

# Einblick & Ausblick

Schweizer Immobilienmarkt – Edition 1H20



## Superzyklus setzt sich fort

# Makroökonomisches Umfeld

Die Quartale vergehen und die Rahmenbedingungen bleiben für die Schweizer Immobilienanlagen mehrheitlich unverändert. Die ruhigere Wirtschaftsaktivität, die Frankenaufwertung sowie eine nicht vorhandene Inflation sprechen für die Fortsetzung der Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank. Damit bleibt die Anlageklasse Immobilien trotz steigender Transaktionspreise in der Schweiz überdurchschnittlich attraktiv.

## Verhaltenes Tempo des Wirtschaftswachstums für 2020

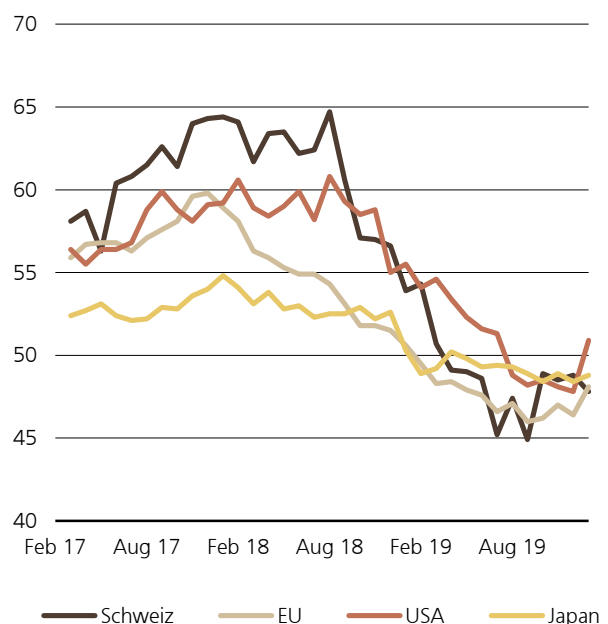
Einige geopolitische Ereignisse im letzten Dezember und im Januar liessen die Hoffnung auf ein ruhigeres neues Jahr hinsichtlich globaler Risiken aufkommen. Der Triumph von Boris Johnson bei der letzten Britischen Unterhauswahl, mit einer historisch hohen Vertretung der konservativen Partei, brachte etwas mehr Klarheit über die Abwicklung des Brexit-Verfahrens. Zudem sprach die Unterzeichnung eines 1. Handelsabkommens (Phase-1-Deal) zwischen den USA und China für eine leichte Entspannung im globalen Handelskonflikt.

Diese positiven Entwicklungen müssen aber relativiert werden. Die genaue Ausgestaltung der künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union ist zurzeit noch undefiniert. Ausserdem bleiben die meisten protektionistischen Massnahmen im Import-/Exportbereich zwischen China und den USA weiterhin bestehen, und der Güterfluss aus der EU rückt immer mehr in den Fokus der amerikanischen Regierung. Zudem sorgt die Verbreitung des Coronavirus für Störungen in den internationalen Lieferketten und belastet sowohl in der Schweiz als auch im Ausland das Wirtschaftsklima. Darüber hinaus wird die kommende US-Präsidentenwahl vermutlich in der 2. Jahreshälfte für Unsicherheiten sorgen.

Vor diesem Hintergrund bleibt die Stimmung in den meisten Volkswirtschaften der Welt gedrückt. Im Januar 2020 verharnte der Schweizer Einkaufsmanagerindex unter dem Schwellenwert von 50 Punkten, was auf eine Kontraktion im inländischen Industriesektor hindeutet (Abb. 1). Das Schweizer Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte 2019 nach den aktuellen Schätzungen nur geringfügig gewachsen sein (+0,9% real). 2020 wird eine Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität mit einem prognostizierten realen Wachstum von 1,4% erwartet.

Allerdings sind in dieser Prognose auch Sondereffekte wie Einnahmen aus der europäischen Fussballmeisterschaft (UEFA) und der Sommerolympiade (IOC) enthalten. Je nach Schätzung könnten diese Sonderbeiträge bis zu 0,5% des realen BIP-Wachstums ausmachen. Ohne Berücksichtigung dieser Spezialeffekte bleiben die Wirtschaftsperspektiven 2020 für die Schweiz auf einem verhaltenen Niveau positiv, wobei das Coronavirus deutliche Abwärtsrisiken für die aktuellen Prognosen darstellt.

