

# Lage auf dem Schweizer Immobilienmarkt

**Einschätzung nach der  
Leitzinserhöhung der SNB**



# Schweizer Immobilienmarkt

## Einschätzung der Situation nach der Leitzinserhöhung der SNB

Die Schweizerische Nationalbank hat den Leitzins um 50 Basispunkte auf minus 0.25 Prozent angehoben. Damit ist das vorläufige Ende der Negativzinsen absehbar, was nach über sieben Jahren mit einem unveränderten Leitzins einen Paradigmenwechsel darstellt. Die Erhöhung der Leitzinsen und der Anstieg der Anleihenrenditen in diesem Jahr dürfte die derzeit sehr hohe Nachfrage nach Immobilien etwas schmälern. Dennoch dürfte der Druck auf die Preise vorerst limitiert bleiben: Es werden aktuell wenig Liegenschaften zum Verkauf angeboten, das reale Zinsniveau ist nach wie vor sehr tief, die Wohnungsleerstände zeigen sich rückläufig und die Nachfrage am Nutzermarkt bleibt aufgrund des anhaltenden Wirtschaftswachstums intakt.

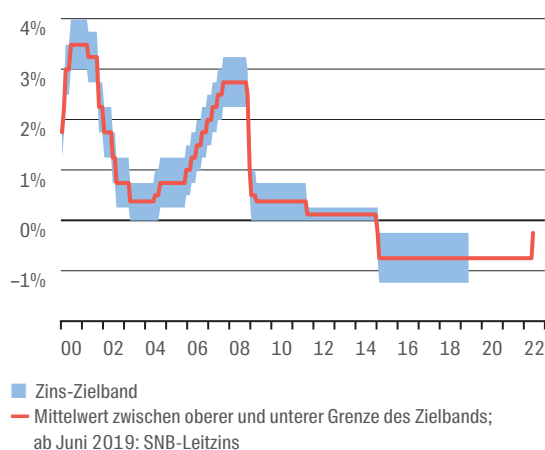
**Zürich, Genf, Bern, Lugano, 20. Juni 2022**

### Ausgangslage

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) strafft per 17. Juni 2022 ihre Geldpolitik. Sie erhöht den Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben um einen halben Prozentpunkt auf minus 0.25 Prozent. Ziel dieser Massnahme ist es, das breitere Übergreifen der Inflation auf Waren und Dienstleistungen zu verhindern.

Eine Leitzinsanhebung durch die SNB war aufgrund der anhaltend hohen Inflationsraten und wegen der Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), ihre Leitzinsen im Juli und im September zu erhöhen, immer wahrscheinlicher geworden. In den letzten Wochen hat sich der Schweizer Franken handelsgewichtet real abgewertet, daher hat ihn die SNB nicht länger als «hoch bewertet» eingeschätzt. Dies hat dazu beigetragen, dass die Leitzinsen bereits jetzt erhöht werden konnten. Weiter möchte die SNB damit frühzeitig möglichen Zweitrundeneffekten durch Lohn-Preis-Spiralen entgegenwirken. Die SNB hat nun auch ihre mittelfristige Inflationsprognose deutlich angehoben und behält sich daher die Möglichkeit vor, in absehbarer Zukunft weitere Zinserhöhungen vorzunehmen.

**Leitzins der SNB**



Quelle: SNB

## Inflation und Staatsanleihen

### Anhaltend hohe Teuerung

Die Inflation stieg während der letzten Monate in praktisch allen westlichen Ländern stark an. Im Vergleich dazu sind die Teuerungsraten in der Schweiz moderat. Die hiesige Inflationsrate lag im Mai 2022 bei 2.9 Prozent (im Vergleich zum Vorjahresmonat) und damit deutlich unter dem Wert der Eurozone (8.1 Prozent). Dennoch bewegt sich die Teuerung weit über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre (0.02 Prozent), vor allem aber liegt sie damit deutlich über dem Wert, den die SNB als Preisstabilität definiert: Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2 Prozent pro Jahr gleich.

### Vielseitige Inflationsgründe

Zu einem Anstieg der Konsumentenpreise kam es bereits im letzten Jahr. Erstens haben sich aufgrund von Infrastruktur- und Konjunkturstimulierungsprogrammen während der Coronapandemie die staatlichen Investitionen stark erhöht. Zweitens haben nach den verschiedenen Lockdown-Phasen Nachholeffekte beim privaten Konsum die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen angetrieben. Dazu kommt, dass die Coronapandemie die globale Produktion von Gütern und Vorleistungen behindert und Lieferkettenprobleme verursacht, was die Preise weiter steigen lässt. Und dass die Geldmengen in den davorliegenden Jahren stark erhöht wurden, trägt ebenfalls zum Anstieg der Teuerung bei.

