

Zürich Anlagestiftung Immobilienbericht

2023

Zürich Anlagestiftung | Zurich Invest AG
zurichinvest.ch



Dateninterpretation gewinnt an Bedeutung für Alpha bei Core-Immobilieninvestments



Datengetriebene Immobilieninvestitionen und lokal verankertes Know-how – mittelfristig die Hauptfaktoren für Alpha bei Core-Immobilien

Alpha (α) beschreibt in der Investmentbranche die Fähigkeit einer Anlagestrategie respektive eines Asset-Managers, mit welcher der Markt geschlagen werden kann, ohne zusätzliches Risiko einzugehen. Alpha wird daher auch oft als «Excess Return» oder als risikobereinigte «Überschussrendite» im Verhältnis zu einer Benchmark bezeichnet.

Im Gegensatz zu Aktien und Anleihen wird das Alpha bei direkten Immobilienanlagen in erster Linie vom Asset-Manager durch seine aktive Tätigkeit erzielt. Jede Art von Immobilien, sei es ein Bürogebäude, ein Einkaufszentrum, eine Industrieimmobilie oder ein Apartmentkomplex, verfügt über unterschiedliche Einkommens- und Cashflow-Eigenschaften.

Um Alpha zu schaffen, kann der Asset-Manager verschiedene Massnahmen und Strategien ergreifen. Dazu gehören z. B. ertragssteigernde Kapitalverbesserungen, Änderungen der Eigentums- und Managementstruktur und/oder Financial Engineering. Auf diese Weise können zusätzliche Nettoerträge und Wertsteigerungen erzielt werden. Einige der wichtigsten Massnahmen und Strategien zur Erzielung von Alpha für Investment Manager werden in der nachstehenden Tabelle erläutert.

Die spezifischen Einkommens- und Cashflow-Eigenschaften unterscheiden sich auch regional je nach der jeweiligen Rechtsordnung. Deshalb ist es das lokal vernetzte Asset-Management-Team, das den Grundstein für eine langfristige stabile Outperformance legt.

Strategie	Alpha-Auswirkung	Bsp.:
Modernisierung/ Renovierung	Gering bis mittel	Renovierung der Lobby eines Bürogebäudes oder neue Geräte für eine Wohnliegenschaft
Sanierung/ Neuentwicklung	Mittel bis hoch	Komplettsanierung eines Mehrfamilienhauses oder Umwandlung eines leerstehenden Bürogebäudes in ein Hotel
Verwaltung und Vermietung	Gering bis mittel	Wechsel zu einer lokal gut vernetzten Liegenschaftsverwaltung
Mietstrukturen	Mittel bis hoch	Aufnahme einer Teuerungs- oder «Green Lease»-Klausel in Mietverträge
Steuerung von Einnahmen und Ausgaben	Gering bis mittel	Investitionen in Technologie zur Steigerung der Effizienz und Senkung der laufenden Kosten
Markt-Arbitrage	Mittel bis hoch	Kotierung resp. Öffnung eines Fonds für neue Kapitalquellen
Beraterwechsel	Mittel	Ersetzen eines leistungsschwachen strategischen Beraters
Finanz-Engineering	Hoch	Verkauf des Grundstücks im Rahmen eines langfristigen Sale-Leaseback-Verfahrens
Diskontsatz Arbitrage	Hoch	Erwerb von Immobilien zu hohen und Verkauf zu niedrigen Diskontsätzen (Markt Timing)

Quelle: Zurich Invest AG

Due Diligence

Eine verlässliche Datengrundlage ist wie das lokale Marktverständnis unabdingbar

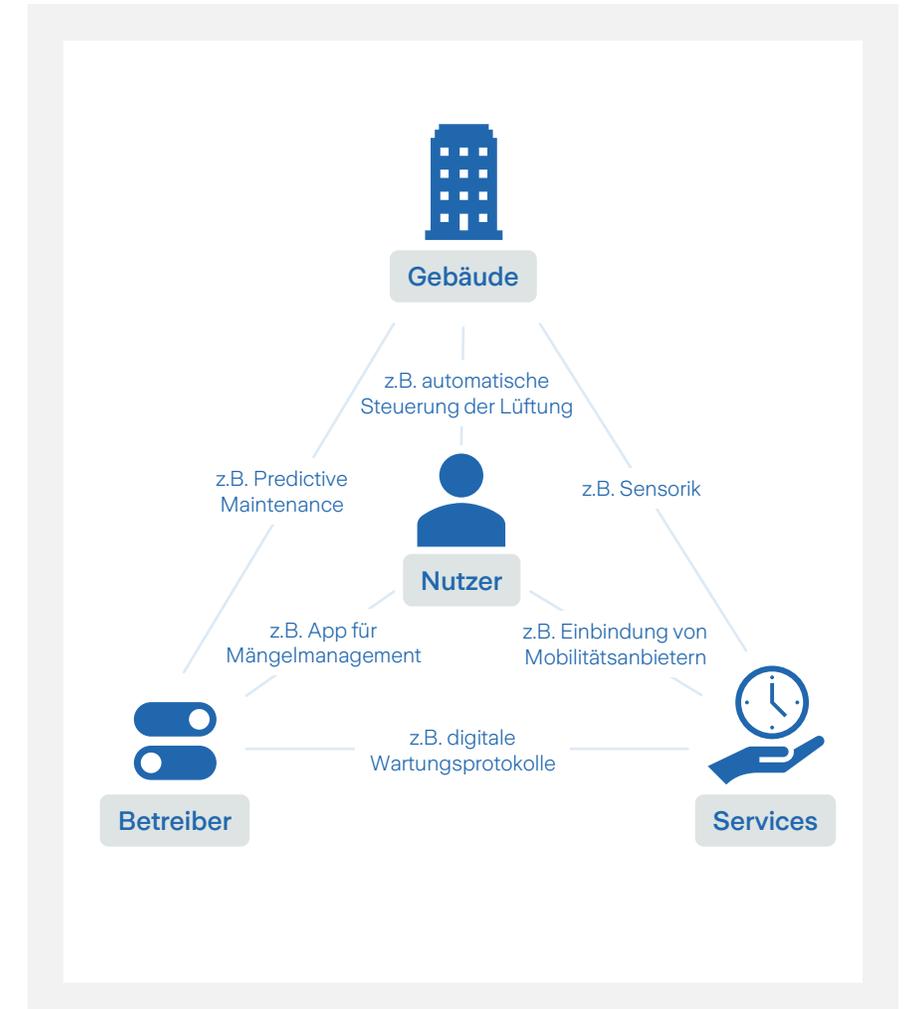
Beim Immobilienerwerb besteht eine grosse Informationsasymmetrie zwischen Käufer und Verkäufer. Während der Verkäufer alles über die Immobilie weiss, fehlen dem Käufer viele Informationen. Darüber hinaus besteht für den Verkäufer ein Anreiz, negative Aspekte der Anlage zu verbergen oder herunterzuspielen und die positiven zu übertreiben.

Die Verfügbarkeit und die korrekte Analyse von Markt-, Finanz- und Liegenschaftsdaten sowie die technische Inspektion der Liegenschaft reduzieren das Risiko für den Investor signifikant. Daher ist ein stringenter Due-Diligence-Prüfungsprozess entscheidend, um einen fairen Preis auszuhandeln und für Risiken adäquat kompensiert zu werden.

Smarte Immobilien schaffen Transparenz und Effizienz auf Liegenschaftsebene

Der Einsatz von intelligenten Gebäudesystemen wird bei Neubauten und Sanierungen zunehmend zum Marktstandard. Die Systeme helfen, der Informationsasymmetrie entgegenzuwirken, und dienen der Risikominderung sowohl beim An- und Verkauf als auch bei der Bewirtschaftung. Dank der Überwachungs- und Fernsteuerungsfunktionen von Gebäudesystemen werden Probleme frühzeitig erkannt und oft sogar vermieden. Intelligente Systeme können durch Frühwarnungen oder das Aufdecken von Problemen mit der Heizung, den Sanitäranlagen und anderen Infrastrukturen dazu beitragen, das Risiko von Ausfällen und deren Reparaturkosten signifikant zu reduzieren.

Die Steuerungen von Gebäudeanlagen können durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz deutlich optimiert werden. Ermöglicht wird dies nicht zuletzt durch eine umfassendere Datengrundlage. Mithilfe der Datenerfassung durch verschiedene Sensoren sowie die Übertragung und Verarbeitung in Echtzeit kann der Betrieb der Anlagen verbessert werden. Energieverbrauch und Energiekosten lassen sich so nachhaltig senken.



Quelle: Zurich Invest AG

Daten

Makroökonomische Daten

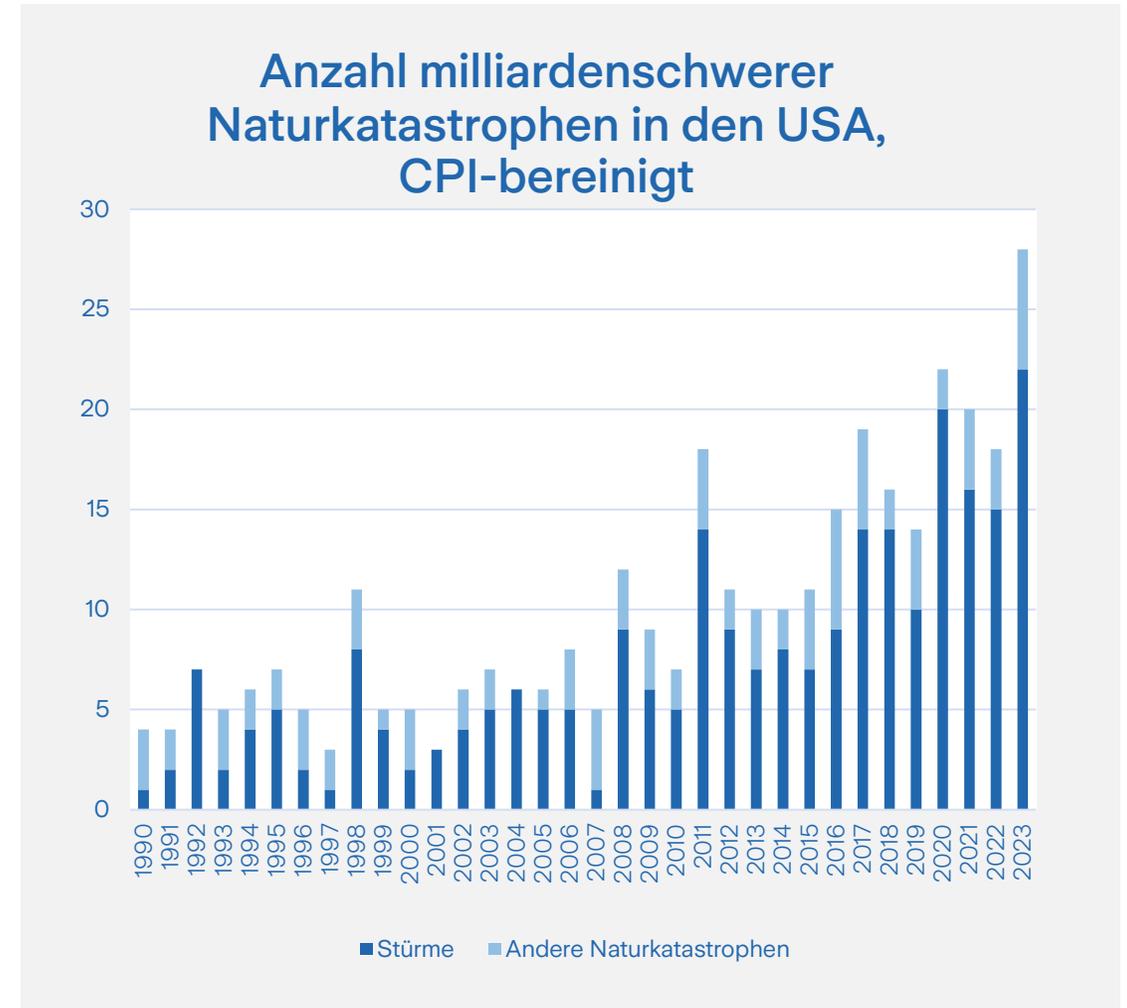
Gleichzeitig steigt auch die Datenverfügbarkeit auf makroökonomischer Ebene. Um Trends frühzeitig zu erkennen und entsprechend reagieren zu können, gewinnt die systematische Analyse zunehmend an Bedeutung. Mit unserem dedizierten internationalen und nationalen Research Team lassen sich Erkenntnisse marktübergreifend anwenden und vergleichen.

Anhand eigens entwickelter Inhouse-Modelle sowie auch durch Analysen von Drittanbietern lässt sich die Komplexität der Märkte verstehen und in den aktuellen Kontext stellen. Dies führt nicht nur zu fundierteren, sondern auch zu nachhaltigeren Investitionsentscheidungen.

Kosten steigen aufgrund des Klimawandels

Wie bereits in unserer *House-View* erwähnt, sind die Herausforderungen des Klimawandels in der Immobilienbranche allgegenwärtig. Für Immobilien-eigentümer stellen die veränderten Wettermuster auf verschiedenen Ebenen ein grösseres Potenzial zur Beeinflussung der Portfolio-Performance dar. Dazu zählen auch physische Schäden und Übergangskosten.

Dies hat dazu geführt, dass Dekarbonisierung, Energieeffizienz, Klimaresilienz und der Zugang zu Ressourcen wie Strom und Wasser bei Investitions-entscheidungen eine grössere Bedeutung erlangt haben. Ein ebenfalls zu beobachtender Trend sind steigende Versicherungskosten und eine Abnahme der Verfügbarkeit von Versicherungen.



Quelle: National Centers for Environmental Information (2023)

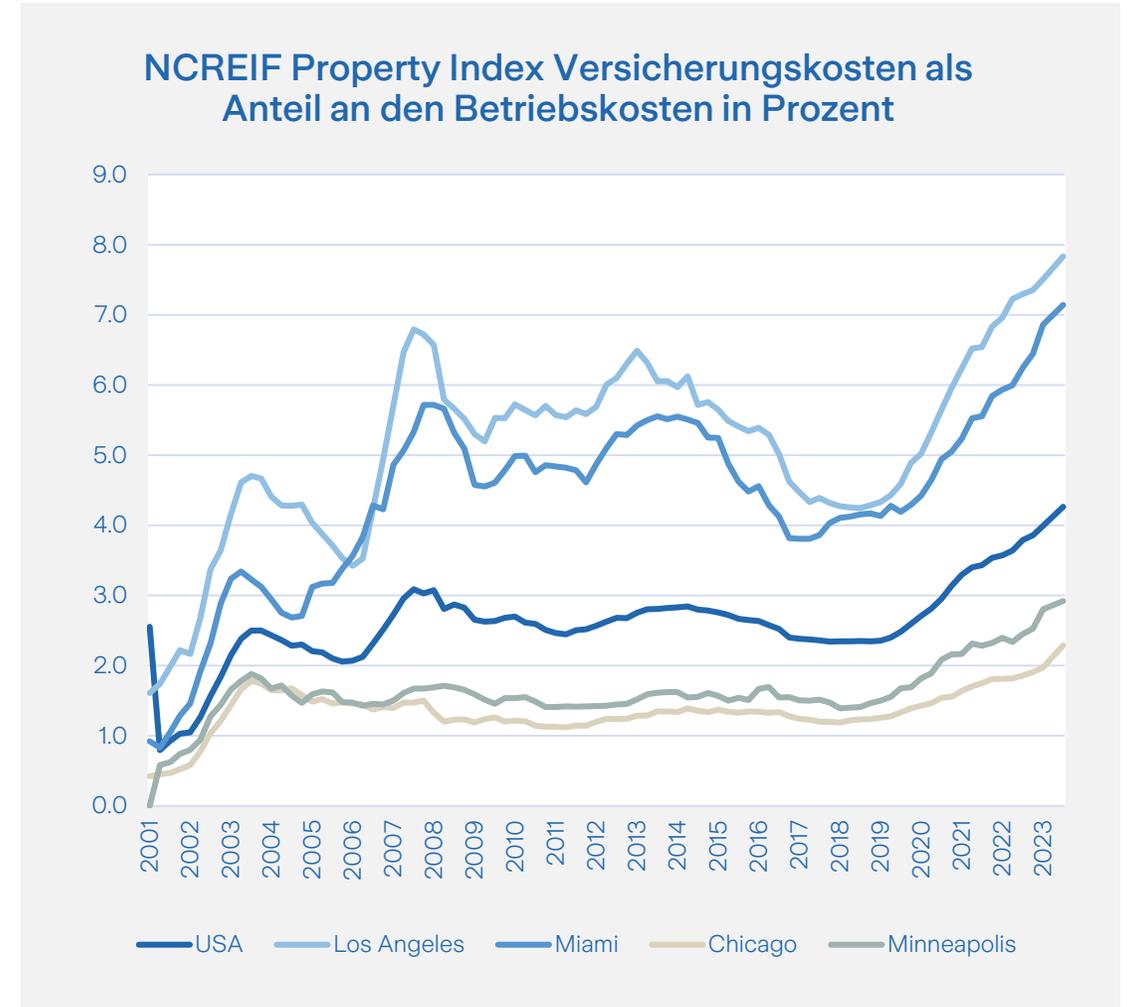
Paradebeispiel Versicherungsprämien in den USA

Nach Angaben des National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) haben sich die Versicherungskosten in den USA als Anteil der Betriebskosten in den letzten fünf Jahren fast verdoppelt. Los Angeles und Miami verzeichneten mit 7,8 bzw. 7,1 Prozent die höchsten Versicherungskosten. Angesichts der grossen Risiken, denen Immobilien in diesen Regionen ausgesetzt sind, ist dies nicht überraschend. Während in Kalifornien Waldbrände und Erdbeben zu den grössten Risiken zählen, sind es in Florida Hurrikane, Überschwemmungen und Erdbeben.

