

Real Estate Outlook

Schweiz – Ausgabe 1H21



Erholung oder Wiederholung?



Brice Hoffer
Head of Real Estate Research
& Strategy – DACH



Trotz des herausfordernden Umfelds lieferten Schweizer Immobilienanlagen **im Jahr 2020 eine robuste Performance.**



Die zweite COVID-19-Welle löste auf dem Schweizer Immobilienmarkt erneut Unsicherheit aus. Die Fundamentaldaten des Mietmarktes sind jedoch nach wie vor robust, und der Start der Impfkampagne weckt die Hoffnung auf eine allmähliche Normalisierung der Gesundheits- und Wirtschaftslage in naher Zukunft.

Makroökonomie

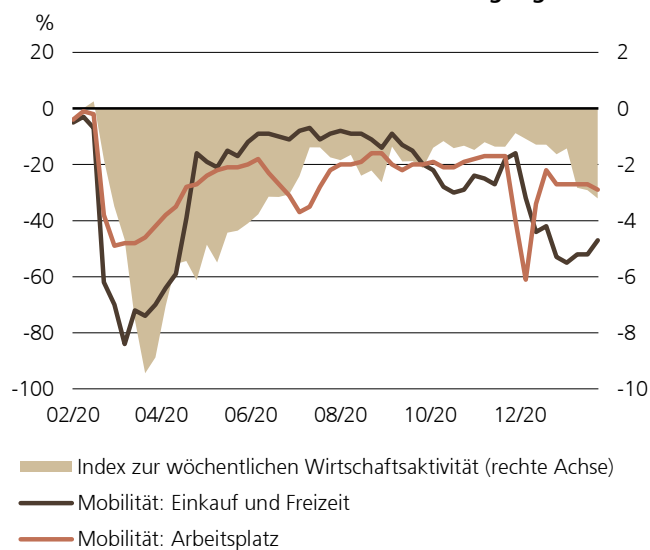
Robustheit trotz zweiter Welle

Start der Impfkampagne weckt Hoffnungen

Nach einer Verschnaufpause im Sommer schlug das COVID-19-Virus in der zweiten Jahreshälfte 2020 erneut zu. Im Zuge der zweiten Infektionswelle wurden erneut strenge Distanzierungsmassnahmen in ganz Europa eingeführt, die im Winter in einem zweiten Lockdown gipfelten. Im Vergleich zur ersten Welle im Frühling 2020 scheint die Wirtschaftsaktivität trotz dieser widrigen Bedingungen wesentlich robuster geblieben zu sein. Laut dem Schweizer Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität wurde die wirtschaftliche Erholung durch den zweiten Lockdown zwar unterbrochen. Diese Massnahmen lösten aber keinen starken Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) wie während der ersten Infektionswelle aus (siehe Abbildung 1). Dies kann durch die etwas weniger einschränkende Art des zweiten Lockdowns sowie die allmähliche Anpassung der Wirtschaftsakteure und Konsumentengewohnheiten an das Pandemieumfeld erklärt werden.

Trotz der Lieferengpässe, die zu einem sehr langsamen Impfstart auf dem europäischen Kontinent führten, weckt die Impfkampagne Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Gesundheitskrise.

Abbildung 1: Mobilitätsbericht und Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität vs. Ausgangsniveau*



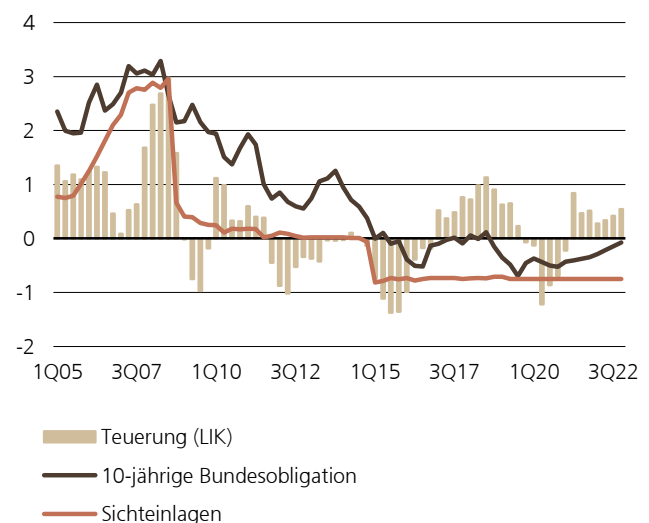
Quelle: Google, Staatssekretariat für Wirtschaft; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), März 2021
Bemerkung: *Ausgangsniveau Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität – Wachstumsrate des realen, saison-, kalender- und Sportevent-bereinigten BIPs im gleichen Quartal des Vorjahres; Ausgangsniveau Google Mobilitätsbericht – Medianwert für den jeweiligen Wochentag in den fünf Wochen vom 3. Januar bis 6. Februar 2020

