

Einblick & Ausblick

Edition 2H18



Schweizer Immobilienmarkt

Makroökonomisches Umfeld

Der Aufwärtstrend der Schweizer Wirtschaft setzt sich weiter fort. Der Aufschwung wirkt sich positiv auf den inländischen Arbeitsmarkt aus. Allerdings werden die Konjunkturaussichten durch globale geopolitische Risiken etwas getrübt.

Die Schweizer Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg im 2. Quartal 2018 zum fünften Mal in Folge überdurchschnittlich (+0,7% gegenüber dem Vorquartal). Die kräftige inländische und globale Wirtschaftsdynamik unterstützt den Schweizer Arbeitsmarkt. Im Juli verharrte die Arbeitslosenquote auf tiefem Niveau bei 2,4%. Im 2. Quartal 2018 stieg die Anzahl der Beschäftigten um knapp 2% gegenüber dem Vorjahreswert. Dies entspricht knapp 76 000 zusätzlichen Vollzeitäquivalenten. Das positive Momentum betraf alle Schweizer Grossregionen, mit der Ausnahme des Tessins (-0,1%). Auf dem Konsumentenmarkt sind zurzeit die unterstützenden Wirkungen des Wirtschaftsaufschwungs kaum zu spüren. Nach einer verhaltenen Anstiegsphase 2017 nahm die Schweizer Konsumentenstimmung seit Anfang des Jahres graduell ab und etablierte sich im 2. Quartal 2018 ungefähr auf dem Niveau ihres längjährigen Mittelwertes (-7 Punkte). Die trotz der Erholung der Schweizer Wirtschaft stagnierenden Reallöhne (2017: -0,1%) tragen sicherlich zu dieser schwachen Dynamik bei.

Erhöhte globale Risiken, die insbesondere aus der protektionistischen US-Handelspolitik stammen, trüben zurzeit die Schweizer Konjunkturaussichten etwas ein. Die Schweizer Wirtschaftsakteure reagieren tendenziell negativ auf diese anhaltenden Unsicherheiten. Im August erreichte das KOF Konjunkturbarometer den Wert von 100,3 und lag damit deutlich tiefer als der letzte Höchstwert von 111,4 im

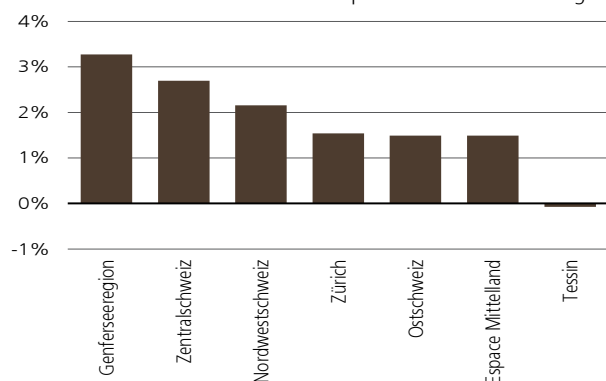
Dezember 2017. Bis Ende 2018 dürfte aber das globale Wirtschaftsumfeld robust bleiben. Es wird für das gesamte Jahr ein kräftiges reales Wirtschaftswachstum von 2,9% in der Schweiz erwartet. 2019 dürfte die inländische Konjunktur infolge des nachlassenden Rückenwinds der Weltwirtschaft einen Gang herunterschalten (+1,6%).

Das aktuell angespannte geopolitische Umfeld bleibt nicht ohne Folgen für den Schweizer Finanzmarkt. Der Schweizer Franken, der sich seit Mitte 2017 gegenüber dem Euro deutlich abgewertet hatte, weckt wieder das Interesse von Investoren auf der Suche nach einem sicheren Hafen. Zwischen Ende April und Anfang September 2018 sank der EUR/CHF-Kurs von 1,20 auf 1,12.

