

# Real Estate Outlook

Schweiz – Ausgabe 2H21



Annäherung an die Normalität.



**Brice Hoffer**  
Head of Real Estate Research  
& Strategy – DACH



**Das anhaltende Niedrigzinsumfeld** stützt weiterhin Immobilieninvestitionen.





Wir erwarten, dass sich die wirtschaftliche Erholung trotz des erneuten Anstiegs der COVID-19-Fallzahlen in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. Zugleich dürfte die Inflationsdynamik moderat bleiben und der Schweizer Franken Stärke gegenüber dem Euro zeigen. Dies spricht dafür, dass die Schweizerische Nationalbank ihre Negativzinspolitik in der näheren Zukunft fortsetzen wird.

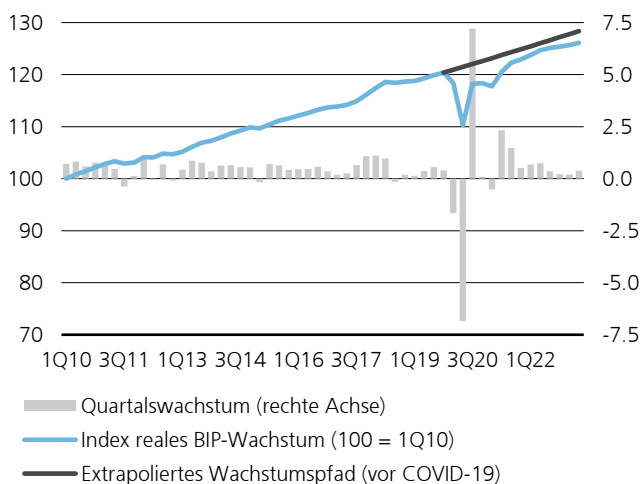
# Makroökonomie

## Das Fundament für niedrige Zinsen bleibt intakt.

### Wirtschaftliche Erholung dürfte sich fortsetzen

Im Zuge der graduellen Aufhebung der Lockdown-Massnahmen hat sich die Schweizer Wirtschaft im zweiten Quartal 2021 deutlich erholt, mit einem erwarteten realen BIP-Wachstum von 1,8% ggü. dem Vorquartal. Trotz des erneuten Anstiegs der COVID-19-Fallzahlen erwarten wir, dass die wirtschaftliche Erholung in den kommenden Monaten weiter voranschreiten wird, da sich viele Wirtschaftsakteure mittlerweile auf den langfristigen Charakter der Pandemie eingestellt haben. Die Konsumentenstimmung und die wirtschaftlichen Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex (PMI) befinden sich derzeit auf einem sehr hohen Niveau. Dies deutet auf ein starkes Vertrauen sowohl in die Industriesektoren als auch in den Verbrauchermarkt hin. Wir erwarten daher, dass die Schweizer Wirtschaft bis zum Ende des Jahres nah an den Wachstumskurs der Zeit vor COVID-19 zurückkehren wird (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1: Reales BIP, Daten und Erwartungen**  
(Quartalswerte, %)



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

### Inflationsdynamik bleibt moderat

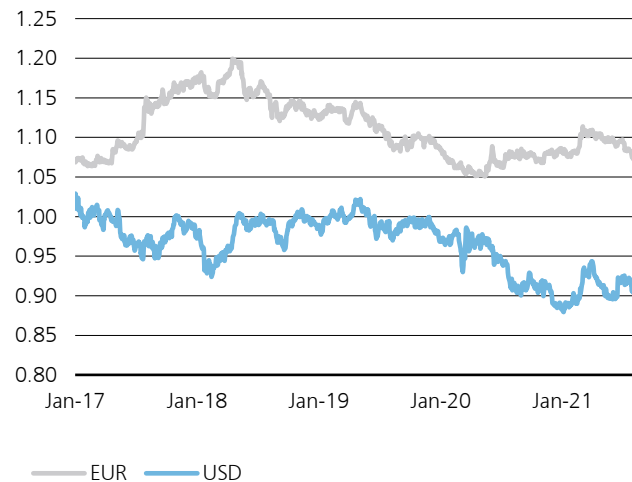
Während die Teuerung in den USA auf einem hohen Niveau verharret, bleibt die Inflationsdynamik in der Schweiz zurzeit gedämpft. Der lokale Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) stieg im August 2021 nur um 0,9% ggü. dem Vorjahr, und dies trotz erheblicher Basiseffekte aus den Daten von 2020. Laut Oxford Economics dürfte das Momentum im vierten Quartal 2021 mit einer erwarteten Inflationsrate von 1% ggü. dem Vorjahr seinen Höhepunkt erreichen, bevor es sich im Laufe des Jahres 2022 langsam abschwächt. Die Inflationsdynamik im Euroraum dürfte einen ähnlichen Verlauf nehmen, allerdings auf einem deutlich höheren Niveau (Prognose für das vierte Quartal 2021: +3,0% ggü. Vorjahr).

