

Swiss Issues Immobilien

Immobilienmarkt 2010

Fakten und Trends



Impressum

Herausgeber

Martin Neff, Head Credit Suisse Economic Research
Uetlibergstrasse 231, CH-8070 Zürich

Kontakt

immobilien.economicresearch@credit-suisse.com
Telefon +41 (0)44 334 74 19

Autoren

Fredy Hasenmaile
Philippe Kaufmann
Dr. Christian Kraft
Martin Neff
Thomas Rieder

Mitwirkung

Viktor Holdener

Druck

Stämpfli Publikationen AG, Wölflistrasse 1, CH-3001 Bern

Titelbild

Schulhaus Büttene, Luzern
(Architekten: Rohrer Sigrist Architekten GmbH, Luzern)
Photograph: Roger Frei, Zürich

Redaktionsschluss

1. Februar 2010

Bestellungen

Direkt bei Ihrem Kundenberater oder bei jeder Credit Suisse Geschäftsstelle

Einzel Exemplare über EBIC Fax +41 (0)44 333 37 44 oder E-Mail an
daniel.challandes@credit-suisse.com

Interne Bestellungen via Netshop mit Mat.-Nr. 1511451
Abonnements mit Publicode ISD (HOST: WR10)

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Disclaimer

Dieses Dokument wurde vom Economic Research der Credit Suisse hergestellt und ist nicht das Ergebnis einer unserer Finanzanalyse. Daher finden die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf vorliegendes Dokument keine Anwendung.

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken. Die darin vertretenen Ansichten sind diejenigen des Economic Research der Credit Suisse zum Zeitpunkt der Drucklegung (Änderungen bleiben vorbehalten).

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2010 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Inhalt

Mit Immobilienkrisen ist nicht zu spassen 5

Wohnflächen 8

Nachfrage	8
Angebot	14
Marktergebnis	16
Exkurs: Strukturelle Probleme im Einfamilienhaus-segment	20
Ausblick 2010	23

Büroflächen 24

Nachfrage	24
Angebot	27
Exkurs: Moderne Büroflächen	28
Marktergebnis	30
Die fünf grössten Büroflächenmärkte im Vergleich	31
Zürich	32
Genf	34
Bern	36
Basel	38
Lausanne	40
Ausblick 2010	42

Verkaufsflächen 43

Nachfrage	43
Angebot	44
Marktergebnis	48
Ausblick 2010	51

Das Immobilienwesen – eine Branche auf dem Vormarsch 52

Immobilien als Anlage 56

Renditeentwicklung indirekter Immobilienanlagen 2009	56
Immobilienfonds	57
Exkurs: Lagequalität der Wohnimmobilien Schweizer Immobilienfonds	59
Immobilien-Aktiengesellschaften	62
Ausblick 2010	63

Mit Immobilienkrisen ist nicht zu spassen

Das Subprime-Debakel in den USA und die dadurch ausgelöste globale Finanzkrise haben die Weltwirtschaft im zurückliegenden Jahr an den Rand des Abgrundes manövriert. Auch wenn sich in jüngster Zeit wieder Optimismus breitmacht und die Konjunktur vom Sturzflug in einen langsamen Steigflug übergegangen zu sein scheint, besteht wenig Grund zur Euphorie. Die öffentlichen Finanzen sind weltweit in einem desaströsen Zustand, und die schmerzhaften Spuren des letztjährigen Abschwungs werden erst allmählich richtig spürbar. Auch in der Schweiz dürfte die Arbeitslosigkeit noch bis über den Sommer 2010 hinaus ansteigen und vorübergehend hoch bleiben.

Ein Cocktail aus Immobiliencrash, Bärenmarkt und Kreditklemme verheisst nichts Gutes. In der Regel dauert es mehrere Jahre, bis die verschiedenen Verwerfungen an den Märkten wieder im Lot sind. Zwar sind nicht alle Länder der Welt gleichermassen betroffen, aber doch genug, um einen wirklich nachhaltigen Aufschwung in die Ferne zu rücken. Dass seit dem zweiten Halbjahr 2009 in etlichen grossen Volkswirtschaften der Welt wieder Wachstum zu verzeichnen ist, ist vornehmlich Resultat der massiven staatlichen Kapitalspritzen und Konjunkturprogramme und nicht mit der frühen Phase eines erneuten, breiten konjunkturellen Aufschwungs zu verwechseln. Vorerst ist es nicht mehr als die Korrektur des tiefen Falls.

Die Subprime-Krise und ihre Folgen sind von ihrem Ausmass her Neuland für die Welt. In der Nachkriegszeit hat es keinen vergleichbaren Einbruch der globalen Wirtschaftsleistung gegeben. Selbst so massive Reaktionen der Geld- und Fiskalpolitik, mögen sie auch geholfen haben, den Systemkollaps abzuwenden, hat es zuvor noch nie gegeben. Sie sind im Hinblick auf ihre langfristigen Folgen nur schwer einzuordnen.

Beispiele aus der eigenen Geschichte lehren uns, dass oben beschriebener Cocktail einen ziemlich langen Kater auslösen kann. Denn was viele nicht (mehr) wissen: Nicht nur Japan, Irland, Spanien oder Schweden erlebten schon einmal eine Implosion der Immobilienmärkte; auch die Schweiz hat Erfahrung mit einem historischen Immobilienmarktkollaps epochalen Ausmasses, der unser Land nach dem Platzen der Preisblase im Jahre 1990 mehr als ein halbes Jahrzehnt beschäftigen sollte. Swiss Disease bzw. Krebsgang der Wirtschaft war die Semantik zur Beschreibung der Lage der Schweizer Wirtschaft in den Neunzigerjahren. Namhafte Ökonomen stellten sich damals ernsthaft die Frage, ob die Schweiz überhaupt jemals wieder ihr Potenzialwachstum ausschöpfen könne.

In der Tat erinnert das jüngste Finanzmarktdebakel stark an das, was die Schweiz vor rund zwanzig Jahren schon durchgespielt hat. Es liegt daher nahe, die damaligen Erfahrungen aufzuarbeiten und auf Basis einer historischen Evidenz Parallelen aufzufindig zu machen, um Schlüsse auf die zu erwartende Entwicklung zu ziehen. Diesbezügliche Arbeiten sind bei uns seit geraumer Zeit im Gange. Soviel lässt sich heute schon sagen: Das Ausmass der Immobilienkrise der frühen Neunzigerjahre in der Schweiz ist durchaus mit dem jetzigen in den USA vergleichbar – und zwar sowohl was die Grössenordnungen betrifft, als auch wie das ganze Kartenhaus entstand bzw. zusammenbrach.

Dies mag auf den ersten Blick erstaunlich anmuten, waren doch die Grössenordnungen von Billionen bzw. Abermilliarden vor dem Jahre 2008 für viele kaum fassbar. Ein einfaches Rechenbeispiel bestätigt aber den Sachverhalt. Die bisher angefallenen Verluste und Abschreibungen im Zuge der durch die Subprime-Krise in den USA ausgelösten weltweiten Finanzkrise belaufen sich auf etwa 1'800 Mrd. CHF, sprich 1.8 Millionen Millionen oder: 1'800'000'000'000 CHF. In der Schweiz wurden zwischen 1991 und 1996 gemäss Eidgenössischer Bankenkommission (EBK) im inländischen Kreditgeschäft rund 42 Mrd. CHF abgeschrieben, was auf den ersten Blick "bescheiden" anmutet.

Vergegenwärtigt man sich hingegen, dass in den USA etwa 40-mal so viele Menschen leben wie in der Schweiz, dann sind die Grössenordnungen der Schweizer Immobilienkrise epochal. Die ca. 42 vernichteten Milliarden entsprechen hochgerechnet auf die Verhältnisse der USA rund 1'700 Mrd. CHF. Es bestehen aber nicht nur quantitative, sondern auch qualitative Paral-

lelen zwischen der Schweizer Immobilienkrise der Neunzigerjahre und der Subprime-Krise ab 2007. Darüber hinaus finden sich weitere Parallelen hinsichtlich Entstehung und Ablauf, nicht aber hinsichtlich Bewältigung beider Krisen.

Vor 2008 war der Begriff Subprime in der Schweiz kaum bekannt. Die Tatsache, dass der typische Subprime-Hypothekarschuldner in den Vereinigten Staaten als NINJA bezeichnet wurde, übersetzt ein Schuldner, der weder Einkommen erzielte (no income), nicht mal einen Job hatte (no job), geschweige denn über Vermögen (no assets) verfügte, löste hierzulande grosses Befremden aus. "Wie kann so etwas passieren?", fragte man sich in der Schweiz, und in diesem ungläubigen Staunen reflektierte sich natürlich auch die Gewissheit, dass so etwas in der Schweiz schlichtweg undenkbar ist. Dies trifft zwar heute zu, war aber hierzulande keineswegs immer so. Drehen wir daher das Rad der Zeit daher etwas zurück, und führen wir uns kurz vor Augen, was sich Ende der Achtzigerjahre in der Schweiz abspielte.

1987 war für die Schweizer Volkswirtschaft bereits das fünfte aufeinander folgende Jahr mit einem positiven Wirtschaftswachstum. Eine Konsolidierung des Wachstums wäre eigentlich nicht weiter ungewöhnlich gewesen. Doch es kam anders. Der Börsencrash 1987 mit dem Schwarzen Montag vom 19. Oktober 1987, an dem der Dow-Jones-Index mit -22.6% den grössten Tagesverlust seiner Geschichte verzeichnete, löste in der Finanzwelt eine Schockwelle aus. Weltweit sahen sich die Währungshüter deshalb veranlasst, mittels massiver Liquiditätsspritzen die Märkte vor dem Absturz zu bewahren. Diese verlängerten nicht nur den Aufschwung, sondern waren wohl auch ein wesentlicher Treiber des nun erst richtig an Fahrt gewinnenden Immobilienbooms.

Die Wirtschaft lief weiter auf vollen Touren. Überhitzungserscheinungen manifestierten sich vor allem in der Bauwirtschaft. Im neubauorientierten Bauhauptgewerbe waren zweistellige Zuwachsraten an der Tagesordnung, und der Auftragsbestand erreichte eine Reichweite von fast einem Jahr. Es war aber nicht wie jüngst in den USA der Wohnungsbau, sondern vornehmlich der Wirtschaftsbau, der sich überhitzte.

Trotz fortgesetztem Wirtschaftsboom hatte der Börsencrash dem Risikoappetit doch einen etwas nachhaltigeren Dämpfer versetzt als üblich. Auf der Suche nach vermeintlich sichereren Anlagen wurden die Investoren im Schweizer Immobilienmarkt rasch fündig. Dort liessen sich gegen Ende der Achtzigerjahre vor allem dank kontinuierlicher Wertsteigerungen problemlos zweistellige Bruttorenditen erwirtschaften, und dies auch an B-Lagen ("Swiss Subprime"). Bauland in der Peripherie der Grossräume Zürich und Genf verzeichnete exorbitante Preissteigerungen. Auf der Finanzierungsseite fehlte es an jedweder Disziplin. Damit war die letzte Stufe der grossen Schweizer Immobilienblase gezündet. Sie wurde noch angefacht durch den inflationsbedingt wieder aufkeimenden Realwertmythos, die vermeintliche Sicherheit der Immobilienanlage vor der Geldentwertung.

Die stetig steigenden Immobilienpreise hatten die Banken dazu verführt, Immobilien – notabene vornehmlich Geschäftsimmobilien und auch Bauland – immer grosszügiger zu belehnen. Dies ging so weit, dass es kaum mehr Betriebsliegenschaften gab, auf denen keine Grundschuld lag. Auch die hypothekarische Vorfinanzierung von Promotionsobjekten von mehr als 50% des kalkulierten Ertragswertes war an der Tagesordnung. Das Kreditgeschäft war damals noch traditionell getätigt worden, will heissen, der Kundenberater war gleichzeitig Verkäufer und Risikomanager. Das führte zu einer Vernachlässigung der Sorgfaltspflicht bei der Risikoprüfung. Da negative Auswirkungen und demzufolge Sanktionen äusserst selten waren, gab es keine Anreize, die Risiken adäquat zu berücksichtigen. Hinzu kam, dass die Prüfung des Kreditgesuchs stark nach subjektiven Kriterien wie Erfahrung und Intuition erfolgte und das Risikomanagement von einer Flut von Gesuchen überhäuft wurde. Das "name lending" oder schlichtweg überbordende Fantasien von weiter steigenden Immobilienpreisen hielten Einzug, was das Bestreben nach sich zog, im überreifen Markt den wachsenden Margendruck über ein höheres Volumen aufzufangen. Mit anderen Worten dieselbe Mechanik wie jüngst in den USA: Überschätzung des Trends, Unterschätzung des Risikos, hoher Leverage (Fremdfinanzierungsgrad), mitunter zweifelhafter Bonitätsnachweis der Schuldner, und dies in einem Umfeld steigender Inflation und Zinsen.

Auch die Parallelen bezüglich der Folgen von Subprime und Schweizer Immobilienkrise scheinen uns erwähnenswert. Der Fall von Lehman Brothers wurde zum Symbol der Finanzkrise, faktisch

benötigten aber drei Viertel der globalen Player im Finanzmarkt Staatshilfe, oder sie wurden verstaatlicht. Im Zuge der Verunsicherung wurde die Realwirtschaft aus den Angeln gehoben. In der Folge durchlebt der Industriesektor, allen voran die Automobilindustrie, eine seiner schwersten Krisen. Pleiten beschränken sich längst nicht nur auf Finanzinstitute.

In der Schweiz gerieten damals ebenso namhafte Unternehmen in Bedrängnis oder überlebten die Rezession der Neunzigerjahre nicht. Im Bankensektor fand eine kräftige Strukturbereinigung statt. Aus vier wurden zwei Grossbanken, Kantonalbanken (VD, GE, SO, VS, JU, AR) gerieten ebenso in den Strudel wie etwa die Winterthur-Versicherungen. Kredite wurden knapp und die Krise griff auf immer mehr Branchen über, mit prominenten Opfern: Jacobs Suchard, Sprecher & Schuh, von Roll, von Moos, Sihl Papier, Biber, SIG, Bally, Sulzer-Giessereien/Pumps/Chemtech/Rüti, Raichle, Contraves, Danzas, Sandoz Ciba-Geigy. Offensichtlich verursachen geplatzte Immobilienblasen massive Kollateralschäden, vor denen selbst historische Brands nicht gefeit sind.

Vorausschauend sei erneut festgehalten, was wir seit Ausbruch der Subprime-Krise den Marktakteuren in die Notizbücher diktieren. Was den Immobiliencrash anbelangt, kann aus Schweizer Sicht heute mit Fug und Recht konstatiert werden: It won't happen here (again)! Die Folgen der Subprime-, der Interbanken- und Finanzmarktkrise und schliesslich der weltweiten Rezession treffen die Schweiz schon schwer genug. Und wahrscheinlich wird es länger dauern, bis die letzten Folgen davon verdaut sind, geschweige denn die riesige Schuldenlast der Staaten wieder abgetragen ist. Immerhin verursacht aber der hiesige Immobilienmarkt nicht noch zusätzliche Kopfschmerzen.

Das heisst nun nicht, der Immobilienmarkt in der Schweiz sähe sich nicht etwelchen Herausforderungen ausgesetzt. Lesen Sie in unserer diesjährigen Studie, wie sich die Situation in den einzelnen Teilmärkten präsentiert. Neuerdings fokussieren wir uns im Büromarkt verstärkt auf die grossen Büroflächenmärkte der Schweiz. In verschiedenen Exkursen gehen wir der Frage nach, weshalb das Einfamilienhaus in der Schweiz nicht mehr das Mass der Dinge ist, widmen uns der Ausgestaltung moderner Büroflächen, erheben die Lagequalitäten der Wohnimmobilien in den Fondsportfolios und werfen einen Blick auf die aufstrebende Branche des Immobilienwesens. Fakten und Trends zu den Immobilienmärkten der 26 Schweizer Kantone sowie spannende Auswertungen der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Immobilienmärkte der Schweiz finden Sie wie gewohnt in dem separat als Druckversion verfügbaren regionalen Teil. Dieser ist genauso wie die Hauptstudie auch online verfügbar (www.credit-suisse.com/immobilienstudie).

Eine angenehme Lektüre wünscht Ihnen das Autorenteam des
Credit Suisse-Immobilienresearch.

