

PwC-Immospersive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien 2Q/18
Verweise auf FPRE-Grafiken sind in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet.



18. Mai 2018

«Mit einem BIP Wachstum von 2.2 % befindet sich die Schweiz deutlich oberhalb des nachhaltigen Potenzialwachstums»

Schweizer Wirtschaft auf der Überholspur

Der Wirtschaftsplatz Schweiz startete mit viel Selbstvertrauen in das Jahr 2018. Gegenüber dem starken Vorquartal nahm das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2017 nochmals um 0.7 % zu. Neben der allgemein dynamischen Weltwirtschaft kommt der Schweiz vor allem die anhaltende Abwertung des CHF zugute.¹ Aufgrund dessen haben die Experten ihre Prognosen für das BIP-Wachstum im Jahr 2018 durchschnittlich um 20 Basispunkte auf 2.2 % erhöht. (8) Somit dürfte die Schweizer Volkswirtschaft nach drei Jahren mit unterdurchschnittlichem Wachstum im laufenden Jahr das nachhaltige Potenzialwachstum deutlich überschreiten und auch 2019 mit einem nur leicht schwächeren Wachstum von 1.9 % auf der Überholspur verbleiben. (8, 9)

Am Arbeitsmarkt ist weiterhin eine Erholung zu beobachten. Zum ersten Mal seit 2012 liegt die Arbeitslosenquote unter 3 %. Im Zuge des beschleunigten Konjunkturwachstums ist auch in Zukunft mit weiteren Verbesserungen am Arbeitsmarkt zu rechnen.¹ Die Erwartungen für die Arbeitslosenquote liegen für das Jahr 2018 bzw. 2019 bei durchschnittlich

Die Wirtschaft in der Schweiz wächst im Moment sehr dynamisch. Für das Jahr 2018 wird ein starkes BIP-Wachstum von 2.2 % erwartet. Während auch am Arbeitsmarkt eine Erholung sichtbar ist, trübt einzig die schwache Zuwanderung das allgemein positive Bild. Der Anstieg der langfristigen Zinssätze während der letzten Monate deutet derweil immer stärker auf eine Zunahme des allgemeinen Zinsniveaus hin. Das positive Wirtschaftsumfeld gilt als Lichtblick für die Mieten von Verkaufs- und Büroflächen. Langfristig wird jedoch in beiden Segmenten ein Umdenken gefordert, um dem allgemeinen Strukturwandel in der Branche gerecht zu werden.

3.0 % bzw. 2.9 %. (8, 9, 10). Auch das Beschäftigungswachstum konnte in den letzten Monaten marginal gesteigert werden. Vor allem die Segmente Finanz- und Versicherungsdienstleister (30.0 %) sowie Grundstück- und Wohnwesen (26.0 %) wiesen einen starken Stellenaufbau auf. Über alle Branchen hinweg bleibt die Zunahme mit 16.8 % der ausgeschriebenen Stellen im vierten Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal überdurchschnittlich hoch.² (10)

Einziges Manko der aktuell erfreulichen Wirtschaftslage ist die schwache Zuwanderung, die insbesondere dem Konsum

den Wind aus den Segeln nimmt. Die verbesserte Arbeitsmarktsituation der EU-Länder gepaart mit zurückhaltenden Rekrutierungen Schweizer Firmen führten 2017 zu einer historisch tiefen Wachstumsrate der ausländischen Bevölkerung von knapp 1 %. (14) Dies ist gleichbedeutend mit der tiefsten Wachstumsrate seit Jahren. Nachdem der Zuwanderungssaldo im Jahr 2017 zum vierten Mal in Folge abgenommen hat, wird für das Jahr 2018 mit einer Stabilisierung der Zuwanderung bei rund 50'000 Personen gerechnet.¹ Im ersten Quartal 2018 blieben die Zahlen mit 13'200 Zugewanderten jedoch auf dem tiefsten Niveau seit 2007. (12)



¹ Credit Suisse, Monitor Schweiz, März 2018

² SNB, Quartalsheft, 01/2018 März

«Die Branche stellt sich auf eine Zinswende ein»