### Schweizer Franken zeigt Stärke

Nach einer Phase der relativen Abwertung Anfang des Jahres begann der Schweizer Franken im zweiten Quartal 2021 gegenüber dem Euro wieder an Stärke zu gewinnen. Ende August 2021 notierte der Wechselkurs von Euro und Schweizer Franken bei rund 1,08 CHF/EUR – der niedrigste Stand seit Anfang Januar 2021 (siehe Abbildung 2).

Die Stärke des Schweizer Frankens dürfte sich in den kommenden Monaten fortsetzen, da die öffentliche Verschuldung der Schweiz im Vergleich zu vielen anderen entwickelten Volkswirtschaften auf einem niedrigen Niveau bleibt. Und wie bereits erwähnt, ist die derzeitige Inflationsdynamik in der Schweiz im Vergleich zu ihren europäischen Nachbarländern sehr moderat. Erneute Devisenmarktinterventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) könnten diesen Ausblick jedoch beeinflussen.

**Abbildung 2: Wechselkurse des Schweizer Frankens**  
(CHF / Fremdwährung)



Quelle: Refinitiv; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2021

### Renditen von Staatsanleihen bleiben sehr niedrig

Angesichts einer moderaten Inflationsdynamik und der Stärke des Schweizer Frankens erwarten wir, dass die SNB in den kommenden Quartalen an ihrer Negativzinspolitik festhält. Die Renditen der Schweizer Staatsanleihen dürften daher in nächster Zeit weiter auf sehr niedrigem Niveau verharren. Nach einer durch den Pandemieschock 2020 ausgelösten Aufwärtsreaktion ging die Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligationen im Sommer 2021 allmählich zurück und verharret derzeit tief im negativen Bereich. Per Ende August wurde ein Reinditeniveau von -0,4% erreicht.

# Anlagemarkt

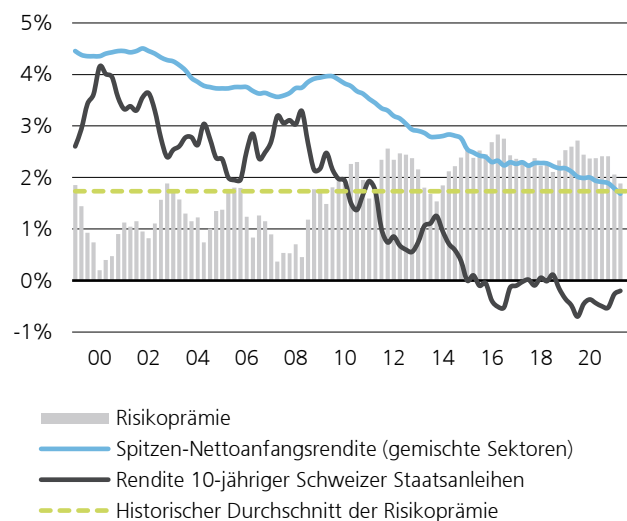
## Kompression der Spitzenrenditen in allen Sektoren.

