

NAB Regionalstudie 2019

# Aargauer Immobilienmarkt

Was bedeutet eine hohe Wohn-  
attraktivität für den Immobilienmarkt?

## Editorial

Bevölkerungsentwicklung und Immobilienmarkt sind eng verknüpft. Dies gilt insbesondere für den Aargau als attraktiven Wohnkanton im Gravitationsfeld der Zentren Zürich, Basel, Bern und Zug. Die strategische Lage an wichtigen Verkehrsachsen, eine moderate Steuerbelastung und verhältnismässig erschwingliche Immobilienpreise sorgen für eine hohe Wohnattraktivität. Es überrascht daher nicht, dass der Aargau den schweizweit höchsten Saldo bei der Binnenmigration aufweist und zu den ausgesprochenen Pendlerkantonen gehört. Entsprechend wurde im Kanton in den letzten Jahren auch viel gebaut. Ist der Immobilienmarkt aber überall im Gleichgewicht?

Die Antwort muss differenziert ausfallen. Auf dem Wohneigentumsmarkt befinden sich Angebot und Nachfrage grundsätzlich im Gleichgewicht. Der Kanton zieht weiterhin viele Einwohner an, die sich den Wunsch von den eigenen vier Wänden erfüllen wollen. Auch das Profil der Zuwanderung deutet darauf hin, dass sich unter den Zugezogenen potentielle Eigentümer befinden: Es sind vorwiegend Dreissig- bis Vierzigjährige mit Kindern und gutem Ausbildungsniveau. Dieser soliden Nachfrage steht eine schon seit einiger Zeit rückläufige Bautätigkeit gegenüber. Dies führt zwar zu steigenden Preisen, wir gehen aber davon aus, dass der Aargau auch in den kommenden Jahren als Wohnort für Eigentümer nicht an Attraktivität verlieren wird. Im Gegenteil: Aufgrund von knappem Bauland und hohen Baulandpreisen in den und um die Grosszentren dürften gut erreichbare Lagen ausserhalb dieser Agglomerationen in Zukunft noch mehr an Bedeutung gewinnen. Die Flexibilisierung auf dem Arbeitsmarkt und die technologischen Möglichkeiten, auch ausserhalb der Unternehmen zu arbeiten, haben zudem die Schwelle zum Pendeln gerade bei Wohneigentümern weiter gesenkt.

Der Mietwohnungsmarkt präsentiert sich hingegen in einer fragilen Verfassung. Eine starke Ausweitung des Angebots, steigende Leerstände und Druck auf die Mieten prägen das Bild. Das Tiefzinsniveau der letzten Jahre und insbesondere die Negativzinsen haben Investoren mangels attraktiver Anlagealternativen stark in den Mietwohnungsmarkt investieren lassen. Aufgrund seiner hohen Standortqualität ist der Aargau dabei ein beliebtes Ziel. Entsprechend ist es im Kanton in den letzten Jahren zu einer regelrechten Explosion an Mietwohnungsprojekten gekommen. Als Folge davon sind die Leerstände stark gestiegen, und der Aargau zählt mittlerweile zu den Kantonen mit dem grössten Volumen an leerstehenden Wohnungen in der Schweiz. Die Investoren scheinen zwar allmählich vorsichtiger geworden zu sein. Ein Blick auf die aktuelle Entwicklung der Baugesuche lässt allerdings Zweifel an der Nachhaltigkeit der Trendwende aufkommen. Da die Nachfrage nach Mietwohnungen zurzeit kaum Zusatzimpulse liefert, ist grosse Vorsicht geboten. Dies umso mehr, als die Zinsen auf absehbarer Zeit tief bleiben dürften.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.



Roland Herrmann  
CEO NEUE AARGAUER BANK AG

## Standortattraktivität

Der Kanton Aargau gehört schweizweit zu den attraktivsten Ansiedlungsstandorten für Unternehmen. Auch als Wohn- und Lebensraum hat der Aargau Trümpfe vorzuweisen. Der Standortwettbewerb zwischen den Kantonen intensiviert sich jedoch zunehmend.

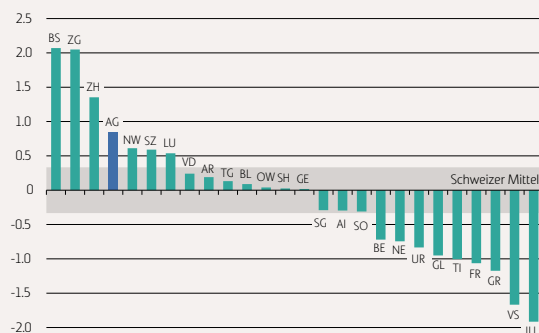
### Standortqualität: Der Aargau bleibt attraktiv – trotz Rangverlust im Kantonsranking

Im Standortqualitätsranking der Credit Suisse, das die Attraktivität eines Standorts aus Unternehmenssicht misst (vgl. Box), belegt der Kanton Aargau 2019 den vierten Rang unter allen Schweizer Kantonen (Abbildung 1). In den letzten drei Jahren war er jeweils auf dem dritten Platz hinter den Nachbarn Zug und Zürich gestanden. Dieser Rangverlust ist jedoch nicht etwa einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen im Kanton Aargau geschuldet, sondern vielmehr das Ergebnis einer markanten Verbesserung der steuerlichen Attraktivität im Kanton Basel-Stadt. Im Zuge der kantonalen Umsetzung der STAF-Vorlage (ehemals Steuervorlage 17; vgl. Seite 5) hat der Stadtkanton die Unternehmenssteuern rückwirkend bereits auf den 1. Januar 2019 gesenkt, wobei sich seine Gewinnsteuerbelastung von 22.18% auf 13.04% reduziert hat (zum Vergleich: Im Kanton Aargau beträgt diese 18.6% in der oberen und 15.1% in der unteren Tarifstufe). Damit konnte Basel-Stadt die Kantone Zürich, Aargau und nicht zuletzt den langjährigen Spitzenreiter Zug im diesjährigen Standortqualitätsranking überholen, um sich neu auf dem ersten Platz zu etablieren.

Abbildung 1

### Standortqualität: Kanton Aargau auf dem vierten Platz

2019, synthetischer Indikator, CH = 0



Quelle: Credit Suisse

Der Kanton Aargau schneidet bei den meisten Teilindikatoren der Standortqualität über dem Schweizer Durchschnitt ab (Abbildung 2). Seine Hauptvorteile liegen einerseits in einer relativ tiefen Steuerbelastung – sowohl für natürliche als auch für juristische Personen – und andererseits in einer hohen Erreichbarkeit. Der Kanton profitiert von seiner günstigen Lage entlang der wichtigsten Verkehrsachsen der Deutschschweiz zwischen den Zentren Zürich, Basel, Bern und Zug. Dazu gehören unter anderem die Autobahnen A1, A3 und A2, aber auch das dichte Schienennetz. Bei der Verfügbarkeit von Hochqualifizierten – gemessen am Anteil der Einwohner, Zupendler und Grenzgänger, die über eine Tertiärausbildung verfügen – liegt der Kanton Aargau allerdings unter dem Schweizer Durchschnitt.

### Der Standortqualitätsindikator

Der Standortqualitätsindikator (SQI) der Credit Suisse misst die Attraktivität der Schweizer Regionen und Kantone für Unternehmen anhand von sieben quantitativen Teilindikatoren: Steuerbelastung der natürlichen und juristischen Personen, Verfügbarkeit von Hochqualifizierten und Fachkräften sowie Erreichbarkeit der Bevölkerung, der Beschäftigten und von Flughäfen. Als synthetischer Indikator drückt der SQI die Standortqualität im Vergleich zum Schweizer Durchschnitt von null aus. Werte zwischen  $-0.3$  und  $+0.3$  stellen das Mittelfeld dar. Höhere Werte stehen für eine überdurchschnittliche Standortattraktivität, tiefere Werte für eine geringere. Eine individuelle Verbesserung – etwa eine Steuersenkung in einem Kanton – führt somit zu einer relativen Verschlechterung der Standortqualität der anderen Kantone. Der Indikator konzentriert sich ausschliesslich auf objektiv messbare Kriterien. Weiche Faktoren wie die Schönheit der Landschaft oder die Dienstleistungsqualität der Behörden sind schwer quantifizierbar und werden nicht erfasst.

Mit seinen über 670'000 Einwohnern und einer Gesamtfläche von 1'404 km<sup>2</sup> ist der Aargau ein relativ grosser und heterogener Kanton. Die Standortbedingungen sind naturgemäss nicht dieselben in Agglomerationen wie Aarau oder Baden und in ländlichen Regionen des Fricktals oder des Freiamts. Deshalb lohnt sich eine Betrachtung des

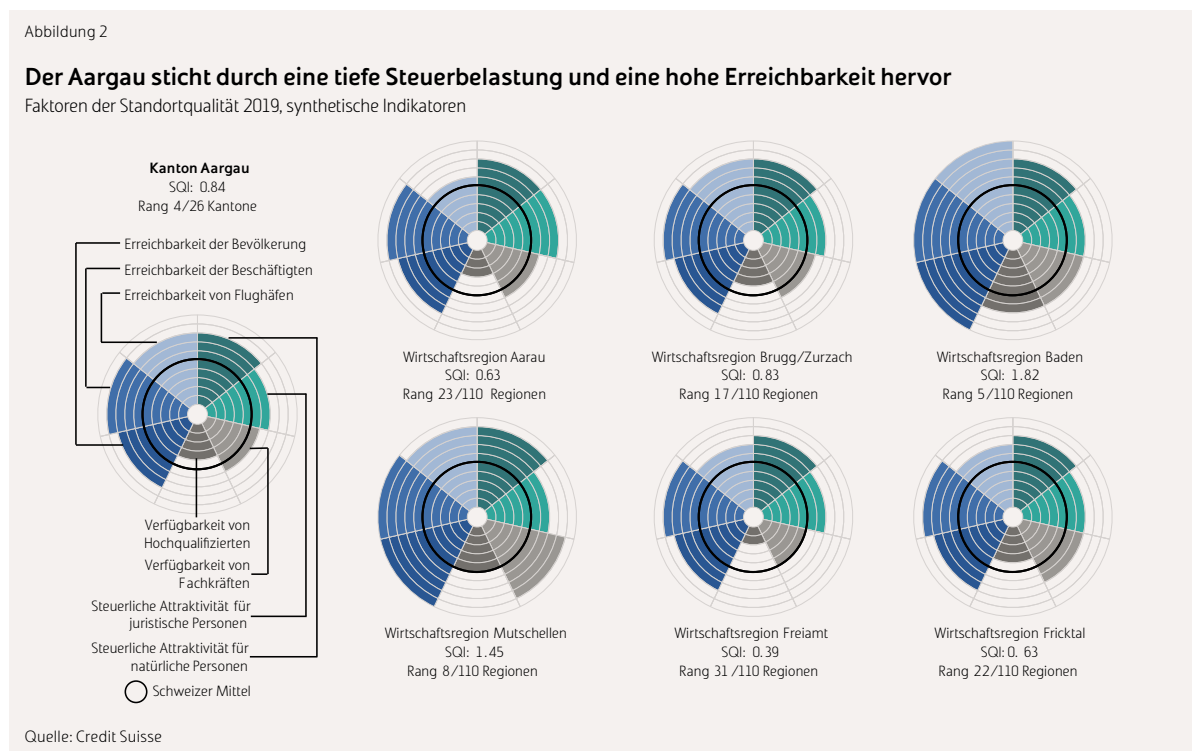
Standortqualitätsindikator auf einer tieferen regionalen Ebene (Abbildung 2).