Alleinstellungsmerkmal bei risiko-adjustierten Investments durch den Mutterkonzern

In der Schweiz wie auch in Westeuropa, wo extreme Wetterphänomene weniger häufig vorkommen, ist der Trend bislang weniger auffällig. Mit dem Voranschreiten des Klimawandels wird aber auch in diesen Märkten der Druck steigen. Mit kontinuierlich optimierten und permanent aktualisierten Risikokarten der Länder, respektive einzelner Kantone, wird es auch lokal zu starken Prämienunterschieden kommen.

Als Tochterunternehmen eines der weltweit grössten Sachversicherer geniesst die Zurich Invest AG einen einzigartigen Zugang zu Daten, die in den Investmentprozess einfließen. Deshalb sind wir davon überzeugt, unseren Investoren langfristig eine bessere risiko-adjustierte Rendite offerieren zu können und bestens für die Herausforderungen gewappnet zu sein, die mit dem klimabedingten physischen Risiko verbunden sind.



Quelle: NCREIF (2023)

Wirtschaft und Immobilienmarkt Schweiz



Ausgangslage

Trotz eines von Unsicherheiten geprägten internationalen Umfelds hat sich die Schweizer Wirtschaft als agil erwiesen: Das Jahr 2023 dürfte mit einem realen BIP-Wachstum von rund 1,1 Prozent abschliessen.

Der Arbeitsmarkt zeigte 2023 ein hohes Wachstum, die Tendenz ist allerdings sinkend: Im 3. Quartal 2023 stieg die Beschäftigung gegenüber dem 3. Quartal im Vorjahr um 1,9 Prozent (im 2. Quartal waren es noch 2,2 Prozent).

Die Inflation stieg nach einem unerwartet starken Rückgang im November 2023 (1,4 Prozent) im Dezember wieder auf 1,7 Prozent. Dies ist vor allem auf die Verteuerung von Lebensmitteln, Energie und Mieten zurückzuführen. Seit Juni 2023 hat die Inflation jedoch die 2-Prozent-Marke nicht mehr überschritten.

Die Renditen von 10-jährigen Bundesobligationen sanken von 1,3 Prozent im Januar 2023 auf 0,8 Prozent im Januar 2024. Das deutet darauf hin, dass die Märkte von einem Rückgang der Inflation und der Leitzinsen ausgehen. Es ist jedoch gut möglich, dass die Märkte die Wahrscheinlichkeit und Geschwindigkeit einer geldpolitischen Lockerung überbewerten. Aktuell gehen wir nicht von mehreren Zinsschritten in diesem Jahr aus, sondern halten einen Zinsschritt in der zweiten Jahreshälfte für möglich.

Kennzahlen zur Schweizer Wirtschaft

	2021	2022	2023	2024
Bevölkerung				
Stand (in Mio.)	8,74	8,82 (4)	8,97 (1)	9,04 (1)
Jährliche Veränderung	0,8%	0,9% (4)	1,7% (1)	0,8% (1)
Wirtschaftliches Umfeld				
Reales BIP: jährliche Veränderung	5,1%	2,4%	1,1% (2)	1,2% (2)
Beschäftigung: jährliche Veränderung	2,1%	2,4%	1,9%(1)	0,8% (1)
Arbeitslosenquote	3,0%	2,2%	2,0% (3)	2,3% (3)
Index der Konsumentenstimmung (jeweils Okt.)	4	-47	-40	-
Detailhandelsumsatz: mittlere jährl. Veränd., real	4,20%	-0,70%	-1,7%	-
Hochbauinvestitionen (nominal)				
Jährliche Veränderung	-0,50%	3,7% (1)	3,7% (1)	-0,3% (1)
Geldmarkt				
Teuerungsentwicklung	0,6%	2,8%	2,1%	1,9% (1)
10-jährige Festhypothek (jeweils Dezember)	1,4%	3,2%	2,4%	-
Bundesobligationen (10 Jahre; jeweils Dezember)	-0,13%	1,57%	0,66%	-

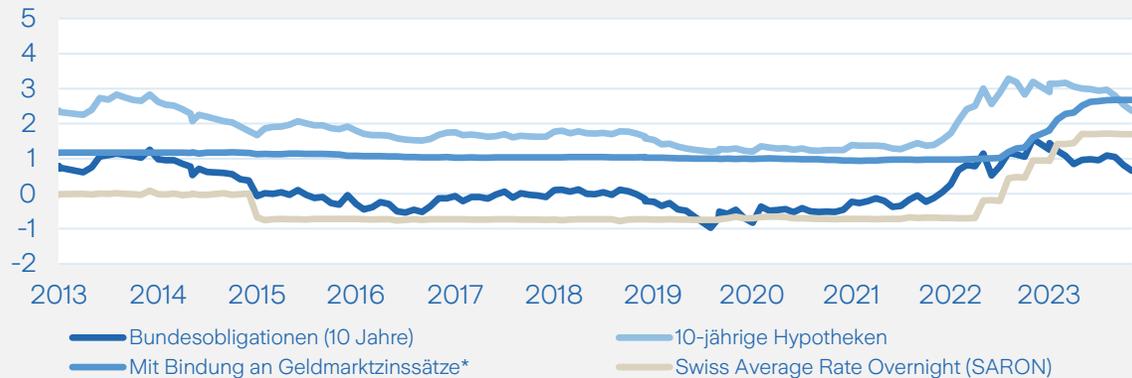
(1) Prognose Wüest Partner

(2) Durchschnitt der Prognosen von Credit Suisse, KOF, SECO, SNB, UBS

(3) Prognose SECO Dezember 2023

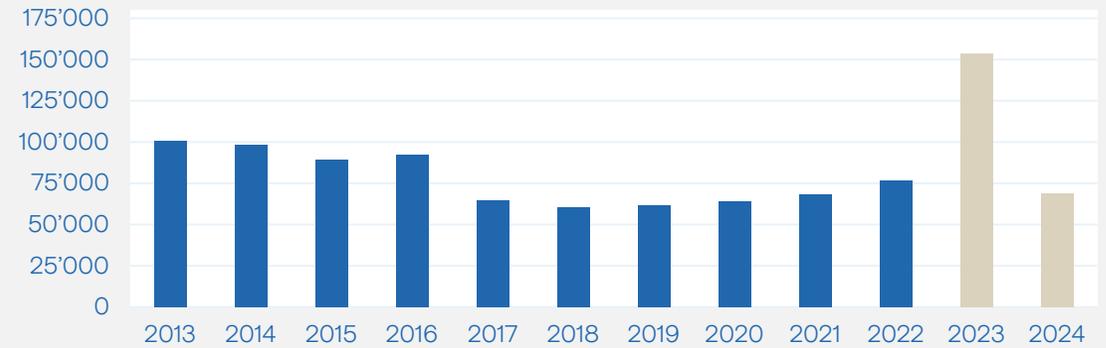
Quelle: Bundesamt für Statistik (BfS), KOF, SECO, SNB, UBS, Wüest Partner

Obligationen- und Hypothekenzinssätze für Neugeschäfte (in %)

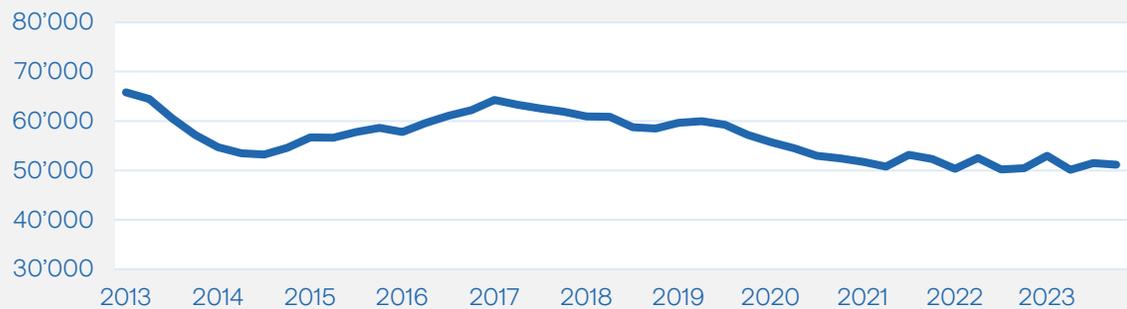


* bis Juni 2021 mit Bindung an 3-Monats-Libor, ab Juli 2021 mit Bindung an SARON (Laufzeit jeweils 3 Jahre)

Wachstum der ständigen Wohnbevölkerung (Schweiz) pro Jahr (beige = Prognose/Schätzung)



Geplante Wohnungen (Baugesuche)*



* Der Baublatt Info-Dienst korrigiert jeweils rückwirkend die Anzahl der Baugesuche.

