

# PwC-Immospesktive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q4/20

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

**Ungewissheit bestimmt den Immobilienmarkt, insbesondere die konjunkturabhängigen kommerziellen Nutzungen.**

## Erwartete BIP-Erholungskurve wird flacher

Über den Sommer kam die Schweizer Wirtschaft wieder in Schwung. Der Wiederanstieg der Ansteckungszahlen zum Herbstanfang und die im November erneut verschärften Eindämmungsmassnahmen liessen die positive Stimmung jedoch wieder verfliegen. Die neusten Entwicklungen gleichen dem von der Konjunkturforschungsstelle KOF im Oktober berechneten Negativszenario, welches für 2020 einen BIP-Rückgang um 4,9% voraussagt und erst für 2023 mit dem Erreichen des Vorkrisenniveaus rechnet.<sup>1</sup> Alle Prognosen bleiben jedoch mit einer grossen Ungewissheit behaftet.<sup>2</sup> So könnte die Zulassung eines Impfstoffs gegen COVID-19 die Konjunktorentwicklung massgeblich verbessern. Andererseits würde etwa ein ungünstiger Ausgang der Brexit-Verhandlungen die Weltkonjunktur zusätzlich belasten.<sup>3</sup> Der Konsensus der Experten erwartet noch für 2020 mit -5,0% ein leicht optimistischeres Schweizer BIP-Wachstum als noch im August, geht jedoch von einer langsameren Erholungskurve im darauffolgenden Jahr aus. Für 2021 schwächt sich die BIP-Erwartung auf 3,9% ab (August: 4,5%) [8], wobei diese noch immer deutlich über dem langfristigen Potenzialwachstum von 1,6% bis 1,8% liegt [9].

## 20. November 2020

Nach der im Sommer wiedergewonnenen Dynamik macht sich in der Schweizer Wirtschaft erneut eine Zurückhaltung breit. Es wird eine flachere Erholungskurve erwartet. Obwohl die Anlageklasse Immobilien noch länger vom Tiefzinsumfeld profitieren kann, ist die Unsicherheit insbesondere in den konjunkturabhängigen Sektoren des Immobilienmarktes bemerkbar. Büromieten sinken weiter, und die Renditeanforderungen für kommerziell genutzte Liegenschaften steigen. Das bisher robuste Mietwohnungssegment hat neulich ebenfalls mit tieferen Mieten und höheren Leerständen zu kämpfen; die Nachfrage der Investoren ist jedoch ungebrochen stark. Im Bausektor gehen Umsatzprognosen zwischenzeitlich zurück. Einzig der Eigenheimmarkt bleibt unbeeindruckt positiv und profitiert vom Strukturwandel.

## Konsum leidet unter dem Zwischentief auf dem Arbeitsmarkt

Die bleibende Unsicherheit sorgte auch noch nach der wiedergewonnenen Dynamik im Sommer für eine verhaltene Konsumentenstimmung.<sup>4</sup> Während des Lockdowns nicht getätigte Konsumausgaben wurden nur begrenzt nachgeholt.<sup>1</sup> Die Sparquote dürfte somit angestiegen sein, denn das Arbeitseinkommen ging deutlich weniger stark zurück als Konsumausgaben.<sup>5</sup> Dazu beigetragen

haben die ungünstigen Aussichten auf dem Arbeitsmarkt, denn noch bis und mit 2021 wird mit einem Rückgang der Beschäftigung und einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet.<sup>1,4</sup> Die Zuwanderung wird in der Folge eingedämmt.<sup>6</sup> Gegenüber August verbessern sich jedoch die Prognosen für die Arbeitslosenquote sowohl für das Jahr 2020 mit 3,7% (August: 3,9%) und 2021 mit 4,2% (August: 4,4%) leicht [8]. Sofern sich der hiesige Arbeitsmarkt besser erholt als in den umliegenden Regionen, dürfte in den nächsten Jahren erfahrungsgemäss wieder mit einer soliden Zuwanderung gerechnet werden [12, 13, 14].<sup>6</sup>