Inflationstreibend wirken ausserdem die kräftig steigenden Preise von Energie und Rohstoffen. Seit der russischen Invasion in die Ukraine liegen die Preise für Öl und Gas sowie für Agrargüter wie Weizen, Mais und Soja so hoch wie schon lange nicht mehr.

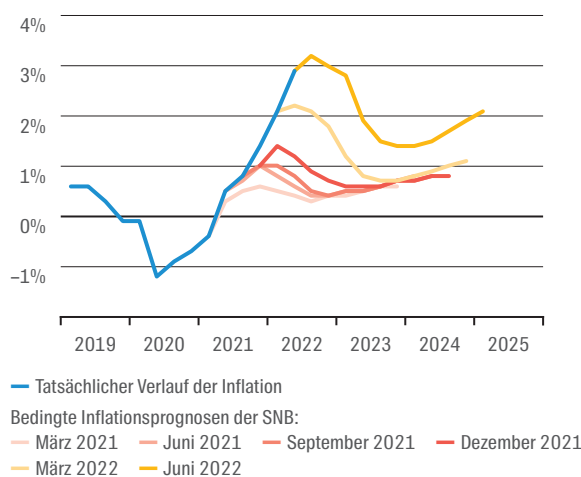
### Druck auf den realen Wert von Anleihen

Überdurchschnittliche Inflationsraten in der Zukunft senken den realen Wert von Staatsanleihen. Eine erhöhte Inflationserwartung übt daher einen Aufwärtsdruck auf die nominalen Renditen aus, um die künftig erwartete Inflation dieser nicht inflationsgeschützten Anlageklasse auszugleichen. Darüber hinaus macht die Inflation künftige Leitzinsanhebungen durch die Zentralbanken wahrscheinlicher, was wiederum die Anleiherenditen nach oben treibt (vorgängige Einpreisung der Leitzinsanhebung).

Aus den genannten Gründen sind die Renditen für Staatsanleihen bereits vor der effektiven Anhebung der Schweizer Leitzinsen sehr stark angestiegen. Nach drei Jahren mit negativen Renditen für zehnjährige Bundesobligationen (die durchschnittliche Rendite von 2019 bis 2021 betrug minus 0.42 Prozent),

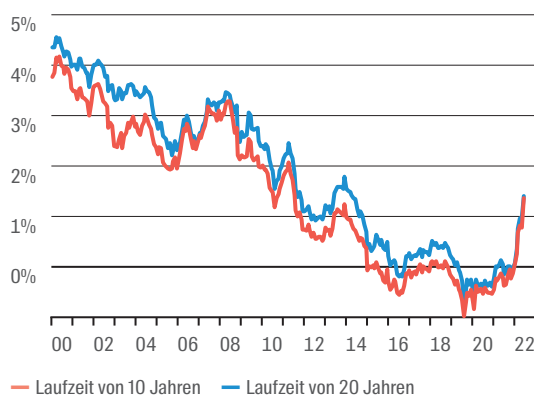
überschritt die Rendite Anfang 2022 die Nullgrenze. Auch danach setzte sich der Anstieg kontinuierlich fort, und am 16. Juni 2022 kamen die Renditen auf 1.37 Prozent zu liegen, was einem Anstieg von rund 1.5 Prozentpunkten in nur 6 Monaten entspricht. Einen so rasanten Anstieg der Renditen für zehnjährige Bundesobligationen hat die Schweiz seit mindestens 30 Jahren nicht mehr erlebt. Der Anleihenmarkt wird dadurch wieder zu einer relevanteren Anlagealternative. Damit dürfte auch der Druck auf die Preise von Renditeliegenschaften zunehmen.

### Inflation: Tatsächlicher Verlauf und Prognosen der SNB



Quelle: SNB

### Renditen von Schweizer Bundesobligationen



Quelle: SNB



## Investmentmarkt

### Weiterhin tiefe Renditen für Immobilienanlagen

Das Interesse an schweizerischen Renditeliegenschaften war in den letzten Monaten trotz der gestiegenen Anleihenrenditen gross, sodass die Zahlungsbereitschaft auf einem hohen Niveau verharrte. Aus diesem Grund wurden bei Transaktionen weiterhin tiefe Anfangsrenditen verbucht. Im Mittel aller beobachteten Transaktionen von Schweizer Renditeliegenschaften (Wohn- und Geschäftsnutzungen) wurde bis Mai 2022 eine Nettoanfangsrendite von 3.0 Prozent verbucht, was dem Vorjahresmittel entspricht.

