

PwC-Immospektive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien, Februar 2022

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

Negative Produktionslücke – Produktion wird wieder hochgefahren

Im Verlauf von 2022 ist mit Auflösung der bremsenden Faktoren zu rechnen

Die optimistischen Wachstumsprognosen seit Sommer 2021 werden für das Jahr 2022 aufgrund von Lieferengpässen sowie verschärften Corona-Massnahmen gebremst.¹ Die Pandemie hat sich im Dezember 2021 aufgrund der neuen Omikron-Mutation stärker akzentuiert und neue Einschränkungen erfordert. Das hohe Infektionsgeschehen setzt die Erholung vorübergehend aus.² Die Wachstumsprognosen werden im Zuge der konjunkturellen Normalisierung auf 2,8% korrigiert, was nach wie vor ein überdurchschnittliches Wachstum darstellt [8].¹ Im Zuge einer möglichen Immunisierung ist zu erwarten, dass die bremsenden Faktoren im Jahr 2022 aufgehoben werden. Das kommende Jahr wird in zwei Hälften gesehen, wobei die erste Hälfte von hohen Wachstums- und Inflationsraten geprägt ist, welche sich in der zweiten Jahreshälfte abschwächen werden.³ Riskant bleiben vor allem in der zweiten Jahreshälfte mögliche Rückschläge in der Pandemie, länger anhaltende Kapazitätsengpässe sowie globale Wirtschaftseffekte, welche sich negativ auf die Schweizer Konjunktur ausschlagen könnten.⁴

18. Februar 2022

Im vierten Quartal 2021 stiegen mit der neuen Coronavirus-Variante Omikron die Ansteckungszahlen erneut rasant an. Dementsprechend wurden neue Massnahmen erlassen, welche sich auf die Wirtschaft ausgeschlagen haben. Aufgrund einer möglichen natürlichen Immunisierung steigt für das Jahr 2022 die Hoffnung auf eine nachhaltige Erholung und ein Ende der Pandemie. Die globale Inflation treibt auch in der Schweiz die Inflationsprognosen in die Höhe. Die SNB behält die Negativzinsstrategie jedoch vorerst bei. Die mangelnden Investitionsalternativen schlagen sich erneut in sinkenden Nettorenditen bei Immobilieninvestitionen nieder. Die Eigenheimpreise verharren nach wie vor auf einem Höchststand. Die Wohnungsmieten bleiben weitgehend stabil, wobei sich die Mietpreise bei Büroimmobilien langsam einfangen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt reflektiert die stetige, aber langsame Erholung der Wirtschaftslage. Bereits im Jahr 2021 konnte die Arbeitslosenquote von 3,3% auf 2,5% gesenkt werden. Eine wichtige Rolle hat hierbei die Kurzarbeitsentschädigung gespielt, welche einen wesentlichen Teil zum Fortbestand bestimmter Branchen beigetragen hat.⁵ Die Arbeitslosenquote dürfte im Einklang mit der negativen Produktionslücke (-0,5%) im Verlauf des Jahres 2022 nochmals

zurückgehen.⁶ Im Konsens wird von einer Arbeitslosenquote von 2,4% im Jahr 2022 und einer Stabilisierung auf 2,3% im Jahr 2023 ausgegangen [8,9]. Allerdings haben gewisse Dienstleistungsbranchen, insbesondere die Hotellerie, das Vorkrisenniveau noch nicht erreicht. Die meisten offenen Stellen sind im Bereich Maschinenbau zu verzeichnen, hier ist eine Ausdehnung von 100% ggü. dem Vorjahr zu beobachten [10].