Wohnflächen

Strukturell gesunde Märkte stürzen nicht so schnell ins Bodenlose. Weder die weltweite Rezession, geschweige denn die einschneidenden Immobilienkrisen in mehreren Ländern vermochten den Schweizer Wohnungsmarkt zu destabilisieren. Da es seit den lehrreichen, wenn auch schmerzhaften Erfahrungen in den Neunzigerjahren weder auf Seiten der Hypothekarkreditvergabe noch bei der Preisentwicklung zu Übertreibungen gekommen war, erwies sich der Schweizer Wohnungsmarkt als standhaft. Die willkommene Zusatznachfrage von Seiten der Zuwanderung half mit, dass die Nachfrage trotz scharfer Rezession nicht wegbrach. Nach bestandener Feuertaupe steht das laufende Jahr im Zeichen der Bewährung. Denn der Schweizer Wohnungsmarkt ist 2010 mit grösseren Herausforderungen konfrontiert als 2009. Steigende Arbeitslosigkeit, Stagnation der Realeinkommen, weiter abnehmender Rückenwind von Seiten der Zuwanderung sowie ein Auslaufen der Tiefzinsphase sind nur einige der Bedrohungen, denen der Markt im laufenden Jahr ausgesetzt sein wird. Diese Verschlechterung der Situation darf aber nicht als Krise, sondern muss vielmehr als Rückkehr zur Realität betrachtet werden. Die Zeiten, in denen sich Wohnungen wie von alleine verkauften, dürften der Vergangenheit angehören. Die veränderte Marktsituation bietet aber auch Chancen. Gut positionierte Projekte werden auch im anforderungsreicheren Marktumfeld ihre Abnehmer finden; weniger marktkonforme Neubauvorhaben dürften es aber angesichts stattlicher Baupreise und Landkosten trotz günstiger Finanzierung zunehmend schwieriger haben.

Nachfrage

Bevölkerungsentwicklung

**Hohe Wohnraumnachfrage
dank anhaltend starker
Zuwanderung**

Die Nachfrage auf dem Schweizer Wohnungsmarkt stand 2009 wiederum ganz im Zeichen der Zuwanderung. Diese wird den Wohnungsmarkt auch 2010 beeinflussen. Grund genug, dieses Phänomen erneut genauer zu betrachten. Dank der Immigration ist die Bevölkerung 2009 um überdurchschnittlich hohe 1.1% gewachsen, was eine entsprechende Wohnraumnachfrage sicherstellte. Trotz tiefer Rezession belief sich der Wanderungssaldo der ständigen Wohnbevölkerung (inklusive Statuswechsel¹) auf rund 74'000 Personen (**Abbildung 1**). Damit war die Zuwanderung weit stärker, als dies allgemein erwartet wurde. Selbst unsere letztjährige, von vielen Marktteilnehmern als sehr optimistisch eingestufte Schätzung der Nettozuwanderung von 60'000 Personen wurde übertroffen. Obwohl der Wanderungssaldo im Vergleich zum Vorjahr um 28% zurückgegangen ist, bewegt sich selbst die aktuelle Zuwanderung nach wie vor auf hohem Niveau, liegt das langjährige Mittel der letzten 19 Jahre doch bei 37'300 Personen.

**Treiber der Zuwanderung:
Bedarf an Fachkräften und
Familiennachzug**

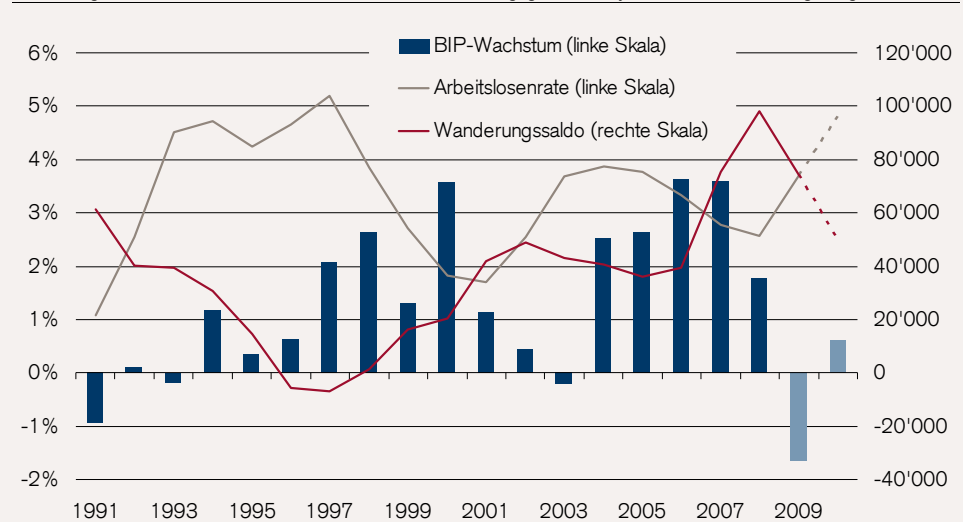
Der Grund für den – in Anbetracht der wirtschaftlichen Umstände – nur geringfügigen Rückgang der Zuwanderung liegt in der zeitlichen Verzögerung, mit welcher diese auf die Konjunktur reagiert. Die Einwanderung korreliert eng mit der Beschäftigung, die üblicherweise der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nachläuft. Das lässt sich auch im aktuellen Konjunkturzyklus beobachten. Während das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) Ende 2009 bereits erste Anzeichen einer Erholung zeigte, ist auf dem Arbeitsmarkt bis weit ins Jahr 2010 mit weiteren Negativschlagzeilen zu rechnen. Ein Blick auf die Beschäftigungsstatistik zeigt zudem, dass die Rezession vor allem im sekundären Sektor zu spüren war. Dagegen hat die Beschäftigung im tertiären Sektor noch bis ins 3. Quartal 2009 zugelegt. Das hat im Verlaufe von 2009 zu einer anhaltenden Zuwanderung von Arbeitskräften geführt. Neben zugewanderten Arbeitskräften sind aber auch Ausbildungsabsichten und insbesondere der Familiennachzug für die anhaltende Zuwanderung verantwortlich, kommt es doch nicht selten vor, dass die Familie anfänglich in der Heimat bleibt, und erst bei Gefallen von Job und Land nachzieht.

1 Für Erläuterungen zum Statuswechsel siehe Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2009, Fakten und Trends, S. 7f.

Abbildung 1

Die Einwanderung im Kontext der konjunkturellen Entwicklung

Wanderungssaldo inkl. Statuswechsel, BIP-Wachstum in Prozent gegenüber Vorjahr, 2009/10 Schätzung/Prognose



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft

Abgeschwächter aber weiterhin positiver Wanderungssaldo 2010

2010 werden sich die Folgen der Rezession verstärkt auf dem Arbeitsmarkt und damit auch in der Zuwanderung bemerkbar machen. Damit dürfte die beschäftigungsinduzierte Einwanderung erheblich sinken. Ganz ausbleiben wird sie aber wie schon 2009 nicht. Die technologischen Quantensprünge der jüngeren Zeit sowie der globalisierungsbedingt erhöhte Wettbewerbsdruck haben die Qualifikationsanforderungen in der Wirtschaft beträchtlich erhöht. Personen aus dem Ausland haben, sofern sie die richtigen Ausbildungen aufweisen oder über bessere Qualifikationen verfügen, weiterhin intakte Chancen, trotz steigender Arbeitslosigkeit eine Stelle zu erhalten. Der Familiennachzug, der seinerseits wie ein Echo der starken Einwanderungszahlen der letzten Jahre nachwirkt, dürfte vorerst weniger rasch abnehmen als die Zahl der Zuwanderer mit Erwerbsabsichten. Zudem ist weiterhin nicht mit namhaften Rückwanderungstendenzen zu rechnen, hat sich die Schweizer Volkswirtschaft doch wesentlich besser geschlagen als die Volkswirtschaften in den Nachbarländern. Damit werden viele selbst bei einem Arbeitsplatzverlust kaum Anreize haben, in die alte Heimat zurückzukehren. Folglich ist auch 2010 mit einem positiven Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung zu rechnen. Insgesamt veranschlagen wir die Nettozuwanderung im laufenden Jahr auf rund 50'000 Personen, womit das Bevölkerungswachstum in der Schweiz 2010 ein weiteres Mal über dem langjährigen Durchschnitt liegen wird.

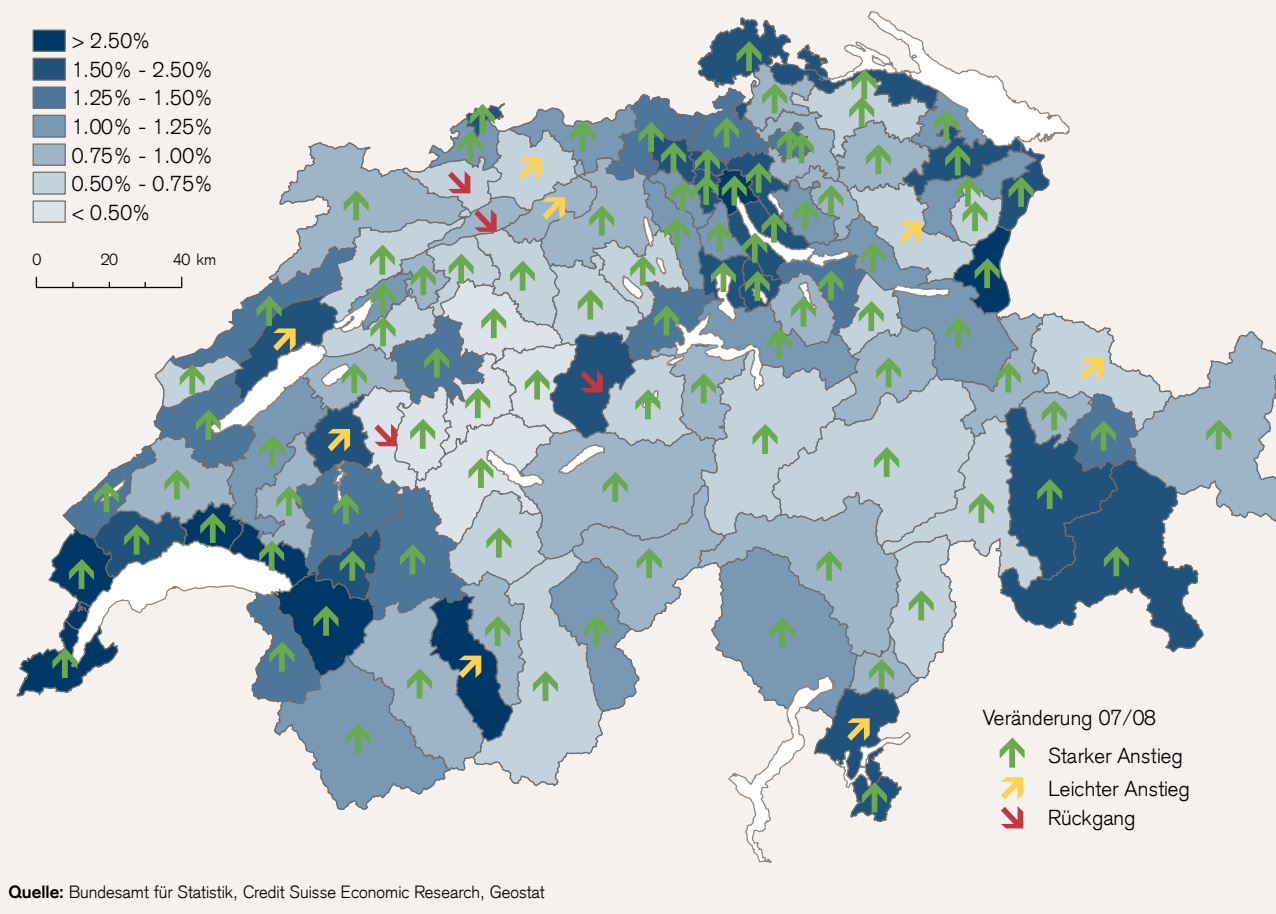
Genfersee und die Region Zürich mit höchster Zuwanderung

Für eine regionale Analyse stehen detaillierte Zahlen nur bis 2008 zur Verfügung. Gemessen an der Wohnbevölkerung ist die Zuwanderung in den Regionen am Genfersee sowie im Grossraum Zürich am höchsten (Abbildung 2). Daneben weisen auch einzelne an Deutschland, Österreich und Liechtenstein angrenzende Regionen wie Werdenberg (2.7%), Untersee/Rhein (2.5%), Schaffhausen (1.5%) und St. Galler Rheintal (1.5%) hohe Wachstumsraten auf. Erwähnenswert in diesen Regionen ist das Phänomen, dass sich die Zuwanderer teilweise für die Schweiz als Wohnort entscheiden, ihrer beruflichen Tätigkeit aber weiterhin auf der anderen Seite der Grenze nachkommen. Vor allem im Raum Konstanz sorgen hohe Immobilienpreise dafür, dass immer mehr deutsche Familien in Kreuzlingen oder in anderen Gemeinden in der Region Untersee/Rhein Wohnsitz nehmen. Teilweise besuchen die Kinder aber weiterhin in Deutschland die Schule. Dank den Bilateralen und dem Schengenabkommen werden solche grenzüberschreitende Lebensformen in den ans Ausland grenzenden Regionen zukünftig vermehrt anzutreffen sein.

Abbildung 2

Einwanderung nach Region 2008

Anteil der ausländischen Einwanderer (Niedergelassene und Jahresaufenthalter) an der Bevölkerung in Prozent

**Zuwanderer zieht es vor allem in die Zentren**

Neu in die Schweiz kommende Personen zieht es zunächst meist in die Nähe ihres Arbeitsplatzes. Das kommt vor allem den Zentren zugute (Abbildung 3), die gemessen an ihrer Bevölkerung im Spitzenjahr 2008 einen Zustrom von 2.6% verzeichneten. Die Grosszentren (3.5%) profitieren dabei erheblich stärker als Mittelzentren (2.1%) und Kleinzentren (1.4%). Überdurchschnittlich viele Einwanderer zog es auch in einkommensstarke Gemeinden (2.0%) sowie touristische Gemeinden (2.1%), was auf zwei wichtige Zuwanderergruppen hindeutet: gut ausgebildete Arbeitnehmer mit hohem Einkommen sowie Arbeitskräfte in der Tourismusbranche, die in den letzten Jahren zu neuer Blüte fand. In suburbanen Gemeinden (1.5%) lag die Zuwanderung bereits unter dem Schweizer Mittel (1.6%).

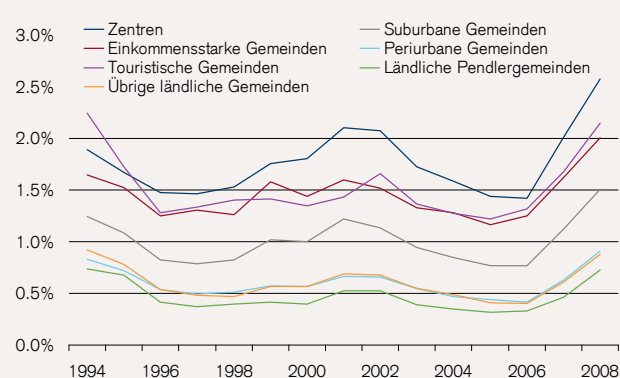
Binnenwanderung der ausländischen Wohnbevölkerung in die Agglomeration

Fest steht, dass der erste Wohnsitz in Zentrumsnähe vielfach nur die erste Station der "Neuschweizer/-innen" ist und der Wanderungsprozess damit noch nicht abgeschlossen ist. Sind die Zuwanderer erst einmal in der Schweiz sesshaft geworden, versuchen auch sie ihre Wohnsituation zu optimieren. Dabei spielt der Besitz von Wohneigentum für viele eine Rolle, sind die eigenen vier Wände in der alten Heimat doch weitaus verbreiteter. Dank der generell höheren Qualifikationen besitzt der Grossteil der heutigen Zuwanderer im Gegensatz zum typischen Einwanderer vergangener Jahrzehnte die Kaufkraft für Wohneigentum. Das führt früher oder später zu einem Umzug vom Zentrum hinaus in die Agglomeration, weil Eigentum dort einfacher zu finden und zudem erschwinglicher ist. Aber auch Mieter zieht es aus der Stadt hinaus. Mit zunehmendem Alter und insbesondere nach Gründung einer Familie verlieren die Vorteile der Zentren an Gewicht. Stattdessen stehen eine ruhige Wohnlage, Grünflächen und Verkehrssicherheit vermehrt im Vordergrund. Diese Bewegung von den Zentren in die Agglomeration ist in der Binnenwanderung der ausländischen Wohnbevölkerung klar zu erkennen wie auch die Akzentuierung am aktuellen Rand (Abbildung 4). 2008 sind per Saldo über 7'000 ausländische Personen aus den Zentren abgewandert. Am stärksten konnten hiervon die suburbanen Gemeinden profitieren, die 2008 einen positiven Binnenmigrationssaldo von 4'700 Personen aufwiesen.

Abbildung 3

Einwanderung nach Gemeindetyp

Anteil der Einwanderer gemessen an der Bevölkerung in Prozent

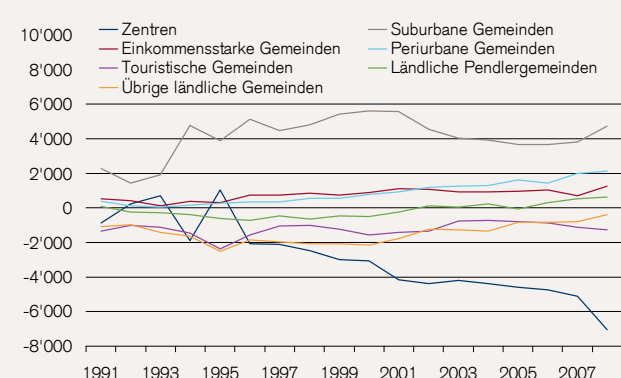


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 4

Binnenwanderung der Ausländer nach Gemeindetyp

Ausländische Wohnbevölkerung, absoluter Wanderungssaldo



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Die Bedeutung dieser Binnenmigration der ausländischen Wohnbevölkerung darf aber nicht überschätzt werden. So macht diese im Falle der suburbanen Gemeinden bloss 24% der Nettozuwanderung aus dem Ausland aus. Aufgrund der verzögerten Reaktion der Binnenmigration ist in den kommenden Jahren dennoch mit einem Anstieg zu rechnen. Damit werden die Folgen der jüngsten Zuwanderungswelle in den kommenden Jahren in der Agglomeration verstärkt wahrzunehmen sein.

