

# PwC-Immospespektive

Interpretation der FPPE-Metaanalyse Immobilien Q4/17  
Verweise auf FPPE-Grafiken sind in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet.

## «Die positiven Erwartungen für 2018 sind breit abgestützt»

### Schwungvoller Start der Schweizer Wirtschaft für 2018 erwartet

Trotz aussichtsreichem Konjunkturmilieu schafft die Schweiz den Aufschwung 2017 nicht mehr. Die Konsumentenstimmung ist ausserordentlich gut, die Wirtschaft im Hauptexportmarkt EU bleibt robust und auch die Überbewertung des Frankens hat nachgelassen. Entgegen diesen positiven Entwicklungen wird jedoch weiterhin auf einen richtigen Aufschwung gewartet. Gemäss dem Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) dürfte dies in erster Linie auf die schwache Entwicklung des Binnenmarktes Schweiz zurückzuführen sein.<sup>1</sup> Aufgrund dieser Ausgangslage haben die Experten ihre Prognosen des BIP-Wachstums für das Jahr 2017 von 1,5% auf 1,0% herunterkorrigiert und einige der Institute (KOF, SECO und UBS) erwarten sogar ein Wachstum unterhalb von 1%. (8)

17. November 2017

*Für das Jahr 2018 wird ein starker Konjunkturaufschwung erwartet. Vor allem die Abwertung des Schweizer Frankens und das Wirtschaftswachstum der Eurozone stimmen zuversichtlich. Da sich die Zinsen immer noch auf rekordtiefem Niveau befinden, wird weiterhin auf Vorrat gebaut. Dies erhöht das Risiko von Leerständen und setzt die Mietzinse in allen Segmenten weiter unter Druck. Entgegen dieser Entwicklung steigen die Preise für Renditeliegenschaften weiterhin an. Die positiven Konjunkturaussichten schaffen auch Hoffnung im lange geplagten Retailbereich.*

Die Schweiz nimmt für das Jahr 2018 den Rückenwind aus der EU-Wirtschaft und dem günstigeren Wechselkursmilieu mit. Die Experten sind für die Zukunft umso zuversichtlicher und viele der Prognosen wurden erneut angehoben. Einige Institute liegen mit ihren Prognosen gar über der 2%-Grenze für das heimische Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr. (8) Die langfristig positiven Erwartungen sind breit abgestützt. Vor allem die Abwertung des Frankens und die starke Konjunkturdynamik im Ausland stimmen optimistisch. Gemäss den Untersuchungen der Credit Suisse generiert ein zusätzliches Prozent BIP-Wachstum in der Eurozone eine Zunahme der Schweizer Exporte um 3%. Angesichts dessen wird für die Schweiz ein Exportwachstum von 4% prognostiziert.<sup>2</sup>

Die Stimmung für 2018 wird einzig durch die schwächere Zuwanderung getrübt, welche in den Vorjahren ein stetiger Wachstumstreiber des Konsums war. Aller Voraussicht nach wird 2017 der Zuwanderungssaldo so tief ausfallen wie in den letzten zehn Jahren nicht mehr. (12, 13) Schuld ist insbesondere die verbesserte Arbeitsmarktlage in den europäischen Herkunftsländern. Für das gesamte Jahr 2017 wird nur noch mit einer Nettozuwanderung von rund 50'000 Personen gerechnet und auch für 2018 dürfte der Migrationsaldo in einem ähnlichen Rahmen bleiben.<sup>2</sup>

### Wie lange hält die neue Normalität der tiefen Zinssätze noch an?

Die langfristigen Zinsen bewegen sich seitwärts auf einem tiefen Niveau. (20, 21, 22) Eine sprunghafte Veränderung dieser Situation in der Schweiz ist vorerst nicht absehbar. Die Zinspolitik der EZB wird erst «weit nach» dem Ende der quantitativen Lockerung geändert<sup>3</sup>, so dass die SNB weiterhin auf einem expansiven Kurs verbleiben muss. Mit Prognosen von 0,1% bis 0,2% erwarten die volkswirtschaftlichen Institute auch für 2018 Renditen für Bundesobligationen entlang der 0%-Grenze. (20) Die europäischen Immobilienexperten glauben jedoch nicht an eine dauerhafte Tiefzinsphase. Gemäss der neusten Studie «Emerging Trends in Real Estate Europe» gehen über 70% der Marktteilnehmer bereits ab dem Jahr 2018 von langfristig leicht steigenden Zinssätzen aus.<sup>4</sup>



<sup>1</sup> NZZ, Die Schweiz gehört beim Wirtschaftswachstum zu den Schlusslichtern, 5.09.2017

<sup>2</sup> Credit Suisse, Monitor Schweiz, September 2017

<sup>3</sup> Swiss Life Asset Managers, Volkswirtschaftlicher Ausblick, November 2017

<sup>4</sup> PwC & ULI, Emerging Trends in Real Estate Europe, November 2017

---

## «Ein sprunghafter Anstieg der Zinsen ist vorerst nicht absehbar»

---

In Anbetracht der Abschwächung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und der damit verbundenen Preissteigerung importierter Produkte hat die SNB ihre Inflationsprognose für 2017 leicht nach oben auf 0,4% (2Q: 0,3%) angepasst.<sup>5</sup> Dieser Wert liegt im Rahmen der Prognosen der Experten, welche durchschnittlich weiterhin eine Teuerung von 0,5% für 2017 und 0,6% für 2018 erwarten. (8) Die moderaten Prognosen sind hauptsächlich auf zwei Faktoren zurückzuführen: Erstens stehen die Wohnungsmieten im Moment stark unter Druck. Als Verursacher dafür gilt die Referenzzinssatzsenkung im Juni 2017, gepaart mit einem steigenden Angebot an Mietwohnungen. Zweitens ist der Gesundheitssektor aufgrund der reduzierten Tarifstruktur durch den Bundesrat mit sinkenden Gesundheitspreisen konfrontiert.<sup>2</sup>

### Die hohen Umsätze im Baugewerbe halten über das Jahr 2018 hinaus an

Der Bauindex, der als Frühindikator für die Baukonjunktur dient, stieg im dritten Quartal auf 146 Punkte an. (17) Die Zunahme von 7 Punkten gegenüber dem Vorquartal entspricht einer Zunahme der saisonbereinigten Umsätze von 4,8%. Verursacht wurde diese Aufwertung hauptsächlich durch den Anstieg im Tief- (+7,8% ggü. Vorquartal) und Wirtschaftsbaubau (+5,2% ggü. Vorquartal) im Laufe des dritten Quartals. Während sich der Wohnungs- und Tiefbau umsatzmässig auf einem sehr hohen Niveau befindet, hat auch der Wirtschaftsbaubau starke Zunahmen zu verzeichnen. Für den Rest des Jahres und für die Jahre 2018 und 2019 zeichnet sich ein Fortgang dieser hohen Umsätze ab. (16) Da im Wohnungs- und Wirtschaftsbaubau weiterhin auf Vorrat gebaut wird, steigt jedoch das Risiko von erhöhten Leerständen. Ein Anstieg leerstehender Wohnungen kann mittel- bis langfristig zu Preiskorrekturen führen.<sup>6</sup>

---

## «Da auf Vorrat gebaut wird, steigt das Risiko von Leerständen»

---

Es wird davon ausgegangen, dass sich die Umsätze im Hochbau mittelfristig wieder senken werden. Im ersten Halbjahr 2017



ist ein Rückgang der Baubewilligungen von über 10% gegenüber dem Vorjahr zu beobachten. Dies ist ein erstes Anzeichen, dass sich die Planung und somit das Angebot an Wohnraum langsam der Nachfrage anpasst.<sup>7</sup>

### Starke Preisrückgänge für gehobene Eigentumswohnungen

Die Preise für Wohneigentum haben im dritten Quartal eine Zunahme von 1,8% (ggü. Vorquartal) zu verzeichnen und somit die Preisreduktionen von der ersten Jahreshälfte nahezu wettgemacht. Verursacht wurde dies hauptsächlich durch Preiszunahmen von Einfamilienhäusern (+2,8% ggü. Vorquartal), die im Grossteil der Schweizer Regionen zu beobachten sind. (4, 46, 48) Die Preise für Eigentumswohnungen entwickelten sich dagegen nach den Verlusten der ersten zwei Quartale seitwärts (+0,5% ggü. Vorquartal). Im Jahresvergleich sind Eigentumswohnungen insgesamt um ganze 4,5% günstiger geworden. Vor allem im gehobenen Segment ist ein starker Preisrückgang von 6,0% gegenüber dem Vorjahr zu beobachten.<sup>8</sup> (3, 52, 54)

Der Kauf von Eigentumswohnungen für Investitionszwecke bildet einen wichtigen Teil des Marktes. Seit 2012 liegt der Anteil an Kreditanträgen für Eigentumswohnungen, die zur Weitervermietung

vorgesehen sind, zwischen 18% und 20%. Solche «Buy-to-Let»-Investitionen sehen die UBS-Experten als Verstärkung des Ungleichgewichts im Eigenheimsegment und als wirtschaftliches Risiko im Falle einer Konjunkturkrise.<sup>9</sup> Dank der aktuell positiven Konjunkturprognosen bleibt dieses Risiko vorerst nur theoretisch.

### Kapitalgewinne bei Rendite-Wohnliegenschaften über 2017 hinaus erwartet

Der abnehmende Trend bei Wohnungsmieten hat im dritten Quartal leicht nachgelassen und die Mieten stiegen insgesamt um 0,5%. Verursacht wurde dies in erster Linie durch einen Anstieg der Altbau-mieten um 0,9%, welcher ausser im Jura (-0,5%) in allen Regionen zu beobachten war. Dagegen blieben die Mieten für Neubauten im dritten Quartal insgesamt stabil (+0,1%). Der Jahresvergleich zeigt mit einem Rückgang der Mieten von insgesamt 3,3% jedoch ein klar negatives Bild auf.<sup>10</sup> (25)

---

## «Spitzenrenditen für Mehrfamilienhäuser liegen bei rekordtiefen 1,7%»

---

<sup>5</sup> Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft, 3/2017 September

<sup>6</sup> Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes Q3/2017

<sup>7</sup> Schweizerischer Baumeisterverband, Quartalstatistik II/2017, 6. September 2017

<sup>8</sup> FPRE, Wohneigentumspreise im 3. Quartal 2017, 11. Oktober 2017

<sup>9</sup> UBS, Swiss Real Estate Bubble Index 3Q-2017, 3. November 2017

<sup>10</sup> FPRE, Marktmieten- und Baulandindizes von Renditeliegenschaften, Datenstand 30. September 2017

Obwohl die Mietzinse immer mehr unter Druck geraten (29), bleibt die Nachfrage nach Renditeliegenschaften hoch und die Preiskurve klettert weiter nach oben. Gerade im Vergleich zu Wohneigentum, dessen Preisentwicklung sich in der letzten Zeit beruhigt hatte, scheint dieser anhaltende Preisanstieg überraschend. Der Grund dafür liegt hauptsächlich in der strikteren Kreditvergabepolitik der Banken, welche die Vergabe von Hypotheken an Private bremst.<sup>11</sup>

Dagegen sind die Preise von Mehrfamilienhäusern, die grösstenteils aus Eigenkapital finanziert sind, weiter gestiegen und haben Spitzenrenditen auf rekordtiefem Niveau von bis zu 1,7% erreicht.<sup>12</sup> Für die kommenden zwölf Monate erwarten die meisten Marktteilnehmer weiterhin steigende Preise für Mehrfamilienhäuser (31), während FPRE von einer stabilen Entwicklung im Jahr 2018 ausgeht. (5) Die Jahresabschlüsse von 2017 werden diese Marktsituation bei Anlagen in Wohnliegenschaften reflektieren, worauf mit erneuten Wertgewinnen zu rechnen ist. UBS schätzt diese bei 1,6% und bleibt auch für das Jahr 2018 mit einer weiteren Aufwertung um 0,3% optimistisch. Dies würde zu Gesamtrenditen von rund 5,5% (2017) resp. 4,3% führen.<sup>12</sup>

### **Das Beschäftigungswachstum schafft Hoffnung für den Büromarkt**

Die transaktionsbasierten Marktmieten für Büroflächen sind im dritten Quartal um 4,9% gesunken und befinden sich somit weiter im freien Fall. Im Vergleich mit dem Vorjahr ist der Preisrückgang mit einer Abnahme von insgesamt 12,3% noch um

ein Vielfaches stärker. (34) Dieser Preiszerfall ist in allen Regionen der Schweiz zu beobachten. (35, 36)

---

## **«Preisrückgang für Büroflächen in gesamter Schweiz zu beobachten»**

---

Dagegen entwickeln sich die Leerstände positiv. Die Angebotsquoten für Schweizer Grosszentren sind im Vergleich zum Vorjahr (Genf und Zürich) zurückgegangen. (38) Ein Grossteil der Marktteilnehmer geht für die nächsten zwölf Monate nach wie vor von sinkenden Preisen für Büroliegenschaften aus. (41) Dafür lässt jedoch die Entwicklung der Beschäftigung ein wenig Hoffnung auf dem Büromarkt verspüren. Im zweiten Quartal ist es vor allem der Anstieg der offenen Arbeitsstellen um 10,5% gegenüber dem Vorjahr. (10) Dazu wird in Zukunft ein höheres Wirtschaftswachstum erwartet, welches die Beschäftigung zusätzlich positiv beeinflussen dürfte. Die Spitzennettrenditen für Top-Büroliegenschaften in Zürich liegen aktuell bei 2,4%, während C-Klasse-Objekte nach wie vor eine Netto-Anfangsrendite von rund 6% aufweisen. (39) Für die anstehenden Jahresabschlüsse geht die UBS von Aufwertungen der Bestandes-Büroliegenschaften von rund 0,5% aus. Das Potenzial für

Kapitalgewinne über das Jahr 2017 hinaus dürfte jedoch ausgeschöpft sein. Dagegen wird eine positivere Entwicklung der Cash-Flow-Komponente erhofft.<sup>12</sup>

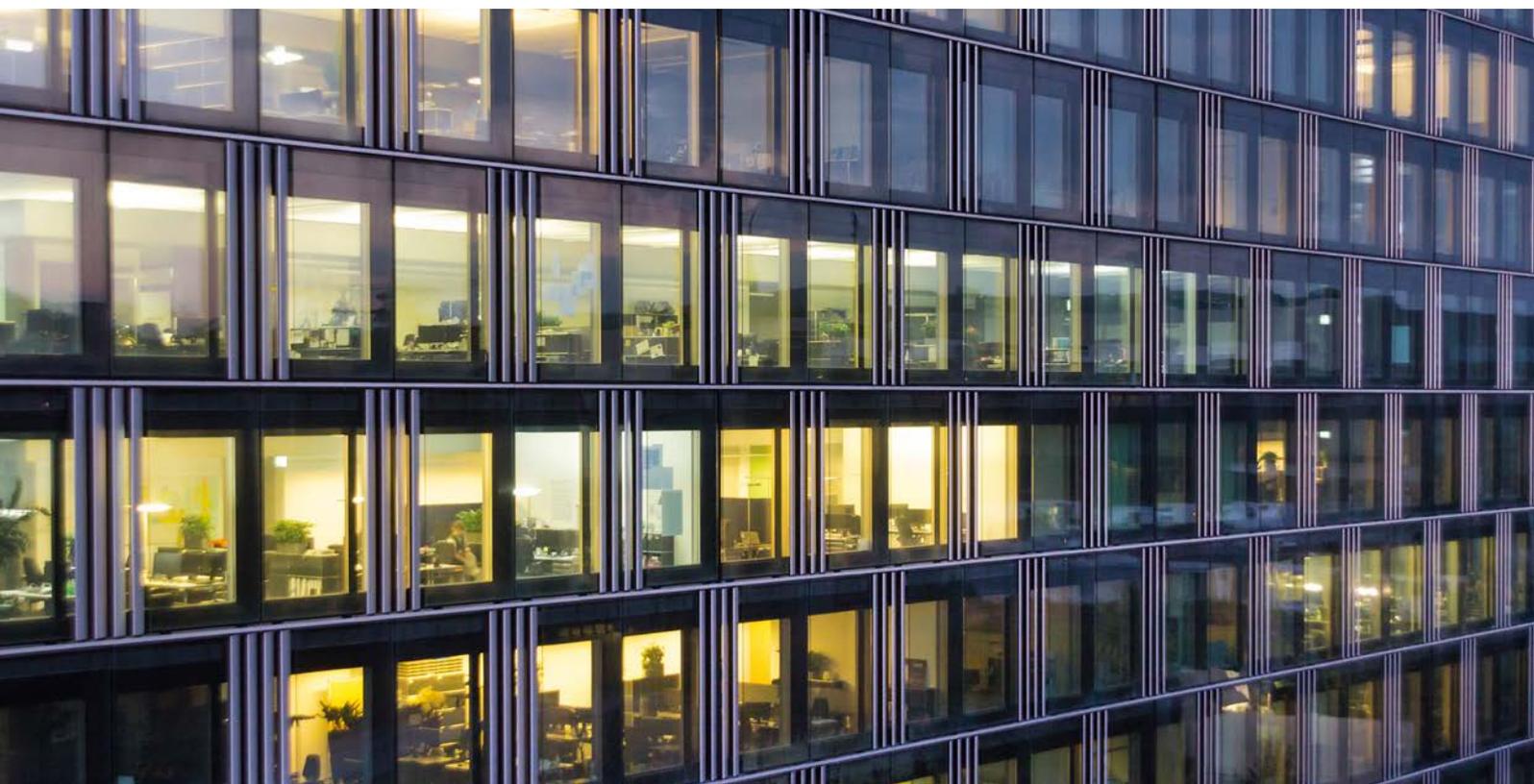
### **Im Detailhandel muss ein Umdenken stattfinden**

Im zweiten Quartal stiegen die Umsätze im Detailhandel um 0,7% gegenüber dem Vorjahresquartal. Zum ersten Mal seit zwei Jahren wurde damit wieder ein Wachstum erzielt, welches in erster Linie auf die guten Wetterbedingungen zurückzuführen ist. Vor allem die Non-Food-Segmente Bekleidung, Freizeit und Do-it-Yourself konnten davon profitieren. Auch das Food Segment konnte trotz des anhaltenden Preisdrucks im zweiten Quartal ein kleines Umsatzwachstum verzeichnen.<sup>2</sup>

Die Spitzenrenditen bei Detailhandelsimmobilien liegen wie bei Büroliegenschaften bei 2,4%.<sup>12</sup> Diese Renditen werden jedoch nur an zentralen und hoch frequentierten Lagen der grossen Innenstädte bezahlt. Insgesamt ist die Risikoaversion der Investoren im Retailbereich stark gestiegen. Dadurch müssen Renditeerwartungen das eingegangene Risiko kompensieren. Einkaufszentren in Regionen mit tiefer Kaufkraft sind inzwischen mit sehr viel Marketingaufwand verbunden. Unabhängig vom Zustand der Flächen gestaltet sich die Mietersuche schwierig.

<sup>11</sup> NZZ, Riskanter Run auf Mehrfamilienhäuser, 11.9.2017

<sup>12</sup> UBS, Ausblick Schweizer Immobilienmarkt 2H17, Oktober 2017





## «Die <hyper-connected>-Welt schafft Auftrieb für unkonventionelle Nutzungsmischungen»

Mit den aufgehellten Konjunkturaussichten ist auch ein optimistischerer Blick auf den Retail-Flächenmarkt möglich. Der Nutzungsmix muss jedoch stimmen. In gleichem Masse, wie gesichtslose Schlaf-siedlungen nicht mehr nachgefragt sind, werden auch altmodische, abgelegene und schlecht erreichbare Shopping-Center immer unpopulärer. In einer hypervernetzten Welt von heute beinhalten verschmelzende Grenzen zwischen

privatem und beruflichem Leben Chancen für unkonventionelle Nutzungsmischungen.<sup>13</sup> Die kürzlich neu eingeweihte «Mall of Switzerland» versucht diesem Trend zu folgen. Der Abu Dhabi Staatsfonds hat über 450 Millionen Franken in das zweitgrösste Einkaufszentrum der Schweiz investiert, in welchem insgesamt 15'000 Besucher pro Tag erwartet werden. In Anbetracht dieser Zahlen ist es nicht verwunderlich, dass die Detailhändler aus der Stadt Luzern grossen Respekt vor dem neuen Center haben. Da heute weder in Shoppingcenter, noch in Innenstädten Konsumenten mit einem reinen Shopping-Angebot anzulocken sind, müssen neue Lösungen gefunden werden. Ein Grossteil der Einkaufszentren, wie auch die Mall of Switzerland, setzt deshalb schon seit einiger Zeit auf das Rezept «Weniger Produkte – mehr Erlebnis».<sup>13</sup>

Jedoch muss auch bei kleineren Detailhändlern ein Umdenken stattfinden, da insbesondere im Food-Bereich ein «Lädelisterven» droht. Um heutzutage als Detailhändler überleben zu können, muss ein Kundenerlebnis geschaffen werden. Dies kann nur über ein ansprechendes Ambiente sowie eine kompetente Beratung erreicht werden. Im Detailhandel ist einerseits ein Trend zu digitalen, globalen und massenorientierten Anbietern zu beobachten. Andererseits ist jedoch auch eine Entwicklung hin zu persönlichen, lokalen und kleinen Händlern sichtbar. Verschwinden wird auf lange Frist jedoch das Mittelmasse mit gewöhnlichem Angebot und durchschnittlichen Ladenflächen.<sup>14</sup>

### 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

<sup>13</sup> NZZ, In der Mall der Zukunft ist Shopping (fast) nebensächlich, 1.11.2017

<sup>14</sup> NZZ, Das neue «Lädelisterven», 30.05.2017