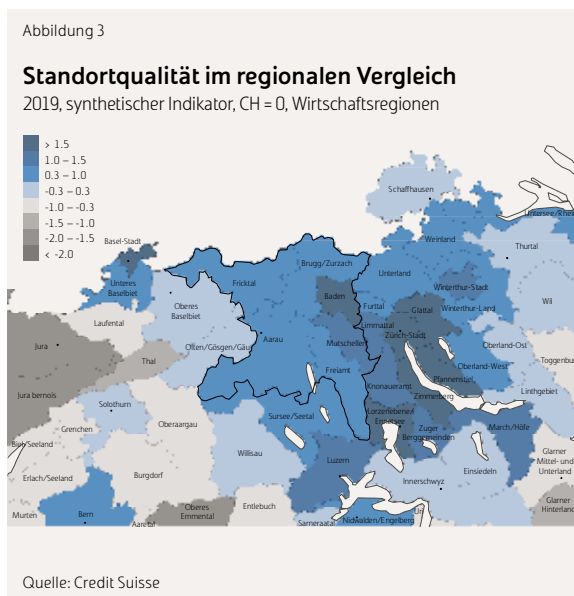
Die höchste Standortqualität weisen die Regionen Baden und Mutschellen auf. Beide befinden sich sogar unter den Top-10-Regionen schweizweit. Die Region Baden sticht insbesondere durch eine ausgezeichnete Erreichbarkeit hervor, aber auch durch eine sowohl im kantonalen als auch im schweizweiten Vergleich überdurchschnittliche Verfügbarkeit von hochqualifizierten Arbeitskräften. Die Erreichbarkeit ist ebenfalls ein wichtiger Vorteil für die Region Mutschellen, die zudem innerhalb des Kantons die tiefste Steuerbelastung für natürliche Personen und den höchsten Anteil an Fachkräften mit mindestens einer abgeschlossenen Berufslehre verzeichnet.

Am ungünstigsten sind die Rahmenbedingungen für Unternehmen gemäss Standortqualitätsindikator im Freiamt. Belastend wirkt sich insbesondere aus, dass in der Region vergleichsweise wenig hochqualifizierte Arbeitskräfte vorhanden sind. Als unattraktiven Ansiedlungsstandort kann man das Freiamt dennoch nicht bezeichnen. Trotz des tiefsten Standortqualitätswerts aller Aargauer Regionen gehört

es im landesweiten Vergleich immer noch zum oberen Drittel aller Regionen.

Die sechs Aargauer Regionen lassen im Standortqualitäts-ranking die angrenzenden Gebiete der Kantone Basel-Landschaft, Solothurn und Bern klar hinter sich (Abbildung 3), dies insbesondere dank der tieferen Steuerbelastung sowohl für juristische als auch für natürliche Personen. Der Kanton Luzern kennt zwar tiefere Unternehmenssteuern, jedoch verhelfen eine bessere Erreichbarkeit und eine – je nach Region – höhere steuerliche Attraktivität für natürliche Personen dem Aargau zu einer günstigeren Positionierung im Kantonsvergleich. Aber auch gegenüber den benachbarten Spitzenreitern Basel-Stadt, Zug und Zürich weist der Kanton Aargau in gewissen Aspekten Vorteile auf. Für natürliche Personen ist er steuerlich attraktiver als Basel-Stadt, während der Kanton Zug insgesamt eine tiefere Erreichbarkeit verzeichnet und im Kanton Zürich die Unternehmenssteuern höher ausfallen – wobei sich da der Aargauer Vorsprung mit der Umsetzung der am 1. September 2019 von den Zürcher Stimmberechtigten angenommenen kantonalen Steuervorlage 17 künftig verringern wird.





### Unternehmenssteuerreform bringt Bewegung ins Standortqualitätsranking

Das Schweizer Stimmvolk hat am 19. Mai 2019 das Bundesgesetz über die Steuerreform und die AHV-Finanzierung (STAF) angenommen. Damit wird die international verpönte privilegierte Besteuerung von überwiegend im Ausland tätigen Unternehmen (Statusgesellschaften) abgeschafft. Um die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts Schweiz dennoch zu erhalten, werden gleichzeitig neue, international anerkannte Steuerinstrumente zur Förderung innovativer Tätigkeiten eingeführt (z.B. Patentbox, zusätzlicher F&E-Abzug).

Die Kantone müssen ihr Steuerrecht entsprechend anpassen, wobei sie innerhalb der durch das Bundesrecht gesetzten Leitplanken einen – je nach individueller Situation grösseren oder kleineren – Spielraum haben. Neben der Einführung der neuen Steuerinstrumente planen die meisten Kantone eine Reduktion der ordentlichen Unternehmenssteuersätze, um steuerlich attraktiv zu bleiben. Basel-Stadt und Waadt haben dies 2019 bereits vollzogen. Einige Kantone, darunter Zürich, haben die angedachten Steuerreduktionen in einer Volksabstimmung angenommen und werden sie in den kommenden Jahren umsetzen. In anderen Kantonen wiederum ist der Gesetzgebungsprozess noch am Laufen – zum Beispiel in den Kantonen Solothurn und Bern, in denen das Stimmvolk die ihm unterbreiteten Steu-

erforderungen bereits einmal verworfen hat. Beide Kantone setzen nun im zweiten Anlauf auf eine moderatere Steuer-senkung.

Der verschärfte Steuerwettbewerb bringt Bewegung ins Standortqualitätsranking<sup>1</sup>. Für den Kanton Aargau besteht das Risiko, weiter zurückzufallen. Bei der kantonalen Umsetzung der Steuerreform setzen Regierungsrat und Grosser Rat auf eine volle Ausschöpfung der neuen Sonderregelungen und zielen damit vor allem auf innovative Firmen, während sie auf eine generelle Reduktion der Gewinnsteuersätze verzichten wollen. Werden die in anderen Kantonen geplanten Reduktionen der ordentlichen Steuersätze umgesetzt, drohen dem Aargau in den nächsten Jahren also weitere Platzverluste im Ranking der Unternehmensbesteuerung.

Umso wichtiger werden folglich der Erhalt der anderen Standortvorteile bzw. die Verbesserung gewisser Standortfaktoren. Für die vom Kanton Aargau in seiner Steuerstrategie anvisierten innovativen Firmen dürfte neben der Steuerbelastung die Verfügbarkeit von Hochqualifizierten ein entscheidendes Kriterium für oder gegen eine Ansiedlung sein. Es gilt, diese zu erhöhen, unter anderem, indem der Kanton seine Anziehungskraft als Wohnort beibehält und somit für Hochqualifizierte aus den umliegenden Zentren als attraktive Alternative fungiert.

### Finanzielle Wohnattraktivität

Die Kriterien für die Wahl des «richtigen» Wohnorts sind vielfältig. Neben Wohnlage, Infrastrukturangebot, der Verfügbarkeit passender Wohnobjekte, emotionalen Kriterien und persönlicher Vernetzung spielen finanzielle Faktoren eine wichtige Rolle. Dabei stellt die Steuerbelastung nur einen Aspekt dar. Unterschiedliche Immobilienpreise oder Mieten, Krankenversicherungsprämien, Familienzulagen, Kinderbetreuungskosten und nicht zuletzt die Ausgaben für den Pendelverkehr ergeben in der Summe erhebliche Differenzen zwischen den Wohnorten.

Für eine umfassende Abbildung der finanziellen Wohnattraktivität einer Gemeinde eignet sich das Konzept des frei verfügbaren Einkommens besonders gut. Es stellt denjenigen Betrag dar, der einem Haushalt nach Abzug

<sup>1</sup>Vgl. «Standortqualität: Basel-Stadt übernimmt vorerst den Spitzenplatz», Credit Suisse, Oktober 2019.

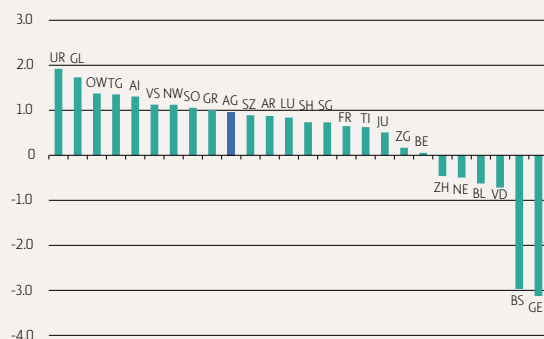
sämtlicher Zwangsabgaben und Fixkosten zur Verfügung steht (vgl. Box). Anhand von vier Beispielhaushalten mit unterschiedlichen Wohnformen, Einkommens-, Vermögens- und Ausgabenstrukturen sowie Mobilitätsverhalten haben wir für eine Vielzahl von Einzelfällen den jeweils frei zur Verfügung stehenden Betrag in allen Gemeinden der Schweiz ermittelt. In aggregierter Form bilden diese Resultate dann den sogenannten RDI-Indikator (Regional Disposable Income), der eine Aussage für einen breit gefassten Mittelstand ermöglicht.

Mit einem Wohnortswechsel – teilweise bereits in die nahe Umgebung – können Schweizer Haushalte ihr Budget optimieren. Dank der strategischen Lage im Gravitationsfeld der Zentren Zürich, Basel und Zug können sich Aargauer Wohnstandorte dabei günstig positionieren.

Abbildung 4

### Frei verfügbares Einkommen in den Schweizer Kantonen

Synthetischer Indikator, CH = 0, ohne Berücksichtigung von Pendel- und Kinderbetreuungskosten, 2016



Quelle: Credit Suisse

In einem Vergleich auf kantonaler Ebene befindet sich der Aargau mit dem 10. Rang im oberen Mittelfeld, noch vor Luzern, aber hinter Solothurn. Die Einwohner der anderen Nachbarkantone Zürich, Zug, Basel-Landschaft und insbesondere Basel-Stadt müssen bereits tiefer in die Tasche greifen. Am günstigsten in der Schweiz lebt der Durchschnittshaushalt in den Kantonen Uri und Glarus, am teuersten ist das Leben hingegen im Kanton Genf (Abbildung 4).

### Das Konzept des frei verfügbaren Einkommens

#### Erwerbseinkommen, brutto

- + Transfereinkommen (Familienzulagen, Prämienverbillig.)
- + Vermögensertrag (Zinsen, Dividenden)

#### = Bruttoeinkommen

- Einkommenssteuer
- Vermögenssteuer
- Beiträge 2. Säule
- Sozialversicherungsbeiträge (AHV, IV, ALV, EO)
- Prämien der obligatorischen Krankenkasse

Obligatorische Abgaben

#### = Verfügbares Einkommen

- Mietkosten oder Wohneigentumskosten
- Nebenkosten für Wasser, Abwasser, Kehricht
- Energie- und Elektrizitätskosten
- Pendelbezogene Mobilitätskosten
- Kosten der externen Kinderbetreuung

Fixkosten

#### = Frei verfügbares Einkommen

Quelle: Credit Suisse

Eine hohe finanzielle Attraktivität kann entweder auf tiefen Fixkosten (resultierend aus Wohnen, Mobilität und Kinderbetreuung), auf tiefen obligatorischen Abgaben (Einkommens- und Vermögenssteuern, Sozialabgaben, obligatorische Krankenversicherung) oder auf einer Kombination dieser Vorteile beruhen. Abbildung 5 zeigt die Höhe der Fixkosten und der obligatorischen Abgaben für ausgewählte Gemeinden des Kantons Aargau sowie für Gemeinden seiner Nachbarkantone. Es zeigt sich, dass fast alle ausgewählten Aargauer Gemeinden in beiden Kategorien unter dem Schweizer Mittel liegen und somit über kombinierte Vorteile verfügen. Insgesamt positioniert sich der Kanton Aargau somit als relativ attraktiver Wohnort. Gegenüber den Kantonen Zürich und Zug können die Aargauer Gemeinden von tieferen Fixkosten, insbesondere Immobilienpreisen, profitieren. Gegenüber dem Kanton Basel-Landschaft punktet der Aargau hingegen mit tieferen obligatorischen Abgaben bei in etwa gleich hohen Fixkosten.

Eine genauere Betrachtung offenbart, dass drei Regionen in den vergangenen Jahren in besonderem Masse von diesen Vorteilen profitiert haben. Es sind dies die Regionen Mutschellen, Fricktal und Freiamt. Mit verhältnismässig kurzen Fahrzeiten in die Stadt Zürich sowie der Bremgarten-Dietikon-Bahn und der Busverbindung durch den Üetlibergtunnel ist die Region Mutschellen verkehrstechnisch sehr gut erschlossen. Die Region Fricktal bietet neben vielen Grünflächen, Wäldern und dem Rhein auch günstige Lebenshaltungskosten trotz der Nähe zum Zentrum Basel.