<sup>1</sup> Konjunkturforschungsstelle (KOF), Konjunkturanalyse: Prognose 2020, 2021 / 2020 Nr. 3, Herbst

<sup>2</sup> Schweizerische Nationalbank (SNB), Quartalsheft 2 / 2020 September

<sup>3</sup> Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Medienmitteilung vom 12. Oktober 2020: Prognose: Wirtschaftseinbruch 2020 weniger stark als befürchtet

<sup>4</sup> SECO, Konjunkturprognose / Herbst 2020

<sup>5</sup> SECO, Konjunkturtendenzen / Herbst 2020

<sup>6</sup> Wüest Partner, Immo-Monitoring 2021 / 1

## Inflation soll 2021 wieder positiv werden

Weil sowohl der Konsum als auch der Arbeitsmarkt als langjährige Stützen der Schweizer Konjunktur geschwächt sind, werden fiskal- und geldpolitische Massnahmen umso wichtiger. Die SNB führt ihre expansive Geldpolitik fort und interveniert stark am Devisenmarkt, um mitunter dem anhaltenden Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken entgegenzustemmen und die Schweizer Exportindustrie zu schützen.<sup>2</sup> Letztere ist zudem stark von der Erholungsfähigkeit der wichtigsten Exportdestinationen abhängig.<sup>1</sup> Dass sich die negative Teuerungsrate seit den Tiefstwerten im Juli wieder etwas der Nullgrenze angenähert hat, liegt grösstenteils am Anstieg der Erdölpreise gegenüber den Tiefstwerten vom Frühjahr.<sup>2,5</sup> Experten gehen weiterhin von schwachen Inflationsaussichten aus und prognostizieren für 2020 nach wie vor einen Teuerungsrückgang von -0,6 % (August: -0,6 %). Für 2021 wird die Rückkehr in den positiven Bereich erwartet (0,1 %, August: -0,2 %) [8].

## Renditeprognosen für Bundesanleihen und Hypothekarzinsen bleiben stabil

Die Renditen für 1-, 5-, und 10-jährige Bundesobligationen (-0,72 %, -0,73 %, -0,5 %) gingen seit April kontinuierlich zurück, während die Prognosen seit dem Frühjahr stabil blieben. Für das laufende Jahr dürften die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen unverändert bei -0,5 % verharren. Für 2021 liegen die Erwartungen leicht höher, zwischen -0,5 % und 0,0 % (August: -0,4 % bis 0 %) [20, 22]. Die Hypothekarzinsen gaben hingegen leicht nach. Der Zins einer 10-jährigen Festhypothek liegt im September mit 1,23 % unter dem Wert vom Juni (1,3 %), derjenige einer 3-jährigen Hypothek bei 1,04 % (Juni: 1,1 %) [23].

## COVID bremst die Baubranche aus

Das nachhaltig tiefe Zinsniveau hat in der Vergangenheit die Bautätigkeit beflügelt und das Verhältnis des Bauauftragsvolumens zur Nutzernachfrage teilweise aus der Balance gebracht. Mit der Pandemie setzte die Korrektur im Bau nun ein. Die Krise verunsichert Investoren, Investitionen müssen verschoben werden, und die Schutzmassnahmen bringen Produktivitätsverluste auf die Baustellen. In der Folge verliert der Bauindex im 3. Quartal weitere 1 % und liegt damit 8,7 % unter dem gleichen Quartal im Vorjahr [17]. Im 3. Quartal liess besonders die Umsatzprognose für den Wohnungsbau nach (-4,9 %), während sich die Aussicht im Wirtschaftsbau mit +5,5 % im Vergleich zum Vorquartal vorerst stabilisiert. Der Auftragsbestand liegt hier noch immer 40 % über dem Mittel der vergangenen 10 Jahre, obwohl Neuaufträge zuletzt rückläufig waren. Als Stütze dient zusätzlich der Tiefbausektor, denn trotz dem Rückgang im 3. Quartal (-1 %), bleiben sowohl die Auftragseingänge als auch die -bestände vielversprechend.<sup>7</sup>