Abb. 1: Regionale Einkaufsmanagerindizes (PMI)



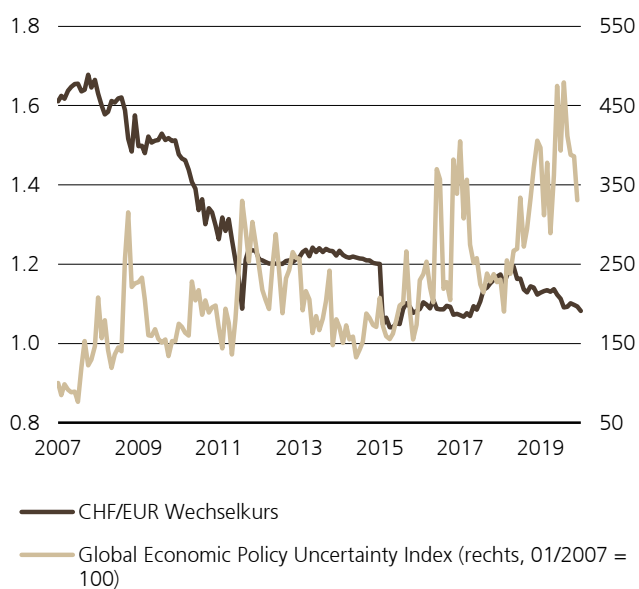
Quelle: Thomson Reuters Eikon; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

### Aufwertungstendenz des Frankens bleibt bestehen

Die Inflationsdynamik bleibt in der Schweiz unverändert verhalten. Im Januar 2020 ist der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) nur um 0,2% im Jahresvergleich gewachsen und gemäss den heutigen Erwartungen dürften die Schweizer Preise 2020 mehr oder weniger stabil bleiben. Im Devisenmarkt führen die anhaltenden globalen Unsicherheiten zur Flucht in den sicheren Hafen des Schweizer Frankens. Zudem haben die jüngsten Vorwürfe des US-Finanzministeriums im Bereich Währungsmanipulation gegen die Schweizerische Nationalbank für zusätzlichen Druck gesorgt. Zwischen Anfang Dezember 2019 und Anfang Februar 2020 ist der CHF/EUR-Kurs von 1,10 auf 1,07 gesunken (Abb. 2)

**Abb. 2: Schweizer Franken als sicherer Hafen**

Globale Unsicherheiten und CHF-Wechselkurs



Quelle: Economic Policy Uncertainty, Thomson Reuters Eikon; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland

### Zunehmende Attraktivität der Anlageklasse Immobilien trotz höherer Transaktionspreise

Die verhaltene Wirtschaftsaktivität, die Frankenaufwertung und die Abwesenheit von Inflation sprechen weiterhin für eine Fortsetzung der Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank. Damit bleibt der Investitionsdruck im Schweizer Immobilienmarkt sehr hoch. Im 3. Quartal 2019 lag die durchschnittliche Nettoanfangsrendite beim Ankauf von Prime-Liegenschaften bei circa 2,0%, d.h. 20 Basispunkte unter dem Vorjahreswert.

Das aktuell sehr tiefe Renditeniveau im Obligationsmarkt verstärkt die relative Attraktivität der Schweizer Immobilienanlagen, und dies trotz des erneuten Anstiegs der Transaktionspreise. Die mittlere Risikoprämie – d.h. der Unterschied zwischen der Ankaufsrendite einer Immobilie und der Rendite einer 10-jährigen Bundesobligation – erreichte am Ende des 3. Quartals letzten Jahres mit 2,7% fast einen historischen Höchststand. Damit setzt sich der Superzyklus im Schweizer Immobilienmarkt infolge des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes weiter fort.

## Wohnrenditeliegenschaften

Wie erwartet ist der Wanderungssaldo der Schweiz 2019 etwa auf dem gleichen Niveau wie im Vorjahr geblieben. Damit bleibt das Nachfragewachstum im Schweizer Mietwohnungsmarkt im Vergleich zur jüngsten Vergangenheit moderat. Die Abkühlung der Planungstätigkeit neuer Wohnungen setzt sich fort und die Grosszentren und deren Umgebung rücken in den Fokus der Entwickler. Allerdings übertrifft insgesamt das Angebot immer noch das Nachfragepotenzial im Markt.

