

PwC-Immospektive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien, Februar 2021

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

BIP-Prognose für 2021 bei 3,2 % und Einschätzung der Nachholeffekte wieder etwas nüchtern

Vorkrisenniveau dürfte spätestens im Frühjahr 2023 erreicht werden

Das Konjunkturbarometer der KOF senkte sich zu Jahresbeginn infolge der jüngsten Entwicklungen auf 96,5 Punkte und liegt damit so tief wie seit Juni 2020 nicht mehr.¹ Weil bei den erneut verstärkten Eindämmungsmassnahmen die Lieferketten im Vergleich zum Frühjahr erhalten blieben, dürfte die Wirtschaft diesmal jedoch weniger stark belastet werden.^{2,3} Obwohl noch deutlich über dem langfristigen Potenzialwachstum von 1,6 % bis 1,8 % [9], sieht der Konsensus die BIP-Prognose für 2021 mit einem Wachstum von 3,2 % etwas nüchtern und die Nachholeffekte werden nicht gleich stark erwartet wie noch in den Vorquartalen (Herbst: 3,9 %, Sommer: 4,5 %) [8]. In Abhängigkeit vom Erfolg der Impfungen sowie der Dauer der Eindämmungsmassnahmen sollte das BIP zwischen Anfang 2022 und Anfang 2023 das Vorkrisenniveau erreichen.⁴ Allerdings sind Prognosen nach wie vor mit grosser Unsicherheit behaftet.³ Schweizer Volkswirtschaftsexperten prognostizieren für 2022 derzeit ein stabiles BIP-Wachstum von 3,3 % [9].

19. Februar 2021

Zu Jahresbeginn hat sich die Stimmung in der Schweizer Wirtschaft wieder verschlechtert, doch die Aussichten für 2021 bleiben mehrheitlich positiv. Die Anlageklasse Immobilien ist im Tiefzinsumfeld weiterhin attraktiv und die Renditeanforderungen sind in vielen Teilmärkten erneut zurückgegangen. Der Bausektor rechnet nach dem umsatzschwachen Jahr 2020 weiterhin mit sinkenden Umsätzen und bremst damit die Ausweitung des Flächenangebots. Wohnungsmieten sowie Preise für Wohnrenditeimmobilien führen die steigende Tendenz fort. Hingegen zeigen Büromieten im Jahresvergleich nach unten, wobei Zentrumslagen wegen der Pandemie gegenüber peripheren Lagen nochmals an Attraktivität gewinnen dürften. Logistikimmobilien und Eigenheime sind auch 2021 besonders gefragt.

Nicht überraschend machten sowohl der Beschäftigungsindikator als auch die Konsumentenstimmung zu Jahresbeginn einen Rückschritt.^{5,6} In den nächsten Wochen wird deswegen mit Beschäftigungsabbau und zahlreichen Firmenkursen gerechnet.² Mit fortschreitendem Impfprozess und wärmer werdendem Wetter erhöht sich die Hoffnung auf Stabilisierung. Dies dürfte Unternehmen motivieren, im Frühjahr die Geschäftstätigkeit wieder anzukurbeln und aufgeschobene Investitionen nachzuholen.⁷ Auch die Warenexportindustrie sollte

ihre Erholung dank funktionierenden Lieferketten fortsetzen können.^{1,7} In der Konsequenz erwarten Experten zu Jahresbeginn zwar noch einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit, stehen der Entwicklung der Arbeitslosenquote im Jahr 2021 mit 3,6 % aber optimistischer gegenüber als noch im November (4,2 %) [8]. Die Konsumdynamik bleibt zwar positiv, wegen anhaltender Unsicherheit aber vorerst verhalten. Auch das geringe Lohnwachstum und eine leicht zurückgegangene Zuwanderung [12, 13, 14] wirken dämpfend auf die Konsumlaune.⁸