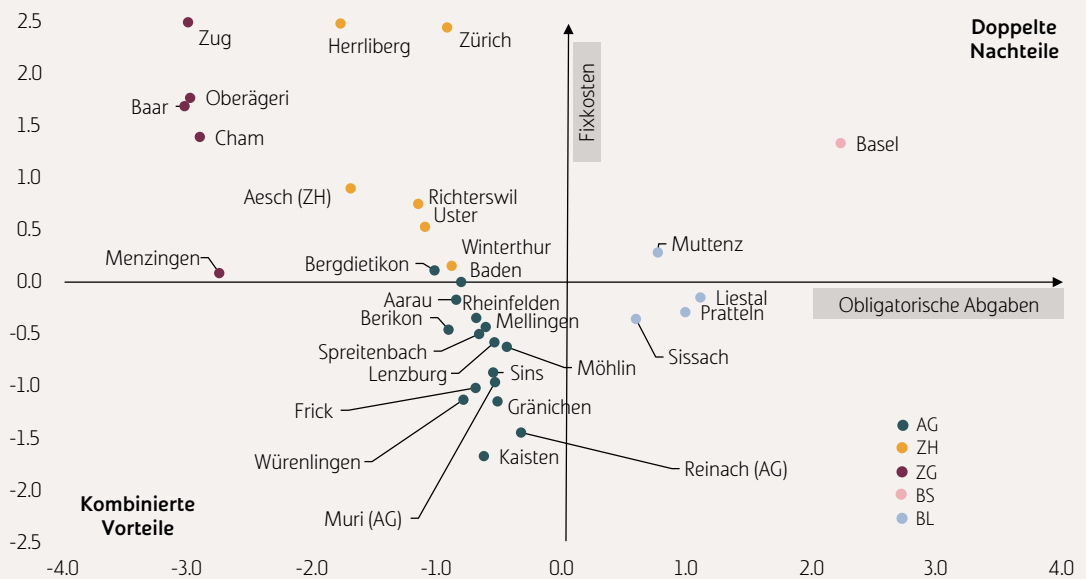
Die Region Freiamt schliesslich ist dank der tieferen Wohnkosten zu einer attraktiven Alternative zum Raum Zug geworden. Bezüglich Steuerattraktivität für Privatpersonen gehört Zug zwar seit Jahren zur Spitzengruppe der Schweizer Kantone. Mittlerweile sind die Wohnkosten jedoch so hoch, dass der Effekt der tiefen Steuern für Durchschnittshaushalte dadurch neutralisiert, wenn nicht sogar überkompensiert wird.

Die hohe Attraktivität mancher Gemeinden gegenüber den umliegenden Kantonen macht sich inzwischen auch im Aargau in steigenden Immobilienpreisen bemerkbar (vgl. Kapitel «Immobilienmarkt» auf Seite 14). Binnenmigrationsbewegungen zur Optimierung des Wohnorts finden daher auch innerhalb des Kantons statt. Besonders günstig positioniert sich dabei die Region Aarau, die von allen Aargauer Regionen mit Abstand den höchsten intrakantonalen Migrationssaldo aufweist. Eine negative intrakantonale Wanderungsbilanz lässt sich hingegen in den Regionen Baden und Mutschellen beobachten, die im vergangenen Jahrzehnt bei Wohneigentum innerhalb des Kantons das stärkste Preiswachstum verzeichnet haben (vgl. Kapitel «Bevölkerungsentwicklung und Migration» auf Seite 8).

Abbildung 5

### Bedeutung der Ausgabenkomponenten in ausgewählten Gemeinden

Obligatorische Abgaben: Einkommens- und Vermögenssteuern, Sozialabgaben, obligatorische Krankenversicherung;  
 Fixkosten: Wohnkosten, Nebenkosten, Energiekosten, Pendel- und Krippenkosten; standardisierte Werte, CH = 0, 2016



Quelle: Credit Suisse

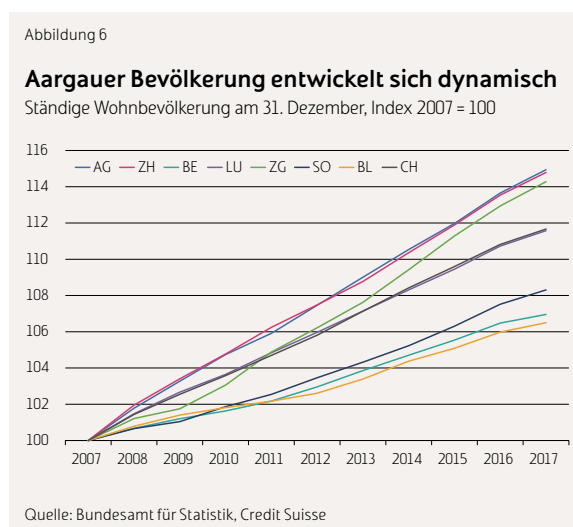
## Bevölkerungsentwicklung und Migration

Von der hohen Standort- bzw. Wohnattraktivität des Kantons Aargau zeugt die dynamische demografische Entwicklung, die die Region in den letzten Jahren erfahren hat. Dank seiner strategischen Lage an wichtigen Verkehrsachsen in Pendeldistanz zu den Zentren Zürich, Basel, Bern und Zug, einer moderaten Steuerbelastung, verfügbarem Wohnraum und verhältnismässig erschwinglichen Immobilienpreisen zieht der Aargau viele Zuwanderer aus dem Ausland, aber auch aus den angrenzenden Kantonen und der restlichen Schweiz an.

### Kanton Aargau mit überdurchschnittlichem Bevölkerungswachstum

Die Bevölkerung der Schweiz ist zwischen 2007 und 2017 um durchschnittlich 1.1 % pro Jahr gewachsen. Alle Kantone konnten ein Wachstum verzeichnen, nur einige wenige periphere Regionen sahen sich in diesem Zeitraum mit einer schwindenden Einwohnerzahl konfrontiert. Hinter dieser Dynamik verbergen sich jedoch erhebliche regionale Unterschiede.

Mit einem mittleren jährlichen Wachstum von 1.4% nahm die ständige Wohnbevölkerung im Kanton Aargau zwischen 2007 und 2017 überdurchschnittlich stark zu. Dies entspricht einer Zunahme von über 87'200 Personen innerhalb von zehn Jahren. Einzig in den beiden Westschweizer Kantonen Freiburg (+1.8%) und Waadt (+1.7%) zeigte sich die demografische Entwicklung prozentual noch dynamischer.



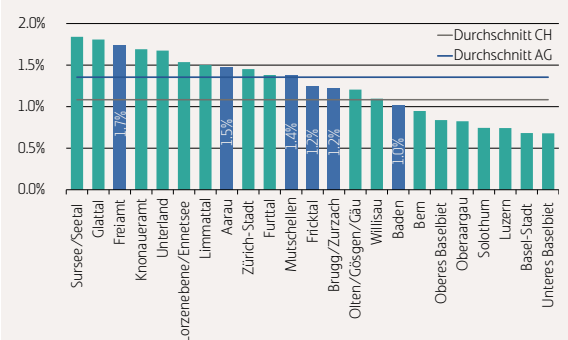
Knapp hinter dem Aargau liegt der Kanton Zürich. Die Bevölkerungsentwicklung der beiden Nachbarkantone verlief im letzten Jahrzehnt praktisch parallel (Abbildung 6). Der ebenfalls an den Aargau angrenzende Kanton Zug entwickelte sich über die betrachtete Periode zwar insgesamt leicht schwächer (+1.3%), holte aber in den letzten Jahren auf. In den übrigen Nachbarkantonen wuchs die Bevölkerung entweder unter dem (Basel-Landschaft, Bern, Solothurn) oder im Schweizer Durchschnitt (Luzern).

Aber auch innerhalb des Kantons Aargau ist die Bevölkerungsentwicklung nicht einheitlich (Abbildung 7). Von den sechs Regionen registrierte in den letzten Jahren das Freiamt die stärkste Einwohnerzunahme, mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 1.7% zwischen 2012 und 2017 – eine Dynamik, die mit derjenigen der angrenzenden Regionen Sursee/Seetal (LU) und Knonaueramt (ZH) vergleichbar ist. Ebenfalls überdurchschnittlich entwickelte sich die Bevölkerung in der Region Aarau, die mit einem Plus von 1.5% mit der Stadt Zürich und dem Zürcher Limmattal mithält.

Abbildung 7

### Nur die Region Baden wächst unterdurchschnittlich

Ständige Wohnbevölkerung am 31. Dezember, durchschnittliches jährliches Wachstum zwischen 2012 und 2017 in %, ausgewählte Wirtschaftsregionen



Die Wachstumsrate der Region Mutschellen liegt im kantonalen Durchschnitt, diejenigen des Fricktals und der Region Brugg/Zurzach leicht darunter. Letztere Region konnte somit zwischen 2012 und 2017 bevölkerungsmässig etwas aufholen, nachdem sie sich in den Jahren zuvor noch unter-



durchschnittlich entwickelt hatte. Umgekehrt verhält es sich in der Region Baden, wo sich das Bevölkerungswachstum in der Periode von 2012 bis 2017 gegenüber den Vorjahren abschwächte und sogar unter dem Schweizer Durchschnitt zu liegen kam.

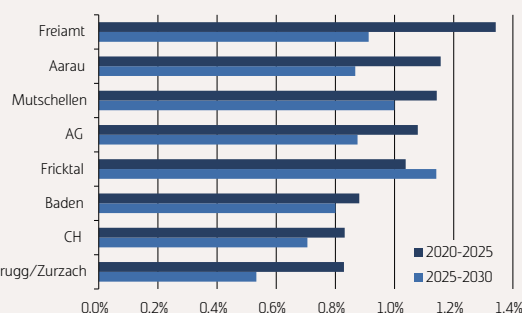
### Wie entwickelt sich die Aargauer Bevölkerung in Zukunft?

Gemäss den Bevölkerungsprognosen der Credit Suisse dürfte die Bevölkerung der Schweiz zwischen 2020 und 2025 um durchschnittlich 0.8% pro Jahr zunehmen, bevor sich das Wachstum in den folgenden fünf Jahren auf 0.7% pro Jahr abschwächen wird (Abbildung 8). Es ist zu erwarten, dass der Kanton Aargau weiterhin eine überdurchschnittlich starke demografische Entwicklung verzeichnen wird, wenn auch etwas weniger stark (Prognosen: +1.1% p. a. 2020–2025 bzw. 0.8% p. a. 2025–2030). Eine Ausnahme bildet die Region Brugg/Zurzach, für die ein unterdurchschnittliches Bevölkerungswachstum – insbesondere zwischen 2025 und 2030 – prognostiziert wird. Soll noch das Freiamt in der ersten Hälfte des kommenden Jahrzehnts die höchste Zuwachsrate auf kantonaler Ebene aufweisen, dürfte es danach vom Fricktal und von der Region Mutschellen abgelöst werden.

Abbildung 8

### Bevölkerungsprognosen für die Aargauer Regionen

Erwartetes Wachstum der ständigen Wohnbevölkerung, in % p.a.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

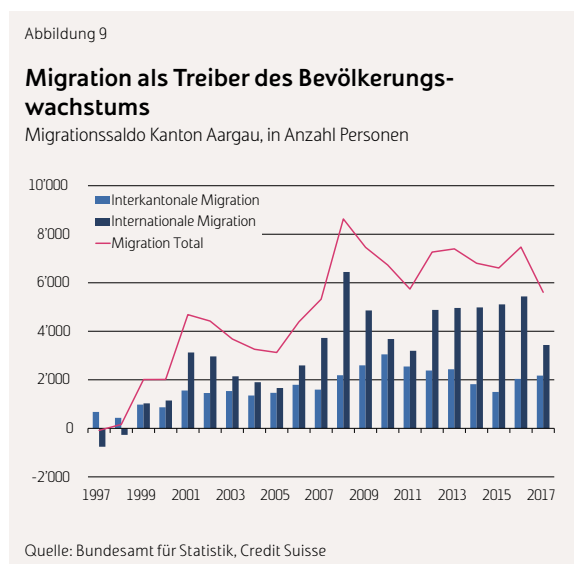
### Der Aargau ist ein beliebter Zuwanderungskanton

Die internationale Zuwanderung, die nach der Jahrtausendwende und der Einführung der Personenfreizügigkeit mit der EU im Jahr 2002 deutlich an Fahrt gewonnen hat, ist der wichtigste Motor des Bevölkerungswachstums der letzten Jahre in der Schweiz. Dies gilt auch für den Kanton Aargau (Abbildung 9). Zwischen Ende 2007 und Ende 2017 sind im Kanton insgesamt knapp 47'000 Personen mehr aus dem Ausland eingewandert als ausgewandert. Im Jahr 2008 erreichte der internationale Migrationsaldo ein Rekordniveau von über 6'400 Personen. Die internationale Migration erklärt insgesamt knapp 54% des Aargauer Bevölkerungszuwachses seit 2007.