## Fortschritt und Neuausrichtung als Mittel zu soliden Umsätzen im Bau

Aufgrund des gesättigten Markts ist weiterhin mit einem Rückgang der Bautätigkeit zu rechnen. Die Branche konzentriert sich vermehrt auf Ersatzneubauten, energetische Sanierungen oder eine bessere Ausnutzung von bestehenden Flächen, anstatt auf Neubauten. Effizienzgewinne werden bei den verwendeten Baumaterialien, den angewandten Baumethoden und der mittels der fortschreitenden Digitalisierung verbesserten Bauplanung erwartet. Trotz zuletzt rückläufiger Umsatzerwartungen wird damit die Baubranche mittelfristig wieder Fuss fassen.<sup>8</sup>

## Der Eigenheimmarkt boomt in der Krise

Die Eigenheimtransaktionen haben im 2. und 3. Jahresquartal gegenüber den Vorjahresquartalen zugenommen. Eigenheime wurden zuletzt nicht nur wegen dem angestiegenen Bedürfnis nach Geräumigkeit und nach mehr privater Aussenfläche häufiger gesucht; auch bleibt das günstige Tiefzinsumfeld im Zuge der geldpolitischen Antworten auf die Pandemie vermutlich länger bestehen als ursprünglich erwartet. Bei der angestiegenen Nachfrage ist zudem eine räumliche Verlagerung zu beobachten,

<sup>7</sup> Credit Suisse, Bauindex Schweiz / 3. Quartal 2020

<sup>8</sup> PwC, Schweizer Baubranche: Differenzieren oder verlieren / 2020



wobei ländlichere Regionen und insbesondere Kleinstädte vergleichsweise häufiger gesucht wurden als noch vor der Pandemie.<sup>6</sup>

