

Talking Points

Neue Ära? Schweizer Immobilien im **inflationären Umfeld** – Juni 2022



Unseres Erachtens gibt es für höhere Leitzinsen in Europa und der Schweiz sowohl zeitlich als auch im Ausmass limitierten Raum.

Höhere Kosten für Baumaterialien und Fremdfinanzierung fordern den Immobiliensektor heraus.

Die Sachwertnatur von Immobilien sowie positive Mietwachstumserwartungen am Nutzermarkt dürften die Robustheit der Anlageklasse in diesem komplexeren makroökonomischen Umfeld stützen.

Die Inflation ist zurück!

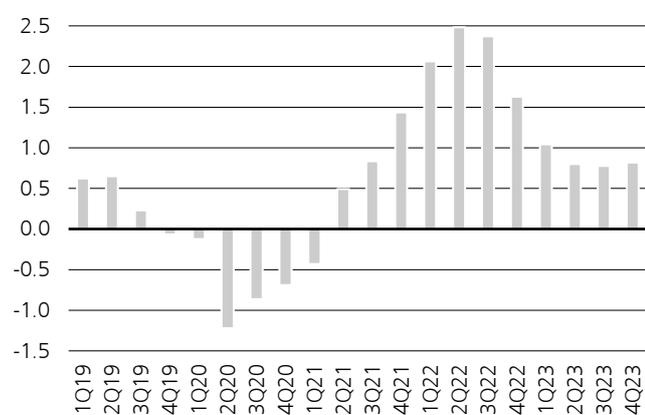
Nach Jahrzehnten mit anhaltend niedrigen Teuerungsraten werden Immobilienanleger neu mit einer erhöhten Inflationsdynamik konfrontiert. Wir stellen in dieser Publikation unsere Erwartungen über die künftige Entwicklung des Inflations- und Zinsumfelds vor und besprechen, was dieses komplexere makroökonomische Umfeld für Schweizer Immobilienanlagen bedeuten könnte.

Vor dem Ausbruch von COVID-19 erlebte die Mehrheit entwickelter Volkswirtschaften der Welt durch den Einfluss struktureller Mega-Trends (Alterung der Gesellschaft, Digitalisierung, Globalisierung, etc.) anhaltend niedrige Inflationszahlen trotz sehr expansiver Geldpolitiken der lokalen Zentralbanken. Die Konsequenzen der Pandemie mischen die Karten neu. Nach einer Paralyse und langer schleppender Erholung aufgrund mehrerer Lockdown-Phasen gewann die globale Wirtschaftsaktivität im Laufe des Jahres 2021 wieder an Kraft. Unterstützend wirken nicht nur das graduelle Auslaufen der Gesundheitskrise, sondern auch ein hohes Konsumpotenzial, das sich während der Lockdown-Phasen aufgestaut hat. Gleichzeitig herrscht in den globalen Lieferketten noch keine Normalität. In China führt die COVID-Pandemie weiterhin zu Störungen sowie zur Einführung grossflächiger Lockdown-Massnahmen, welche die Produktions- und Logistikkraft der chinesischen Industrie beeinträchtigt. Dazu führt der jüngste Ausbruch des Kriegs in der Ukraine zu zusätzlicher Unsicherheit in Bezug auf die Versorgung wichtiger Rohstoffe wie Öl, Gas und Getreide.

Diese Kombination zwischen einer post-pandemischen Wirtschaftserholung und weiterhin schleppenden Versorgungsketten ist der primäre Auslöser einer aktuell erhöhten Inflationsdynamik, die weltweit beobachtet wird. Im Vergleich zu Nordamerika und Europa ist die Preisentwicklung in der Schweiz mit 2,5% im Jahresvergleich per April 2022 bescheiden (siehe Abbildung 1).

Trotzdem wurde ein solches Teuerungs-niveau seit Jahrzehnten nicht mehr beobachtet, was eine Einschätzung der erwarteten Preis- und Zinsentwicklung sowie deren potenzieller Effekte auf den Schweizer Immobilienanlagemarkt erfordert.