Die hohe Zuwanderungsdynamik hat allerdings seit dem Zwischenhoch von 2016 mit einem Saldo von ca. 5'400 Personen deutlich nachgelassen. Die internationalen Wanderungsbewegungen korrelieren stark mit der Wirtschaftslage in der Schweiz und damit mit der Nachfrage am Arbeitsmarkt, aber auch mit der konjunkturellen Entwicklung in den Herkunftsländern der Zuwanderer. Der Rückgang des internationalen Migrationsaldos um über ein Drittel im Jahr 2017, der auch auf gesamtschweizerischer Ebene festzustellen war, lässt sich somit mit der damals noch verhaltenen Konjunktur in der Schweiz und den sich gleichzeitig aufhellenden Wirtschafts- und Beschäftigungsaussichten in der Eurozone, insbesondere in Südeuropa, erklären. Die jüngsten verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass sich der internationale Wanderungssaldo des Kantons Aargau nach einem weiteren Rückgang im ersten und einer Erholung im zweiten Halbjahr über das ganze Jahr 2018 hinweg insgesamt stabil entwickelte. In der ersten Jahreshälfte 2019 lag er sogar leicht über dem Niveau des Vorjahrs.

Der Kanton Aargau zieht nicht nur Zuwanderer aus dem Ausland an, sondern auch zahlreiche Neuzuzüger aus anderen Schweizer Kantonen. Der interkantonale Migrationsaldo belief sich in den Jahren 2008–2017 auf insgesamt rund 22'700 Personen (Abbildung 9). Damit ist der Aargau bei Weitem derjenige Kanton, dessen Bevölkerung durch die Binnenmigration am stärksten zugenommen hat – absolut gesehen. Der Kanton Freiburg folgt mit einem Binnenwanderungssaldo von rund 16'550 Personen im gleichen Zeitraum. Gemeinsam machen die internationale und die

interkantonale Migration rund 80% des Bevölkerungszuwachses der letzten zehn Jahre im Kanton Aargau aus. Der Rest wird durch Geburtenüberschüsse erklärt.

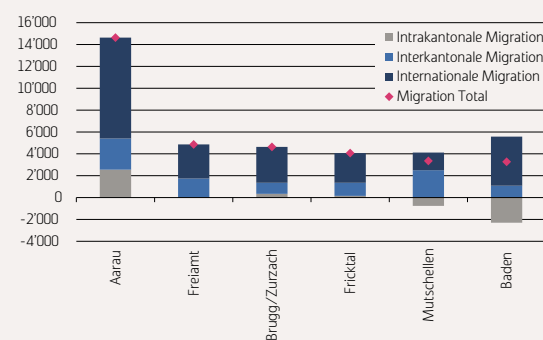


In der Region Mutschellen stellt die interkantonale Migration sogar noch vor der internationalen Zuwanderung den grössten Treiber des Bevölkerungswachstums dar (Abbildung 10). Im Zeitraum 2013–2017 gewann die Region insgesamt rund 2'500 Personen mehr aus anderen Kantonen, als sie an andere Kantone verlor. Gleichzeitig verliessen aber netto rund 760 Personen die Region Mutschellen für eine andere Gegend des Kantons Aargau. Eine noch grössere Rolle, wenn auch in entgegengesetzten Richtungen, spielt die intrakantonale Migration in den Regionen Aarau und Baden. Während in der Region Aarau der intrakantonale Wanderungssaldo von 2013 bis 2017 über 2'550 Personen betrug, verlor die Region Baden in der gleichen Periode netto 2'300 Einwohner an andere Aargauer Regionen. Damit verzeichnete die Region Baden insgesamt den tiefsten Wanderungssaldo (aus dem Ausland und dem Inland) aller Aargauer Regionen. Am meisten Zuwanderer liessen sich wenig überraschend in der bevölkerungs- und flächenmässig grössten Region Aarau nieder.

Abbildung 10

### Die meisten Zuzüger siedeln sich in der Region Aarau an

Migrationssaldo auf Stufe Wirtschaftsregion, 2013–2017, in Anzahl Personen



Die Gründe hinter einer Migrationsentscheidung sind vielfältig und äusserst individuell. Bei der internationalen Zuwanderung stehen meistens berufliche und familiäre Motive im Vordergrund. Neben persönlichen Gründen und dem Arbeitsplatz- bzw. Ausbildungsangebot spielt bei der Binnenmigration – intra- oder interkantonale – oft auch die Wohnortoptimierung bezüglich Lebensqualität, Erreichbarkeit der Arbeitsstelle, Steuerbelastung, Mietpreise oder Eigentumserwerb eine Rolle. Entwicklungen auf dem Aargauer und den angrenzenden Immobilienmärkten liefern somit partielle Erklärungen für die oben präsentierten demografischen Bewegungen. So dürften sich zum Beispiel die negativen intrakantonalen Wanderungssaldi der Regionen Baden und Mutschellen unter anderem dadurch erklären lassen, dass die beiden Regionen im letzten Jahrzehnt bei Wohneigentum innerhalb des Kantons das stärkste Preiswachstum verzeichnet haben. Wem der Traum von den eigenen vier Wänden dort zu teuer wird, kann aufgeben oder auf günstigere Standorte ausweichen. Umgekehrt ist die Bevölkerungsentwicklung aber auch ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Nachfrage auf dem Immobilienmarkt (vgl. Kapitel «Immobilienmarkt» auf Seite 14).

### Wer sind die Zuwanderer in den Kanton Aargau?

In dieser Hinsicht interessiert nicht nur, wie zahlreich die neu zugewanderten Einwohner sind, sondern auch, woher sie kommen, wie alt und wie gut ausgebildet sie sind, ob sie

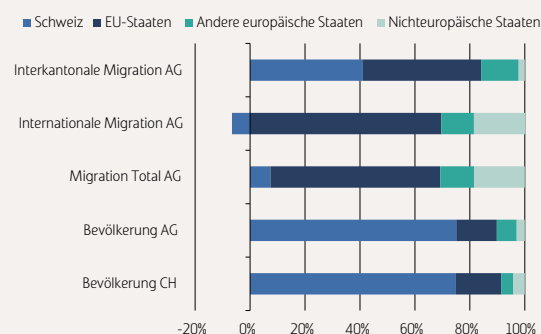
erwerbstätig sind usw. Denn die Struktur der zuziehenden bzw. abwandernden Bevölkerungsgruppen beeinflusst nicht nur das Steuersubstrat und das Arbeitsmarktpotenzial des Kantons Aargau. Sie hat auch Implikationen für die Immobilienmärkte und die Raum- und Infrastrukturplanung.

Zunächst werfen wir einen Blick auf die Herkunft der Migranten. Abbildung 11 zeigt, wie sich die Aargauer Migrationssaldi nach Staatsangehörigkeit aufteilen. Insgesamt sind knapp 70% des im Kanton in den Jahren 2013–2017 durch die internationale Zuwanderung erzeugten Bevölkerungszuwachses auf Staatsangehörige von EU-Staaten zurückzuführen. Deutsche und Italiener alleine machen gemeinsam rund ein Drittel aus.

Abbildung 11

### Die meisten Zuzüger in den Aargau sind EU-Bürger

Migrationssaldo 2013–2017 und ständige Wohnbevölkerung am 31. Dezember 2017, nach Staatsangehörigkeit, in %



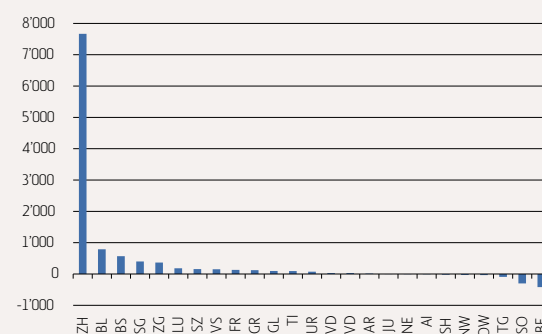
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Daneben stammt rund ein Viertel der aus dem Ausland in den Aargau Zugewanderten aus Staaten ausserhalb von Europa. Unter den Top-10-Herkunftsländern findet man Eritrea, Syrien und Afghanistan, die gemeinsam für 14% des internationalen Migrationssaldos verantwortlich sind. Dies zeigt, dass auch Asyl ein relevanter Grund für die Einwanderung in den Kanton Aargau ist. Weitere 12% der internationalen Zuwanderer kommen aus europäischen Nicht-EU-Ländern, in erster Linie aus Serbien und dem Kosovo. Die aus anderen Kantonen zugezogenen neuen Einwohner sind zu 41% Schweizer und zu 43% EU-Bürger, darunter vor allem Deutsche (16%), Italiener (6%) und Portugiesen (5%). Rund 7% sind Staatsangehörige von Serbien und vom Kosovo.

Abbildung 12

### Der Kanton Aargau zieht viele Zürcher an

Interkantonaler Migrationssaldo Kanton Aargau, 2013–2017, in Anzahl Personen

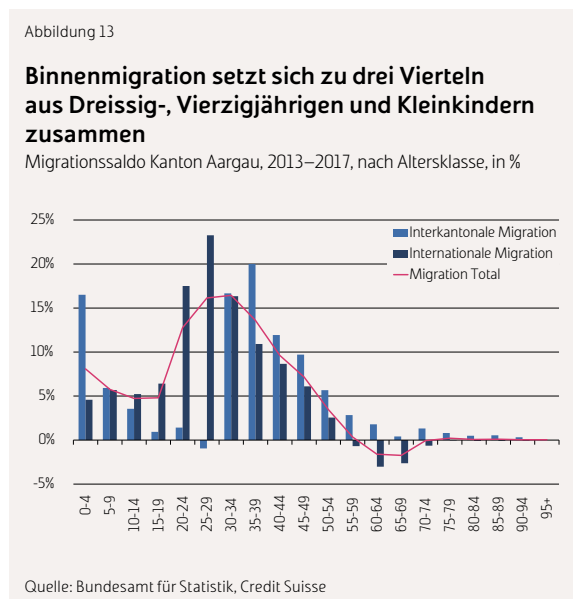


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Vor allem aus einem Kanton strömen neue Bewohner in den Kanton Aargau: Zürich (Abbildung 12). Gegenüber dem grossen Nachbarkanton weist der Aargau einen positiven Wanderungssaldo von knapp 7'700 Personen für die Periode 2013–2017 auf. Insgesamt sind in diesem Zeitraum rund 30'300 Personen vom Kanton Zürich in den Kanton Aargau eingewandert, während 22'600 Personen die andere Richtung wählten. Die meisten Bewegungen führten vom Zürcher Limmattal in die Aargauer Regionen Mutschellen und Baden, vom Knonaueramt ins Freiamt, von der Stadt Zürich Richtung Mutschellen oder vom Zürcher Unterland in die Region Brugg/Zuzach. Angesichts der angespannten Lage auf dem Zürcher Immobilienmarkt – geprägt durch hohe Bauland-, Wohneigentums- und Mietpreise sowie tiefe Leerstandsquoten – dürften die Aargauer Regionen für viele Zürcher eine attraktive Wohnalternative darstellen.

Auch aus den benachbarten Grosszentren Basel und Zug zog der Kanton Aargau in den letzten Jahren zahlreiche neue Einwohner an, wenn auch in einem deutlich geringeren Ausmass als aus Zürich. Der Binnenmigrationssaldo betrug 2013–2017 fast 800 Personen gegenüber Basel-Landschaft, knapp 570 gegenüber Basel-Stadt und über 360 gegenüber dem Kanton Zug. Die geografische Verteilung dieser Neuzuzüger überrascht wenig: Während sich die Basler vor allem im Fricktal niederlassen, zieht es die Zuger in erster Linie ins angrenzende Freiamt.

Die Analyse der Altersstruktur der Zuwanderer liefert ebenfalls spannende Einblicke (Abbildung 13). Insgesamt sind knapp 60% der Migration in den Kanton Aargau auf Personen im Alter von 20 bis 40 Jahren zurückzuführen. Zwischen internationaler und interkantonaler Zuwanderung ergeben sich aber zum Teil erhebliche Unterschiede.



Zuwanderer aus dem Ausland sind in erster Linie junge Erwachsene im Alter von 20 bis 29 Jahren, gefolgt von 30- bis 39-Jährigen, während bei den über 55-Jährigen der Migrationssaldo negativ ausfällt. In dieser Altersgruppe wandern Leute also häufiger aus, als sie einwandern. Diese Altersstruktur unterstreicht somit die Bedeutung von arbeitsmarktbezogenen Gründen für die internationale Migration.