### Die Nachfrage wächst weiterhin moderat

Mit einem Saldo von circa 55 000 Personen ist die Zuwanderungsdynamik 2019 im Vergleich zum Vorjahr stabil geblieben (+0,5%). Damit verharrt die Migration im Vergleich zu den Jahren 2008-2015 immer noch auf einem verhaltenen Niveau. Als Haupttreiber der demographischen Entwicklung bleibt die Abkühlung der Zuwanderungsdynamik nicht ohne Folgen auf das Bevölkerungswachstum der Schweiz. 2018 lag die nationale Wachstumsrate mit 0,8% deutlich unter dem Durchschnitt der fünf vorherigen Jahre (1,1%; Abb. 3). In peripheren Regionen wie dem Kanton Tessin (-0,1%) oder Neuenburg (-0,6%) war die Dynamik sogar negativ, während urbanere Gebiete wie die Kantone Zürich (1,2%) oder Zug (1,2%) weiterhin solide Wachstumsraten aufwiesen.

### Die Planungstätigkeit kühlt sich weiter ab

Der Anfang 2019 eingeleitete Abkühlungstrend der Planungstätigkeit setzt sich im Schweizer Wohnungsmarkt zurzeit fort. Gemäss Bauinfo sank die Jahressumme der Anzahl baubewilligter Wohneinheiten im 4. Quartal 2019 um -14% im Vergleich zum Vorjahreswert. Allerdings bleibt die absolute Grösse der Projektpipeline mit knapp 44 000 Wohnungen pro Jahr angesichts des bestehenden Ungleichgewichts im Markt sehr hoch. Dabei dürfte das anhaltende Tiefzinsumfeld in den kommenden Quartalen die Bautätigkeit im Mietwohnungsmarkt weiterhin unterstützen.

Trotzdem deutet ein weiterer Faktor auf eine gesündere Entwicklung der Wohnungsmarktlage. Der Fokus der Entwickler rückt zunehmend auf die Grosszentren und deren unmittelbare Umgebung, wo die Absorptionsfähigkeit weiterhin intakt ist. Gemäss den Daten für das 3. Quartal 2019 lag der Anteil der Baugesuche in den Märkten der Grosszentren und deren inneren Agglomerationsgürteln bei über 32% der gesamten Schweizer Planungstätigkeit. Vor einem Jahr lag diese Quote bei 28%. Dieser Trend ist innerhalb der Grenzen der Grossstädte mit einem Anteil von 11,5% (3Q18: 7,9%) noch eindrücklicher.

### Angebotsmieten entwickeln sich immer noch negativ

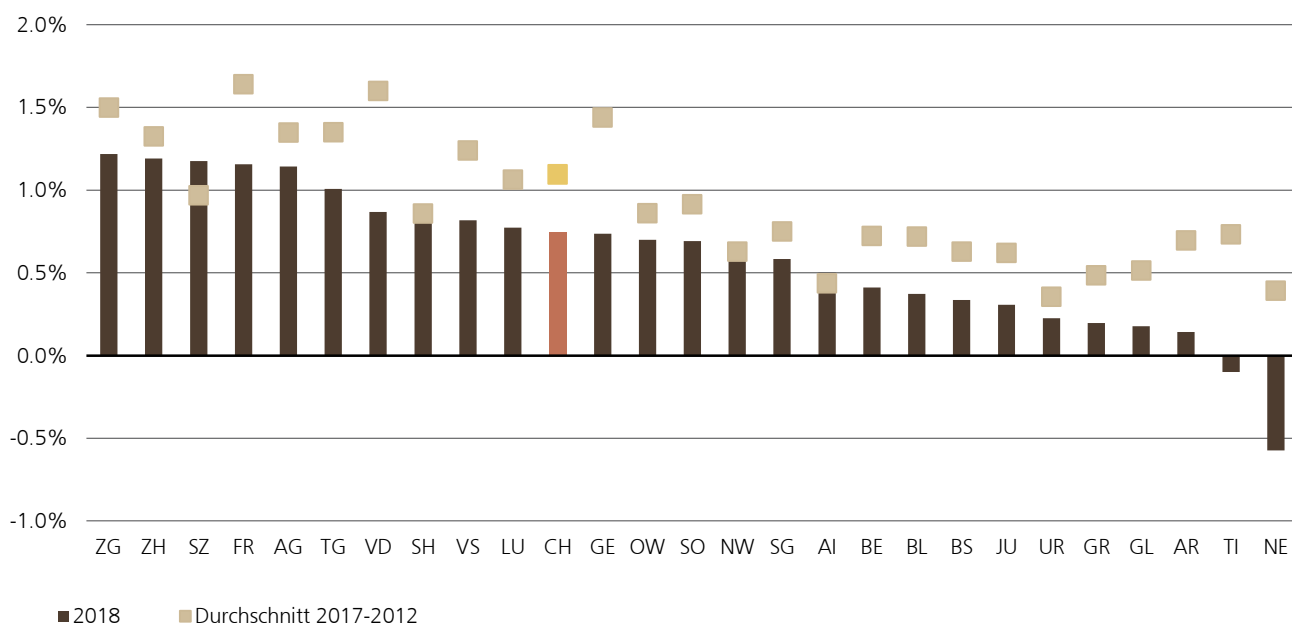
Infolge des verhaltenen Nachfragewachstums und der weiterhin regen Bautätigkeit bleibt die Vermarktungslage im Schweizer Mietwohnungsmarkt schwierig. Gemäss den Daten von Wüest Partner befindet sich die Angebotsquote weiterhin auf einem Aufwärtstrend, obwohl starke regionale Unterschiede bestehen.

