

PwC-Immospesktive

Interpretation der FPRE Metaanalyse Immobilien Q3/16
Verweise auf FPRE-Grafiken in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet

19.08.2016

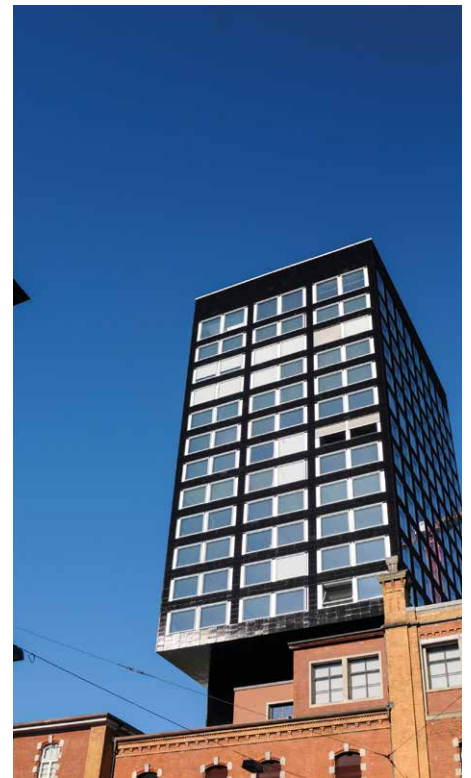
Wichtiges in Kürze:

- Der Brexit hat für die Schweizer Wirtschaft bisher keinen zusätzlichen Dämpfer gebracht
- Die Zuwanderung bleibt in der ersten Hälfte 2016 um rund 20% tiefer als in der Vorjahresperiode
- Die Inflation und Zinsen verharren weiterhin auf einem tiefen Niveau und machen eine erneute Senkung des Referenzzinssatzes in 2017 möglich
- Der gestiegene Bauindex lässt auf bessere Aussichten für die Baukonjunktur hoffen, die Preise im Baugewerbe dürften jedoch sinken
- Bei den Eigenheimpreisen setzt sich der Preisanstieg lediglich im unteren Segment fort
- Das Interesse an Mietwohnungsbau steigt und das wirtschaftliche Umfeld ermöglicht nochmals einen Anstieg der Preise für Mehrfamilienhäuser
- Die Büromieten sinken weiter und ein zusätzlicher Anstieg der Leerstände wird angesichts der Neubautätigkeit unvermeidbar
- Die sinkenden Detailhandelsumsätze lassen die Hoffnungen auf eine baldige Erholung des Verkaufsflächenmarkts schwinden

Auch wenn der Brexit bisher wenig Einfluss auf die Schweizer Wirtschaft hatte, bleibt das Wachstum weiterhin schwach. Die Volkswirte haben einen möglichen Einfluss der britischen Entscheidung noch nicht in ihren Prognosen reflektiert und erwarten eine schrittweise Besserung des Wirtschaftswachstums in der zweiten Jahreshälfte. Der Immobilienmarkt in der Schweiz profitiert nach wie vor von tiefen Zinsen, die eine erneute Referenzzinssatzsenkung in 2017 möglich machen. Der Mangel an Alternativen stützt insbesondere die Preise der Mehrfamilienhäuser, die in den nächsten zwei Jahren nochmals ansteigen können. Dagegen wird die Lage auf dem Büroflächenmarkt aufgrund der steigenden Leerstände zunehmend anspruchsvoller. Der Retailmarkt hat weiterhin mit der wirtschaftlichen Lage zu kämpfen.

1.1. Der Brexit bremst die Wirtschaft bisher nicht

Zu Beginn des Sommers hat der Brexit-Entscheid für Aufregung in ganz Europa gesorgt. Während Grossbritannien in eine vergleichbare Stimmung geraten ist wie in den Zeiten der Finanzkrise und ein starker Rückgang des Wirtschaftswachstums erwartet wird, sind die Auswirkungen ausserhalb von Grossbritannien nicht so stark zu spüren. Die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone wurde fortgesetzt und hat weiterhin auch die Schweiz gestützt, trotz dem starken Franken.¹ Auch wenn sich die Situation in der Schweiz wegen des Brexits nicht verschlechtert hat, ist das Schweizer Wirtschaftswachstum schwach und dürfte sich erst in der zweiten Jahreshälfte schrittweise erholen.² Die Prognosen für das laufende Jahr haben auf die neusten Ereignisse noch nicht reagiert, sondern wurden im Schnitt leicht nach oben korrigiert. Während KOF und BAK die Prognosen für das Jahr 2016 im Vergleich zum Vorquartal angehoben haben, blieben die UBS und Créa weniger optimistisch. Im Durchschnitt wird mit einem BIP-Wachstum von 1,2% für 2016 gerechnet, was deutlich unter dem langfristigen Potenzialwachstum für die Schweiz von 1,6% bis 1,8% liegt.



Die Aussichten für das Folgejahr kommen mit durchschnittlich 1,6% dem Potenzialwachstum etwas näher. (8, 9)

Die aktuell schwache Konjunktur beeinflusst auch die Beschäftigung. Das für 2016 prognostizierte Beschäftigungswachstum liegt mit nicht einmal einem halben Prozentpunkt auf dem tiefsten

Stand seit dem Krisenjahr 2009. (10) Die Aussichten für die Arbeitslosenquote fallen mit 3,5% für 2016 (8) etwas positiver aus als im letzten Quartal, die leichte konjunkturelle Belebung in der zweiten Jahreshälfte wird jedoch kaum ausreichen, um den Arbeitsmarkt weiter zu stützen.² Für das Jahr 2017 wird folglich weiterhin mit einer Arbeitslosenquote von durchschnittlich 3,6% gerechnet. (8)

Die Zuwanderung bleibt mit einem Saldo von rund 5'000 Personen im Mai und rund 4'300 Personen im Juni weit unter dem Vorjahresniveau. (13) Seit Januar bis zu den aktuellsten Zahlen ist die Zuwanderung im Vergleich zu 2015 um nahezu 20% tiefer ausgefallen. Hochgerechnet auf das gesamte Jahr würde es eine Zuwanderung von weniger als 60'000 Personen für das Jahr 2016 bedeuten.³ Da jedoch die Asylgesuche im Laufe des Jahres wahrscheinlich weiter zunehmen werden, ist eher mit einer strukturellen Verschiebung der Zuwanderung als mit einem starken Rückgang zu rechnen.⁴

1.2. Tiefe Inflation und Zinsen machen eine weitere Senkung des Referenzzinssatzes in 2017 möglich

Die seit Jahresanfang angestiegenen Ölpreise verringerten den Druck auf die Konsumentenpreise, was sich in der Inflationserwartung niederschlägt. Die Volkswirte passen ihre Inflationsprognosen für das Jahr 2016 von -0,6% auf -0,4% an. (8) Die SNB rechnet aktuell ebenfalls mit einer Negativteuerung von -0,4% anstatt -0,8% wie noch im Vorquartal. (11) Für das kommende Jahr gehen die Institute von einem leichten Anstieg der Inflation auf 0,2% aus. (8)

Die Zinssituation stützt weiterhin die Preisentwicklung der direkten und indirekten Immobilienanlagen. Die gesamte Zinskurve inklusive der 30-jährigen Obligation liegt inzwischen unter der Nullgrenze. Einzig die Rendite der 1-jährigen Obligation verzeichnete einen leichten Anstieg. (23) Die Zins-erwartungen der volkswirtschaftlichen Institute sowie der SNB für 10-jährige Bundesobligationen bewegen sich – nach einer erneuten Korrektur nach

unten – zwischen -0,3% und -0,5% für das laufende Jahr. (21,22) Die SNB hat nach dem Brexit-Entscheid den Franken gestützt. Sollte jedoch der Aufwertungsdruck auf den Franken länger anhalten, wird eine weitere Leitzinssenkung notwendig sein. Eine anhaltende Zinserhöhung bleibt entsprechend vorerst weit entfernt.² Die Experten der Credit Suisse erwarten für 2017 eine weitere Senkung des Referenzzinssatzes. Wenn diese nicht im Sommer 2017 eintreffen sollte, wird dies wahrscheinlich im Herbst 2017 der Fall sein. Mit diesem Schritt dürfte der Boden der Referenzzinssätze jedoch endgültig erreicht werden.⁴

1.3. Gemischte Aussichten für die Baubranche

Der Baukonjunkturindikator CS/SBV Baukostenindex⁵ hat sich im günstigen Zinsumfeld weiter erholt. Insbesondere aufgrund von Grossaufträgen im Tiefbau, stärkerer Nachfrage im Mietwohnungsbau sowie zahlreichen Aufträgen der öffentlichen Hand konnte der Index im zweiten Quartal 2016 die Nullgrenze durchbrechen und lässt auf eine positive Baukonjunktur hoffen. (18) Der Schweizerische Baupreisindex ist dagegen im ersten Quartal 2016 im Jahresvergleich um 0,5% gesunken und deutet tiefere effektive Marktpreise im Baugewerbe an. (20)

1.4. Wohneigentum nur noch im unteren Preissegment stark gefragt

Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen tendieren nach einem kurzzeitigen Anstieg im ersten Quartal 2016 in der ganzen Schweiz wieder nach unten und verzeichnen ein Minus von 2,9%. (3) Grund sind die sinkenden Preise im mittleren und gehobenen Segment, welche bereits seit über vier Jahren mit einer rückläufigen Preisdynamik kämpfen.⁴ Im unteren Segment setzt sich dagegen der Preisanstieg mit 0,9% gegenüber dem Vorquartal fort. (54, 55) Laut den FPRE-Preisindizes werden Einfamilienhäuser mit einem Plus von 1,0% im Vergleich zum Vorquartal insgesamt teurer gehandelt. Auch hier legen vor allem die preisgünstigen Immobilien zu. (49)

Die Verschiebung der Nachfrage in das Niedrigpreissegment hängt zum einen mit den verschärften Eigenkapitalanforderungen bei der Hypothekengewährung zusammen, welche trotz der anhaltend tiefen Zinsen den Erwerb von hochpreisigem Wohneigentum erschweren. Gleichzeitig wirken sich das geringe Wachstum der Einkommen und die abgeschwächte Zuwanderung zahlungskräftiger Ausländer negativ auf den Absatz von gehobenem Wohneigentum aus.⁴



³ NZZ, Franken-Schock bremst Einwanderung, 5. Juli 2016

⁴ CS Immobilienmonitor Schweiz, 2. Quartal 2016

⁵ Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes



Unter dieser Entwicklung leiden zunehmend die beiden Hochpreisregionen Zürich und Genfersee. Die Verlagerung des Käuferinteresses in günstigere Regionen bedingt eine Stagnation bzw. einen Preisrückgang in beiden Einzugsgebieten. (51, 56, 57) Die Bautätigkeit passt sich dieser Tendenz an: Rund um den Genfer-, Zürich- und Zugersee geht die Eigenheimproduktion deutlich zurück.⁴

1.5. Für Mehrfamilienhäuser ist ein weiterer Preisanstieg möglich

Der «Run auf Wohnliegenschaften» als Renditeobjekte hält an und nimmt möglicherweise sogar weiter zu. Mangels Anlagemöglichkeiten in Bestandesobjekte hält der Boom im Mietwohnungsbau – ungeachtet der kaum steigenden Nachfrage – weiterhin an. Die Volkswirte der beiden Grossbanken CS und UBS stellen vor dem Hintergrund der schwächelnden Einwanderung einen Anstieg der Leerstände fest. Die UBS erwartet für das laufende Jahr einen Anstieg der Leerstandsquote schweizweit von aktuell 1,2% auf 1,4%.² Während der Einfluss auf die Leerstandszahlen moderat bleibt, wird die unterschiedliche Entwicklung der Nachfrage und des Angebots bei Mietwohnungen einen stärkeren Einfluss auf die Entwicklung der Marktmieten haben. Bisher wurden Investoren

von einer Senkung der Marktmieten verschont. Entgegen den verhaltenen Erwartungen haben die Marktmieten in fast allen Regionen, besonders im Altbausegment, gegenüber dem Vorquartal überraschend deutlich zugelegt. (27) Der Anstieg gegenüber dem Vorquartal ist vor allem in den Metropolitanregionen Genfersee (3,6%), Zürich und Basel (je 2,9%) sowie im Jura (3,1%) spürbar. (26) Die Angebotsmieten haben diesen positiven Trend der transaktionsbezogenen Marktmieten noch nicht nachvollzogen und verzeichnen vor allem in der Genferseeregion einen weiteren Rückgang. (29, 30)

Angesichts der zunehmenden Diskrepanz zwischen der Angebots- und Nachfrageseite sowie einer möglichen weiteren Senkung des Referenzzinssatzes in 2017 bleibt ein Anstieg der Wohnungsmieten im Bestand in der nächsten Zeit unwahrscheinlich. Entsprechend bleiben die Prognosen für die Mietpreisentwicklung weiterhin im leicht negativen Bereich (5), auch wenn der Preiserwartungsindex seit Jahresanfang etwas angezogen hat. (31) Die tiefen Zinsen und folglich tiefen Renditeerwartungen lassen zusammen mit der noch positiven Entwicklung der Mieten für 2016 und 2017 weiterhin auf steigende Preise der Mehrfamilienhäuser hoffen. (5)

Autoren

Kurt Ritz
+41 58 792 14 49
kurt.ritz@ch.pwc.com

Marie Seiler
+41 58 792 56 69
marie.seiler@ch.pwc.com

Vera Raskina
+41 58 792 18 12
vera.raskina@ch.pwc.com

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

1.6 Keine positive Impulse für Büroflächenmarkt

Das wirtschaftliche Umfeld für den Büroflächenmarkt hat sich seit Jahresanfang angesichts der abgeschwächten Zuwanderung und des tiefen Beschäftigungswachstums erneut verschlechtert. Der Index der Offenen Stellen ging gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 8,5% zurück. Entgegen dieser Entwicklung haben sich die Finanz- und Versicherungsdienstleistungen besonders stark entwickelt und die Anzahl der offenen Stellen hat um 14,3% zugelegt. Ebenfalls positiv entwickelt sich die IT-Branche, die auch einen starken Anstieg der offenen Stellen gegenüber dem Vorjahr verzeichnet hatte. (10) Ungeachtet der nachlassenden Nachfrage bleibt die Neubautätigkeit vergleichsweise hoch. Mangels Alternativen interessieren sich die Investoren nach wie vor für die Entwicklung von Büroliegenschaften und lassen sich selbst von steigenden Leerständen nicht abschrecken. Dabei können derzeit die bereits vorhandenen Flächen kaum absorbiert werden. In den nächsten 12 Monaten wird mit einem weiteren Anstieg der Leerstände in den beiden Hauptwirtschaftsregionen Zürich und Genf gerechnet.⁶

Nach einem kurzzeitigen Preisanstieg im ersten Quartal 2016 gehen die Marktmieten für Büroflächen erwartungsgemäss zurück. Einzig der Grossraum Genf kann zum Teil dank einer Stabilisierung der jüngsten

Angebotsziffer leicht (0,6%) zulegen. Besonders in der Region Basel (-5,7%), gefolgt vom Mittelland (-4,5%), sinken die Mieten spürbar. In Zürich beträgt der Rückgang immerhin -2,2%. (36, 37) Die Angebotsmieten spiegeln diesen Trend noch nicht wieder und tendierten im letzten Quartal noch seitwärts. (38)

Anzeichen für einen baldigen Anstieg der Büromieten gibt es derzeit keine. Der Preiserwartungsindex für Büromieten lag im zweiten Quartal erneut im deutlich negativen Bereich. In der aktuellen Umfrage gehen fast 70% der Experten von sinkenden bzw. stark sinkenden Mieten aus. (41)

1.7 Im Retail wird nur noch bei Food ein Potenzial gesehen

Der Detailhandel hat sich immer noch nicht vom Frankenschock erholt und muss weiterhin Umsatzeinbussen verkraften. Die sinkende Produktivität des Detailhandels schlägt sich zunehmend auf die umsatzgebundenen Mieten des Einzelhandels nieder. Im Vergleich zum Vorjahr fielen die Mieten für Retailflächen um fast 7%.²

Zwar halten sich die Leerstände noch auf einem vergleichsweise tiefen Niveau, jedoch ist angesichts der fehlenden Nachfrageimpulse mit einem Anstieg zu rechnen. Selbst die schwächere Neubautätigkeit im Retailbereich kann diese Entwicklung nicht bremsen. Die Vermarktung von Verkaufsflächen wird infolge dieser Situation immer problematischer.⁴ Dies gilt besonders für Standorte mit geringer Passantenfrequenz und schlechter Erreichbarkeit. Auch die jüngsten Filialschliessungen namhafter Retailer und die Verschiebung der Geschäftstätigkeit Richtung Online-Handel verdeutlichen nochmals die schwierige Lage auf dem Verkaufsflächenmarkt. Einzig der Food- und Near-Food-Bereich bieten dank dem stabilen Bevölkerungswachstum noch Perspektiven.⁴

