

PwC-Immospersive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q4/16

Verweise auf FPRE-Grafiken sind in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet.

18.11.2016

Wichtigstes in Kürze:

- Die wirtschaftliche Erholung ist auf volatile Komponenten zurückzuführen und entsprechend mit Vorsicht zu interpretieren
- Die Zuwanderung fällt für die erste Jahreshälfte auf den tiefsten Stand seit 2010
- Höhere Heizöl- und Benzinpreise sorgen für Trendwende bei Inflation
- Der jüngste Zinsanstieg ist in den Zinsprognosen der Volkswirte noch nicht reflektiert
- Die Immobilienbranche baut viele Mietwohnungen und der Bauindex springt auf ein Rekordhoch von 144 Punkten
- Die Nettorenditen für Mehrfamilienhäuser in Zürich rutschen unter die 2%-Grenze
- Der Eigenheimmarkt kehrt zur Normalität zurück
- Der Mietwohnungsmarkt tendiert in Richtung Überangebot und setzt die Mieten unter Druck
- Die Büroflächen werden deutlich günstiger vermietet, jedoch gehen die Angebotsziffern in den Grossstädten zurück
- Die tiefen Umsätze im Non-Food-Bereich drücken die umsatzbezogenen Mieten im Retailflächenmarkt und werden zu Abwertungen per Jahresende führen

Die Ökonomen sehen die jüngste Erholung der Schweizer Wirtschaft im Moment noch kritisch und warnen vor einer verfrühten Euphorie. Die durch das Negativzinsumfeld angetriebenen Investitionen in den Wohnungsbau stützen die Baukonjunktur und ermöglichen einen sprunghaft angestiegenen Bauindexstand. Entsprechend erreichen die Nettorenditen trotz der Ausweitung des Flächenangebots und trotz sinkender Mieten neue Rekordtiefs. Die rückläufigen Umsätze insbesondere im Non-Food-Bereich setzen die Umsatzmieten und folglich die Marktwerte der Retailgeschäften unter Druck.

1.1. Verhaltene Aussichten trotz überraschenden Wachstums

Im ersten Halbjahr 2016 zeichnete sich wider Erwarten eine Erholung der Schweizer Wirtschaft ab. Im zweiten Quartal betrug das Wirtschaftswachstum 0,6 % gegenüber bereits starken 0,3 % im Vorquartal. Dementsprechend fallen die aktuellen BIP-Prognosen für das laufende Jahr positiver aus, als noch im ersten Halbjahr erwartet wurde.¹ Vor allem die CS (1,5 %) und BAK (1,6 %) hoben ihre Erwartungen deutlich an. Im Schnitt wird für 2016 mit einem BIP-Wachstum von 1,5 % gerechnet. Die Prognosen für das Folgejahr liegen – wie bereits im Vorquartal – bei 1,6%. (8, 9)

Jedoch warnen die Ökonomen vor einer verfrühten Euphorie. Bei näherer Betrachtung der wirtschaftlichen Treiber stellt sich heraus, dass insbesondere die volatilen Komponenten Lagerbestände sowie Staatskonsum den Grossteil des Wachstums ausmachen. Der private Konsum sowie die Investitionen privater inländischer Akteure entwickelten sich rückläufig. Gleichzeitig ist der Anstieg des Exportvolumens im ersten Halbjahr fast ausschliesslich

auf die stark wachsenden Ausfuhren der Chemie- und Pharmabranche zurückzuführen.² Auch die seit Jahresbeginn schwächelnde Zuwanderung mit einem durchschnittlichen Saldo von knapp 5'000 Personen im Monat kann momentan keine positiven Impulse für die Konsumententwicklung und somit das wirtschaftliche Wachstum bieten. (13)

Bei den Beschäftigtenzahlen gibt es ebenfalls keine positive Entwicklung – das prognostizierte Wachstum für das Jahr 2016 tendiert fast gegen den Nullpunkt. Die Erwartungen für 2017 bleiben mit knapp 0,5 % ebenfalls verhalten. (10) Bei den Prognosen der Arbeitslosenzahlen zeigen sich die Volkswirte angesichts des Wirtschaftswachstums etwas optimistischer – aktuell rechnen die Institute mit einer Arbeitslosenquote von durchschnittlich 3,3 % für 2016 und 3,4 % für 2017. (8)

Infolge der globalen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten bleiben die Wachstumserwartungen volatil. Aktuelle und ausstehende politische Entscheide wie die US-Wahlen sowie die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative und des Brexit werden nicht ohne Auswirkungen auf die ökonomische Situation in der Schweiz bleiben.