## Preisschub besonders bei bisher günstigerem Wohneigentum

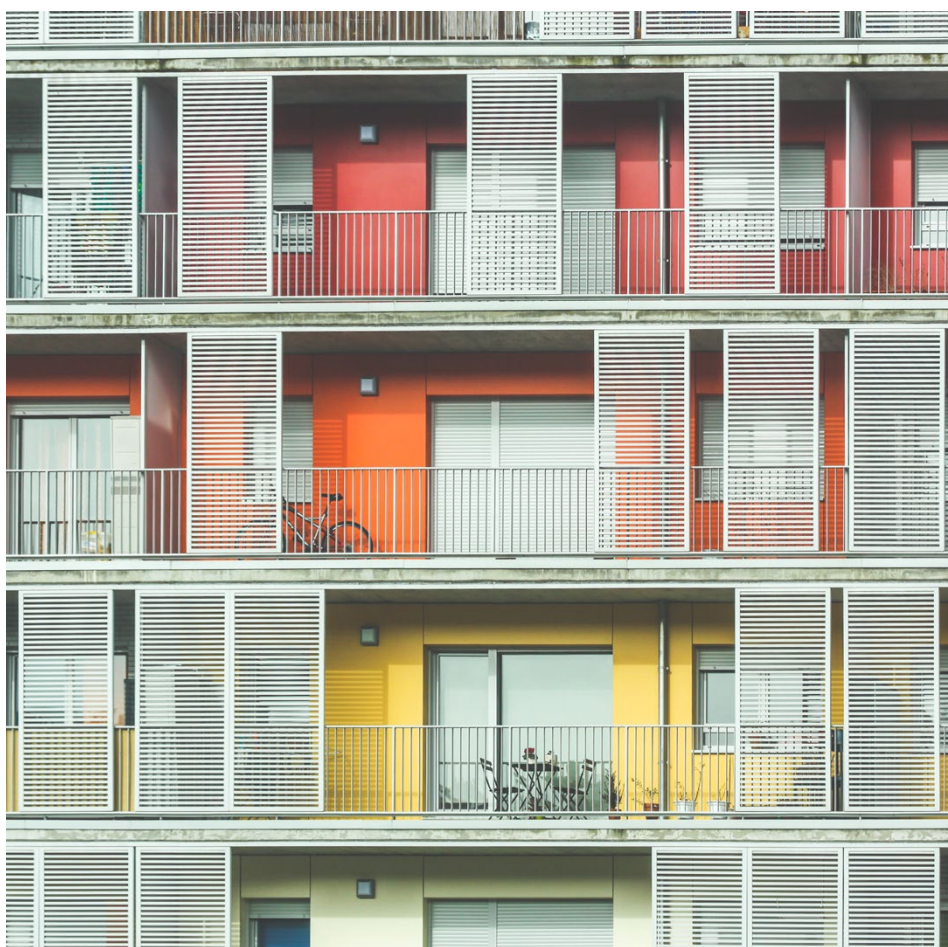
Im 3. Quartal stiegen Transaktionspreise für Einfamilienhäuser (EFH) schweizweit um 1,8 % [4, 50, 51]), während diejenigen für Eigentumswohnungen (EWG) um 1,2 % [3, 56, 57] nachgaben. Verantwortlich für den Preiseinbruch bei EWG sind jedoch einzig hochpreisige Wohnungen (-3,7 % ggü. Q2), denn im Tiefpreis- und im mittleren Preissegment führten die Wohnungspreise den steigenden Trend fort. Auch bei EFH ist der Anstieg wiederholt besonders im tiefpreisigen Segment zu beobachten (+2,4 %, hohes Preissegment: +1,7 %). Regional ist in der Region Genfersee sowohl bei EWG (-2,4 %) als auch bei EFH (+3,5 %) die grösste Veränderung zu beobachten. Insgesamt liegen die Preise für Wohneigentum weiterhin über dem Vorjahresquartal (4,8 %, EWG: 2,9 %, EFH: 6,1 %). Nur in der Südschweiz ist Wohneigentum günstiger als im Vorjahr (-1,7 %).<sup>9</sup>

## Mietwohnungen als Anlage begehrt - die Rentabilität ist jedoch sinkend

Die Anzahl Baugesuche für Mietwohnungen gingen in den letzten zwölf Monaten zurück.<sup>10</sup> Gleichzeitig ist die Leerstandsquote schweizweit auf 1,72 % gegenüber dem Vorjahr (1,66 %) nochmals angestiegen. Dabei blieb die Quote mit ca. 0,5 % in den fünf grössten Städten (Zürich, Bern, Basel, Genf und Lausanne) nahezu unverändert, während sie in der übrigen Schweiz auf 1,9 % angewachsen ist. Der höchste Wohnungsleerstand findet sich im Kanton Solothurn (3,2 %), der tiefste in den Kantonen Genf (0,5 %) und Zug (0,7 %). Am stärksten ist das Angebot an Leerwohnungen zuletzt im Kanton Waadt gestiegen.<sup>11</sup> Es ist zudem zu beobachten, dass sich die Leerstandproblematik zunehmend von Neubauten auf ältere Wohnungen verschiebt.<sup>12</sup>

## Wohnungsmieten rückläufig und Leerstände ausserhalb der Zentren steigen

Im vergangenen Quartal gaben Wohnungsmieten (Transaktionsmieten) entsprechend durchs Band nach. Schweizweit liegen die Werte im 3. Quartal