Aus diesem Grund wird erwartet, dass sich die Schweizer Wirtschaftsaktivität ab dem zweiten Quartal 2021 wieder erholt, wenn die Lockdown-Massnahmen allmählich gelockert werden und die Impfkampagne immer mehr an Fahrt gewinnt. Jüngsten Schätzungen zufolge dürfte das reale BIP der Schweiz 2021 um 3,5% steigen, nachdem es 2020 um 3,0% geschrumpft ist.

Fundament der niedrigen Zinsen bleibt bestehen

Angesichts dieser erwarteten Konjunkturerholung und der hohen Energiepreise dürfte die Inflationsdynamik im Laufe des Jahres 2021 anziehen, allerdings von einem sehr niedrigen Niveau aus (siehe Abbildung 2). Abgesehen von einigen vorübergehenden Spitzenwerten gehen aktuelle Prognosen von einem durchschnittlichen Inflationsniveau in der Schweiz von nur 0,7% im Jahr 2021 und 0,3% im Jahr 2022 aus.

Abbildung 2: Teuerungs- und Zinsumfeld (%)



Quelle: Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), März 2021

Obwohl sich die Konjunkturaussichten aufhellen, gibt es nach wie vor Abwärtsrisiken durch die Pandemie, die noch nicht ausgeschlossen werden können. Diese anhaltende Unsicherheit und die bescheidenen Inflationsaussichten deuten darauf hin, dass die aktuellen makroökonomischen Bedingungen weiterhin für ein anhaltendes Niedrigzinsumfeld in der Schweiz sprechen. Daher dürften die Anleiherenditen in den kommenden Quartalen trotz des jüngsten, durch Reflationsängste ausgelösten Anstiegs auf einem niedrigen Niveau verharren.

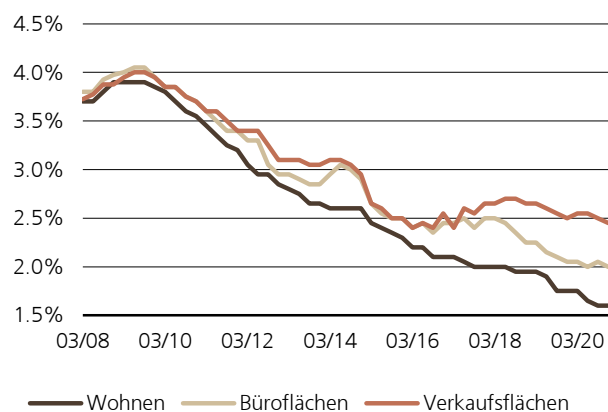
Anlagemarkt

Nachfrage nach Immobilien bleibt stark

Anfangsrenditen weiter im Abwärtstrend

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld befeuert weiterhin die Nachfrage der Anleger nach Direktanlagen in Schweizer Immobilien. Dieses starke Interesse hatte zu einem Rückgang der Anfangsrenditen auf dem Transaktionsmarkt geführt, insbesondere in den erstklassigen Segmenten. Im Laufe des Jahres 2020 sanken die Anfangsrenditen für erstklassige Mehrfamilienhäuser um 15 Basispunkte und erreichten am Ende des vierten Quartals ein Niveau von 1,60% (siehe Abbildung 3). Trotz der erhöhten Unsicherheit durch die Pandemie gingen die Spitzennettoanfangsrenditen in den Büro- (2,00%) und Einzelhandelsimmobiliensektoren (2,45%) ebenfalls zurück, allerdings mit einer niedrigeren Dynamik (-5 Basispunkte).