Neue Wohnungen (Schweiz) pro Jahr (beige = Prognose/Schätzung)



Quelle: Wüest Partner 2023

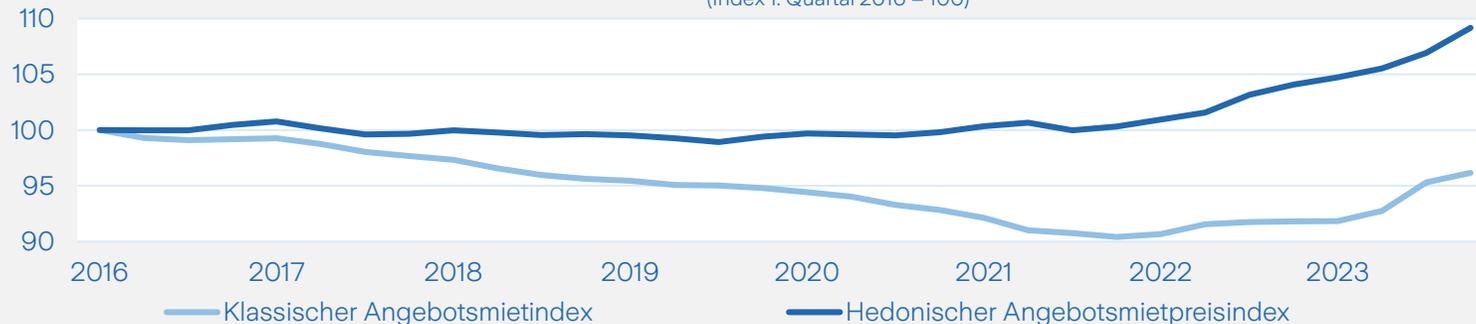
Ein starkes Bevölkerungswachstum, eine schwache Neubautätigkeit und Wohneigentum, das aufgrund der hohen Preise und der gestiegenen Zinsen für die meisten Haushalte unerschwinglich bleibt: Das sind die drei Hauptgründe für die Knappheit an Mietwohnungen. Im 4. Quartal 2023 sank die Angebotsquote auf 4,1 Prozent. Dies entspricht dem niedrigsten Stand seit zehn Jahren.

Der sich weiter akzentuierende Wohnungsmangel auf dem Mietmarkt hat zu einem Anstieg der Angebotsmieten um 4,7 Prozent geführt. Es gibt derzeit keine Anzeichen für eine Entspannung der Märkte, was den Aufwärtstrend bei den Angebotsmieten festigen dürfte (Prognose 2024: +3,8 Prozent).

Auch Mietende, die nicht umgezogen sind, mussten erstmals seit vielen Jahren wieder höhere Mieten hinnehmen (Dezember 2023: durchschnittlich +2,4 Prozent im Jahresvergleich). Dieser Anstieg ist hauptsächlich auf die Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes von 1,25 auf 1,5 Prozent im Juni 2023 zurückzuführen. Der erneute Anstieg des Referenzzinssatzes auf 1,75 Prozent im Dezember 2023 wird weitere Mieterhöhungen im Jahr 2024 zur Folge haben.

Entwicklung der Wohnungsmieten, Schweiz

(Index 1. Quartal 2016 = 100)



4,1%

niedrigste Angebotsquote seit
10 Jahren, Q4 2023

+4,7%

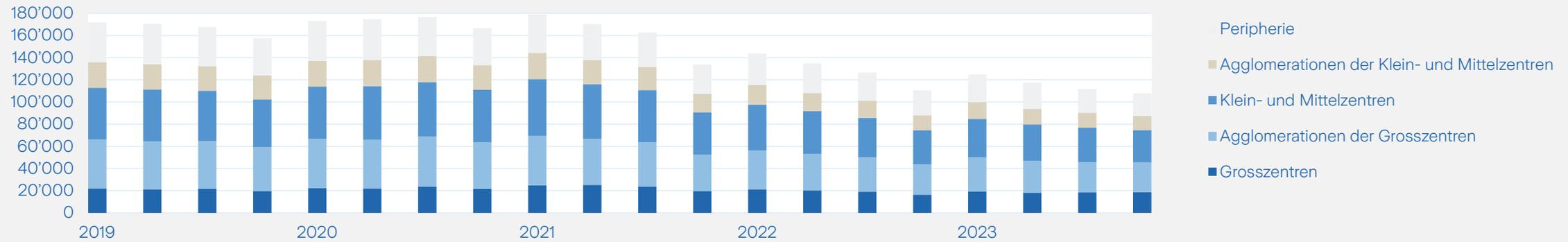
Anstieg der Angebotsmieten,
Tendenz steigend

+2,4%

gestiegene
Bestandsmietpreise
gegenüber Vorjahr

Quelle: Wüest Partner 2023

Mietwohnungen



Kennzahlen für die Schweizer Grosszentren

neues Modell ohne Genossenschaftswohnungen

	Bestand (Stückzahl, 2022)	Baubewilligungen Anzahl Wohneinheiten	Baubewilligungen Pfeilrichtung (1)	Leerstandsquote (Juni 2023)	Angebotsziffer	Angebotsmiete (Median)	Spitzenmiete	Spitzenrendite	Gesamtrendite (MSCI, 2022)
Mietwohnungen									
Zürich	154'000	2'543	↗	0,1%	4,4%	410	890	1,70%	6,8%
Bern	59'700	124	↘	0,6%	4,0%	260	480	2,10%	4,9%
Basel	75'600	264	↘	1,4%	5,4%	250	440	2,25%	5,0%
Lausanne	61'800	249	↘	0,6%	3,7%	290	480	2,35%	4,0%
Genf	91'700	396	↘	0,5%	3,4%	400	660	2,25%	4,5%
Schweiz	2'606'200	24'214	→	1,6%	4,1%	230	—	—	5,3%

Stand, wo nicht anders vermerkt, 4. Quartal 2023

(1) Die Pfeilrichtung zeigt die Veränderung ggü. dem Durchschnitt der 5 davorliegenden Jahre.

Quelle: Baublatt Info-Dienst, BFS, MSCI, Wüest Partner

Für Personen, die ihr Wohneigentum mit festverzinslichen Hypotheken finanzieren möchten, hat sich die Lage in den letzten Monaten aufgehellt. Der Zinssatz für 10-jährige Festhypotheken sank von 3,2 Prozent im April (seinem Höchststand) auf noch 2,4 Prozent im Dezember 2023. Das hat die Nachfrage nach Wohneigentum bereits etwas stimuliert: Nachdem die Zahl der Suchabos zwei Jahre lang abgenommen hatte, legte sie im Januar 2024 wieder leicht zu.

Die Transaktionspreise von Eigentumswohnungen stiegen im 4. Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahresquartal um weitere 3,0 Prozent. Der Anstieg fällt damit zwar schwächer aus als vor einem Jahr (5,2 Prozent), übertrifft aber den Durchschnitt der letzten zehn Jahre (2,7 Prozent).

Die Zahl der Inserate für Einfamilienhäuser lag im 4. Quartal 2023 19 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Trotz des gestiegenen Angebots sind die Preise im letzten Jahr um 1,5 Prozent gestiegen. Vor allem zum Jahresende hin nahm die Preisdynamik zu (+0,7 Prozent im 4. Quartal 2023 im Vergleich zum Vorquartal).