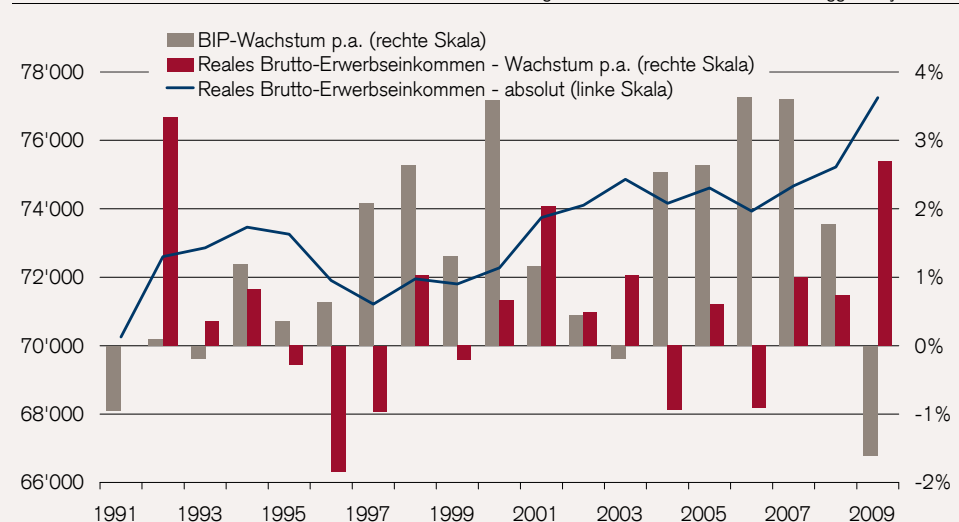
Einkommensentwicklung**2010 kaum Impulse von der Einkommenseite**

2009 sind die realen Brutto-Erwerbseinkommen um 2.7% angestiegen, markant mehr als 2007 (1.0%) und 2008 (0.7%) (Abbildung 5). Das ist der höchste Anstieg seit Beginn der Neunzigerjahre. Zu diesem Ergebnis hat die negative Inflation 2009 wesentlich beigetragen. Bei der Entwicklung der Bruttoeinkommen gilt es zu beachten, dass neben der Entwicklung der Reallohne auch Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur mit einfließen.

Abbildung 5

Entwicklung der realen Bruttoeinkommen

Bruttoerwerbseinkommen: Median, real in CHF, nur Vollzeitbeschäftigte; BIP: reales Wachstum in Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse Economic Research

Ein beträchtlicher Anteil des starken nominalen Anstiegs der letzten Jahre dürfte auf eine Ausweitung der individuellen Arbeitszeit sowie eine steigende Erwerbstätigkeit dank der bis Mitte 2008 kräftigen Konjunktur zurückzuführen sein. 2010 wird die Nachfrage nach Wohnflächen hingegen kaum mehr von einkommensinduzierten Impulsen profitieren. Aufgrund steigender Arbeitslosenzahlen, sinkender Erwerbstätigkeit und der wieder positiven Inflation dürfte das reale Erwerbseinkommen stagnieren.

Tragbare Wohnkosten für den durchschnittlichen Mieterhaushalt – Probleme im untersten Einkommensfünftel

Dank der guten Einkommensentwicklung konnten viele Haushalte ihren Wohnkostenanteil senken. Gemäss der Haushaltsbudgetbefragung des Bundes von 2007 muss ein in einer Mietwohnung lebender Haushalt (Medianhaushalt) 25.4% seines verfügbaren Einkommens² für Wohnkosten ausgeben. Gemäss der "goldenen Finanzierungsregel" ist die Tragbarkeit für einen durchschnittlichen Eigentümer gegeben, wenn die jährlichen Belastungen nicht mehr als ein Drittel seines Bruttoeinkommens ausmachen. Das gelingt allerdings nicht allen Einkommensgruppen. Mieterhaushalte in der tiefsten Einkommensklasse geben durchschnittlich 39.9% ihres verfügbaren Einkommens für Mieten und Nebenkosten aus, was mehr als einem Drittel ihres Bruttoeinkommens entsprechen dürfte. Bei Eigentümerhaushalten liegen die Wohnkosten generell tiefer. Diese lassen sich jedoch nicht direkt miteinander vergleichen. Einerseits werden bei den Wohneigentümern nur die laufenden Zins- und Unterhaltskosten und keine Rückstellungen für spätere Sanierungen oder die Verzinsung des Eigenkapitals berücksichtigt. Andererseits liegt das durchschnittliche Einkommen bei Eigentümern höher als bei Mietern.

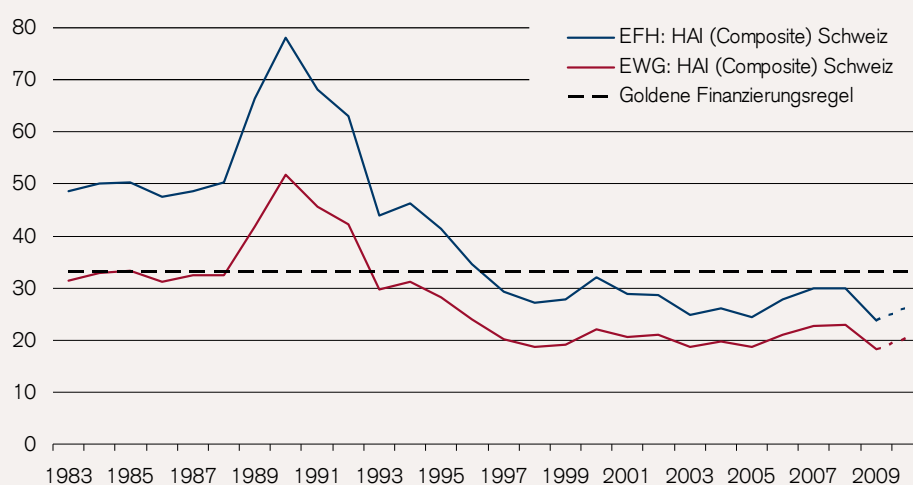
Tragbarkeit von Wohneigentum ist problemlos gegeben

Auskunft über die Belastung der Haushaltsbudgets von Wohneigentümern gibt der Housing Affordability Index (HAI) Composite, den wir seit Jahren für Eigentumswohnungen (EWG) und Einfamilienhäuser (EFH) berechnen (Abbildung 6). Dabei unterstellen wir einen Fremdfinanzierungsgrad von 80%. Für Neuerwerber sind solch hohe Belehnungen keine Seltenheit. Bei der Finanzierung gehen wir von einer 5-jährigen Fix-Hypothek aus, die im zweiten Halbjahr 2009 zwischen 2.5% und 2.9% kostete. Zusätzlich fliessen auch Unterhalts- und Nebenkosten mit in die Berechnung ein. Im Falle von Eigentumswohnungen muss ein Durchschnittshaushalt heute 18.2% seines Einkommens³ für Wohnkosten ausgeben, wobei das hier verwendete Einkommenskonzept nicht direkt mit dem obigen der Mieter verglichen werden kann. Bei Einfamilienhäusern liegt der entsprechende Anteil bei 23.8%. Das sind die tiefsten Werte seit Beginn unserer Berechnung. Die weltweite Finanzkrise, die im US-Wohneigentumsmarkt ausgelöst wurde, beschert letztlich den Wohneigentümern in der Schweiz selten tiefe Wohnkosten, so dass die Tragbarkeit von Wohneigentum zurzeit kein Problem darstellt.

Abbildung 6

Tragbarkeit von Wohneigentum

Laufende Wohnkosten gemessen am durchschn. Haushaltseinkommen beim Abschluss einer Fix-Hypothek über 5 Jahre



Quelle: Credit Suisse Economic Research

2 Verfügbares Einkommen: Gesamteinkommen des Haushalts abzüglich Steuern, Sozialversicherungsbeiträge und andere Zwangsausgaben

3 Gesamttotal aus Erwerbs- und Vermögenseinkommen vor Steuern, Sozialabzügen und Transfers (Renten)

Ab 2010 dürfte sich die Situation langsam wieder zuungunsten der Eigentümer entwickeln. Der Grund hierfür liegt neben der bestenfalls stagnierenden Einkommensentwicklung in dem erwarteten Anstieg der Hypothekarzinsen. Doch Anlass zur Sorgen muss dies nicht sein. Bis zu einem Zinsniveau von 6.25% ist die Tragbarkeit einer typischen Eigentumswohnung für den Schweizer Durchschnittshaushalt beim heutigen Preisniveau gewährleistet. Im Falle des teureren Einfamilienhauses könnte der Zinssatz bis auf 4.5% ansteigen, bevor die Tragbarkeit für den mittleren Haushalt zum Thema wird.

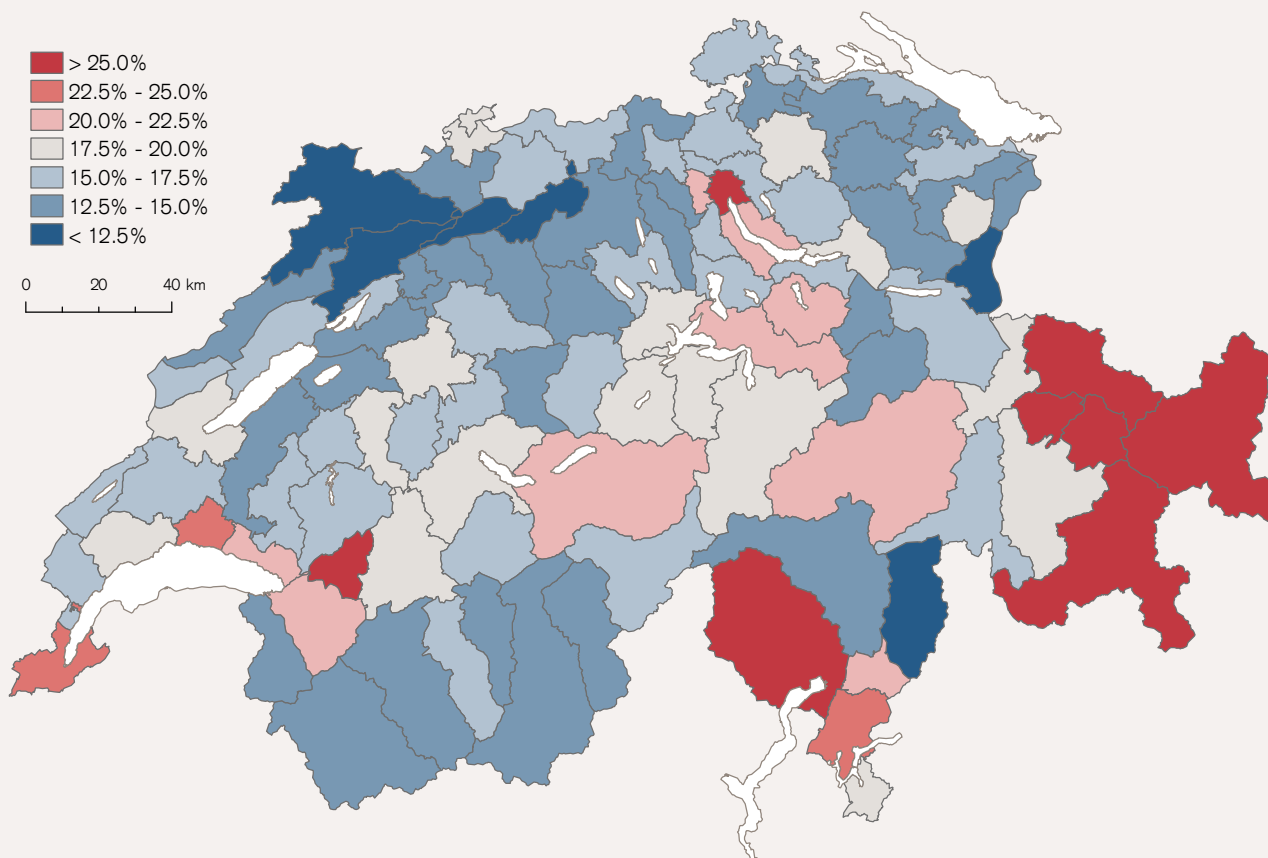
Grosse regionale Unterschiede

Regional existieren grosse Unterschiede in der Tragbarkeit von Wohneigentum, was mit unterschiedlich starkem Siedlungsdruck sowie einem limitierten Angebot aufgrund von Baulandknappheit und strikten Baugesetzen zusammenhängt (Abbildung 7). Die höchsten Wohnkosten gemessen am mittleren regionalen Haushaltseinkommen fallen in Zürich, am Genfersee, den touristischen Regionen in Graubünden sowie Teilen des Tessins an. Es sind dann auch diese Regionen, aus denen besorgte Stimmen über die finanzielle Tragbarkeit von Wohnraum zu vernehmen sind. In der Stadt Zürich müssen aktuell 27.8% des Einkommens für eine Eigentumswohnung aufgewendet werden. Im Kanton Genf beläuft sich der Anteil auf 25%. Die hohen Wohnkosten von 31.4% rund um Château-d'Oex in der Region Pays-d'Enhaut sind auf die hohe Zweitwohnungsnachfrage zurückzuführen, bei gleichzeitig tiefem Einkommensniveau der ansässigen Bevölkerung. Ähnlich verhält es sich in den meisten Bündner Ferienregionen sowie in der Region Locarno.

Abbildung 7

Regionale Tragbarkeit von Eigentumswohnungen

Wohnkosten für Eigentum gemessen am durchschnittlichen Haushaltseinkommen beim Abschluss einer Fix-Hypothek über 5 Jahre



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Aufgrund hoher Einkommen der ansässigen Bevölkerung sind die Wohnkosten weder in der Zuger Kernregion Lorzenebene/Ennetsee noch in der Region March/Höfe, die für ihre hohen Immobilienpreise weithin bekannt sind, für die Mehrheit der Einwohner ein Problem. Am tiefsten liegen die jährlichen Belastungen in der Bündner Region Mesolcina. Hier müssen 9.1% des Einkommens zu Wohnzwecken aufgewendet werden. Im Jura, dem Berner Jura, grossen Teilen des Kantons Solothurn sowie in der Region Werdenberg liegen die jährlichen Belastungen unter 12.5%. Im Falle von Einfamilienhäusern sieht das Bild abgesehen vom höheren Niveau ähnlich aus.

Angebot

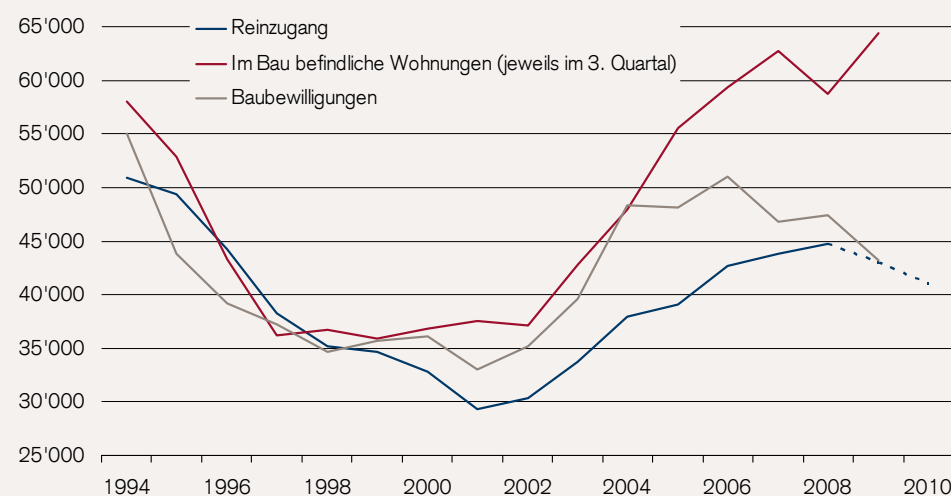
Aufgestaute Ausweitung des Wohnungsbestandes

Ob dem Fokus auf den zuwanderungsbedingten Nachfragedruck sollte nicht vergessen gehen, dass die Wohnungsproduktion in der Schweiz noch immer auf hohen Touren dreht. Der Reinzugang an Wohnungen verzeichnete 2008 mit beinahe 45'000 Einheiten seinen Höchststand, synchron mit der rekordhohen Einwanderung. Im vergangenen Jahr dürfte er nur geringfügig schwächer ausgefallen sein. Die Baubewilligungen, die vor zwei Jahre den Kulminationspunkt erreicht haben, lassen aber erkennen, dass die Neubautätigkeit ihren Zenit überschritten hat (Abbildung 8). Im Vergleich zum Vorjahr sind die Baubewilligungen 2009 um 8.7% zurückgegangen. Damit dürfte sich der Reinzugang 2010 auf geschätzte 41'000 Wohneinheiten belaufen. Das entspricht einem Rückgang von mehr als 8% im Vergleich zum Höchststand 2008, liegt aber immer noch über dem Mittel der letzten 20 Jahre. Damit dürfte der aktuelle Bauboom doch noch zu Ende gehen. Eine Ursache für die aktuell über Gebühr grosse zeitliche Verzögerung des Reinzugangs auf die Bewilligungstätigkeit dürfte in der hohen Kapazitätsauslastung der Bauwirtschaft liegen. Bis 2004 entwickelten sich die Baubewilligungen und die im Bau befindlichen Wohnungen im Gleichschritt. Seither ist eine markante Scherenbewegung festzustellen. Die steigende Anzahl Projekte überschritt je länger, je mehr die Kapazitäten der Bauunternehmen, was sich in einer längeren Ausführungszeit niederschlug. Entsprechend befindet sich derzeit eine Rekordzahl von Wohnungen noch im Bau. Deren Fertigstellung sichert vorderhand ein reichliches Angebot, so dass nicht von einem generellen Wohnungsmangel gesprochen werden kann. Anhand der gegenüber dem Vorjahr rückläufigen Zahl von Wohnungen, für welche 2009 ein Baugesuch eingereicht wurde (-8.2%), kann auf eine graduell fortgesetzte Abnahme der künftigen Bautätigkeit geschlossen werden.

