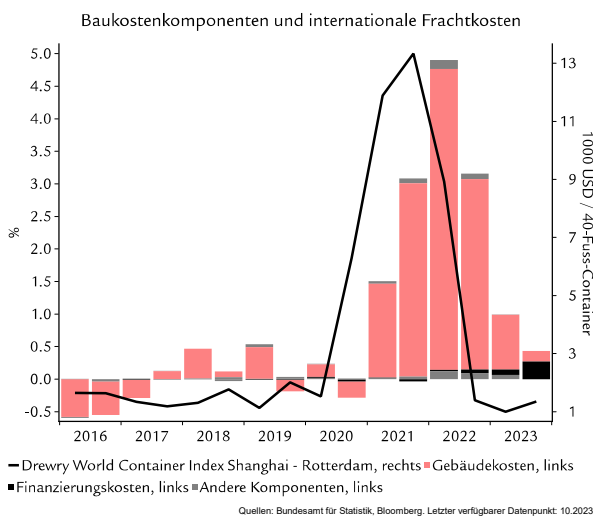


Erstes Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Verbesserung der Marktsicherheit:** Allgemein wird angenommen, dass die Geldpolitik ihren Höhepunkt erreicht hat, auch wenn die Inflation bis Mitte 2024 in der Schweiz wieder leicht steigen dürfte. Konsequenterweise sinken Zinsen und Zinserwartungen und Investoren evaluieren Immobilienanlagen aufs Neue.
- **Tiefpunkt bald erreicht:** Mit der Verschiebung von höheren zu wieder leicht tieferen Zinsen dürfte sich ein neues Gleichgewicht bei der Zahlungsbereitschaft bzw. bei Renditen von Immobilienanlagen einstellen. Wer in dieser neuen Welt zuerst handelt, kann langfristig gesehen grössere Potenziale realisieren.
- **Begrenzter Zugang zum richtigen Produkt:** Herausforderungen im Bausektor limitieren die Angebotsausweitung und weil sich Nutzer und Investoren auf qualitativ hochwertige Flächen konzentrieren, wird dies trotz des gedämpften Wirtschaftswachstums kurzfristig eine Lebensader für das Mietwachstum sein.
- **Langfristige Trends prägen die Nachfrage:** Um die Vermietbarkeit von Immobilien zu gewährleisten, sollten Immobilieninvestoren genau auf die langfristigen Trends achten: das starke Haushaltswachstum in der Schweiz, der anhaltend robuste Arbeitsmarkt und die breit abgestützte Siedlungsentwicklung nach innen.
- **Wertschöpfung durch (pro-)aktives Management:** Durch das veränderte Zinsumfeld gerät das operative Immobiliengeschäft immer mehr in den Fokus. Die positive Wertentwicklung von Immobilien wird nicht mehr durch das geldpolitische Umfeld, sondern vermehrt von Ertragsrenditen und -wachstum getragen.

Grafik im Fokus



Die Baubranche dürfte aufgetatmet haben. Jüngst stieg der Baukostenindex nur noch 1.4% gegenüber dem Vorjahr. Damit bleibt der zwischenzeitlich starke Anstieg eine durch Angebotsknappheit ausgelöste Anomalie. Die Preise für die mehrheitlich importierten Baumaterialien waren bis zum Zinsanstieg der Haupttreiber, wie der Drewry World Container Index zeigt. Von Preisnachlässen ist für 2024 aber nicht auszugehen. Die höheren Fremdfinanzierungszinsen dürften bis Mitte 2024 preistreibend wirken. Hinzu kommen planerische Mehranforderungen, die gut bis zu 2 Prozentpunkte der Bauteuerung ausmachen können.

Die makroökonomischen und demografischen Rahmenbedingungen in der Schweiz präsentieren sich zu Beginn des Jahres 2024 vorteilhaft für eine Stabilisierung am Immobilienmarkt. Die langfristigen Hypothekenzinsen sind im Schlussquartal 2023 bereits spürbar gesunken und mit der Aussicht auf zwei Zinssenkungen durch die Schweizerische Nationalbank im Jahresverlauf dürften auch die Finanzierungskosten für Projektentwicklungen wieder günstiger werden. Diese Aussicht auf erhöhte Planungssicherheit und der Umstand, dass die Nettozuwanderung in die Schweiz über die vergangenen zwölf Monate rund 100 000 Personen betrug, stützen die Binnennachfrage. Davon profitiert aktuell der Dienstleistungssektor. Wir erwarten zudem eine Erholung der weltwirtschaftlichen Nachfrage, so dass im Jahresverlauf auch die Dynamik in der Industrie zulegen dürfte. Entsprechend wird die Konjunkturdelle der vergangenen Quartale nur geringe Spuren am schweizerischen Arbeitsmarkt hinterlassen.

