

PwC-Immospespektive

Interpretation der FPRE Metaanalyse Immobilien Q1/16
Verweise auf FPRE-Grafiken in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet

18.2.2016

Wichtiges in Kürze:

- Die Volkswirte schauen dem Jahr 2016 verhalten entgegen.
- Die Inflation war im Jahr 2015 so tief wie seit 1950 nicht mehr; eine Deflationsspirale haben die inländischen Dienstleistungen jedoch verhindert.
- Das tiefe Zinsumfeld stützt nach wie vor die Schweizer Immobilienbranche.
- Das Baugewerbe wird im Jahr 2016 mit sinkenden Preisen rechnen müssen.
- Der Eigenheimmarkt ist nicht mehr hoch im Kurs, die Nachfrage sinkt und Neubauprojekte werden in Mietwohnungen umgeplant.
- Wohnungsmieten sinken und der Preisanstieg bei Wohnimmobilien hat seinen Zenit erreicht.
- Für Investoren mit Weitsicht bieten gut erschlossene B-Klasse-Büroliegenschaften durchaus Chancen.
- Investitionen in Top-Retail-Objekte bleiben begehrt, auch wenn die Umsätze mager sind.

Die Schweizer Wirtschaft wird bis 2017 noch Mühe haben, in Fahrt zu kommen. Investoren mit Weitsicht können aber von der Situation profitieren. Während der Preisanstieg bei Wohnliegenschaften nun einen Zenit erreicht haben mag, bieten Büroliegenschaften an gut erschlossenen B-Lagen möglicherweise Chancen. Die langsame Erholung der Wirtschaft wird mehr Nachfrage nach solchen Objekten mit sich bringen. Auf die Erholung hoffen auch die Eigentümer der Retail-Objekte. Die bisherige Ersparnis infolge der niedrigen Energiepreise haben die Konsumenten im Online-Handel ausgegeben oder ins grenznahe Ausland getragen.

1.1. Verhaltene Aussichten für 2016

Das Jahr 2015 war für die Schweiz das wirtschaftlich schwächste seit 2009 (9) und die Volkswirte schauen dem Jahr 2016 auch nur sehr verhalten entgegen. Der Durchschnitt des prognostizierten BIP-Wachstums für 2016 liegt bei 1,2% und ein Wachstum in der Grössenordnung der Jahre vor dem Frankenschock dürfte sich erst im Jahr 2017 mit 1,9% einstellen. (8) Der Frankenschock war mehr als ein Fitnessprogramm für die Schweizer Unternehmen. Gemäss den Einschätzungen der Credit Suisse

hat die Aufwertung des Schweizer Frankens im Januar 2015 rund 10'000 Arbeitsplätze gekostet. Besonders betroffen sind die Sektoren Industrie, Einzelhandel und Unternehmensdienstleistungen, die am meisten zum Anstieg der Arbeitslosenquote von 3,2% (per Ende 2014) auf 3,4% (per Ende 2015) beigetragen haben.¹ Für das Jahr 2016 wird ein weiterer Anstieg auf 3,6% erwartet. (8)

Im Jahr 2015 war die Inflationsrate mit -1,1% so tief wie seit 1950 nicht mehr, vor allem wegen tieferer Import- und Rohstoffpreise. Die inländischen Dienstleistungen sind dagegen in den letzten Jahren teurer geworden und haben eine Deflationsspirale verhindert.¹ Die durchschnittliche Prognose für 2016 bleibt mit -0,3% weiterhin im negativen Bereich (8), gemäss den Erwartungen der SNB sogar bei -0,5% (11).

Die tiefen Zinsen haben die Immobilienanlagen über das wirtschaftlich schwierige Jahr 2015 getragen und ermöglichen den Investoren weiterhin eine komfortable Situation. Die Zinskurve bleibt bis zur 10-jährigen Obligation noch unter der Nullgrenze (23) und auch die Erwartungen der Volkswirte und der SNB für 2016 bewegen sich nahe am Nullpunkt. (21, 22) Aufgrund der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist vor 2017 kaum von einem Anstieg der Langfristzinsen in der Schweiz auszugehen.²



¹ Credit Suisse Research Alert: Ein Jahr CH-Stärke – eine Bestandsaufnahme, 8.1.2016

² UBS: Real Estate Fokus, 2016

1.2. Die Preise in der Baubranche werden im Jahr 2016 sinken

Der Baukonjunkturindikator CS/SBV-Baukostenindex³ hat im vierten Quartal 2015 ein Zwischentief sprunghaft überwunden. Die positiven Impulse kamen einerseits vom Hochbau mit +1,9% und vom Tiefbau mit +2,4% gegenüber dem Vorquartal. Auf Jahresbasis resultierte jedoch eine Reduktion des Bauindex von 4%. (18) Der Produktionskostenindex und der schweizerische Baupreisindex verharren weiterhin im negativen Bereich und lassen das Baugewerbe kaum auf steigende Preise im Jahr 2016 hoffen. (19, 20)