Abbildung 8

Reinzugang, im Bau befindliche Wohnungen und Baubewilligungen

Anzahl Wohneinheiten



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Schweizer Baublatt

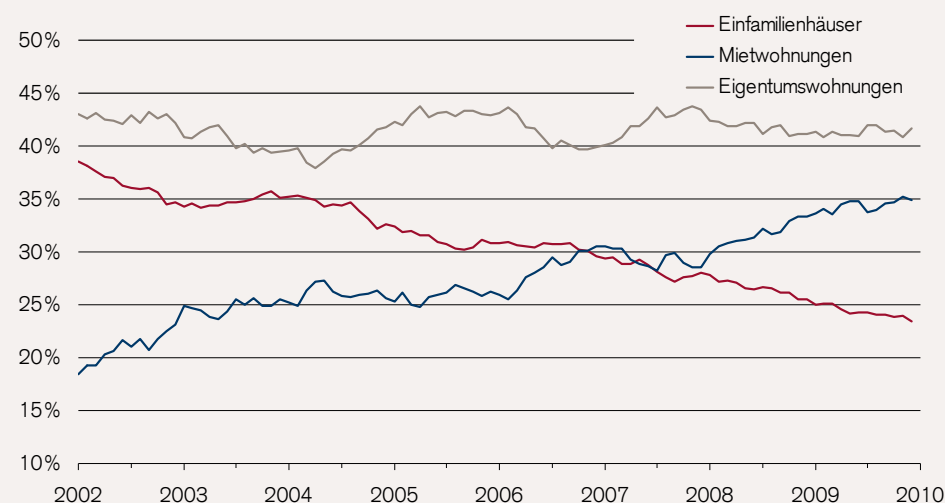
Sinkende Zahl neuer Einfamilienhäuser

Die rückläufige Projektierung von Wohnungen ist wesentlich auf die geringere Zahl von Bauvorhaben im Einfamilienhaussegment zurückzuführen. Im vergangenen Jahr wurden nur gerade 10'291 Baubewilligungen für Einfamilienhäuser erteilt. Seit Mitte der Siebzigerjahre war die Bautätigkeit bei Einfamilienhäusern lediglich kurz nach Ausbruch der Immobilienkrise Anfang der Neunzigerjahre auf einem derart tiefen Niveau. Seit Mitte 2006 sind die Bewilligungen für Einfamilienhäuser um über 34% zurückgegangen. Deren Anteil an allen bewilligten Wohnungen sinkt seit längerem beinahe unabhängig von der Baukonjunktur und ist mittlerweile auf unter 25% gesunken (Abbildung 9). Das deutet darauf hin, dass hier nicht nur konjunkturelle Ursachen am Werk sind. Vielmehr verschiebt sich der Fokus beim Wohneigentum immer mehr von den Einfamilienhäusern zu den Eigentumswohnungen, die seit Jahren mit über 40% der Baubewilligungen das dominante Segment bilden. Viele Investitionen sind zuletzt aber auch in den Mietwohnungsbau geflossen, der mittlerweile einen Anteil von 35% erreicht hat. Dem Markt wird bis im Jahr 2011 also weiterhin eine hohe Zahl von Mietwohnungen zugeführt.

Abbildung 9

Verteilung der Baubewilligungen nach Verwendung

In Prozent



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

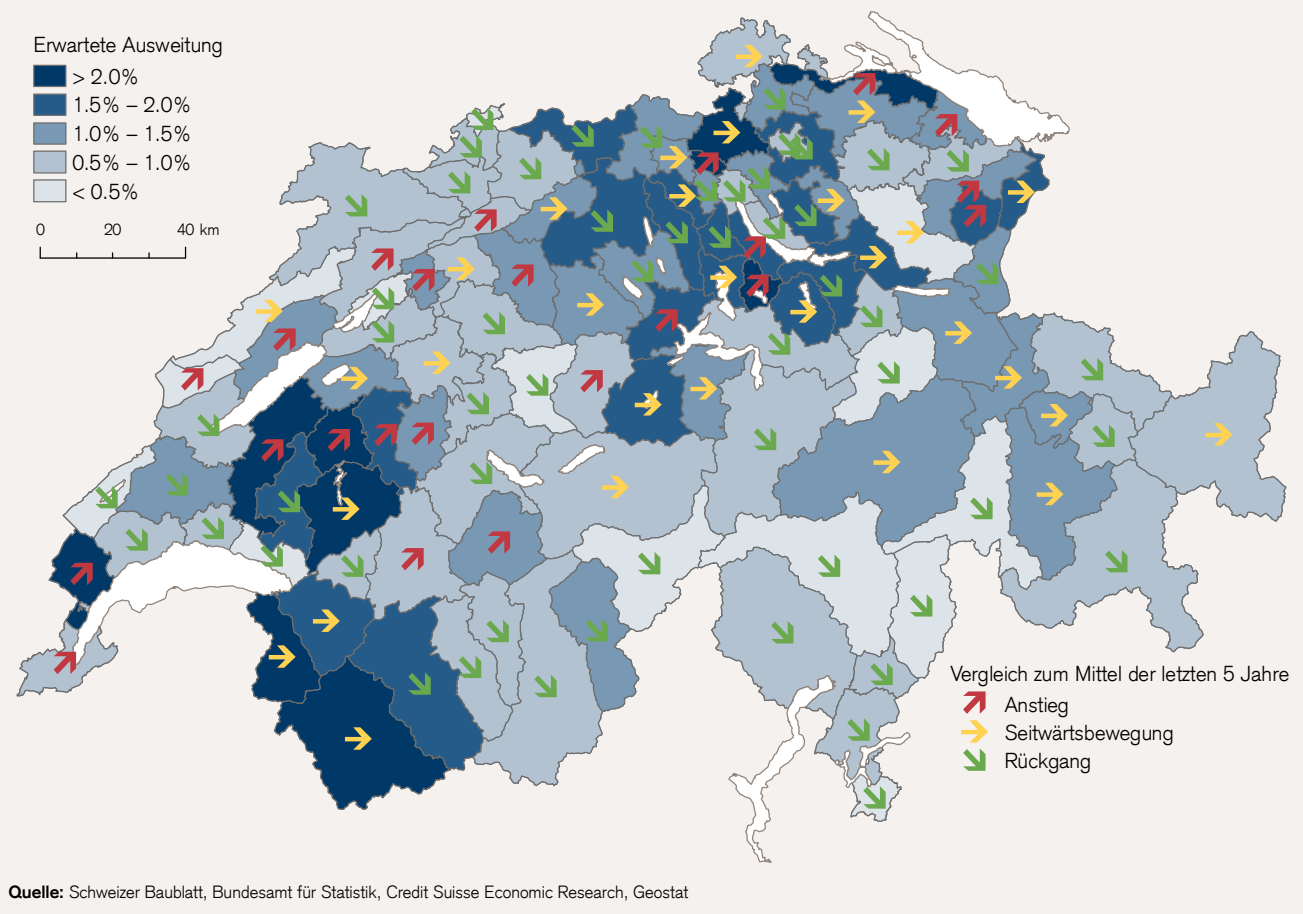
Hohe Ausweitung rund um Zürich sowie in den Ausweichregionen des Genferseeraumes

Die derzeit noch hohe Ausweitung des Wohnungsbestandes birgt bei abklingender Nachfrage die Gefahr in sich, dass neuer Wohnraum nicht mehr vollständig absorbiert werden kann, umso mehr, wenn er am falschen Ort erstellt wird. Regional konzentriert sich die Bautätigkeit auf die beiden grossen Wirtschaftsräume Zürich sowie Genfersee. Im Falle des letzteren sorgen Baulandhortung, ein hoher Grad an Regulierung sowie teures Bauland dafür, dass Wohnraum in erster Linie am Rande des Wirtschaftsraumes in den Kantonen Freiburg und Wallis entsteht (Abbildung 10). Im Einzugsgebiet von Zürich bleibt die Bautätigkeit hoch, was an einigen Orten in den nächsten Jahren zu einem Überangebot führen dürfte.

Abbildung 10

Erwartete Ausweitung 2010 nach Region

Erwartete Ausweitung in Prozent; Vergleich zum Mittel der letzten 5 Jahre

**Marktergebnis****Untypisches Ende des Baubooms**

Das Ende eines Baubooms geht typischerweise mit steigenden Leerständen einher. Die Ursache hierfür liegt in der langen Zeitdauer zwischen Planung und Vollendung von Bauprojekten. Wohnungen, die am Ende eines Baubooms auf den Markt kommen, werden noch mitten in der Wachstumsphase geplant. Regelmässig überschätzen die Investoren in der Hochkonjunktur den Bedarf an Wohnraum, so dass es am Ende eines Wohnbauzyklus zu einem Überschüssen des Angebots kommt, der klassische Schweinezyklus der Makroökonomie. Ein solches war auch im aktuellen Schweizer Bauboom absehbar. Doch änderte der freie Personenverkehr mit der EU die Situation grundlegend. Die in der Hochkonjunktur geplanten Wohnungen waren dank der Zusatznachfrage von Seiten der Einwanderer im Handumdrehen vermietet oder verkauft. Selbst die hohe Zahl neuer Wohnungen 2008 und 2009 reichte nicht aus, um die Mehrnachfrage zu decken. Folglich sind die Leerstände 2009 nochmals um über 2'300 Wohneinheiten gesunken, und die Leerwohnungsziffer hat sich auf 0.90% verringert (Abbildung 11).

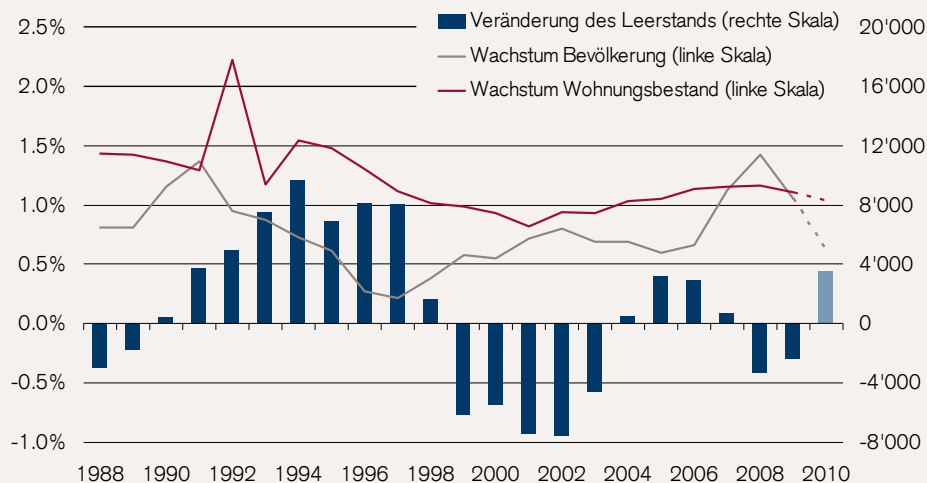
2010 werden die Leerstände wieder steigen

Der annähernde Gleichschritt von Angebot und Nachfrage, der die letzten 6 Jahre geprägt hat und der in den geringen Schwankungen der Zahl von Leerwohnungen zum Ausdruck kam, dürfte 2010 eine Fortsetzung erfahren. Allerdings rechnen wir wieder mit leicht steigenden Leerständen nach zweimaligem Rückgang in den Vorjahren. Deren Zuwachs dürfte nicht mehr als 0.1 Prozentpunkte oder 3'500 Einheiten umfassen und damit innerhalb der engen Schwankungsbandbreite der letzten Jahre bleiben. Vor allem im Mietwohnungssegment werden mehr neue Wohnungen auf den Markt gelangen, als vor dem Hintergrund der abebbenden Zuwanderung absorbiert werden können.

Abbildung 11

Veränderung der Leerstände

Bevölkerungswachstum/Wachstum Wohnungsbestand in % ggü. Vorjahr; Veränderung des Leerstands in absoluten Werten



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik

Dieses Bild wird von der Angebotsziffer, welche den Anteil der Wohnungen am Bestand wiedergibt, die im entsprechenden Zeitraum zur Vermietung oder zum Verkauf ausgeschrieben wurden, nicht vollumfänglich bestätigt. Zwar stieg die Angebotsziffer von ihrem Tiefststand Ende 2008 von 2.82% auf über 3% per Mitte des letzten Jahres an und markierte damit die Kehrtwende in Richtung einer höheren Liquidität des Wohnungsmarktes. Doch dieser Prozess fand in der zweiten Jahreshälfte keine Fortsetzung. Im Gegenteil, die Angebotsziffer sank wieder auf den Tiefstand von Ende 2008. Hinter einer sinkenden Angebotsziffer kann jedoch auch eine verminderte Umzugsneigung stehen, wie sie in unsicheren Zeiten häufig zu beobachten ist. Denn je weniger umgezogen wird, umso geringer ist auch die Zahl der ausgeschriebenen Wohnungen. Zusätzliche Klarheit über den weiteren Verlauf auf dem Wohnungsmarkt verschafft somit erst die Veränderung der mittleren Insertionsdauer, während welcher eine Wohnung im Markt ausgeschrieben ist. Diese signalisiert über alle Segmente hinweg eine klar höhere Marktliquidität. Mussten Mietwohnungen Anfang 2009 im Durchschnitt 20 Tage lang ausgeschrieben werden, ist die Insertionsdauer mittlerweile kontinuierlich auf 29 Tage angestiegen. In den Segmenten Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen lässt sich ebenfalls eine Erhöhung der Insertionsdauer beobachten. Das Angebot kann also nicht mehr mit derselben Leichtigkeit am Markt abgesetzt werden. 2010 ist mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung zu rechnen, die auf eine sich abschwächende Nachfrage, zunehmende Absorptionsschwierigkeiten und steigende Leerstände hindeutet. Der Anstieg der Leerstände dürfte sich allerdings im Rahmen halten und – wenn überhaupt – die 1%-Marke nur geringfügig überschreiten, bricht die Nachfrage doch nicht vollständig weg, sondern kehrt lediglich auf ein durchschnittliches Niveau zurück.

