

PwC-Immospespektive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q3/17
Verweise auf FPRE-Grafiken sind in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet.

«Für die Zukunft wird eine Fortsetzung des Aufschwungs in der Schweiz erwartet»

Erholung der Schweizer Wirtschaft hält an

Die Schweiz darf aktuell von einem wirtschaftlich starken Europa profitieren. Durch die Kommunikation der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde die Aufwertung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken beschleunigt. Diese Entwicklung wiederum schürt Hoffnung für die hiesige Wirtschaft.¹ Obwohl im ersten Quartal 2017 das BIP nur um 0,3% gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist, befindet sich die Schweizer Wirtschaft in einer besseren Lage, als dieses verhaltene Ergebnis vermuten lässt. In erster Linie basiert diese Erkenntnis auf dem Investitionsanstieg und der Exportzunahme im ersten Quartal. Sehr erfreulich ist die



18. August 2017

Die Schweizer Wirtschaft bekommt verstärkten Rückenwind aus Europa. Erstmals seit der Aufhebung des Mindestkurses im Jahr 2015 schätzen Schweizer Unternehmen ihre Lage wieder positiv ein. Die prognostizierten Umsätze in der Baubranche haben vorübergehend etwas abgenommen. Diese Entwicklung dürfte aber nur von kurzfristiger Natur sein. Nach wie vor wird eine Normalisierung der Zinslandschaft erwartet, jedoch in einem langsameren Tempo als noch im Vorquartal angenommen. Der hypothekarische Referenzzinssatz ist im Juni erwartungsgemäss auf ein neues Rekordtief von 1,5% gefallen. Dieser erneute Druck auf die Bestandes-Wohnungsmieten wird durch fallende Marktmieten verstärkt. Im Wohneigentumsbereich werden weiterhin leicht sinkende Preise erwartet. Schwierig bleibt die Situation im Büromarkt, der bisher kaum von der wirtschaftlichen Erholung profitieren konnte. Retail bildet inzwischen das Schlusslicht der Umfrage zur Geschäftslage der KOF, dürfte aber die Talsohle endlich erreicht haben.

anhaltende Erholung der Exportwirtschaft, welche auf die positiven Wirtschaftsentwicklungen insbesondere in Europa zurückzuführen ist und von der Entspannung des Frankenkurses stark unterstützt wird.² Schweizer Unternehmen schätzen ihre Situation im Juli 2017 etwa gleich gut ein wie vor der Aufhebung des Mindestkurses im Jahr 2015. Für die Zukunft wird eine Fortsetzung dieses Aufschwungs erwartet.³

Entsprechend wird für das Jahr 2017 weiterhin mit einem positiven BIP-Wachstum von durchschnittlich 1,5% gerechnet. Mit einem erwarteten Wachstum von 1,8% für das Jahr 2018 wurden die Prognosen gegenüber dem Vorquartal (1,9%) leicht nach unten korrigiert. (8, 9)

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verzeichnete in jüngster Vergangenheit nur schleppende Verbesserungen. Im ersten Quartal 2017 ist sogar eine Abnahme der Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal zu beobachten. Dies bremst nicht nur den Konsum, sondern auch den Büroimmobilienmarkt. Für die Zukunft prophezeien die Experten des SECO jedoch eine verbesserte Beschäftigungsentwicklung. Die positiven Aussichten widerspiegeln sich auch in der Stellensituation. Nach

dem ersten Quartal 2017 liegt die Anzahl offener Stellen um 13,7% höher als im Vorjahr. (10) Weiter wird für das Jahr 2017 eine leicht tiefere Arbeitslosenquote von 3,2% (Vorquartal: 3,3%) erwartet. (8)

Die Normalisierung der Zinslandschaft verzögert sich

Am 1. Juni 2017 wurde der Referenzzinssatz auf das rekordtiefe Niveau von 1,5% herabgesetzt. Diese Anpassung kommt für die Investoren zu einem ungünstigen Zeitpunkt, da sie im Moment schon mit zunehmenden Leerständen, sinkenden Marktmieten und einer steigenden Tendenz der Refinanzierungskosten konfrontiert werden.⁴ Die zugrundeliegenden Hypothekenzinssätze befinden sich dementsprechend auch weiterhin auf rekordtiefem Niveau. Der Zinssatz für eine 10-Jahres-Hypothek ist im Mai 2017 gegenüber dem Februar 2017 erneut um 0,1% auf 1,6% zurückgegangen. (23)

Allgemein wird bei der Zinskurve von einer Normalisierung ausgegangen, während auch der monatliche Mittelwert einer 10-jährigen Bundesobligation inzwischen bei 0,1% liegt. (21) Kurzfristig waren Bundesobligationen jedoch erneut stärkeren Schwankungen nach unten ausgesetzt

¹ Swiss Life Asset Managers, Volkswirtschaftlicher Ausblick August 2017

² Credit Suisse, Monitor Schweiz, Juni 2017

³ NZZ, Konjunktur im Vorwärtsgang, 7.8.2017

⁴ Schweizer Immobilienbrief, 13. Juni 2017

«Die Experten rechnen weiterhin mit einem Anstieg der Zinsen, jedoch mit einer langsameren Anpassungsgeschwindigkeit»

und haben tiefere Werte ausgewiesen (-0,17% im Juni 2017). (22) Zwar erwarten die Experten weiterhin einen Anstieg der Zinsen, jedoch rechnen sie mit einer langsameren Anpassungsgeschwindigkeit als noch im Vorquartal. Für das Jahr 2018 schätzt Créa die Rendite einer 10-Jahres-Bundesobligation auf 0,1% (Vorquartal: 0,5%). Auch die KOF hat die erwartete Rendite für 2018 auf 0,0% (Vorquartal: 0,2%) herabgesetzt. (20)

Die Inflationsprognosen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bleiben für 2017 vorerst auf leicht positivem Niveau von 0,3%. Mit den Prognosen für die Folgejahre ist die SNB jedoch leicht vorsichtiger und senkt sie für 2018 auf 0,3% (Vorquartal: 0,4%) und für 2019 auf 1,0% (Vorquartal: 1,1%). (11) Die Konjunkturforschungsstellen sind kurzfristig etwas optimistischer und prognostizieren eine Inflation von 0,5% für 2017 (Vorquartal: 0,4%) und 0,6% für 2018 (Vorquartal: 0,6%). (8)

Baubranche nach wie vor stark

Der Baukostenindex, der Indikator für die Umsätze der Baubranche, hat sich im zweiten Quartal im Gegensatz zum Vorquartal um 4 Punkte leicht abgekühlt, liegt jedoch noch immer auf einem hohen Niveau von insgesamt 140 Punkten.⁵

Die Abnahme von 2,8% gegenüber dem Vorquartal ist in erster Linie auf einen Rückgang im Tiefbausektor um 4,2% zurückzuführen. Die Experten sehen dies als eine Normalisierung, die nur von vorübergehender Natur sein dürfte. (17) Gerade was die Infrastruktur anbelangt, besteht in der Schweiz ein hoher Investitionsbedarf in den nächsten Jahren. Nur für den Ausbau des nationalen Bahnverkehrs sind in den nächsten 20 Jahren Investitionen in der Höhe von rund 18 Mrd. CHF geplant.⁵

Im Hochbau sind die Einnahmen ebenfalls leicht um 1,6%, gegenüber dem letzten Quartal zurückgegangen. (17) Dies beruht hauptsächlich auf der Abnahme öffentlicher Bauprojekte und einem



