilienentwickler, der in Zeiten von Niedrigzinsen eine rege Bautätigkeit an den Tag legt, kann bei höheren Zinsen zum Schluss kommen, dass es unprofitabel ist, neue Projekte zu entwickeln. Grund dafür sind sowohl die tieferen Absatzpreise als auch die höheren Finanzierungskosten.
9. Ein Immobilieninvestor, der in Zeiten von Niedrigzinsen eine Nachverdichtung seines Grundstücks angepackt hätte, kann bei höheren Zinsen zum Schluss

kommen, dass es attraktiver ist, sein Kapital anderweitig anzulegen. Grund dafür ist das Zusammenspiel zwischen der tieferen Profitabilität des Verdichtungsprojekts und der höheren Rendite alternativer Anlageformen.

10. Projektentwicklungen mit vorgängigem Landerwerb werden nach einem Zinsanstieg langfristig wieder attraktiv, wenn die Baulandpreise genügend stark gesunken sind. In den Daten ist erkennbar, dass Bauland in der Schweiz jüngst günstiger geworden ist.
11. Empirische Studien belegen einen deutlich negativen Effekt von höheren Zinsen auf die Bautätigkeit. Eine Studie von Hiller und Lerbs (2022) kam zu folgendem Schluss: Wenn die Renditen auf deutsche Staatsanleihen um 1 Prozentpunkt steigen, sinkt die Zahl der baubewilligten Wohneinheiten in Deutschland im Folgejahr *ceteris paribus* um 4.2 Prozent.