2,6 % unter dem Wert Ende Juni und 1 % unter dem Vorjahresquartal [25, 26]. Der Rückgang ist bei Altbauwohnungen (-3 % ggü. Q2/20, -0,1 % ggü. Vorjahr) genauso zu beobachten wie bei Neubauwohnungen (-2,3 % ggü. Q2/20, -1,7 % ggü. Vorjahr). Damit liegen die Mieten wieder etwa auf dem Niveau von Anfang Jahr.<sup>13</sup> Trotz der leicht ansteigenden Leerstände und der Tendenz zu sinkenden Mieten bleibt die Präferenz für Wohnrenditeimmobilien bei Investoren hoch, und die Renditeanforderungen gingen weiter zurück [31]. Der minimale reale Diskontsatz einer neuwertigen, mittelgrossen Wohnrenditeliegenschaft in Zürich ist im Oktober auf 1,93 % gesunken (Juli: 1,98 %) [34]. Dabei erwarten Investoren für Objekte in Zürich und Genf noch immer einen Renditeabschlag von 30 bis 50 Basispunkten (Bp.) gegenüber anderen Schweizer Städten. Ausserhalb der Zentren gaben Experten zuletzt eine steigende Renditeerwartung für die Region Zürich und Zentralschweiz an.<sup>14</sup>

## Büromieten sinken weiter

Transaktionsmieten für Büroflächen folgen dem bereits seit Ende 2019 zu beobachtenden Abwärtstrend. Sie gingen schweizweit im 3. Quartal weitere 4,1 %

zurück (Q2: -3,3 %) und liegen nun 7 % unter dem Vorjahreswert [2, 35]. Der grösste Einbruch ist in den Kantonen Genf (-4,4 % ggü. Q2/20, -10,1 % ggü. Vorjahr) und Schaffhausen (-5,1 % ggü. Q2/20, -13 % ggü. Vorjahr) zu erkennen. Einzig die Mieten im Kanton Zug (+4,9 %) sowie im Tessin (+1,5 %) bewegen sich schon das 3. Quartal in Folge in die entgegengesetzte Richtung und liegen 9 %, respektive 8 % über den Werten des Vorjahresquartals [37].<sup>13</sup> Während die Büromieten schweizweit weiter sinken, macht sich eine zunehmende Vorsicht der Investoren gegenüber dieser Anlageklasse bemerkbar. Nachdem vor COVID noch deutliche Renditekompressionen vorausgesagt worden waren, stiegen die erwarteten Minimalrenditen für die Städte Zürich und Genf im letzten halben Jahr nun um 10 Bp. (2,3 %) bzw. 20 Bp. (2,5 %) an. Auch in den Städten Lausanne (2,5 %), Winterthur (2,8 %) und Lugano (3,0 %) geht man von einem Anstieg von 20 bis 30 Bp. aus. Ausserhalb der Zentren wird sogar ein Aufschlag von bis zu 40 Bp. (Zürich: 3,3 %, Region Genfersee: 3,5 %, Mittelland: 3,8 %) bei Minimalrenditen prognostiziert. Einzig die Stadt Zug zeigt sich robust, und Investoren gehen von unveränderten Renditen aus (2,5 %).<sup>14</sup>

<sup>9</sup> FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 30. September 2020

<sup>10</sup> Credit Suisse, Monitor Schweiz / 3. Q 2020

<sup>11</sup> NZZ, Medienmitteilung vom 05. Oktober 2020: In der Schweiz stehen immer mehr Wohnungen leer

<sup>12</sup> Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilienbarometer / 3. Quartal 2020, Oktober

<sup>13</sup> FPPE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften, Datenstand 30. September 2020

<sup>14</sup> PwC, Real Estate Investor Survey, Volume 12/November 2020

## Homeoffice wird zunehmen, Kreativität und Innovation findet jedoch im Büro statt

Die COVID-Krise scheint Akteure im Büromarkt stark zu verunsichern, denn die Varianz der erwarteten Renditewerte erwies sich höher als in früheren Befragungen. Ein Zeichen dafür, dass sich der Einfluss der Pandemie auf den Büroflächenmarkt noch nicht abschliessend beurteilen lässt. Unbestritten ist, dass sich der strukturelle Wandel beschleunigt haben dürfte.<sup>14</sup> Eine Schweizer Umfrage vom Juli zeigt, dass beispielsweise 56 % der befragten Unternehmen davon ausgehen, zukünftig vermehrt auf Homeoffice zu setzen. Mit einem Zusammenbruch des Flächenbedarfs darf deswegen noch nicht gerechnet werden, denn gleichzeitig versprechen sich Firmen noch immer mehr Erfolg von der Zusammenarbeit und dem Wissensaustausch

vor Ort als von der tendenziell höheren Produktivität im Homeoffice.<sup>15</sup> Mit der Erholung der Konjunktur und dem wiedererlangten Wirtschaftswachstum dürfte sich insgesamt eine Stagnation des Flächenbedarfs einstellen.<sup>16</sup>