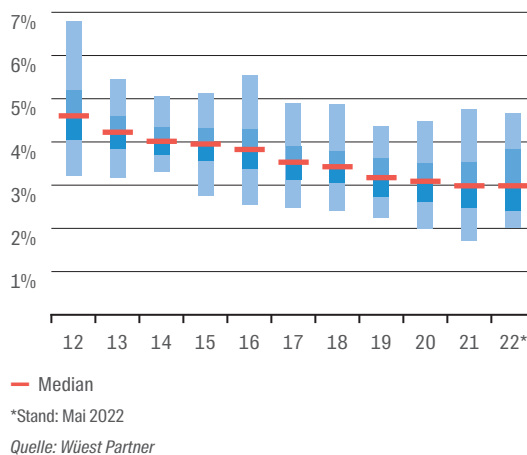
Dass die Anfangsrenditen bei Immobilientransaktionen bis anhin auf dem Vorjahresniveau liegen, ist erstens darauf zurückzuführen, dass die *realen* Renditen von Anleihen weiterhin negativ ausfallen. Zweitens verzeichnet der Immobilienmarkt eine dynamische Nutzernachfrage nach Mietwohnungen und Büroflächen, was zu sehr stabilen Einnahmen führt. Drittens werden weiterhin sehr wenige Renditeliegenschaften zum Kauf angeboten. Und viertens wurde in der Vergangenheit ein «Time Lag» von typischerweise 2 bis 4 Quartalen beobachtet, bis Immobilienanfangsrenditen auf Zinsveränderungen reagierten. So gesehen ist es durchaus möglich, dass sich die Zahlungsbereitschaft für Immobilieninvestitionen erst noch anpassen wird.

### Indirekte Immobilienanlagen

Bei den indirekten Immobilienanlagen mussten in den letzten Wochen starke Kursverluste verbucht werden. Damit folgt diese Anlageklasse grundsätzlich den Entwicklungen an den weltweiten Aktienmärkten. Die Performance der kotierten Immobilienfonds (gemäss WUPIX-F<sup>®</sup>) seit Anfang Jahr beträgt minus 19.0 Prozent (Stand: 16. Juni 2022). Bei den kotierten Immobilienaktiengesellschaften wurde in diesem Jahr (bis 16. Juni 2022) eine Performance von minus 9.7 Prozent verzeichnet (gemäss WUPIX-A<sup>®</sup>). Zum Vergleich: Der Swiss Performance Index schlägt seit Anfang Jahr mit einem Minus von 18.1 Prozent zu Buche.

Die negative Performance in diesem Jahr folgte auf eine Periode mit überdurchschnittlichen Gesamrenditen. Die aktuellen Kursstände liegen bei den Immobilienfonds auf dem Niveau von Juli 2020 und bei den Immobilienaktiengesellschaften auf dem Level von Dezember 2020.

### Immobilientransaktionen in der Schweiz: Nettoanfangsrenditen (vor Capex; alle Renditeliegenschaftstypen)



## Nutzer- und Baumarkt

### Dynamische Nachfrage nach Wohnraum

Die Zahl der inserierten Wohnungen war jüngst weiter rückläufig, nachdem bereits im letzten Jahr die Anzahl leerstehender Wohnungen abgenommen hat. Zurückzuführen ist dies erstens auf die stagnierende bis leicht rückläufige Neubautätigkeit. Zweitens ist die Nachfrage aufgrund des stärkeren Bevölkerungswachstums und wegen der regen inländischen Haushaltsbildung weiterhin dynamisch und dürfte auch bei einer leicht tieferen Kaufkraft nicht abnehmen. Gesucht sind vor allem grössere Wohnungen mit Möglichkeiten zum Homeoffice, die sich durchaus auch ausserhalb der Zentren befinden dürfen.

Aufgrund der stagnierenden Neubautätigkeit auf der einen und der schwungvollen Nachfrage auf der anderen Seite nehmen die Leerstandsrisiken ab. Hinzu kommt, dass in Zeiten hoher Inflation die Marktmieten generell steigen. Somit geht Wüest Partner von leicht steigenden Wohnungsmieten beim inserierten Angebot aus.

