

# Immobilien



## Schweizer Immobilien Outlook 1H24

Nutzermärkte stützen  
Schweizer Immobilienwerte



# Stabile Schweizer Immobilien



Die hohe Nachfrage am Wohnungsmarkt, das daraus resultierende Mietpreiswachstum sowie der Mechanismus des Referenzzinssatzes haben die Kapitalwerte am Schweizer Immobilienmarkt im höheren Zinsumfeld gestützt. Die zuletzt gestiegenen Risikoprämien und (erwarteten) Zinssenkung(en) sollten den Markt 2024 wieder in Schwung bringen.



# Makroökonomisches Umfeld

Aufhellung im zweiten Halbjahr erwartet

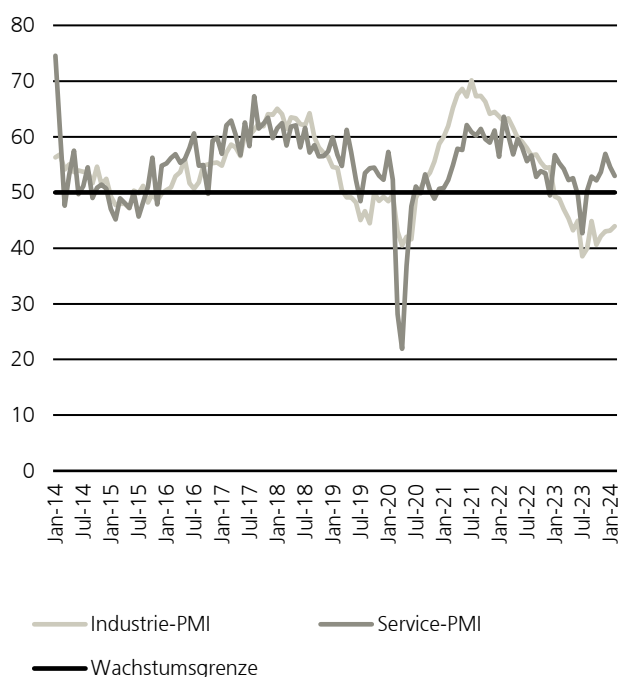
## **Dienstleistungssektor stützt Schweizer Wirtschaft**

Nachdem es 2022 pandemiebedingt Aufholpotenzial gab und die Schweizer Wirtschaft überdurchschnittlich wuchs, wurde 2023 mit 0,8% ein unterdurchschnittliches Wachstum verzeichnet. Während sich der private Konsum solide zeigte und den Dienstleistungssektor stützte, entwickelte sich die Industrie rückläufig.

So ist die Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes in Folge der schwachen globalen Nachfrage aber auch aufgrund der Materialteuerung 2023 real um 2,3% zurückgegangen. Die eingetrübte Stimmung zeigt sich auch im Einkaufsmanagerindex (PMI), der im Industriesektor für das gesamte Jahr 2023 unter der Wachstumsgrenze von 50 Punkten lag. Auch 2024 hat sich das Bild bisher in der Industrie nicht wesentlich aufgehellt. Der Industrie-PMI lag im März bei 45,1 Punkten und damit zwar leicht über dem Wert von Januar (43,1) und Februar (44), aber anhaltend deutlich unter der Wachstumsgrenze (Abb. 1).

Der trübe Konjunkturausblick für Europa – insbesondere für Deutschland – belastet also die Stimmung in der Schweizer Industrie, auch wenn die Abwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro (im Vergleich zum Höchststand Anfang Januar 2024) die exportorientierte Wirtschaft wieder etwas unterstützt. Nennenswerte Impulse aus der globalen Wirtschaft dürften jedoch bis ins 2. Halbjahr 2024 auf sich warten lassen.

**Abbildung 1: Gedämpfte Stimmung in der Industrie**  
Einkaufsmanagerindex (PMI)



Quelle: procure.ch; Refinitiv; Letzter Datenpunkt: März 2024.