Eigentumswohnungen

+3,0%

Preisveränderung zum
Vorjahr

+2,7%

Durchschnittlicher
Preisanstieg über die
letzten 10 Jahre

Einfamilienhäuser

+1,5%

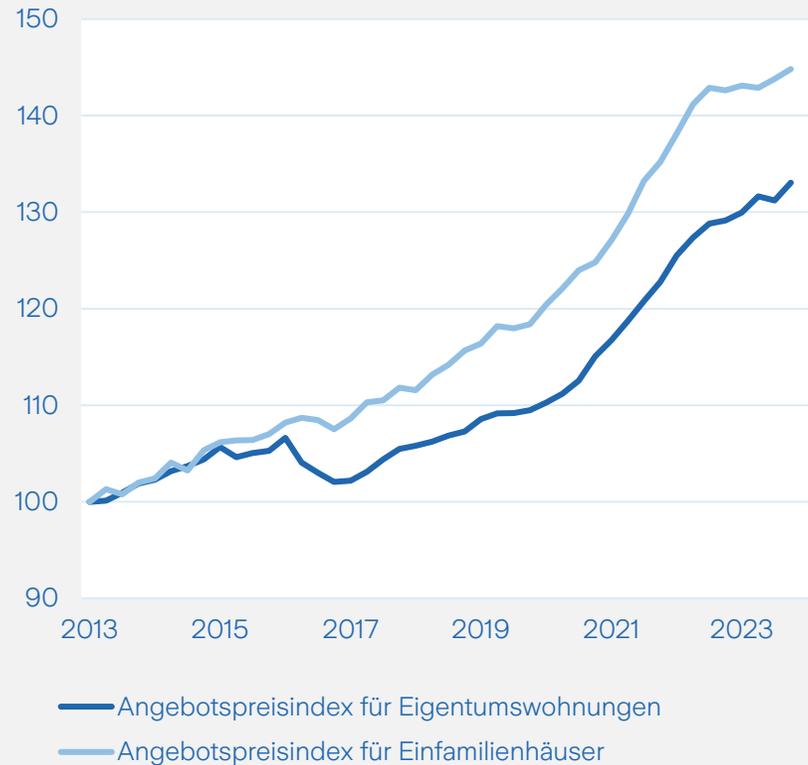
Preisveränderung zum
Vorjahr

19%

Steigerung
Anzahl Inserate
zum Vorjahr

Quelle: Wüest Partner 2023

Entwicklung der Transaktionspreise, Schweiz
(Index 1. Quartal 2013 = 100)

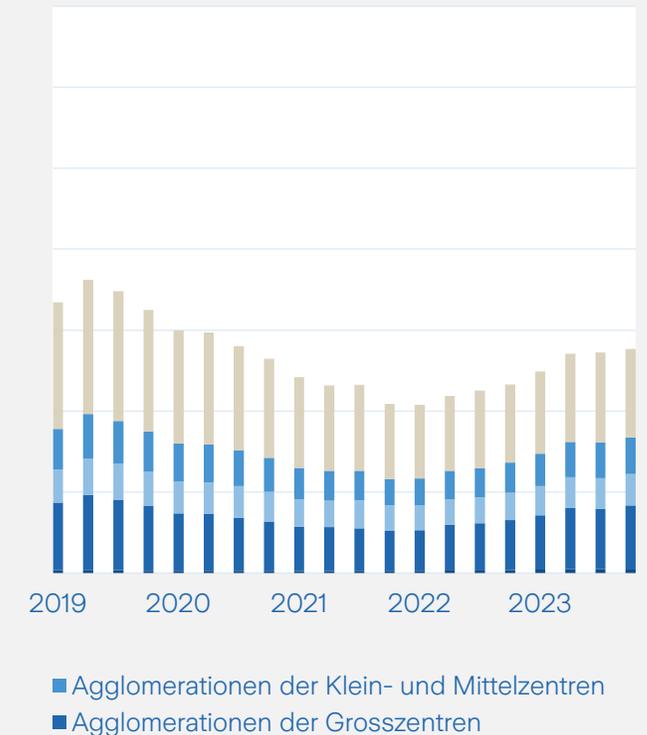


Anzahl angebotene Objekte pro Quartal

Eigentumswohnungen



Einfamilienhäuser



Quelle: Wüest Partner 2023

Kennzahlen für die Schweizer Grosszentren

	Anzahl Objekte 2022	Marktwert (1) (Mio. CHF)	Baubewilligungen Anzahl Wohneinheiten	Baubewilligungen Pfeilrichtung (3)	Leerstandsquote (Juni 2023)	Angebotsziffer	Angebotspreis (2) (Median)	Transaktionspreis (2)	Spitzenpreis (2)
Eigentumswohnungen									
Zürich	25'500	54'900	98	↘	0,0%	2,0%	17'200	19'920	37'900
Bern	10'700	12'800	4	↘	0,0%	1,1%	9'190	10'810	20'600
Basel	12'000	17'000	48	→	0,2%	2,4%	10'860	12'810	19'500
Lausanne	10'200	17'400	7	↘	0,2%	3,7%	12'300	15'330	30'000
Genf	14'300	31'400	8	↘	0,5%	6,0%	15'560	20'130	40'600
Schweiz	944'100	1'095'100	11'327	→	0,5%	4,8%	7'620	8'400	—
Einfamilienhäuser									
Zürich	9'500	38'000	3	↘	0,2%	0,8%	2'956'110	4'177'000	5'331'000
Bern	4'000	8'500	14	↗	0,1%	1,0%	1'615'230	2'208'000	2'955'000
Basel	6'300	16'600	2	↘	0,1%	1,4%	1'799'250	2'698'000	3'538'000
Lausanne	2'200	5'500	1	↘	0,1%	6,2%	2'025'780	2'587'000	3'584'000
Genf	700	2'200	0	→	1,0%	15,9%	2'493'940	3'381'000	4'448'000
Schweiz	1'012'200	1'574'300	5'911	→	0,6%	2,7%	1'274'580	1'200'000	—

Stand, wo nicht anders vermerkt, 4. Quartal 2023

(1) Eigentumswohnung: Marktwerte ohne Parkplätze

(2) Eigentumswohnung: Preis in CHF/m²; Einfamilienhaus: Preis pro Haus

(3) Die Pfeilrichtung zeigt die Veränderung ggü. dem Durchschnitt der 5 davorliegenden Jahre.

Quelle: Baublatt Info-Dienst, BFS, Wüest Partner

Der Bau neuer Büroflächen hat stark nachgelassen. Die gemäss Baubewilligungen veranschlagten Investitionsvolumen lagen 2023 um 44 Prozent unter dem Fünfjahresschnitt. Dieser Einbruch wirkt sich auch auf die Menge der inserierten Flächen aus. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich diese um 2,7 Prozent reduziert.

Obwohl die Beschäftigungszahlen gestiegen sind und nur wenige Flächen auf dem Markt angeboten werden, sind die Angebotsmieten rückläufig. Das zeigt, dass ein Beschäftigungswachstum in der neuen Arbeitswelt nicht mehr unbedingt zu einer entsprechenden Nachfrage nach zusätzlichen Flächen führt.

Die Herausforderungen durch den E-Commerce für den stationären Detailhandel bleiben bestehen. Dies ist einer der Gründe dafür, dass sich das Angebot der am Markt inserierten Verkaufsflächen schweizweit leicht ausgeweitet hat (+0,9 Prozent im Vorjahresvergleich).

Schweizweit wird für das laufende Jahr mit einem Rückgang der Mieten für Verkaufsflächen um 1,4 Prozent gerechnet.

Büroflächen

-2,7%

inserierte Flächen
zum Vorjahr

-44%

Rückgang des
Investitionsvolumens
zum Fünfjahresschnitt

Verkaufsflächen

+0,9%

inserierte Flächen
zum Vorjahr

-1,4%

Prognose des
Rückgangs der
Mietpreise

Quelle: Wüest Partner 2023

Kennzahlen für die Schweizer Grosszentren

	Bestand (m ² BGF, 2021)	Baubewilligungen (Mio. CHF)	Baubewilligungen Pfeilrichtung (1)	WAULT in Jahren	Angebotsziffer	Angebotsmiete	Spitzenmiete	Spitzenrendite	Gesamtrendite (MSCI, 2022)
Büroflächen									
Zürich	10'328'800	1,1	↓	3,5	4,1%	330	1'060	1,90%	4,1%
Bern	2'283'000	36,9	↗	4,3	3,5%	240	380	2,45%	4,1%
Basel	4'819'400	9,0	↓	3,5	4,2%	270	370	2,60%	1,9%
Lausanne	2'245'400	0,0	↓	2,8	5,3%	310	460	2,65%	3,1%
Genf	3'716'300	6,1	↓	2,8	10,9%	490	940	2,30%	1,8%
Schweiz	59'438'600	875,1	↘	—	6,3%	230	—	—	3,4%
Verkaufsflächen									
Zürich	1'963'500	0,0	↓	3,6	1,1%	380	10'400	2,55%	5,9%
Bern	1'002'500	1,7	↘	8,7	0,4%	290	2'800	3,00%	3,3%
Basel	978'800	5,0	→	3,0	2,7%	270	3'300	3,20%	2,7%
Lausanne	502'900	0,4	↓	2,6	4,1%	300	2'500	3,20%	3,2%
Genf	678'100	22,7	↗	4,0	7,6%	400	7'300	2,90%	3,2%
Schweiz	36'690'400	326,0	↘	—	1,6%	260	—	—	4,0%

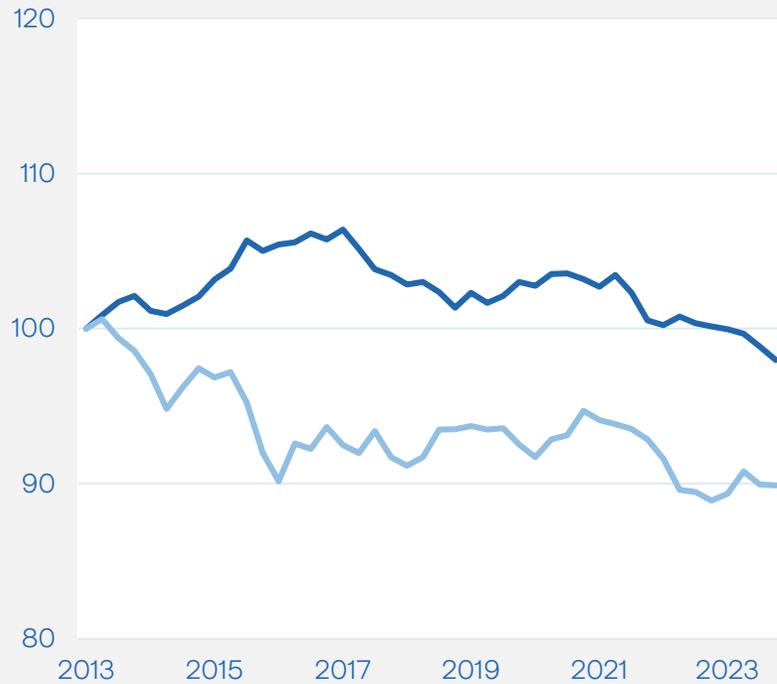
Stand, wo nicht anders vermerkt, 4. Quartal 2023

(1) Die Pfeilrichtung zeigt die Veränderung ggü. dem Durchschnitt der 5 davorliegenden Jahre.