### Direktmarkt: Starker Anlagedruck im ersten Halbjahr

Anhaltende Negativzinsen schaffen ein sehr anspruchsvolles Anlageumfeld für Investoren. Vor diesem Hintergrund bleiben Schweizer direkte Immobilienanlagen sehr attraktiv für Anleger, die nach Alternativen zu negativen Geldmarktrenditen und gedämpften Renditeniveaus auf dem Anleihemarkt suchen. Dieses starke Anlegerinteresse führte zuletzt zu einer Beschleunigung der Anfangsrenditenkompression in den «Prime»-Sektoren des Schweizer Immobilienmarktes. Nach Daten von Wüest Partner war das Momentum im Mehrfamilienhaussektor besonders stark, mit einem Rückgang um 18 Basispunkte in der ersten Jahreshälfte 2021. Überraschenderweise verzeichneten Spitzen-Büroimmobilien ebenfalls eine sehr starke Anlegernachfrage, mit einem Rückgang um 33 Basispunkte trotz pandemiebezogener Unsicherheiten. Die Nettoanfangsrenditen sanken auch bei erstklassigen Einzelhandelsimmobilien, allerdings nur um 10 Basispunkte.

Trotz steigender Transaktionspreise und rückläufiger Anfangsrenditen bieten direkte Immobilienanlagen weiterhin eine substantielle Risikoprämie (siehe Abbildung 3). Ende des zweiten Quartals 2021 lag die Differenz zwischen der Nettoanfangsrendite beim Erwerb einer erstklassigen Immobilie und der Rendite 10-jähriger Bundesobligationen bei 1,9%. Dieser Wert bewegt sich immer noch leicht über dem historischen Durchschnitt (1,7%). Da das Niedrigzinsumfeld fortbestehen dürfte (siehe Seite 4), erwarten wir, dass der Markt für Immobilientransaktionen in den kommenden Quartalen sehr kompetitiv bleiben wird.

**Abbildung 3: Risikoprämie direkter Immobilienanlagen**



Quelle: Wüest Partner Q221; Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit gibt keinen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

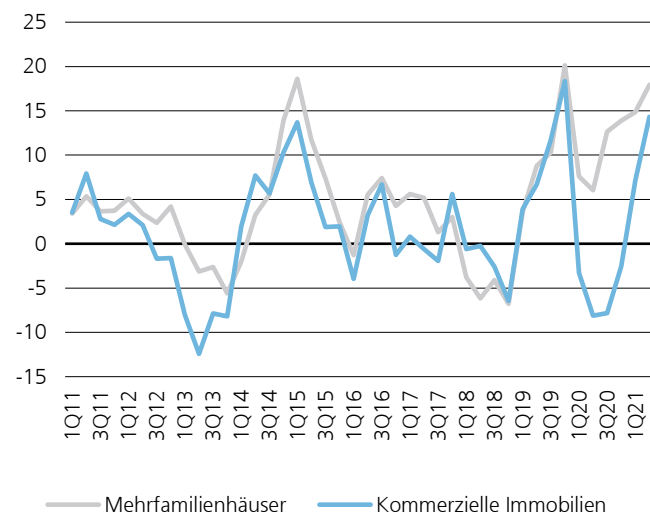
### Erhöhte Dynamik auch bei indirekten Anlagen

Die Marktdaten für indirekte Anlagen unterstreichen ebenfalls das Interesse der Investoren an Schweizer Immobilienanlagen. Laut Safra Sarasin ist der indirekte Markt 2021 so dynamisch wie noch nie in den letzten vier Geschäftsjahren, mit Kapitalmarkttransaktionen (sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalaufnahme) in Höhe von über drei Milliarden Schweizer Franken, die in diesem Sektor gemeldet wurden (Stand Ende August 2021).

Die Preisdynamik am Markt für börsennotierte Fonds bleibt sehr stark. Das durchschnittliche Agio im Gesamtmarkt erreichte am 31. August 2021 rund 42% des NAV. Der Wohnimmobiliensektor setzte seinen positiven Trend in der ersten Jahreshälfte 2021 fort, mit einem Anstieg des durchschnittlichen Preisindex im Jahresvergleich von 14,8% im ersten und 17,9% im zweiten Quartal (siehe Abbildung 4). Dies deutet darauf hin, dass die Investoren im aktuellen Umfeld weiterhin die Ertragsstabilität von Mehrfamilienhäusern schätzen.

Aber auch im kommerziellen Sektor setzte eine Erholung ein, sobald sich die Pandemielage zu bessern begann. Der Sektor verzeichnete in der ersten Jahreshälfte starke Kursindexrenditen mit einem Anstieg von 7,1% im ersten und 14,3% im zweiten Quartal 2021. Kommerzielle Produkte dürften in den kommenden Monaten weiter aufholen, zumal sie von den Basiseffekten des durch den COVID-19-Ausbruch ausgelösten starken Rückgangs 2020 profitieren.