¹ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Medienmitteilung vom 9. Dezember 2021: Konjunkturprognose

² KOF, Konjunkturbarometer, Konjunkturanalyse: Prognose 2022/2023 Pandemie bremst konjunkturelle Erholung

³ UBS, Medienmitteilung vom 11.11.2021, UBS Year Ahead 2022: Ein Jahr der Erkundung

⁴ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Konjunkturprognose, Herbst 2021

⁵ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Die Lage auf dem Arbeitsmarkt, Dezember 2021

⁶ Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft 4/2021, Dezember

SNB beobachtet Inflationslage

In den entwickelten Wirtschaftsländern sind steigende Inflationsprognosen auf den Konsumgütermärkten zu verzeichnen. In den USA steigt die Inflation im Laufe des Jahres 2021 auf 4,6%. Die Prognosen für das Jahr 2022 liegen bei 4,2%. Die Schweiz ist im Vergleich zur globalen Inflationsentwicklung dank des beständig starken Frankens weniger anfällig für Inflationsrisiken. Für das Jahr 2022 wird eine Inflationsrate von 0,8% prognostiziert, was eine Erhöhung ggü. den vorjährigen Prognosen (0,5%) darstellt.⁷ Massgebend für die Inflation des Schweizerfrankens waren die Teuerungsraten der inländischen Dienstleistungen (ohne Wohnungsmieten).⁶ Die SNB nimmt derweil noch eine beobachtende Rolle ein und behält den bestehenden Leitzins von -0,75% bei [11].

Leichter Anstieg bei Festhypotheken – Saron-Hypothek bleibt konstant

Die zögernde, aber dennoch fortschreitende Erholung der Wirtschaft sowie die leicht ansteigenden Inflationswerte führen zu einer Steigerung der Renditen für Staatsanleihen. Die Renditeprognosen liegen mit -0,76% für ein-, -0,5% für fünf- und -0,16% für zehnjährige eidgenössische Bundesobligationen deutlich über den Werten vom Vormonat (-0,78%, -0,62%, -0,31%) und somit weiterhin in der steigenden Tendenz [22]. Die Hypothekarzinsen sind seit September 2021 als Folge einer Reihe von Leitzinserhöhungen in den USA leicht angestiegen und liegen bei drei-, fünf- und 10-jährigen Festhypotheken mit 1,05%, 1,10% und 1,39% leicht über den Vorquartalswerten (1,03%, 1,09% und 1,37%).⁸ Die variable Hypothek hingegen bleibt mit 2,63% stabil [23]. Das tiefe Hypothekarzinenniveau führt zu einer Ausweitung des Hypothekarvolumens auf rund 1107,4 Mrd. CHF und weist eine jährlich positive Veränderung von 4,3% aus [24]. In Anlehnung an die nächsten Schritte der Europäischen Zentralbank dürfte die Schweizerische Nationalbank kurzfristig keine Änderungen in Aussicht stellen.⁸

Bauindex profitiert von guter Bauauftragslage

Die Bautätigkeitsprognosen für das Jahr 2022 weisen einen positiven Umbruch ggü. den Prognosen für das Jahr 2021 aus. Die Sektoren Betriebs- und Infrastrukturbau waren im Jahr 2021 mit -0,8% und -0,7% noch pessimistisch eingestuft. Aufholeffekte erlauben ein stetiges Wachstum der Bautätigkeit in den Jahren 2022–2024 (2022/0,6%, 2023/0,5%, 2024/1,1%), sofern die Knappheit wichtiger Baumaterialien

aufgelockert wird [16]. Die wirtschaftliche Erholungstendenz spiegelt sich auch im Bauindex wider. Im 4. Quartal 2021 zeigt der Bauindex eine Steigerung von 6,8% ggü. dem Vorjahresquartal auf, insbesondere im Bereich Hochbau mit 11,6% [17].