Demgegenüber sind bei den aus anderen Schweizer Kantonen zugezogenen Einwohnern die 35- bis 39-Jährigen mit rund einem Fünftel am stärksten vertreten, gefolgt von Kleinkindern im Alter von 0 bis 4 Jahren mit 17%. Insgesamt machen 30- bis 49-Jährige und Kinder unter 15 Jahren weit über 80% der Binnenmigration in den Kanton Aargau aus. Dies zeigt die hohe Anziehungskraft der Region auf Familien. Der Wunsch nach bezahlbarem Wohneigentum dürfte in vielen Fällen eine wichtige Rolle spielen.

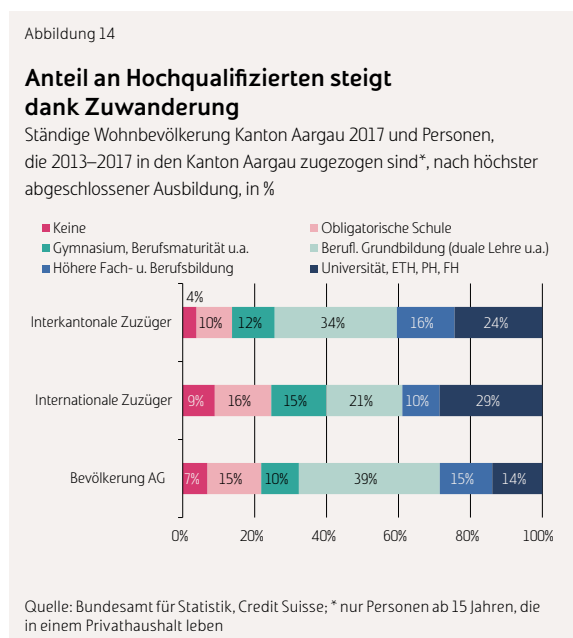
Hinweise für diese hohe Wohnattraktivität für Familien liefern auch weitere Daten zur Bevölkerungsstruktur des Kan-

tons Aargau (Stand 2017). So liegt zum Beispiel das kantonale Durchschnittsalter mit 41.4 Jahren leicht tiefer als auf gesamtschweizerischer Ebene (41.7). Zudem sind 45% der Aargauerinnen und Aargauer verheiratet, fast 3 Prozentpunkte mehr als im landesweiten Durchschnitt. Paare (mit oder ohne Kinder) machen rund 60% aller Aargauer Haushalte aus gegenüber 55% schweizweit. Ebenfalls (leicht) höher als im Landesmittel liegt im Aargau der Anteil der Hausfrauen und -männer. Und schliesslich ist der Kanton Aargau mit einem Wert von 49% einer der Kantone mit der höchsten Wohneigentumsquote – in der Schweiz sind insgesamt nur 38% der Haushalte Eigentümer ihres Hauses oder ihrer Wohnung.

Die Personen (ab 15 Jahren), die in den Jahren 2013–2017 in den Kanton Aargau zugewandert sind, sind im Vergleich zur bereits vorher ansässigen Bevölkerung überdurchschnittlich oft erwerbstätig. Unter den internationalen Zuzüglern beträgt der Anteil der Erwerbstätigen 74%, unter den interkantonalen Zuwanderern sogar 78% gegenüber 65% bei den Altansässigen. Dass es dem Kanton Aargau mitunter gelingt, Hochqualifizierte anzuziehen, zeigt die Analyse des Ausbildungsniveaus der Neuzugezogenen (Abbildung 14). Demnach verfügen 40% der internationalen und der interkantonalen Zuwanderer über einen Bildungsabschluss auf Tertiärstufe (Hochschulen und höhere Berufsbildung). Dabei sind bei den Einwanderern aus dem Ausland akademische Abschlüsse verbreiteter als bei den Binnenmigranten. Bei den internationalen Migranten fällt aber auch der überdurchschnittliche Anteil von Personen auf, die (noch) keine oder nur die obligatorische Ausbildung absolviert haben (25%). Insgesamt konnte in den letzten Jahren dank der Zuwanderung das Ausbildungsniveau der Aargauer Bevölkerung dennoch gesteigert werden. Ende 2017 verfügten 29% der Kantonseinwohner ab 15 Jahren über einen Tertiärabschluss. Bei den bereits vor 2013 im Kanton ansässigen Personen beträgt dieser Anteil 27%.

Dieser Befund stimmt im Hinblick auf den Erhalt bzw. die Verbesserung der Standortvorteile für Unternehmen zuversichtlich, die im aktuellen Kontext des interkantonalen Steuerwettbewerbs für den Aargau zunehmend an Bedeutung gewinnen (vgl. Kapitel «Standortattraktivität» auf Seite 3). Aber auch für den Immobilienmarkt hat dies Impli-

kationen, kann das Ausbildungsniveau doch als Annäherung für das Einkommensniveau der Zuwanderer betrachtet werden.

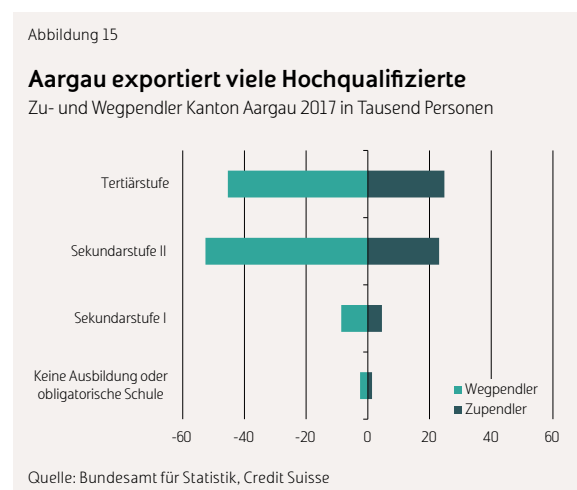


### Pendlerverhalten

Die Attraktivität als Wohnort und die Nähe zu wichtigen Wirtschaftszentren des Landes haben den Aargau zu einem ausgesprochenen Pendlerkanton gemacht. Mit einem negativen Pendlersaldo von über 55'000 Personen ist der Aargau der grösste «Nettoexporteur» von Arbeitskräften in der Schweiz und zählt mit knapp 110'000 auch die höchste Anzahl an Wegpendlern unter den Schweizer Kantonen, am meisten aus den Regionen Mutschellen (–15'555), Freiamt (–11'310) und Fricktal (–13'520). Die wichtigsten Pendlerdestinationen sind nach der Stadt Zürich und den Regionen Limmattal und Glatttal die Stadt Basel und die Baselpolier Regionen, die Zuger Region Lorzenebene/Ennetsee sowie Olten/Gösgen/Gäu.

Die Häufigkeit des Pendelns steigt grundsätzlich mit dem Ausbildungsniveau. Pendler, die höchstens eine Ausbildung auf Sekundarstufe I (Primar- und Sekundarschule) abgeschlossen haben, machen je nach Aargauer Region höchst-

tens zwischen 9% und 13% der Wegpendler aus. Der Löwenanteil der Pendler, die jeden Tag den Kanton Aargau verlassen, sind gut ausgebildete Fachkräfte mit einem Abschluss auf Sekundarstufe II sowie Hochschulabschlüsse. Gerade in diesen Bildungskategorien fällt der negative Pendlersaldo besonders ausgeprägt aus (Abbildung 15).

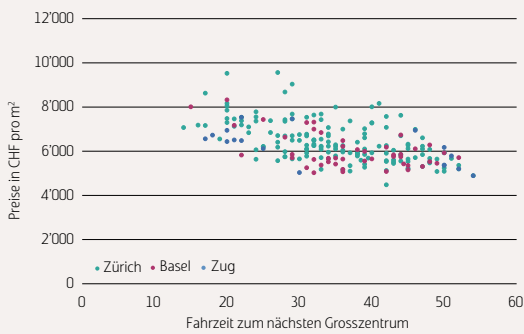


Wenn ein bedeutender Anteil der Personen, die im Kanton Aargau wohnhaft sind, seinen Arbeitsplatz in einem anderen Kanton hat, ist es naheliegend zu vermuten, dass die Wahl des Wohnorts neben dem Aspekt der Lebenshaltungs- und Wohnkosten auch eine Optimierung hinsichtlich des Arbeitswegs beinhaltet. Die Nachfrage nach Wohnraum in den Aargauer Gemeinden dürfte demnach auch von der Qualität der Verkehrserschliessung an den einzelnen Standorten und von der Distanz zum Arbeitsort abhängen. Eine Auswertung der Fahrzeit ins nächste Grosszentrum und der Immobilienpreise liefert einige Hinweise dazu. In Abbildung 16 wird der Zusammenhang zwischen der Dauer einer staufreien Fahrt mit dem motorisierten Individualverkehr und den Immobilienpreisen für eine Eigentumswohnung mittleren Ausbaustandards dargestellt. Je kürzer die Fahrzeit von den Aargauer Wohngemeinden in eines der Grosszentren Zürich, Basel oder Zug ist, desto höher sind die Nachfrage nach Wohnraum an diesen Standorten und als Folge davon die Immobilienpreise.

Abbildung 16

### Immobilienpreise und Erreichbarkeit in den Aargauer Gemeinden

Preise in CHF pro m<sup>2</sup> für eine durchschnittliche Eigentumswohnung, 1. Quartal 2019 und Fahrzeit zum nächsten Grosszentrum in Minuten

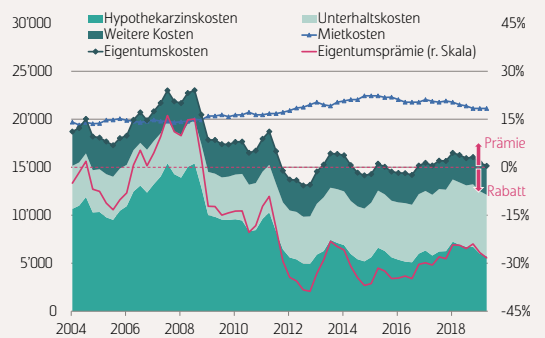


Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

Abbildung 17

### Eigentum bleibt günstiger als Mieten

Finanzieller Aufwand: Wohneigentum und Mietwohnung im Aargau im Vergleich



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

## Immobilienmarkt: Wohneigentum

Die rege Bevölkerungsentwicklung und die umfangreichen Migrationsströme in den Aargau zeugen von der Attraktivität des Kantons als Wohnort. Der Immobilienmarkt ist ein wichtiger Bestandteil dieser Attraktivität, wird durch deren Auswirkungen aber auch beeinflusst.

### Wunsch nach Wohneigentum ist ungebrochen

Der Immobilienmarkt steht weiterhin im Banne der tiefen Zinsen. Diesen Sommer erreichten die Hypothekenzinsen neue Tiefstände. Wohneigentum bleibt daher attraktiv. Ein Vergleich der tatsächlichen Finanzierungskosten zeigt sogar eindrücklich, dass Kaufen zurzeit günstiger als Mieten ist, auch im Kanton Aargau. Wir betrachten für diesen Vergleich auf den Online-Plattformen inserierte 4.5-Zimmer-Eigentumswohnungen. Im zweiten Quartal 2019 kostete ein solches Objekt im Median CHF 640'000. Wir unterstellen eine für einen Ersterwerber typische Fremdfinanzierungsquote von 80% und die Wahl einer Fix-Hypothek mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Damit beliefen sich die Zinskosten im zweiten Quartal 2019 nur noch auf CHF 5'734 pro Jahr (Abbildung 17). Zum Vergleich: Für ein gleich teures Objekt hätten sich die Hypothekenzinskosten 2008 auf beinahe CHF 22'000 belaufen.

Die finanziellen Aufwände für Eigentum bestehen aber nicht nur aus den Hypothekenzinskosten. Hinzu kommt der Unterhalt (1% des Liegenschaftswerts), der im obigen Beispiel CHF 6'400 ausmacht. Weiter müssen steuerliche Aspekte (Eigenmietwert), Opportunitätskosten in Form von Anlagealternativen des Eigenkapitals, Risiken wie das finanzielle Klumpenrisiko oder die kurzfristige Illiquidität des Objekts sowie Gewinnchancen dank einer langfristigen Aufwertung des Grundstücks berücksichtigt werden. Alles in allem ergibt das derzeit einen jährlichen finanziellen Aufwand von CHF 15'141. Doch selbst bei einer solchen Vollkostenbetrachtung liegen die finanziellen Aufwände für Wohneigentum im Kanton Aargau 28.3% tiefer als die Jahresmiete (CHF 21'120) einer vergleichbaren Mietwohnung. Dieser Rabatt entspricht somit einer negativen Eigentumsprämie, denn typischerweise sind die Wohneigentümer bereit, einen Aufpreis für die eigenen vier Wände zu bezahlen, wie das zuletzt zwischen 2006 und 2008 zu beobachten war.

