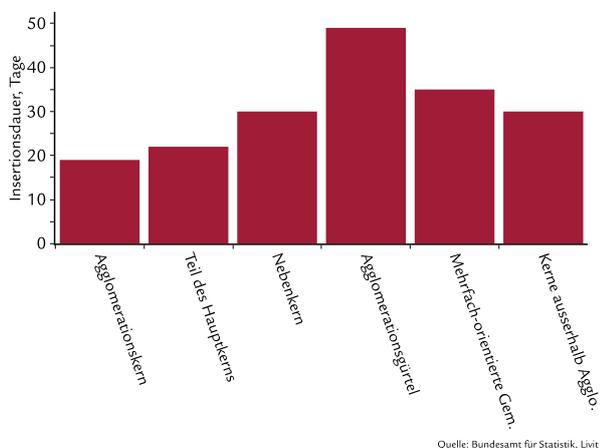


Zweites Halbjahr 2019

Kernaussagen

- **Nachfrage nach Schweizer Immobilienanlagen konstant hoch:** Tiefzinsumfeld stützt Nachfrage trotz steigender Leerstandsquoten auf den Wohnungsmärkten
- **Gezielte Objektauswahl zentral für Investitionsentscheidungen:** Die Spanne zwischen guten und schlechteren Objekten an verschiedenen Standorten ist zu berücksichtigen
- **SNB stellt Ungleichgewicht auf Hypothekar- und Wohnungsmarkt sowie Risiko von Preiskorrekturen fest:** Vereinbarung mit Finanzinstituten über strengere Handhabung von Hypothekenvergabe für Renditeimmobilien als Folge
- **Performance von Schweizer Immobilien voraussichtlich weitgehend stabil:** Sich abschwächende Konjunktur, geringere Zuwanderung sowie Veränderungen im Einzelhandels- und im Bürosegment beeinflussen jedoch die Märkte

Grafik im Fokus



Wichtige Zentren verzeichnen eine stabil hohe Wohnungsnachfrage. Insbesondere 1- und 2-Zimmer-Wohnungen werden erheblich kürzer inseriert als grössere. Die Laufzeit von Wohnungsinseraten lag in Zürich nach unseren Recherchen im ersten Halbjahr 2019 im Durchschnitt für 1-Zimmer-Wohnungen bei lediglich 8 und für 4-Zimmer-Wohnungen bei 16 Tagen. Auch Agglomerationsgemeinden werden aufgrund ihrer Stadtnähe stark nachgefragt. Randgemeinden geraten zunehmend unter Druck – lange Arbeitswege und ein relativ grosses Angebot erschweren und verlängern die Mietersuche.

Die Wachstumsdynamik hat sich im ersten Halbjahr 2019 schweizweit verlangsamt – denn als kleine und offene Volkswirtschaft ist die Schweiz von globalen Handelsspannungen besonders betroffen. So produziert die Elektro- und Maschinenbauindustrie zu über 80% für den Export. Im Q2 2019 fiel der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe unter die 50-Punkte-Marke, die Grenze zwischen Wachstum und Konjunkturabschwächung. Mit der jüngsten Frankenaufwertung sehen sich Schweizer Exporteure im Gegenwind und auch die Inlandsnachfrage dürfte nach einem starken Jahresbeginn nachlassen. Öffentliche Ausgaben, die deutlich zum Q1-Wachstum beitragen, werden sich kaum in gleichem Masse wiederholen. Steigende Realeinkommen und eine wohl noch länger expansiv bleibende Geldpolitik stützen den privaten Verbrauch. Die Nettomigration – ein wichtiger Wachstumsfaktor des letzten Jahrzehnts – sank gegenüber den Spitzenjahren 2013 und 2014 um ein Drittel auf etwa 50 000 Menschen jährlich.

Hohes Transaktionslevel

Vor dem Hintergrund der Konjunkturabschwächung und stabiler Zinsen verzeichnen die Immobilienmärkte nur wenige markante Entwicklungen. Durch das günstige Zinsumfeld herrscht auf dem Schweizer Immobilienmarkt weiter rege Aktivität. Doch während MSCI einen Anstieg des Total Return von 5,8% in 2017 auf 6,1% 2018 meldet, zeigt IAZI einen Rückgang auf 5,3% (von 6,3%). Diese Differenz lässt sich nicht rein durch Unterschiede im Benchmark-Portfolio erklären. Den MSCI-Index treibt wohl die hohe Nachfrage, was Renditen drückt, Wertänderungsrendite und Transaktionspreise aber in die Höhe treibt. Diese Entwicklung gilt es genau zu beobachten. Theoretisch wird bei niedrigen Zinsen und tendenziell sinkenden Einnahmen durch ein geringeres dynamisches Wirtschaftswachstum mit einer eher stagnierenden Gesamttrendite gerechnet. Der Anstieg des Total Return bestätigt daher unsere Einschätzung: Die Transaktionstätigkeit dürfte bei weiterhin tiefen Zinsen auf hohem Niveau verharren.

