

PwC-Immospektive

Interpretation der FPRE-Metaanalyse Immobilien Q1/19

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

«Arbeitsmarkt
stützt
die Konjunktur»

15. Februar 2019

Die Schweizer Wirtschaft zählt 2019 auf das Beschäftigungswachstum und die einheimischen Konsumenten. Insgesamt wird ein BIP-Wachstum von 1,7 % erwartet. Die 10-Jahres-Bundesobligation rückt zurück in den negativen Bereich und lässt die Renditen im Immobilienmarkt weiterhin attraktiv erscheinen. Auch wenn Wohnimmobilien auf der Einnahmeseite einbüßen, der Büromarkt mit Vermietungsschwierigkeiten kämpft und Retail-Liegenschaften von stagnierenden Umsätzen geplagt werden, bleiben Immobilien auch 2019 eine gefragte Anlageklasse.

Das Wirtschaftswachstum kann nicht mehr auf wachsende Exporte zählen

Nachdem sich die Schweizer Wirtschaft 2018 in einem Höhenflug befunden hatte, wird für das Jahr 2019 mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums gerechnet. Seit November 2018 wurden die Prognosen sukzessive nach unten angepasst. Die durchschnittliche BIP-Prognose liegt für das Jahr 2019 bei 1,7 % und somit nur noch im Durchschnitt des langfristigen Potenzialwachstums für die Schweiz (1,6 % bis 1,8 %) (9). Verantwortlich dafür dürfte in erster Linie die abkühlende Exportdynamik sein.¹ Trotz der Wachstumsverlangsamung blicken die Forschungsinstitute positiv in die Zukunft und rechnen für das Jahr 2020 mit einem soliden BIP-Wachstum von durchschnittlich 1,9 %. (8, 9)

Stützend dürfte sich auch die anhaltend gute Lage am Arbeitsmarkt auswirken. In der zweiten Hälfte des Jahres 2018 konnte die Beschäftigung weiter zulegen (10), während die Arbeitslosenrate stetig abgenommen hat.² Diese Entwicklung dürfte die Stimmung der Konsumenten verbessern und somit zu einem Anstieg des Privatkonsums führen.¹ Für die Jahre 2019 und 2020 prognostizieren die Experten eine anhaltend tiefe Arbeitslosenquote von 2,5 % bzw. 2,6 %. (8, 9)

Die Zuwanderung verharrt vorerst auf einem tiefen Niveau. Daher dürfen von einem der wichtigsten Wachstumsfaktoren keine positiven Auswirkungen auf die Konjunktur zu erwarten sein. Ein kleiner Lichtblick war jedoch im Oktober 2018 auszumachen. Der Zuwanderungssaldo betrug rund 9'000 Personen, was dem zuwanderungsstärksten Monat seit drei Jahren entspricht. (12, 13) Weiter hat 2018 die Zuwanderung von unseren direkten Nachbarn zugenommen. In den ersten drei Quartalen 2018 hat gegenüber dem Vorjahr die Zuwanderung deutscher (+18,0 %) und italienischer (+10,0 %) Staatsbürger stark zugenommen.¹ Insgesamt wird das Wanderungssaldo für 2018 auf 55'000 Personen geschätzt.³

Tiefere Inflation und erneuter Druck auf die Zinsen

Die SNB geht für die Jahre 2019 und 2020 von tieferen Inflationsraten von 0,5 % (-0,3 % ggü. Vorquartal) bzw. 1,0 % (-0,2 % ggü. Vorquartal) aus. (11) Der Rückgang wird hauptsächlich durch die gesunkenen Energiepreise ausgelöst. Zusätzlich werden auch die Mieten 2019 negativ zur Preisentwicklung beitragen.⁴

Seit rund 4 Jahren hält die Nationalbank nun am Negativzins fest, und auch in ihrem neusten Entscheid ändert sich dies nicht. Sie behält das Zinszielband für den 3M-Libor zwischen -1,25 % bis -0,25 %. Die Zinsprognosen für den 3M-Libor liegen für 2019 unverändert bei -0,7 %. Für das Jahr 2020 erwarten die



¹ Credit Suisse, Monitor Schweiz, Dezember 2018

² SNB, Quartalsheft, 04/2018, Dezember

³ UBS, Real Estate Focus 2019, 10. Januar 2019

⁴ Swiss Life Asset Managers, Perspektiven, Konjunktur, Februar 2019



«Der Mietwohnungsbau kühlt sich ab»

noch im Vorjahresquartal. In der gleichen Zeit haben auch die Baugesucheingaben in ähnlichem Ausmass abgenommen. Entsprechend haben die Umsätze im Wohnungsbau im vierten Quartal 2018 um circa 8,0 % (ggü. Vorjahresquartal) abgenommen.⁵ (16)