Die jüngste Aufwertung der Schweizer Währung gekoppelt mit der weiterhin verhaltenen Inflationsdynamik (Q2 2018: 1,0%) sprechen zurzeit für die Beibehaltung der Schweizer Leitzinsen bei -0,75%. Das Verhalten der Schweizerischen Nationalbank dürfte sich parallel zur Geldpolitik der Eurozone, wo der erste Zinsanstieg in der 2. Hälfte nächsten Jahres erwartet wird, entwickeln. Nachdem sie sich Anfang Jahr deutlich im positiven Bereich etablierten, sanken die Renditen der 10-jährigen Bundesobligationen im 2. Quartal 2018 infolge des angespannten internationalen geopolitischen Umfelds (italienische Wahlen, US Handelspolitik). Diese schwanken jetzt um den Nullwert und bleiben anfällig für weitere globale Störereignisse.

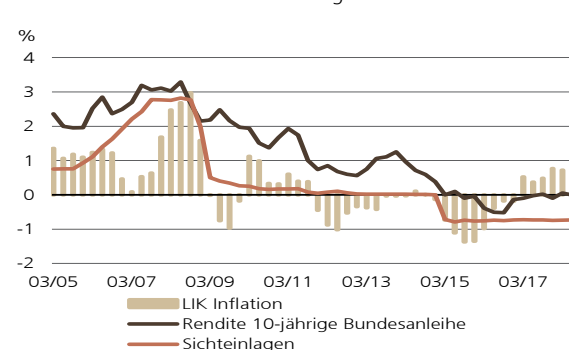
Breit abgestütztes Beschäftigungswachstum

Jahreswachstum der Anzahl Vollzeitäquivalenten nach Grossregion*



Inflationsdynamik bleibt verhalten

Schweizer Zinsumfeld und Teuerung



Quelle: Oxford Economics, Bundesamt für Statistik; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland. *Datenstand: Q2 2018

Wohnrenditeliegenschaften

Die Zerteilung des Schweizer Mietwohnungsmarktes verschärft sich weiter. Während die Absorption in den urbanen Zentren dynamisch bleibt, wird das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage in den peripheren Lagen immer akuter.

Die Schere öffnet sich weiter

Das anhaltende Tiefzinsumfeld bietet den Anlegern kaum Alternativen zu den weiterhin attraktiven Renditen der Schweizer Immobilienanlagen. Der resultierende Kapitalzufluss materialisiert sich durch eine bedeutende Bautätigkeit, insbesondere im beliebten Mietwohnungsmarkt. Gemäss Baublatt erreichten die gesamten Bauinvestitionen im Schweizer Wohnungsmarkt eine Summe von CHF 10 Milliarden in der 1. Jahreshälfte 2018. Diese liegt damit auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Vorjahr. Während viele dieser Projekte am Rand der Agglomerationen entstehen, bleibt die Planungsaktivität in den Grosszentren moderat. Die geringe Verfügbarkeit von freien Baufeldern sowie die erhöhte Komplexität von Verdichtungsprojekten bremsen die Bautätigkeit in den urbanen Räumen.

Im Gegensatz zur dynamischen Bautätigkeit, zeigt die Nachfrage nach Mietwohnungen vermehrte Verlangsamungszeichen. 2017 nahm der Migrationssaldo in der Schweiz im vierten Jahr in Folge ab (Saldo: 53 200 Personen). Die Zahlen der zwei ersten Quartale 2018 deuten mit knapp 25 000 Personen netto nicht auf eine Erholung der Zuwanderungsdynamik für dieses Jahr hin.