¹ Konjunkturforschungsstelle (KOF), Medienmitteilung vom 29. Januar 2021: KOF Konjunkturbarometer

² Swiss Life Asset Managers, Perspektiven Konjunktur / Februar 2021

³ Schweizerische Nationalbank (SNB), Quartalsheft 4 / 2020 Dezember

⁴ KOF, Konjunkturanalyse: Prognose 2021/2022. Zweite Welle lastet auf dem Arbeitsmarkt

⁵ KOF, Medienmitteilung vom 1. Februar 2021: KOF Beschäftigungsindikator

⁶ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Medienmitteilung vom 4. Februar 2021: Konsumentenstimmung verschlechtert sich leicht

⁷ SECO, Konjunkturprognose / Winter 2020

⁸ Credit Suisse, Retails Outlook / Januar 2021

Unverändertes Tiefzinsumfeld

Weil sowohl der Konsum als auch der Arbeitsmarkt geschwächt sind, bleiben fiskal- und geldpolitische Massnahmen wichtig. Die SNB verfolgt weiterhin eine expansive Geldpolitik. Der Leitzins bleibt unverändert bei -0,75 %. Vor dem Hintergrund der verschlechterten Wirtschaftslage hat die SNB ihre Inflationsprognose für 2021 auf 0,0 % gesenkt.³ Der Konsensus hält hingegen an der Erholung im Jahr 2021 fest und erhöht die Teuerungsprognose für das laufende Jahr von 0,1 % auf 0,3 % [8]. Im Jahr 2022 bleibt die Inflation voraussichtlich stabil tief (0,4 %).

Renditen für Bundesobligationen gingen erneut zurück, Erwartungen für 2021 jedoch leicht höher

Eine tiefe Inflation, expansive Geldpolitik und eine zurückhaltende Wirtschaftsdynamik sind Treiber für tief bleibende Zinsen und Renditen.⁹ Die Renditen für 1-, 5-, und 10-jährige Bundesobligationen

gingen von Oktober bis Ende Jahr erneut zurück (-0,8 %, -0,76 %, -0,55 %). Für das neue Jahr liegen die Erwartungen leicht höher, haben sich mit -0,5 % bis -0,3 % für 10-jährige Staatsanleihen (November: -0,5 % bis 0,0 %) aber insgesamt ebenso reduziert [20, 22]. Die Hypothekarzinsen blieben im 4. Quartal vorerst stabil. Der Zins einer 10-jährigen Festhypothek liegt im Dezember bei 1,25 % (September 1,23 %), derjenige einer 3-jährigen Hypothek bei 1,03 % (September: 1,04 %) [23].

Nachholeffekte prägen die positive Baudynamik zum Jahresende

Nach einem sehr schwachen Jahr 2020 verspürte der Bausektor im letzten Quartal den Schwung einer zwischenzeitlich wiederbelebten Wirtschaft und zeigte im Quartalsvergleich ein positives Bild. Der Bauindex steigt im 4. Quartal um 2,6 %, beim Wirtschaftsbau gar um 7,1 % [17]. Letzterer verzeichnete zudem eine Zunahme der Baubewilligungen um 20,5 % gegenüber der Vorperiode. Dies ist zwar mehrheitlich auf Nachholeffekte zurückzuführen, trotzdem dürfte weiterhin mit einer moderaten Auftragslage gerechnet werden.¹⁰

2020 mit Umsatzrückgang von 7 % schwächstes Baujahr seit 2015

Insgesamt hinterlassen die Pandemie und die dadurch ausgelöste Verunsicherung bei Investoren merkbare Bremspuren in der Bauindustrie. Mit einem Umsatzrückgang von 7 % innerhalb des Jahres endete 2020 als das schwächste Baujahr seit 2015. Der Rückgang ist insbesondere dem Hochbau geschuldet, wo die Umsatzerwartungen 10 %, beim Wohnungsbau 11,3 % unter dem Vorjahresquartal liegen. Während der Tiefbau mit einem Indexanstieg von 3,3 % im 4. Quartal und einem Rückgang von 3,9 % gegenüber dem Vorjahresquartal einigermaßen resistent bleibt, wirkte die Pandemie beim ohnehin schon übersättigten Wohnungsbau beschleunigend.¹⁰ Hier wird vorerst zwar nicht mit einem Wiederanstieg der Umsätze gerechnet, Investitionen in Wohnentwicklungsprojekte bleiben in Anbetracht mangelnder Alternativen für Investoren trotzdem attraktiv, was die Baubranche stützt.⁹

Eigenheime gewinnen weiter

Die Preise von Eigenheimen führten im letzten Jahresquartal die steigende Tendenz flächendeckend fort, mit einem Plus von 2 % bei Einfamilienhäusern (EFH) [4, 57, 58] und 1,7 % bei Eigentumswohnungen (EWG) [3, 63, 64]. Damit liegen die Transaktionspreise 7,1 % (EFH), bzw. 2,6 % (EWG) über dem Vorjahreswert. Im Jahresvergleich legten bei EFH besonders die Preise in den Regionen Zürich (+9,2 %) und Mittelland (+8,6 %) zu, bei Eigentumswohnungen waren es Objekte in den Regionen Ostschweiz (+3,8 %) und Basel (+3,5 %). Am schwächsten entwickelten sich Eigenheimpreise im Alpenraum (+3,2 %) und der Südschweiz (+2,2 %) zum Vorjahr. Im Segmentvergleich ist festzustellen, dass es, umgekehrt zum Vorquartal, Objekte des gehobenen Segments waren, deren Verkaufspreise mit 3,5 % (EFH) und 1,9 % (EWG) stärker zulegten als Objekte im tiefen (EFH +0,5 %, EWG +1,8 %) und mittleren Preissegment (EFH +0,8 %, EWG +1,4 %).¹¹

Eigenheimmarkt wird zum Verkäufermarkt, was die Preise zusätzlich ankurbelt



⁹ Zürcher Kantonalbank, Immobilien aktuell / Dezember 2020

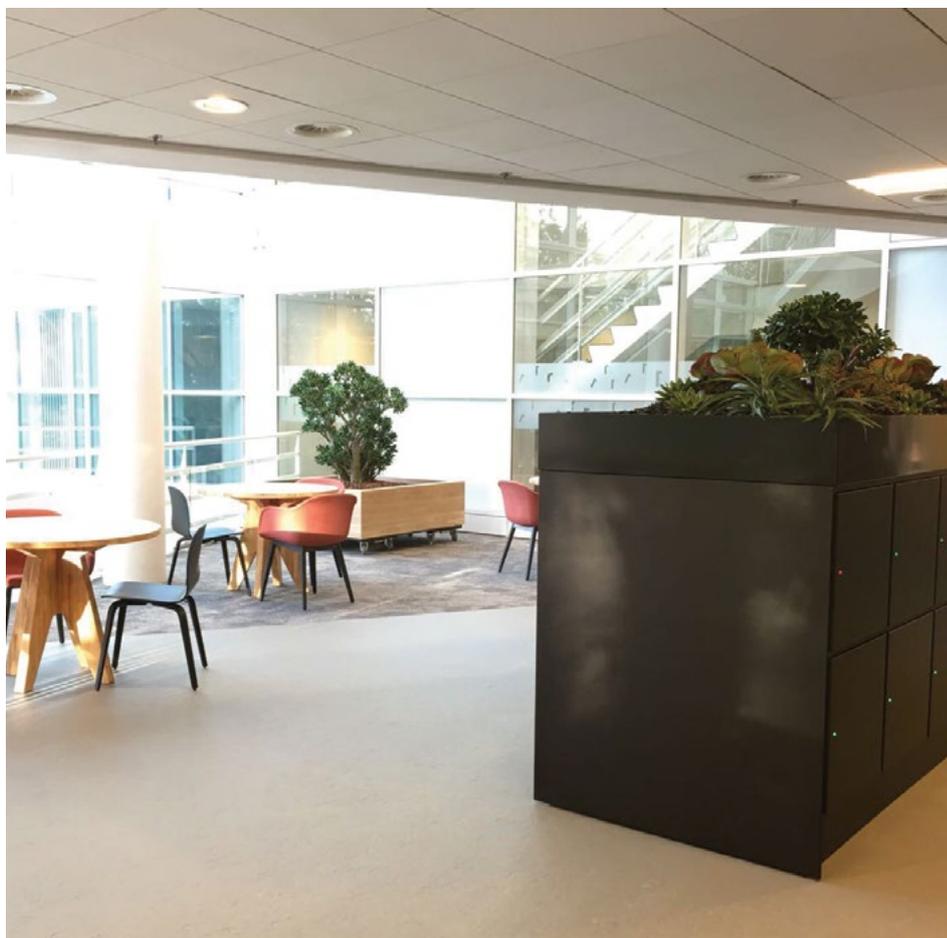
¹⁰ Credit Suisse, Bauindex Schweiz / 4. Quartal 2020