Preiszunahme im gehobenen Eigentumssegment

Im letzten Quartal 2018 verzeichneten die Eigenheimpreise einen Anstieg von 1,9 % gegenüber dem Vorquartal. Haupttreiber dieser Entwicklung waren die Nachholwirkungen im lange geplagten gehobenen Segment. Gegenüber dem Vorquartal stiegen die Preise für gehobene EFH um 3,1 % und für gehobene EWG sogar um 5,0 %. Demgegenüber ist im unteren und mittleren Segment für das vierte Quartal 2018 eine Seitwärtsbewegung in der Preisentwicklung auszumachen. (48, 54) In fast allen Regionen sind Eigentumswohnungen im mittleren Segment erstmals seit sechs Quartalen günstiger geworden. Die Preise für Einfamilienhäuser im unteren bzw. mittleren Segment haben zum vierten Mal in Folge gegenüber dem Vorquartal 0,9 % bzw. 1,5 % zugenommen.⁶

«Eigentumswohnungen können 2019 real an Wert verlieren»

Für 2019 erwartet der Grossteil der Marktteilnehmer steigende Preise für Einfamilienhäuser. Für Eigentumswohnungen ist die Lage gespalten. (51, 57) Die UBS erwartet insgesamt für 2019 lediglich eine leichte Zunahme der Wohneigentumspreise. Gleichzeitig rechnen die Experten mit positiver Inflation und anhaltendem Wirtschaftswachstum, was schlussendlich ein Schritt in Richtung schleichende reale Entwertung des Wohneigentums bedeuten soll.³

Druck auf die Einnahmenseite der Mehrfamilienhäuser

Der Druck auf die Einnahmenseite der Renditeliegenschaften im Wohnsegment steigt. Die Wohnungsmieten sind schweizweit erneut gesunken. Im vierten

Forschungsinstitute einen leichten Anstieg der 3-Monats-Liborzinsen auf -0,5 % resp. -0,1 %. (20) Leichte Bewegungen wiesen 2018 die Kapitalmarktzinsen auf, jedoch blieben sie immer in der Nähe des Nullpunktes.²

«Zins für Bundesobligation zurück im negativen Bereich»

Die Rendite auf zehnjährigen Bundesobligationen ist mit -0,2 % erneut in den negativen Bereich gerutscht. (21) In die gleiche Richtung bewegten sich die Zinssätze langfristiger Hypothekarkredite. Der Zins für Hypotheken nahm um 0,1 % auf 1,2 % (5 Jahre) bzw. um 0,2 % auf 1,6 % (10 Jahre) ab. In ihren Prognosen der Zinssätze für Bundesobligationen 2019 und 2020 bleiben die Experten nach wie vor

über der Nullgrenze. Sie gehen 2019 bzw. 2020 von einer Rendite zwischen 0,2 % und 0,3 % bzw. 0,5 % und 0,6 % aus.² (20).

Seitwärtsbewegung im Hoch- und Tiefbau

Der Bauindex prognostizierte im letzten Quartal 2018 einen Umsatzrückgang von knapp 4,0 % gegenüber dem Vorjahr. (17) Trotzdem bleibt der Ausblick für 2019 vorerst positiv. Die anhaltenden Negativzinsen und das leicht steigende Beschäftigungswachstum unterstützen die Bauwirtschaft.⁵

Etwas differenzierter muss jedoch der Wohnungsbau betrachtet werden. Aufgrund der starken Bautätigkeit in den letzten Jahren und des regionalen Angebotsüberschusses an Mietwohnungen werden Investoren vorsichtiger. Vor allem bei der Planung von Bauprojekten konnte eine Verlangsamung beobachtet werden. Im dritten Quartal 2018 wurden 20,0 % weniger Wohnungen bewilligt als

⁵ Baukostenindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes, Q4/2018

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



«Wohnungsmieten sinken in allen Regionen»

Quartal 2018 sind die Altbau- (-1,7 %) und noch stärker die Neubaumieten (-2,4 %) gegenüber dem Vorquartal gefallen. Diese Senkungen sind über die gesamte Schweiz zu beobachten. Am stärksten sanken sie in den ländlichen Regionen (Südschweiz -4,8 %, Alpenraum -4,2 % und Ostschweiz -2,3 %), aber auch die städtischen Regionen Zürich und Basel mussten eine Reduktion von rund 2,0 % hinnehmen.⁷ (25, 26)

Gleichzeitig bleibt die Anzahl der leerstehenden Wohnungen hoch. Während zum Jahresende rund 75'000 Wohneinheiten leer standen, werden es schätzungsweise Ende 2019 rund 80'000 Einheiten sein. Damit sollte der Anstieg bei den Leerwohnungen endlich seinen Zenit finden und dank der rückläufigen Baugesuche nicht weiter ansteigen. Die Schweizer institutionellen Investoren dürften nicht gleich stark von den erhöhten Leerständen betroffen sein. Da sich deren Investitionen auf die Zentren und Agglomerationen fokussieren, bleiben sie lediglich einem Leerstand von deutlich unter 1,0 %³ ausgesetzt. Für diejenigen, die sich auch in die Peripherie

gewagt haben, werden die Absorptionszeiten 2019 länger ausfallen. Die Renditeanforderungen bleiben im Wohnimmobiliensegment nach wie vor tief. Der durchschnittliche reale Diskontierungssatz der grossen Bewertungshäuser für Top-Stadtquartier-Mehrfamilienhäuser in Zürich liegt aktuell bei 2,18 %. (34) Gegenüber der negativen Bundesobligation bleiben Wohnimmobilien eine sehr attraktive Anlagealternative.