Abbildung 3: Nettorendite in erstklassigen Segmenten



Quelle: Wüest Partner 4Q20; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), März 2021

Ungeachtet steigender Immobilienpreise und eines leichten Anstiegs der Anleiherenditen bleibt die Risikoprämie von Direktanlagen im Immobilienmarkt unverändert hoch. Zum 1. März 2021 belief sich die durchschnittliche Renditedifferenz zwischen dem Erwerb einer erstklassigen Immobilie und einer zehnjährigen Staatsanleihe auf dem Schweizer Markt auf 2,2%, womit sie 50 Basispunkte über dem historischen Durchschnitt lag. Unserer Ansicht nach dürfte dieser erhöhte Spread auch in den kommenden Quartalen sowohl das Interesse der Anleger als auch die Transaktionsaktivität anheizen.

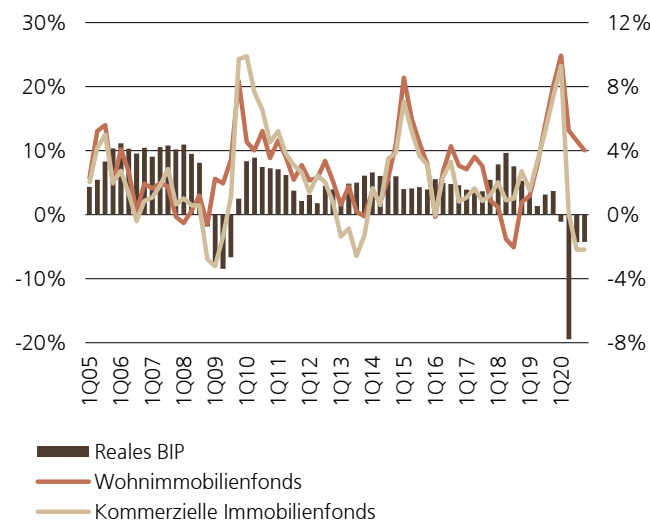
Werden sich kommerzielle Immobilienfonds mit der Wirtschaft erholen?

Die Dynamik der Immobilienanlagevehikel verdeutlicht weiterhin den starken Appetit der Anleger auf Schweizer

Immobilien. Gemäss JLL war 2020 ein sehr starkes Jahr für die Kapitalbeschaffung. Über CHF 4 Milliarden wurden von Anlagestiftungen, börsennotierten Fonds und Immobilien-gesellschaften gesammelt. Ausserdem erreichte das durchschnittliche Agio-Niveau des Schweizer Immobilienfondsmarktes Ende Februar 2021 fast 34%.

Bei Betrachtung der einzelnen Sektoren schien die Begeisterung der Anleger auf dem Markt für börsennotierte Immobilienfonds im Jahr 2020 jedoch ungleichmässig verteilt zu sein. Während Wohnprodukte aufgrund des robusten Charakters des Schweizer Mietwohnungsmarktes gut nachgefragt wurden, waren Fonds, die in kommerziellen Immobilien investieren, von einer negativen Anlegerstimmung betroffen. Dass kommerzielle Immobilienfonds in Zeiten rückläufiger Wirtschaftsaktivität korrigieren, ist nicht überraschend und wurde bereits in vergangenen Krisen beobachtet (siehe Abbildung 4). Daher kann man davon ausgehen, dass sich die börsennotierten kommerziellen Immobilienprodukte allmählich wieder erholen werden, sobald die wirtschaftliche Erholung mehr Fahrt aufnimmt. Dies hängt jedoch weitgehend davon ab, wie die Anleger die langfristigen Folgen der Pandemie einschätzen – insbesondere angesichts der möglichen Zunahme von E-Retail- und Home-Office-Aktivitäten.