Der Dienstleistungsindex verbuchte im März mit 47,6 Punkten einen deutlichen Rückgang und fiel erstmals seit Sommer 2023 unter die Wachstumsgrenze. Dennoch gilt dass das Dienstleistungssegment nach wie vor als Stütze der Schweizer Wirtschaft gilt. Für 2024 wird insgesamt mit einem Wachstum von 1,3% gerechnet.<sup>1</sup>

Der robuste private Konsum lässt sich auch auf die anhaltend gute Arbeitsmarktlage zurückführen. Die Arbeitslosenquote ist im Vergleich zum Tiefpunkt im Sommer 2023 zwar von 1,9% auf 2,3% im März 2024 gestiegen; dies ist sowohl im internationalen als auch im historischen Vergleich aber nach wie vor niedrig.

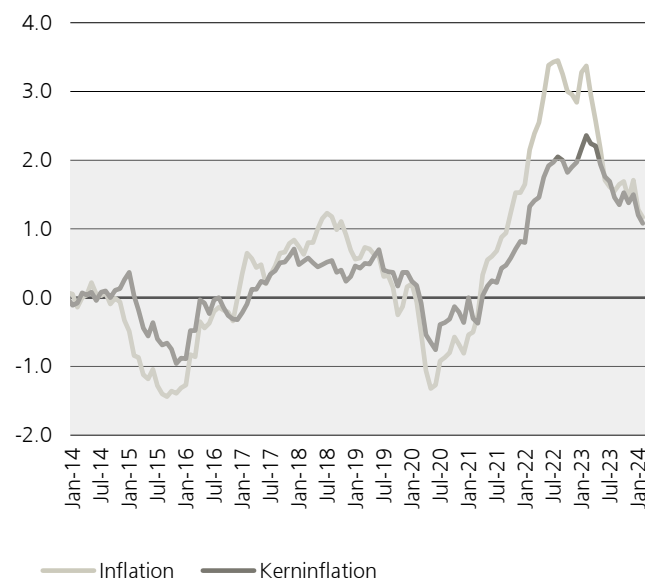
Die Schwäche der Industrie führte im letzten Quartal zu einem leichten Beschäftigungsrückgang (-7250 Vollzeitäquivalenten (VZAE)); die Beschäftigung im Dienstleistungssektor wuchs aber weiter deutlich (+17 600 VZAE). Mit insgesamt 70 400 VZAE ist denn auch die Gesamtbeschäftigung 2023 deutlich gewachsen.

**Inflation seit Juni 2023 im Zielband**

Die Inflationsdynamik hat im Vergleich zum Höhepunkt 2022 und auch im Laufe des Jahres 2023 signifikant abgenommen. 2023 lag die Jahresteuerung im Durchschnitt bei +2,1%, befand sich jedoch ab Juni wieder im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 0 bis 2%. Im Gegensatz zur Entwicklung in den USA und in Europa, wo sich die Inflation hartnäckiger zeigt als erhofft, hat die Schweizer Inflation zu Jahresbeginn 2024 nach unten überrascht.

Trotz der Sondereffekte – wie Mehrwertsteuererhöhung und Strompreiserhöhung sowie Anstieg der Mietpreise – lag die Jahresteuerung im Januar bei 1,3%, im Februar bei 1,2% und im März bei 1,0% und damit komfortabel im Zielband der SNB (Abb. 2). Seit Februar 2024 lag zudem die Teuerung der Inlandgüter wieder unter 2%.

**Abbildung 2: Inflation sinkt deutlich**  
Inflation und Kerninflation (% , vs. Vorjahresmonat)



Quelle: Refinitiv; Letzter Datenpunkt: März 2024

In Anbetracht des Rückgangs der Teuerung hat die SNB am 21. März 2024 die Zinswende eingeleitet und den Leitzins von 1,75% auf 1,5% gesenkt. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2024 wird aktuell mit zwei weiteren Zinssenkungen à 25 Basispunkten gerechnet.

<sup>1</sup> Bereinigt um Sportevents, die 2024 mit der Fussball-EM und der Olympiade gewichtig sind, wird ein Wachstum von 1% erwartet.