**Abbildung 4: Kursrenditen börsennotierter Schweizer Immobilienfonds (% ggü. Vj.)**



Quelle: Refinitiv Q221; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit gibt keinen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

# Mietmarkt

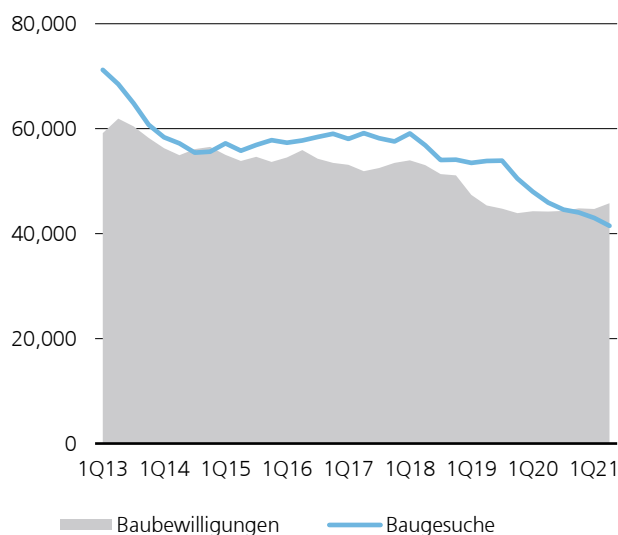
## Robuste Fundamentaldaten am Schweizer Markt.

### Mehrfamilienhäuser: Auf dem Weg zur Stabilisierung

Der Schweizer Mietwohnungsmarkt entwickelt sich in Richtung Stabilisierung. Auf der Nachfrageseite betrug der Wanderungssaldo im ersten Halbjahr 2021 rund 26 000 Personen. Damit ist die Wanderungsdynamik auf dem besten Weg, bis zum Ende des laufenden Jahres ein ähnliches Niveau wie im Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2020 zu erreichen (das heisst rund 55 000 Personen netto). Auf der Angebotsseite setzt sich die graduelle Verlangsamung der Planungstätigkeit fort (siehe Abbildung 5).

Dank einer ruhigeren Bautätigkeit sowie einer durch die Pandemie getriebenen Zusatznachfrage (z.B. für Zweitwohnungen) hat die Leerwohnungsziffer 2021 zum ersten Mal seit zwölf Jahren am Schweizer Wohnungsmarkt abgenommen. Allerdings hat sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Schweizer Mehrfamilienhausmarkt noch nicht ganz ausgeglichen, und die Angebotsmieten bleiben nach Daten von Wüest Partner weithin unter Druck. Wir beobachten jedoch, dass sich das Mietniveau in institutionellen Wohnportfolios aufgrund der überdurchschnittlich guten Lage dieser Objekte und der Qualität des investierten Bestands tendenziell stabiler entwickelt.