Büromieten profitieren vom Beschäftigungswachstum

Der Büromarkt hat 2018 von dem kräftigen Wirtschaftswachstum profitiert. Die Marktmieten für Büroflächen sind im vierten Quartal 2018 erneut gestiegen. Gegenüber dem Vorquartal stiegen die aus tatsächlichen Mietvertragsabschlüssen abgeleiteten Mieten um 3,8 %. Am stärksten war der Anstieg in den urbanen Regionen Genf und Basel mit jeweils 4,2 %, sowie in dem kleineren, von KMUs dominierten Büroflächenmarkt in der Ostschweiz (+4,4 %).⁷ (35, 36, 37) Das aktuelle Beschäftigungswachstum schafft neue Arbeitsplätze. Der Index der offenen Stellen ist über das Jahr 2018 kontinuierlich angestiegen. Insbesondere die IT- und Immobilienbranche fällt mit einem starken Anstieg der offenen Stellen auf. (10) Die Angebotsausweitung ist aber noch nicht überstanden. Die anhaltend tiefen Zinsen zusammen mit dem Mangel

an Alternativen begünstigen nach wie vor die Entwicklung von neuen Büroflächen. Generell wurde die Neubautätigkeit in den Zentren über die letzten Jahre reduziert. Dagegen sind die Baubewilligungen in der Peripherie stark angestiegen. Zusätzlich wächst das Volumen der Baugesuche für Umbauten. Schweizweit messen die Experten von Credit Suisse aktuell eine Angebotsquote von 4,9 %.

«Die Vermietung von Büroflächen in der Peripherie bleibt eine Herausforderung»

In den kommenden Quartalen wird erwartet, dass die anhaltende Konjunktur die Absorption der Flächen begünstigen wird. Nichtsdestotrotz, die verhaltene Nachfrage reicht für das Flächenangebot nicht aus und die Vermietung bleibt, insbesondere ausserhalb der Zentren, nach wie vor eine Herausforderung.⁸ Ein Lichtblick für die Vermarktung von Büroflächen bleiben die KMUs, die ein bedeutender Treiber des Beschäftigungswachstums sind und neben den Zentren auch in Mittel- und Regionalzentren für Nachfrage sorgen.⁹

⁷ FPRE, Immobilien-Preisindizes, Indexreihen Renditeigenschaften, Datenstand 31. Dezember 2018

⁸ Credit Suisse, Büromärkte gesunden von ihrem Kern aus, Dezember 2018

⁹ HSLU, KMU Büromieter Monitor 2018



Wetter beeinflusste Detailhandelsumsätze

Die robuste Konjunktur im Jahr 2018 hat dem Konsumentenverhalten nicht geholfen. Die Umsätze des Schweizer Detailhandels sind lediglich um 0,4 % angestiegen. Diese Entwicklung ist nicht überraschend. Aufgrund des tiefen Lohnwachstums und der leicht höheren Inflation haben die Konsumenten das zweite Jahr in Folge an Kaufkraft verloren. Das Jahr 2018 wurde stark durch Wetter geprägt. Das warme Wetter war positiv für das Freizeit- und Do-it-yourself-Segment, aber auch für andere Non-Food-Bereiche. Einzig Modehändler litten und mussten Grossteile ihrer Winterkleider unter dem normalen Preis verkaufen. Insgesamt

«Onlinehandel hat
einen Marktanteil von
10,0 % erreicht»

musste das Bekleidungssegment eine starke Umsatzeinbusse von 9,0 % hinnehmen. Dies ist nicht nur auf das Wetter zurückzuführen. Zalando hat weitere Marktanteile gewonnen, und der Onlinehandel macht inzwischen rund 10,0 % des Marktes aus. Dagegen hat sich erneut das Food-Segment mit einem Umsatzwachstum von 1,5 % positiv entwickelt. Im Jahr 2019 wird erwartet, dass die Kaufkraft in der Schweiz nach zwei Jahren wieder leicht ansteigen wird. Aufgrund dieser

Faktoren erwartet die Credit Suisse ein nominales Umsatzwachstum im Food-Segment des Detailhandels von 1,3 % und einen leichten Umsatzrückgang des Non-Food-Segments von 0,3 % gegenüber 2018.¹⁰

Als Reaktion auf den wachsenden Onlinehandel und das veränderte Einkaufsverhalten ist eine Rückkehr von Lebensmittelläden in Gemeinden und Quartieren zu beobachten. Der Trend geht in Richtung Quartierläden mit breitem Angebot. Der Grund dafür liegt wohl in der zunehmenden Mobilität. Die Leute wollen ihre Einkäufe möglichst zeitsparend auf dem Arbeits- oder Schulweg erledigen. Dies resultiert in einer erhöhten Nachfrage nach Flächen für Nahversorgungsläden.¹¹

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

¹⁰ Credit Suisse, Schweizer Detailhandel im internationalen Wettbewerb, Januar 2019

¹¹ HSLU, Nahversorger wieder im Trend, 03.12.2018