Abbildung 1: Historische und erwartete Inflationsdynamik in der Schweiz (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Prognosen von Oxford Economics Mai 2022, Real Estate & Private Markets (REPM), Mai 2022

Enger Raum für höhere Leitzinsen in Europa

Die Eigenschaften herrschender Inflationstreiber erschweren die Aktion globaler Zentralbanken. Tatsächlich können höhere Leitzinsen zur Lösung von Störungen in globalen Lieferketten und geopolitischen Konflikten kaum beitragen. Trotzdem deuten die gestiegenen Inflationserwartungen am Markt sowie der eingeleitete Zinserhöhungszyklus in den USA, wo die Entstehung einer Preis-Lohn-Spirale zu beobachten ist, auf einen wahrscheinlichen Leitzinsanstieg in der Eurozone und der Schweiz in naher Zukunft hin.

Allerdings sieht der Raum für Zinsschritte in Europa, sowohl zeitlich als auch im Ausmass, im aktuellen makroökonomischen Kontext eher limitiert aus. Zuerst dürfte der Höhepunkt der Inflationsdynamik gemäss aktuellen Schätzungen von Oxford Economics in den kommenden Monaten überschritten werden. Insbesondere stützt das graduelle Abflauen erheblicher Basiseffekte aus der akuten Pandemiezeit ein solches Szenario.

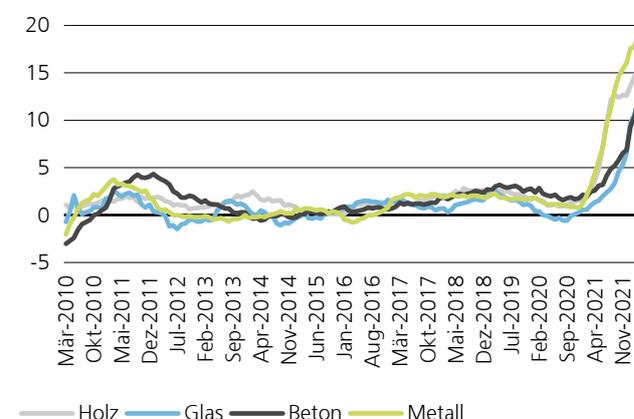
Ausserdem dürften die weiterhin hohen Inputpreise, die die primären Treiber des Inflationsschubs sind, über die Zeit wachstums- und nachfragehemmend auf die globalen Volkswirtschaften wirken. Damit könnten viel höhere Leitzinsen zu erhöhten Stagflationsrisiken führen; ein Szenario, das jeder Währungshüter vermeiden möchte.

Im spezifischen Fall der Schweiz dürften dazu die tiefere Inflationsdynamik als im Ausland sowie die anhaltende Stärke des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro die Perspektiven deutlich höherer Leitzinsen zusätzlich begrenzen.

Herausforderungen für die Baubranche

Obwohl der Höhepunkt der Preisentwicklung bald erreicht werden könnte (siehe vorherigen Absatz), werden die Akteure der Schweizer Immobilienbranche durch das aktuelle Preisumfeld herausgefordert. Besonders tangiert wird der Bausektor, der entweder mit Lieferverzögerungen und/oder deutlich höheren Preisen von Baumaterialien zu rechnen hat (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Entwicklung Baumaterialienpreise (% ggü. Vorjahr)



Quelle: PMA, Eurostat; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Mai 2022.

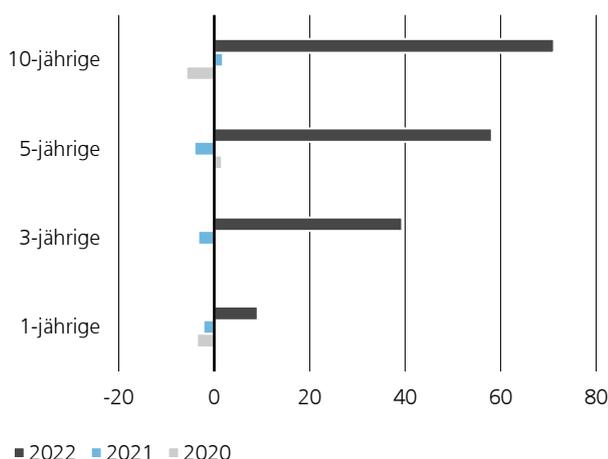
Nicht nur die Störungen in den Lieferketten treiben die Preise solcher Inputs nach oben, sondern auch die aktuell hohen Energiepreise, die die Produktionskosten solcher Materialien verteuern. Dieses Umfeld führt zu erhöhten Projektierungsrisiken und zur möglichen Verzögerung laufender Bauprojekte.