In Gemeinden ausserhalb der urbanen Agglomerationen ist das aktuelle Angebot etwa zweimal höher als noch im Jahr 2013. Im Gegensatz dazu ist die Anzahl an verfügbaren Mietwohnungen in den Grosszentren im gleichen Zeitraum konstant geblieben.

Vor diesem Hintergrund bleiben die Angebotsmieten von Schweizer Wohnungen weitgehend unter Druck. Wüest Partner rapportierte im 4. Quartal 2019 eine durchschnittliche Korrektur von -0,9% im Jahresvergleich. Obwohl die Planungstätigkeit etwas abgenommen hat, dürfte sich diese Abkühlung erst in ein paar Quartalen in der effektiven Bautätigkeit niederschlagen. Ausserdem bleibt die aktuelle Projektpipeline im Vergleich zum Absorptionspotenzial noch hoch, was auf weiterhin mieterfreundliche Bedingungen im Schweizer Mietwohnungsmarkt in naher Zukunft hindeutet.

### Abb. 3: Das Bevölkerungswachstum hat sich abgekühlt

Kantonales Bevölkerungswachstum (% pro Jahr)



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

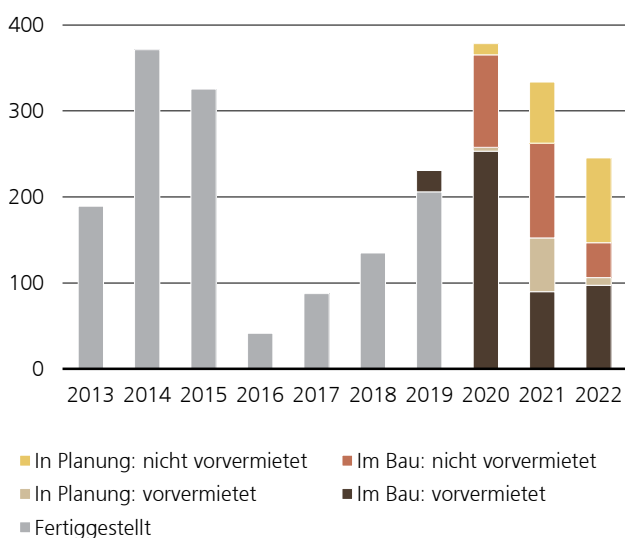
## Kommerzielle Liegenschaften

Die Talsohle wurde in den meisten Büroflächenmärkten der Schweiz durchschritten. Damit entwickeln sich die Angebotsmieten im Durchschnitt mit einer leicht positiven Tendenz. Längerfristig könnte aber die aktuelle Projektpipeline die Fortsetzung des Stabilisierungstrends im Büromarkt gefährden. Im Verkaufsflächenmarkt belasten die Entwicklung des Onlinehandels sowie die Stagnation der inländischen Kaufkraft weiterhin das Nachfrage- und Mietertragspotenzial.