¹¹ FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 31. Dezember 2020

Der Eigenheimmarkt profitiert somit weiterhin von dem pandemiebedingten Effekt, flüssige Mittel verstärkt in die eigenen vier Wände zu investieren.⁹ Mit der steigenden Nachfrage wird der Eigenheimmarkt jedoch zunehmend zu einem Verkäufermarkt, was die Preise zusätzlich ankurbelt.¹²

Angebotsausdehnung von Mietwohnungen leicht gebremst

Sowohl Ein- als auch Auswanderungen nahmen im Pandemiejahr ab, wodurch die Netto-Zuwanderung trotz Krise stabil und als der Haupttreiber für die Nachfrage nach Mietwohnungen erhalten bleibt. [12, 13, 14] Gleichzeitig hat sich das Angebot im vergangenen Jahr trotz Leerstandproblematik weiter erhöht, weil Investoren im Mietwohnungsmarkt vergleichsweise attraktive Renditen finden.¹³ Die Ausdehnung fiel im vergangenen Jahr jedoch moderater aus als die Jahre zuvor, da Investitionen vermehrt für Ersatzbauten oder Sanierungen anstatt für Neubauten eingesetzt werden.¹⁴ Gelder werden demnach vermehrt wieder an zentralen und nicht mehr nur an dezentraleren Lagen investiert, was einen Ausgleich schafft zwischen der überdimensionierten Nachfrage in den Städten und dem Überangebot in der Peripherie.⁹



Wohnungsmieten im Q4 2020 stabil, Diskontsätze nochmals tiefer als im Herbst

Nachdem die Wohnungsmieten (Transaktionsmieten) im 3. Quartal schweizweit zurückgegangen sind, blieben sie im vergangenen Quartal quasi unverändert (+0,2% ggü. Q3/20) [25, 26]. Die Stabilisierung ist jedoch hauptsächlich auf Neubauten zurückzuführen, welche um 0,9% zulegten, während Mieten von Altbauwohnungen die sinkende Tendenz fortführten und im 4. Quartal 0,7% einbüssten. Im Jahresvergleich liegen sowohl Alt- als auch Neubauwohnungen 1,2% über dem Vorjahresquartal. Dabei zeigt die Region Zürich mit einem Mietwachstum von 2,2% die stärkste positive Entwicklung, die Regionen Basel (-0,3%) und Südschweiz (-0,6%) sind die einzigen negativen.¹⁵ Trotz stagnierenden Mietpreisen bleibt die Präferenz für Wohnrenditeimmobilien bei Investoren hoch und die Renditeanforderungen gingen weiter zurück. Gleichzeitig sind prognostizierte Preisanstiege für Mehrfamilienhäuser in den kommenden zwölf Monaten wieder häufiger geworden [31]. Der minimale reale Diskontsatz einer neuwertigen mittelgrossen Wohnrenditeliegenschaft an guter Mikrolage in Zürich ist Mitte Januar auf 1,89% gesunken (Oktober: 1,93%) [34, 35].