Quelle: Baublatt Info-Dienst, BFS, MSCI, Wüest Partner

Entwicklung der Angebotsmieten, Schweiz

(Index 1. Quartal 2013 = 100)

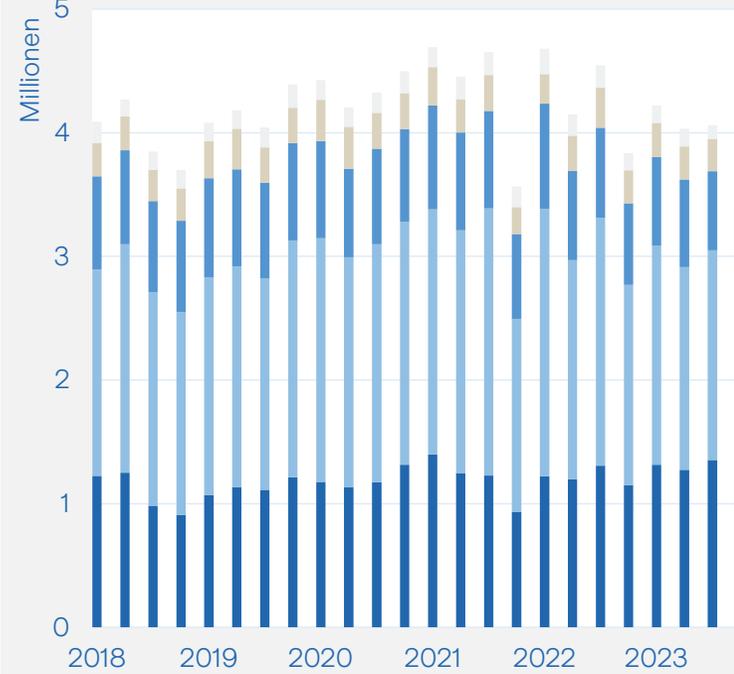


— Angebotsmietindex für Büroflächen
— Angebotsmietindex für Verkaufsflächen

Anzahl angebotene Flächen

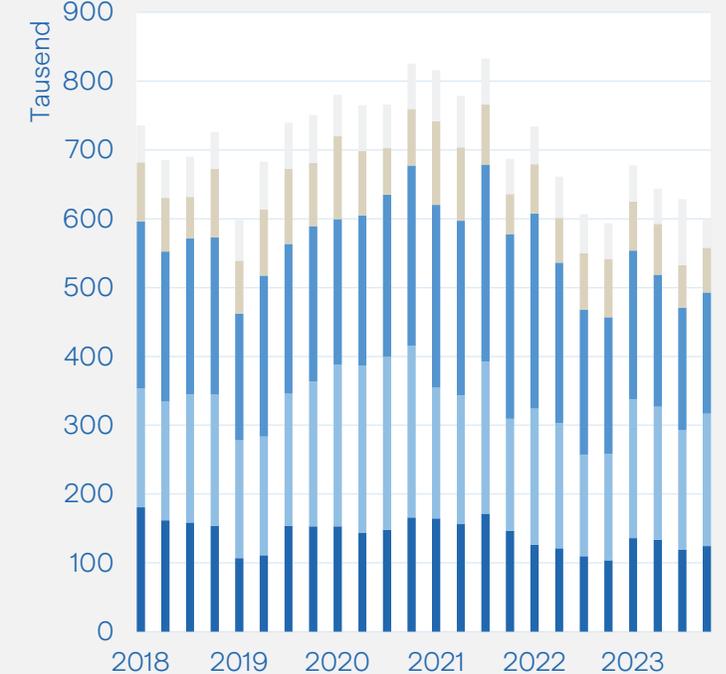
(in Mio. bzw. Tausend m² pro Quartal)

Büroflächen



■ Peripherie
■ Klein- und Mittelzentren
■ Grosszentren

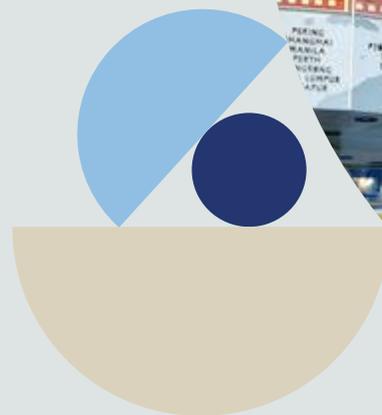
Verkaufsflächen



■ Agglomerationen der Klein- und Mittelzentren
■ Agglomerationen der Grosszentren

Quelle: Wüest Partner 2023

Wirtschaft und Immobilienmarkt EU/USA/Global



Wirtschaft und Immobilienmarkt Westeuropa

Wirtschaftsentwicklung

Gemäss den vorläufigen Erhebungen von Eurostat erlebte der Wirtschaftsraum der Eurozone im Jahr 2023, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte, eine Schwächeperiode. Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen belastete die Märkte. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg in der Eurozone um 0,0 Prozent¹ (in der gesamten EU 0,1 Prozent) im Vergleich mit dem Vorjahresquartal. Damit wurde zwar eine Rezession abgewendet. Aber im Vergleich zu China, welches ein Plus von 5,2 Prozent verzeichnete, und zu den USA mit einem Wachstum von 3,1 Prozent präsentierte sich das Wachstum im Euroraum verhalten.

Für das Jahr 2024 wird eine leichte Erholung der europäischen Wirtschaft erwartet, mit einer Beschleunigung im zweiten Halbjahr. Als Impulsgeber gelten die robuste Entwicklung an den Arbeitsmärkten, fortgesetztes Lohnwachstum und ein abnehmender Inflationsdruck. Die Europäische Zentralbank prognostiziert für den Euroraum eine Wirtschaftsexpansion von 0,8 Prozent für 2024 und 1,5 Prozent für 2025. Ab 2026 soll das Wachstum im Zuge einer weiteren Konsolidierung sogar über 3 Prozent liegen.

Trotz des verhaltenen Wirtschaftswachstums bewies der europäische Arbeitsmarkt eine beachtliche Widerstandsfähigkeit. Die Arbeitslosenquote fiel im 4. Quartal 2023 weiter und erreichte mit 6,4 Prozent den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2000, was einem Rückgang um 0,3 Prozentpunkte im Jahresvergleich entspricht.

¹euroindicators EUROSTAT, 14. Februar 2023

	Erwartetes Bevölkerungswachstum (%, 5-Jahres-Durchschnitt)	Inflation (% ggü. Vorjahr)	Arbeitslosigkeit (%)	Ease of doing business (Perzentilrang)	Durchschnittliche Bonitätsnote
Vereinigte Staaten von Amerika	0,4%	3,4%	3,6%	Von der Weltbank eingestellter Datensatz	AA+ (n.v.)
Vereinigtes Königreich	0,9%	4,0%	3,8%		AA- Stable
Deutschland	0,3%	4,1%	7,3%		AA Stable
Frankreich	0,1%	3,8%	3,1%		AAA Stable
Schweiz	0,2%	3,3%	11,7%		BBB+ Stable
Spanien	0,7%	2,1%	4,1%*		AAA Stable
Italien	-0,2%	0,5%	7,2%		BBB- Stable
Polen	-0,3%	6,2%	2,7%		A- Stable
Ungarn	-0,3%	5,5%	4,2%		BBB Stable

* Arbeitslosenquote SECO: Dezember 2023 2,1 Prozent

Quelle: Wüest Partner 2023

Die EZB hat im Laufe des letzten Jahres den Leitzins auf 4,5 Prozent angehoben, den höchsten Stand seit 2001. Eine Senkung der Leitzinsen im laufenden Jahr wird für möglich gehalten, da die straffere Geldpolitik ihre Effekte zeigt und eine rückläufige Inflation im Euroraum zu verzeichnen ist. Gemäss der SPF-Umfrage der EZB erwarten Finanz- und Forschungsinstitute im Schnitt eine Zinssenkung um 75 Basispunkte auf 3,75 Prozent bis Ende 2024.