Die Zinswende rückt näher

In den letzten 30 Jahren sind die Zinsen in der Schweiz, mit Ausnahme kurzfristiger Schwankungen, kontinuierlich gesunken. Seit 2015 befindet sich das Zinsniveau bekanntlich im negativen Bereich.¹ Die Zinswende rückt jedoch näher. Auf dem Markt wird mittlerweile ein Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus erwartet. Ein Viertel der von PwC befragten institutionellen Immobilieninvestoren prognostizieren einen Zinsanstieg bereits in kurzer Frist (1 Jahr). Mit einem Anstieg des Zinsniveaus in mittlerer Frist (3 bis 5 Jahre) rechnen insgesamt sogar drei Viertel der Befragten.³ Die Erhöhung des US-Leitzinsbandes um ein Viertelprozent auf 1.5 % – 1.75 % durch die US-Notenbank Fed Ende März regt die Diskussion zusätzlich an. Für 2018 werden in den USA sogar zwei weitere Erhöhungen erwartet.⁴

In den letzten Monaten war ein Anstieg bei langfristigen Zinssätzen zu beobachten, während die kurzfristigen Zinssätze weiterhin auf tiefem Niveau verharren.¹ Die Zinsen für 5-jährige bzw. 10-jährige Hypotheken haben von Dezember 2017 bis März 2018 um 0.1 % (auf 1.3 %) bzw. 0.1 % (auf 1.7 %) zugenommen. Die Zinssätze für variable bzw. 3-jährige Hypotheken blieben dagegen unverändert. (23) Auch die Renditen für 10-jährige Bundesobligationen bewegen sich wieder nachhaltig oberhalb der Nullgrenze. Seit Januar 2017 bewegen sich die Renditen mehrheitlich im positiven Bereich. (21, 22) Das Zinszielband der SNB für den 3-Monats-Libor liegt im Moment immer noch in einem für den Immobilienmarkt komfortablen Bereich zwischen -0.25 % und -1.25 % und deutet nicht auf eine abrupte Anhebung der Zinssätze hin.²

Die Baubranche bleibt im Jahr 2018 stark

Im ersten Quartal 2018 scheint die Baukonjunktur ein wenig an Tempo verloren zu haben. Der Bauindex nahm um 3 auf 142 Punkte ab. Diese Entwicklung ist jedoch hauptsächlich auf den Tiefbau zurückzuführen, der 5 Punkte gegenüber dem Vorquartal eingebüsst hat. Der Hochbau hat lediglich eine minimale Abnahme von 1 Punkt zu verzeichnen, verbleibt aber insgesamt auf einem rekordhohen Niveau von 142 Punkten. (17) Es spricht vieles



«Mittelfristig wird mit einer Verlangsamung der Bauinvestitionen gerechnet»

dafür, dass die Auftragsbestände für 2018 noch auf diesem hohen Niveau verharren werden. Vor allem das starke Wirtschaftswachstum stützt die Nachfrageseite auf dem Immobilienmarkt.⁵

Für die mittelfristige Zukunft ist jedoch eine Abnahme der Bauinvestitionen prognostiziert. Obwohl die Auftragsbücher in allen Bausegmenten nach wie vor noch voll sind, dürften die steigenden Leerstände infolge jahrelanger Überproduktion an Büro- und Wohnflächen zu einem Abschwung in der Baubranche führen.¹ Der jüngste Anstieg der langfristigen Zinssätze und die erwartete Erhöhung des Zinsniveaus dürften ihren Teil zur Verlangsamung der Baukonjunktur beitragen.⁵

Wiedererstarkter Wohneigentumsmarkt

Der Wohneigentumsmarkt zeigt sich nach den Schwankungen der letzten Quartale wieder robuster. Die Preise verblieben im ersten Quartal 2018 auf ähnlichem Niveau wie im Vorquartal. Während die Preise für

Eigentumswohnungen marginale Rückgänge (-0.6 % ggü. Vorquartal) verzeichneten (3, 52, 54), wiesen diejenigen für Einfamilienhäuser einen leichten Anstieg (+1.6 % ggü. Vorquartal) auf. (4, 46, 48) Im mittleren Segment kann über beide Kategorien ein anhaltender Aufwärtstrend beobachtet werden. Die Preise für EWG bzw. EFH im mittleren Segment stiegen zu Jahresbeginn 2018 um 9.0 % bzw. 6.3 % gegenüber dem Vorjahresquartal. (47, 48, 53, 54) Einzig die Preise für gehobene Eigentumswohnungen verzeichneten im ersten Quartal 2018 zum sechsten Mal in Folge einen Rückgang (2.4 % ggü. Vorquartal) und setzten ihren Sinkflug somit weiter fort.⁶ (54)