Abbildung 4: Gesamtrendite Schweizer börsennotierte Immobilienfonds (Jahreswachstum, Quartalsdaten)



Quelle: Refinitiv, Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), März 2021. Bemerkung: Fonds mit Lancierung vor 2000. Vergangene Performance ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Mietmarkt

Auswirkungen der Pandemie sind bisher gering

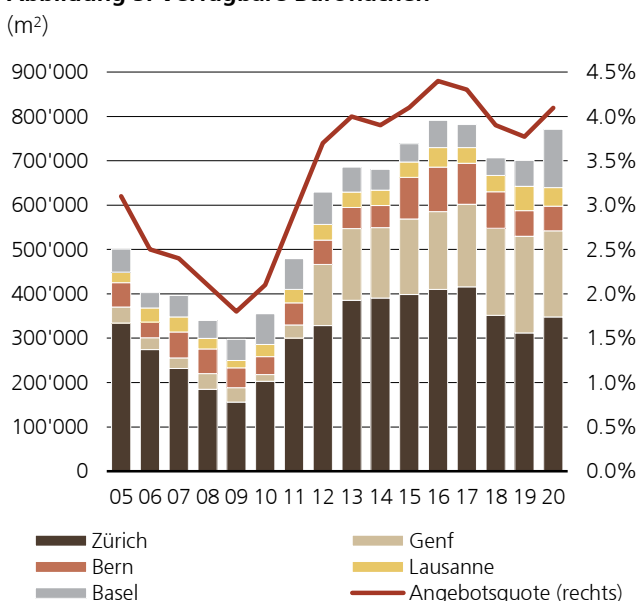
Mehrfamilienhäuser halten den Kurs

Der Schweizer Mehrfamilienhausmarkt zeigt sich inmitten der globalen Pandemie weiterhin widerstandsfähig. Im Jahr 2020 blieb das Absorptionspotenzial in diesem Sektor robust, da die Nettomigration im Vergleich zum Vorjahr um 12% auf über 61 000 Personen stieg. Die Bautätigkeit verharrt jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau. Gemäss Documedia wurde im Jahr 2020 für rund 45 000 Wohneinheiten eine Baubewilligung erteilt, hauptsächlich im Mietsektor. Daher wird das neue Angebot in den kommenden Quartalen wahrscheinlich weiterhin die Nachfrage übersteigen. Dies wird voraussichtlich zur Folge haben, dass die Angebotsmieten im Mehrfamilienhaussektor auch in Zukunft unter Druck bleiben. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Mietpreise in den Grosszentren und ihren Agglomerationen stabiler bleiben werden, da die Marktgrundlagen an diesen Lagen immer noch relativ stark sind.

Büroflächen: Genaue Überwachung erforderlich

Trotz des pandemischen Schocks bleiben die Fundamentaldaten des Schweizer Büroflächenmarkts bisher recht stabil. Laut JLL stieg die Anzahl verfügbaren Büroflächen in den fünf grössten Märkten der Schweiz im Jahr 2020 leicht an und erreichte eine Angebotsquote von ca. 4,1% des Gesamtbestands (siehe Abbildung 5).

Abbildung 5: Verfügbare Büroflächen



Quelle: JLL Research; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), März 2021

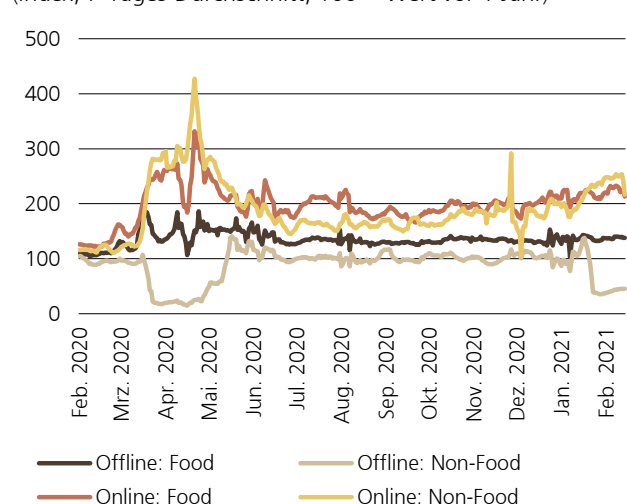
Die leichte Abschwächung der Marktgrundlagen betrifft vor allem dezentrale Geschäftsquartiere wie z.B. Opfikon / Glattbrugg im Zürcher Markt. Gemäss Wüest Partner tendieren die durchschnittlichen Angebotsmieten derzeit seitwärts, mit einem Wachstum im vierten Quartal 2020 von 0,2% im Vergleich zum Vorjahr. Künftig ist eine genaue Beobachtung der Fundamentaldaten des Schweizer Büroflächenmarkts erforderlich, insbesondere angesichts des Trends zu mehr Home-Office-Aktivitäten und einer beträchtlichen Pipeline neuer Büroprojekte, die das Gleichgewicht des Marktes und die Aussichten auf künftiges Mietwachstum belasten könnten.