Mietpreisschere zwischen Büroflächen im Zentrum und in der Peripherie wird sich weiter öffnen

Nach wie vor ist Homeoffice wegen der Pandemie die zu bevorzugende Arbeitsweise. Inwiefern sich diese auch in der Post-COVID-19-Phase bewähren wird, ist heute schwer zu beurteilen. Unternehmen nehmen vorerst eine beobachtende Haltung ein und warten mit Flächenausweitungen zu. Aus heutiger Sicht geht die Credit Suisse zumindest bis Ende 2021 von einem Rückgang der Büroflächennachfrage aus, erwartet mittelfristig aufgrund von Wirtschaftswachstum und Tertiärisierung aber wieder eine solide Nachfrageentwicklung.¹⁶ Trotz Mieteinsparungspotenzial und Effizienzgewinn mit Homeoffice dürften der fehlende Austausch zwischen Mitarbeitenden sowie die Idee der Firmenzugehörigkeit langfristig wieder für das stationäre Arbeiten sprechen.¹⁷ Die Umgebungsqualität wird deshalb eine wichtige Rolle einnehmen, wenn es darum geht, Mitarbeitende zur Rückkehr ins Büro zu bewegen. In der Folge dürften Zentrumsanlagen, an welchen Firmen, Dienstleister, Restaurants und Sportanbieter voneinander profitieren können, einmal mehr an Attraktivität gegenüber weniger gut erschlossenen

Randgebieten gewinnen. Diese Entwicklung wird das Mietpreisgefälle zwischen Zentrum und Peripherie zusätzlich öffnen.¹⁶

Trend rückläufiger Büromieten vorübergehend gestoppt

Im 4. Quartal 2020 haben die Büromieten (Transaktionsmieten) zwar an Schwung gewonnen und 3,6% zugelegt. Auf Jahresbasis blieb der Trend im Bürosegment jedoch negativ. Wegen flächendeckenden Mietpreisrückgängen in den vorangegangenen beiden Quartalen liegen die Mieten Ende Jahr 5,1% unter dem Vorjahreswert [2, 35]. Als Ausnahmen präsentieren sich dabei die Mieten in den Kantonen Zug und Tessin welche mit 16,2% und 11,3% gegenüber dem Vorjahresquartal deutliche Mietpreisanstiege verzeichnen. Im Q4 2020 bewegten sich die Mieten der gleichen Kantone am stärksten (ZG: 4,9%, TI: 3,4%), in den Kantonen Aargau (-1,8%) und Genf (-1,6%) am schwächsten [37]. Dabei ist gerade in der Genferseeregion ein besonderer Preisdruck zu beobachten.

¹² Zürcher Kantonalbank, Immobilienbarometer / 4. Quartal 2020

¹³ Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz / 2020/4

¹⁴ CSL, Immobilienmarktbericht 2021

¹⁵ FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 31. Dezember 2020

¹⁶ Credit Suisse, Büroflächenmarkt Schweiz 2021 / Dezember 2020

¹⁷ JLL, Büromarkt Schweiz 2021

Die Büromieten liegen im Kanton Genf mit -10,4 %, im Kanton Waadt mit -6,1 % unter dem Vorjahreswert.¹⁵ Bezogen auf die Transaktionspreise der Büroimmobilien führte das geringe Transaktionsvolumen im Jahr 2020 zu sinkenden Renditen von Objekten an Toplagen. Diese liegen für A-Klasse-Objekte gemäss einer Umfrage der CSL im Jahr 2020 im Schnitt bei 2,35 % und dürften 2021 stabil bleiben.¹⁴ Marktteilnehmer stehen Preisentwicklungen von Büromieten sowie von Büroimmobilien 2021 weiterhin kritisch gegenüber, die Prognosen haben sich gegenüber Ende 2019 jedoch leicht aufgehellt [48, 49]. An Attraktivität gewonnen haben im Jahr des Onlineshoppings dafür die Logistikimmobilien, welche zuletzt deshalb einen stark sinkenden Renditetrend verzeichnen.¹⁴