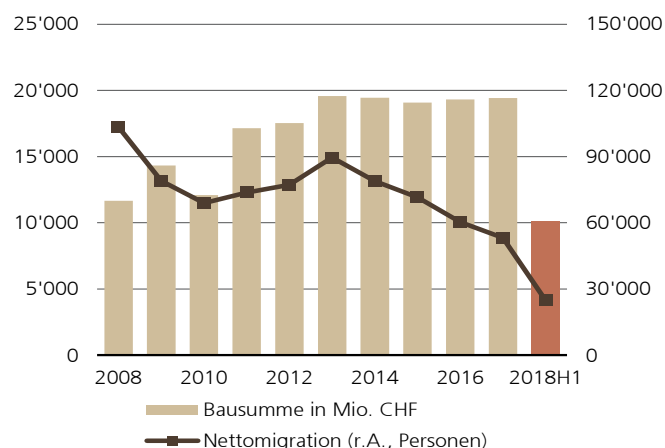
Räumlich gesehen werden nicht alle Regionen des Landes im gleichen Ausmass durch den Migrationsrückgang betroffen. Letztes Jahr nahm der Migrationssaldo in vier von fünf der Schweizer Grosszentren zu. Die einzige Ausnahme ist die Stadt Lausanne, die aber mit einer Nettomigration von 1,7% der ständigen Bevölkerung weiterhin ein deutlich überdurchschnittliches Momentum aufweist (Schweiz: 0,6%).

Erneuter Anstieg der Leerwohnungsziffer

Das wachsende Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage führt zu einer Verschlechterung der Vermarktungssituation im Schweizer Mietwohnungsmarkt. Im Juni 2018 stieg die Anzahl leer stehender Wohnungen um 13% gegenüber dem Vorjahr und entspricht damit einer Leerwohnungsziffer (LWZ) von 1,6%. Der ununterbrochene Anstieg der Leerwohnungsziffer seit ihrem letzten Tiefpunkt 2009 (0,9%) ist hauptsächlich auf die Zunahme der Anzahl leer stehender Mietwohnungen zurückzuführen (+33 400 Einheiten). In der Stadt Zürich blieb der Anteil leer stehender Wohnungen stabil auf sehr tiefem Niveau (0,20%). In der Hauptstadt Bern sank sogar die Leerwohnungsziffer von 0,57% auf 0,45%. Die Grossstädte Genf, Basel und Lausanne erfuhren letztes Jahr eine signifikante Zunahme der Anzahl leer stehender Wohnungen. Allerdings bleibt der Anteil an verfügbaren Wohneinheiten in diesen Grosszentren weiterhin gering (0,7% oder weniger), so dass der jüngste Anstieg der Leerwohnungsziffer eher auf eine leichte Entspannung des Wohnungsmarktes als auf eine grundsätzliche Verschlechterung der Vermarktungssituation hindeuten dürfte. Im Gegensatz dazu hat sich das bestehende Ungleichgewicht in den periurbanen Märkten der Kantone Solothurn (LWZ: 2,98%), Schaffhausen (2,47%) und Thurgau (2,42%) im Laufe des letzten Jahres nochmals verschärft.

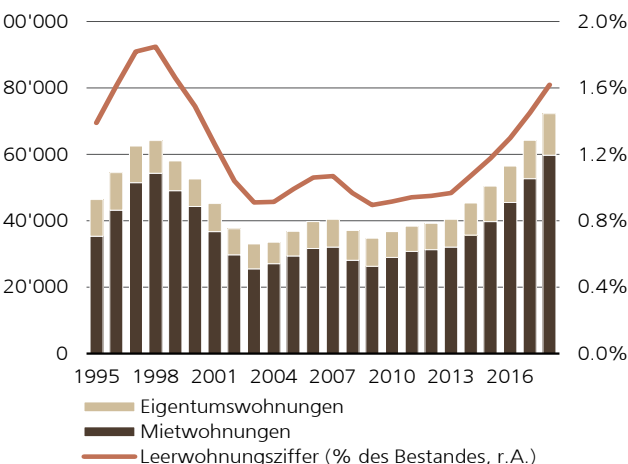
Die Bautätigkeit entfernt sich von der Nachfrage

Bauinvestitionen im Schweizer Wohnungsmarkt und Migrationssaldo



Erneuter Anstieg der Leerwohnungsziffer

Leer stehende Wohnungen nach Segment und Leerwohnungsziffer



Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Migration; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

Kommerzielle Liegenschaften

Nach mehreren schwierigen Jahren zeigt der Schweizer Büroflächenmarkt vermehrte Konsolidierungszeichen. Der Strukturwandel im Detailhandelssektor setzt sich weiter fort und fordert den Verkaufsflächenmarkt heraus.

