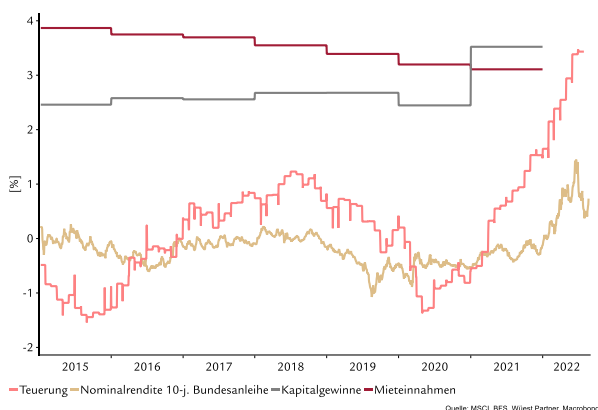


Zweites Halbjahr 2022

## Kernaussagen

- **Anspruchsvolleres Marktumfeld:** Nach historisch hohen Kapitalgewinnen auf Immobilienanlagen von +3,5% im Jahr 2021 dürften diese im sich wieder normalisierenden Zinsumfeld geringer ausfallen.
- **Spitzenrenditen im Q1 anhaltend tief:** Im Q1 2022 bewegten sich die Renditen der Städte und Sektoren grösstenteils seitwärts. Die tiefste Nettospitzenrendite betrug rund 1,2% für Wohnen in Zürich. Die Cash-flow-Renditen bleiben durch partiellen Inflationsschutz und robuste Nutzernachfrage aber attraktiv.
- **Zuwanderung stützt Flächen- und Nutzermarkt:** Wohnungen und qualitativ hochwertige Büroflächen dürften weiterhin gefragt sein. Ein wichtiger Treiber ist die Zuwanderung aus dem Ausland, die zwischen Januar und Mai 2022 bei mehr als 30% über dem Mittelwert der letzten acht Jahre lag. Im Dienstleistungssektor stieg die Beschäftigung im Q1 2022 um 2,2%, die Anzahl ausgeschriebener Stellen sogar um 64% im Vergleich zur Vorjahresperiode.
- **Bau- und Finanzierungskosten steigen:** Die grösstenteils importgetriebenen Preise im Hochbau sind historisch hoch und stiegen 2022 im Vergleich zum Vorjahreswert um 8,1% an. Festhypotheken für zehn Jahre pendelten sich zwischen 2 und 3% ein. Der hypothekarische Referenzzins dürfte damit die Talsohle erreichen.

## Grafik im Fokus



2021 war ein besonderes Jahr für den Schweizer Immobilienmarkt: Erstmals in 20 Jahren überstiegen laut MSCI die totalen Kapitalgewinne (3,5%) auf Immobilienanlagen die Cashflow-Renditen durch Mietzinseinnahmen (3,1%). Dafür verantwortlich war die anhaltend hohe Zahlungsbereitschaft im Tiefzinsumfeld, wobei im Jahr 2022 mit einer Zäsur zu rechnen ist: Die Nominalzinsen risikofreier Anlagen liegen rund 100 BP über dem Durchschnitt seit Beginn der Negativzinsphase. Eine abrupte Umschichtung zu Lasten direkter Immobilienanlagen scheint aber wegen der weiterhin negativen Realrenditen und teils inflationsgeschützten Cashflow-Renditen nicht opportun.

Der Indikator zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO zeigt, dass sich die Konjunkturdynamik nach einem ersten Rückgang im März während des ganzen zweiten Quartals 2022 weiter beschleunigte. Insbesondere der Dienstleistungssektor, aber auch die führenden Exportbranchen sind in robuster Verfassung. Der zu Jahresbeginn einsetzende kräftige Zinsanstieg zeigt erst vereinzelt Wirkung, besonders in Form gestiegener Hypothekarzinsätze. Dies und die anhaltend hohen Lieferfristen trüben den Ausblick für die Bauwirtschaft. Auch wenn die Inflation in der Schweiz den höchsten Stand seit fast 30 Jahren erreicht hat, ist der Kaufkraftverlust für den durchschnittlichen Schweizer Haushalt weniger ausgeprägt als im übrigen Europa. Wenn sich unser Szenario einer Rezession in den USA und Deutschland einstellen sollte, wird aber auch die Schweiz eine deutliche wirtschaftliche Abkühlung erfahren. Der Franken dürfte dann unter weiterem Aufwertungsdruck gegenüber dem Euro stehen.

## Zuwanderung stützt Wohnungsnachfrage

Die aktuellen Zahlen des Staatssekretariats für Migration sind aus Sicht der Immobilien-Investoren positiv: Die Zuwanderung lag von Januar bis Mai 44% über Vorjahr. Im selben Zeitraum sind – verglichen mit dem Mittelwert der letzten acht Jahre – rund 31% mehr Personen zugewandert. In den Kantonen ZH, GE, VD, BS und BE, wo sich jeweils über die Hälfte aller Zuwanderer niederlassen, liegt das Wachstum im Vergleich zum langfristigen Mittelwert zwischen 19% (BE) und 53% (VD). Diese Dynamik dürfte aufgrund des Stellen- und Beschäftigtenwachstums in der Schweiz anhalten und die Zuwanderung aus dem Ausland einen Wert zwischen 70 000 und 80 000 Personen erreichen (Grafik 1). Dies überträgt sich auf den Wohnungsmarkt: Die Anzahl angebotener Mietwohnungen beträgt laut Wüest Partner per Q1 weniger als 147 000 und liegt damit unter dem langjährigen Mittelwert. Der Aufwärtstrend der Wohnungsmieten wird sich damit fortsetzen. Im Waadtland und in Lausanne ist deshalb auch von einem Ende der längeren Seitwärtsbewegung bei den Angebotsmieten auszugehen.

## Polarisierung im Büromarkt

Im Gesamtbüromarkt waren die Angebotsmieten laut Wüest Partner mit –2,4% im Vergleich zum Vorjahresquartal rückläufig. Allerdings legten die Spitzenmieten in den Zentren ein- bis zweistellig zu. Dies ist ein Indiz dafür, dass sich die Polarisierung zwischen städtischen Bürolagen und solchen ausserhalb fortsetzt. So lagen laut CBRE die Verfügbarkeitsquoten in den Städten per Ende 2021 mit 3,1% deutlich tiefer als diejenigen in Vororten, wo sie 8% betragen. Ausblickend ist mit einem höheren Flächenumsatz zu rechnen, dafür sprechen die 64% mehr ausgeschriebenen Stellen per Q1 sowie das Beschäftigtenwachstum von 2,2%. Dementsprechend lag der Büroflächen-Umsatz im Q2 laut CBRE bereits um 27% höher als im Vorjahresquartal.

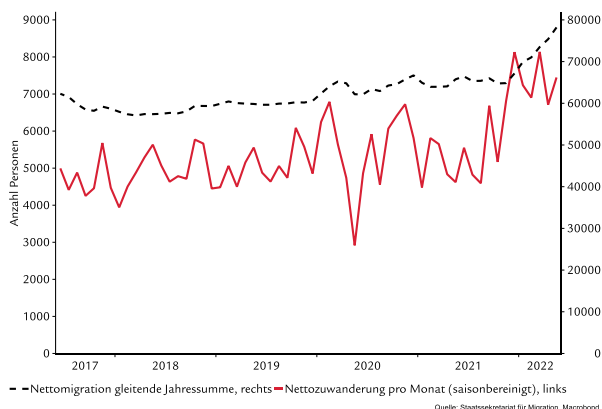
## Zweiteilung bei Verkaufsflächen

Auch im Retailmarkt setzt sich die Zweiteilung des Flächenmarktes fort: Während die Angebotsmieten von Verkaufsflächen im Q1 2022 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 8,3% nachgaben, legten diese im Spitzensegment zwischen 7 und 20% zu. In Genf, Lausanne und Zürich erreichen sie im Q1 2022 einen Stand von 6,8% und 14% über dem Mittelwert der letzten fünf Jahre. In Bern lagen sie bei 0% und in Basel bei –4%. Die Renditen haben sich derweil seitwärts bewegt und nahmen einzig in den Städten der Romandie im Vergleich zur Vorjahresperiode ab. Per Q1 liegt die Rendite aller fünf Grossstädte der Schweiz bei 2,4%.

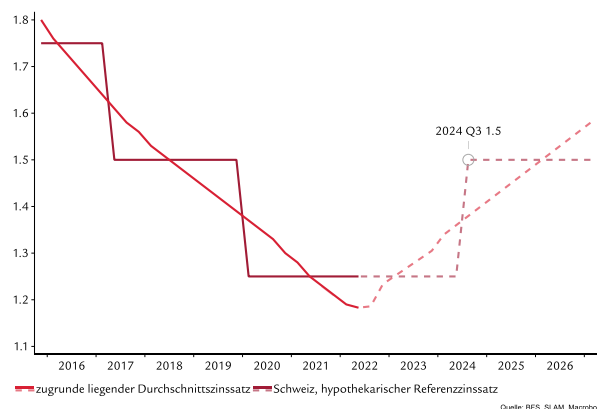
## Höhere Bau- und Kapitalkosten

Anspruchsvoller wird das Umfeld für Bau- und Entwicklungsprojekte. Im Vergleich zur Konsumentenpreis-Teuerung reagierten Baupreise aufgrund des hohen Anteils an importierten Materialien stärker: Die Kostensteigerung im Hochbau erreichte im Q1 2022 gegenüber Vorjahr +8,1%. Daneben beschäftigen viele Marktakteure die abrupt gestiegenen Hypothekarzinsen, die sich rund 1 Prozentpunkt höher und damit auf dem Niveau von 2014 befinden. Letzteres verheisst auch Gutes: Beim hypothekarischen Referenzzinssatz sollte die Talsohle erreicht sein. Ohne grosse Zinsprünge ist eine Erhöhung ab 2024 denkbar (siehe Grafik 2). Wo anwendbar, ist gestaffelt mit Mietertragssteigerungen von rund 3% pro Zinsschritt zu rechnen.

**Grafik 1: Deutlich höhere Zuwanderung 2022 (ständige ausländische Wohnbevölkerung)**



**Grafik 2: Talsohle erreicht – der Referenzzinssatz für Mietverhältnisse dürfte wieder steigen**



## Autoren

### Swiss Life Asset Managers

**Robert Kuert**  
Real Estate Research Analyst Switzerland  
robert.kuert@swisslife-am.com

**Marc Brütsch**  
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](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://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, Aachener Strasse 186, D-50931 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 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. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo