

PwC-Immospektive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q2/20

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

Die Ungewissheit über die konjunkturelle Entwicklung ist unüblich hoch

Tiefe Rezession ist nicht zu vermeiden, zumindest kurzfristig

Infolge der COVID-19-Pandemie wurde die Weltwirtschaft unerwartet abgebremst. Auch die Schweiz erleidet sowohl einen Nachfrage- als auch einen Angebotschock, was eine tiefe Rezession auslösen wird.^{1,2} Experten senken den Schweizer BIP-Ausblick für 2020 deutlich (UBS auf -4,5%; SECO auf -6,7%) gegenüber dem Vorquartal. Im Q1 lagen die Volkswirte im Schnitt noch bei einem positiven Wachstum von 1,4% [8]. Prognosen werden nur mit grossem Vorbehalt ausgesprochen, denn die Ungewissheit über die Entwicklung ist unüblich hoch.^{3,4} Neuere Prognosen fallen zudem meist tiefer aus als vorangehende. So revidierte bspw. das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) am 23. April seine Prognose vom März (-1,5%) auf -6,7% und erwartet gar einen der stärksten BIP-Einbrüche seit Jahrzehnten.⁵ Wie tief die Rezession effektiv ausfällt, hängt davon ab, wie rasch sich die Wirtschaft erholen wird. Weil die Krise auf einen exogenen Grund zurückzuführen ist, kann eine sofortige Erholung kommen, sobald die restriktiven Massnahmen vollständig aufgehoben sind. 2021 rechnen die Experten mit einem konjunkturellen Nachholeffekt, sofern eine Entspannung der Lage im 2. Halbjahr erfolgt.^{3,4,6} Die BIP-Erwartung für 2021 erhöht sich

15. Mai 2020

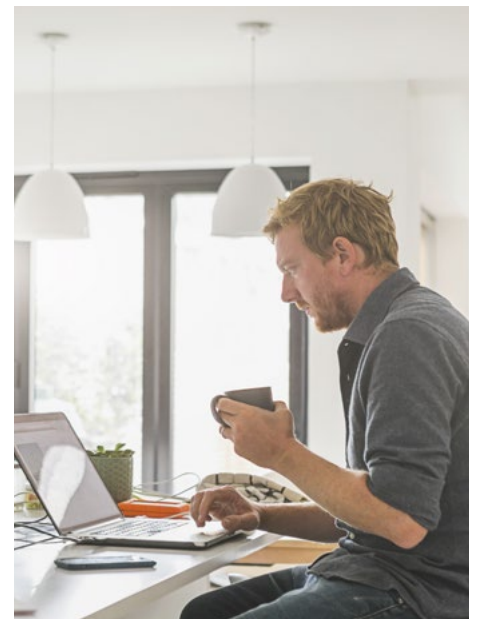
Die Unsicherheit für Prognosen ist zur Zeit der COVID-19-Krise ungewöhnlich hoch. Eine tiefe Rezession ist unausweichlich, aber eine schnelle Erholung nach dem Lockdown noch denkbar. Das Beschäftigungswachstum und die Zuwanderung gehen zurück. Der inländische Konsum bricht zumindest temporär ein. Der Wohnimmobilienmarkt stellt trotz leicht angestiegener Finanzierungskosten einen sicheren Hafen für Anleger dar und präsentiert sich in der Krise insgesamt robust. Kurzfristig kaum direkt betroffen sind auch Büroimmobilien, obwohl Mieten in diesem Segment bereits ohne COVID gesunken sind und die Prognosen sich verschlechtern. Die lange geplagten Verkaufsflächen kommen durch den Lockdown und den beschleunigten digitalen Wandel noch stärker unter Druck.

auf 3,4% (Vorquartal 1,5%) [8] und liegt damit oberhalb des langfristigen Potenzialwachstums von 1,6% bis 1,8%. [9]

Die grosse Unsicherheit hemmt die Güternachfrage im Ausland, was die Schweizer Exportindustrie direkt spürt. Beim Warenhandel dürfte der Pharmasektor als Stütze wirken, weil dieser weniger sensitiv auf Konjunkturschwankungen reagiert. Die Ungewissheit lässt zahlreiche Betriebe Investitionen verschieben oder gar stornieren. Infolge der eingeschränkten Betriebstätigkeit sinken die Importe auf der einen, die Beschäftigung auf der anderen Seite.^{4,6} Die geringere Nachfrage nach Arbeitskräften wird mitunter die Zuwanderung mittelfristig abschwächen [12,13,14].⁷ Obschon die Massnahme der Kurzarbeit vorerst verhindert, wird diese nachgelagert deutlich zunehmen. Die Erwartung liegt für das laufende Jahr bei 3,2% (2,4% im Q1/20) mit stabiler Entwicklung 2021 (3,3%, Q1/20: 2,6%) [8]. Der inländische Konsum brach während des Lockdowns temporär ein und wird sich mit der Wiederöffnung nur zögerlich erholen.⁵ Sowohl der private Konsum als auch der gesunde Arbeitsmarkt dienen bislang als Stützen der Binnenkonjunktur und werden durch COVID-19 abgeschwächt.^{1,4}

Negative Inflationsaussichten und höhere Zinsen

Um die Lage zu stabilisieren, hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Intervention am Devisenmarkt erhöht und für die Schweizer Banken die Negativzinsbelastung mittels eines erhöhten Freibetrags reduziert.³ Anpassungen beim SNB-Leitzins, der weiterhin bei -0,75% liegt, werden im Laufe dieses Jahres nicht erwartet.⁸



¹ Zürcher Kantonalbank (ZKB), Anlagen International 5/2020

² UBS, Outlook Schweiz/2. Quartal 2020

³ Schweizerische Nationalbank (SNB), Quartalsheft 1/2020 März

⁴ Credit Suisse (CS), Monitor Schweiz/1.Q 2020

⁵ SECO, Medienmitteilung vom 23. April 2020: Stärkster Rückgang des BIP seit Jahrzehnten erwartet

⁶ SECO, Konjunkturtendenzen/Frühjahr 2020

⁷ ZKB, Immobilien aktuell/Ausgabe April 2020

⁸ UBS, Newsletter vom 23. März 2020: Wirtschaft Schweiz



Umsatzprognosen seit Q1 stark eingebrochen

viele Unternehmen geplante Investitionen verschieben oder stornieren.⁴ Die verspäteten Lieferungen von Materialien und die stark ausgebremschte Zuwanderung haben zusätzlich zu Verzögerungen bei Bauinvestitionen geführt.⁷

Im 1. Jahresquartal sinkt die Prognose der Umsätze gegenüber dem Vorquartal insgesamt um 6,3% und liegt damit ungefähr auf Vorjahresniveau (-0,7% ggü. Vorjahr, 142 Punkte) [17]. Wie schon Ende 2019, ist der Hochbau für den Rückgang verantwortlich (-8,2% ggü. Vorquartal). Grosse Büroprojekte wie etwa «The Circle» in Zürich haben den Umsatzrückgang bei Wirtschaftsbauten (-13,3% ggü. Vorquartal) über mehrere Jahre gedrosselt, was mit der baldigen Fertigstellung jetzt endet. Die etwas volatileren Umsätze des Tiefbaugewerbes haben im Q1/20 ebenfalls um 4,4% nachgegeben. Der Rückgang wird jedoch nur als Zwischentief angesehen, denn Arbeitsvorrat im öffentlichen Bereich ist genügend vorhanden.¹⁰

Der Eigenheimmarkt macht Pause

Transaktionen, welche bis Ende des 1. Quartals abgeschlossen wurden, standen noch nicht unter dem Einfluss von COVID-19. Die Effekte werden sich erst Ende des nächsten Quartals in den Zahlen widerspiegeln.¹¹ Im 1. Quartal konnten die Preise für Wohneigentum den Schwung vom Vorquartal noch mitnehmen und stiegen schweizweit um 2,5% (+4,9% ggü. Vorjahr). Sowohl bei Eigentumswohnungen (EWG [3,61,62]) als auch bei Einfamilienhäusern (EFH [4,55,56]) lassen sich Preisgewinne allen voran im gehobenen Preissegment verzeichnen (EWG +3,7%, EFH +3,3% ggü. Q4/19).¹²

Im aktuellen Umfeld verfolgen sowohl Käufer als auch Verkäufer bis auf Weiteres eine abwartende Strategie.¹³ Denn neben erschwerten Besichtigungs- und Umzugs Umständen ist es für die Kaufinteressenten aktuell ungewiss, wie stark sie die Krise tatsächlich trifft. Dasselbe gilt für die Verkäufer, die vor dem Hintergrund der ungewissen Dauer der Abschwächung noch nicht bereit sind, Preiseinbussen hinzunehmen. Das Halten einer Immobilie bleibt im günstigen Finanzierungsumfeld weiterhin attraktiv.^{7,14} Die immer noch tiefen Zinsen

Zinsen von Bundesobligationen und Finanzierungskosten um mehr als 20 Basispunkte angestiegen

Unsicherheiten auf den internationalen Märkten führen zur Flucht in stabile Währungen, wie in den Schweizer Franken. Durch den Aufwertungsdruck werden Importgüter günstiger. Zudem hat der Ölpreis deutlich nachgelassen und wegen des kürzlich gesunkenen Referenzzinses werden auch bei Mietwohnungen Preisrückgänge erwartet.⁴ Die Inflationsprognose für 2020 geht von 0,2% im Februar in den Negativbereich, auf -0,5%, zurück [8]. In Erwartung, dass sich der Normalbetrieb innerhalb der Jahresfrist wieder einpendelt, wird 2021 erneut von einer positiven Inflation um 0,2% (0,4% im Q1/20) ausgegangen [8].

Die Rendite für die 10-jährige Bundesobligation ist nach dem COVID-Ausbruch anfangs April kurzfristig nach oben geschneit (-0,25%) und seitdem graduell wieder auf einen tieferen Stand zurückgekommen (-0,52% Anfang Mai).⁹ Die Prognosen für die weitere Entwicklung liegen zwischen -0,5% und -1,0% 2020 resp. zwischen -0,3% und -0,9% 2021 [20,22]. Dieselbe Reaktion auf den Start der COVID-Pandemie zeigten die Zinsen von Schweizer 3- und 10-jährigen Hypotheken. Diese stiegen von Februar bis März bereits um 10 bzw. 20 Basispunkte (Bp.) auf 1,1% und 1,4% an und deuten auf eine Erhöhung der Finanzierungskosten aufgrund der aktuellen Unsicherheit hin [23].

Tiefbau als Stütze des Bausektors

Seit Längerem deuten rückläufige Baubewilligungen insbesondere bei Wirtschafts- und Wohnungsbauten auf eine sinkende Bautätigkeit hin. Wegen der COVID-19-Krise und des entsprechenden Liquiditätsmanagements mussten zusätzlich

⁹ SNB, Online: Aktuelle Zinssätze und Devisenkurse, Datenstand vom 4.5.2020

¹⁰ CS, Bauindex Schweiz/1. Quartal 2020

¹¹ ZKB, Immobilienbarometer/1. Quartal 2020

¹² FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 30. März 2020

¹³ Immobilienbrief, Ausgabe 298/21. April 2020

¹⁴ Credit Suisse, Medienmitteilung vom 1. April 2020: Corona zwingt den Schweizer Immobilienmarkt nicht in die Knie

Nach Preisanstieg von 2,5% im 1. Quartal wartet der Eigenheimmarkt erstmal ab

lassen zudem vermuten, dass sich die Nachfrage schnell wieder erholen wird.¹¹ Dennoch sind bspw. Ferienwohnungen, ein typisches Luxusgut, oder Wohnungen im hochpreisigen Segment krisenanfälliger als Eigenheime der unteren Preisklassen.¹⁵ Vorübergehend dürfte also die Anzahl Transaktionen zurückgehen, während die Preise kurzzeitig leicht einbüßen, im Großen und Ganzen aber stabil bleiben.^{14,16}

Ein spürbarer Nachfragerückgang wird die Wohnungsmieten im Q2 beeinflussen

Kurz vor dem COVID-Einbruch (Q1 2020) entwickelten sich die Wohnungsmieten (Transaktionsmieten) atypisch positiv im Vergleich zu den vergangenen, schwächeren Quartalen [25]. Sie legten schweizweit um 1,6% zu und liegen damit wieder auf dem Niveau des Vorjahres (+0,4%). Im regionalen Vergleich stiegen die Marktmieten der ansonsten mit trüben Aussichten konfrontierten Südschweiz mit 3,7% gegenüber Dezember am stärksten, während sie bspw. in den Regionen Zürich um 1,7% und in Genf um 1,4% zulegen. Nur Mieten der Alpenraumregion gingen leicht zurück (-0,8% ggü. Q4/19, -0,5% ggü. Vorjahr) [26].¹⁷

Wie sich die Zahlen während des Lockdowns und danach entwickeln, wird im nächsten Quartal ersichtlich. Anders als beim Wohneigentum dürften die sinkende Arbeitssicherheit und die abnehmende Zuwanderung [12,13] bei Mietwohnungen zu einem spürbaren Rückgang der Nachfrage führen.¹⁴ Die abnehmende Neubauproduktion wird zwar stabilisierend wirken, das Angebot bleibt jedoch aufgrund der starken Investitionen in Neubauten über die letzten Jahre weiterhin hoch.^{16,18} Dank staatlicher Massnahmen, wie etwa der Kurzarbeit, ist keine Welle von dramatischen Mietzinsausfällen zu erwarten.¹⁹ Die Leerstände dürften auf einem tiefen Niveau weiter zunehmen, was wiederum die Angebotsmieten erneut unter Druck setzt. [28,29] Der zuletzt gesunkene Referenzzinssatz führt indes zu einem Rückgang bei Bestandsmieten.⁷

Die leicht teureren Finanzierungskosten haben bisher keinen Einfluss auf die beobachteten Renditeanforderungen im Wohnsegment gehabt. Der stabile Schweizer Wohnimmobilienmarkt scheint nach wie vor für Anleger attraktiv zu sein, mitunter aufgrund des deutlich tieferen Leerstandsrisikos als bei kommerziellen Nutzungen. Im Mai liegt der geschätzte reale Diskontsatz einer neuwertigen, mittelgrossen Wohnrenditeliegenschaft an einer Toplage in Zürich mit 2,00% unter dem Vorquartalswert (2,03%) [34]. Auch in den Städten Genf (2,3%) und Lausanne (2,6%) gingen im März die Anfangsnettoerrenditen im Vergleich zum Oktober 2019 um 10 Bp. zurück. Schweizweit sanken die Minimalrenditen der Städte um lediglich 2 Bp., während Maximalrenditen um knapp 20 Bp. zurückgegangen sind.²⁰ Für die kommenden zwei Quartale erwarten wir eine Seitwärtsbewegung der Renditen in den Zentren und Agglomerationen. Die bereits 2019 beobachtete Aversion für periphere Lagen dürfte sich jedoch in leicht höheren Renditeanforderungen widerspiegeln.

Nach erneutem Rückgang der Renditen wird eine Seitwärtsbewegung erwartet

Nachfragerückgang für Büroflächen, nicht nur wegen COVID-19

Marktmieten (Transaktionsmieten) von Büroflächen haben im 1. Quartal 2020 erstmals seit Beginn 2018 um 1,2% nachgegeben. Sie liegen damit aber nach wie vor 5,5% über dem Vorjahresniveau [2,35,37]. Nachgegeben haben Mieten der Regionen Zürich (-2,1%) und Mittelland (-0,6%), diese bewegten sich im Jahresvergleich jedoch überdurchschnittlich (+6% und +8,8% ggü. Vorjahr). Besonders robust verhalten sich die Mietpreise der Region Basel, die im vergangenen Quartal um 1,9% zugelegt haben und damit um 10,9% über dem Niveau vom Vorjahr liegen [36]. Im Kanton Basel-Stadt alleine

sind es sogar 16,5%, womit dieser Kanton seit drei Quartalen in Folge Spitzenreiter war. Die Mietpreiskompression im Kanton Zug stoppte zu Jahresanfang erstmals seit Beginn 2016 (+0,4% ggü. Q4/19), es bleibt jedoch der einzige Kanton mit einer negativen Jahresbilanz für mehrere Quartale hintereinander.¹⁷

Messbare Effekte von COVID-19 sind aufgrund des Datenstands vom 30. März kaum vorhanden. Grundsätzlich sind Büros und Dienstleistungsbetriebe weniger akut von der Krise betroffen als Gewerbemieten. Trotzdem muss in vielen Fällen aufgrund einer geringeren Auftragslage mit einem Umsatzeinbruch gerechnet werden. Nur wenige Firmen nutzen die Krise, um neue Geschäftsideen zu generieren, ihr Businessmodell zu überdenken und widerstandsfähiger zu werden.²¹ COVID-19 führt entsprechend in zweierlei Hinsicht zu einem Rückgang der Büroflächen-Nachfrage. Einerseits äussert sich die Unsicherheit in einem Stopp der Flächenexpansion. Andererseits waren Unternehmen gezwungen IT-Investitionen für ein funktionierendes HomeOfficesystem zu tätigen.^{7,19} Rund ein Drittel der Beschäftigten in der Schweiz arbeitete im April vollständig von zu Hause aus, weitere 20% partiell.²² Einmal installiert, wird sich die neue Arbeitsweise vermehrt etablieren und als Sparpotenzial darstellen. Des Weiteren wird die Unsicherheit dazu führen, dass noch stärker kürzere und flexiblere Mietverträge nachgefragt werden. Auf der Angebotsseite ist zu erwarten, dass das Flächenangebot von Kleinflächen in naher Zukunft leicht zunimmt. Trotz staatlicher Hilfe ist ein überdurchschnittlich hoher Ausfall von Kleinfirmen wahrscheinlich.^{7,19}

Die Renditen von städtischen Büroliegenschaften an Toplagen sind im Q1 2020 (vor COVID) gegenüber Oktober 2019 schweizweit deutlich gesunken. In St. Gallen (2,8%) und Winterthur (2,5%) werden erstmals Werte unterhalb von 3% erreicht. Renditen in Lausanne (2,3%) liegen neu auf gleichem Niveau wie in Genf (2,3%). Weiterhin die tiefsten Renditen sehen Experten in Zürich (2,2%).²⁰ Wie sich bereits vor COVID-19 abgezeichnet hatte, werden Büroliegenschaften an zentralen

¹⁵ Neue Zürcher Zeitung (NZZ), Medienmitteilung vom 12. April 2020: Schockstarre beim Wohneigentum

¹⁶ Wüest Partner Immobilienmarkt Schweiz 2020/2

¹⁷ FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 30. März 2020

¹⁸ Credit Suisse, Schweizer Immobilienmarkt 2020/März 2020

¹⁹ JLL, Newsletter vom 20. März 2020: Auswirkungen von COVID-19 auf den Schweizer Immobilienmarkt

²⁰ PwC, Real Estate Investor Survey, Volume 11/März 2020

²¹ PwC, strategy& COVID-19: UK industry focus

²² NZZ, Medienmitteilung vom 29. April 2020: Corona und Home-Office: Rechte und Pflichten der Arbeitnehmer

Bereits vor COVID-19 haben Büroflächenmieten im Q1 um 1,2% nachgegeben

Lagen (Frontoffice-Lagen) weniger Leerstandsrisiken ausgesetzt und auch in dieser Krise resistent bleiben. Backoffice-Lagen werden durch die neusten Entwicklungen mehr und schneller unter Druck kommen. Die Renditeanforderungen in diesem Segment dürften über die kommenden zwei Quartale entsprechend steigen.