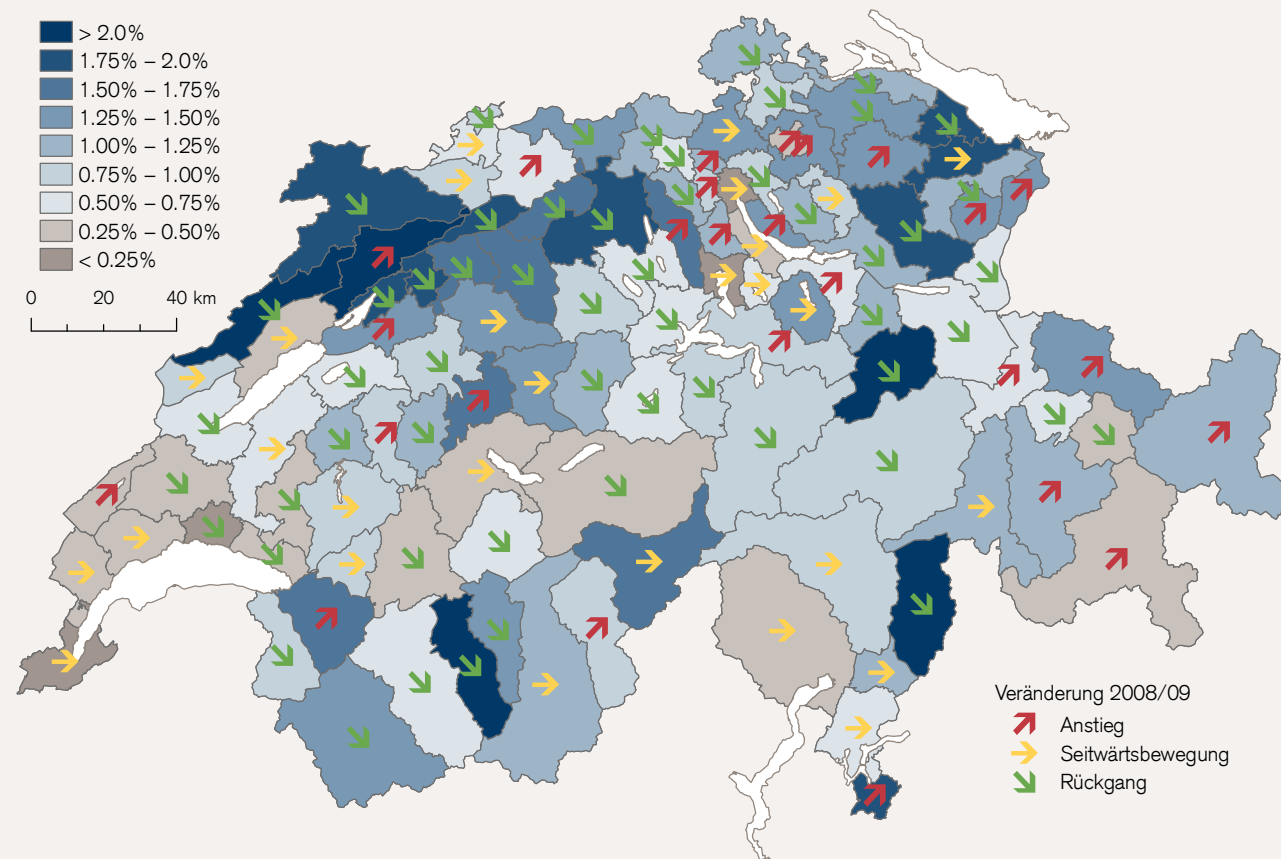
Dennoch angespannte regionale Teilmärkte

Diese generelle Entspannung auf dem Wohnungsmarkt wird nicht verhindern können, dass einzelne in der Gunst der Nachfrager stehende regionale Wohnungsmärkte weiterhin angespannt bleiben. Vor allem entlang des Genferseebogens befinden sich die Leerstände faktisch auf einem Niveau, das technisch gar nicht mehr unterschritten werden kann. Hier dürfte es noch eine geraume Weile dauern, bis die Leerstände auf ausgewogene Niveaus ansteigen. Die sinkende Nachfrage dürfte sich zuerst in den weiter vom Genfersee gelegenen Regionen bemerkbar machen, wo auch weiterhin kräftig gebaut wird. Eine Entspannung ist auch für die Regionen Zug und Zürich noch nicht absehbar. Zumindest verfügen Wohnungssuchende dort in angrenzenden Regionen über Standortalternativen. In anderen Regionen hat sich das Blatt dagegen schon 2009 gewendet (Abbildung 12). Insbesondere im Metropolitanraum Zürich waren 2009 vermehrt steigende Leerstandsziffern zu verzeichnen. Aber auch in einem Grossteil der Bündner Regionen sowie vereinzelt anderen Regionen standen 2009 mehr Wohnungen leer.

Abbildung 12

Regionale Leerstandsziﬀern

In Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Scherenbewegung der Transaktionspreise zwischen EFH und EWG

Erste Anzeichen für ein verändertes Marktumfeld – sprich: eine merkliche Abkühlung des Nachfragedrucks – lassen sich auch aus der Preisentwicklung von Wohneigentum herauslesen. Wir unterscheiden dabei Angebotspreise, welche die Preisinformationen der am Markt angebotenen Objekte wiedergeben, von Transaktionspreisen, welche die tatsächlich bezahlten Preise abbilden. Üblicherweise signalisieren die Transaktionspreise das Ende eines Preistrends früher, währenddessen die Anbieter noch versuchen, ihre Objekte zu Preisen abzusetzen, die dem veränderten Marktumfeld noch nicht Rechnung tragen. Mit anderen Worten lernen die Anbieter erst mit der Zeit, dass sie dem alten Preispfad nicht mehr folgen können. Der ungebrochene Preistrend der Angebotspreise bis ins 3. Quartal 2009 scheint exakt diesem Muster zu folgen. Auf Seiten der Transaktionspreise ist die langjährige, uniform steigende Preisentwicklung dagegen unterbrochen worden, wobei erst bei den Einfamilienhäusern (EFH) von einer klaren Trendwende gesprochen werden kann. Deren Preise haben im letzten Jahr Quartal für Quartal nachgegeben, im Jahresverlauf um insgesamt 2.6%. Die Eigentumswohnungen (EWG) dagegen notieren per Jahresende um 3.1% höher (Abbildung 13). Hinter dieser unterschiedlichen Entwicklung stehen verschiedene Ursachen. Erstens konzentrieren sich die Eigentumswohnungen auf die Zentrumsregionen, welche nicht nur im Fokus der Zuwanderer stehen, sondern auch vom anhaltenden Reurbanisierungstrend profitieren. Die Einfamilienhäuser dominieren dagegen ausserhalb der grossen Agglomerationen in Landstrichen, in denen die Industrie das Branchenbild bestimmt. Da die Rezession vor allem den Industriebranchen Stellenverluste bescherte, hat zweitens die Nachfrage ausserhalb der grossen Agglomerationen weit stärker nachgelassen. Drittens steht das Einfamilienhaus nicht mehr im selben Mass in der Gunst der Nachfrager, wie wir im Exkurs am Ende des Kapitels ausführen.

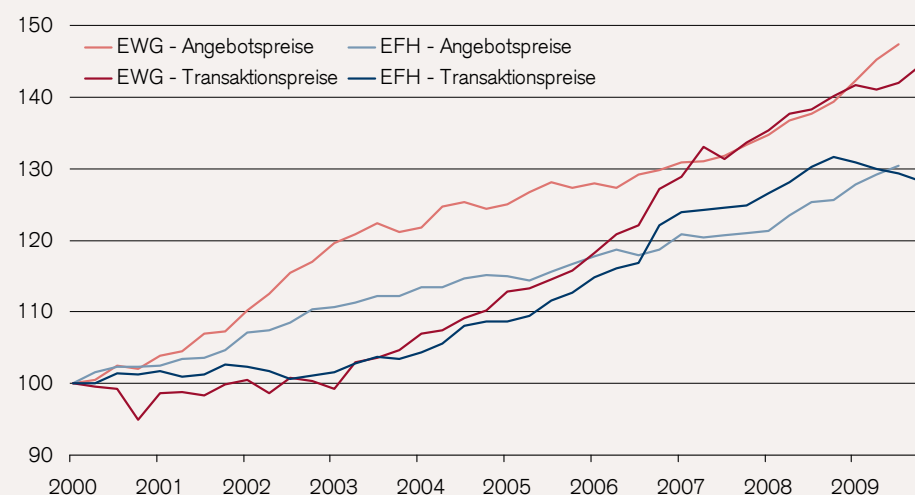
Einfamilienhauspreise und Neubaumieten 2010 unter Druck, nur schwacher Rückgang bei Eigentumswohnungen

2010 wird der Trend steigender Preise vollends kehren. Wir rechnen sowohl bei den Transaktionspreisen von Eigentumswohnungen als auch bei denjenigen von Einfamilienhäusern mit einem Rückgang. Dieser wird bei den Eigentumswohnungen nur schwach ausfallen, da die tiefen Zinsen, der Wunsch nach Wohneigentum von Seiten der kürzlich Zugewanderten und die demographische Komponente die Nachfrage weiterhin stützen. Grössere Korrekturen, wie sie ausserhalb der Schweiz bereits seit 2008 zu beobachten sind, sind nicht zu befürchten. Im Einfamilienhaussegment, das mit strukturellen Problemen kämpft, dürften die Preise dagegen erneut um 2-3% nachgeben. Bei neuen Mietwohnungen dürfte sich das zu erwartende leichte Überangebot auch in sinkenden Preisen äussern und damit die bereits 2009 eingesetzte Korrektur 2010 fortsetzen. Im Bestand wird die Umkehr dagegen nur zögerlich erfolgen. Der tiefe Leerstand in den Zentren dürfte es vielen Vermietern weiterhin ermöglichen, bei einem Mieterwechsel die Mieten auf das quartierübliche Niveau anzuheben, weshalb wir bei den Bestandesmieten allgemein weitere Preisanstiege erwarten.

Abbildung 13

Angebots- und Transaktionspreise

Indexiert, 1. Quartal 2000 = 100



Quelle: Wüest & Partner

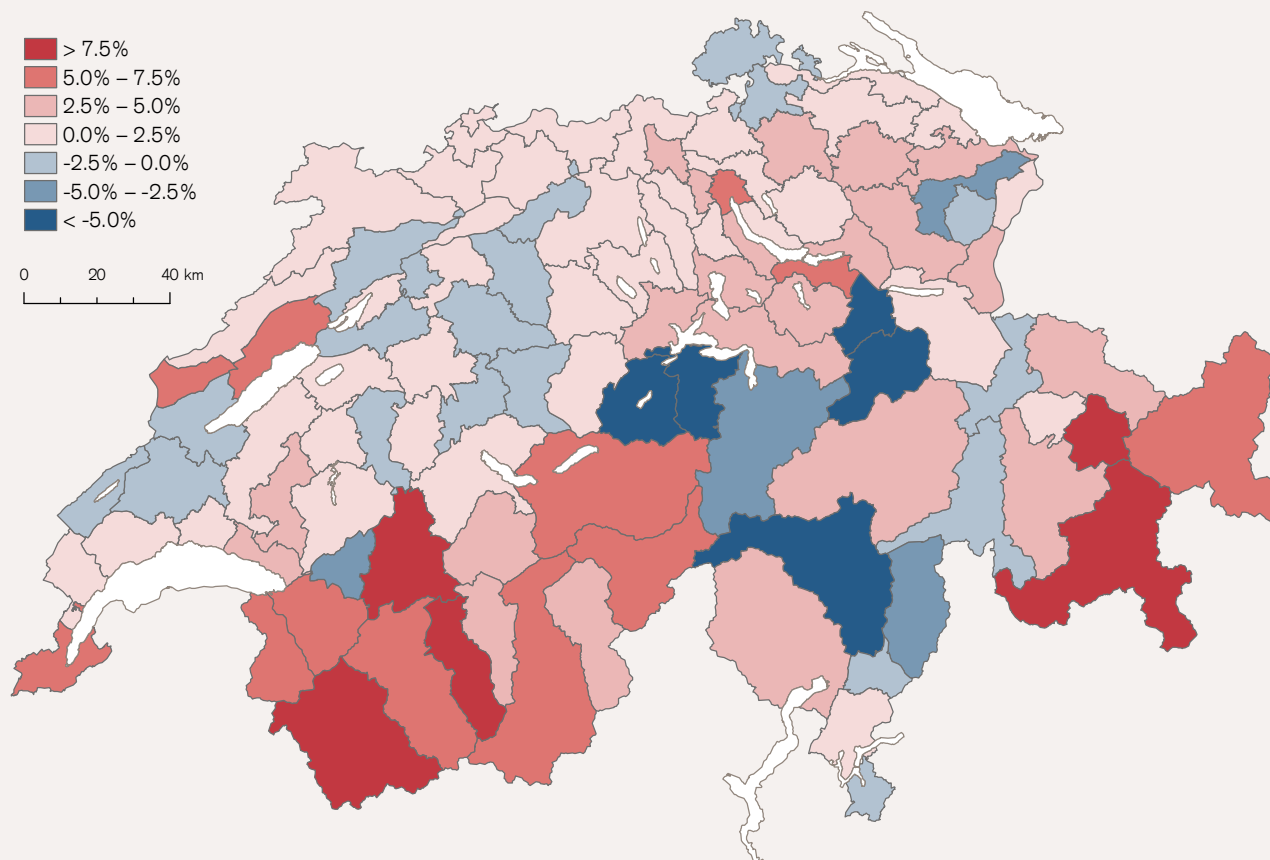
Periphere Regionen 2009 mit Preisrückgängen konfrontiert

Während Einfamilienhäuser nur rund um die Stadt Zürich, in den steuergünstigen Gemeinden am oberen Zürichsee und in einzelnen Regionen der Ostschweiz noch an Wert zulegen konnten, dominieren die Wertzuwächse bei den Eigentumswohnungen das regionale Bild. Vor allem die Zentren Zürich und Genf sowie die begehrten Tourismusregionen verzeichnen ein ungebrochenes Preiswachstum. Dagegen mussten vor allem ländliche und periphere Regionen, die ausserhalb oder am Rand der grossen Wirtschaftsräume der Schweiz liegen, sowie zahlreiche Regionen des Espace Mittelland Preisrückgänge im Stockwerkeigentum hinnehmen (Abbildung 14). Die stärksten Einbussen in der Deutschschweiz sind in den Regionen Glarner Mittel- und Unterland (-10.1%), Glarner Hinterland (-9.5%) sowie im Sameraatal (-6.9%) zu lokalisieren. Aber auch Westschweizer und Tessiner Regionen wie Pays-d'Enhaut (-3.3%) oder Tre Valli (-5.2%) erlebten für Schweizer Verhältnisse bereits grössere Korrekturen. Eine Trendwende in den Preisen dürfte sich 2010 allmählich auch in den städtischen und steuergünstigen Regionen etablieren. Einzig in den touristischen Topdestinationen erwarten wir keine oder nur geringe Einbussen. Die globale sowie demographisch bedingte Nachfrage nach den wenigen verfügbaren Objekten wird auch 2010 kaum nachlassen, was sogar weitere Preisanstiege nicht ausschliesst. Angesichts des fortgesetzten Preiswachstums in diesen Regionen sei unser Rat zur Vorsicht wiederholt, da aus längerfristiger Perspektive das erreichte Preisniveau nicht als nachhaltig bezeichnet werden kann.

Abbildung 14

Preisentwicklung bei Eigentumswohnungen

4. Quartal 2008 – 4. Quartal 2009, in Prozent



Quelle: Wüest & Partner, Geostat

Exkurs: Strukturelle Probleme im Einfamilienhaussegment

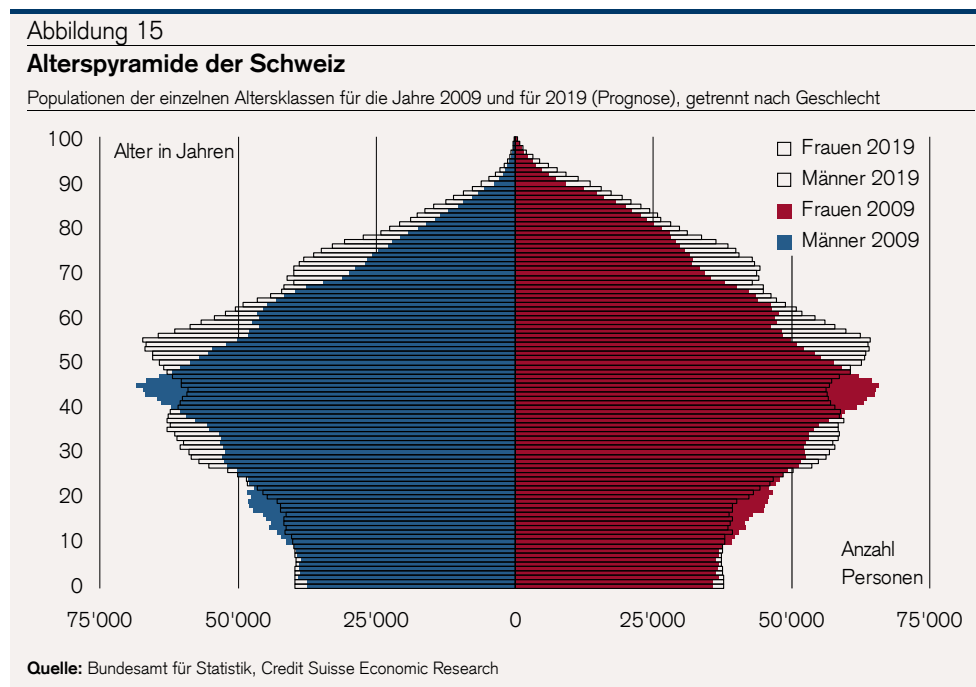
Die Anzeichen mehren sich, dass Einfamilienhäuser heute nicht mehr gleichermassen wie früher in der Gunst der Nachfrager stehen. Beispielsweise werden trotz hoher Bautätigkeit – wie oben beschrieben – immer weniger Einfamilienhäuser erstellt. Deren Preise haben sich im Vergleich zu Eigentumswohnungen seit 2004 weniger dynamisch entwickelt, obwohl die stark gestiegenen Bodenpreise die Einfamilienhauspreise stärker hätten beflügeln müssen – fällt doch der Anteil des Landpreises bei Einfamilienhäusern weitaus grösser aus. Des Weiteren hat die jüngste Abschwächung der Nachfrage bereits zu einem seit vier Quartalen ununterbrochenen Preisrückgang im Einfamilienhaussegment geführt (Abbildung 13). Weitere Hinweise liefern die Leerstände. Der Anteil der Einfamilienhäuser an den leerstehenden Wohnungen hat sich seit 2000 von 7.4% bis auf 13.6% im Jahr 2009 beinahe verdoppelt – alles untrügliche Zeichen dafür, dass das Einfamilienhaus nicht mehr das Mass aller Dinge ist. Welche Ursachen stehen hinter dieser Entwicklung? Die folgenden Abschnitte nennen die strukturellen Probleme, die wir dafür verantwortlich machen.