### Umsatzerfolg im Detailhandel hängt stark vom Weihnachtsgeschäft ab

Die saisonbereinigten, realen Detailhandelsumsätze (ohne Tankstellen) lagen im 3. Quartal 3,7 % über dem Vorjahresniveau und übertrafen damit die Erwartungen. Dieses Wachstum wurde einerseits online und andererseits bei wenigen Branchen offline erzielt. Reale Umsätze der Kategorie Versand- und Internet-Detailhandel liegen 17,7 % über dem Vorjahresniveau, diejenigen mit Geräten der Informations- und Kommunikationstechnik 17,9 %, und die Umsätze von sonstigen Haushaltsgeräten, Heimwerker- und Einrichtungsbedarf 12,6 %.<sup>17</sup> Ob die Branche Ende Jahr noch immer eine positive Umsatzbilanz ziehen kann, hängt

stark von der Entwicklung der Pandemie und allenfalls anhaltenden Eindämmungsmassnahmen in den letzten beiden Monaten ab, die für den Detailhandel so wichtig sind.<sup>18</sup> Die stationären Verkaufsf lächen und die Retail-Immobilien bleiben entsprechend weiter unter Druck. Die Marktmacht verschiebt sich noch stärker zugunsten der Mieter, mit der einzigen Ausnahme der High-Street-Lagen. Das Präsentieren der Ware, um beispielsweise auf den dazugehörigen Online-Shop aufmerksam zu machen, dürfte gegenüber dem alleinigen Verkaufszweck bei Retailflächen an Wichtigkeit gewinnen. Neupositionierung und Kreativität der Brands und folglich der Verkaufsf lächen ist zu Zeiten von und nach COVID-19 das Konzept zum Überleben.<sup>19</sup>

## Verkauf an High Street-Lagen erweist sich robuster als Büromarkt

Investoren glauben derzeit noch immer an das Funktionieren von Verkaufsf lächen an High-Street-Lagen. In Zürich bleiben die Renditeanforderungen für Toplagen gegenüber dem Frühjahr stabil bei 2,4 %. In Genf (2,6 %), Luzern (2,8 %) und Basel (2,9 %) stiegen die prognostizierten Nettorenditen über die COVID-Zeit zwar an, die Investoren rechnen aber mit einem moderaten Aufschlag von 5 bis 20 Bp. Entsprechend wird den High-Street-Lagen mehr Robustheit zugesprochen als generell dem Büromarkt. Ausserhalb der Zentren ist jedoch die Zurückhaltung der Investoren weiterhin gross, und es wird von einer weiteren Zunahme der Nettorenditen um bis zu 40 Bp. ausgegangen.<sup>13</sup>



### 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

<sup>15</sup> Jones Lang LaSalle (JLL): Auswirkungen von COVID-19 auf die Nutzer von Büroflächen / 25.09.2020

<sup>16</sup> Credit Suisse Immobilienmonitor Schweiz / Oktober 2020

<sup>17</sup> Bundesamt für Statistik (BFS), Detailhandelsumsatzstatistik - vierteljährliche Zeitreihen: Datenstand 30.09.2020

<sup>18</sup> Neue Luzerner Zeitung (NLZ), Medienmitteilung vom 23.10.2020: Schweizer Wirtschaft wehrt sich gegen Lockdown

<sup>19</sup> JLL Artikel online vom 29.10.2020, Retail-Immobilien nach Corona: Neustart statt Rückkehr zum Gewohnen