Druck auf Produktionskosten lässt nach

Die Bauwirtschaft bleibt weiterhin eine grosse Stütze des Wirtschaftswachstums. Trotz anhaltender Ressourcenprobleme finden Unternehmen Lösungen, um das Baugewerbe voranzutreiben. Zusätzliche Aufwände wie höhere Beschaffungskosten sind dabei keine Seltenheit.⁶ Der Produktionskostenindex hat im 3. Quartal 2021 seinen historischen Höchststand erreicht. Im 4. Quartal ist die Auflockerung der Materialengpässe im rückläufigen Index mit -0,4% bei den MFH, -0,5% bei EFH und -1% bei Hoch- und Industriebau gegenüber dem 3. Quartal ersichtlich. Dennoch weist der Produktionskostenindex ggü. dem Vorjahresquartal eine eindruckliche Steigerung auf, insbesondere in den Bereichen Hoch- und Industriebau mit +12,7% [18].

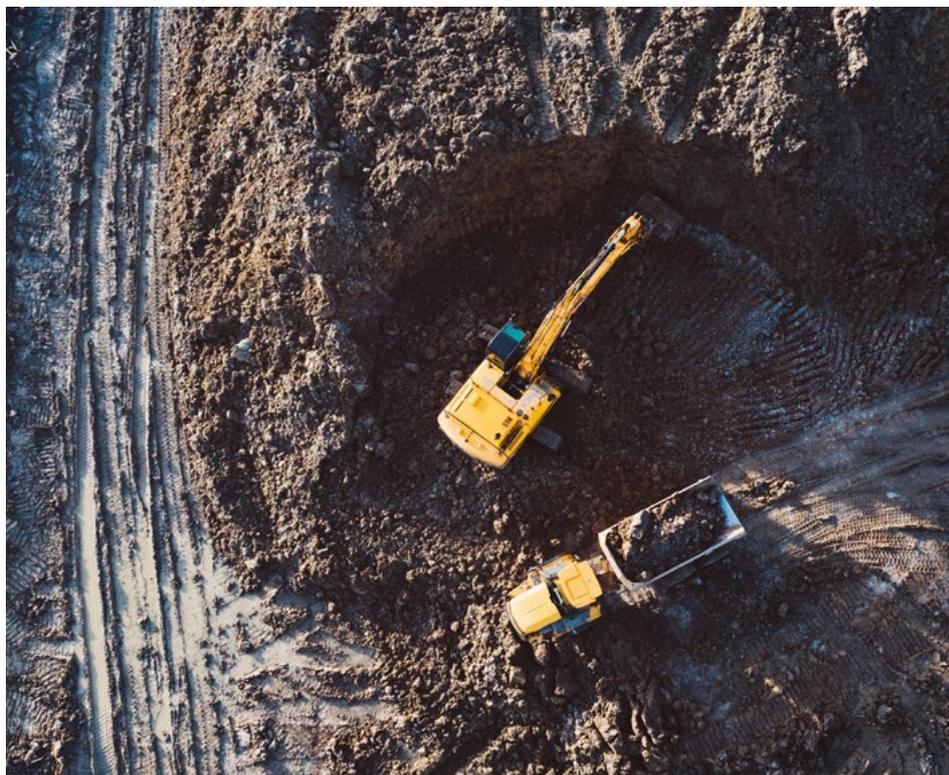
Trotz jüngster Hypothekarzinserhöhungen – Eigenheimpreise bleiben anspruchsvoll

Die Corona-Krise hat den Eigenheimmarkt kräftig angeheizt. Auch in der Phase der Erholung bleiben Eindrücke

aus der Pandemie, so auch die Frage nach der Neuausrichtung der Wohnsituation. Die Nachfrage nach Eigenheim bleibt gross und begünstigt weitere Preisanstiege.⁹ Die sprunghafte Zunahme der Eigenheimpreise im 3. Quartal 2021 mit einem historischen Anstieg von 6% hat die Erschwinglichkeit für Wohneigentum gesenkt, da das Haushaltseinkommen nicht nachziehen konnte.¹⁰ Zentral bleibt hierbei nach wie vor die Makrolage, da bezahlbares Wohneigentum an peripheren Lagen durchaus nahbar ist.¹¹