Hohes Preisniveau beschränkt das Nachfragepotenzial für Einfamilienhäuser

Das über eine Dekade anhaltende Preiswachstum hat das Einfamilienhaus besonders in der Nähe der grossen Zentren für viele unerschwinglich gemacht. Heute muss der Schweizer Durchschnittshaushalt im Mittel rund 7.2 Jahreseinkommen für den Erwerb eines Einfamilienhauses aufwenden, was den finanziellen Spielraum vieler Haushalte übersteigt. Das Nachfragepotenzial für Einfamilienhäuser ist daher einerseits aufgrund der hohen Kapitalerfordernisse beschränkt, andererseits hat die vergleichsweise neue Eigentumsform des Stockwerkeigentums eine valable Alternative geschaffen; vor allem für Haushalte ohne Kinder, für die ein Einfamilienhaus oftmals zu gross ist.

Die demographische Falle

Die Alterspyramide der Schweiz ist durch Jahrgänge unterschiedlicher Stärke geprägt. Im Jahr 2009 gleicht die Form der Schweizer Alterspyramide einer klassischen Suppenschüssel, wobei die Henkel die geburtenstarken Jahrgänge markieren ([Abbildung 15](#)). Die Alterung bewirkt, dass stets höhere Altersklassen zu grosser zahlenmässiger Bedeutung aufsteigen, was sich in Nachfragespitzen bei den spezifischen Gütern niederschlägt, die typischerweise in diesem Alter nachgefragt werden. Letztlich widerspiegelt sich darin bloss das Phänomen, dass die Menschen, die dieselbe Lebensphase durchlaufen, ähnliche Wünsche hegen. Handelt es sich bei diesen Lebensphase-Gütern um solche, die – wie Immobilien aufgrund der knappen Ressource Boden – nicht beliebig vermehrt werden können, sind Preiseffekte die Folge der erhöhten Nachfrage.



Der Einfamilienhausboom, der die Schweiz in der zweiten Hälfte der Siebzigerjahre erfasste, kann unter anderem darauf zurückgeführt werden, dass etliche der Babyboomer-Generation, also die geburtenstarken Jahrgänge zwischen 1946 und 1964, das Alter zwischen 30 und 40 Jahren erreichten, das gemäss Wohnungszählung typische Alter beim Umzug in ein Einfamilienhaus ([Abbildung 16](#)). Derselbe demographische Effekt liegt dem fulminanten Preiswachstum von Ferienwohnungen der letzten Dekade zugrunde. Die heute 46- bis 64-jährigen Babyboomer haben das Ferienhaus entdeckt, das sie bereits mit Blick auf das bevorstehende Rentenalter erwerben und das sie sich nach dem Auszug der Kinder auch leisten können.

Mittlerweile haben die Babyboomer ein Alter erreicht, in dem das Einfamilienhaus nach dem Auszug der Kinder als zu gross und auch zunehmend als Last empfunden wird. Wie [Abbildung 16](#) zeigt, sinkt ab dem Alter von 55 Jahren die Zahl der Haushalte, die im Einfamilienhaus wohnen. Der Aufschwung von Eigentumswohnungen, welche vermehrt altersgerecht gebaut werden, kann unter anderem auch darauf zurückgeführt werden, dass ältere Personen darin eine attraktive Alternative zum Einfamilienhaus sehen. Die geburtenstarken Jahrgänge veräussern also zusehends ihre Einfamilienhäuser. Diesem hohen Angebot steht auf der Nachfrageseite aufgrund der Form der Alterspyramide eine weitaus geringere Zahl von Haushalten gegenüber, die sich in der Lebensphase der Familiengründung und des Umzugs in ein Einfamilienhaus befindet. Das daraus resultierende Überangebot an Einfamilienhäusern äussert sich in steigenden Leerständen, geringeren Preisauftrieben oder gar rückläufigen Preisen sowie einer zurückhaltenden Bautätigkeit, wie sie gegenwärtig zu beobachten sind.

Demodierter Bestand

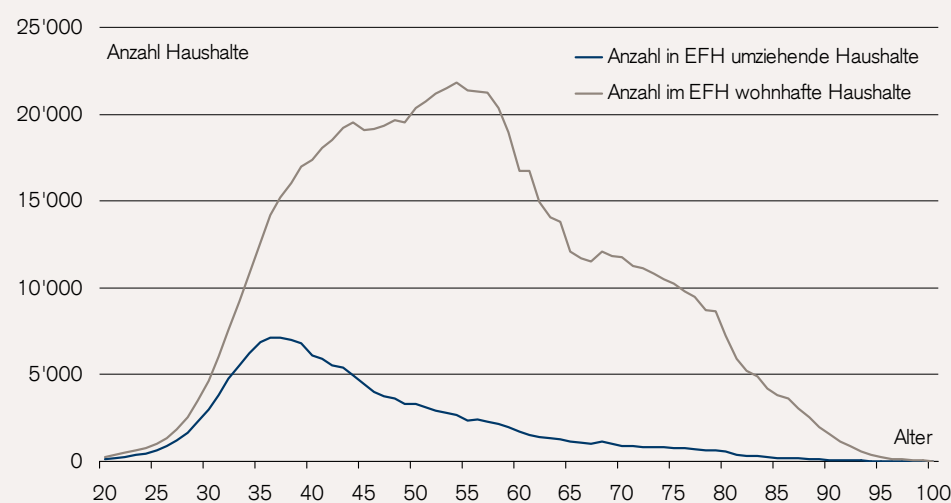
Der Auszug der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Einfamilienhaus wird das Angebot in den nächsten Jahren hochhalten. Das auf den Markt kommende Angebot dürfte aber nicht nur mengenmässig problematisch zu absorbieren sein. Mehr als die Hälfte aller Einfamilienhäuser

stammt aus den Jahren vor 1970. Zwar können Renovationen die Gebäudequalität wieder auf einen konkurrenzfähigen Stand bringen, doch viele Einfamilienhäuser entsprechen nicht mehr den modernen Wohnbedürfnissen. Sie sind demodiert. Der Wunsch nach grossen, zusammenhängenden Wohnzimmerflächen oder die Integration von Küche und Bad in die Wohn- bzw. Schlafbereiche tangieren die Grundrisse und können nicht ohne kostspielige Umbauten realisiert werden. Nur wenn die Verkäufer bereit sind, auf solchen Einfamilienhäusern aufgrund der nicht mehr zeitgemässen Objekteigenschaften Abschreibungen vorzunehmen, finden sich noch Käufer. Zu dieser Einsicht haben sich viele Einfamilienhausbesitzer noch nicht durchgerungen.

Abbildung 16

Altersabhängige Präferenzen der Haushalte für das Einfamilienhaus

Anzahl der Haushalte nach Altersklassen der Referenzpersonen im Jahr 2000



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Nachhaltigkeitstrend läuft dem Absatz von Einfamilienhäusern zuwider

Auch aus dem Blickwinkel der Nachhaltigkeit steht das freistehende Einfamilienhaus derzeit nicht in der Gunst der Stunde. Dessen Ressourcenintensität steht im Widerspruch zum schonenden Verbrauch von Boden, Materialien und Energie, auch wenn moderne Einfamilienhäuser heute den Anforderungen an die Energieeffizienz vollauf genügen. Je mehr sich der Gedanke der Nachhaltigkeit verbreitet und eine verdichtete Bauweise als Lösung der Zersiedelung an Akzeptanz gewinnt, verliert das Einfamilienhaus an Überzeugungskraft.

Gefahr von Einfamilienhausbrachen besonders in peripheren Regionen

Viele Einfamilienhäuser stehen zudem am falschen Ort. Die anhaltende Zentralisierung der Arbeitsplätze hat die Nachfrage nach Wohnraum ebenfalls verstärkt in die Einzugsgebiete der entsprechenden Arbeitsplatzzentren verschoben. Damit dürften insbesondere ältere Einfamilienhäuser in peripheren Regionen zunehmend schwieriger zu verkaufen sein. Eine regionale Analyse fördert denn auch zutage, dass periphere Regionen weitaus stärker von Leerständen in Einfamilienhäusern betroffen sind. So liegen die Leerstände etwa in der Region Mesolcina bei 3.6%, diejenigen in der Region Glarner Hinterland bei 2.3%. An solchen Lagen stellen auch Umnutzungen in Form von Erweiterungen oder Abrissen und Ersatzneubauten im Stockwerkeigentum keinen Ausweg vor drohenden Abschreibungen dar, weil sich solche Alternativen nur in den grossen Agglomerationen rechnen. Von dieser Problematik werden mittel- bis langfristig nicht nur einzelne Objekte betroffen sein.

Der Entwertungsprozess verläuft schleichend, aber unaufhaltsam, wie es charakteristisch für demographische Effekte ist. Anzeichen für regionale strukturelle Probleme im Einfamilienhaussegment sind jedenfalls nicht mehr zu übersehen und die Tatsache, dass der seit 2004 bestehende Trend steigender Leerstände nicht einmal in den letzten zwei Jahren hoher Wohnraumnachfrage nachhaltig gebrochen werden konnte, stimmt nachdenklich. Daher gilt es die Augen nicht zu verschliessen vor der drohenden Unternutzung intakter Bausubstanz.

Ausblick Wohnungsmarkt 2010

Die Nachfrage nach Wohnflächen wird sich 2010 spürbar abschwächen auf ein Niveau, das etwa dem langjährigen Mittel entspricht. Der Grund für die schwächere Nachfrage liegt in der abebbenden Zuwanderung. Für 2010 gehen wir unter Berücksichtigung der Geburtenüberschüsse insgesamt noch von einem Bevölkerungswachstum von 65'000 Personen aus (+0.8%). Am stärksten wird das Mietwohnungssegment die sinkende Zuwanderung zu spüren bekommen, bevorzugen die Einwanderer in einer ersten Phase doch diese Wohnform. Die Nachfrage nach Wohneigentum sieht sich 2010 ebenfalls einem zunehmend rauerem Wind ausgesetzt. Sinkende Realeinkommen und steigende Hypothekarzinsen dämpfen hier die Nachfrage. Neue Wohnungen werden 2010 in einer etwas geringeren Zahl als 2009 auf den Markt gelangen. Wir rechnen noch mit 41'000 Einheiten. Der Rückgang wird weniger stark ausfallen, als für eine komplette Absorption des zusätzlichen Wohnraums notwendig wäre. Damit ist 2010 mit wieder steigenden Leerständen zu rechnen. Die 1%-Marke wird allerdings kaum überschritten werden. Dennoch wird sich das veränderte Marktumfeld auch in den Preisen niederschlagen. Für Wohneigentum sind Preisrückgänge von 2-3% nicht auszuschliessen. Diese erwarten wir jedoch vor allem im Einfamilienhaussegment, das teilweise mit strukturellen Problemen kämpft. Das Stockwerkeigentum könnte sich dem negativen Preistrend weitgehend entziehen. Bei den Mietwohnungen werden vor allem die Neubauwohnungen Einbussen in Kauf zu nehmen haben. Bei den Bestandesmieten wird die Trendwende dagegen nur zögerlich eintreten, erlauben die tiefen Leerstände in den Zentren vielen Vermietern doch immer noch, die Mieten bei einem Mieterwechsel anzuheben.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis

Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Demographie: Die Bevölkerung ist 2009 um hohe 1.1% gewachsen. 2010 wird sich das Wachstum weiter abschwächen und mit 0.8% leicht unter dem Mittel der letzten 10 Jahre zu liegen kommen. Die Abschwächung wird in erster Linie im Mietwohnungssegment zu spüren sein.	↗	→
Einkommensentwicklung: 2010 sind von Seiten der Einkommensentwicklung keine Impulse für die Wohnungsnachfrage zu erwarten. Aufgrund steigender Arbeitslosenzahlen, sinkender Erwerbstätigkeit und der wieder positiven Inflation dürfte das reale Erwerbseinkommen sogar abnehmen.	↗	↘
Zinsen: Nachdem die Hypothekarzinsen 2009 auf einem historischen Tiefststand lagen, ist für 2010 wieder mit steigenden Zinsen zu rechnen. Die lediglich leichte konjunkturelle Erholung wird sich jedoch erst in einem moderaten Anstieg in der 2. Jahreshälfte niederschlagen. Damit bleibt das Zinsniveau im historischen Kontext auch im Jahr 2010 tief.	→	↗
Angebot		
Wohnbautätigkeit: Für 2010 erwarten wir einen etwas tieferen Reinzugang an Wohnungen als in den beiden Vorjahren. Mit 41'000 Wohneinheiten liegt dieser aber immer noch im langjährigen Durchschnitt. Der Anteil der Mietwohnungen (35%) wird auf Kosten der Einfamilienhäuser (24%) weiter zunehmen. Am häufigsten werden weiterhin Eigentumswohnungen (41%) gebaut.	→	↘
Baukosten: Das langsame Abklingen des Hochbaubooms und die Korrektur der starken Materialpreisteuerung haben dazu geführt, dass die Baupreise 2009 gegenüber 2008 um 1.1% gesunken sind. 2010 wird sich die Wohnraumnachfrage verringern, was sich auch in den Baupreisen niederschlagen wird. Wir rechnen insgesamt mit einem weiteren moderaten Rückgang der Baupreise um 0.5% im Vergleich zum letzten Jahr.	↘	↘
Marktergebnis		
Leerstände: Der Reinzugang an Wohnungen wird 2010 höher ausfallen, als was von der tieferen Nachfrage absorbiert werden kann. Die Leerstände werden nach zwei Jahren des Rückgangs wieder zunehmen. Die Schwelle von 1% dürfte jedoch kaum überschritten werden. Am stärksten wird der Mietwohnungsmarkt aufgrund der sinkenden Zuwanderung und dem nach wie vor intensiven Bau von Mietwohnungen davon betroffen sein.	↘	↗
Preise: Das veränderte Marktumfeld wird sich in einer Trendwende bei den Preisen niederschlagen, die ansatzweise bereits 2009 erfolgte. Im Eigentumssegment können für 2010 Preisrückgänge von 2-3% nicht ausgeschlossen werden, wobei wir das Minus in erster Linie bei den Einfamilienhäusern erwarten. Bei neu erstellten Mietwohnungen ist wie schon 2009 mit sinkenden Mieten zu rechnen. Bei den Angebotsmieten von bestehenden Objekten wird die Trendwende in den Zentren dank tiefen Leerständen hingegen nur zögerlich eintreten.	→	↘ (Eigentum) ↘ (Miete)
Performance: Die Renditen sehen sich 2010 zunehmendem Druck ausgesetzt. Mietzinssenkungen aufgrund des zweimaligen Rückgangs des Referenzzinssatzes 2009 auf 3%, höhere Refinanzierungskosten aufgrund der tendenziell ansteigenden Hypothekarzinsen und Preisrückgänge bei Neubauwohnungen stehen Mietzinserhöhungen bei Mieterwechseln im Bestand gegenüber.	→	↘

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Büroflächen

Im krisengeschüttelten Jahr 2009 war von einer namhaften Büroflächennachfrage trotz moderatem Beschäftigungswachstum in den klassischen Bürobranchen gegenüber 2008 kaum etwas zu spüren. Die Verunsicherung über die Dauer und Schwere der Krise bewirkte eine weitverbreitete Unlust zu investieren und zu expandieren, die insbesondere die Nachfrage nach neuen Flächen dämpfte. Die stabile Beschäftigungssituation für Bürojobs, die 2009 von der fortlaufenden Tertiarisierung der Branchenstruktur, von langfristigen Strukturanpassungen und von antizyklischen Trends einzelner Branchen gestützt wurde, wird dieses Jahr einem verzögerten Stellenabbau weichen müssen. Der Flächenbedarf wird damit auch in diesem Jahr kaum Impulse setzen können und dem wachsenden Angebot an Neuflächen, die noch in den Jahren konjunktureller Hochblüte projektiert wurden, nichts Gleichwertiges entgegensetzen. Von Unternehmen nicht mehr benötigte Bestandesflächen dürften im Zuge der allgegenwärtigen Konzentration auf betriebswirtschaftlich optimale Betriebsgrössen an idealen Standorten ausserhalb der teuren Innenstadtlagen zu einem höheren Angebot von Bestandesflächen führen. Die Auswirkungen dieses Auseinanderklaffens von Angebot und Nachfrage werden sich regional und lokal unterschiedlich manifestieren. Während die Märkte der Grosszentren durch eine Kombination aus durchdachter Neuflächenrealisierung und gesunder Basisnachfrage grösstenteils im Gleichgewicht bleiben, sind Überangebote an verkehrstechnisch schlecht erreichbaren und peripheren Lagen vorprogrammiert. Aber nicht nur im Hinblick auf die Lageparameter wird sich dieses Jahr die Spreu vom Weizen trennen. Die Ansprüche an die gemieteten Flächen steigen; neben Quadratmeterpreis und Lage wird in zunehmendem Masse auf Flexibilität, Qualität und Serviceangebot Wert gelegt. Jene gut gelegenen Liegenschaften, bei denen auch diese Faktoren mit den Mieterpräferenzen harmonieren, werden sich im schwierigen Marktumfeld 2010 behaupten können.