¹ SwissLife Asset Managers, Volkswirtschaftlicher Ausblick, Oktober und November 2016

² Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft, 3/2016, September 2016



1.4. Eigenheimmarkt kehrt zum Gleichgewicht zurück

Im Wohneigentumsmarkt lässt die Preisdynamik vor allem im hohen und mittleren Preissegment weiterhin nach. Am deutlichsten zeigt sich diese Tendenz bei Einfamilienhäusern: Im Vergleich zum Vorquartal gingen die Transaktionspreise um durchschnittlich 3,9% (47) zurück, wobei der Preisrückgang im gehobenen Segment mit 4,5% am stärksten war. (48) Die Preise für Eigentumswohnungen tendieren gemäss den FPPE-Preisindizes nach dem letzten deutlichen Preisanstieg im ersten Quartal 2016 zunächst seitwärts. (53) Im unteren Segment hält dagegen der Aufwärtstrend mit einem Plus von 2,7% an. (54)

Regional zeigt sich bei Wohneigentum nach wie vor die Verschiebung der Nachfrage von den hochpreisigen Einzugsgebieten rund um den Genfer-, Zürich- und Zugersee hin zu günstigeren Regionen, wie zum Beispiel dem Mittelland und Jura. (49, 50, 56) Die günstigeren Regionen zeigen – mit Ausnahme der Bergregionen, welche immer noch unter den Folgen der Zweitwohnungsinitiative leiden – mehrheitlich ein stabiles, positives Preiswachstum.⁶

Der Eigenheimsektor befindet sich in einer Phase der Normalisierung. Die Bautätigkeit hat sich hier seit 2011 kontinuierlich abgeschwächt. Die Baubewilligungen für Eigentumswohnungen nehmen mit einem Plus von 0,4% im Vergleich zum Vorjahr kaum zu. Die Bewilligungstätigkeit bei Einfamilienhäusern erreicht nach einem Rückgang von 5,0% sogar einen neuen Tiefstand. Da sich gleichzeitig die Nachfrage nach Wohneigentum reduziert, kann von einer allgemeinen Marktberuhigung ausgegangen werden.⁶

1.2. Die Zinsprognosen werden erneut nach unten korrigiert

Insbesondere der Anstieg der Preise für Benzin und Heizöl veranlasst die Volkswirte, nach zwei Jahren der Deflation in den nächsten Monaten wieder eine positive Teuerung zu erwarten. Diese dürfte gemäss den leicht nach unten korrigierten Erwartungen der SNB (0,2% für 2017 und 0,6% für 2018) jedoch relativ verhalten ausfallen. (11) Die Prognosen der volkswirtschaftlichen Institute fallen für das kommende Jahr mit durchschnittlich 0,4% etwas positiver aus. (8)

Mit ihrem geldpolitischen Entscheid vom 15. September 2016 verdeutlichte die SNB ihr Vorhaben, an der expansiven Geldpolitik festzuhalten.³ Trotz des deutlichen Anstiegs der Zinsen über den Monat Oktober bleibt die gesamte Zinskurve vorerst im negativen Bereich. (22) Diese jüngsten Bewegungen sind in die Prognosen der Volkswirte noch nicht eingeflossen. Im Vergleich zum Vorquartal haben sie die Zinsprognosen für das kommende Jahr erneut auf rund -0,4% (KOF) nach unten korrigiert. (20)