Einzelhandelsimmobilien: Zweiter Lockdown erhöht Abwärtsrisiken

Der zweite Lockdown führte zu einer zunehmenden Verunsicherung im Schweizer Verkaufsflächenmarkt, da viele Non-Food-Geschäfte als Folge der Einschränkungen einen starken Umsatzrückgang verzeichneten (siehe Abbildung 6). Der Lebensmitteleinzelhandel entwickelte sich dagegen aufgrund zunehmender Home-Office-Aktivitäten positiv. Trotz der allmählichen Lockerung der Lockdown-Massnahmen dürfte der harte Stresstest, dem viele Einzelhändler ausgesetzt sind, die Mieten für Einzelhandelsimmobilien in den kommenden Quartalen unter Druck halten. Allerdings sind je nach Qualität der Immobilie und dem Branchenschwerpunkt der Einzelhandelsmieter deutliche Unterschiede zu erwarten.

Abbildung 6: Einzelhandelsverkäufe

(Index, 7-Tages-Durchschnitt, 100 = Wert vor 1 Jahr)



Quelle: Monitoring Consumption Switzerland; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), März 2021
Bemerkung: Daten aus Mobil-, Kreditkarten- und Debitkartenzahlungen.

Renditeprognosen

Aufhellung des kurzfristigen Ausblicks

Robuste Performance trotz Pandemie

Trotz eines turbulenten Umfelds war 2020 ein weitgehend positives Jahr für die Performance von Schweizer Immobilienanlagen. Der dynamische Transaktionsmarkt (wie auf Seite 5 dieses Dokuments erwähnt) und das anhaltende Niedrigzinsumfeld führten zu einem weiteren Rückgang der Diskontsätze der Immobilienbewertungen. Dadurch wurde ein robuster Kapitalwertzuwachs unterstützt, insbesondere bei Mehrfamilienhäusern.

Diese Widerstandsfähigkeit übertraf unsere Erwartungen vom letzten Sommer, was zu einer Aufwärtskorrektur unseres kurzfristigen Ausblicks in Bezug auf die Gesamtrendite führte (siehe Abbildung 7). Diese Revision beeinflusst zwar den Zeitpunkt der erwarteten Performance, aber nicht den durchschnittlichen Jahreswert über den Zeitraum 2021 bis 2025. Bei einer gemischten Allokation erwarten wir über diesen 5-Jahres-Horizont immer noch eine durchschnittliche Gesamtperformance von 3,7% pro Jahr.

Anlagedruck führt zur Aufwertung von Mehrfamilienhäusern

Der defensive Charakter des Mehrfamilienhaussektors sorgt auch in diesen unsicheren Zeiten für ein starkes Interesse der Anleger. Unserer Ansicht nach dürfte dieser Anlagedruck zu mehr Kapitalwertzuwachs führen, der hauptsächlich auf dem Rückgang der Diskontsätze beruht, da die kurzfristigen Aussichten für das Mietwachstum eher gedämpft bleiben. Daher gehen wir davon aus, dass sich Anlagen im Mehrfamilienhaussektor in den nächsten drei Jahren besser entwickeln werden als der Marktdurchschnitt, mit einer durchschnittlichen Gesamtrenditeerwartung von 4,5% pro Jahr.