# Anlagemarkt

## Steigende Risikoprämien führen zu höherer Marktdynamik

### **Spitzenrenditen passen sich neuem Zinsumfeld an**

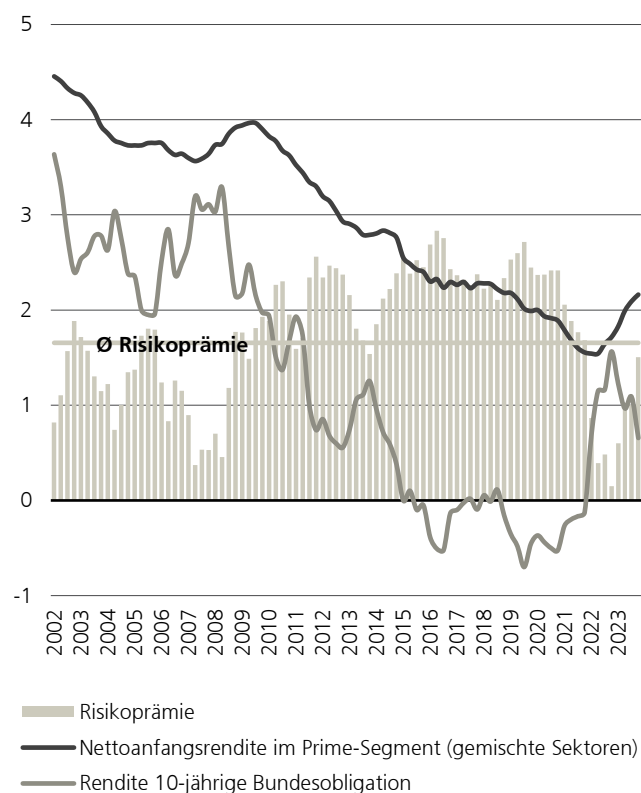
Die Erhöhung der Zinsen um insgesamt 250 Basispunkte zwischen September 2022 und Juni 2023 hat das Umfeld für Immobilieninvestitionen stark verändert. Inzwischen haben sich die Spitzenrenditen am Immobilienmarkt an die neuen Bedingungen angepasst und sind gemäss Wüest Partner im Vergleich zu ihrem Tiefpunkt im 2. Quartal 2022 bis zum 4. Quartal 2023 im Durchschnitt um 62 Basispunkte gestiegen. Für Wohnliegenschaften und Büroobjekte sind die Anfangsrenditen im Prime-Segment um jeweils 65 Basispunkte im Vergleich zum Minimum gestiegen.

Während die Korrektur im Bereich Wohnen teilweise auf die starke Kompression in diesem Segment vor der Zinswende zurückzuführen ist, lässt sich der Anstieg bei Büroimmobilien auch mit den strukturellen Herausforderungen bei kommerziellen Immobilien erklären. Die Anfangsrendite im Verkaufsflächensegment, welches eine deutlich moderatere Dynamik in den Jahren vor der Zinswende verbuchte, ist derweil um 50 Basispunkte gestiegen. Nachdem die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe im Vergleich zum Winter 2022 wieder deutlich gesunken ist, ist die Risikoprämie von Immobilien im 4. Quartal 2023 wieder auf etwa 150 Basispunkte gestiegen und lag damit nur noch knapp unter dem langjährigen Mittel von rund 170 Basispunkten (1998-2023) (Abb. 3).



### Abbildung 3: Risikoprämie steigt wieder deutlich

Rendite 10-jährige Bundesobligation, Nettoanfangsrendite Prime-Immobilien und resultierende Risikoprämie (%)



Quelle: Wüest Partner, Schweizerische Nationalbank, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM),  
Letzter Datenpunkt: 4Q23; März 2024.

### Etwas Schwung kommt am kotierten Markt auf

Mit steigenden Risikoprämien dürfte die Dynamik am Transaktionsmarkt wieder zunehmen. Diese war in den vergangenen zwei Jahren aufgrund der «Uneinigkeit» zwischen Käufern und Verkäufern bezüglich eines angemessenen Preisniveaus förmlich zum Erliegen gekommen.