**Abbildung 5: Planungstätigkeit am Schweizer Wohnungsmarkt** (12-Monats-Summe, Anzahl der Wohneinheiten)

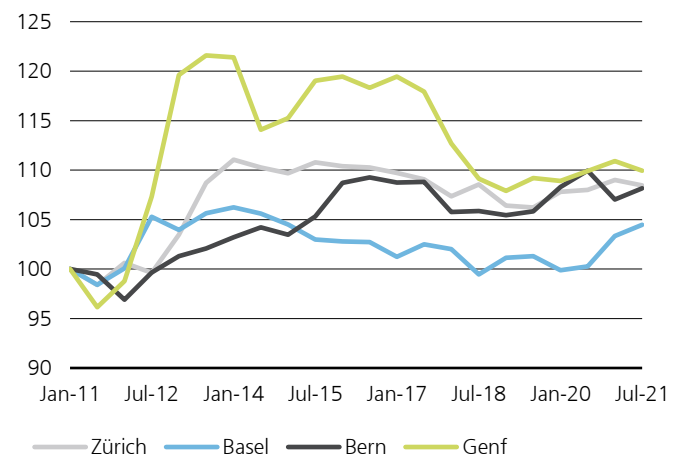


Quelle: Bauinfo 2Q21; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2021

### Büroflächen: Noch keine klaren Folgen von COVID-19

Jüngste Marktdaten deuten darauf hin, dass der Schweizer Büroimmobilienmarkt weiter robust bleibt. Laut JLL ist die Verfügbarkeitsrate von Büroflächen in den Märkten Zürich und Genf im zweiten Quartal 2021 leicht zurückgegangen, nachdem sie in den ersten Quartalen des Pandemieschocks etwas angestiegen war. Gleichzeitig meldet Wüest Partner stabile Trends bei den Angebotsmieten in den meisten lokalen Märkten (siehe Abbildung 6). Die langfristigen Folgen der häufigeren Heimarbeit für die Struktur der Büronachfrage sind bislang noch nicht zu erkennen. Aktuell zeigt der Schweizer Büroimmobilienmarkt weiterhin seine Robustheit, und zwar aus Sicht des Nutzer- wie des Anlagemarktes.

**Abbildung 6: Entwicklung der Angebotsmieten auf regionalen Büromärkten** (Index, 100 = Jan 2011)



Quelle: Wüest Partner 2Q21; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), September 2021

### Einzelhandelsimmobilien: Etwas Licht am Ende des Tunnels

Nachdem die wiederholten Lockdowns viele Offline-Anbieter wirtschaftlich stark belastet haben, weckt der Verlauf der Impfkampagne Hoffnungen auf eine nachhaltige Erholung des Schweizer Detailhandelsmarktes. Jüngste Daten von Monitoring Consumption Switzerland bestätigen eine spürbare Rückkehr des Offline-Shoppings im ersten Halbjahr 2021. Trotz dieser positiven laufenden Entwicklung dürften negative strukturelle Trends wie die langfristige Ausbreitung des E-Commerce und des Einkaufstourismus auch in den kommenden Jahren die Erträge der Mieter von Einzelhandelsflächen belasten.



# Renditeprognosen

## Mehrfamilienhäuser dürften überperformen.

### Performance-Ausblick bleibt robust

Starke Fundamentaldaten des Mietmarktes während der Pandemie sowie positive Aussichten für die Aktivitäten am Transaktionsmarkt haben gegenüber [unserer letzten Veröffentlichung](#) im März zu einer leichten Aufwärtskorrektur der Prognose für die Fünf-Jahres-Gesamtrenditen geführt. Investitionen in kommerzielle Sektoren dürften robuster bleiben als erwartet, insbesondere im Hinblick auf die Anlegernachfrage und die Kompression der Transaktionsrenditen. Wir gehen nun davon aus, dass eine gemischte Direktallokation am Schweizer Immobilienmarkt über den Drei-Jahres-Zeitraum von 2021 bis 2023 ohne den Einsatz von Fremdfinanzierung eine jährliche Gesamtrendite von 4,5% erzielen wird (siehe Abbildung 7). Für den Fünf-Jahres-Zeitraum von 2021 bis 2025 liegt unsere prognostizierte durchschnittliche Gesamtrendite bei 4,1% p.a.

### Positive Sicht auf Anlagen in Mehrfamilienhäuser

Anleger sind gegenüber dem Mehrfamilienhaussektor sehr positiv gestimmt, da seine stabile, ertragsorientierte Performance in einem weiterhin unsicheren Umfeld besonders gefragt ist. Wir glauben, dass sich dieser Trend auch in den kommenden Quartalen fortsetzen und zu einer positiven Entwicklung des Sektors in der Zukunft beitragen wird. Wir prognostizieren eine durchschnittliche Gesamtrendite von 5,3% über die nächsten drei Geschäftsjahre von 2021 bis 2023. Ein wichtiger Performance-Treiber dürfte dabei das Kapitalwertwachstum sein, hervorgerufen durch eine weitere Kompression der Diskontierungssätze. Dagegen bleiben die Aussichten für das Mietwachstum auf kurze Sicht eher gedämpft.

