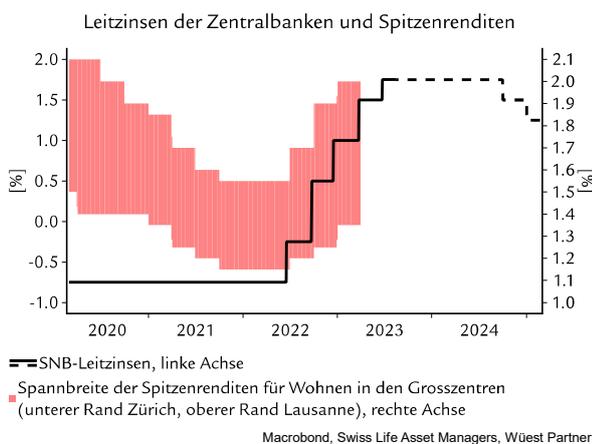


Zweites Halbjahr 2023

Kernaussagen

- **Ende des Zinsanhebungszyklus:** Die Schweizerische Nationalbank hat im Juni den Leitzins auf 1,75% erhöht. Wir gehen davon aus, dass der Anhebungszyklus mit einem Plus von 225 Basispunkten nun zu Ende gehen dürfte. Die Nominalzinsen von Bundesanleihen stiegen im Vergleich weniger und werden gemäss unserer Erwartung im nächsten Jahr um 1% schwanken. Erste Senkungen des Leitzinses erwarten wir per Ende 2024.
- **Lücke zwischen Preisvorstellungen schliesst sich:** Mit der Klärung an der Zinsfront neigt sich auch die Phase der Unsicherheit bei Käufern und Verkäufern dem Ende zu. Die stärkste Nachfrage verzeichnen weiterhin Wohnobjekte ohne aufgelaufenen Sanierungsbedarf. An gut erschlossenen Lagen und bei Objekten von hoher Qualität sind zusätzlich Geschäftsflächen interessant.
- **Marktmieten steigen weiter:** Ein robuster Arbeitsmarkt und die anhaltend hohe Zuwanderung lassen bei gleichzeitig tieferer Neubautätigkeit die Flächennachfrage und das Angebotsmietwachstum weiter steigen.
- **Sanierungen werden mehr Kapazitäten der Baubranche binden:** Durch die Dekarbonisierungsziele in der Branche dürften sich die Investitionen eher weg von Neubauten und hin zu energetischen Sanierungen im Bestand verlagern. Experten rechnen mit einer Auslastung von 70% der Beschäftigten im Bau. Dies limitiert den Neubau zusätzlich.

Grafik im Fokus



Der Zinsanhebungszyklus kommt zum Abschluss, womit auch ein Ende der steigenden Immobilienrenditen absehbar wird. In Kombination mit der rekordhoch starken Nachfrage nach Wohnobjekten bleibt der Anstieg der Renditen bzw. mögliche Bewertungskorrekturen damit limitiert. Spitzenrenditen für Wohnen in den Zentren bewegten sich jüngst zwischen 20 und 40 BP aufwärts und liegen per erstem Quartal 2023 zwischen 1,35 (Zürich) und 2,00% (Lausanne). Der Zyklus ist hier zwar noch nicht zu Ende, aber es bieten sich langsam wieder mehr Einstiegs- und Kaufmöglichkeiten.

Die gestiegenen Finanzierungskosten sind inzwischen in der Realwirtschaft angekommen. Die Einkaufsmangerindices für die Industrie und die KMU-Betriebe zeigen Werte unterhalb der Wachstumsschwelle an. Hochfrequente Daten zur konjunkturellen Dynamik in der Schweiz, wie der wöchentliche Index zur Wirtschaftsaktivität WWA des SECO, zeigen seit Beginn des zweiten Quartals eine impulslose Tendenz zu Nullwachstum an. Wir rechnen für die Schweiz mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,7% im laufenden Jahr und 1,3% im Jahr 2024. Allgemein gilt, dass die aktuelle Rezession in der westlichen Welt nur geringfügige Spuren an den Arbeitsmärkten hinterlassen wird. Für die Schweiz erwarten wir im Jahresdurchschnitt eine Arbeitslosenrate von 2,0%. Mittlerweile zeigt der Nachfragerückgang bei der Inflationsentwicklung die von den Notenbanken gewünschte Wirkung. In Kombination mit der vollzogenen Auflösung der Lieferengpässe nach der Pandemie sinken die Inflationsraten seit dem zweiten Halbjahr 2022 stetig. In der Schweiz liegt die Inflationsrate inzwischen wieder bei 1,7% und damit innerhalb des Zielbands der Schweizerischen Nationalbank von 0% bis 2%. Damit kommt der Zinserhöhungszyklus wohl zu seinem Abschluss.

