

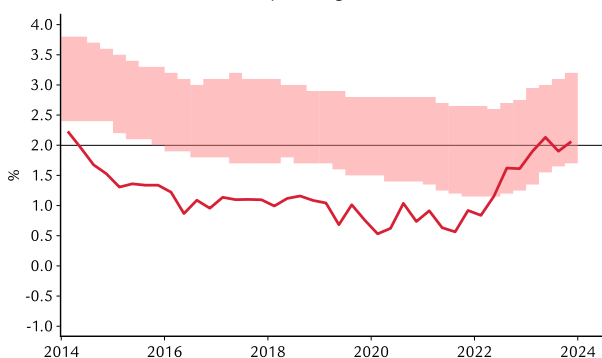
Zweites Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Hebeleffekt zurück:** Die Zinsen haben den Höhepunkt in diesem Zyklus hinter sich gelassen. Eine Rückkehr in negatives Territorium dürfte ausbleiben. Die bereits wieder deutlich tieferen Finanzierungskosten und Verfallsrenditen auf alternativen Anlagen zeigen die Attraktivität von Immobilienanlagen.
- **Kapitalmarkt preist Immobilienanlagen wieder höher:** Der Appetit auf Immobilienanlagen ist zurück und die Investitionsbereitschaft steigt. Gehandelte Immobilien werden wieder über dem Tiefpunkt gepreist und bis Ende Jahr wieder ansteigen. Diskontierungssätze ziehen nach und wurden insbesondere für Spitzenwohnobjekte bereits wieder gesenkt.
- **Rückläufige Baukosten erwartet:** Eine rückläufige Bautätigkeit, Überkapazitäten in der Baubranche und sinkende Importpreise deuten an: Die Baukosten in der Schweiz dürften auf mittlere Frist sinken und damit Sanierungen und Neubauprojekte wieder attraktiver machen.
- **Unausgeschöpfte Potenziale im Bestand:** Anfang 2024 entsprachen erst 43% der kommunalen Nutzungspläne der 2014 revidierten Raumplanung. Die damit angestrebte Verdichtung hinkt hinterher. Umso mehr besteht damit in den verbleibenden Gemeinden noch Spielraum, um gezielt Planungsvorteile zu erzielen und damit die Nettoerträge zu steigern.

Grafik im Fokus

Hypothekarzinsen und Nettoanfangsrenditen von Immobiliendirektanlagen im Spitzensegment



— Median-Hypothekarzinsen bei Immobiliengefässen (alle Laufzeiten)
■ Spannweite der Spitzenrenditen (alle Nutzungen, fünf Grosszentren)

Quellen: Alphaprop, Wüest Partner, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Mit der zweiten Leitzinssenkung im Juni durch die SNB dürfte sich der Sinkflug der Fremdfinanzierungskosten fortsetzen, auch wenn wir bis Ende Jahr 2024 keine weitere Zinssenkung erwarten. Die bereits leicht tieferen ein- bis zweijährigen und zwei- bis fünfjährigen Hypothekarabschlüsse dürften bald alle die 2%-Marke unterschreiten. Es ist zu erwarten, dass die fünf- bis zehnjährigen Abschlüsse in den nächsten Quartalen nachziehen. Das negative Vorzeichen beim Hebeleffekt verschwindet damit im Grossteil der Fälle, lagen doch die Spitzenrenditen auf Immobiliendirektanlagen im ersten Quartal 2024 zwischen 1,7 und 3,2%.

Die Schweizerische Nationalbank senkte ihren Leitzins im ersten Halbjahr 2024 zweimal und hat damit die erwartete Normalisierung der Geldpolitik bereits umgesetzt. Das Wirtschaftswachstum in der Schweiz bleibt verhalten und stützt sich auf den robusten Binnenkonsum. Günstigere Finanzierungsbedingungen werden sich vorteilhaft auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen auswirken. Einer Belebung der Bautätigkeit stehen weniger die gestiegenen Zinsen als die zunehmend hohe Regulierungsdichte im Weg. Die exportorientierte Industrie erholt sich nur schleppend von der Wachstumsdelle der vergangenen zwei Jahre. Der Ausfall Chinas als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft und die Schwierigkeiten der deutschen Automobilindustrie belasten diesen Sektor. Gemäss einer Umfrage der Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH Zürich sind aber die Erwartungen zum Auftragszugang über die nächsten drei Monate per Juni 2024 auf den höchsten Wert seit Juli 2021 geklettert.

Kehrtwende bei Transaktionen

Die durchschnittlichen Diskontierungssätze zur Bewertung institutioneller Immobiliengefässe stiegen zwischen den Berichtsjahren 2022 und 2023 um 6 Basispunkte auf 3,04% an, während sie in den Berichtsperioden seit 2009 ausschliesslich sanken. Sinkende Zinsen haben in der Regel einen positiven Effekt auf den Wert von Immobilienanlagen. Am Transaktionsmarkt wurde die Kehrtwende eingeleitet. Die Preise für gehandelte Wohnimmobilien stiegen im dritten Quartal 2023 bereits wieder an (vgl. Grafik 1) und lagen per erstem Quartal 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 3,9% höher. Büroimmobilien holen ebenfalls auf und lagen per zweitem Quartal 2024 um 4,0% höher als im Vorjahr. Damit setzt sich die Erholung fort. Im ersten Halbjahr verfügbare Bewertungszahlen aus Geschäftsberichten bestätigen diesen Trend: Der durchschnittliche Diskontierungssatz sank auf 2,90%. Im Spitzensegment der Wohnimmobilien zeigen sich sogar wieder deutliche positive Wertveränderungen: Gemäss einer Umfrage von Fahrländer Partner sanken die Diskontierungssätze bereits wieder vom Höchstwert von 2,09% im Januar bis auf 2,03% im Juli 2024.