Finanzierungskosten sind auch gestiegen

Obwohl Schweizer Leitzinsen bisher bei -0,75% unverändert geblieben sind, hat das Zinsumfeld am Finanzmarkt bei mittelfristigen und langfristigen Laufzeiten bereits auf die höheren Inflationserwartungen nach oben reagiert. Bei Redaktionsschluss tendierte die Rendite der 10-jährigen Bundesobligation bei circa. +70 Basispunkten.

Entsprechend ist eine Aufwärtstendenz der verlangten Zinsen am Schweizer Hypothekarmarkt festzustellen (siehe Abbildung 3). Obwohl das absolute Niveau der Finanzierungskosten im historischen Vergleich moderat bleibt, lag der durchschnittliche Zins einer 10-jährigen Hypothek im März 2022 etwa 70 Basispunkte höher als im Vorjahr. Diese Entwicklung drückt auf den positiven Performance-Beitrag von Fremdfinanzierung bei Anlagen am Immobilienmarkt. Bei indirekten Anlageprodukten wie kotierten Immobilienfonds und Anlagestiftungen ist aber dieser Einfluss zu relativieren, weil diese Produkte nur wenig bis gar keinen «Leverage» aufweisen (gesetzlich max. 33% Fremdfinanzierungsquote).

Abbildung 3: Erhöhung der Hypothekarzinsen nach Vertragsdauer (per Ende März, Basispunkte ggü. Vorjahr)



Quelle: Schweizerische Nationalbank; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Mai 2022.“

Immobilien mit Schutzmechanismen gegen Inflation

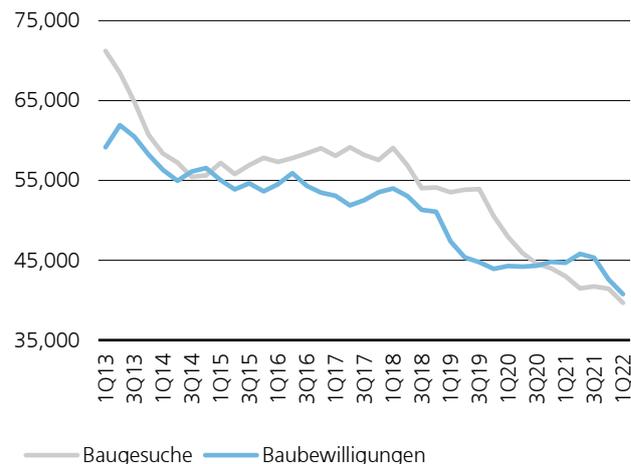
Jüngste makroökonomische Entwicklungen führen zu einem komplexeren Marktkontext für Schweizer Immobilienanlagen hinsichtlich der Bau- und Finanzierungskosten. Allerdings bietet die Anlageklasse Immobilien in einem Umfeld mit erhöhter Inflation wichtige Trümpfe.

Neben der Sachwertnatur von Immobilien, die langfristig einen Inflationsschutz durch die Entwicklung von Grundstück- und Objektpreisen bietet, weist die Einkommenskomponente des Sektors ebenfalls einen natürlichen Schutz gegen die Teuerung auf. Dieser Inflationsschutz, der durch die Anpassung der Mieterträge erfolgt, ist zwar oft zeitlich und im Ausmass nicht perfekt. Trotzdem trägt er zur Widerstandsfähigkeit der Anlageklasse in inflationären Zeiten bei. Konkret können bis zu 40% der Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise bei Wohnmieten überwältigt werden. Ausserdem gilt bei kommerziellen Mietverträgen oft eine Indexierung an die Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) mit jährlicher Anpassung. Zudem können die Mietpreise im Fall eines Nutzerwechsels an das Marktniveau adjustiert werden.