Zeitpunkt und Produkt wählen

Generelle Schwierigkeiten im Baugewerbe und allgemein bei der Kapitalbeschaffung sorgen weiterhin für Hürden bei der Versorgung mit neuwertigen Flächen und machen bestehende Assets zum knappen Gut. Die gleitende Jahressumme des Transaktionsvolumens sank gemäss RCA im dritten Quartal 2023 abermals und liegt 65% unter dem Schnitt der letzten vier Jahre. Auch die Bautätigkeit setzt ihren Abwärtstrend fort. Sie erreichte im dritten Quartal 2023 das saisonbereinigte Niveau von 2006. Handels- und Bauaktivität sind aktuell ein Ausdruck starker Selektivität von Investoren. Schwung in die Sache kommt durch die fallenden Zinserwartungen. Sowohl die Nominalverzinsung von Staatsanleihen (siehe Grafik 1) als auch die Hypothekenzinsen sind seit den Höchstständen 2022 deutlich gefallen. Somit stellt sich die Frage nach dem richtigen Zeitpunkt für einen Wiedereinstieg oder den Start eines Bauprojektes. Die Prämie zwischen der nominalen Verzinsung und Immobilienspitzenrenditen wird aktuell grösser und dürfte bei einem Grossteil von Investitionsoportunitäten bereits bei einem Prozentpunkt liegen. Bei Hypothekenzinsen von leicht über 2% und stabileren Baukosten werden zudem viele Projekte wieder rentabel. Voraussetzung ist natürlich, dass Flächen von Mietern langfristig nachgefragt werden. Dies scheint immer noch vielerorts der Fall zu sein. Sektoral gesehen setzen sich die 2023 beobachteten Trends fort:

Die Nettozuwanderung dürfte weiterhin über den Vorjahren liegen, den Konsum stützen und für Beschäftigungswachstum sorgen. Die Marktmieten für Wohnraum dürften demgemäss um 1 bis 5% zum Vorjahr steigen, in Städten sogar noch mehr.

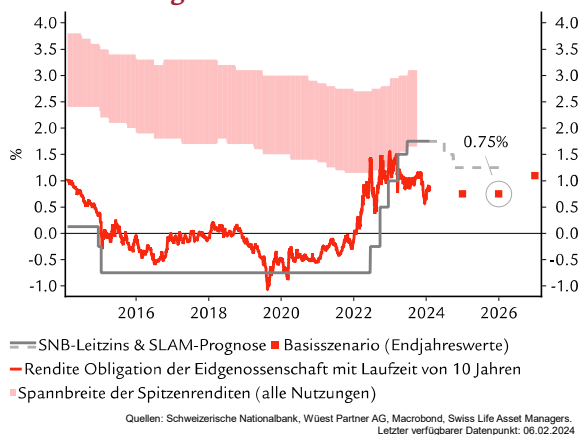
Tiefe Leerstände in den CBD

Die zuletzt erschienenen Daten bestätigen, dass Geschäftsflächen an Bestlagen am gesuchtesten sind, obwohl gewisse Firmen Büroflächen abbauen wollen. Gemäss CBRE stieg die Verfügbarkeitsquote im vierten Quartal 2023 in Vororten auf 9,8% an, während sie in Central Business Districts (CBD) mit 3,8% vergleichsweise tief liegt (vgl. Grafik 2). Entsprechend verhalten sich die Angebotsmieten: Neuere Zahlen von Wüest Partner zeigen rückläufige Angebotsmieten für Büroflächen in der Schweiz. Gleichzeitig steigen sie in den Topmärkten Zürich und Genf und verharren leicht über Vorpandemieniveau in den anderen grösseren Städten.

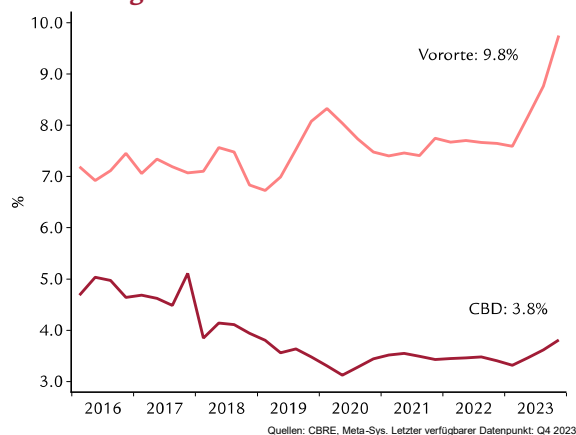
Angewandte Forschung stürzt sich auf Fragen rund um den Bau

Wer die jüngsten Forschungsbeiträge oder die Abschlussarbeiten des CUREM-Programms studiert, stellt fest, dass Themen rund ums Bauen einen immer prominenteren Platz einnehmen. Dies verwundert bei der zunehmenden Komplexität im Bauwesen nicht. Wer genau hinsieht, stellt aber auch fest, dass es nicht um das Bauen per se, sondern immer mehr um die Vorarbeit geht. Die Evaluation von Bauvorhaben nimmt bedeutend mehr Ressourcen in Anspruch und steigende Anforderungen verlängern die «Phase 0», vergrössern die Projektentwicklungsrisiken durch Unsicherheiten und erfordern zunehmend die Vernetzung von technischen, ökonomischen, ökologischen, sozialen sowie architektonischen Fragen. Es entstehen auch Vorteile, denn die Anforderungen zwingen Akteure, lösungsorientierter zu arbeiten. Zu erwarten ist, dass durchgedachte Vorhaben mehrheitsfähiger werden und damit weniger Angriffsfläche für Rechtsmittel bieten. Letztlich wird auch das steigende Risiko des wertmindernden Effekts bei stark emittierenden und schlecht isolierten Objekten – also von «brown-discounts» bis hin zu «Stranded Assets» geschmälert.

Grafik 1: mittelfristig tiefere Zinsen bremsen Renditeanstieg bei Immobilien



Grafik 2: CBD bei Büronutzern am gefragtesten: Büroverfügbarkeit nach Teilmarkt



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 Research 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. **Italien:** Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Mailand.