1.3. Bauindex erreicht Rekordwert

Im dritten Quartal 2016 sprang der Baukostenindex von CS/SBV mit 144 Punkten auf ein neues Rekordhoch.⁴ Somit setzt sich die positive Entwicklung des Vorquartals nicht nur fort, sondern zeigt mit einem Zuwachs von 13% gegenüber Vorjahr auch eine eindeutige Beschleunigung. War im Vorquartal der Tiefbau der wesentliche Treiber des Aufwärtstrends, so verzeichnet nun der Hochbau, insbesondere der Wohnungsbau, mit einem Plus von 17% gegenüber dem Vorjahr das markanteste Wachstum. (17) Aufgrund der auf hohem Niveau verharrenden Gesuchstätigkeit dürfte sich diese Tendenz in den nächsten Quartalen fortsetzen. So erhöhte sich zwischen September 2015 und August 2016 die Anzahl der Baubewilligungen um 5,5%. Das Wiedererstarken des Hochbaus und vor allem des Segments des Wohnungsbaus ist zum grössten Teil der Negativzinspolitik geschuldet, welche die Attraktivität der Immobilien als Anlageklasse in den letzten anderthalb Jahren deutlich steigerte. Dem anhaltenden starken Interesse der Investoren steht jedoch die rückläufige Nachfrage auf den Nutzermärkten gegenüber – eine Entwicklung, welche mittelfristig Risiken für die Baubranche mit sich bringen dürfte.⁵

³ Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft, 3/2016, September 2016

⁴ Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes

⁵ CS Economic Research, Immobilienmonitor Schweiz, 3. Quartal 2016, Tiefzinsen produzieren Leerstand

⁶ UBS Asset Management, Ausblick Schweizer Immobilienmarkt, 2. Halbjahr 2016



1.5. Mietwohnungsmarkt steuert in Richtung Überangebot

Während sich die Angebots- und die Nachfrageseite auf dem Eigenheimmarkt im Gleichschritt bewegen, entkoppelt sich auf dem Mietwohnungsmarkt die Bautätigkeit zunehmend von der Nachfrage. Der jüngste Bauboom ist eindeutig eine Folge des anhaltenden Anlagenotstands der Investoren. In den letzten Jahren wurde die Dynamik auf dem Wohnmarkt durch die robuste Einwanderung getrieben; diese lässt jedoch aktuell nach.⁷ Diese Entwicklung spiegelt sich bereits in der gestiegenen Leerstandsziffer im Mietwohnungssegment wider, welche laut CS mittlerweile schweizweit bei fast 2% liegt. Von erhöhten Leerständen sind nach wie vor eher die ländlichen Regionen und Gemeinden mit einer regen Neubautätigkeit betroffen, während der Wohnraum in Metropolitanregionen mit Leerstandsziffern von 0,22% in Zürich und 0,51% in Genf knapp bleibt.⁷

Entsprechend reagieren die Marktmieten mit einem Rückgang von 0,6% (25) gegenüber dem Vorquartal auf die unterschiedliche Entwicklung der Nachfrage und des Angebots. Diese Tendenz ist vor allem im Neubausegment mit -1,2% zu spüren. Regional gesehen sinken die Mieten in den Metropolitanregionen Zürich und Basel mit 1,5% bzw. 1,7% am stärksten. (25, 26) Die Angebotsmieten gehen ebenfalls – das dritte Quartal in Folge – deutlich zurück. (28, 29) Gleichzeitig drückt die Nachfrage der Investoren nach Wohnimmobilien die Spitzennettorenditen für zentral gelegene Liegenschaften in Zürich und Genf mit aktuell 1,9% bzw. 2,5% auf neue Rekordtiefs.⁸

Die anhaltend hohe Anzahl der Baugesuche im Mietwohnungssegment und die schwächelnde Einwanderung deuten auf ein zunehmendes Auseinanderdriften der Angebots- und der Nachfrageseite hin. Die Branche wird sich auf höhere Leerstände im Wohnsegment des Anlagemarktes einstellen müssen.

⁷ UBS Asset Management, Ausblick Schweizer Immobilienmarkt, 2. Halbjahr 2016

⁸ CBRE, Geneva Office MarketView, 3. Quartal 2016; Zurich Office MarketView, 3. Quartal 2016

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. Büromieten trotz moderater Leerstände im Sinkflug