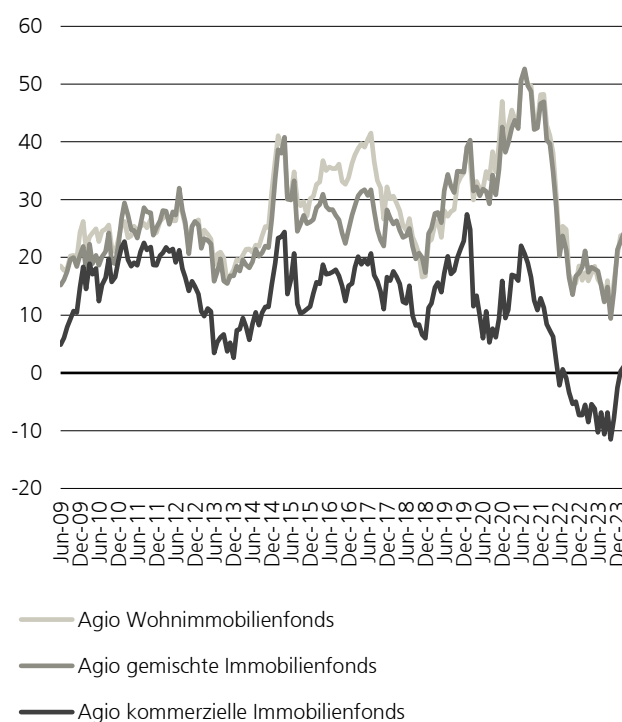
Im Wohnsegment, welches durch eine stark steigende Nachfrage gestützt wird, hat sich die Korrektur bei den Renditen zuletzt deutlich verlangsamt und deutet auf eine Bodenbildung hin. Auch wenn die Bestandesbewertungen leicht hinterherhinken, sollte dies in Kombination mit der eingeleiteten Zinswende und den nachlassenden Denominator-Effekten dem Transaktionsmarkt zu mehr Dynamik verhelfen.

Mit dem Rückgang der Kapitalmarktzinsen war bei den Kapitalmarkttransaktionen eine Zunahme zu verzeichnen. Während die Volumina hier 2022 und 2023 gegenüber dem Rekordjahr 2021 um knapp zwei Drittel zurückgegangen sind, wurden bis Mitte März 2024 gemäss Safra Sarasin Anleihen und Emissionen in Höhe von rund CHF 400 Mio. abgeschlossen und weitere CHF 600 Mio. für das zweite Quartal angekündigt.

Ein Aufwärtstrend konnte auch bei den Kursen der Schweizer Immobilienfonds beobachtet werden. Im Durchschnitt lag das Agio Ende März wieder bei rund 20% (Abb. 4), was insbesondere auf die Agios der gemischten (28,7%) und Wohnfonds (27,5%) zurückzuführen ist. Die Agios kommerzieller Fonds haben sich zwar wieder etwas erholt (3,9%), leiden jedoch nach wie vor unter der Unsicherheit in Bezug auf den künftigen Flächenbedarf und die aktuelle Konjunktur.

### Abbildung 4: Agios legen wieder zu

Agios Wohnimmobilienfonds, gemischte und kommerzielle Immobilienfonds (%)



Quelle: SFP, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM),  
Letzter Datenpunkt: 31. März 2024; April 2024.



# Mietmarkt

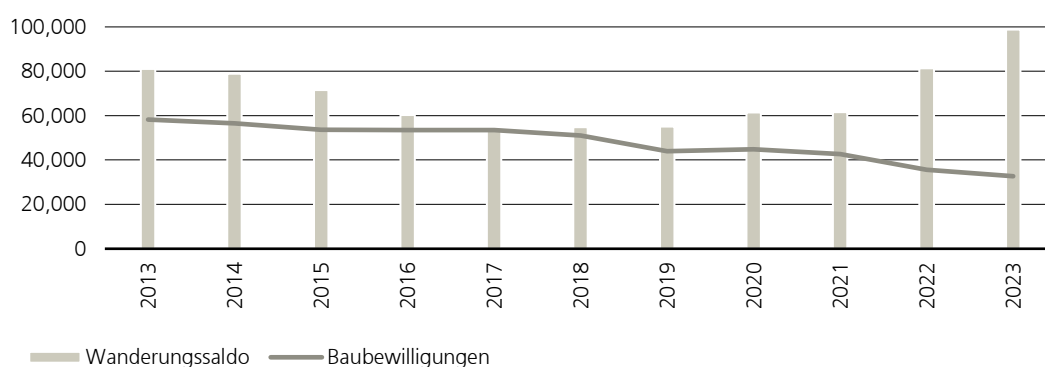
## Knappheit am Wohnungsmarkt verschärft sich weiter