Mietwachstumsperspektiven hellen sich auf

Insbesondere für Eigentümer von Mehrfamilienhäusern deuten die jüngsten Entwicklungen am Nutzermarkt auf einen positiven Ausblick im Fall neuer Mietvertragsabschlüsse hin. Während das Absorptionspotenzial dank einer dynamischen Zuwanderung sehr robust bleibt, setzt sich die Abkühlungstendenz bei der Planungstätigkeit neuer Wohnobjekte fort (siehe Abbildung 4). Die aktuelle Erhöhung der Bau- und Finanzierungskosten (siehe Seite 2) dürfte diese Tendenz nach einer ruhigeren Bautätigkeit zumindest kurzfristig verschärfen. Dadurch ist 2022 ein erneuter Rückgang der Schweizer Leerwohnungsziffer sowie eine Fortsetzung des Mietwachstums im Sektor zu erwarten.

Abbildung 4: Planungstätigkeit am Schweizer Wohnmarkt (12-Monats-Summe, Anzahl Wohneinheiten)



Quelle: Bauinfo 1Q22; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Mai 2022.

Gute kommerzielle Immobilien auch mit positivem Ausblick

Im Vergleich zum Mehrfamilienhaussektor haben die Nutzermärkte für kommerzielle Immobilien aktuell mit mehr Unsicherheiten zu kämpfen. Am Verkaufsflächenmarkt setzt sich die Belastung durch die Entwicklung des Onlinehandels weiter, während der Büromarkt mit der Entstehung neuer Arbeitsplatzkonzepte post-COVID konfrontiert ist. Im Detail entwickeln sich die verschiedenen Segmente der kommerziellen Immobiliensektoren vermehrt heterogen.

In den einzelnen lokalen Büromärkten profitieren z.B. moderne Liegenschaften in etablierten und gut erreichbaren Geschäftsgebieten von dynamischen Vermietungsaktivitäten, während Objekte an sekundären Lagen die Konsolidierungstendenz der Nachfrage zu spüren bekommen. Am Verkaufsflächenmarkt bleiben Flächen mit Fokus auf Lebensmitteleinzelhandel und Güter des täglichen Bedarfs vom Onlinehandel-Trend soweit wenig tangiert.

Ausserdem sind sehr gute Retail-Standorte an prominenten Einkaufsstrassen sowohl auf dem Anlagemarkt als auch auf dem Mietmarkt weiterhin stark nachgefragt. Im Gegensatz zum Durchschnitt des Markts weisen diese Marktsegmente robuste Mietwachstumserwartungen aus. Nach einer Korrektur im Pandemiejahr 2020 konnten sich die Mietpreise im Prime-Segment des Verkaufsflächenmarktes von Zürich und Genf deutlich erholen und erfuhren, gemäss Daten von Wüest Partner, einen Anstieg von über 9% (Zürich), respektive ca. 20% (Genf) im 1. Quartal 2022 im Jahresvergleich.

Erwartete Robustheit der Anlageklasse Immobilien

In den vorherigen Abschnitten haben wir erklärt, dass die aktuell erhöhte Inflationsdynamik in Europa und der Schweiz primär durch Störungen in den globalen Lieferketten und hohe Rohstoffpreise getrieben wird. Der Höhepunkt dieser Dynamik dürfte bald übertroffen werden, wobei das weiterhin hohe Niveau der Inputpreise auf die Wirtschaftsaktivität drücken dürfte. In diesem makroökonomischen Umfeld dürfte der Raum für höhere Leitzinsen in Europa und der Schweiz sowohl zeitlich als auch im Ausmass begrenzt bleiben.