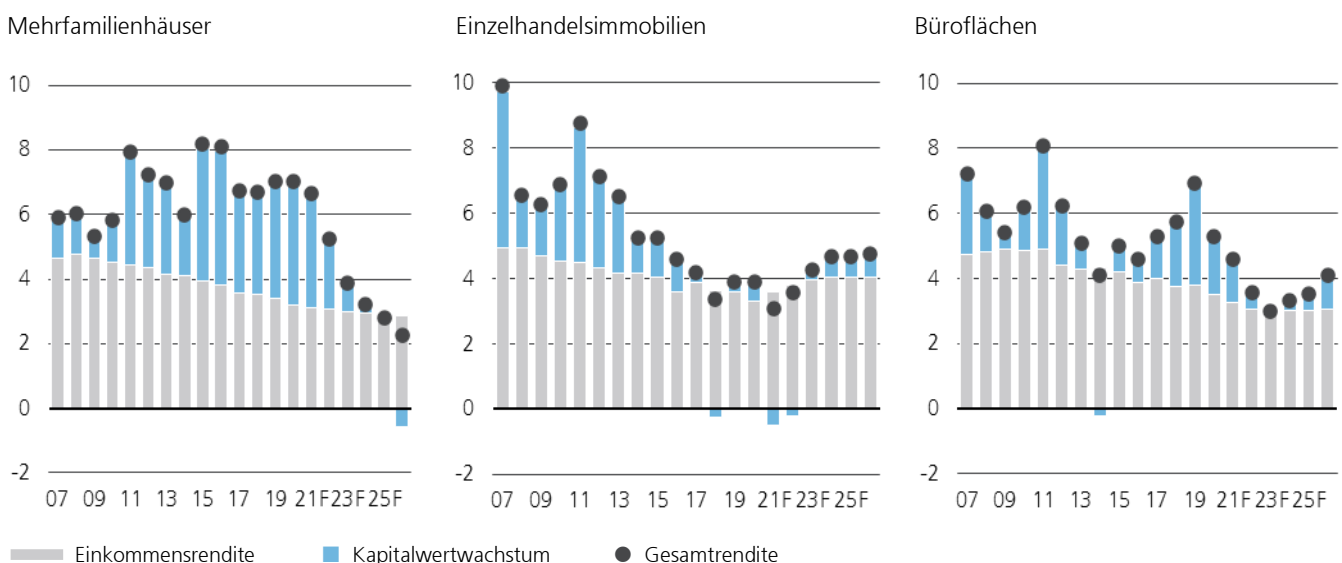
### Büros: Erwartete Robustheit, aber mit Abwärtsrisiken

Der Bürosektor hat sich während der gesamten Pandemie als robust erwiesen, und zwar aus Sicht des Nutzer- wie auch des Anlagemarktes. Dennoch erwarten wir, dass die langfristigen Folgen des Home-Office-Trends und das Niveau der Bautätigkeit die Fundamentaldaten des Marktes in den kommenden Jahren belasten werden. Infolgedessen dürften die Kompression der Anfangsrenditen und das Wachstum der Marktmieten in naher Zukunft zum Stillstand kommen, wobei sich die Teilsektoren des Büromarktes stark unterschiedlich entwickeln dürften. Im Durchschnitt erwarten wir für den Gesamtmarkt eine jährliche Gesamtrendite von 3,7% p. a. im Zeitraum von 2021 bis 2023.

### Verkaufsflächen: Weiterhin Schlusslicht im Ranking

Ungeachtet der laufenden Erholung des Schweizer Einzelhandels dürften nachteilige langfristige Trends wie E-Commerce und Einkaufstourismus die Mieternachfrage am Einzelhandelsimmobilienmarkt auch künftig belasten. Dies sollte sich in den nächsten Jahren negativ auf Mietwachstumsaussichten und die Anlegerstimmung auswirken und erklärt die Position, die Einzelhandelsimmobilienanlagen in unserem Ranking der prognostizierten Gesamtperformance einnehmen. Wir erwarten, dass die durchschnittliche Allokation im Schweizer Einzelhandelsimmobiliensektor über den Drei-Jahres-Horizont von 2021 bis 2023 eine jährliche Gesamtrendite von 3,6% erzielen wird.

**Abbildung 7: Erwartete Renditen am Schweizer Immobilienmarkt** (auf Einzelobjektebene, ohne Fremdfinanzierung)



Quelle: MSCI / Wüest Partner; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), August 2021

Bemerkung: Die erwartete / frühere Wertentwicklung ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die dargestellten Prognosen wurden unter der Annahme eines anhaltend niedrigen Zinsumfelds in naher Zukunft berechnet.

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](http://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 September 2021. Alle Angaben per September 2021, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im September 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.