Wo die Musik spielt

Viele Investoren fragen sich zurzeit, in welche Sektoren und Makrolagen sie nach der Zinswende als Erstes wieder ohne Vorbehalte investieren sollten. Als erstes sollten hier aufgrund der geringen strukturellen Unsicherheiten Wohninvestitionen genannt werden. Die Nettozuwanderung in der Schweiz lag von Jahresbeginn bis Mai 2023 mit 57% über dem Mittel der letzten acht Jahre, während die gleitende Jahressumme aller bewilligten Neuwohnungsbauten am Ende des zweiten Quartals mit rund 40 800 Einheiten so tief liegt wie zuletzt vor beinahe 20 Jahren. Entsprechend übertrifft das Angebotsmietwachstum die Erwartungen: Gemäss Homegate/ZKB-Mietzinsindex stieg dieses im Juni 2023 schweizweit um 3,3%. Anders ist es bei Geschäftsflächen. Hier müssen Investoren aufgrund der strukturellen Veränderungen stark nach Lage differenzieren: Investitionen sind nur dort wirtschaftlich, wo Unternehmen und Händler ihre Standorte behalten oder ausbauen wollen. Vordergründig ist dies in Städten der Fall, die durch hochstehende Infrastrukturen, Verkehrsanbindungen und öffentliche Dienstleistungen

die Konzentration von Flächen bevorzugen. Dies wird zurzeit auch durch aktuelle Marktzahlen bestätigt.

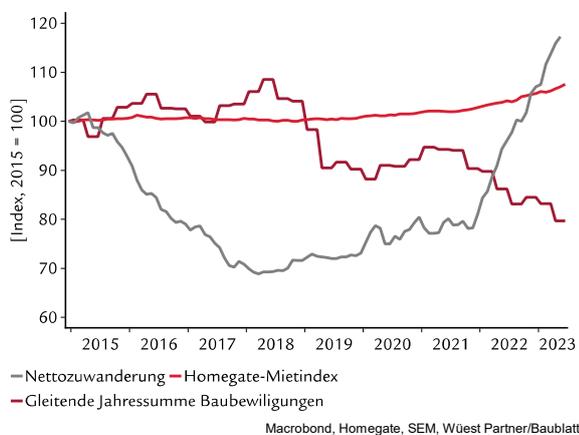
Nachfrage in Zentren hält an

Die Arbeitslosenrate dürfte nächstes Jahr wie erwähnt im Schnitt bei 2,0% liegen und aufgrund des anhaltenden Personalmangels die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen stützen. Gemäss der jüngsten Büromarktstudie von JLL sind viele Zentren weiterhin unterversorgt: Im Stadtzürcher Kreis 1 liegt die Angebotsquote bei 2,2%, in der Genfer Innenstadt bei 1,9%, in Lausanne bei 1,5%. Ausnahmefall ist laut dem Maklerhaus Basel, wo sie Ende letztes Jahr 7,6% erreichte. Werden statt der Innenstädte die ganzen Gemeindegebiete herangezogen, liegen die Angebotsquoten meist höher: Das Beratungsunternehmen Wüest Partner berichtete am Ende des zweiten Quartals für ganz Zürich eine Quote von 3,8% und für die gesamte Stadt Genf eine von 10,2%. Diese Akzentuierung der besten Lagen (wie die mittlere bis obere Zürcher Bahnhofstrasse sowie an der Rue du Rhône in Genf) wird durch die weiterhin steigenden Spitzenmieten unterstrichen: Diese liegen gemäss Wüest Partner bei über CHF 900/m² p. a. und damit wieder über dem Level der Pandemie.

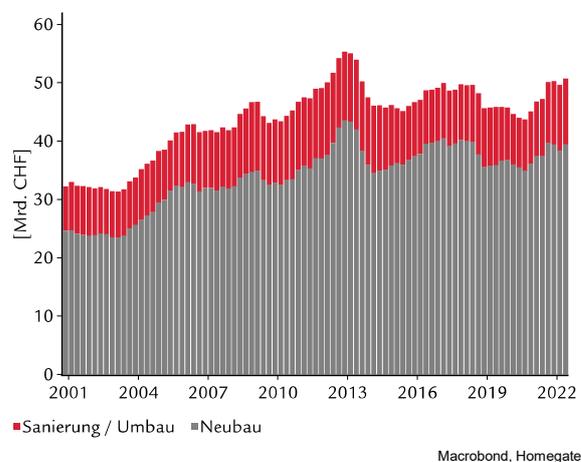
Der grosse Sanierungszyklus

Die Vergrößerung des Flächenangebots durch Neubautätigkeit ächzt unter der geringeren Kapitalverfügbarkeit und den gestiegenen Preisen; dies in einer Zeit, in der vielerorts die Nachfrage ungehemmt grösser wird. Langfristig kommt der Neubau sogar noch zusätzlich unter Druck: Grund ist der Sanierungszyklus und die Ambition, den Gebäudepark klimaneutraler zu gestalten. Mehr als die Hälfte der Gebäude in der Schweiz ist über 50 Jahre alt. Gemäss Berechnungen von Professor Thalmann der ETH-Lausanne müssten etwa 70% der Beschäftigten im Baugewerbe mit Sanierungsarbeiten am Bestand gebunden werden, sofern die Dekarbonisierungsziele beim Gebäudebestand bis 2050 erreicht werden sollen. Wird das bewilligte Investitionsvolumen herangezogen, ist die Branche noch nicht auf Kurs: Schweizweit flossen im zweiten Quartal 2022 rund CHF 51 Mrd. im Jahr anteilmässig immer noch zu 72% in den Neubau (vgl. Grafik 2). Obendrein könnte die Zeit nicht reichen: die Baubewilligungsdauern betragen im Landesschnitt laut ZKB inzwischen 140 Tage bzw. 67% mehr als 2010, Tendenz steigend.

Grafik 1: Marktmietentwicklung reagiert auf Nachfrageüberhang



Grafik 2: Sanierungsanteil bei Bauinvestitionen immer noch gering



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Robert Kuert

Real Estate Research Analyst Switzerland

robert.kuert@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

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, die 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 Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK 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. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo