

# PwC-Immospersive

## Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q1/17

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

17. Februar 2017

### Wichtigstes in Kürze:

- Die Konjunkturindikatoren deuten auf ein positives und breiter abgestütztes Wirtschaftswachstum hin
- Die meisten Branchen dürften sich 2017 auf die neue Realität des starken Frankens angepasst haben
- Die Inflation dürfte im Jahr 2017 nicht mehr unter die Nullgrenze rutschen
- Die Zinskurve bewegt sich allmählich wieder nach oben
- Dank hoher Investitionsbereitschaft blickt die Baubranche einem erfolgreichen Jahr entgegen
- Im Eigenheimsegment werden keine starken Preisveränderungen erwartet
- Für Mehrfamilienhäuser bringt die aktuell ungebremste Bautätigkeit sinkende Mieten und steigende Leerstände
- Der jüngste Anstieg der Büromieten im 4. Quartal 2016 ändert nichts an den langfristig gedämpften Aussichten für den Büroflächenmarkt
- Der Retailmarkt weckt Hoffnungen aufgrund des Jahresendgeschäfts 2016 und setzt vereinzelt auf smarte, innovative Konzepte

*Die Schweizer Wirtschaft kehrt in 2017 zum langfristigen Trendwachstum zurück und auch die Inflation dürfte sich nicht mehr unter null ziehen lassen. Die Baubranche blickt aufgrund der aktuellen Investitionsfreudigkeit des Marktes voller Zuversicht ins neue Jahr. Die Kehrseite dieser Entwicklung sind die nun auch im Mehrfamilienhaussegment zunehmenden Leerstände und sinkende Mieten. Auch wenn die transaktionsbasierten Büromarktmieten ein positives Bild abgeben, die langfristigen Aussichten für Büroliegenschaften rechtfertigen die vorsichtige Haltung der Investoren. Die Investorennachfrage auf dem Büromarkt konzentriert sich entsprechend hauptsächlich auf die ertragsstarken Core-Liegenschaften. Der Detailhandel weckt Hoffnungen aufgrund des starken Spurts im Jahr 2016, es wird jedoch viel Innovation gefragt sein.*

### 1.1. Rückkehr zum Trendwachstum im Jahr 2017

Im Jahr 2016 kam vieles anders als wir gedacht haben. Briten haben sich für den Brexit entschieden, Amerikaner für Donald Trump und die Finanz- und Aktienmärkte sind Achterbahn gefahren. Während die Ökonomen Anfang 2016 noch voller Sorge auf das bevorstehende Jahr blickten, scheint sich die Stimmung innerhalb der letzten zwölf Monate zum Positiven gewandt zu haben. Der Ausblick für das noch junge 2017 ist hoffnungsvoller. Angesichts eines erwarteten BIP-Wachstums von durchschnittlich 1,6 % (Vorquartal 1,4 %) (8, 9) dürfte die Schweizer Wirtschaft 2017 wieder zum Trendwachstum zurückkehren (1,4 % – 1,7 %)¹. Ausserdem dürfte der Aufschwung breiter abgestützt sein. Während im Vorjahr insbesondere die Pharma- und Nahrungsmittelindustrie das Wirtschaftsklima positiv geprägt haben, erwarten die Ökonomen der UBS, dass die Mehrheit der Branchen die notwendigen Anpassungen an die Wechselkursrealität abgeschlossen hat und im Jahr 2017 zum Wachstum zurückfinden wird.¹ Auch für das Jahr 2018 erwarten die Volkswirte ein positives Wachstum von durchschnittlich 2,0 % (Vorquartal 1,6 %). (8, 9)

Die Hoffnungen auf ein breiter abgestütztes Wachstum unterstützen auch den Arbeitsmarkt. Die Prognosen für die Arbeitslosenquote wurden mit einer Erwartung von 3,3 % für das aktuelle und 3,1 % für das Folgejahr leicht nach unten korrigiert. (8, 9, 10) Eine spürbare Belegung des Beschäftigungswachstums dürfte jedoch in naher Zukunft ausbleiben – die Erwartungen für 2017 liegen hier nach wie vor unter 0,5 %. (10)

### 1.2. Die Teuerung und die Zinsen ziehen allmählich an

Im Jahr 2017 lässt sich die Inflation nicht mehr durch die deflationären Effekte der Frankenaufwertung und durch die tiefen Erdölpreise unter die Null-Grenze ziehen. Trotzdem bleiben die Ökonomen bei der Einschätzung der Inflationsrate verhalten. Im Dezember korrigierte die SNB ihre Erwartungen für 2017 mit 0,1 % wieder leicht nach unten. (11) Die Prognose der volkswirtschaftlichen Institute ist – wie bereits im Vorquartal – mit durchschnittlich 0,4 % etwas optimistischer. Der erste Ausblick auf das Jahr 2018 verspricht mit 0,5 % weiterhin nur einen moderaten Anstieg der Teuerung. (8)



¹ UBS Outlook Schweiz, Das Jahr in Szenarien, Januar 2017



## 1.4. Stabilisierung der Preise im Eigenheimsegment

Die Preise für Wohneigentum tendieren schweizweit insgesamt seitwärts. Während im 3. Quartal 2016 die Preise für Einfamilienhäuser gemäss den FPRE Preisindizes leicht zurückgingen, zeichnete sich zum Jahresende vor allem im unteren (1,7 %) und mittleren (1,6 %) Segment ein Preisanstieg gegenüber dem Vorquartal ab. (48) Insgesamt betrug der Preisanstieg über alle Segmente 1,1 %. Gegenüber dem Vorjahr werden jedoch Einfamilienhäuser mit einem Minus von 1,0 % etwas günstiger behandelt. (46, 48) Die Preise für Eigentumswohnungen gaben im Jahresvergleich in sämtlichen Landesregionen mit durchschnittlich -2,0 % deutlich stärker nach. Einzig im unteren Segment stiegen die Wohnungspreise über die letzten zwölf Monate mit 7,2 % merklich an.<sup>4</sup> (52, 54)

Gemäss der letzten HEV-Umfrage erwarten die Marktteilnehmer sowohl bei Einfamilienhäusern als auch bei Eigentumswohnungen keine starken Preisveränderungen im Jahr 2017. (51, 57) Auch die Prognosen von Fahrländer Partner sowie der beiden Grossbanken CS und UBS deuten auf eine Seitwärtsbewegung der Transaktions- bzw. Angebotspreise hin. (7) Im gehobenen Segment ist weiterhin mit einem Abwärtstrend zu rechnen. (58) Vor allem die strengen Regulierungsmassnahmen, welche viele Haushalte am Eigenheimerwerb hindern, sowie die schwächelnde Zuwanderung dürften einen Anstieg der Nachfrage und somit auch der Preise unterbinden.

In vereinzelt Regionen kann allerdings aufgrund der lokalen Entwicklungen der Eigenheimmärkte mit einer positiven Preisdynamik gerechnet werden. So bieten die Stadt Bern, die Gemeinden im Zürcher Unterland sowie die Agglomerationen Basel, Lausanne und Lugano noch erkennbare Wertsteigerungspotenziale.<sup>5</sup>

In der zweiten Jahreshälfte 2016 zeichnete sich ein Anstieg der Zinsen ab. Nachdem die gesamte Zinskurve Mitte des letzten Jahres für einige Zeit im negativen Bereich gelegen hatte, bewegte sie sich danach wieder leicht nach oben. (22) Trotz dieser Bewegung bleibt die Rendite für die 10-jährige eidgenössische Obligation vorerst unter der Nullgrenze, bei minus 0,1 %. (21) Da eine Leitzinserhöhung seitens der SNB frühestens Mitte nächsten Jahres erwartet wird<sup>1</sup>, bleiben die Prognosen für die 10-jährige Obligation im Jahr 2017 entsprechend negativ. Erst im Jahr 2018 könnte die Bundesobligation wieder positive Werte von bis zu 0,5 % (Créa) erreichen. (20) Diese Entwicklung werden auch die Hypothekarzinsen mitmachen. Nach dem letzten Anstieg der 10-Jahres-Festhypothek von 1,5 % im September auf 1,7 % im November 2016 (23) schwindet auch die Gefahr, dass der Referenzzinssatz im Frühjahr nochmals nach unten angepasst werden könnte.

## 1.3. Immer noch positiver Ausblick für die Baubranche

Der CS/SBV Baukostenindex<sup>2</sup>, der Frühindikator der Baukonjunktur, konnte sich – gestützt durch den Tiefbau – im 4. Quartal 2016 auf dem hohen Niveau von 144 Punkten

halten. Zwar erreichte der Hochbau mit einem Minus von 5,2 % nicht mehr die Rekordwerte des Vorquartals, das Jahreswachstum lag mit 5 % jedoch im positiven Bereich. (17) Dank des anhaltend hohen Niveaus der Gesuchs- und Bewilligungstätigkeit blickt die Baubranche weiterhin voller Zuversicht ins neue Jahr. So nahm die 12-Monats-Summe der Baubewilligungen im Mietwohnungsbau im November 2016 um 13 % zu<sup>3</sup>. Als Folge hoben Experten ihre Wachstumserwartungen für die Baubranche, besonders im Wohnbausegment (2,0 %), im Vergleich zum Vorquartal (1,1 %) deutlich an. (16)

Allerdings wird die Bautätigkeit nach wie vor in erster Linie durch die Negativzinspolitik und nicht durch die Impulse auf der Nachfrageseite stimuliert. Wie bereits in der jüngsten Vergangenheit dürfte das Angebot an Wohnfläche deutlich schneller wachsen als es absorbiert werden kann. Leerstände sind somit vorprogrammiert. Allerdings reagieren Investoren und Entwickler zumindest im Wohnbausektor vermehrt auf die sich verändernden Bedürfnisse des Marktes und setzten in letzter Zeit stärker auf kleine, preisgünstige Wohnungen. Diese können in naher Zukunft aufgrund der demografischen Entwicklung deutlich einfacher vermarktet werden.

<sup>2</sup> Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes

<sup>3</sup> CS Economic Research, Immobilienmonitor Schweiz, 4. Quartal 2016

<sup>4</sup> FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 31. Dezember 2016

<sup>5</sup> UBS, Real Estate Fokus 2017



### 1.5. Der Wohnungsmarkt ist mit fallenden Mieten und steigenden Leerständen konfrontiert

Die Marktmieten für Wohnungen sanken zum Jahresende 2016 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. (25) Dabei betrifft der jüngste Mietpreisrückgang sowohl den ländlichen Raum als auch die Top-Standorte und grosszentrale Agglomerationen. (25, 27, 28) Regional gesehen bekommen der Alpenraum und der Jura mit minus 1,2 % bzw. minus 1,8 % die Mietzinssenkung am stärksten zu spüren. (25, 26) Aufgrund der starken Bautätigkeit geraten besonders die Mieten im Neubausegment immer mehr unter Druck. Im Vergleich zum Vorjahr fielen diese um 2,1 %.<sup>6</sup> Angesichts der aktuellen Tendenzen bleiben auch die Prognosen negativ – ein Grossteil der Marktteilnehmer erwartet sinkende Mieten im laufenden Jahr. (30)

Die Mietzinssenkungen sind eine Folge der Angebotsausweitung und der dadurch erhöhten Leerstände. In der Schweiz stehen derzeit rund 2 % aller Mietwohnungen leer. Allerdings unterscheidet sich die Leerstandquote

je nach Segment und Region. Betroffen sind vor allem Liegenschaften an schlechten Mikrolagen sowie Neubaulprojekte im gehobenen Segment. Preisgünstige Appartements mit effizienten Grundrissen sowie innenstädtische Altbauliegenschaften werden dagegen nach wie vor stark nachgefragt. Angesichts der demografischen Entwicklung sollte die Nachfrage nach kleinen und altersgerechten Wohnungen sowohl an der Peripherie als auch in den Grossstädten ansteigen.<sup>5</sup>

Der Preisanstieg im Bereich der Wohnanlageliegenschaften hält 2017 trotz sinkender Erträge an. FPRE erwartet auch für 2017 steigende Preise (5) und der gleichen Meinung sind auch die Marktteilnehmer in den Umfragen. (31, 32, 33) Vor allem institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen sind, getrieben durch den Anlagenotstand, nach wie vor bereit, hohe Preise und somit auch tiefere Renditen zu akzeptieren. An Toplagen in den Grossstädten erreichen die Spitzenrenditen im Schnitt rund 2,6 % und somit einen neuen Tiefstand<sup>5</sup>, wobei die Renditen in Zürich und Genf mit 2,2 % bzw. 2,4 % seit 2016 um einiges tiefer liegen.

<sup>6</sup> FPRE, Mietpreisindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 31. Dezember 2016

## 1.6. Bürosegment im strukturellen Wandel

Auch wenn die Investoren den Büromarkt in der Schweiz oft kritisch beurteilen, zeigt sich die Stimmung im Hinblick auf Mieten und Renditen nach wie vor positiv. Zum Jahresende legten die transaktionsbezogenen Marktmieten für Büroflächen in den meisten Regionen im Vergleich zum Vorquartal überraschend zu. (34, 35) Besonders unerwartet war der deutliche Anstieg in den zwei von Überangebot geplagten Grossräumen Genfersee (5,2 %) und Zürich (2,9 %). Im Vorjahresvergleich blieben die Büromieten um 2,0 % tiefer. Und lediglich rund um den Genfersee schossen die Mieten in den letzten zwölf Monaten im Schnitt um 8,9 % in die Höhe. Dagegen haben die Spitzenmieten in Genf und teils auch in Zürich gelitten. Seit den Peaks in den Jahren 2011 und 2012 haben die Spitzenmieten in Genf um bis zu 20 % eingebüsst.<sup>5</sup> (35, 36) Die Angebotsmieten blieben weitgehend konstant, da die ausgeschriebenen Mieten oft nicht das wahre Marktgeschehen abbilden. (37) Die Mietzinsentwicklung vermittelt insgesamt den Eindruck einer Stabilisierung auf dem Büroflächenmarkt.

Die Schattenseite für den Büromarkt ist jedoch die Bürobeschäftigung. Sie wuchs im Jahr 2016 mit 0,2 % am schwächsten seit der Finanzkrise und auch für 2017 wird keine signifikante Beschleunigung erwartet. Das Überangebot in den Grossstädten kann somit kaum reduziert werden. Der Leerstand bei B- und C-Klasse-Liegenschaften wird folglich weiter ansteigen. Als weitere Herausforderung für den Büromarkt gilt die zunehmende Optimierung der Bürofläche pro Arbeitsplatz. In modernen Grossraumbüros benötigt man durchschnittlich nur noch zwölf Quadratmeter pro Arbeitsplatz und die Shared-Desk-Konzepte, die immer häufiger angewendet werden, erhöhen die Auslastung der bestehenden Büroräumlichkeiten. Auch ohne zusätzliche



Flächenproduktion bringen diese Optimierungprozesse einen strukturellen und längerfristigen Wandel von einem Vermietermarkt zu einem Mietermarkt mit sich.<sup>5</sup> Zusätzlich zu den schwachen Nachfrageimpulsen und den strukturellen Veränderungen werden laufend neue Büroprojekte geplant. Zwar ist der grosse Bauboom mittlerweile vorbei, jedoch überstieg die 12-Monats-Summe der Baubewilligungen gegen Ende des letzten Jahres das langjährige Mittel um 12 %.<sup>3</sup> Als Folge ist in fast allen regionalen Teilmärkten mit einer Erhöhung der Angebotsquote zu rechnen.<sup>7</sup> Somit dürften auch der jüngste Anstieg der Marktmieten von kurzer Dauer und die Bedenken der Investoren berechtigt sein. Diese reagieren auf die zunehmenden Risiken. Während die Nachfrage