Im vergangenen Jahr sank die Inflation in allen Wirtschaftssektoren deutlich. Laut EZB-Prognosen lag die Inflationsrate zum Jahresende 2023 bei 2,9 Prozent in der Eurozone, ein spürbarer Rückgang gegenüber dem vorjährigen Wert von 6,3 Prozent. Das mittelfristige Ziel der EZB, eine Inflationsrate von 2 Prozent, scheint damit in greifbare Nähe zu rücken. Der Blick auf die Kerninflation (3,6 Prozent im November 2023) zeigt allerdings, dass der Preisdruck immer noch hoch ist. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert für 2024 eine leichte Senkung der Gesamtteuerung auf 2,8 Prozent in der Eurozone, für 2025 wird ein deutlicherer Rückgang auf eine Inflationsrate von 2,1 Prozent erwartet.

Im letzten Jahr erreichte der Schweizer Franken neue Höchstwerte und wertete um 6,5 Prozent gegenüber dem Euro auf. Trotz des grösseren Zinssenkungsspielraums der EZB wird erwartet, dass sich der Wechselkurs 2024 in einem Zielband von 0.95 bis 1.00 EUR/CHF seitwärts bewegen dürfte.

Europa in Zahlen

2,9%

Inflationsrate EU
Ende 2023

2,8%

Prognostizierte
Gesamtteuerung 2024

6,5%

Aufwertung Schweizer
Franken ggü. Euro

² ECB's Survey of Professional Forecasters (SPF), 1. Quartal 2024, durchgeführt 5.–10. Januar 2024, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/index.en.html

Quelle: Eurostat 2023

Wirtschaft und Immobilienmarkt Westeuropa

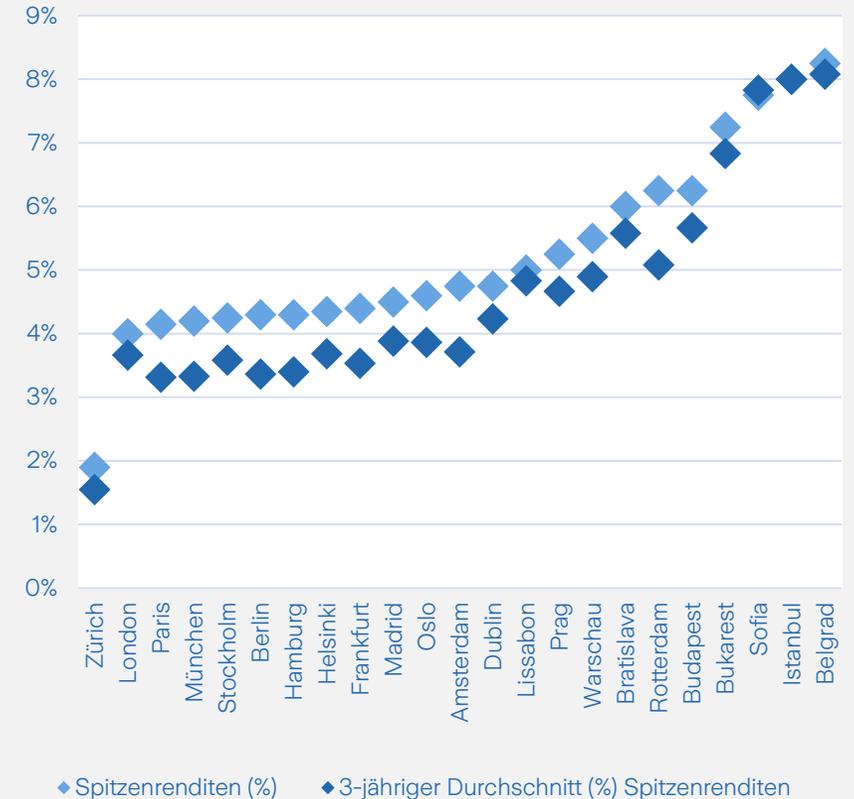
Anlagemarkt

Die Perspektiven für den europäischen Immobilien-Investmentmarkt bleiben unter dem Einfluss eines schleppenden Wirtschaftswachstums, herausfordernder Finanzierungsbedingungen und schwächerer Vermietungsmärkte getrübt. Die Transaktionstätigkeit ist 2023 um 47 Prozent im Vergleich zum Vorjahr gesunken, ein Niveau, das zuletzt 2012 unterboten wurde.

Spitzenrenditen sind in allen Segmenten merklich gestiegen, was auf die deutlich gesunkene Zahlungsbereitschaft zurückzuführen ist, erkennbar unter anderem auf dem bislang stabilen deutschen Markt, mit Abschlägen von bis zu 50 Prozent. In führenden Büromärkten wie London (4,0 Prozent), Paris (4,2 Prozent), Berlin (4,3 Prozent) und Frankfurt (4,4 Prozent) sind die Spitzenrenditen im Vergleich zum 4. Quartal 2023 um bis zu 100 Basispunkte geklettert.

Im Immobiliensektor avancieren 2024 neben vermehrten und strengeren Regulierungen folgende Themen zu Schlüsselrends: soziale Verantwortung, Biodiversität und künstliche Intelligenz. Grundlegende Umwälzungen im Investitionsverhalten und beim Property Management zeichnen sich ab, indem neue Technologien sich mit Themen der Nachhaltigkeit verschmelzen und die Integration in die aktuellen Businessmodelle in allen Bereichen voranschreitet. Doch das anhaltende Hochzinsniveau wirft auch grundsätzliche Fragen nach der Attraktivität von Immobilien als Anlageklasse auf. Inwiefern aktuelle Bewertungen adäquat die Herausforderungen des Klimawandels, soziale Themen wie Wohnungsknappheit oder fundamentale Nachfrageveränderungen bereits spiegeln, steht zur Debatte. Ein differenzierter Blick auf das Immobilienumfeld basierend auf vertrauenswürdigen Datengrundlagen wird somit unerlässlich.

Ankaufsrenditen in ausgewählten europäischen Büromärkten



Quelle: Wüest Partner 2023

Wirtschaft und Immobilienmarkt Westeuropa

Vermietungsmarkt

Metropolen wie London, München, Düsseldorf und Zürich verzeichnen auch inflationsbereinigt eine positive Mietpreisentwicklung für Büroflächen, in den meisten Städten wird dagegen ein Rückgang beobachtet. Besonders spürbar ist der Nachfragerückgang nach Büroflächen in Randlagen, was die Attraktivität dieser Immobilien sowohl für Vermietung als auch Verkauf mindert.

Die zunehmende Verbreitung des Homeoffice und demografische Verschiebungen drohen die Leerstandrisiken weiter zu verschärfen. Vor diesem Hintergrund erreichen Industrieimmobilien mittlerweile denselben Stellenwert als Investitionsobjekte wie Bürokomplexe. Allerdings erfreuen sich ESG-konforme Büroimmobilien, die dazu durch eine exzellente Anbindung hervorstechen, einer grossen Nachfrage und ermöglichen die Erzielung von Spitzenmieten.

Die Mieten für Handelsflächen waren in den meisten Lagen rückläufig. Zwar dürfte der Detailhandel von einer Belebung des Konsums profitieren, doch zeichnet sich eine Verschiebung des Konsumverhaltens von den Kernzonen der Grossstädte hin zu Wohnvierteln und in die Agglomeration ab. Immobilien, die sich flexibel nutzen oder gut umnutzen lassen, verzeichnen gegenwärtig einen Wettbewerbsvorsprung gegenüber älteren Bestandsobjekten.



Wirtschaftsentwicklung

Trotz der hohen Inflation und angehobenen Leitzinsen hat sich die Konjunktur in den USA besser entwickelt als erwartet. Gemäss dem U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) ist die Wirtschaft im Gesamtjahr 2023 inflationsbereinigt um 2,5 Prozent gewachsen, womit die Voraussagen von einem Wachstum von 0,7 Prozent deutlich übertroffen wurden. Dabei war das inflationsbereinigte Wirtschaftswachstum mit 3,1 Prozent insbesondere im 4. Quartal stark (gegenüber dem Vorjahresquartal). Die beobachtete Entwicklung gründet auf einem Anstieg der privaten Konsumausgaben für Gastgewerbe, Gesundheitspflege und Freizeitartikel sowie auf höheren Exporten von Erdöl und Finanzdienstleistungen gegenüber dem Vorjahr. Dagegen verzeichneten die Bautätigkeit im Bereich von Einfamilienhäusern und die privaten Lagerbestände im Grosshandel einen Rückgang.

