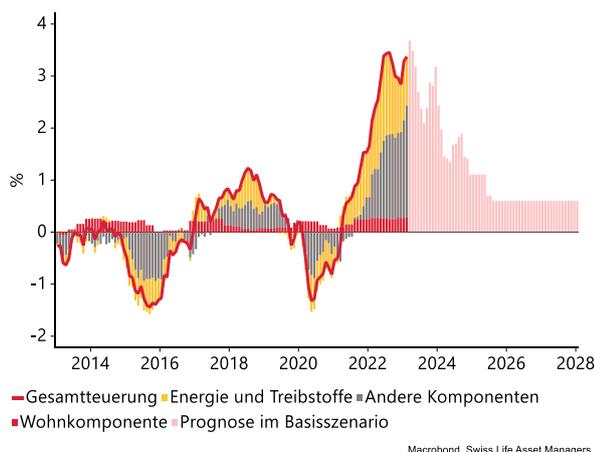


Erstes Halbjahr 2023

## Kernaussagen

- **Immobilien-spezifische Faktoren dämpfen Effekt der Zinswende:** Die Zinsen in der Schweiz sind markant gestiegen. Absolut behalten Schweizer Immobilienanlagen aber ihre Attraktivität, denn eine Reihe von lindernden Faktoren einschliesslich des aktuellen Wirtschaftsumfelds spielen für sie.
- **Teuerungsausgleich erhält Kaufkraft:** Die Indexierung ist bei Geschäftsmieten der Standard. Damit sind bei laufenden Mietverträgen nach 2022 bereits Steigerungen von durchschnittlich 2,8% zulässig. Auch in einem anhaltend leicht inflationären Umfeld wird damit das Verlustrisiko in den nächsten Jahren begrenzt.
- **2023 als erster Meilenstein von mehreren Mietzinssteigerungen:** Der hypothekarische Referenzzins wird in den kommenden Jahren schrittweise ansteigen, erstmals Mitte 2023. Das Resultat: hohe Mehrerträge, weil bei jedem Schritt der Grossteil der Wohnungsmieten um drei oder mehr Prozent erhöht werden kann.
- **Marktmieten ziehen mit:** Neben Mietzinsanpassungen bei Bestandesmieten befeuern Arbeitsmarkt und die damit verbundene Nettozuwanderung (32% über dem Mittel der letzten acht Jahre) sowie der geringe Wohnungsbau den Flächenmarkt. Die Marktmieten werden deshalb 2023 und danach noch weiter anziehen.
- **Langfristblick entscheidend:** Sollte das für den Flächenmarkt akkommodierende Wirtschaftsumfeld anhalten, bleiben Immobilienanlagen bei einem Investitionshorizont von drei bis fünf Jahren attraktiv.

## Grafik im Fokus



Während die Konsumentenpreise 2022 um 2,8% im Vorjahresvergleich gestiegen sind, machte das Nettomietzinswachstum von Wohnraum nur 0,3 Prozentpunkte aus. Zu Buche schlugen volatilere Komponenten wie die Energiepreise. Die stabilen Wohnmieterträge lagen damit deutlich unter der Gesamtteuerung. Droht nun Eigentümerinnen und Eigentümern ein Wertverlust? Nein, denn die Eigentümerschaft darf die Teuerung bei Wohnungen zu 40% und bei Geschäftsflächen im Regelfall zu 100% weitergeben. Steigt der hypothekarische Referenzzinssatz, kommen bei Wohnungsmietverträgen nochmals 3% obendrauf. Dieses Jahr folgt also ein Meilenstein für Wohneigentümerinnen und Vermieter.

Zum Jahresanfang 2023 zeichnet sich eine spürbare Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik ab. Gleichwohl wird die Schweiz 2023 keine Rezession durchleben. Das durchschnittliche Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts erwarten wir bei 0,7%. Insbesondere hinterlässt die konjunkturelle Abkühlung kaum Spuren am Arbeitsmarkt. Ausgehend von einer derzeitigen Arbeitslosenquote von 1,9% rechnen wir für 2023 mit einem geringfügigen Anstieg auf 2,1%. Damit bleibt die Nachfrage nach Büro- und Gewerbeimmobilien gestützt. Der Inflationszyklus findet im ersten Quartal 2023 seinen Höhepunkt. Zur Jahresmitte dürfte die Inflationsrate in der Schweiz zwischenzeitlich wieder unter 2% und damit in den Zielbereich der Schweizerischen Nationalbank (SNB) fallen. Somit steht auch die geldpolitische Straffung durch die SNB kurz vor ihrem Abschluss.

## 2023: Auftakt zu einer Serie von Mietzinsanstiegen

Um Immobilieninvestitionen attraktiv zu halten, schützt das Schweizer Recht die Kaufkraft: Langfristig abgeschlossene Mietverträge – die Regel bei Geschäftsflächen – sind meist zu 100% indexiert; bei unbefristeten Mietverträgen – die Regel bei Wohnungen – ist ein Teuerungsausgleich von 40% zulässig. Noch bedeutender ist aber die Abwälzung des gestiegenen Hypothekenzinses über den hypothekarischen Referenzzinssatz: Diese wird ab diesem Jahr stufenweise zunehmen und jeder Schritt erlaubt eine Erhöhung um drei Prozent bei Verträgen mit tieferem Stand. Im Markt weckt dies hohe Erwartungen für 2023 und die Folgejahre.