Belebung der Nachfrage nach Büroflächen

Der Schweizer Büroflächenmarkt sorgte in den letzten Jahren für negative Schlagzeilen. Das wachsende Angebot an Büroflächen, das aus einer intensiven Planungstätigkeit in den Jahren 2011–2012 resultierte, sowie die verhaltene Nachfrage infolge der Verlangsamung der Schweizer Wirtschaft (Frankenschock) führten zu zunehmenden Leerständen und einem erhöhten Druck auf die Mietpreise. Seit Ende 2017 mehren sich aber die Anzeichen einer Konsolidierung. Die positive Lage des Schweizer Arbeitsmarktes (siehe Seite 2) unterstützt die Nachfrage nach Büroflächen. Ausserdem trägt die jüngste Normalisierung der Bautätigkeit neuer Büroflächen zur Verbesserung der Marktgrundlagen bei. Gemäss Jones Lang LaSalle sank das Angebot in der 1. Jahreshälfte 2018 auf dem Markt Zürich um -11,3% nach zwei Jahren mit einem stetigen Anstieg. Dies entspricht einer Angebotsziffer von 4,8%. In Genf bleibt das Ungleichgewicht mit einer Angebotsziffer von 5,7% ausgeprägter. Dort nahm die Anzahl verfügbarer Büroflächen seit Anfang des Jahres erneut zu, aber nur in einem begrenzten Ausmass (+4,8%).

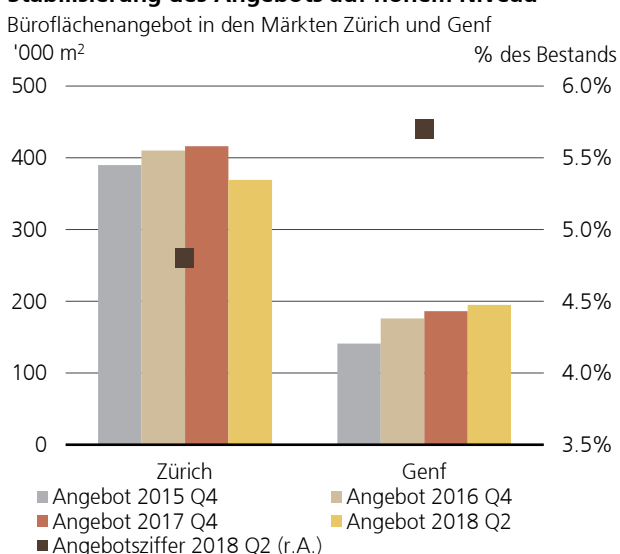
Räumlich gesehen verbessert sich die Vermarktungssituation primär in den zentralen Lagen während Standorte an den Rändern der Geschäftsgebiete, wie zum Beispiel die Region

Zürich-Nord oder das Flughafengebiet in Genf, weiterhin unter einem Überangebot leiden. Die positive Entwicklung der Marktgrundlagen hat noch nicht zu einer Erholung der Mietpreise geführt. Im 2. Quartal 2018 korrigierten die Angebotspreise in Zürich um -0,5% im Jahresvergleich und um -7,5% in Genf. Die Talsohle sollte aber in den kommenden Quartalen erreicht werden und dann dürften sich die Mietpreise in einer Seitwärtstendenz etablieren.