Vorhandene Umnutzungsstrategien für Retail-Flächen gewinnen an Bedeutung

Der Detailhandel und die Gastronomie gehören in der COVID-Krise zu den am stärksten betroffenen Branchen.⁷ Kleinbetriebe mit hohen Fixkosten und Betriebe, die von Passantenströmen oder vom Tourismus abhängig sind, leiden nicht nur kurzfristig. Die bleibenden Einschränkungen in der internationalen Mobilität, aber auch die vorsichtigen inländischen Konsumenten werden die Retail-Branche vermutlich noch weit über die Schliessungsmassnahmen hinaus beschäftigen.¹⁹ Obwohl staatliche Unterstützungen Massenausfälle der Mieten kurzfristig verhindern, führen Liquiditätsgpässe zu zahlreichen Anfragen für ein Entgegenkommen beim Mietzins. Aus Sicht der Eigentümer ist eine gewisse Flexibilität bis zu einem temporären Mietzinserslass vermutlich die bessere Option gegenüber einer Nachmietersuche, vor allem an peripheren Lagen.⁷ Die unklare rechtliche Situation und die politischen Eingriffe in die bestehenden Mietvertragsverpflichtungen machen die Entscheidungen den Eigentümern nicht immer einfach.

Einschätzung Immobilien Schweiz

Widerstandsfähigkeit	Einfluss durch COVID-19		
	Positiver bis neutraler Einfluss	Leicht negativer Einfluss	Stark negativer Einfluss
Hohe	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sozialer Wohnungsbau ▪ Bezahlbarer Wohnraum 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gesundheitseinrichtungen ▪ Lagerflächen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verkauf an High-street Lagen ▪ Einkaufszentren an Zentrums-lagen
Mittlere	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eigentumswohnungen ▪ Datenzentren 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bürogebäude an Zentrums-lagen ▪ Parking ▪ Studentenwohnungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einkaufszentren ausserhalb von Zentren ▪ Fachmarktzentren ▪ Bürogebäude an peripheren Lagen
Niedrige	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Seniorenresidenzen ▪ Logistik 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Serviced Apartments ▪ Business Apartments 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hotellerie ▪ Freizeitanlagen

Interesse für Retail-Liegenschaften hat nachgelassen

Renditen für Verkaufsliegenschaften sind im Q1 (vor COVID) sowohl in als auch ausserhalb von Städten stabil geblieben. Die tiefste Rendite, mit 2,4% unverändert gegenüber Oktober, wird weiterhin für die Stadt Zürich erwartet, gefolgt von Genf (2,5%, gleich wie Oktober) und Luzern (2,6%, vormals 2,7%). Gegenüber Städten wird in den ländlicheren Regionen mit einem Renditeaufschlag von rund 0,5% bis 0,8% gegenüber den Toplagen gerechnet.²⁰ Wie stark die Renditen ab dem Q2 2020 betroffen sind, ist noch unklar. Das Interesse für Anlageliegenschaften mit Fokus auf Retail hat gemäss unseren Beobachtungen insbesondere ausserhalb der Top-Zentren stark nachgelassen [44,45]. Bereits vorhandene Strategien für die Umnutzung oder eine allgemeine Reduktion des Retail-Anteils im Portfolio haben im COVID-Umfeld noch stärker

an Bedeutung gewonnen. Diese Marktstimmung wird auch auf dem Transaktionsmarkt Einzug halten und die Renditen wieder ansteigen lassen.

Während der stationäre Handel auf Eis gelegt wurde, beschleunigte sich der digitale Wandel. Käufer wurden quasi zum Online-Einkauf gezwungen. In England zeigt eine PwC-Umfrage, dass sich Konsumenten bereits nach wenigen Wochen des Lockdowns aufgeschlossener gegenüber dem Online-Handel, den Online-Schulungen oder dem Live-Streaming zeigten. 30% würden häufiger online einkaufen als vorher, 16% möchten dies in Zukunft beibehalten.²¹ Den Retailern wird die Notwendigkeit von Versand- und Verteilzentren stärker bewusst. Entsprechend erhöht der Strukturwandel das Interesse an Logistikflächen, die sich als Diversifikationsmittel seit Längerem anbieten. Die Toprendite liegt in der Schweiz inzwischen bei 4,1% und somit um rund 1,5%–2% über derjenigen von Büroimmobilien.²³ Es bleibt den Investoren überlassen, zu beurteilen, ob dieser Spread für das damit verbundene Risiko ausreichend entschädigt.

Autoren

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

Nicole Strässle
+41 58 792 43 20
nicole.straessle@ch.pwc.com

Yan Grandjean
+41 58 792 97 98
yan.grandjean@ch.pwc.com

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genf

²³ CBRE, Logistikkimmobilienbericht Schweiz/2020