### Büroflächenmarkt: Die Projektpipeline gefährdet die Stabilisierung

Die Situation im Schweizer Büromarkt entwickelt sich weiterhin positiv. Von den grössten Märkten des Landes profitiert zurzeit die Region Zürich am meisten. Gemäss JLL sank das Angebot im Zürcher Markt im Laufe des Jahres 2019 um knapp 40 000 m<sup>2</sup> und befand sich damit im letzten Dezember bei 4,0% des Bestandes. In den meisten anderen Märkten verharrt das Angebot zurzeit auf einem tiefen Niveau. Allerdings bleibt das Ungleichgewicht in Genf unverändert ausgeprägt. Ende 2019 erreichte die Angebotsquote im Gesamtmarkt der Calvin-Stadt über 7% - weiterhin der höchste Wert aller Schweizer Grosszentren.

**Abb.4: Dynamische Planungstätigkeit im Büromarkt**  
Projektpipeline in den 5 grössten Büromärkten der Schweiz ('000 m<sup>2</sup> pro Jahr)



Quelle: JLL; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland.

Infolge der Verbesserung der Marktbedingungen überwinden die Büromieten die Talsohle. Gemäss Wüest Partner stiegen die durchschnittlichen Angebotsmieten im 4. Quartal 2019 um +1,6% im Jahresvergleich. Allerdings könnte der Stabilisierungstrend des Büromarktes längerfristig sowohl nachfrage- als auch angebotsseitig gestört werden. Obwohl die Lage im Schweizer Arbeitsmarkt aktuell sehr robust bleibt, dürfte sich das positive Momentum infolge der verhaltenen Wirtschaftsaktivität und der anhaltenden globalen Unsicherheiten, insbesondere aufgrund der Verbreitung des Coronavirus, graduell abkühlen. Damit dürfte das Absorptionspotenzial im Büromarkt in naher bis mittlerer Zukunft an Schwung verlieren.

Zudem hat die Planungstätigkeit neuer Büroflächen in der jüngsten Vergangenheit wieder angezogen. Mit einer Projektpipeline von knapp 380 000 m<sup>2</sup> soll die Bautätigkeit 2020 so hoch wie im letzten Rekordjahr 2014 ausfallen (Abb. 4). Es ist aber zu betonen, dass die Vorvermietungsquote dieser Produktionsetappe mit fast 70% eher hoch einzuschätzen ist. Beunruhigender ist aber die Projektpipeline für 2021 und 2022, welche einen hohen Anteil an nicht vorvermieteten Flächen ausweist (ca. 55%).

### Detailhandel: Nachfragekrise bleibt bestehen

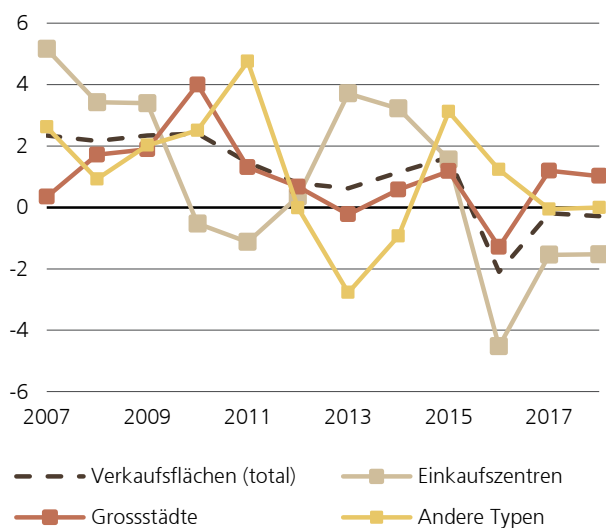
Die schwache Entwicklung im physischen Detailhandel bleibt bestehen. Der Onlinehandel erhöht seinen Marktanteil stetig und diese Entwicklung dürfte sich in naher Zukunft fortsetzen. Eine Studie der Fachhochschule Nordwestschweiz zeigte, dass die Gesamtheit der befragten E-Commerce- und Multichannel-Anbietern 2018 eine Steigerung der Umsätze der Branche im Jahr 2019 erwarteten.<sup>1</sup> Zudem stagniert die Kaufkraft der Schweizer Bevölkerung weiterhin. Gemäss den aktuellen Schätzungen dürften sich die realen Löhne 2019 kaum entwickelt haben, was die Konsumentenstimmung belastet. Im letzten Januar lag dieser Indikator mit -9 Punkten wie bereits seit einem Jahr im unterdurchschnittlichen Bereich. Ausserdem dürfte der teure Franken in den Grenzregionen des Landes durch den Einkaufstourismus zusätzliche Herausforderungen für die physischen Detailhändler bringen. Alle diese Faktoren führen aktuell zur Belastung des Nachfragepotenzials im Verkaufsflächenmarkt.