### Vorerst stabiler Referenzzinssatz

Der für bestehende Mietverhältnisse massgebende hypothekarische Referenzzinssatz dürfte trotz des Zinsanstiegs vorerst auf dem Niveau von 1.25 Prozent verbleiben. Zwar sind die Hypothekarzinsen in den letzten Monaten gestiegen, der Referenzzinssatz reagiert jedoch aufgrund der Erhebungs- und Berechnungsmethodik stark zeitverzögert. Mit einem Anstieg ist bis Ende 2023 nicht zu rechnen.

### Nachfrage nach Wohneigentum lässt etwas nach, übersteigt das Angebot aber noch immer

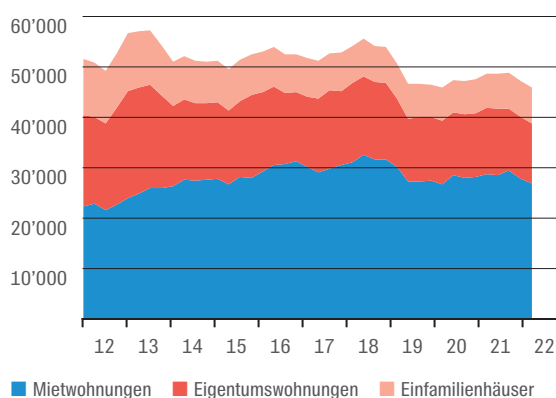
Die Nachfrage nach Wohneigentum hat jüngst ein wenig nachgelassen. Seit Anfang Jahr ist gemäss Realmatch360 die Zahl der Suchabos gesunken, bei Eigentumswohnungen um 7.2 Prozent und bei Einfamilienhäusern um 9.1 Prozent (Stand: Juni 2022). Für diese Entwicklung gibt es mehrere Ursachen: Erstens sind die Hypothekarzinsen spürbar gestiegen, während zweitens gleichzeitig die Realeinkommen ein wenig gesunken sind. Drittens wurden aufgrund der wirtschaftlichen Verunsicherung viele Kaufentscheide etwas zurückgestellt; Indizien dafür zeigten sich anlässlich der neusten Befragung zur Konsumentenstimmung durch das SECO, bei der die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung markant negativer ausfielen. Viertens schliesslich stagnieren derzeit die Ersparnisse und Vermögen.

Auch wenn die Nachfrage nach Wohneigentum etwas zurückgegangen ist, liegt sie immer noch höher als das Angebot. Deshalb dürften die Preise weiter leicht steigen, wenn auch nicht mehr so stark wie in den letzten Monaten. Im 1. Quartal 2022 wuchsen die Preise von Einfamilienhäusern um 8.7 Prozent und diejenigen von Eigentumswohnungen um 7.5 Prozent (jeweils gegenüber dem Vorjahresquartal).

### Stark steigende Baukosten

Die Schweizer Baubranche ist weiterhin mit Versorgungsschwierigkeiten und stark steigenden Materialpreisen konfrontiert. Zwar hat das Bundesamt für Statistik die offiziellen Zahlen über die Baupreisentwicklung im ersten Halbjahr 2022 noch nicht publiziert. Es muss aber davon ausgegangen werden, dass im Hochbau die Jahreststeuerung im Vergleich zum letzten Jahr nochmals angestiegen ist, wodurch Neubau- sowie Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten weiter spürbar zunehmen dürften. Im zweiten Halbjahr 2021 stiegen die Baupreise im Hochbau im Vergleich zum Vorjahreshalbjahr um 4.6 Prozent.

**Anzahl baubewilligter Wohneinheiten pro Jahr  
(gleitende Jahressummen)**



---

Bei Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Robert Weinert  
robert.weinert@wuestpartner.com

Jörg Schläpfer  
joerg.schlaepfer@wuestpartner.com

Patrick Schnorf  
patrick.schnorf@wuestpartner.com

Simon Lüthi  
simon.luethi@wuestpartner.com

Telefon +41 44 289 90 00  
www.wuestpartner.com

---

Publikationsdatum: 20. Juni 2022

Die vorliegende Einschätzung beruht auf Datenbanken von Wüest Partner. Ausserdem stützt sie sich auf folgende Quellen: Baublatt Info-Dienst, BFS, Realmatch360, SECO, SNB und tradingeconomics.com. Dieser Marktbericht wurde von Wüest Partner mit grösster Sorgfalt erarbeitet und ist nur zur allgemeinen Marktübersicht bestimmt. Wüest Partner übernimmt für diese Daten und Informationen keine Gewähr, insbesondere nicht für ihre Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität. Jede diesbezügliche Haftung ist ausgeschlossen.