«Anhaltender Aufwärtstrend im mittleren Segment des Wohneigentums»

Der Markt für selbstgenutztes Wohneigentum ist im Moment annähernd ausgeglichen, da Angebot und Nachfrage nahe beieinanderliegen. Die Leerstände für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser lagen im Jahr 2017 dementsprechend auf tiefen Niveaus von 0.87 % bzw. 0.41 %. Aufgrund der Verlangsamung der

³ PwC, Real Estate Investor Survey H2 2017, März 2018

⁴ Tagesanzeiger, US-Notenbank hebt Leitzins an, 21.03.2018

⁵ Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes, Q1/2018

⁶ FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 31. März 2018



Baubranche wird in Zukunft mit einer Verknappung des Wohneigentums gerechnet. Für das Jahr 2018 werden daher anhaltend tiefe Leerstände erwartet. Im Jahr 2018 rechnet die Credit Suisse daher mit steigenden Wohneigentumspreisen von 2.5 % für EFH und 2.0 % für EWG.⁷ Die restlichen Experten gehen von einer Seitwärtsbewegung der Wohneigentumspreise im Jahr 2018 aus. (7)

Der Mietwohnungsmarkt ist im Überangebot gefangen

Insgesamt werden in der Schweiz seit 6 Jahren mehr neue Wohnungen angeboten als zusätzlich nachgefragt. Bei der letzten offiziellen Zählung des Bundesamtes für Statistik im Juni 2017 standen rund 64'000 Wohnungen leer, was einer Leerwohnungsziffer von 1.45 % entspricht. Der starke Anlagedruck auf Seiten der Investoren führt jedoch weiterhin zu hohen Bauinvestitionen und somit zu einem weiter wachsenden Überangebot an Wohnraum. Alleine 2018 könnten mehr als 51'000 neue Wohneinheiten auf den Markt kommen. Für Neubauten, die nicht älter als zwei Jahre sind, beträgt die Leerstandsquote knapp 10 %.⁸ Trotz dieses langfristig negativen Trends stiegen Marktmieten für Mietwohnungen (Mieten aus Vertragsabschlüssen) im ersten Quartal 2018, nach insgesamt 5 Rückgängen in den letzten 6 Quartalen, wieder einmal an. Sowohl für Neubauten (3.8 %) als auch für Altbauten (2.8 %) erhöhten

sich die Marktmieten gegenüber dem Vorquartal.⁹ (1, 25, 26, 27) Insgesamt sind sich die Experten jedoch einig, dass 2018 die Wohnungsmieten im schweizerischen Durchschnitt sinken werden. (5)

«2018 wird von sinkenden Wohnungsmieten ausgegangen»

Diesen negativen Trend bestätigen die Angebotsmieten für Wohnungen. Seit ihrem Rekordstand Mitte 2015 bis zum Jahresbeginn 2018 sind die inserierten Mieten um insgesamt 3.3 % gesunken. (1, 28, 29) Ursache dafür waren die steigenden Leerstandsquoten infolge des erhöhten Angebots an Wohnungen. In Zukunft wird erwartet, dass auch die Angebotsmieten weiter sinken, jedoch dürfte sich die Abnahmegeschwindigkeit reduzieren.¹⁰

Starke Konjunktur als Lichtblick für die Marktmieten von Büroflächen

Der Büromarkt hat es noch nicht geschafft, von der starken Wirtschaft zu profitieren. Allmählich bessern sich aber die Aussichten. Im ersten Quartal 2018 hatten die Marktmieten im Bürosegment weitere starke Rückgänge von insgesamt 5.0 % gegenüber dem Vorquartal zu

verzeichnen, was dem fünften abnehmenden Quartal in Folge entspricht. Im Jahresvergleich war die Region Genfersee mit einem Rückgang der Marktmieten von 21.5 % am stärksten betroffen.⁹ (2, 34, 36) Auch die Angebotsmieten hatten zum Jahresbeginn 2018 Abnahmen aufzuweisen. Diese zeigen jedoch das wahre Bild des Marktes aufgrund der nicht abgebildeten Incentives weniger authentisch auf als die Marktmieten. (2, 34) Aufgrund der guten Konjunkturlage und des erwarteten Beschäftigungswachstums, welches die Nachfrageseite stützen soll, rechnet Wüest Partner mit stabilen Angebotsmieten auf diesem Niveau für die nahe Zukunft.¹⁰ Erste Anzeichen dafür sind schon auszumachen. Nach Wüest Partner nahm die Schweizer Angebotsquote im ersten Quartal 2018 um 0.3 % gegenüber dem Vorquartal auf insgesamt 7.0 % ab. (38) Auch unter den Marktteilnehmern gibt es bereits vereinzelt Optimisten, die wieder von einem Anstieg der Büromieten ausgehen. (40)