<sup>1</sup> E-commerce Report Schweiz 2019. Ralf Wölfle & Uwe Leimstoll (Fachhochschule Nordwestschweiz).

## Einkaufszentren werden vom Strukturwandel besonders tangiert

Die Nachfragekrise im physischen Detailhandel drückt auf die Erträge, was die Besitzer von Einzelhandelsimmobilien zu spüren bekommen. Gemäss MSCI / Wüest Partner bewegte sich das Mieteinkommen im Verkaufsflächenmarkt 2018 auf einem Seitwärtstrend (Abb. 5), wobei aber die Kategorie der Einkaufszentren ein negatives Wachstum auswies (-1,5% im Jahresvergleich). Damit sind diese am stärksten vom Strukturwandel der Branche betroffen. Angesichts des Fortbestands der Einflussfaktoren für die Nachfragekrise im physischen Detailhandel dürften die Herausforderungen im Schweizer Verkaufsflächenmarkt in naher Zukunft bestehen bleiben.

**Abb. 5 Einkaufszentren unter Druck**  
Jahreswachstum der Nettomietträge  
(rollender 3-Jahresdurchschnittswert, %)



Quelle: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, Research & Strategy – Switzerland.

## Ausblick Renditeentwicklung

Das anhaltende Tiefzinsumfeld stützt das Preisniveau der Schweizer Renditeliegenschaften. Der Verkaufsflächenmarkt stellt aber eine Ausnahme zu diesem Trend dar. Die Nachfragekrise des physischen Detailhandels führt zu tieferen Mietertragsperspektiven und zu Wertkorrekturen in diesem Sektor.

### Wertsteigerung dürfte kurzfristig positiv bleiben

Im Vergleich zu den letzten Prognosen im August 2019 haben sich unsere makroökonomischen Perspektiven wenig verändert. Allerdings führt die Verbreitung des Coronavirus zu neuen Abwärtsrisiken hinsichtlich der wirtschaftlichen Aktivität, welche momentan noch nicht genau beziffert werden können. Insbesondere hält das Niedrigzinsumfeld das Interesse der Investoren nach Immobilienanlagen auf einem hohen Niveau, was die Preise im Transaktionsmarkt weiterhin nach oben treibt.

Das gegen Ende unseres Prognosehorizonts erwartete leicht höhere Niveau der Obligationsrenditen dürfte das Wertsteigerungspotenzial begrenzen. Damit sollte die Einkommensrendite mittelfristig zum Haupttreiber der Investitionsperformance werden. Im Zeitraum 2020-2022 wird eine durchschnittliche Gesamtrendite im Schweizer Markt von 4,3% pro Jahr erwartet, wobei 0,6% auf die Wertsteigerungskomponente entfällt.

### Gute Perspektiven für Investitionen im Büromarkt

Infolge der Erholung der Marktlage wurden Büroflächen 2019 von den Anlegern sehr geschätzt. Die mittlere Nettoanfangsrendite beim Ankauf von Prime-Liegenschaften ist im 3. Quartal 2019 in diesem Sektor um -25 Basispunkte im Jahresvergleich gesunken. Dieses Interesse dürfte sich in naher Zukunft fortsetzen und damit weist der Büroflächenmarkt unserer Analyse nach die positivsten Gesamtrenditeperspektiven aller Schweizer Immobiliensektoren aus (Abb. 6). In den drei kommenden Jahren dürfte die jährliche Gesamtrendite in diesem Sektor 4,8% betragen. Allerdings ist der langfristige Ausblick infolge der zunehmenden Bautätigkeit in diesem Marktsektor etwas getrübt (Seite 5).