### Die Rahmenbedingungen für Wohneigentum bleiben gut

Trotz einer spürbaren Abkühlung der Schweizer Wirtschaft im laufenden Jahr bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt sehr gut. Die Arbeitslosenrate ist im ersten Halbjahr 2019 weiter gesunken. Der breite Beschäftigungsanstieg der letzten Quartale wirkt sich positiv auf die Einkommen der Haushalte aus, was der Nachfrage nach Wohneigentum wichtige Impulse liefert. Hinzu kommt der psychologische Aspekt: Arbeitsplatzsicherheit ist eine Voraussetzung für grosse finanzielle Entscheidungen wie den Kauf von Wohneigentum. Dementsprechend dürften die tiefen Arbeitslosenzahlen die Zusatznachfrage nach Wohneigentum verstärken.

Zudem beflügeln die sehr tiefen Hypothekarzinsen weiterhin die Nachfrage nach Wohneigentum. Im Zusammenhang mit der gestiegenen wirtschaftlichen Unsicherheit aufgrund der anhaltenden Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie der politischen Spannungen in der EU (Brexit, Italien) ist das Zinsniveau in den vergangenen Monaten nochmals spürbar gesunken. An den sehr tiefen Hypothekarzinsen dürfte sich nicht so schnell etwas ändern. Aufgrund des wieder gestiegenen Aufwertungsdrucks auf dem Schweizer Franken dürfte ein erster Leitzinsanstieg durch die Nationalbank noch länger nicht in Sicht sein, und kurzfristig ist die Möglichkeit einer nochmaligen Senkung des Leitzinses mittlerweile sogar wahrscheinlicher als eine Erhöhung.

Aufgrund dieses ungewöhnlich hohen Eigentumsrabatts ist es wenig erstaunlich, wie stark der Wunsch nach Wohneigentum noch ist. Dieser bleibt aber für eine zunehmende Anzahl Haushalte unerreichbar. Hierfür verantwortlich sind die hohen Kapitalanforderungen aufgrund der erreichten hohen Immobilienpreise sowie der vorgeschriebenen regulatorischen Richtlinien bei der Kreditvergabe. So muss ein Haushalt einen kalkulatorischen Zinssatz von 5% zuzüglich 1% Liegenschaftsunterhalt und Amortisation tragen können. Diese kalkulatorischen Kosten dürfen nicht mehr als ein Drittel des Bruttoeinkommens ausmachen.

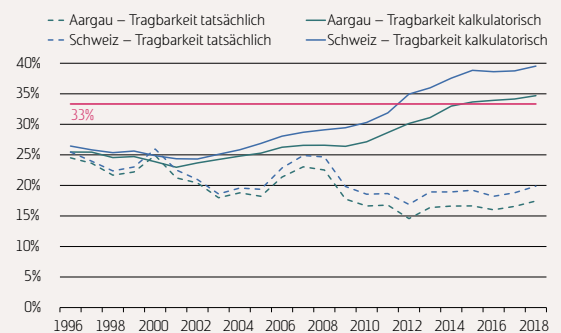
Zwar liegt die tatsächliche Belastung für einen Haushalt mit mittlerem Einkommen für eine neue Eigentumswohnung mittleren Standards im Schweizer Durchschnitt nur bei 19.9% seines Einkommens. Die kalkulatorische Belastung befindet sich jedoch bei hohen 39.5% (Abbildung 18).

Diese Belastung liegt im Landesmittel damit deutlich über der kritischen Schwelle von 33%, womit die eigenen vier Wände für immer mehr Haushalte ein Wunsch bleiben. Im Kanton Aargau stellt sich die Situation zwar ein Stück besser dar als im Landesmittel. Aber auch hier ist die durchschnittliche kalkulatorische Tragbarkeit mittlerweile auf 34.7% gestiegen.

Abbildung 18

### Kalkulatorische Tragbarkeit als Finanzierungshürde

Für Durchschnittshaushalt in % des Einkommens unter folgenden Parametern:  
5% Zins, 1% Unterhalt, 80% Belehnung, Amortisation auf  $\frac{2}{3}$  innert 15 Jahren

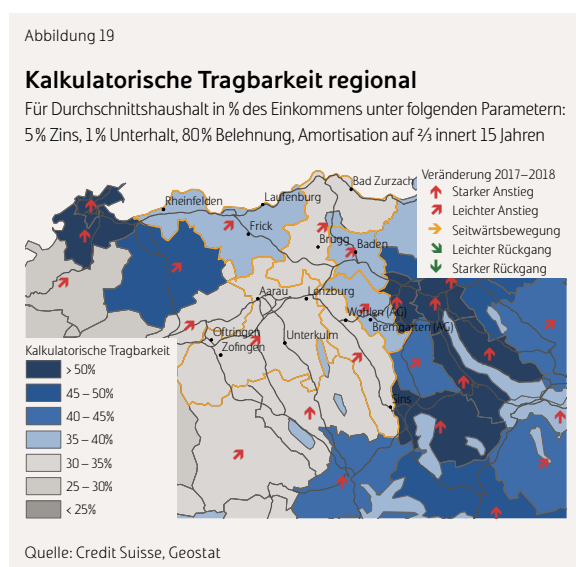


Quelle: Credit Suisse

Eine regionale Betrachtung zeigt innerhalb des Aargaus beachtliche Unterschiede. Eine kalkulatorische Belastung von mehr als einem Drittel ist in den in Richtung Zürich fokussierten Regionen Baden (36%) und Mutschellen (38.9%) sowie dem im Einzugsgebiet von Basel liegenden Fricktal (35.2%) festzustellen. In den übrigen drei Aargauer Regionen liegt die kalkulatorische Tragbarkeit noch knapp unter dem kritischen Wert von 33%.

Ein Blick auf Abbildung 19 zeigt vor allem aber auch, dass die kalkulatorische Belastung in den Zentren Basel und Zürich und in den umliegenden Regionen sowie im Kanton Zug noch weitaus höher ausfällt als in Baden, in Mutschellen sowie im Fricktal. Davon kann der Aargau als Standort für

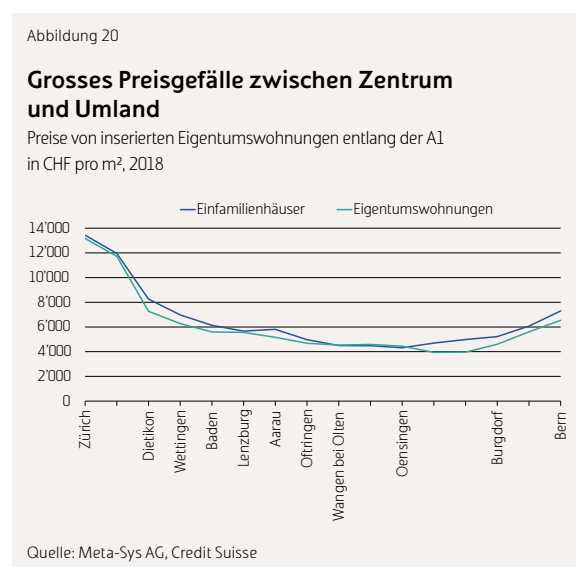
Wohneigentum profitieren, geben doch viele Haushalte, die sich in den teuren Zentren kein Eigentum leisten können, nicht einfach auf. Vielmehr erfüllen sie sich der Wunsch nach Wohneigentum häufig in einer günstigeren Region. Dabei erweist sich der Aargau dank seiner sehr guten verkehrstechnischen Anbindung an die Grosszentren als beliebtes Ziel für zukünftige Wohneigentümer. Dies zeigen auch die Ausführungen zu den Migrations- und Pendlerströmen im vorherigen Kapitel.



Zur besseren Visualisierung dieser Preisunterschiede haben wir die Eigentumspreise entlang der A1 von Zürich nach Bern untersucht. Hierzu haben wir die Inserate von ausgedehnten Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern in einem Radius von 5 km rund um die A1 analysiert. Abbildung 20 zeigt eindrücklich, wie die Preise mit zunehmender Distanz zum Grosszentrum Zürich sinken. Nach Verlassen des Kantons Aargau erreichen die Preise dort, wo der Kanton Bern beginnt, ihr tiefstes Niveau, bevor sie im Anschluss bis Bern wieder sukzessive steigen. Ein vergleichbares Bild würde eine Fahrt auf der A3 von Zürich nach Basel zeigen.

Auch in den kommenden Jahren dürfte der Kanton Aargau als Wohnort für Eigentümer nicht an Attraktivität verlieren. Im Gegenteil: Aufgrund der geringeren Verfügbarkeit von Bauland und der hohen Baulandpreise in den und rund um die Grosszentren dürften gut erreichbare Lagen ausserhalb

dieser Agglomeration in Zukunft für Eigentümer noch mehr an Bedeutung gewinnen. Hinzu kommt, dass die steigende Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt (Homeoffice, flexible Arbeitszeiten) sowie technologische Entwicklungen (Arbeiten im Zug) die Schwelle zum Pendeln gerade bei Wohneigentümern weiter gesenkt haben. Damit wird der Kanton Aargau im Dreieck zwischen den Grosszentren Zürich, Basel und Bern auch in Zukunft bei Wohneigentümern punkten können.



### Normalisierung bei der Bautätigkeit von Eigentum

Anders als auf dem Mietwohnungsmarkt ist die Bautätigkeit von Wohneigentum im Kanton Aargau im Trend schon seit längerem rückläufig. In den letzten zwölf Monaten wurden Baubewilligungen für 1'280 Eigentumswohnungen gesprochen (Abbildung 21). Damit liegt die Bewilligungstätigkeit mit +0.8% praktisch auf dem Wert des Vorjahrs. Im Vergleich zum Höchststand vom Herbst 2005 ist die Anzahl Baubewilligungen bei Eigentumswohnungen jedoch um ausserordentlich hohe 61% zurückgegangen. Da die Baugesuche nur unwesentlich über dem Vorjahresniveau liegen, dürfte sich die Bautätigkeit von neuen Eigentumswohnungen in den kommenden rund zwei Jahren im Kanton Aargau kaum gross verändern.

Bei Einfamilienhäusern zeigt sich ein ähnliches Bild. In den letzten zwölf Monaten wurden noch 680 Einfamilienhäuser bewilligt. Damit bleibt die Planungstätigkeit im Vergleich



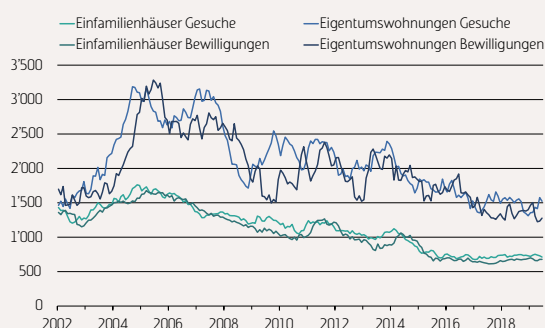
zum Vorjahr praktisch unverändert (+0.6%). Im Vergleich zum Höchststand fällt das Minus mit 58% ähnlich hoch aus wie bei Eigentumswohnungen. Die derzeitigen Baugesuche sind im Vergleich zum Vorjahr aber nochmals um 4% gesunken. Damit ist in den kommenden rund zwei Jahren nochmals mit einem Rückgang der Bautätigkeit bei Einfamilienhäusern zu rechnen.

Der starke Rückgang ist jedoch trügerisch, machen die aktuellen Bewilligungen bei Eigentumswohnungen doch nach wie vor 2.3% des Wohnungsbestands aus. Es wird im Kanton Aargau also nach wie vor eine beachtliche Anzahl Eigentumswohnungen erstellt. Damit muss hier in erster Linie von einer Normalisierung gesprochen werden. Etwas anders sieht dagegen die Situation bei den Einfamilienhäusern aus. Hier entspricht die erwartete Ausweitung noch einem Zuwachs von 0.6%. Das Einfamilienhaus verliert also im Vergleich zur Eigentumswohnung auch im Aargau immer mehr an Bedeutung. Dies ist jedoch nicht auf die sinkende Popularität des eigenen Hauses mit Garten zurückzuführen. Im Gegenteil: Für viele Schweizer wäre dies immer noch die Wunschform des Eigentums. Aufgrund der stark gestiegenen Bodenpreise ist diese Wohnform aber noch seltener erschwinglich als die Eigentumswohnung, womit heute, sofern es die Bau- und Zonenordnung zulässt, vielerorts vermehrt Eigentumswohnungen anstelle von Einfamilienhäusern entstehen.

Abbildung 21

### Wohneigentumsproduktion lässt im Aargau nach

Baugesuche und -bewilligungen in Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12-Monats-Summe



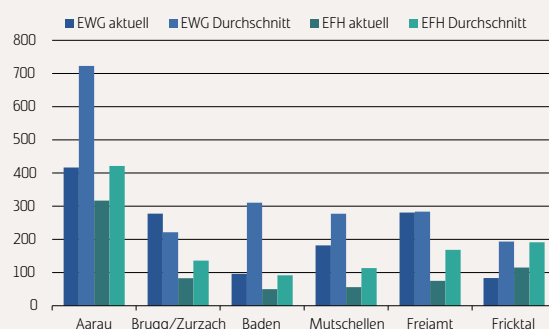
Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abbildung 22 zeigt die geplante Bautätigkeit in den einzelnen Regionen im Kanton Aargau. Entgegen dem kantonalen Trend liegt die erwartete Ausweitung an Eigentumswohnungen in der Region Brugg/Zurzach sogar über dem Durchschnitt seit 2002 und im Freiamt auf dem historischen Durchschnitt. Bei Einfamilienhäusern fällt die Anzahl Bewilligungen dagegen in allen sechs Regionen tiefer aus als im langfristigen Durchschnitt. In fünf der sechs Aargauer Regionen entstehen derzeit mehr Eigentumswohnungen als Einfamilienhäuser. Einzig in der Region Fricktal kann sich das Einfamilienhaus weiterhin behaupten. Seit 2002 lag die Anzahl der Bewilligungen bei beiden Formen auf gleich hohem Niveau, und jüngst wurden sogar wieder mehr Einfamilienhäuser als Eigentumswohnungen bewilligt.

Abbildung 22

### Regionale Bautätigkeit Wohneigentum

Baugesuche und -bewilligungen in Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12-Monats-Summe, EWG: Eigentumswohnung, EFH: Einfamilienhaus



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

### Preise steigen weiter

Da gleichzeitig mit der durch die hohen Tragbarkeitsanforderungen gebremsten Eigentumsnachfrage auch die Produktion von Wohneigentum rückläufig ist, bleibt der Markt für selbstgenutztes Wohneigentum im Kanton Aargau in Bezug auf Angebot und Nachfrage weitestgehend im Gleichgewicht. Jüngst fiel die Nachfrage sogar wieder höher aus als die Anzahl neu auf den Markt gekommener Objekte, was zu einem leichten Rückgang der Leerstände bei Wohneigentum geführt hat. Per 1. Juni 2019 standen im Kanton Aargau 1'198 Eigentumsobjekte leer, wovon 868 leerstehende Einfamilienhäuser waren. Sinkende Leerstände waren in den Regionen Aarau, Freiamt und Brugg/

Zurzach zu verzeichnen. Dagegen sind die Leerstände in den Regionen Mutschellen, Fricktal und Baden leicht gestiegen. Mit einer Leerstandsziffer zwischen 0.28% (Region Baden) und 0.84% (Region Aarau) bleiben die Leerstände bei Wohneigentum aber in allen Aargauer Regionen auf unproblematischen Niveaus.

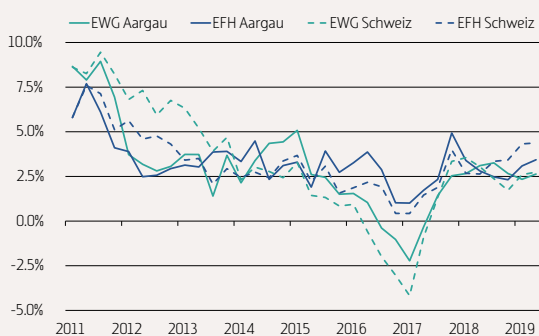
Die guten Rahmenbedingungen sowie der derzeit wieder vorherrschende leichte Nachfrageüberhang sorgen dafür, dass das Preiswachstum von selbstgenutztem Wohneigentum weiter im Plus liegt. In den letzten zwölf Monaten sind die Preise von Eigentumswohnungen im Kanton Aargau um 2.6% gestiegen, diejenigen von Einfamilienhäusern sogar um 3.4% (Abbildung 23). Damit liegt das Wachstum jedoch tiefer als im Landesmittel, wo die jeweiligen Wachstumsraten derzeit 2.7% respektive 4.4% betragen.

Das tiefere Preiswachstum im Kanton Aargau ist kein neues Phänomen, sondern schon seit Längerem zu beobachten. So ist der gewichtete Preisindex für Wohneigentum (Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser) für die Schweiz seit 2000 um 85% gestiegen. Im Kanton Aargau belief sich der Zuwachs in der gleichen Zeitspanne dagegen nur auf 63%. Dabei zeigen sich innerhalb des Kantons grosse Unterschiede. Die grösste Preisdynamik seit 2000 konnte die Region Baden mit 74%, gefolgt von Mutschellen mit 69% verzeichnen. Dagegen belief sich das Wachstum in der Region Brugg/Zurzach nur auf 54%.

Abbildung 23

### Eigentumspreise sind weiter am Steigen

Jahreswachstumsraten nach Segment, EWG: Eigentumswohnung, EFH: Einfamilienhaus



Quelle: Wüest Partner

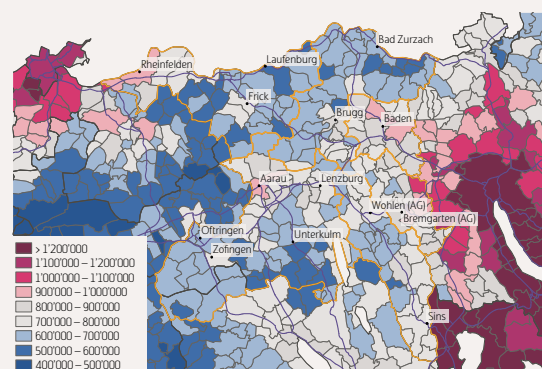
Die tieferen Wachstumsraten der letzten Jahre in Kombination mit einem schon immer tieferen Preisniveau sind aber gerade auch ein gewichtiger Grund, wieso die Nachfrage nach Wohneigentum im Kanton Aargau dank besserer Tragbarkeit so hoch bleibt. Diese Kombination ermöglicht vielen Haushalten im Aargau den Erwerb der eigenen vier Wände. Das zeigen die Unterschiede des Preisniveaus zwischen den Gemeinden eindrücklich (Abbildung 24). Zwar schwappen die hohen Preise in Zürich und Basel zunehmend über die Kantonsgrenze hinüber und haben die Preise in den Regionen Mutschellen und unteres Fricktal deutlich angehoben. Aber vielerorts im Kanton ist Wohneigentum im Vergleich noch eher bezahlbar. So liegt derzeit der Preis für eine mittlere Neubau-Eigentumswohnung mit 4.5 Zimmern (110 m<sup>2</sup> Wohnfläche) in der Gemeinde Othmarsingen bei CHF 647'000. In Bremgarten würde die gleiche Wohnung bereits CHF 825'000 kosten, und in Bergdietikon wären CHF 1'089'000 fällig.

Dank dem tieferen Preiswachstum hat sich die Entwicklung der Immobilienpreise im Kanton Aargau weniger stark von der Einkommensentwicklung abgekoppelt als in den Hochpreisregionen. Aber auch im Aargau sind die Preise in den letzten knapp 25 Jahren stärker gestiegen als die Einkommen. Solange die Hypothekarzinsen so tief bleiben, dürfte sich dieser Trend fortsetzen. Damit wird auch der Regulierungsdruck bei der Hypothekarkreditvergabe hoch bleiben, und eine Lockerung, beispielsweise in Form eines tieferen kalkulatorischen Zinssatzes, ist bisher nicht in Sicht.

Abbildung 24

### Preise für Eigentumswohnungen

In CHF, 2. Quartal 2019, mittleres Objekt mit 4.5 Zimmern und 110 m<sup>2</sup> Nettowohnfläche



Quelle: Wüest Partner, Geostat

### **Eigenmietwert soll abgeschafft werden**

Das Parlament in Bern plant einen Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung. Der Eigenmietwert und dessen Besteuerung sollen für Erstwohnungen abgeschafft werden. Gleichzeitig soll der Hypothekarschuldzinsabzug eingeschränkt werden. Die Liegenschaftsunterhaltskosten sollen nicht mehr abzugsfähig sein. Auf Bundesebene sollen auch Energiespar- und Umweltabzüge sowie Abzüge für denkmalpflegerische Arbeiten entfallen. Um jedoch dem Verfassungsauftrag der Wohneigentumsförderung Genüge zu tun, dürften Ersterwerber in den ersten zehn Jahren nach dem Erwerb weiterhin Schuldzinsabzüge geltend machen.

In der Vernehmlassung der Gesetzesanpassungen wurden in Bezug auf die Abzugsmöglichkeiten der Schuldzinsen nicht weniger als fünf Varianten zur Diskussion gestellt: (1) Abzüge im Umfang von 100 Prozent der steuerbaren Vermögenserträge, (2) Abzüge im Umfang von 80 Prozent der steuerbaren Vermögenserträge, (3) Abzüge im Umfang der steuerbaren Erträge aus unbeweglichen Vermögen plus CHF 50'000 für Beteiligungen von mindestens 10 Prozent am Grund- oder Stammkapital einer Kapitalgesellschaft oder einer Genossenschaft, (4) Abzüge im Umfang der steuerbaren Erträge aus unbeweglichem Vermögen und (5) keine Abzüge.

Die Vernehmlassung endete am 12. Juli 2019. Deren Resultate dürften in den weiteren Prozess einfließen. Gemäss bisherigen Erkenntnissen stossen die aktuellen Vorschläge insbesondere bei den Kantonen und beim Mieterverband auf Ablehnung. Dagegen befürwortet der Hauseigentümerverband einen Systemwechsel. Sofern die endgültige Form des geplanten Systemwechsels einen gangbaren Kompromiss für Mieter- und Eigentümerseite darstellt, hat ein Systemwechsel weiterhin realistische Chancen. Ansonsten würde die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Referendums signifikant steigen.

### **Immobilienmarkt: Mietwohnungen**

Der Mietwohnungsmarkt präsentiert sich zurzeit in einer ganz anderen Verfassung als das Wohneigentumssegment. Während sich Letzteres mehr oder weniger im Gleichgewicht befindet, wird Ersterer durch eine hohe Ausweitung, wachsende Leerstände und Druck auf die Mieten bedrängt.

#### **Nachfragerückgang ist gestoppt**

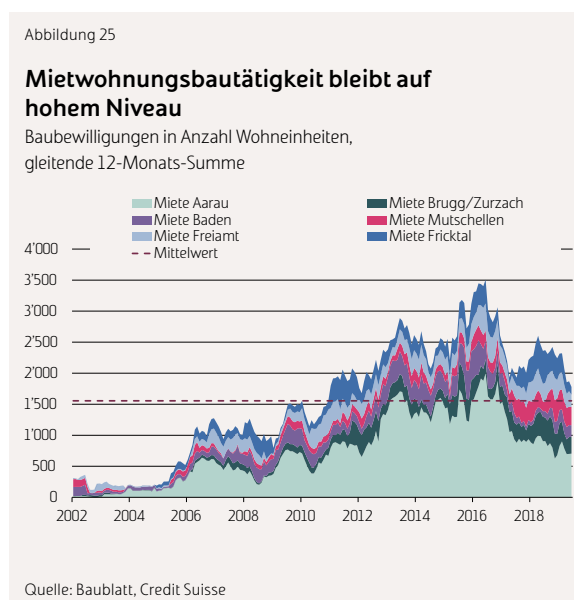
Nach einer Phase ausserordentlich hoher Nachfrage, insbesondere zwischen 2014 und 2016, hat der Schweizer Mietwohnungsmarkt die Folgen der rückläufigen Zuwanderung als wichtigem Nachfragetreiber zu spüren bekommen. Inzwischen hat die Migration wieder etwas an Dynamik gewonnen, die Mietwohnungsnachfrage dürfte 2019 allerdings aufgrund des tieferen Wirtschaftswachstums die seit 2018 beobachtbare Erholung nicht fortsetzen können und in etwa auf dem Niveau des Vorjahrs verharren.