Keine Erholung in Sicht im Detailhandelsmarkt

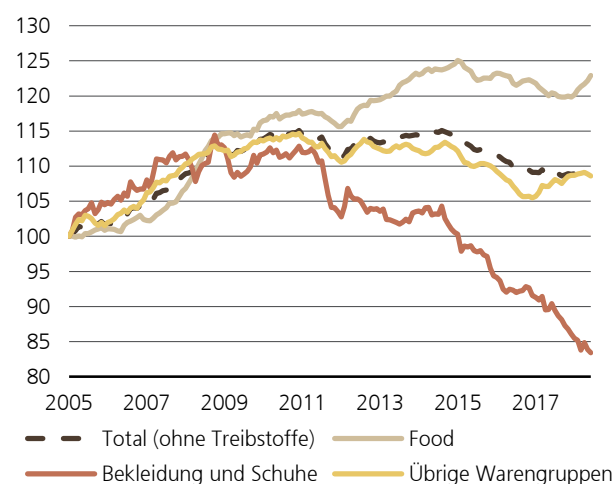
Der Strukturwandel in der Detailhandelsbranche setzt sich weiter fort. Gemäss GfK und VSV nahmen die Umsätze im Schweizer stationären Non-Food-Sektor 2017 um CHF 0,9 Mrd. ab. Gleichzeitig stiegen die Zahlen des entsprechenden Online- und Versandhandels um CHF 0,8 Mrd. Der negative Einfluss dieser Entwicklung auf die Nachfrage nach Retailflächen ist beträchtlich. Gemäss Wüest Partner nahmen die angebotenen Mietpreise im Schweizer Verkaufsflächenmarkt im 2. Quartal 2018 um 0,3% gegenüber dem Vorjahrswert ab und lagen damit 10% unter dem Höchstpunkt Ende 2012. In einem solch komplexen Marktumfeld erhalten Aspekte wie Lagequalität, Flexibilität der Flächen und Modernität des Gebäudekonzepts eine zunehmende Bedeutung für die erfolgreiche Vermarktung einer Liegenschaft. Die Selektion der Hauptmieter wird ebenfalls zentral, da die verschiedenen Sektoren des stationären Detailhandels durch die Etablierung vom E-Commerce unterschiedlich tangiert werden. Während die Umsätze des Lebensmittelsektors im letzten Juni ein robustes Bild zeigten (+3,3% im Jahresvergleich), erfuhr der Bekleidungs-/Schuhhandel einen erneuten Rückgang der Verkäufe (-7,9%).

Stabilisierung des Angebots auf hohem Niveau



Bekleidungs- und Schuhhandel stark unter Druck

Nominale Umsätze nach Detailhandelssegment in der Schweiz*



Quelle: Jones Lang LaSalle, Bundesamt für Statistik; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland
*Rollender Durchschnitt über 6 Monate, Index, Januar 2005 = 100

Ausblick Renditeentwicklung

Nach mehreren dynamischen Jahren lassen die Wertsteigerungen langsam nach. Die Performance der Schweizer Immobilienanlagen wird in den kommenden Jahren überwiegend durch die Einkommensrenditen geprägt werden.

Nettoanfangsrenditen weiterhin auf einem Tiefstand

Im anhaltenden Tiefzinsumfeld bleibt die Attraktivität der Schweizer Immobilienanlagen unverändert hoch. Die Renditedifferenz zwischen Spitzenimmobilienanlagen (gemischte Sektoren) und den 10-jährigen Bundesobligationen war im 2. Quartal 2018 mit knapp 230 Basispunkten noch stark überdurchschnittlich, was neue Investitionen und Transaktionen im Schweizer Immobilienmarkt antreibt.