### Wohnrenditeigenschaften weiterhin stabil

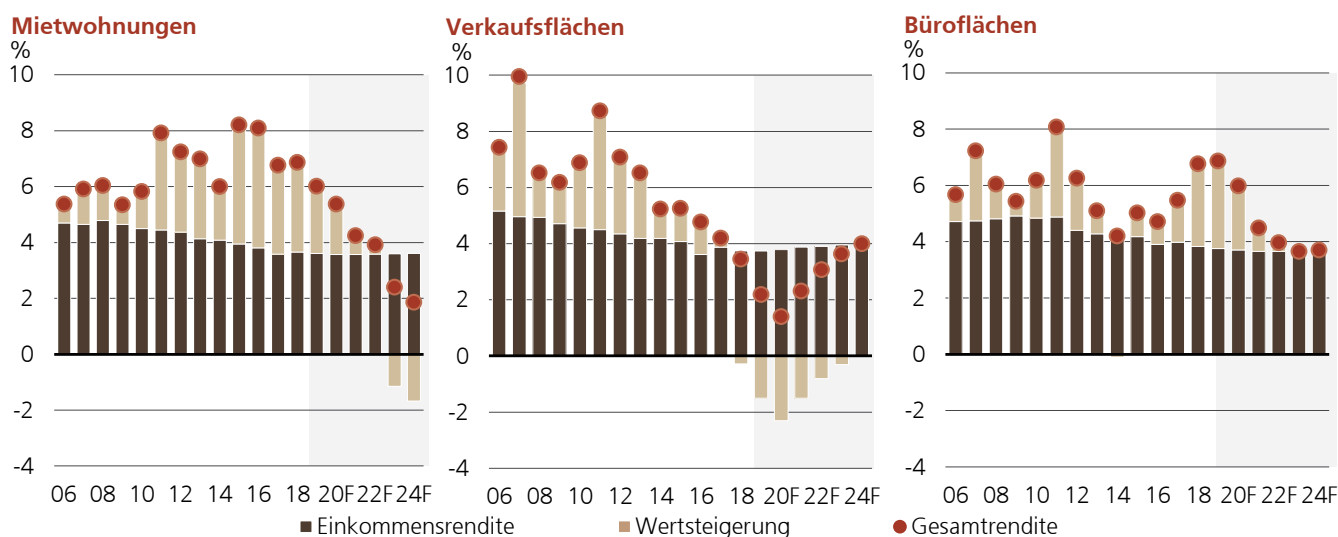
Trotz des anhaltenden Ungleichgewichts im Nutzermarkt entwickeln sich Investitionen in Mietwohnungen gemäss den Daten von MSCI / Wüest Partner weiterhin positiv. Die räumliche Allokation der institutionellen Anleger erklärt diese Performance. 2018 lagen etwa 70% der analysierten Wohnimmobilienportfolien in den Märkten der Grosszentren, wo das Absorptionspotenzial eher robust bleiben dürfte. Zwischen 2020 und 2022 ist eine durchschnittliche Gesamtrendite von 4,5% p.a. im Mietwohnungsmarkt zu erwarten. In der späteren Zukunft dürfte die Performance infolge des sehr hohen Preisniveaus in diesem Sektor nur noch durch die Einkommensrendite getrieben werden.

### Verkaufsflächen: Strukturwandel wird eingepreist

Die Verschlechterung der Mietertragsperspektiven im physischen Detailhandel (Seite 5) führt zur Neubewertung vieler Einzelhandelsimmobilien. Im Zeitraum 2020-2022 sehen wir eine negative Wertentwicklung von -1,5% pro Jahr in diesem Sektor, was auf die erwartete Gesamtrendite drückt (2,3% p.a.). Einkaufszentren und sekundäre Standorte dürften in erster Linie von diesen Korrekturen betroffen sein, während Topverkaufsstrassen dem Strukturwandel besser trotzen dürften.

**Abb. 6: Weitere Wertkorrekturen im Verkaufsflächenmarkt**

Erwartete Rendite im Schweizer Immobilienmarkt (auf Liegenschaftsebene, ohne Fremdkapital)



Quelle: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets; Research & Strategy – Switzerland; Februar 2020  
Hinweis: Die Daten sind Schätzungen und keine Garantie für erwartete Renditen. Die dargestellten Prognosewerte beruhen auf der Annahme einer Beibehaltung der Tiefzinsen in naher Zukunft und einer nachträglichen graduellen Normalisierung der Geldpolitik.



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

Brice Hoffer  
Gunnar Herm

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

**UBS Asset Management**  
Real Estate & Private Markets  
Research & Strategy – Switzerland

Brice Hoffer  
+41-44-234 91 56  
brice.hoffer@ubs.com



Follow us on LinkedIn

To visit our research platform, [scan me!](#)



[www.ubs.com/repm-research](http://www.ubs.com/repm-research)

**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 Februar 2020. Es handelt sich um einen allgemeinen Leitfaden hinsichtlich der Einschätzungen von UBS Asset Management. Publiziert im März 2020. **Für globalen Gebrauch genehmigt.**

© UBS 2020. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