Es wird erwartet, dass sich in den kommenden Monaten das Wirtschaftswachstum moderat abschwächt und die Wirtschaft im Idealfall auf eine weiche Landung zusteuert. Von einer länger andauernden Rezession wird nicht ausgegangen. Wie zuletzt vom Bureau of Labour Statistics (BLS) veröffentlicht, ist die Inflationsrate in den USA im Vergleich zum Höchststand von 9,1 Prozent im Juni 2022 auf zwischenzeitlich 3,1 Prozent deutlich gesunken. Im Dezember 2023 stieg der Preisdruck allerdings wieder stärker an als erwartet, was sich in einer leicht höheren Inflation von 3,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat zeigt. Dies lässt sich mit der Entwicklung bei den Energiepreisen erklären, die langsamer als vorausgesagt zurückgegangen sind.

2,5%

Wirtschaftswachstum
2023 (inflationsbereinigt)

3,1%

Wirtschaftswachstum
Q4 2023

3,4%

Inflationsrate
Dezember 2023

Quelle: Wüest Partner 2023

Wirtschaftsentwicklung

Weiterhin robust präsentiert sich der Arbeitsmarkt mit einer hohen Nachfrage an Arbeitskräften. Gegenüber dem Dezember 2023 wurden im Januar 2024 353'000 neue Stellen geschaffen, wobei sich der Beschäftigungszuwachs auf eine breite Basis stützt und wieder deutlich über dem angestrebten Niveau von 200'000 Stellen liegt. Die Arbeitslosenquote befindet sich mit 3,7 Prozent weiterhin auf tiefem Niveau; bis Ende 2024 wird ein Anstieg auf 4,2 Prozent erwartet. Das Wachstum der Reallöhne scheint sich mit 1,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr für Dezember 2023 wieder normalisiert zu haben.

Die Fed (US-Notenbank) kündigte im Januar 2024 an, dass die anhaltende Stärke des Arbeitsmarktes es ihr erschweren könnte, bereits im März eine Zinssenkung einzuleiten. Jedoch stellte die Fed in Aussicht, noch dieses Jahr die erste Zinssenkung vorzunehmen, sobald es sich abzeichnet, dass sich die Inflation tatsächlich auf dem Weg zum 2-Prozent-Ziel befindet. Basierend auf den mittleren Projektionen aller Mitglieder des FOCM¹ der Fed, wurde im Dezember noch von einer schrittweisen Senkung des Leitzinses auf 4,6 Prozent für das Jahr 2024, auf 3,6 Prozent für 2025 und auf 2,9 Prozent für 2026 ausgegangen.

Im letzten Jahr verlor der US-Dollar gegenüber den sechs wichtigsten Währungen 2 Prozent (gemessen am USD_X) aufgrund der Erwartung, dass die Fed künftig die Zinsen stark senken wird. Mittelfristig wird erwartet, dass der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken etwas schwächer tendiert (Überbewertung von 10 Prozent basierend auf dem USD_X), gegenüber dem Yen und Pfund jedoch wird eine stärkere Abwertung erwartet.



¹U.S. Federal Open Market Committee

Anlagemarkt

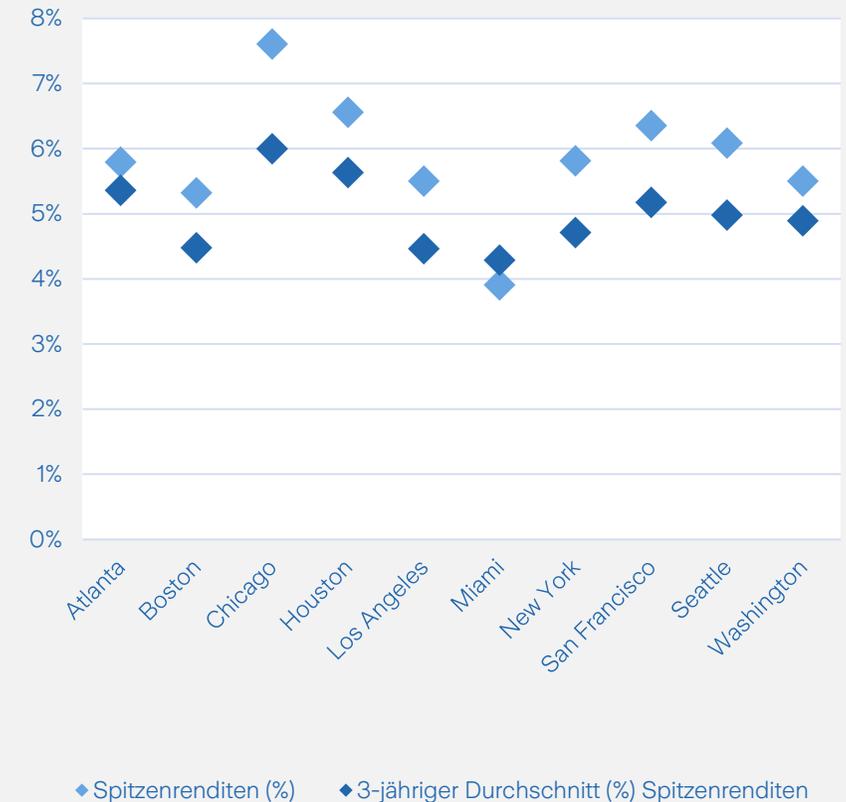
Seit Mitte 2022 durchläuft der US-Immobilienmarkt eine Phase signifikanter Preiskorrekturen, mit Abschlägen von bis zu 30 Prozent im Jahr 2023. Dies ist besonders spürbar im Segment der Büroflächen, wo sich die Nutzernachfrage merklich gewandelt hat. Die Börsenwerte von kotierten Immobilienfirmen, aber auch Transaktionspreise für Immobilien waren im letzten Jahr weiterhin stark unter Druck. Die grosse Diskrepanz zwischen Bewertungen und realisierten Transaktionspreisen hat zur Folge, dass sich das Transaktionsvolumen im Jahr 2023 – ähnlich wie in Europa – erneut fast halbiert hat und damit sogar unter dem Volumen von 2013 liegt.

Die Anfangsrenditen sind im Jahr 2023 erneut um teilweise mehr als 100 Basispunkte gestiegen. In den Städten New York, San Francisco und Boston befinden sie sich mittlerweile auf dem Niveau von rund 6 Prozent und mehr für Büroliegenschaften. Dagegen sind die tiefen Spitzenrenditen im Bereich um die 4 Prozent für Logistikflächen teilweise sogar noch gesunken.

Die Neubeschaffung von Kapital oder die Refinanzierung zu den höchsten Kapitalkosten seit 2010 könnten im Jahr 2024 verstärkt Chancen für finanzstarke Investoren eröffnen und zu einer höheren Transaktionstätigkeit führen. Vorausgesetzt, dass steigende Kreditausfälle die Finanzierungsbedingungen nicht noch zusätzlich verteuern, lässt der jüngste Kursanstieg bei den REITS an der Börse aber auf eine Trendumkehr hoffen.

Dezentralisierung, steigende Versicherungskosten durch Klimarisiken und Investitionen in Logistikanlagen, angetrieben durch den Boom des E-Commerce, prägen zunehmend das Bild des Immobilienmarktes. Diese Entwicklungen reflektieren einen tiefgreifenden Wandel, der sowohl Risiken als auch Chancen für Investoren und Betreiber birgt.

Ausgewählte Spitzenrenditen im Bürosegment



Quelle: Wüest Partner 2023

Vermietungsmarkt

Wirtschaftliche Unsicherheiten, die Auswirkungen von Hybridarbeit und ein Rückgang der Bürobeschäftigung haben zu einer verhaltenen Aktivität auf dem Büromietmarkt geführt, mit einem deutlichen Rückgang bei Neuvermietungen und Mietvertragsverlängerungen. Dies hat zu steigenden Leerständen geführt, die in vielen Städten bereits bei mehr als 20 Prozent liegen.

Zudem sind die Vertragsverhandlungen immer langwieriger. Dabei zeigt sich, dass Mieter grosszügige Einzugsgeschenke in Form von Mietnachlässen oder Mietzuschüssen für den Mieterausbau aushandeln können. Vorerst hat sich die geringere Nachfrage noch nicht in deutlich tieferen Mieten niedergeschlagen. Vor dem Hintergrund der teilweise hohen Mietnachlässe ist das Mietwachstum bei den Büroflächen von 1,2 Prozent jedoch zu relativieren.

In den letzten Jahren war die Bautätigkeit in einzelnen Regionen teilweise auf einem Rekordhoch – was den Büromarkt zusätzlich belastet hat. Da die Neubautätigkeit mittlerweile stark zurückgefahren wurde, wird ab 2025 wieder mit sinkenden Leerständen gerechnet.

>20%

Leerstand in vielen
Städten

1,2%

Mietwachstum



Rückgang in Bautätigkeit