1.3. Der Eigenheimmarkt wird diszipliniert

Die Eigenheimpreise liegen laut UBS heutzutage inflationsbereinigt auf dem gleichen Niveau wie zum Höhepunkt der Immobilienblase am Anfang der 90er-Jahre. Aber die Vermarktung wird schwieriger und die erwartete Stagnation der Einkommen im Jahr 2016 wird weitere Preisanstiege unmöglich machen.² Die Investoren stellen sich auf das neue Umfeld ein. Viele Projekte werden kurzfristig von Eigentumswohnungen in Mietwohnungen umgeplant, damit der Nachfrage nach Wohnraum, jedoch der gesunkenen Nachfrage nach Eigenheimen, Rechnung getragen wird. Insgesamt tendieren die Wohneigentumspreise in der Schweiz bereits seitwärts. Einfamilienhäuser im

mittleren Segment werden im Vergleich zum Vorquartal günstiger gehandelt. Im Vergleich zum Vorjahr resultiert noch ein Plus von 2,1%. (47, 48) Das allgemein hohe Preisniveau diszipliniert die Nachfrage. Während die durchschnittliche Wohnungsgrösse 2008 den Höhepunkt erreicht hatte, überdenken die Haushalte heute ihren Flächenbedarf. Inzwischen liegt die Wohnungsgrösse mehr als 10% unter den Spitzenwerten von 2008.² Zusätzlich werden weniger Eigenheime in den Hochpreisregionen nachgefragt. Insbesondere die Region Genfersee zeigt seit den letzten drei Jahren einen negativen Trend der Preisindizes (51), aber auch in der Region Zürich ist die Preisentwicklung abgeflacht. (50) Dagegen sind die Preise an bisher günstigeren Lagen, wie in der Ostschweiz oder im deutschsprachigen Mittelland, am stärksten angestiegen.²

1.4. Preise für Mehrfamilienhäuser können kaum noch steigen

Die Wohnungsmieten sind im letzten Quartal 2015 schweizweit erneut gesunken. Besonders stark sind die Mieten im Süden der Schweiz (-5,3%), aber auch in den Grosszentren Zürich (-2,1%), Basel (-2,0%) und der Region Genfersee (-1,5%) gesunken. Auch die Erwartungen für die Mietpreisentwicklung bleiben negativ. Die Mehrheit der befragten Marktteilnehmer geht von sinkenden Mieten über die kommenden zwölf Monate aus. (31) Dagegen fallen die Erwartungen für die Preisentwicklung bei Mehrfamilienhäusern eindeutig positiv aus. (32) Rationale Gründe für weitere Preisanstiege gibt es kaum. Die meisten institutionellen Immobilieninvestoren haben in ihren Portfolios kaum einen positiven Cash-Flow-Zuwachs per Jahresende verbuchen können. Die publizierten Aufwertungen sind mehrheitlich durch gesenkte Kapitalisierungssätze zustande gekommen. In der heutigen Marktsituation ist ohne wesentliche Zinsbewegungen kaum noch davon auszugehen, dass der Druck auf die Renditen weiter zunehmen und im Jahr 2016 zum weiteren Anstieg der Preise für Mehrfamilienhäuser führen könnte. Trotzdem erwartet FPRE für 2016 und für 2017 einen erneuten Anstieg der Preise. (5)



³ Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes.

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

Real Estate Advisory

PwC, Birchstrasse 160

CH-8050 Zürich

1.5. B-Klasse Büroobjekte bieten über 2017 hinaus Chancen

Die Konjunktur erholt sich leider nur langsam und entsprechend wird auch die Bürobeschäftigung nur langsam zunehmen. Bis Ende 2017 wird mit einem zusätzlichen Büroflächenbedarf von rund 800'000 m² gerechnet, was aber mehrheitlich durch den bereits geplanten Zuwachs an neu erstellten Büroflächen kompensiert wird.² Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den Netto-Anfangsrenditen für Büroimmobilien wieder. Die Netto-Anfangsrenditen für A-Klasse Immobilien sind über die letzten sieben Jahre kontinuierlich gesunken. Hingegen sind die Renditen für C-Klasse-Objekte über diesen Zeitraum sogar leicht angestiegen. (40) Während sich Investoren für Toplagen und voll vermietete Liegenschaften mit Renditen von 2,5 bis 3% zufriedengeben, wird bei schwierigeren Objekten weit über 6% verlangt. Mit einer Erholung der Konjunktur dürften jedoch auch zweitrangige Objekte einen Absatz finden und für risikofreudigere Investoren mit einem Ausblick über

2017 hinaus einige Chancen bieten.² Dies betrifft insbesondere gute Lagen in Mittelzentren oder aber auch B-Lagen in Grosszentren. Bis dann muss aber so manche Durststrecke noch durchgestanden werden. Die Büromieten befinden sich immer noch im Sinkflug. Während die Angebotsmieten über das Jahr 2015 mehr oder weniger konstant blieben (38), sanken die an tatsächlichen Mietabschlüssen gemessenen Marktmieten um einiges. Am Genfersee gingen sie zum Beispiel im Jahresvergleich um mehr als 10% und in Zürich um mehr als 5% zurück. (36, 37) Die Marktteilnehmer bleiben vorerst bei Büroimmobilien skeptisch und erwarten sinkende Preise. (41, 42)

1.6. Kaum Mietzinssteigerungen im Retail-Segment in Sicht

Retail-Liegenschaften blieben über das gesamte Jahr 2015 das Sorgenkind in den Portfolios der Immobilieninvestoren. Zwar sind die Rohstoffpreise deutlich gefallen und den Konsumenten dürfte mehr Geld für andere Ausgaben übrig bleiben, doch gewachsen sind nur die Umsätze des Online-Handels und die Ausgaben der Schweizer im grenznahen Ausland. Entsprechend den Umsätzen haben auch die Mieten an den Toplagen in den Schweizer Städten gelitten und sind in den Grosszentren Zürich und Genf um mehr als 1000 pro m² Franken eingebrochen.² Doch die Megatrends begünstigen die Anlagen in Retail-Liegenschaften an Toplagen. Anhand der zunehmenden Urbanisierung glauben Investoren an Liegenschaften im Prime-Segment. In 2015 haben einige Liegenschaften an Toplagen die Hand gewechselt, zu Top-Nettorenditen um 2,5%, obwohl jegliche Aussichten auf eine Mietzinssteigerung über die kommenden zwei Jahre kaum realistisch sind.