Büromieten nahmen im ersten Quartal erneut um 5 % ab

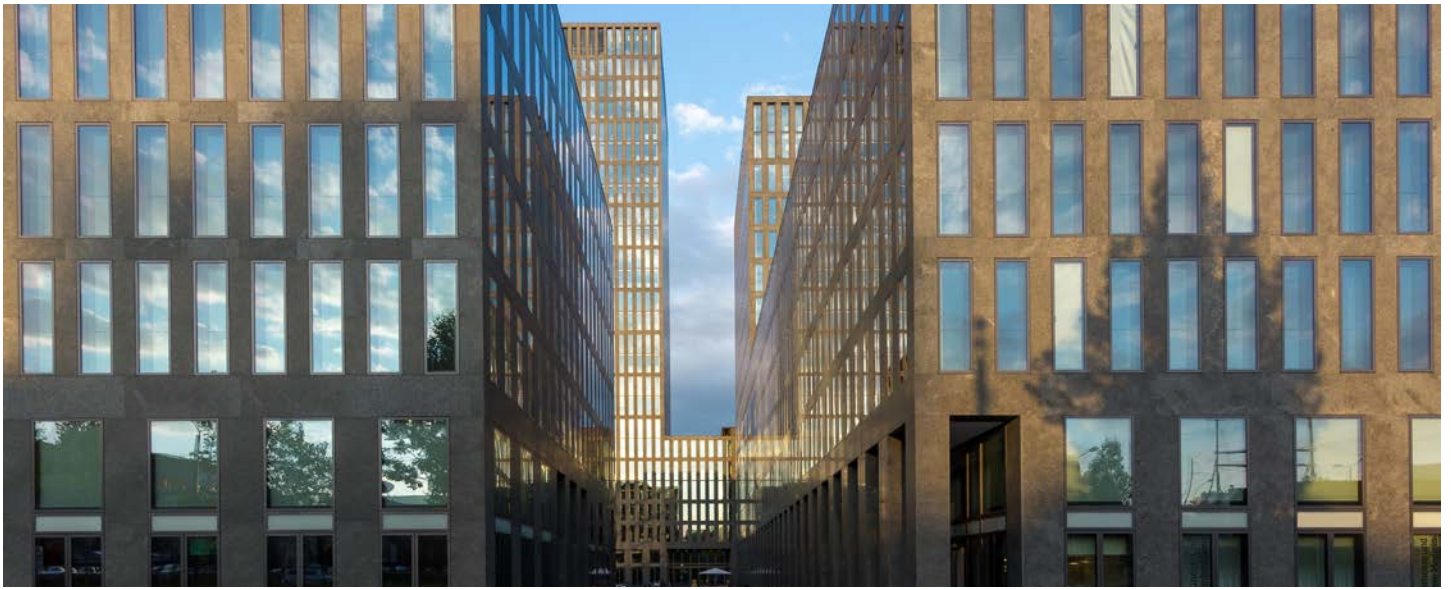
Langfristig wird der Büroflächenmarkt mit strukturellen Problemen, ausgelöst durch neue Arbeitsformen und die Digitalisierung, sowie mit dem Wandel zu einer Dienstleistungsgesellschaft zu kämpfen haben. Dazu sind die Investoren mit dem Risiko einer abnehmenden Büroflächenachfrage konfrontiert.⁷ Während bei

⁷ Credit Suisse, Schweizer Immobilienmarkt 2018, Februar 2018

⁸ NZZ, Noch mehr Tempo im Mietwohnungsbau – der Druck auf die Mieten nimmt zu, 24.04.2018

⁹ FPRE, Marktmieten- und Baulandindizes von Renditeliegenschaften, Datenstand 31. März 2018