Nationale Steigerungen bei Eigenheimpreisen

Die positive Preisentwicklung ist seit 2016 ungehindert. Die Eigenheimpreise sind seit dem Jahr 2016 um +11,1% bei den EWG und +13,7% bei den EFH angestiegen, wobei noch kein Umbruch in Sicht ist [3,4,7]. Im 4. Quartal 2021 sind die historisch höchsten Wohneigentumspreise mit einem Indexwert von 262,6 Punkten (1985: 100) registriert. Im Jahr 2021 wurde ein gesamtjährliches Wachstum von 5,9% (EWG 4,4%, EFH 6,9%) verzeichnet. Im Quartalsvergleich wurde eine moderate Steigerung von 1,2% über alle Nutzungen EFH/EWG erreicht.¹² Auf regionaler Ebene ist die Veränderung flächendeckend im positiven Bereich. Bei den EWG verzeichnet Basel mit +2,9% die grösste Preiserhöhung ggü. dem Vorquartal. Die geringste Steigerung ist in



⁷ Swiss Life Asset Managers, Perspektiven Konjunktur / Januar 2022

⁸ Credit Suisse, Credit Suisse Hypothekarzinnsprognose 1. Quartal 2022

⁹ Zürcher Kantonalbank, Immobilien aktuell / November 2021

¹⁰ UBS Swiss Real Estate Bubble Index / – 3Q. 2021

¹¹ Raiffeisen, Immobilien Schweiz – 4Q 2021



der Ostschweiz mit +0,5% festzuhalten. Den höchsten Preisanstieg bei den EFH weist die Südschweiz mit +3,1% aus. Die geringste Steigerung ist mit 0,3% im Jura zu verzeichnen.¹² Auch in diesem Jahr sind die Preise im hochpreisigen Segment (EWG +6,9%, EFH +7,5%) im Vergleich zum Vorjahr am meisten gestiegen. Im Quartalsvergleich haben die Preise im unteren Segment (EWG +1,5%, EFH +2,6%) am stärksten zugelegt [58,64].

Diskontsätze befinden sich mit 1,73% auf dem Tiefstand

Nach einer zwischenzeitlichen Entkräftung des Wohnungsbaus sieht die Projektpipeline wieder gut gefüllt aus. Dabei dürfte es sich um Aufholeffekte handeln, da während der Pandemie gewisse Baubewilligungen in Rückstand geraten sind. Mittelfristig ist jedoch eine weitere Steigerung der Baugesuche ausgeschlossen, da nach jahrelanger Überproduktion auch die Entwickler weniger auf den Wohnungsbau setzen.¹³ Die Renditeerwartungen für MFH an bester Lage sinken indessen kontinuierlich. Der minimale Diskontsatz für MFH (netto, real) wird im Konsens auf 1,73% geschätzt [34,35]. Die Gesamttrendite verhält sich gegenüber dem Vorjahr mit 5,5% für MFH erneut rückläufig (2020: 4,8%). Die Marktwerte zeigen gegenüber dem Vorjahr einen Aufwertungsgewinn von 6,5% aus [27].¹⁴ Auf regionaler Ebene sind die Marktwerte im Jahresvergleich einheitlich gestiegen. Den grössten Wertgewinn verzeichnet der Kanton Zürich mit einem Plus von 6,8%. Die Südschweiz sowie der Alpenraum weisen mit 3,8% und 3,2% die niedrigste Wertsteigerung aus. Der Nettoertrag ist gegenüber dem Vorquartal bei allen Regionen ausser bei Basel und Südschweiz gestiegen. Der grösste

Rückgang ist in Basel (-0,2%) sowie in der Südschweiz (-0,6%) festzustellen. Im Jahresvergleich blieb der Nettoertrag mit leicht positiven Tendenzen in den meisten Regionen stabil.¹⁴