«Die Normalisierung in der Baubranche dürfte nur vorübergehender Natur sein»

saisonbereinigten Umsatzrückgang im Wohnungsbau von 0,8% zum Vorquartal. Auf lange Frist wird im Hochbau jedoch weiterhin mit positiven Ergebnissen gerechnet. Trotz eines erhöhten Risikos steigender Leerstände, ausgelöst durch die rege Bautätigkeit, setzen die Investoren weiterhin stark auf Renditeliegenschaften. Solange das Tiefzinsumfeld anhält, dürfte sich dies nicht gross ändern.⁵

Wohneigentum ist und bleibt günstiger als im Vorjahr

Der Wohneigentumsmarkt hat sich im Vergleich zu den Vorjahren deutlich abgekühlt. Aktuell tendieren die Preise für Wohneigentum (EWG und EFH) laut FPRE im zweiten Quartal zwar seitwärts (+0,9% ggü. Vorquartal). Im Vergleich mit dem Vorjahresquartal haben die Preise jedoch einen deutlichen Rückgang von 4,7% zu verzeichnen.⁶ Auch der «SWX IAZI»-Preisindex bestätigt die aktuelle Seitwärtsbewegung im Wohneigentumssegment mit einem leichten Zuwachs von 0,7% im Vergleich zum Vorquartal.⁷

Für Eigentumswohnungen haben die Preise gegenüber dem Vorquartal um 0,1% abgenommen. Der Vergleich zum Vorjahr fällt mit einer Abnahme von 4,1% klarer aus. Das mittlere Segment, das zwar gegenüber dem ersten Quartal 2017 eine Zunahme von 0,7% verzeichnen konnte, wird im Vergleich zum Vorjahr

um 5,6% günstiger. (52, 54) Ausser in der Südschweiz (-3,8%) haben sich die Preise gegenüber dem Vorquartal nur marginal, zwischen -0,9% (Ostschweiz) und +1,0% (Genfersee), verändert. (56) Im Vorjahresvergleich haben die Preise in den verschiedenen Regionen um einiges volatiler reagiert. Während die Preise in den Zentrumsregionen Basel (-0,8%) und Zürich (-1,2%) (55) einigermassen stabil geblieben sind, verzeichneten sie in den verbleibenden Regionen Rückgänge von 3,2% (Mittelland) bis zu 8,4% (Südschweiz).⁶

Eine ähnliche Entwicklung kann auch bei den Einfamilienhäusern beobachtet werden. Im Vergleich zum letzten Quartal sind die Preise zwar leicht um 1,5% angestiegen. Gegenüber dem Vorjahr zeigt sich jedoch eine Abschwächung der Preise

«Eigenheimsektor hat im Vergleich zum Vorjahr einen deutlichen Preisrückgang von 4,7% erfahren»

um 5,2%. (46, 48) Der Preisrückgang war am stärksten im Alpenraum (-7,9%), am Genfersee (-6,8%) (50) und im Mittelland (-5,4%) zu spüren.⁶

Für die Zukunft rechnen die befragten Experten mit stabilen bis leicht sinkenden Preisen im Wohneigentumsbereich. (51, 57) Verantwortlich für diese Stagnation dürften hauptsächlich das hohe Preisniveau und verschärfte Regulierungsmassnahmen sein. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld schränkt den

⁵ Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes Q2/2017

⁶ FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 12. Juli 2017

⁷ «SWX IAZI»-Preisindex für Immobilien 2. Quartal 2017



Preisrückgang jedoch ein. Laut der Credit Suisse wird der Rückgang Eigentumswohnungen stärker betreffen als Einfamilienhäuser. Hauptgrund dafür ist die Verschiebung der Nachfrage nach Wohneigentum von Zentrumslagen hin zu erschwinglicheren peripheren Lagen. In solchen Regionen sind Einfamilienhäuser weitaus stärker vertreten. Dadurch treibt die aggregierte Nachfrage in erster Linie die Preise von Einfamilienhäusern nach oben. Ein weiterer Grund für bessere Zukunftsaussichten von Einfamilienhäusern ist der grössere Landwertanteil. Durch das neue Raumplanungsgesetz wird bestehendes Bauland knapper. Gepaart mit der Forderung nach verdichteten Bauten lässt dies die Baulandpreise steigen.⁸

Wohnungsmieten fallen weiter

Der tiefe Referenzzinssatz drückt auf die Ertragsseite der Liegenschaftserfolgsrechnungen, und auch die Marktmieten versprechen nicht die gleiche Besserung bei Neuvermietung wie auch schon. In sämtlichen Regionen fallen die Mieten gegenüber dem Vorquartal sowie gegenüber dem Vorjahr. Im zweiten Quartal haben die Marktmieten für Mietwohnungen insgesamt um 1,8% (Altbau: -1,5%, Neubau: -2,0%) gegenüber dem Vorquartal abgenommen. Weitaus deutlicher fällt der Vergleich mit dem Vorjahr und einem Rückgang von insgesamt 4,7% (Altbau: -3,5%, Neubau: -5,7%) aus. (25) Dabei stechen vor allem die Abnahmen

«Wohnungsmieten sind ggü. dem Vorjahr schweizweit um 4,7% gefallen»

von 5,2% innerhalb eines Jahres in den Regionen Genfersee, Basel, Zürich und Ostschweiz heraus. (25, 26) Für die kommenden zwölf Monate rechnen die befragten Experten mit anhaltenden Rückgängen der Wohnungsmieten. (30)

Auf der anderen Seite werden dagegen steigende Preise für Mehrfamilienhäuser erwartet. (31) Dieses Ungleichgewicht ist schon seit längerer Zeit zu beobachten und wird ausschliesslich durch tiefere Renditeerwartungen der Investoren gestützt. Durch den kontinuierlichen Rückgang der Mieten erreichen diese mittlerweile ein Niveau unterhalb der Werte von 2014. Der Trend wird vermutlich weiter anhalten. Die UBS rechnet mit insgesamt 50'000 neuen Wohneinheiten für das gesamte Jahr 2017 und spekuliert deswegen auf einen anhaltenden Fall der Marktmieten.⁹ Dagegen bleibt das Interesse der Investoren an Renditewohnliegenschaften stark. Lediglich an peripheren Lagen agieren die Anleger deutlich vorsichtiger als in den Vorjahren, was zu steigenden Renditeforderungen in diesen Gebieten führt.

Bürosegment hat nach wie vor wenig Rückenwind

Der Büroflächenmarkt vermag noch nicht von der Belebung der Schweizer Wirtschaft zu profitieren. Insbesondere die verhaltene Beschäftigungslage wirkt sich negativ auf die Anmietung von neuen Büroflächen aus. Die aktuelle Erhöhung der offenen Stellen in der Finanz- und Versicherungsbranche (+16,3% ggü. Vorquartal) (10) sowie die positiven Konjunkturprognosen lassen die Investoren jedoch auf bessere Zeiten hoffen.

Insgesamt haben die Mieten für Büroflächen weiter starke Rückgänge zu verzeichnen. Gegenüber dem Vorquartal sanken sie um 5,9%, während sie im Jahresvergleich sogar um 10,9% abnahmen. Von diesem Zerfall sind in der Schweiz alle Büroflächenmieten am Genfersee mit einem Rückgang von 8,2% gegenüber dem Vorquartal. Im Vorjahresvergleich hat die Region Basel, die sich über die letzten zehn Jahre allgemein am wenigsten dynamisch entwickelt hat, die grösste Abnahme mit 13,5% zu verzeichnen. (34, 35, 36) Durch die publizierten Angebotsmieten dürfen sich die Investoren nicht täuschen lassen. Die Angebote und die tatsächlichen Marktmieten aus den Vertragsabschlüssen haben sich seit 2016 stark auseinanderbewegt. (34) Angebotsmieten verbleiben noch in Seitwärtsbewegung mit der Hoffnung auf bessere Vertragsabschlüsse in der Zukunft. (37)

⁸ Credit Suisse, Immobilienmonitor Schweiz, 2. Quartal 2017

⁹ UBS, Swiss Real Estate Bubble Index 2Q-2017



«Angebotsmieten und tatsächliche Vertragsabschlüsse driften weit auseinander»

Dafür müssen die Eigentümer jedoch einiges leisten. Seit längerer Zeit befindet sich der Büromarkt aufgrund von Überkapazitäten in einem Verdrängungswettkampf. Die Mieterseite, die dadurch an Macht gewonnen hat, kann bei der Büroauswahl wählerischer auftreten. Dies widerspiegelt sich in den hohen Anforderungen an ein Bürogebäude. Es lassen sich hauptsächlich nur noch Neubauten an guten Standorten vermieten. Aus diesem Grund setzen Immobilienfirmen immer häufiger auf Ersatzneubauten oder Totalsanierungen ihrer leerstehenden Liegenschaften. Neben dem Produkt muss jedoch auch der Service überzeugen.

Langjährige Mietverträge oder die Übergabe im Rohbauzustand sind nicht mehr zeitgerecht.¹⁰

Fragliche Zukunft im Retailbereich

Aufgrund der milden Wetterlage in den Monaten Februar und März konnte sich der Detailhandel im ersten Quartal 2017 ein wenig erholen. Am meisten profitierten die Segmente Bekleidung und Do-it-yourself, während die Umsätze im Food-Segment auf gleichem Niveau stagnierten. Obwohl sich die Schweizer Wirtschaft in einer guten Lage befindet, bleibt die Situation für das Non-Food-Segment aufgrund struktureller Veränderungen weiterhin brenzlich.² Während der Grossteil der Branchen in der Schweiz eine Erholung verzeichnet, bewegt sich der Detailhandel noch kaum. Sogar das ewige Schlusslicht der Umfrage zur Branchengeschäftslage der KOF, das Gastgewerbe, hat den Detailhandel dank dem guten

«Während der Grossteil der Branchen in der Schweiz eine Erholung verzeichnet, bewegt sich der Detailhandel bis jetzt kaum»

Wetter und der stärkeren Nachfrage aus dem Ausland überholt. Mittlerweile befindet sich an letzter Stelle tatsächlich das Retailsegment. Immerhin werden keine weiteren Preissenkungen erwartet und die Talsohle dürfte für diese Branche ebenfalls erreicht sein.³

Lässt sich vor dem Hintergrund dieser negativen Entwicklung heutzutage noch Geld mit Einkaufszentren verdienen? Diesbezüglich gehen die Meinungen weit auseinander, wobei sich die Skeptiker in der Überzahl befinden und wohl auch die überzeugenderen Argumente besitzen. Eine weitaus positivere Meinung haben die Investoren des zweitgrössten Shopping-Centers der Schweiz «Mall of Switzerland», das Anfang November eröffnet werden soll. Neben klassischen Ladenflächen sind im neuen Einkaufszentrum Freizeit- und Familienangebote geplant. Der Mix aus Detailhandel und alternativen Flächenangeboten wird immer wichtiger. Dabei wird erwartet, dass der Anteil des Detailhandels in Zukunft immer kleiner wird. Vor allem im Non-Food Segment entwickeln sich die Geschäfte immer mehr in Richtung Showroom mit kleinerem Flächenanteil. Ob sich das Konzept der «Mall of Switzerland» mit einer Flächenkombination von 65% Detailhandel, 25% Freizeitangebote und 10% Gastronomie erfolgreich durchsetzen wird, muss sich in Zukunft erst noch zeigen.¹¹

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

Samuel Berner
+41 58 792 17 39
samuel.berner@ch.pwc.com

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

¹⁰ NZZ, Überkapazitäten auf dem Markt für Büroflächen, 15.7.2016

¹¹ NZZ, Mall of Switzerland, 19.5.2017