Die Lage auf dem Büroflächenmarkt bleibt angespannt. Die Einwanderung von Erwerbstätigen verharrt auf einem vergleichsweise tiefen Niveau. Der Zuwanderungssaldo erreichte in der ersten Jahreshälfte den tiefsten Stand seit 2010. (12) Die Zahl der offenen Stellen nahm mit 1,6% (10) gegenüber dem Vorjahresquartal zwar wieder etwas zu. Doch kann bei einem Rückgang der Anzahl der Beschäftigten gemessen in Vollzeitäquivalenten von 0,1% nicht von einer baldigen Erholung des Arbeitsmarkts ausgegangen werden.⁹ Sowohl die Arbeitsmarktsituation als auch die strukturellen Veränderungen in der modernen Arbeitswelt wie Offshoring und Deskshoring münden in einer relativ geringen Zusatznachfrage nach Büroflächen. Aktuell sind insbesondere Regionen abseits der grossen Zentren von der mangelnden Nachfrage und steigenden Leerstandsziffern betroffen.¹⁰ Dagegen bleibt eine Zunahme der Leerstände in den beiden grössten Metropolitanregionen zunächst aus. In der Region Zürich gingen die leer stehenden Flächen um 20'000 m² zurück, in Genf beträgt die Reduktion rund 13'000 m². Eine langfristige Stabilisierung der Leerstände bleibt aufgrund der aktuellen Bautätigkeit jedoch unwahrscheinlich. In Zürich werden bis 2021 rund 260'000 m² an neuen Büroflächen erwartet, während in Genf sogar 310'000 m² dazukommen sollen.¹¹

Die Mieten für Büroflächen zeigen – abgesehen von der Region rund um den Genfersee (+0,8%) – einen eindeutigen Abwärtstrend. Wie bereits im Vorquartal betrifft der Preisrückgang um 5,1% vor allem die Regionen Basel und Mittelland. In Zürich sinken die Mieten um 3,6% und damit weniger stark, jedoch immer noch spürbar. (35, 36) Hinzu kommt, dass Eigentümer immer öfter gezwungen sind, potenziellen Mietern weitere Zugeständnisse zu machen, welche nicht in der Mietpreisstatistik reflektiert werden.¹⁰

1.7. Non-Food-Bereich trägt wesentlich zu tieferen Retailmieten bei

Die Verunsicherung der Immobilieninvestoren über das Detailhandelssegment macht sich immer deutlicher auf dem Markt bemerkbar. Dabei stellen die Umsatzprobleme, mit welchen der Detailhandel aktuell zu kämpfen hat, die grösste Herausforderung für den Retailflächenmarkt dar. Die kurzfristige Hoffnung auf Erholung im ersten Quartal wurde durch die erneute Schrumpfung der Umsätze im zweiten Quartal um 1,7% gegenüber dem Vorjahreswert zunichtegemacht. Besonders stark leiden die Non-Food-Segmente, die einen Rückgang des Umsatzes um 3,1% hinnehmen mussten.¹⁰ Die schwachen Detailhandelszahlen schlagen sich immer stärker in den umsatzbezogenen Mieten nieder und bringen zum Jahresende Abwertungen der Retailliegenschaften mit sich. Dies ist bekanntlich vor allem dem wachsenden Onlinehandel sowie dem Einkaufstourismus geschuldet. Einen zusätzlichen Dämpfer versetzte der Bekleidungs- und Freizeitbranche mit Umsatzrückgängen von 6,7% resp. 7,1% das schlechte Wetter im Sommer.¹⁰ Die Mietpreise für Retailflächen sanken von Mitte 2015 bis Mitte 2016 schweizweit um 4,7%. Diese Tendenz könnte sich zukünftig noch verstärken, da der Sättigungsgrad des digitalen Vertriebskanals noch nicht erreicht ist.¹²

Der sinkende Flächenbedarf des Detailhandels wirft die Frage nach der zukünftigen Nutzung der leer werdenen Verkaufsflächen auf. Während sich für flexible Flächen an guten Lagen mit Sicherheit ertragbringende Konzepte finden lassen, wird die Umnutzung von Liegenschaften an B- und vor allem C-Lagen zur Herausforderung.

⁹ BFS

¹⁰ UBS Asset Management, Ausblick Schweizer Immobilienmarkt, 2. Halbjahr 2016

¹¹ CBRE, Geneva Office MarketView, 3. Quartal 2016; Zurich Office MarketView, 3. Quartal 2016

¹² Finanz und Wirtschaft, «Jetzt sinken die Mieten in der Schweiz», 27.10.2016