Rückläufige Mietpreise im Q4 mit -1.0% ggü. dem Vorjahresquartal

Im Jahr 2021 wurde erstmals seit 2008 eine rückläufige Leerstandsquote generiert. Gründe dafür könnten die moderat geringere Bautätigkeit, gepaart mit einem positiven Zuwanderungssaldo (+8600 im Nov. 2021) sein [12,13]. Es ist zu erwarten, dass dieser Trend weiterhin Bestand hält.¹¹ Die höhere Mietauslastung akzentuiert sich allerdings verstärkt an beliebten Lagen. Trotz der rückläufigen Leerstandsquoten im Jahr 2021 herrscht in ländlicheren Gemeinden noch ein Angebotsüberschuss an Mietwohnungen. Weiterhin ist eine gewisse «Stadtflucht» zu beobachten, da viele aufgrund von Home-Office-Regelungen die Kernstadt verlassen. Von den tieferen Leerstandsquoten haben hauptsächlich Agglomerationsgemeinden profitiert, da sie einerseits günstigere Wohnkosten erlauben, andererseits bei veränderter Home-Office-Regelung keinen Umzug erfordern.¹⁴ Die Mietwohnungspreise sind ggü. dem Vorjahr um 1% gesunken,

wobei der Neubau sich mit -0,3% weitgehend stabil verhält. Der Altbaubestand büsst mit -1,7% stärker ein. Die Gebiete Zürich (-2,4%), Jura, (-2,3%) sowie der Alpenraum (-1,9%) verzeichnen die grössten Mietzinsreduktionen, wobei auch hier der Altbau den grössten Hebel darstellt. Gegenüber dem Vorquartal konnten wiederum leichte Mietzinssteigerungen festgehalten werden: +0,7% im Altbausegment und +0,4% im Neubausegment. Die Gebiete Jura, Basel und der Alpenraum verzeichnen leicht negative Werte, im Überblick konnte im Quartalsvergleich eine Mietsteigerung von +0,5% schweizweit über alle Segmente festgestellt werden [25,26].¹⁵

Büroflächenmarkt landet nach der Pandemie sanfter als gedacht

In den vergangenen Quartalen war der Büroflächenbedarf mit einer grossen Unsicherheit verbunden. Die Home-Office-Regelung hat für Verzögerungen bei neuen Mietvertragsabschlüssen/Vertragsverlängerungen gesorgt. Mittlerweile setzt auch im Büroflächenmarkt eine Stabilisierung ein. So ist das Flächenangebot ggü. dem Vorjahr von 5,5% nur noch moderat auf 5,8% gestiegen.¹⁶ Es ist eine Restrukturierungs- und Optimierungstendenz mit klaren Trends im Bereich ESG festzustellen.¹⁷ Langfristig wird der negative Effekt durch eine erhöhte Home-Office-Regelung durch eine Steigerung der Berufe im administrativen Sektor aufgewogen [2,6].¹⁷

¹² FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, 4. Quartal 2021

¹³ Credit Suisse, Bauindex Schweiz Q3 2021

¹⁴ Zürcher Kantonalbank (ZKB), Immobilien aktuell, Ausgabe November 2021

¹⁵ FPRE, Marktmieten- und Baulandindizes für Renditeliegenschaften Schweiz (Datenstand: 31. Dezember 2021)