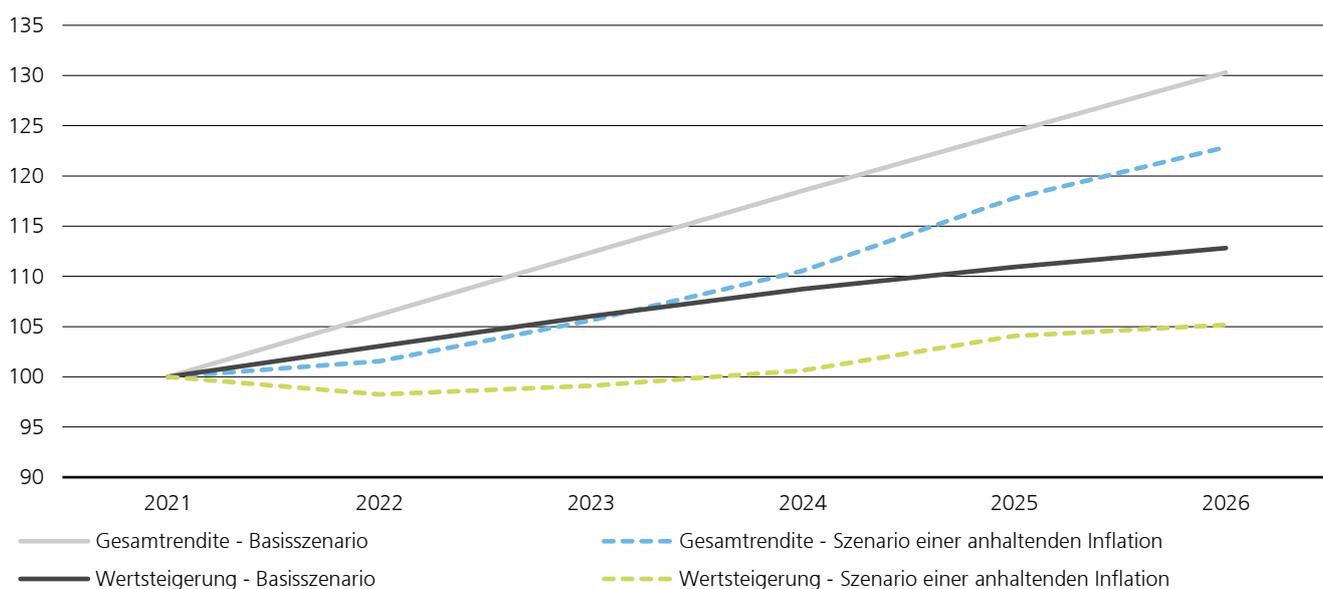
Zudem haben wir daran erinnert, dass die Anlageklasse Immobilien im inflationären Umfeld dank ihrer Sachwertnatur und regelmässiger Mietpreisanpassungen Schutzmechanismen bietet. Es kommt hinzu, dass die aktuellen Mietwachstumsersparungen für Schweizer Mietwohnungen und zukunftsfähige kommerzielle Immobilien robust sind.

Diese Elemente sind für den Ausblick der Anlageklasse Schweizer Immobilien grundsätzlich positiv. Trotzdem besteht aktuell sehr viel Unsicherheit in Bezug auf die künftige Entwicklung des makroökonomischen Kontextes. Die Inflationsdynamik könnte zum Beispiel im Gegensatz zu unseren Erwartungen nicht so schnell an Schwung verlieren und über eine längere Zeit auf einem hohen Niveau verharren.

Oxford Economics – eine unabhängige Beratungsfirma und Lieferant globaler ökonomischer Daten – hat Prognosen über den möglichen Einfluss eines solchen makroökonomischen Umfelds auf die Performance-Entwicklung direkter Schweizer Immobilienanlagen erarbeitet (siehe Abbildung 5). Die Ergebnisse zeigen, dass die Wertsteigerungskomponente durch das höhere Inflations- und Zinsniveau kurzfristig belastet werden dürfte, bevor eine Erholung im zweiten Teil des fünfjährigen Prognosehorizonts auftreten sollte. Dafür dürfte sich die Einkommensrenditekomponente über den ganzen Zeitraum als robust erweisen, was die Widerstandsfähigkeit der Gesamtperformance stützen dürfte.

Abbildung 5: Performance-Index direkter Schweizer Immobilienanlagen nach makroökonomischem Szenario

(100 = Niveau per Ende 2021, gemischte Sektoren, auf Liegenschaftsebene, ohne Fremdfinanzierung)



Quelle: Unabhängige Szenarien und Prognosen von Oxford Economics Mai 2022; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Mai 2022. Bemerkung: Dargestellte Performance vom MSCI / Wüest Partner Index. Vergangene / Modellerte Performance ist 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 Juni 2022. Alle Angaben per Juni 2022, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im Juni 2022. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2022. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