Retail muss zur Überbrückung auf alternative Absatzkanäle ausweichen

Schweizweit waren zuletzt die Detailhandelsumsätze weniger dynamisch als noch im 3. Quartal 2020. Die Befürchtungen, dass wegen erneuter Eindämmungsmassnahmen keine positive Jahresbilanz im Detailhandel erreicht werden kann, haben sich jedoch nicht bewahrheitet. Die saisonbereinigten realen Umsätze (ohne Tankstellen) lagen Ende Dezember 4,7 % über dem Vorjahresniveau. Davon haben aber stationäre Retailflächen nur wenig profitiert. Neben einem gewissen Nachholkonsum kam der Umsatzimpuls hauptsächlich von den Kategorien Versand- und Internethandel (+18,5 % ggü. Vorjahr) sowie Informations- und Kommunikationstechnik (+29 % ggü. Vorjahr), wobei die Umsätze letzterer im Q4 allein 13,5 % zulegten.¹⁸ Auf gezielte Filialschliessungen im stationären Handel und auf Flächenreduktionen wird vorerst verzichtet. Nichtsdestotrotz stagniert die Zahlungsfähigkeit der Mieter seit Jahren. Entsprechend reduzieren die Eigentümer ihre Mietzinsanforderungen, um Leerstände zu vermeiden.



Trotz Anpassungsbemühungen der Flächenbetreiber führten die Ungewissheit über die Entwicklung des stationären Geschäfts, rückläufige Mieteinnahmen und durch die Pandemie bedingte Mietzinsausfälle im Jahr 2020 bei Retailimmobilien in den Portfolios zu Preisrückgängen. In der Schweiz hat PwC durchschnittliche negative Neubeurteilungseffekte bei Retailliegenschaften von rund -5 % beobachtet.

Überlebensgeist führt zu strukturellen Anpassungen bei Retailanbietern

Für Retailimmobilien sind die Lage und die damit verbundene Passantenfrequenz unter normalen Umständen das A und O, wobei sich dieser Passantenstrom in den Zeiten von Homeoffice vom Zentrum in Wohnquartiere verlagert hat. Das führte

in Extremfällen bei kleineren Betrieben an sonst als zweitklassig bezeichneten Lagen zur Verdoppelung der Umsätze, während die Masse der Retailflächen Einbussen hinnehmen musste.⁹ Bei Geschäftsschliessungen, wie sie im Januar 2021 wieder beschlossenen wurden, ist der Ladenstandort jedoch irrelevant und alternative Absatzkanäle und Kreativität gewinnen an Bedeutung. Zahlreiche Firmen gaben bereits 2020 an, dass sich der Fokus auf Marketing- und Kommunikationsmassnahmen sowie das Einrichten von Onlineshops akzentuiert hat. Der Fokus wird vermehrt auf die Dienstleistung und weniger auf den Verkauf an sich gelenkt. Das Rezept zum Überleben ist es, schnell auf das dynamische Marktumfeld reagieren zu können. Inzwischen sind deshalb zahlreiche neue Konzepte und Massnahmen entstanden, wobei mit solchen wie «Click & Collect», Heimliefererservice oder kontaktloser Bezahlung strukturelle Anpassungen in der Branche vorangetrieben wurden.⁸

Autoren

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

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

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

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genf

¹⁸ Bundesamt für Statistik (BFS), Detailhandelsumsatzstatistik – vierteljährliche Zeitreihen: Datenstand 31.12.2020