Das weiterhin starke Interesse der Investoren hält die Spitzenrenditen in den einzelnen Marktsektoren auf einem Tiefstand. Im Mietwohnungsmarkt, der den grössten Rückgang der Renditen seit dem Höchststand von 2009 erfahren hat, verharren die Nettoanfangsrenditen an Topstandorten Mitte 2018 gemäss Wüest Partner bei einem Tiefstand von 1,8%. Einzig die Nettoanfangsrenditen von Retail-Immobilien beginnen aufgrund des im Sektor herrschenden Strukturwandels leicht nach oben zu reagieren. Im 2. Quartal 2018 lagen diese in den Märkten Zürich um 40 Basispunkte und in Genf um 20 Basispunkte höher als bei ihrem Tiefpunkt anfangs 2017.

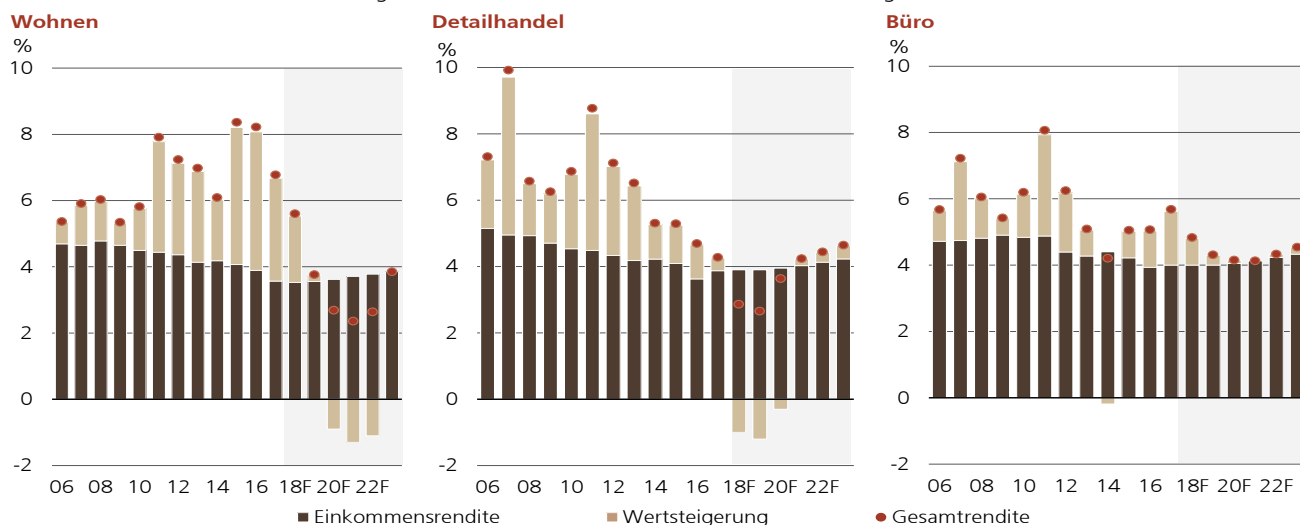
Die Einkommensrendite rückt in den Vordergrund

Durch die erwartete restriktivere Geldpolitik, die in der 2. Hälfte 2019 eingeleitet werden sollte, dürften die Risikoprämien im Schweizer Immobilienmarkt angesichts des derzeitigen hohen Bewertungsniveaus graduell unter Druck kommen. Hierbei stellt das Nachlassen der Wertsteigerungen im Gesamtmarkt in den kommenden Jahren ein wahrscheinliches Szenario dar. Nach einer Stagnation 2019 dürfte der Mietwohnungsmarkt infolge der leicht höheren Zinsen 2020 eine erste Korrektur erfahren (-0,9%). Im Verkaufsfächenmarkt dürften negative Wertentwicklungen aufgrund anhaltender Herausforderungen im Nutzermarkt dieses Jahr bereits ausgewiesen werden (-1,0%). Erste Nachweise aus dem Transaktionsmarkt unterstreichen diese Perspektive (siehe vorherigen Abschnitt). Dank weiterhin robusten Cashfloweinnahmen sollten aber die Gesamrenditen in diesen beiden Marktsektoren im Zeitraum 2019–2021 positiv bleiben. Nach unseren Schätzungen sollten diese im Schnitt bei knapp 3,0% bei Wohnrenditeliegenschaften und um 3,5% bei Retailflächen liegen. Im Büroflächenmarkt sollte die Verbesserung der Vermarktungssituation die Mietpreisdynamik und damit die Marktwerte unterstützen. Dadurch wird eine durchschnittliche Gesamrendite von 4,2% im Zeitraum 2019–2021 für diesen Sektor erwartet.