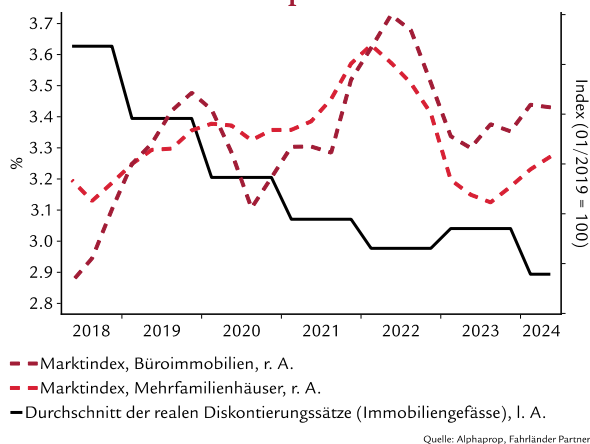
Sinkende Baupreise zu erwarten

Die seit längerem anhaltende Abkühlung im Neubau verspricht ein zunehmend günstigeres Umfeld für Bauinvestitionen. Eine historische Betrachtung erlaubt den Schluss, dass auf Phasen sinkender Bautätigkeit und zu hoher Kapazitäten im Baugewerbe regelmässig Phasen sinkender Baukosten folgen (vgl. Grafik 2). Besonders ausgeprägt waren diese Phasen nach 2008 und 2014. Im aktuellen Umfeld dürfte dazukommen, dass die Preise durch vorübergehende Effekte (Lieferkettenengpässe, Energiepreise) angetrieben wurden. Zwischen Oktober 2020 und April 2024 stiegen die Baupreise um 15%, während die Konsumentenpreise im selben Zeitraum nur um 7,7% zulegten. Zeitgleich sank die Gebäudeproduktion um rund 14%, während die Kapazitäten (gemessen an der Beschäftigtenzahl) weiter stiegen. Das aktuelle Preisniveau erscheint in Anbetracht dieser Entwicklungen als nicht nachhaltig, weshalb wir abnehmende Baupreise über die nächsten Quartale erwarten.

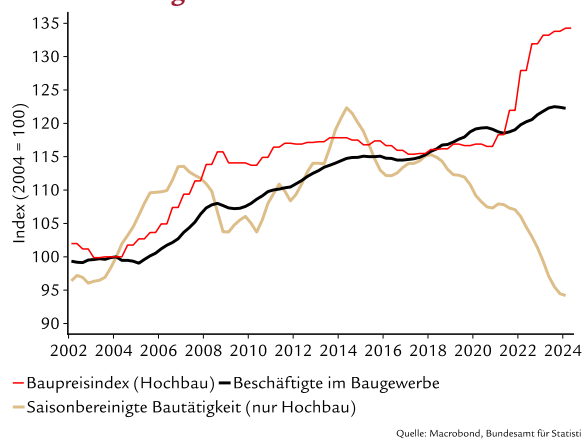
Leitplanken für Verdichtung hinken – das bietet Chancen

Die Zwischenbilanz zeigt: Die Umsetzung des seit 2014 rechtskräftigen Raumplanungsgesetzes (RPG-1) stockt. Erst 43% der kommunalen Nutzungspläne entsprachen Ende 2023 den restriktiveren übergeordneten Vorgaben, 33% warteten auf eine Prüfung oder Revision beim Kanton. Dies schmälert den Erfolg, der auf baulicher Seite bereits sichtbar ist: Zwischen 2018 und 2022 wurden 44% der Baubewilligungen für überbaute Liegenschaften erteilt. Gründe für die Verzögerung sind, dass die Kantone wesentlich mehr Zeit für die Erarbeitung der übergeordneten (Richt-)Pläne beanspruchten und es bei den Gemeinden an Ressourcen fehlte. Teils lagen die Richtpläne erst vor anderthalb Jahren vor. Investitionsbereite Eigentümer oder Käufer hielten sich entsprechend mit Baueingaben oder Grundstückskäufen zurück. Es ergeben sich aber auch Chancen für Eigentümer von Grundstücken, bei denen die Nutzungsplanfestsetzung noch aussteht. Denn hier ist eine Mitwirkung bei der Anpassung möglich, in vielen Gemeinden sogar erwünscht. Das Realisieren solcher Planungsvorteile durch eine Plananpassung wird eine bedeutendere Teilaufgabe in der aktiven Steuerung und Verwaltung von Immobilienvermögen werden.

Grafik 1: durchschnittliche Diskontierungssätze und Transaktionspreise



Grafik 2: Gebäudeproduktion, Beschäftigte und Preise im Baugewerbe



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.

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



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding 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:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.