Nachfrage

Dienstleistungsbranchen als Stütze des Beschäftigungswachstums

Die Beschäftigungsentwicklungen der Schweizer Wirtschaftssektoren sind im letzten Jahr markant auseinandergelaufen. Per Ende des 3. Quartals 2009 ist die Industriebeschäftigung innert Jahresfrist um 3% gesunken. Die Stellensituation (in Vollzeitäquivalenten) in den klassischen Bürobranchen verbesserte sich hingegen um 1.2%. Mit Ausnahme des Handels verzeichneten alle übrigen Dienstleistungsbranchen ebenfalls ein Beschäftigungsplus in ähnlicher Höhe. Damit lieferten die klassischen Bürobranchen zusammen mit anderen Dienstleistungsbranchen während drei Quartalen einen zwar kleiner werdenden, aber doch positiven Wachstumsbeitrag zur Gesamtbeschäftigungsentwicklung und begrenzten dadurch den gesamtwirtschaftlichen Stellenabbau im letzten Jahr (Abbildung 17).

Bürobeschäftigung hält sich dank Stabilisatoren

Die Nachfrage nach Büroflächen litt im vergangenen Jahr somit in erster Linie unter der Zurückhaltung vieler Unternehmen, denn die Beschäftigungssituation an sich hätte nicht für einen geringeren Bedarf gesprochen. Der Stellenzuwachs in Bürobranchen ist zwar geschrumpft, jedoch führte die Rezession des Jahres 2009 bis zum 3. Quartal zu keinem Stellenabbau. Das ist vorderhand als positiv zu werten, weil sich damit kein Inventar an ungenutzten Flächen gebildet hat, das früher oder später zu einem Anstieg der Leerstände geführt hätte. Im Hinblick auf 2010 drängt sich die Frage auf, ob der Beschäftigungsrückgang nun mit Verzögerung eintritt, oder nicht andere Gründe stabilisierend wirken, von denen wir drei identifizieren konnten.

Grund 1: Strukturelle Basisnachfrage durch fortlaufende Tertiarisierung

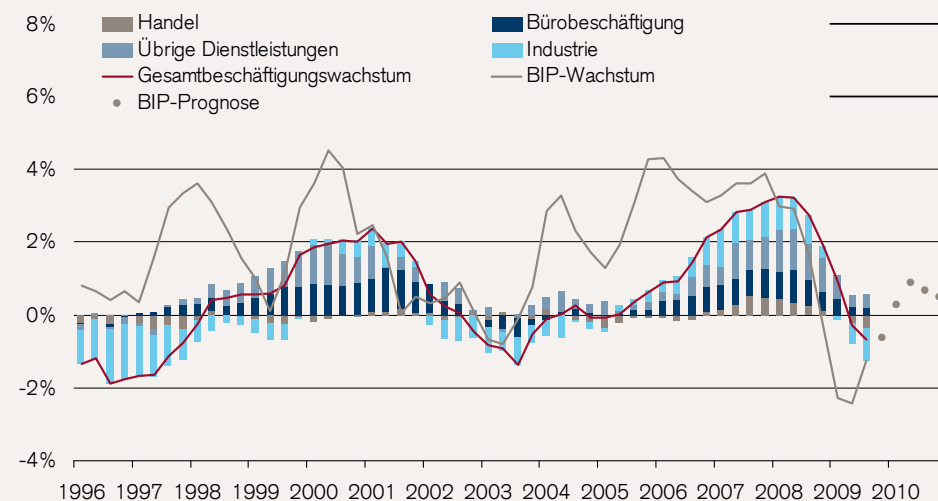
Der erste und gewichtigste Grund für die stabile Stellensituation im Jahre 2009 ist der häufig unterschätzte Effekt der fortlaufenden Tertiarisierung der Schweizer Wirtschaft. Dieser Prozess lässt das Gesamtniveau der Dienstleistungsbeschäftigung über mehrere Zyklen hinweg anwachsen. Der sekundäre Sektor leidet hingegen unter einem strukturellen Stellenabbau. Zwischen 1993 und 2009 haben die Industriebetriebe schweizweit 0.6% ihrer Stellen (gemessen in Vollzeitäquivalenten) jährlich eingebüsst. Im gleichen Zeitraum ist die Beschäftigung in den Dienstleistungsunternehmen (ohne Handel) um 1.6% pro Jahr gewachsen, in den klassischen Bürobranchen gar um 2.2%. Während in Abschwungphasen dieses strukturelle Wachstum die konjunkturell bedingten Beschäftigungseinbussen zu kompensieren vermag, gelingt dies nicht in

Zeiten schwerer Wirtschaftskrisen, wie wir sie 2009 erlebt haben. Mit einem Stellenabbau ist 2010 deshalb nach wie vor zu rechnen; er dürfte jedoch moderater ausfallen, als noch vor einem Jahr anzunehmen war.

Abbildung 17

Beschäftigungs- und BIP-Wachstum

Wachstumsraten mit Wachstumsbeiträgen im Vorjahresvergleich



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft

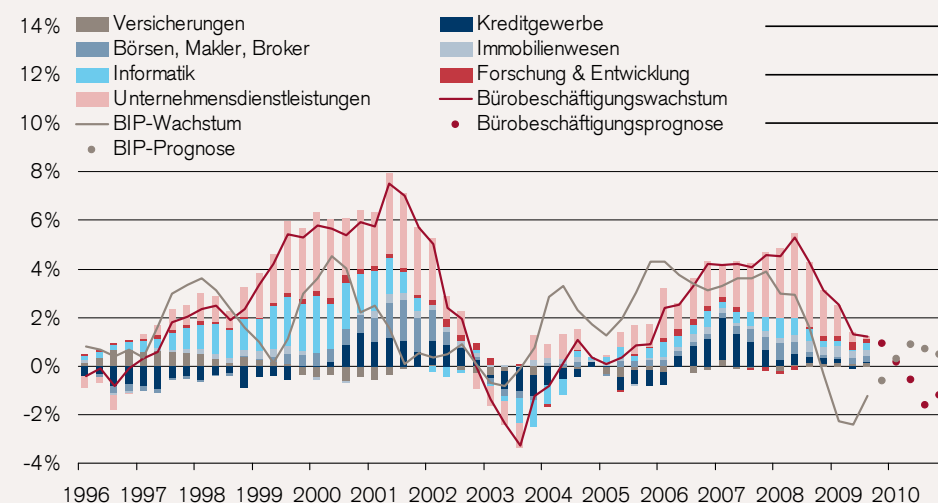
Grund 2: Strukturbereinigung einzelner Branchen schon länger in Gang

Bereits erfolgte Strukturanpassungen grosser Bürobranchen tragen ebenfalls zur Verstetigung der Beschäftigungsentwicklung bei. Die Krise hat zum Beispiel das Kreditgewerbe hart getroffen, doch der Stellenabbau erfolgt nur sehr zögerlich. Hier greift ein langfristiger Strukturwandeleffekt. Mit Ausnahme der Jahre 2000 bis 2003 schrumpfte die Beschäftigung im Kreditgewerbe seit 1996 bis Anfang des Jahres 2006. In der Boomphase danach hielt sich der Wachstumsbeitrag des gewichtigen Kreditgewerbes zum Beschäftigungsaufbau in den Bürobranchen in Grenzen bzw. fand mit Ausbruch der Finanzkrise ein frühes Ende (Abbildung 18).

Abbildung 18

Beschäftigungsentwicklung klassischer Bürobranchen und BIP-Wachstum

Wachstumsraten mit Wachstumsbeiträgen im Vorjahresvergleich



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft

Obwohl ein Stellenabbau im Kreditgewerbe im Laufe 2010 wahrscheinlich erscheint, dürfte der nur zaghafte Zuwachs der Vergangenheit das Abbaupotenzial begrenzen. Ähnlich verhält es sich mit der Versicherungsbranche, die aufgrund eines langfristigen Anpassungsprozesses nicht zum Bürobeschäftigungswachstum der letzten Jahre beigetragen hat. Entsprechend ist im Abschwung kein drastischer Stellenabbau zu befürchten. Die Informatikbranche musste nach dem desillusionierenden Platzen der Dotcom-Blase ebenfalls eine schmerzhaftige Strukturbereinigung erleben und wurde stark professionalisiert, was sie heute vergleichsweise krisenresistent erscheinen lässt. Zudem profitiert die Informatikbranche heute ebenso von kostensenkenden Auslagerungsprozessen der IT-Systeme grosser Unternehmen wie auch vom stetigen Bedeutungszuwachs von IT-Belangen in der modernen Unternehmenswelt.

Grund 3: Verstetigung durch antizyklische Subbranchen

Nicht zuletzt erweisen sich antizyklische Entwicklungen einzelner Bürobranchen als Stabilisator der Stellensituation. Architekten und Bauingenieure profitierten zum Beispiel 2009 noch genauso vom Bau- und Immobilienboom wie Beschäftigte des Immobilienwesens, wenn auch an den entgegengesetzten Enden der Wertschöpfungskette einer Immobilie. In den Unternehmensdienstleistungen zeigen sich Anwälte und Notare häufig als krisenresistent, denn mit zunehmender wirtschaftlicher Unsicherheit wächst bei vielen Unternehmen der Bedarf nach rechtlicher Beratung. Für Wirtschaftsprüfer war die Finanzkrise Fluch und Segen zugleich. Einerseits kamen ihre Risikokontrollsysteme und Bewertungsmodelle im Zuge der Finanzmarktkrise in die Kritik, andererseits wächst als Konsequenz der Krise die Komplexität der Finanzmarktregulierung, deren Kontrolle Wirtschaftsprüfern wiederum ein Wachstum beschert. Nicht zuletzt sorgen die Nachwehen der Krise auch bei Sanierungsberatern für Hochkonjunktur.

Beschäftigungskorrekturen stehen noch an

In der Summe dämpfen diese Faktoren den Abbau von Bürojobs; sie können ihn in Anbetracht der Schwere des letztjährigen Abschwungs jedoch nicht stoppen. Ein Indikator für die kommenden Beschäftigungskorrekturen im Jahre 2010 ist die Zahl der Arbeitslosen im gesamten tertiären Sektor, die im Dezember 2009 bei 4.7% lag. Obwohl Schweizer Unternehmen der klassischen Bürobranchen bis zum 3. Quartal 2009 noch eine stabile Beschäftigungssituation meldeten, gehen von der steigenden Arbeitslosenzahl auch für die Bürobranchen negative Signale aus, die sich im laufenden Jahr in den Beschäftigungszahlen niederschlagen werden. Wir rechnen damit, dass Unternehmen der klassischen Bürobranchen im Laufe des Jahres 2010 rund 9'000 Stellen abbauen werden. Insbesondere in industrieorientierten Unternehmensdienstleistungen und in der Finanzbranche dürften die Folgen der Finanzkrise im Hinblick auf die Beschäftigungssituation noch nicht ausgestanden sein. Die Rezession 2009 wird sich somit mit Verzögerung bei der Bürobeschäftigung bemerkbar machen. Fehlte es der Büronachfrage im vergangenen Jahr an Expansionswillen, so dürfte im laufenden Jahr die Expansion unter der rückläufigen Beschäftigung leiden und der Büroflächennachfrage ein zweites schwaches Jahr bescheren.

Trend zur Arbeitsplatzkonzentration

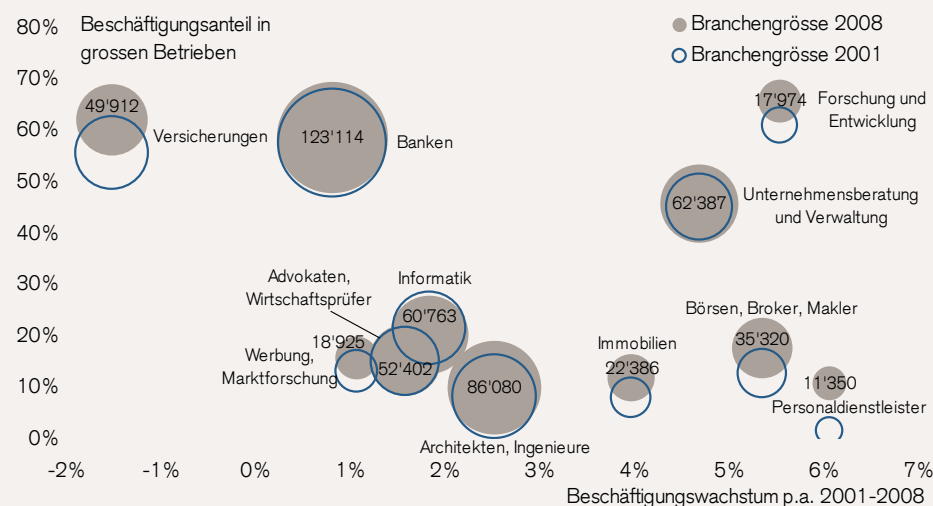
Abbildung 19 verdeutlicht, dass sich einige Bürobranchen nicht nur im Hinblick auf ihre Beschäftigungsstärke verändert haben, sondern dass auch ihre Arbeitsstättenstruktur den Zeichen der Zeit folgt: Der fortschreitende Trend heisst Arbeitsplatzkonzentration. In fast allen Bürobranchen ist der Beschäftigungsanteil, der auf Betriebe mit mehr als 100 Beschäftigten entfällt, von 2001 bis 2008 gestiegen. Das grösste Wachstum verzeichneten dabei Betriebsstätten zwischen 500 und 1'000 Beschäftigten, was insbesondere die Nachfrage nach grossen Büroräumlichkeiten ab 10'000 m² Fläche erhöht hat. Das Wachstum grosser Arbeitsstätten liegt aber nicht nur im absoluten Beschäftigungswachstum begründet, sondern auch in der räumlich-funktionalen Arbeitsplatzkonzentration einzelner Unternehmen. Die Versicherungsbranche erklärt diesen Trend beispielhaft. Trotz Beschäftigungsabbau von 1.6% pro Jahr ist der Anteil der Beschäftigten in grossen Betrieben zwischen 2001 und 2008 von 56% auf 62% gestiegen. Die durchschnittliche Betriebsgrösse ist von 19 auf 26 Beschäftigte (auf Vollzeitbasis) pro Arbeitsstätte geklettert. Der Betrieb weniger, dafür grösserer Liegenschaften ist durch höhere Synergieeffekte kostengünstiger im Vergleich zur Bewirtschaftung vieler kleiner Immobilien und fördert die Vernetzung verschiedener Geschäftsbereiche. Um den Mobilitätsbedürfnissen der Belegschaft gerecht zu werden, befinden sich grosse Liegenschaften zumeist an verkehrstechnisch optimal erschlossener Lage, jedoch nicht notwendigerweise zentral. Aufgrund niedriger Bodenpreise senkt die dezentrale Konzentration vieler Arbeitsplätze ebenfalls die Kosten. In der Regel sind es Backoffice-Funktionen, also die Verwaltungs- und IT-Tätigkeiten eines Unternehmens, die an den Zentrumsrand verlagert werden, während prestigeträchtige Zentrumsanlagen dem operativen Kundengeschäft dienen. Es darf indes nicht vergessen werden, dass sich auf-

grund der tiefen Markteintrittsschranken ein knappes Drittel der Beschäftigung in den Bürobranchen in Betrieben mit weniger als 10 Beschäftigten wiederfindet. Dieser Anteil ist zwar im Sinken begriffen, kennzeichnet jedoch die oftmals kleinbetriebliche Struktur der Bürobranchen.