SNB und Banken einigen sich

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verfolgt die jüngsten Entwicklungen genau und stellt ein zunehmendes Ungleichgewicht auf den Hypothekar- und

Wohnungsmärkten fest – mit entsprechenden Risiken für die Finanzstabilität. Sie sieht trotz des leichten Preiserückgangs in 2018 ein hohes Risiko massiver Preiskorrekturen. Seit 2008 sind die Transaktionspreise deutlich stärker gestiegen als die Mieten, was zu historisch tiefen Anfangsrenditen führt. In Verbindung mit höheren Leerstandsquoten könnte dies – besonders bei steigenden Zinsen – zu einer Preiskorrektur im Wohnsektor führen. Daher hat die SNB Banken zu Prozessanpassungen bewegt: strengere Auflagen bei der Hypothekenvergabe für Anlageimmobilien im Wohnungsbereich. Vor diesem Hintergrund bleiben für Investoren die Objektauswahl und ein aktives Anlagemanagement von zentraler Bedeutung.

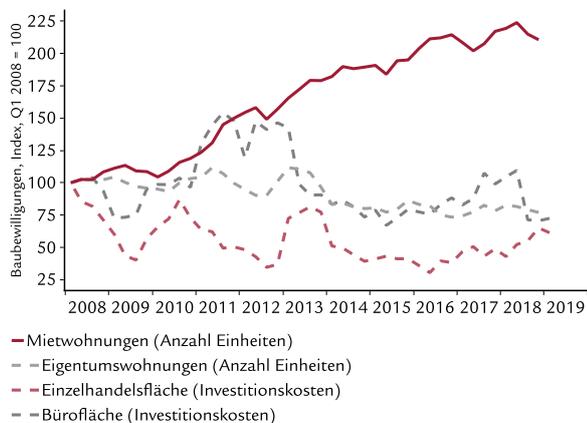
Bautätigkeit weiterhin hoch

Die starke Bautätigkeit dürfte anhalten – nichts deutet auf eine Entspannung hin. Die Baugenehmigungen für Mietwohnungen stiegen laut Wüest Partner (WP) im Q1 2019 gegenüber dem Vorjahr um 1,5%. Das Angebot an fertiggestellten Wohnungen übersteigt die zusätzliche Nachfrage. Durch die Konjunkturabschwächung und weniger Zuwanderung wird die Leerstandsquote steigen, während Mieten weiter sinken (WP erwartet -1,9% im 2019). Stadt und Peripherien zeigen unterschiedliche Profile, so verzeichnen periphere Lagen höheren Leerstand. Ein weiteres wichtiges Unterscheidungsmerkmal ist die Wohnungsgrösse. Bei Investitionsentscheidungen ist die Spanne zwischen guten und schlechteren Objekten an verschiedenen Standorten zu berücksichtigen.

Robuste Gewerbemärkte

Aufgrund ihrer stabilen Lage stehen die Büromärkte derzeit weniger im Fokus der öffentlichen Diskussion. Die Nachfrage ist relativ konstant, wobei weniger zentrale Standorte und grössere Flächen weiterhin schwerer zu vermieten sind. Es handelt sich also eher um die «neue Normalität» als um eine Ausnahme. Wir beobachten die Entwicklung und nachhaltige Umsetzung von Coworking-Flächen weiter genau und stellen auch fest, dass Pharma- und IT-Unternehmen nach Freiflächen suchen. Gerade in Grossstädten sind kleine Flächen gefragt. Im Einzelhandel hat sich zuletzt wenig verändert. Die Flächenkonsolidierung schreitet weiter voran – dies wirft die Frage auf, wie der Freiraum gut genutzt werden kann.

Grafik 1: Mietwohnungsproduktion



Grafik 2: MSCI und IAZI mit differentem Total Return



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Livit AG

Martin Warland

Project Manager Data & Research

martin.warland@livit.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln; die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.