### Steigende Nachfrage bei sinkender Angebotsausweitung...

Die Nachfrage am Schweizer Mietwohnungsmarkt steigt weiter stark an. Mit einer Nettozuwanderung von 98 900 Personen lag der Wert 2023 nur minimal unter dem Rekordwert von 2008. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2024 belief sich der Wert bereits auf knapp 16 000. Gleichzeitig bleibt die Angebotsausweitung rückläufig. Die Jahressumme der Baubewilligungen lag 2023 mit knapp 32 700 Wohneinheiten 8% unter dem bereits niedrigen Vorjahreswert und rund 31% unter dem langjährigen Mittel (Abb. 5).

### Abbildung 5: Steigender Bedarf an Wohnungen wird nicht gedeckt

Wanderungssaldo und Anzahl baubewilligter Wohneinheiten



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Bauinfo, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Letzter Datenpunkt: 4Q23.

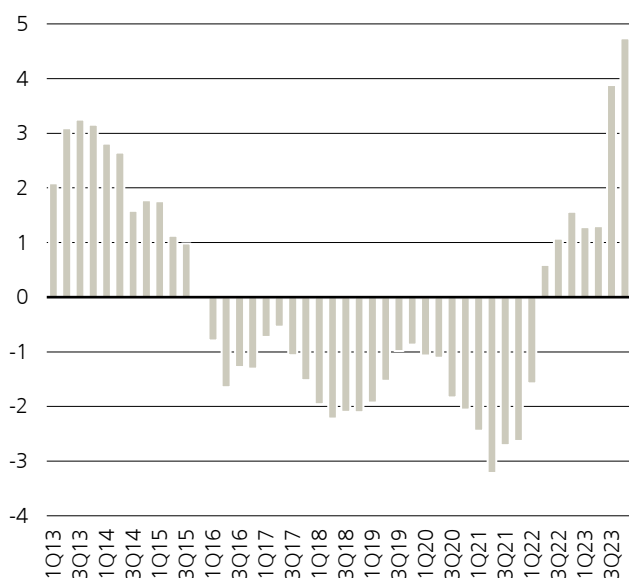
### ...führt zu sinkenden Leerständen und treibt Mieten in die Höhe

Folglich ist auch die Leerstandsquote 2023 weiter von 1,31% im Vorjahr auf 1,15% gesunken. Die Knappheit treibt die Mieten nach oben: Im 4. Quartal 2023 sind die Angebotsmieten schweizweit um 4,7% im Vorjahresvergleich gestiegen (Abb. 6).

Durch zwei Anhebungen des hypothekarischen Referenzzinssatz um je 25 Basispunkte im Juni und Dezember auf nun 1,75% sind zudem die Bestandsmieten gestiegen. Jede Erhöhung um 25 Basispunkte erlaubt Vermietern, neben dem regulären Inflationsausgleich und der Umlegung der allgemeinen Kostensteigerung, eine Mieterhöhung von 3% umzusetzen, sofern der aktuelle Mietzins auf dem massgebenden Referenzzinssatz beruht. Aufgrund des starken Wachstums der Haushalte bei rekordniedriger Bautätigkeit wird 2024 mit einer Leerstandsquote von unter 1% gerechnet.

Somit sollten die Angebotsmieten weiterhin ein starkes Wachstum verzeichnen können. Mit einer weiteren Anhebung des Referenzzinssatzes wird jedoch nicht mehr gerechnet.

**Abbildung 6: Knappheit lässt Mieten steigen**  
Mietpreiswachstum (Angebotsmieten, %, vs. Vorjahr)



Quelle: Wüest Partner; Letzter Datenpunkt: 4Q23

### Differenzierung im Bereich der kommerziellen Immobilien

Während der Mietwohnungsmarkt flächendeckend von Knappheit geprägt ist, differenziert sich die Lage bei kommerziellen Immobilien je nach Lage und Qualität der Objekte stark. Dazu führen einerseits die aktuelle Abschwächung der Konjunktur und andererseits strukturelle Veränderungsprozesse. Bei Büroflächen hat sich die Nachfrage angesichts von Home-Office und hybriden Arbeitsmodellen in den vergangenen vier Jahren stark verändert.

Schweizer Unternehmen verzeichnen im internationalen Vergleich eine bedeutend höhere Büropräsenz. Zudem bleiben die Auswirkungen der konjunkturellen Abschwächung aufgrund der Stabilität des Arbeitsmarktes im Rahmen. Folglich ist die Angebotsquote 2023 nur marginal von 4,5% im Vorjahr auf 4,6% gestiegen. Dennoch zeigt sich auch am Schweizer Markt eine Differenzierung der Lagen zugunsten von Prime-Objekten. Es wird weniger Fläche pro Mitarbeitendem benötigt.

Für die Fläche, die nachgefragt wird, liegt jedoch der Qualitätsanspruch höher. Da Unternehmen, insbesondere in Zeiten des Fachkräftemangels, für Mitarbeitende attraktiv bleiben müssen, werden gut erreichbare, moderne und nachhaltige Flächen nachgefragt. Dies reflektiert sich in den Mieten: Während Spitzenmieten im Bürosektor im 4. Quartal 2023 um 3% im Vorjahresvergleich anstiegen, sank die durchschnittliche Miete um 3,6%.

Ein ähnliches Bild zeigt sich am Verkaufsflächenmarkt: Trotz des schwierigen Umfelds mit aktuell schlechter Stimmung bei den Konsumenten und rückläufigen Detailhandelsumsätzen verzeichnen Verkaufsflächen an zentralen, gut frequentierten Lagen weiterhin eine solide Nachfrage am Mietmarkt und ein Mietpreiswachstum. Gestützt wird die Beliebtheit der Prime-Lagen durch die Rückkehr der Touristen: Mit 41,8 Mio. Logiernächten wurde im Jahr 2023 nicht nur eine weitere Erholung vom Corona-bedingten Einbruch verzeichnet, sondern gar ein neuer Rekordwert verbucht.



# Renditeprognosen

## Einkommensrendite im Vordergrund

Der Zinsanstieg hat 2023 zu Korrekturen am Schweizer Immobilienmarkt geführt. Im Vergleich zu vielen ausländischen Immobilienmärkten sind die Korrekturen hierzulande aber aufgrund des geringeren Zinsanstiegs und der soliden Fundamentaldaten der Nutzermärkte moderat ausgefallen. So sind die Immobilienwerte gemäss MSCI Global Property Fund Index 2023 in Deutschland beispielsweise um 11,8% zurückgegangen, in UK - nach bereits 2022 erfolgten Korrekturen von 12% - nochmals um 6% und in den USA um 11,6%.

In der Schweiz hat der Gesamtmarkt 2023 um 1,7% korrigiert, wobei sich die unterschiedlichen Entwicklungen an den Nutzermärkten auch in der durchschnittlichen Wertänderung reflektieren. So haben Wohnimmobilien um 0,9% an Wert verloren, während die Korrektur im Bürosegment mit -2,6%, respektive -2,5% im Verkaufssegment fast dreimal so stark ausfiel. Mit einer Einkommensrendite von durchschnittlich 3,2% konnten aber alle Segmente in der Schweiz, trotz der Wertkorrektur, eine positive Gesamtrendite verzeichnen. Über alle Segmente lag diese 2023 bei 1,4%.