## Schlüsseltreiber: Wohnungsbau im Bann des Schweinezyklus

Das Wirtschaftsumfeld wird ausgehend vom starken Arbeitsmarkt durch eine rekordhohe Zuwanderung begleitet. Die Anzahl ausländischer Zuwanderer lag im Jahr 2022 nämlich 32% über dem Mittelwert der letzten acht Jahre. Dadurch wird die Nachfrage nach Wohnraum befeuert und trifft auf ein Umfeld von rückläufigem Wohnungsbau. Damit wird sich der Trend in Richtung Wohnungsknappheit 2023 und danach fortsetzen, denn die Wohnungsproduktion ist zu unelastisch, um schnell genug auf die abrupt ge-

stiegene Nachfrage zu reagieren. Diese zyklische Mangelercheinung kennt man auch unter einem anderen Namen: dem Schweinezyklus. Geht es bei Schweinen um die Zeit für deren Zucht, geht es im Bau um die Dauer für Bewilligungen und Konstruktion. In Anbetracht der zurückgehenden Produktion muss davon ausgegangen werden, dass die Marktmieten in einem ähnlichen Ausmass wie 2023 (vgl. Grafik 1) auch in den kommenden Jahren steigen dürften.

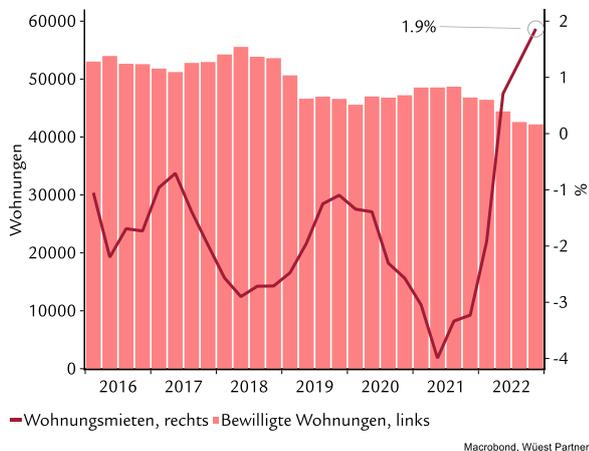
## Baukosten vor dem Gipfel

Auch im Jahr 2023 wird der nationale Baumarkt durch gestiegene Kosten und Zinsen zur Fremdfinanzierung gedämpft. Die Baukostenteuerung dürfte aber ihren Höhepunkt überschritten haben, wie der schwächere Anstieg im zweiten Halbjahr 2022 zeigte (siehe Grafik 2). Bei geringerer Bautätigkeit werden auch weniger Güter und Arbeitskräfte nachgefragt, was 2023 zu einer Abkühlung führen sollte. Der Produktionskostenindex des Schweizerischen Baumeisterverbandes für Hoch-/Industriebau ist vor Ende 2022 im Vergleich zum Vorquartal um 8,5% gesunken, jener für Mehrfamilienhäuser (Stein-/Betonbau) um 3,7%. Wir erwarten, dass die Belastung in diesem Bereich durch höhere Baukosten allgemein abnehmen wird und damit die Planungssicherheit für Entwicklungen und Investitionen 2023 und 2024 besser werden dürfte.

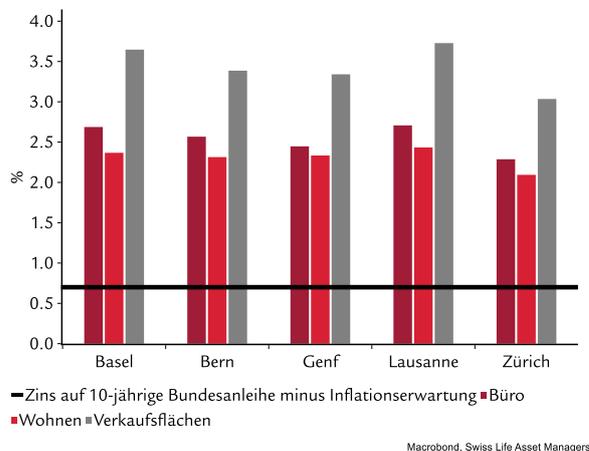
## Renditeerwartung bleibt hoch

Gemäss KPMG Real Estate Sentiment Index wird zentralen Lagen von 90% der Umfrageteilnehmenden weiterhin positives Preispotenzial zugesprochen. Aus diesem Grund ist im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld weiterhin von einer hohen Mietnachfrage und dadurch, im Vergleich zu Staatsanleihen, von interessanten Renditen auszugehen (vgl. Grafik 2). Das gilt für alle Nutzungsarten. Bei Verkaufsnutzungen werden Toplagen laut CBRE weiterhin durch nationale und internationale Marken, besonders im Luxussegment, stark gesucht. Analoges gilt für die Gastronomie: Zentrale Lagen, an denen sich auch die (Büro-)Arbeitsplätze befinden, dürften auch weiterhin profitieren.

**Grafik 1: Marktmietentwicklung reagiert auf geringere Wohnungsproduktion**



**Grafik 2: Erwartete Spitzen-Nettorendite und Verzinsung nach Anlageklasse, Durchschnitt 2023 bis 2026**



## 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, 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 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