Die beschriebenen Prognoswerte basieren auf der Annahme einer graduellen Normalisierung des Schweizer Zinsumfeldes im Laufe der kommenden Jahre. Angesichts des aktuell angespannten geopolitischen Umfeldes stellt die Möglichkeit einer aggressiven Zinserhöhung und eines daraus resultierenden hohen Drucks auf die Immobilienwerte unserer Meinung nach ein wenig plausibles Szenario dar.

Wertsteigerungen lassen langsam nach

Die Performance der Immobilienanlagen wird vermehrt durch die Einkommensrendite getrieben



Quelle: MSCI IPD; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets; Research & Strategy – Switzerland; September 2018
Hinweis: Die Daten sind Schätzungen und keine Garantie für erwartete Rendite

**Real Estate & Private Markets,
Research & Strategy – Switzerland**

Brice Hoffer

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets
Research & Strategy – Switzerland
Brice Hoffer
Tel. +41-44-234 91 56
brice.hoffer@ubs.com

www.ubs.com/realestate



Das Dokument stellt keinerlei Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder anderer Finanzinstrumente betreffend UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder aber in einem anderen Land dar. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von UBS Asset Management weder teilweise noch vollständig verwendet, reproduziert, noch weiterverteilt oder neu aufgelegt werden. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit. Jegliche Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Bitte beachten Sie, dass aus vergangenen Wertentwicklungen nicht auf zukünftige Ergebnisse geschlossen werden kann. Beim Immobilieninvestment (mittels Direktinvestitionen, geschlossenen oder offenen Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide und die Bewertung unterliegt der Einschätzung der bewertenden Person. Der Wert der Investitionen und die Erträge aus den Investitionen können ebenso sinken wie steigen und es besteht die Möglichkeit, dass Investoren nicht den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbekommunikation. Sämtliche geäußerten Markt oder Anlageansichten stellen keine Finanzanalyse (Investment Research) dar. **Das Dokument wurde nicht in Übereinstimmung mit rechtlichen Anforderungen irgendeiner Jurisdiktion erstellt, die die Unabhängigkeit von Finanzanalysen zum Gegenstand haben und es bestehen keinerlei Einschränkungen, die Transaktionen vor der Verbreitung von Finanzanalysen untersagen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen weder der Verbreitung, noch stellen sie eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds dar. Einige der Einschätzungen in diesem Dokument sind zukunftsbezogen. Tatsächliche zukünftige Ergebnisse können von diesen Einschätzungen jedoch erheblich abweichen. Die geäußerten Meinungen erfolgten nach bestem Wissen von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments: Es besteht keinerlei Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung dieser zukunftsbezogenen Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder Sonstigem. Des Weiteren haben diese zukunftsbezogenen Aussagen nicht zum Ziel, die zukünftige Wertentwicklung (Performance) einzelner Wertpapiere, Anlageklasse oder Märkte allgemein vorherzusehen oder zu garantieren, noch zielen sie darauf ab, die zukünftige Performance jeglicher Konten, Portfolios oder Fonds bei UBS Asset Management vorherzusehen. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management. Stand der Aussagen ist September 2018. Es handelt sich um einen allgemeinen Leitfaden hinsichtlich der Einschätzungen von UBS Asset Management. Publiziert im September 2018. **Für globalen Gebrauch genehmigt.**

© UBS 2018. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.