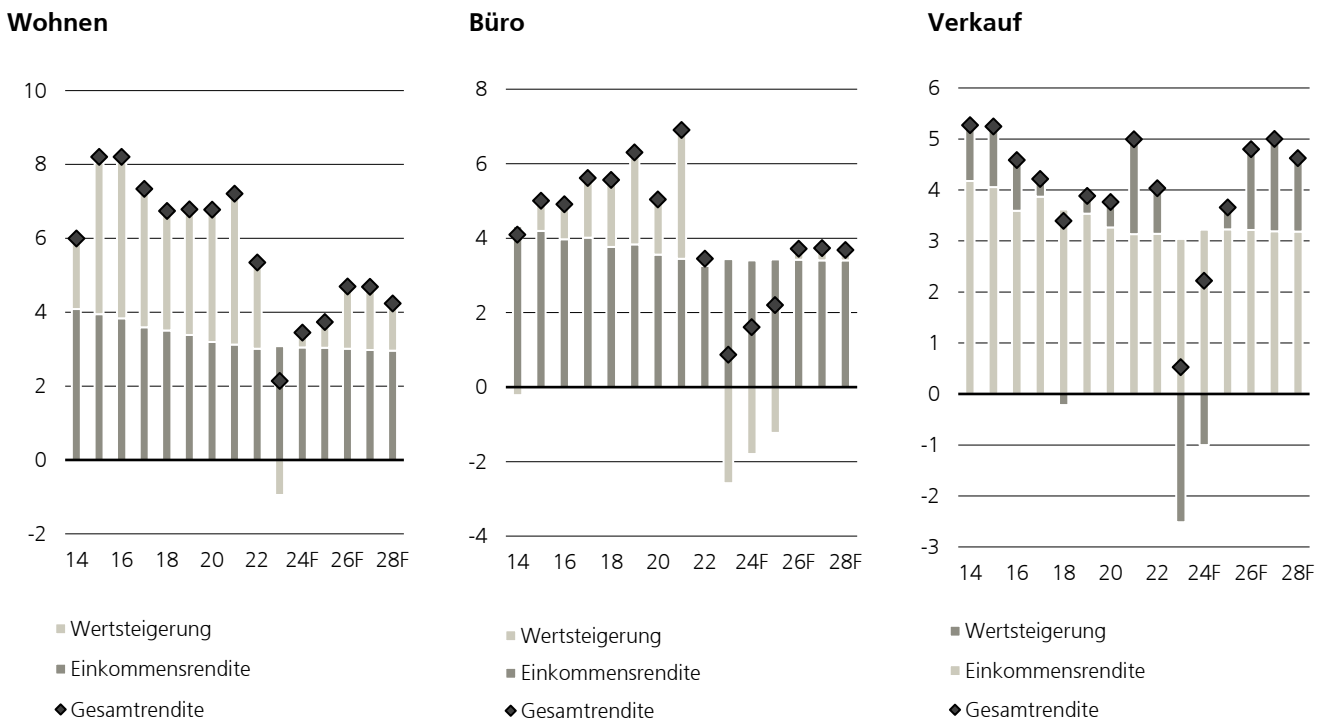
Der Fokus auf Nutzermarktdaten, der das Schweizer Bewertungssystem im Vergleich zu Systemen, die sich stark am Transaktionsmarkt orientieren, charakterisiert, führt zwar dazu, dass die Wertkorrekturen im Vergleich zum Ausland moderater ausfallen, sich aber etwas länger hinziehen dürften. Insbesondere im kommerziellen Segment sollten sich die Korrekturen also auch 2024 fortsetzen. Hier wird mit einer leichten durchschnittlichen Abwertung von 1,8% für Büroflächen und 1% für Verkaufsflächen (Abb. 7) gerechnet.



Die sehr positiven Mietsteigerungsperspektiven am Wohnungsmarkt dürften dagegen die Wertentwicklung von Wohnimmobilien schon 2024 wieder ins Positive drehen, wobei die Aufwertung mit +0,4% fast neutral erwartet wird. Allgemein dürfte mit Aufwertungsgewinnen wie zur Zeit der Negativzinsen, welche mit einem starken Anlagedruck verbunden waren, nicht mehr gerechnet werden. Dadurch rutscht die Einkommensrendite und damit das aktive Asset Management – insbesondere unter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren – deutlich in den Vordergrund.

**Abbildung 7: Verhaltene Korrekturen für Schweizer Immobilienanlagen erwartet**

Einkommensrendite, Wertsteigerung und Gesamtrendite Schweizer Immobilienanlagen (nach Segment, in %)



Quelle: MSCI; Wüest Partner; Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM); Letzter Datenpunkt: 2023; März 2024  
Die erwartete Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

### UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)  
Research & Strategy – DACH

Kerstin Hansen  
+41-61-288 12 15  
kerstin.hansen@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



**Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar.** UBS

verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per April 2024. Alle Angaben per April 2024, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im April 2024. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