nach Core-Liegenschaften an Toplagen weiterhin steigt und die Spitzennettrenditen im Durchschnitt von Zürich und Genf bei 2,4 %<sup>5</sup> bzw. für Klasse A Liegenschaften im Schnitt bei 2,5 % liegen, ist das Interesse an Immobilien an schlechter Lage verhalten. Die Renditen für Klasse C Büroimmobilien verharren bei 6 %.<sup>8</sup> (39) Die Investoren gehen von längeren Vermarktungsdauern von Leerflächen aus und versuchen Objekte mit einer risikoreichen Vermietungssituation zu meiden.<sup>7</sup> Die langfristige Preiserwartung für Büro- und Geschäftsliegenschaften bleibt folglich tief im negativen Bereich. (41)

<sup>7</sup> JLL, Büromarktbericht Schweiz 2017

<sup>8</sup> CSL Immobilien, Immobilienmarkt Bericht 2017

## 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

### 1.7. Das Jahresendgeschäft schaffte Hoffnung für Retail

Das vergangene Jahr brachte mit einem nominalen Umsatzrückgang von 1,0 % keine Verbesserung für den Detailhandel. Die einzige Stütze blieb das Lebensmittel-Segment, welches allerdings lediglich einen unbedeutenden Anstieg des Umsatzes von 0,2 % verzeichnen konnte.<sup>9</sup> In den letzten Monaten des vergangenen Jahres wurde endlich eine leichte Verbesserung der Inlandsnachfrage und der Umsätze beobachtet. Insbesondere der Autohandel verzeichnete, bereinigt um saisonale Effekte, die umsatzstärksten Monate des Jahres. Auch der Detailhandel zeigte sich im letzten Quartal robust.<sup>10</sup> Das Jahr 2017 ist noch mit Vorsicht zu betrachten. Für eine Erholung fehlen nach wie vor deutlichere Impulse aus der Gesamtwirtschaft. Zwar sind die ökonomischen Aussichten für das laufende Jahr insgesamt verhalten positiv und auch die Schweizer Exporteure dürften von einer Erholung der Weltwirtschaft profitieren, dennoch dürften sich die Konsumentenstimmung und die Kaufkraft nur zögerlich verbessern. Als Folge werden weiterhin mehrheitlich sinkende

Mieten (6) erwartet. Die Nachfrage nach Retailflächen wird ebenfalls auf einem niedrigen Niveau bleiben. Einzig Anbieter im Lebensmittel-Segment planen tendenziell eine Expansion.<sup>9</sup>

Die Investoren zeigen sich bei der Projektierung von neuen Verkaufsflächen eher verhalten, dennoch kommen weiterhin vereinzelt neue Shoppingcenter auf den Markt. Im Zusammenhang mit einem gesättigten Marktumfeld dürfte sich der Verdrängungswettbewerb dadurch verstärken. Um weiterhin bestehen zu können, müssen die Einkaufszentren den immer höheren Ansprüchen der Kunden gerecht werden. Bekanntlich sind neue Konzepte gefragt, welche die Shoppingcenter in Erlebnisorte und «urbane Marktplätze» verwandeln. Vereinzelt reagieren die Anbieter mit Weitsicht sehr gekonnt auf die neue Situation. So bietet die neueröffnete «Welle 7» in Bern neben klassischen Retailflächen zusätzliche Anreize in Form eines umfangreichen Dienstleistungs- und Gastronomieangebots sowie eines Business-Centers mit Co-Working-Flächen.<sup>11</sup>



<sup>9</sup> CS, Retail Outlook 2017

<sup>10</sup> Swiss Life Asset Management, Volkswirtschaftlicher Ausblick, Februar 2017

<sup>11</sup> NZZ, «Wie Migros das Shoppingcenter neu erfindet», 10.1.2017