¹⁰ Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz, 2018/1



Wohnimmobilientransaktionen in den grössten 9 Schweizer Städten durchschnittlich eine Nettorendite von 3.23 % verlangt wird, sind es bei Büroimmobilien 3.53 %. Lediglich bei A-Klasse-Objekten bleiben Investoren gleich zuversichtlich wie bei Wohnliegenschaften. Hier beträgt die Differenz von Wohnen in den Top-9-Städten mit 2.84 % zu Büro mit 2.93 % weniger als 10 Basispunkte.³ Diese langfristigen Aussichten haben Investoren zum Umdenken gezwungen. Die Umnutzung von Büro- zu Wohnflächen ist ein Ansatz, von dem in jüngster Zeit öfters zu hören ist. Falls es der Zonenplan erlaubt, werden ältere Geschäftshäuser, die nicht mehr den aktuellen Anforderungen entsprechen, zu Wohnhäusern umfunktioniert. Da ein Umbau jedoch oft sehr teuer und aufwendig ist, wird mehrheitlich gleich ein Neubau angestrebt.¹¹

Strukturwandel bei den Verkaufsflächen

Die dynamischen Wirtschaftsaussichten für die Schweiz haben zwar die allgemeine Lage des Detailhandels verbessert, jedoch ist dieser Aufwind bei der Vermietung von Verkaufsflächen noch nicht spürbar. Als Beispiel hat laut Recherchen der Bilanz das Handtaschenlabel Michael Kors ein negatives Schlüsselgeld von CHF 8.0 Mio. an die Marke Lacoste gezahlt, damit diese den bestehenden Mietvertrag des Handtaschenlabels für die Verkaufsfläche an der Bahnhofstrasse in Zürich übernimmt. Ob dieses Beispiel für den High-Street-Retailmarkt in den Schweizer Grossstädten repräsentativ ist oder der Michael-Kors-Vertrag so schlechte

Konditionen aufwies, ist abschliessend schwer zu beurteilen. Sicher ist, dass noch vor wenigen Jahren für Deals der gleichen Sorte ein hoher Betrag an Key Money an die bestehenden Mieter gezahlt wurde.¹² Als Hauptgrund für die erschwerte Vermietung wird oftmals der stark wachsende Onlinehandel angegeben. Neben dem Onlinehandel sind es laut Experten jedoch die Händler selber, die für den Abschwung verantwortlich sind. Viele von ihnen haben es verpasst, sich den neuen Kaufgewohnheiten anzupassen. Bei der Betrachtung der absoluten Zahlen wird festgestellt, dass der erzielte Onlineumsatz lediglich etwa ein Zehntel des gesamten Detailhandelsumsatzes ausmacht.¹³ Darüber hinaus scheinen andere europäische High-Street-Metropolen weniger von diesem Trend betroffen zu sein.

Die Immobilieninvestoren scheinen insgesamt nicht so skeptisch zu sein. Die erwartete Nettorendite bei Transaktionen von A-Klasse-Retailliegenschaften an der

«Erwartete Nettorendite für A-Klasse-Retailliegenschaften liegt durchschnittlich bei 3.13 %»

High-Street der Top-9-Schweizer Städte liegt im Schnitt bei 3.13 % und somit nur 20 Basispunkte höher als der Durchschnitt bei Büroobjekten. Die zwei grössten Städte Zürich und Genf liegen mit einer Rendite von 2.5 % sogar gleichauf mit A-Klasse-Wohn- und Büroobjekten.³ Die Umfrageergebnisse von FPPE sind etwas vorsichtiger. Insgesamt werden sinkende Mieten für 2018 erwartet, was sich auch in den Marktwerten für 2018 und 2019 widerspiegelt. Lediglich Zürich sollte eine stabile Entwicklung der Mieten und Marktwerte für Retailobjekte im aktuellen Jahr erwarten dürfen. (44, 45)

Autoren

Kurt Ritz
+41 58 792 14 49
kurt.ritz@ch.pwc.com

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

Dan Bihi-Zenou
+41 58 792 98 14
dan.bihi-zenou@ch.pwc.com

Marie Seiler
+41 58 792 56 69
marie.seiler@ch.pwc.com

Real Estate Advisory
PwC
Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

PwC
Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genf

¹¹ Tagesanzeiger, Wohnungen in Zürich, wo früher Büros waren, 02.05.2018

¹² Bilanz, Michael Kors verlässt die Bahnhofstrasse, 28.03.2018

¹³ Schweizer Immobilienbrief (259), Detailhandelsimmobilien – Mehr Engagement gefragt, 24.04.2018