¹⁶ Credit Suisse, Büroflächenmarkt Schweiz 2022

¹⁷ JLL, Büromarkt Schweiz 2022

Steigerung der Transaktionspreise bei Büromieten einheitlich über alle Kantone

Die Besserung der wirtschaftlichen Umstände und der Rückgang der Corona-bedingten Einschränkungen haben sich auf die Transaktionspreise der Büromieten ausgewirkt. Die Büromieten sind ggü. dem Vorquartal schweizweit um 4,2% gestiegen [36,37,38]. Im Jahresvergleich konnte ein Zuwachs von 2,7% festgestellt werden. Das 4. Quartal zeigt auch auf kantonaler Ebene Zunahmen bei den Büromieten auf. Bis auf die Kantone Basel-Land (-0,4%) und Thurgau (-4,0%) fällt die Mietzinsveränderung positiv aus und deutet auf eine langsame Rückkehr der Nachfrage nach Büroimmobilien hin. Das Jahr 2021 hat gegenüber dem Krisenjahr 2020 vor allem in den Kantonen Schaffhausen und Zug mit einem jeweiligen Wachstum von 21,5% deutliche Nachfragetendenzen aufgezeigt. Rückläufige Mietpreise sind in den Kantonen Bern (-2,7%), Luzern (-2,7%) sowie Thurgau (-6,3%) zu beobachten. Die positive Mietpreisentwicklung schlägt sich auf die Marktwerte mit einem Plus von 10% gegenüber dem Vorjahr aus. Einzig im Mittelland wurden abflauende Marktwerte mit -1,5% gemessen. Der geringste Marktwertzuwachs im Q4 2021 gegenüber dem Vorjahresquartal ist in Basel mit +1.8% zu vermessern [40].¹⁵

Retail-Umsätze halten sich oberhalb des Vorkrisenniveaus

Im Jahr 2021 konnte der Detailhandel von weitgehenden Öffnungsschritten, wenn auch mit temporären Ausnahmen, profitieren. Die Umsätze sind aufgrund von Aufholeffekten aus der Pandemie, dem eingeschränkten Einkaufstourismus ins Ausland sowie von begrenzten



Freizeitalternativen wie Gastronomie und Veranstaltungen deutlich gestiegen.¹⁸ Im November 2021 wurde ein Umsatzplus von 5,4% (verkaufs- und feiertagsbereinigt ohne Tankstellen) ggü. dem Vorjahresmonat erzielt. Im Verhältnis zum Vormonat legte der Umsatz nochmals nominal um 1,4% zu.¹⁹ Im Jahr 2022 dürften die wachstumstreibenden Faktoren wieder nachlassen. Es ist mit einer geringeren Umsatzsteigerung zu rechnen, wobei der Absatz noch über dem Vorkrisenniveau verweilen dürfte.¹⁹ Gemäss UBS & WP werden für den stationären Handel dennoch rückläufige Mietpreise für Verkaufsflächen (UBS: -2% für das Jahr 2021, WP: -0,2% für das Jahr 2022) prognostiziert [6].

Das Gastgewerbe hatte im Vergleich zum Detailhandel im Laufe des Jahres 2021 mit verschärften Massnahmen zu kämpfen. Weiterhin plagt die Branche ein Personalmangel sowohl in der Gastronomie als auch in der Hotellerie. Die Erholung verläuft demnach schleppend. Die Umsatzzahlen sind nach wie vor nicht auf Vorkrisenniveau und der Optimismus ist verhalten. Gemäss einer Umfrage der GastroSuisse gehen jedoch 44,6% der befragten Betriebe von einer Besserung im Jahr 2022 aus.²⁰ Das langsame Erwachen aus der Pandemie lässt sich auch an den Arbeitslosenzahlen feststellen, welche im Bereich Gastgewerbe um 41% ggü. Dezember 2020 abgenommen haben.⁵

Bei der Gastronomie hat die Erholung noch nicht eingesetzt

Autoren

Sebastian Zollinger
+41 58 792 28 87
sebastian.zollinger@pwc.ch

Sorur Alizadeh
+41 58 792 22 84
sorur.alizadeh@pwc.ch

Carl Berzia
+41 58 792 90 04
carl.berzia@pwc.ch

Real Estate Advisory
PwC, Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

PwC, Avenue Giuseppe Motta 50
CH-1202 Genf

¹⁸ Credit Suisse, Retail Outlook 2022

¹⁹ Bundesamt für Statistik (BFS), Medienmitteilung vom 7.1.2022: Umsätze im Schweizer Detailhandel gehen im November 2021 nach oben.

²⁰ GastroSuisse, Konjunktur / KOF, Q3 2021