Wie im Kapitel über Bevölkerungsentwicklung und Migration gezeigt, hat sich die internationale Zuwanderung auch im Kanton Aargau wieder etwas erholt. Die ausserordentlich hohe Nachfrage früherer Jahre auf dem Mietwohnungsmarkt dürfte aber kaum so schnell wieder erreicht werden. Weitere Nachfrageimpulse kommen vom hohen positiven Binnenmigrationssaldo. Diese zusätzlichen Nachfrager auf dem Wohnungsmarkt dürften aber häufig zwecks Erwerb von Wohneigentum in den Aargau ziehen. So zeigt zum Beispiel eine Auswertung der Wegpendler aus dem Kanton Aargau nach Wohnform, dass 53% der Wegpendler aus der Region Freiamt Eigentümer sind. In den Regionen Mutschellen und Fricktal sind es knapp weniger als die Hälfte.

#### **Mietwohnungsbautätigkeit im Aargau bleibt hoch**

Während die Nachfrage nach Mietwohnungen weiterhin kaum Zusatzimpulse liefert, hat sich das Angebot an neuen Mietwohnungen bis vor Kurzem stark ausgeweitet. Die Baubewilligungen für Mietwohnungen erreichten im Sommer 2016 mit 3'500 bewilligten Wohneinheiten (12-Monats-Summe) ihren Höchststand (Abbildung 25). Diese Wohnungen dürften mehrheitlich 2017 und bei Grossprojekten sogar erst 2018 oder später auf den Markt gekommen sein. Inzwischen sollte der Reinzugang an neuen Mietwohnungen im Kanton Aargau seinen Zenit erreicht haben und wieder rückläufig sein.

Zurückzuführen ist die ausserordentlich hohe Bautätigkeit der letzten Jahre in erster Linie auf das Tiefstzinsniveau und insbesondere auf die 2015 eingeführten Negativzinsen. Das hat Investoren mangels attraktiver Anlagealternativen stark in den Mietwohnungsmarkt investieren lassen. Hierbei ist der Aargau ein beliebtes Ziel aufgrund seiner sehr hohen Standortqualität und seiner Lage im Gravitationsfeld der Zentren Zürich, Basel, Bern und Zug, die aus dem Aargau sowohl mit dem ÖV als auch mit dem Auto sehr gut erreichbar sind. Dies hat im Aargau zwischen 2010 und 2016 zu einer regelrechten Explosion an Mietwohnungsprojekten geführt.



Lange Zeit haben Investoren die steigenden Leerstände kaum beachtet. Erst der nochmalige sehr starke Anstieg der letzten Jahre scheint die Investoren im Aargau allmählich zu einem Umdenken bewegen zu haben. So sind die Baubewilligungen deutlich unter die Höchststände vom Sommer 2016 gesunken. Mit rund 1'800 bewilligten Mietwohnungen liegt die geplante Ausweitung aber nach wie vor auf einem hohen Niveau. Aufgrund der langen Zeitspanne von der Erteilung der Baubewilligung bis zur Fertigstellung dürften viele dieser Wohnungen noch im Bau sein und erst noch auf den Markt kommen.

Auch ein Blick auf die derzeitigen Baugesuche lässt zur Vorsicht mahnen. Seit Ende 2018 haben diese wieder deutlich an Dynamik gewonnen. So sind in den letzten zwölf Monaten Baugesuche für 2'850 Mietwohnungen eingereicht worden. Viele dieser Projekte wurden bisher noch nicht bewilligt. Es wird sich daher erst in den kommenden Monaten zeigen, ob sich die Mietwohnungsbautätigkeit nachhaltig beruhigt oder dies nur eine kurze Verschnaufpause war und sogar wieder mit einer steigenden Anzahl Mietwohnungen gerechnet werden muss.

Regional zeigt sich ein stark zweigeteiltes Bild. Nach wie vor entfallen 40% aller bewilligten Mietwohnungen auf die Region Aarau (Abbildung 25). Hier sind die Projekte jedoch am stärksten zurückgegangen und machen gemessen am Mietwohnungsbestand in der Region «nur» noch eine Ausweitung von 1.2% aus. In den Regionen Brugg/Zürzach (+1.5%), Freiamt (+1.5%) und insbesondere Mutschellen (+2.4%) liegt die geplante Ausweitung gemessen am jeweiligen Bestand deutlich höher. Dagegen liegt die geplante Angebotsausweitung in den Regionen Baden (+0.6%) und Fricktal (+0.8%) derzeit auf vergleichsweise tiefem Niveau. Wie die Baugesuche jedoch zeigen, könnte die Mietwohnungsbautätigkeit in den kommenden Jahren in der Region Baden, insbesondere aufgrund der geplanten Bauprojekte in Spreitenbach, deutlich steigen.

### Leerstände weiterhin auf sehr hohen Niveaus

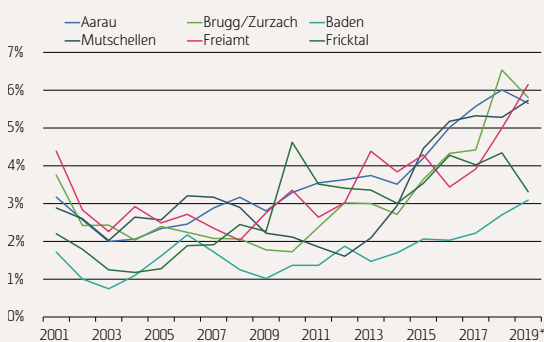
Das jahrelange Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Aargauer Mietwohnungsmarkt hat die Leerstände sukzessive stark ansteigen lassen. Dieser Trend konnte erst jüngst gebrochen werden. Erstmals seit sieben Jahren ist die Leerstandsziffer von Mietwohnungen im Kanton Aargau wieder gesunken. Gemäss unseren Schätzungen sank diese innert Jahresfrist von 5.07% auf 4.96%. Damit bleiben die Leerstände von Mietwohnungen im Aargau aber auf einem ausserordentlich hohen Niveau, und es kann noch nicht wirklich von einer verbesserten Marktsituation gesprochen werden.

In den Regionen Aarau und Brugg/Zurzach sind die Leerstände deutlich zurückgegangen, liegen mit 5.7% respektive 5.8% aber nach wie vor auf sehr hohem Niveau (Abbildung 26). Dagegen hat sich die Leerstandssituation in der Region Fricktal mit einem Rückgang von 4.3% auf 3.3% signifikant verbessert. Auf der anderen Seite haben die Regionen Mutschellen (5.7%) und insbesondere Freiamt (6.2%) einen starken Anstieg der Leerstände verzeichnet. Auch in der Region Baden war ein Zuwachs an leerstehenden Wohnungen zu verzeichnen, mit 3.1% bleiben diese jedoch die tiefsten im Kanton. Im Allgemeinen fällt es auf, dass die Leerstände in vielen Zentren wie Baden, Wettingen, Brugg oder Zofingen weiterhin vergleichsweise tief ausfallen.

Abbildung 26

### Mehrheitlich sehr hohe Leerstände im Aargau

Leerstandsziffer Mietwohnungen in Prozent des Bestands



Quelle: Bundesamt für Statistik, Statistik Aargau, Credit Suisse;  
\* 2019: provisorische Werte

Ein genauer Blick auf die Daten zeigt, dass die Leerstände mehrheitlich in Bestandsliegenschaften und weniger in Neubauten zu finden sind. Leerstehende Wohnungen in Liegenschaften, die in den letzten zwei Jahren auf den Markt gekommen sind, machen lediglich 15.7% aller leerstehenden Wohnungen aus und haben sich im Vergleich zum Vorjahr verringert (2018: 17.7%). Diese «tiefen» Werte sind jedoch trügerisch, haben die in den letzten zwei Jahren auf den Markt gekommenen Wohnungen doch nur 3% des Bestands ausgemacht. Wird der Leerstand neuer Objekte mit dem Reinzugang in der entsprechenden Zeitperiode verglichen, zeigt sich deutlich, dass auch die Vermarktung von Neubauten nicht überall ohne Probleme funktioniert. Am 1. Juni 2019 standen schätzungsweise 14% aller in den letzten zwei Jah-

ren fertig gestellten Wohnungen leer. Hinzu kommt, dass bei der Unterscheidung der Leerstände in Neubauten/Altbauten nicht nach Miete/Eigentum unterschieden werden kann. Da es sich bei mehr als 85% aller leerstehenden Wohnungen im Aargau um Mietwohnungen handelt, ist anzunehmen, dass der Anteil leerstehender Neubauobjekte bei Mietwohnungen noch ein Stück höher liegen dürfte.

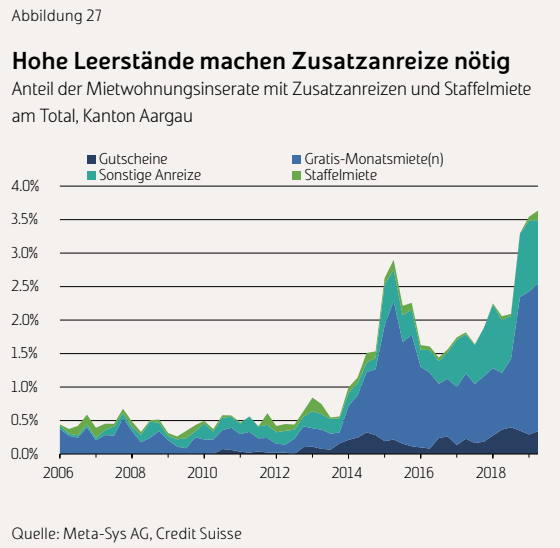
Die hohen Leerstände haben den Wettbewerb um die Mieter in den letzten Jahren stark intensiviert. Um längerfristige Einbussen beim Mietertrag – und damit mögliche Korrekturen bei der Liegenschaftsbewertung – zu vermeiden, sind die Vermieter bestrebt, nach Möglichkeit an der Höhe der Mieten festzuhalten. Zu diesem Zweck werden die Vermarktungsanstrengungen intensiviert, und es wird versucht, möglichen Neumieter eine Wohnung mit Zusatzanreizen wie Gratis-Monatsmieten und Gutscheinen schmackhaft zu machen. In Einzelfällen werden auch Wohnungen mit zeitlich gestaffelten Mietpreisen vermietet. Diese Staffelmietverträge ermöglichen gleichzeitig eine vertragliche Bindung des Mieters für mindestens drei Jahre.

Wir haben für den Kanton Aargau im Detail analysiert, wie häufig mit solchen Zusatzanreizen gearbeitet wird (Abbildung 27). 3.6% der Inserate versprechen bei einem Vertragsabschluss Gutscheine, andere «Geschenke» oder – weitaus die häufigste Variante – erlassene Monatsmieten. Diese Zusatzanreize werden jedoch nicht flächendeckend, sondern gezielt von bestimmten Bewirtschaftern in bestimmten Regionen eingesetzt.

### Wohnungsmieten sind rückläufig

Die hohe Leerwohnungsziffer bei Mietwohnungen zeigt, dass die verstärkten Vermarktungsbemühungen und die eingesetzten Zusatzanreize nicht ausreichen, um die vorhandenen Überangebote abzubauen. Die Schere zwischen Nachfrage und Angebot ist dafür schlicht zu gross. Letztlich führt kein Weg an Mietpreiskorrekturen vorbei. Der zunehmende Einsatz von Gratis-Monaten spricht hier eine klare Sprache. Darauf deuten auch die Angebotsmieten hin, die bereits seit zwei bis drei Jahren sinkende Marktmieten signalisieren. So sind die Mieten von inserierten Mietwohnungen in den letzten zwölf Monaten im Landesmittel um 1.5% gesunken. In Anbetracht der immer noch beachtlichen Pro-

je pipeline dürften sinkende Wohnungsmieten im Kanton Aargau vielerorts auch weiterhin die Norm sein.



# Impressum

## Herausgeber

NEUE AARGAUER BANK AG  
Marketing & Communication  
Bahnhofstrasse 49 | 5001 Aarau  
Telefon +41 62 838 85 36  
www.nab.ch

## Projektleitung

Nadine Schmid

## Gestaltung und Realisation

rosarot ideennetz AG

## Ausgabe

Oktober 2019

## Autoren

Dr. Sara Carnazzi Weber  
Emilie Gachet  
Thomas Rieder

Die Studienautoren sind als Ökonomen im Bereich Swiss Economics der Credit Suisse tätig.

## Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2019 NAB Regionalstudie. Herausgeber: NEUE AARGAUER BANK AG

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde vom Bereich Swiss Economics der Credit Suisse erstellt und ist nicht das Ergebnis einer/unsere(r) Finanzanalyse. Daher finden die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf vorliegendes Dokument keine Anwendung.

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken. Die darin vertretenen Ansichten sind diejenigen des Bereichs Swiss Economics der Credit Suisse zum Zeitpunkt der Drucklegung (Änderungen bleiben vorbehalten).