Büroflächen: Abkühlung der Dynamik erwartet

Vor dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie zogen am Schweizer Büroflächenmarkt sowohl die Mietnachfrage als auch die Anlagetätigkeit an. Allerdings sind die Aussichten aufgrund der langfristigen Folgen der Pandemie ungewiss geworden. So könnten beispielsweise zunehmende Home-Office-Aktivitäten die künftigen Mietwachstumsaussichten belasten. Diese Unsicherheit dürfte die Stimmung der Anleger in diesem Sektor kurzfristig dämpfen, weshalb wir die Wachstumsperspektiven der Kapitalwerte von Büroflächen in unseren Prognosen leicht nach unten korrigiert haben.

Mit Blick auf die Details innerhalb dieses Sektors gehen wir davon aus, dass Core-Büroimmobilien in Hauptgeschäftsvierteln sowie gut erreichbare Bürostandorte in Mittelzentren und Agglomerationen eine überdurchschnittliche Widerstandsfähigkeit aufweisen werden, in Bezug auf die Fundamentaldaten sowohl des Anlage- als

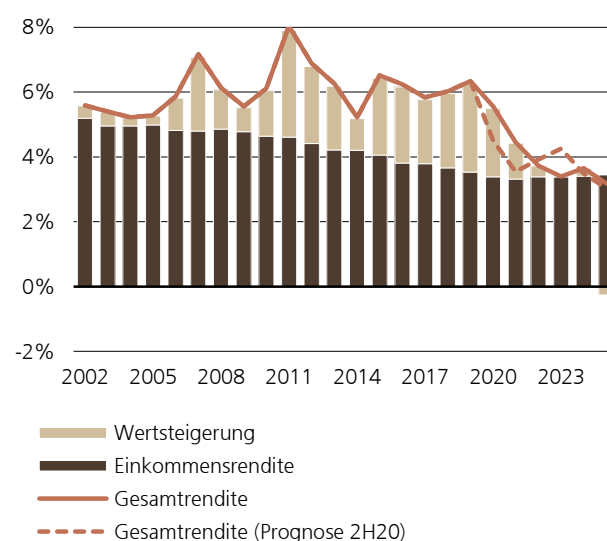
auch des Mietmarktes. Insgesamt rechnen wir mit einer durchschnittlichen Gesamtrendite von 3,1% pro Jahr für Anlagen im Schweizer Büroflächenmarkt über den Zeitraum von 2021 bis 2023.

Einzelhandelsimmobilien dürften korrigieren

Abgesehen von der direkten Belastung durch den verlängerten Shutdown für die meisten Non-Food-Einzelhandelsgeschäfte wird die Pandemie wahrscheinlich negative langfristige Trends beschleunigen, die den Offline-Einzelhandel schon lange vor dem COVID-19-Ausbruch belasteten. Die wachsende Konkurrenz durch E-Retailers und die gedämpfte Reallohndynamik dürften also auch in naher Zukunft ein Thema bleiben, was einen vorsichtigen Ausblick auf die zukünftigen Umsätze im stationären Verkauf nahelegt.

Diese widrigen Bedingungen belasten die Grundlagen des Anlage- und Mietmarktes für Einzelhandelsimmobilien. Daher erwarten wir auf kurze Sicht einen anhaltenden Abwärtsdruck auf den Wert von Einzelhandelsimmobilien und eine bescheidene Gesamtrendite von 2,8% pro Jahr über den Zeitraum von 2021 bis 2023. Objekte mit Mietern, die in robusteren Sektoren wie dem Lebensmitteleinzelhandel tätig sind, und Immobilien in erstklassigen Lagen dürften diesen durchschnittlichen Ausblick überperformen.

Abbildung 7: Erwartete Renditen am Schweizer Immobilienmarkt (auf Einzelobjektebene, gemischte Sektoren, ohne Fremdkapitalaufnahme)



Quelle: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2021. Bemerkung: Vergangene Performance und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)

Research & Strategy – DACH

Brice Hoffer

+41-44-234 91 56

brice.hoffer@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



www.ubs.com/repm-research

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar. UBS verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument

enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per März 2021. Alle Angaben per März 2021, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im März 2021. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