Abbildung 19

Beschäftigungswachstum, Branchengrösse und Betriebsstättenstruktur

Alle Beschäftigungsgrössen gemessen in Vollzeitäquivalenten (VZÄ), y-Achse: Anteil Beschäftigter in Betrieben mit mehr als 100 VZÄ; x-Achse: durchschnittliche Wachstumsrate der Beschäftigung p.a.; Kreisgrösse: absolute Zahl der Beschäftigten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

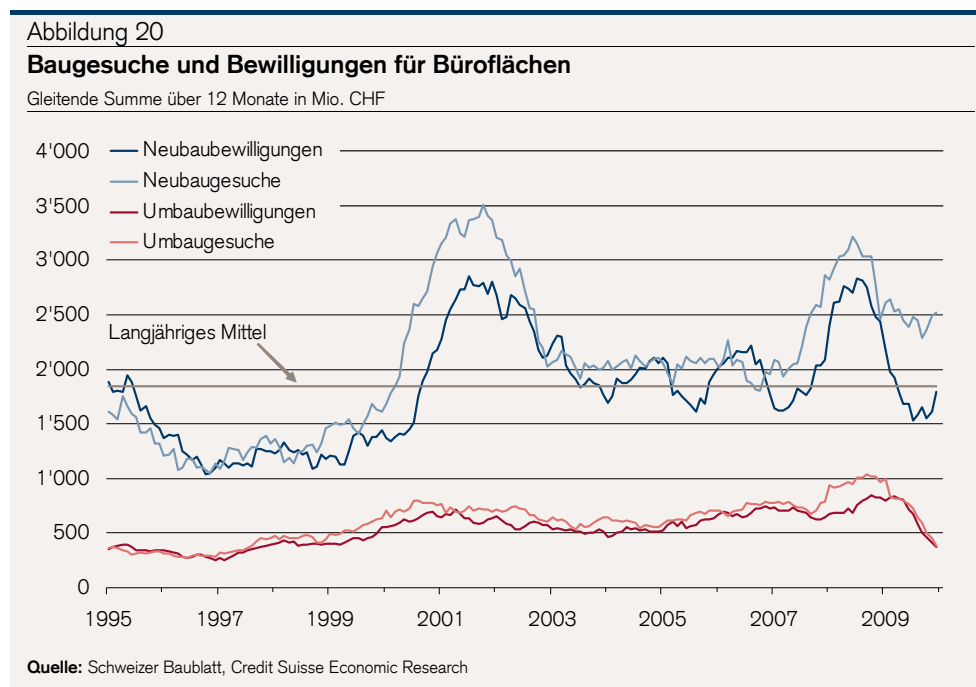
Angebot**Schnelle Reaktion der Investoren auf Finanzkrise**

Die Projektierung neuer Büroflächen der letzten Jahre liest sich wie eine Chronologie des Schweizer Wirtschaftsgeschehens. Das späte Anziehen der Beschäftigung im vergangenen Konjunkturzyklus machte sich mit einer Verzögerung von rund zwei Jahren erst ab Mitte 2007 in einer dafür umso kräftiger steigenden Zahl von Baugesuchen von Büroflächen bemerkbar. Nur kurze Zeit später zogen auch die Bewilligungen nach. Bereits im Juli 2008 erreichte die Summe der innerhalb eines Jahres bewilligten Neubauprojekte mit 2.8 Mrd. CHF exakt die Grössenordnung der bewilligten Flächen am Höhepunkt des Millennium-Büroflächenbooms im Juli 2001 (Abbildung 20). Anders als 7 Jahre zuvor reagierten dann aber die Investoren 2008 sehr rasch auf die unmissverständlichen Signale, dass die Finanzkrise auch in der Schweiz zu einem Abschwung führen wird. Die seit dem Sommer 2008 rückläufigen Erweiterungsinvestitionen der Schweizer Unternehmen haben das Bewilligungsniveau für neue Büroflächen binnen eines Jahres um 46% auf rund 1.5 Mrd. CHF gedrückt, womit das langjährige Mittel unterschritten wird. Zahlreiche Projekte wurden gestoppt, redimensioniert oder hinsichtlich Nutzungsart neu überdacht. Neben den Erweiterungsinvestitionen litten auch die Ersatzinvestitionen im Büroflächenmarkt, was aus dem seit März 2009 um 53% gesunkenen Niveau von Umbaubewilligungen ersichtlich ist. Die schnelle Reaktion von Investoren auf die konjunkturellen Signale steht im Zusammenhang damit, dass in den Jahren zwischen den beiden jüngsten Expansionsphasen die Neubautätigkeit vergleichsweise hoch blieb, so dass das Angebot nie austrocknete. Die Reaktion der Angebotsseite erfolgte geographisch breit gestreut. In fast allen Kantonen ist die durchschnittliche Bewilligungstätigkeit des Jahres 2009 unter das langjährige Mittel der Jahre 1995 bis 2009 gefallen. Ausnahmen bilden die Kantone Schwyz, Schaffhausen, Aargau, Wallis und Genf. Aber auch in diesen Ausnahmefällen wird das langjährige Mittel lediglich moderat übertroffen.

Schweizer Büroflächenmarkt im Schweinezyklus

Dennoch wird der rasche Planungsrückgang nicht verhindern können, dass 2010 und 2011 ein Überangebot den Büroflächenmarkt kennzeichnen wird, vor allem an nicht optimalen Lagen. Schliesslich befinden sich noch viele Projekte im Bau. Der Grossteil der Büroflächen, die im

Sommer 2008 bewilligt wurden, dürfte bis Ende des Jahres bezugsbereit sein. Stellenverluste in den Bürobranchen stehen uns jedoch aufgrund der oben beschriebenen Mechanismen erst noch bevor.



Die Entwicklung des Schweizer Büromarktes gleicht damit einmal mehr einem Schweinezyklus, indem der Höhepunkt der Flächenrealisierung auf den Nachfragetiefpunkt trifft. Bei nachlassender Nachfrage werden sich sowohl neue als auch bestehende Flächen einem verstärkten Wettbewerb um die Mieterschaft stellen müssen. Viele Nachfrager werden versuchen, die wachsende Marktmacht zu nutzen, ihre Ansprüche an die Flächen zu erhöhen oder im Falle entsprechender Verträge das Nachverhandlungspotenzial auszuschöpfen. Umso erstaunlicher erscheint es, dass die Planung von Umbauarbeiten derart stark nachgibt. Gerade jetzt sollten Vermieter den Marktherausforderungen mit der Anpassung ihrer Flächen an die modernen Mieterbedürfnisse entgegentreten und ihre Flächen auf Wettbewerbsfähigkeit trimmen.

Exkurs: Moderne Büroflächen

Preis, Lage und Flächen- grösse sind alleine nicht entscheidend

Die Marktperspektive für kommerzielle Liegenschaften suggeriert allzu oft, dass der Preis, die Grösse, die Mikro- und die Makrolage einer Bürofläche die wichtigsten Entscheidungskriterien eines Unternehmens für oder gegen neue Räumlichkeiten sind. Dabei können Flächen, die auf den ersten Blick diesbezüglich ähnliche Parameter aufweisen, im Hinblick auf die Nutzungsmöglichkeiten stark voneinander abweichen. Ein Unternehmen, das auf der Suche nach neuen Räumlichkeiten ist, wird sich zusätzlich vor allem für zwei Faktoren interessieren: die Flächeneffizienz und die Flächenproduktivität einer Liegenschaft. Während die Flächeneffizienz die Möglichkeiten der Arbeitsplatzverdichtung kennzeichnet, spiegelt die Flächenproduktivität die Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter pro Fläche wider. Der Versuch, beide Faktoren zu maximieren, mündet oftmals in einen Zielkonflikt: Viele Mitarbeiter auf engem Raum stören sich gegenseitig, fühlen sich in der Regel nicht besonders wohl und sind dementsprechend unproduktiv. Moderne Büroflächen zeichnen sich durch die Lösung dieses Zielkonfliktes aus. Sie bündeln jene Mitarbeiter, die auf starke Kommunikation und Kooperation angewiesen sind, stellen Ruhezeiten für konzentriertes Arbeiten bereit und fördern in Gemeinschaftszonen den sozialen Austausch.

Nur flexible Flächen lösen Konflikt zwischen Verdich- tung und Produktivität

Um Mietern eine hohe Flächenproduktivität in Büroräumen bieten zu können, ist die Flexibilität der Flächen oberstes Gebot. Der Raum muss sich an Änderungen der individuellen Arbeitsplatzanforderungen und der Unternehmensstrukturen anpassen können. Inwiefern dies möglich ist, wird von den baulichen Gegebenheiten einer Liegenschaft bestimmt. So ist zum Beispiel die

Fassadenraster diktiert Teilbarkeit der Fläche und Anordnung der Arbeitsplätze

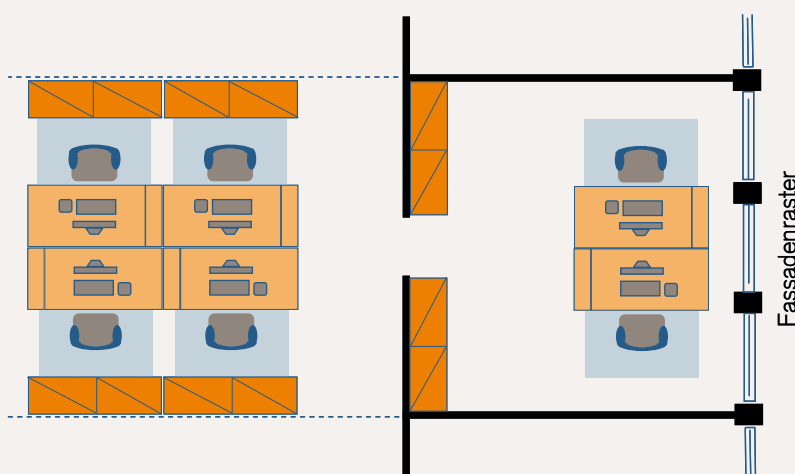
Gebäudetiefe ausschlaggebend für die Tageslichtversorgung der Arbeitsplätze. Tiefe Gebäude bieten zwar viele Arbeitsplätze, von denen jedoch jene in der Raummitte auf Tageslicht verzichten müssen. Das mindert nicht nur den Wohlfühlfaktor der Mitarbeiter, sondern erhöht auch die Kosten für künstliche Beleuchtung und den Aufwand für die Klimatisierung. Liegenschaften mit einer Gebäudetiefe unter 14 m erlauben eine gute Raumausnutzung mit einem hohen Anteil an Tageslichtarbeitsplätzen entlang der Fassaden, unabhängig von der Büroorganisationsform.

Die Raumnutzung entlang der Fensterfronten und mögliche Büroorganisationsformen hängen hingegen von der Form des Fassadenrasters ab, d.h. in welchen Abständen die Fensterfront unterteilt ist (Abbildung 21). Trennwände von Zellenbüros oder Besprechungsräumen werden auf der Fassadeninnenseite entlang des Rasters montiert. Entsprechend diktiert das Fassadenraster die Unterteilbarkeit von Büroflächen.

Abbildung 21

Illustration Fassadenraster

Links: Arbeitsplätze im offenen Bürokonzept; rechts: Zellenbüro



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Je kleiner die Rasterung ausfällt, desto flexibler lässt sich der Raum aufteilen. Eine Rasterung von 1.4 m erlaubt zum Beispiel die Einrichtung eines 2.8 m breiten Zellenbüros ebenso wie eines 4.2 m oder 5.6 m breiten Gruppenbüros. Eine Rasterung von 1.8 m beschränkt die Unterteilung hingegen auf eine minimale Breite von 3.6 m. Weil Klimatisierung, Netzwerk- und Strominstallationen in einem Grossraumkonzept in Decken und Böden Platz finden müssen, ist zudem eine gewisse Geschosshöhe notwendig. Nicht zuletzt stellen tragende Wände permanente Barrieren da, die zudem in der Form von Konstruktionsflächen die Nettogeschossfläche reduzieren.

Offenes Raumkonzept und kombinierte Organisationsformen weiter auf Vormarsch

Innerhalb der fixen baulichen Gegebenheiten lässt sich die Bürofläche individuell an die Mieterbedürfnisse anpassen. In den meisten Bürobranchen sind offene und kombinierte Raumkonzepte dabei weiterhin auf dem Vormarsch. Besonders auf grossen Flächen bietet es sich an, ein Grossraumkonzept mit Gruppenbüros und flexiblen und transparenten Zellenbüros zu ergänzen. Die Arbeitsplätze sind entlang der Fassaden angeordnet, während Besprechungszimmer, Kommunikations-, Pausen- und Technikzonen Flächen in der Raummitte ausfüllen, wo sie für alle Mitarbeiter möglichst gut zugänglich sind. Neben einem verstärkten Wissensaustausch und besserer Kommunikation zwischen den Mitarbeitern sowie einer effizienteren Flächennutzung bringen offene Bürokonzepte aber auch Nachteile mit sich. So werden die Raumtemperatur, die Luftqualität und ein hoher Lärmpegel von Mitarbeitern häufig als Störfaktoren wahrgenommen. Insbesondere Temperaturunterschiede lassen sich in einem offenen Bürokonzept nicht trennscharf regeln und stellen höhere Anforderungen an die Haustechnik, um Temperaturschwankungen eines einmal gefundenen Kompromisses zu vermeiden. Die Raumbeleuchtung sollte von einer reflexions- und blendfreien Einrichtung unterstützt werden; die Raumakustik lässt sich über entsprechendes Mobiliar, Wand-, Decken- und Bodenbeläge steuern. Fortlaufende Innovationen im Bereich der Gebäudetechnik ermöglichen die Verknüpfung technischer Systeme in

Energetische Optimierung zieht nachhaltig orientierte Unternehmen an

der Form, dass sich Klimatisierung und Beleuchtung beispielsweise an jedem Arbeitsplatz individuell mit dem Telefon über bestehende Netzkabel einstellen lassen oder automatisiert gesteuert werden. Die Gebäudeautomatisierung fördert dabei nicht nur den Komfort und reduziert die Kosten aufgrund des geringeren Steuerungsaufwandes, sondern kann auch zur Energieoptimierung eingesetzt werden. So kann eine zentrale Software zum Beispiel den Energieverbrauch aller IT-Geräte messen und regulierend eingreifen, wenn von einzelnen Geräten nicht die volle Leistung verlangt wird.

Damit ist die integrale Gebäudetechnik ein Baustein der ökologischen Nachhaltigkeit von Büroliegenschaften, die sich zusammen mit der Isolierung der Aussenhülle mit einem zertifizierten Label dokumentieren und wirkungsvoll nach aussen kommunizieren lässt. Die energetische Optimierung von Büroflächen senkt dabei nicht nur die Nebenkosten, sondern zieht auch Unternehmen als potenzielle Mieter an, die nach aussen mit dem nachhaltigen Umgang mit Ressourcen werben und Nachhaltigkeit als Teil ihrer Firmenkultur verstehen.

Mitarbeiterzufriedenheit und gutes Arbeitsklima sind das A und O

Letztlich entscheiden die Zufriedenheit der Mitarbeiter und ein gutes Arbeitsklima darüber, wie erfolgreich eine Bürofläche ist. Mitarbeiter, die einer stationären Schreibtisch Tätigkeit nachgehen, sollten Raum zur Personalisierung und Strukturierung des eigenen Arbeitsplatzes haben. Sogenannte non-territoriale Büros, in denen Mitarbeiter über keinen fest zugeordneten Arbeitsplatz verfügen, bieten sich hingegen nur für Mitarbeiter an, die einen Grossteil ihrer Tätigkeit ausser Haus verrichten. Veränderungen der Büroorganisationsform bergen Konfliktpotenzial, weshalb Unternehmen ihre Belegschaft frühzeitig in den Planungsprozess einbeziehen sollten. Dies gilt insbesondere bei einer Umwandlung einer Zellenbürostruktur in ein offenes Raumkonzept. Schliesslich bedeutet der Umzug für viele Mitarbeiter den Verlust des "eigenen Büros", das oft als Privileg wahrgenommen wird und dessen Nachteile aus Mangel an alternativen Erfahrungen übersehen werden. Einer zu hohen Verdichtung der Arbeitsplätze sind durch notwendige Fluchtwege, Verkehrswege, Stellflächen und Ablagen natürliche Grenzen gesetzt.

Moderne Büroflächen minimieren Konflikt zwischen Flächeneffizienz und Arbeitsproduktivität

Passt man die Büroorganisationsform auf einer technisch hochwertig ausgestatteten und baulich flexiblen Bürofläche auf die Aufgabenbereiche und auf die individuellen Bedürfnisse der Mitarbeiter an, so lässt sich der Zielkonflikt zwischen Flächeneffizienz und Flächenproduktivität minimieren. Die Büroraumqualität trägt also letztlich dazu bei, dass viele Mitarbeiter bei gegebener Fläche produktiv arbeiten können. Büroraumanbieter können somit neben guten Lageparametern mit qualitativ hochwertigen und flexiblen Büroflächen punkten. In dieser Hinsicht haben Neuf Flächen einen Wettbewerbsvorteil, weil sie von Beginn an den neuesten Standards entsprechen und baulich langfristig auf Flexibilität getrimmt sind. Bestandesflächen müssen sich diesem Wettbewerb stellen – besonders in diesem Jahr, in dem mit einer geringen Büroflächennachfrage zu rechnen ist.

Marktergebnis

Steigende Angebotsziffer, aber schweizweit stabiles Mietpreisniveau

Schweizweit führt die laufende Angebotsausweitung zu einem langsamen Ansteigen der Angebotsziffer. Im 4. Quartal 2009 wurden 2.65% der geschätzten 48.5 Mio. m² Bürofläche zur Vermietung ausgeschrieben ([Abbildung 22](#)). Diese Tendenz wird sich 2010 fortsetzen. Unter den Grosszentren sind insbesondere die Wirtschaftsregionen Lausanne und Genf von einem steigenden Angebot geprägt. In der Agglomeration Zürichs hat sich die Angebotsziffer im Lim-mattal in den letzten zwei Jahren auf nun 8% verdoppelt – ebenso im Freiburger Büroflächenmarkt (Wirtschaftsregion La Sarine), wo die Angebotsziffer bei nun 5.8% liegt. Die Preisniveaus variieren erheblich. Die Medianmiete Genfs übertraf den schweizweiten Wert 2009 mit 440 CHF/m² und Jahr um mehr als das Doppelte. Die regional ebenfalls unterschiedlichen Mietpreisentwicklungen gleichen sich landesweit aus und führen zu einem stabilen nationalen Preisniveau, das seit nunmehr vier Jahren leicht zwischen 205 und 215 CHF/m² und Jahr oszilliert. Für 2010 ist damit zu rechnen, dass neben dem Grosszentrum Lausanne, wo die Angebotsausweitung die Preise dämpfen dürfte, besonders die Preisentwicklung in der Peripherie unter Druck geraten wird. In peripheren Märkten geht Dezentralität häufig mit schlechter Erreichbarkeit einher, und zudem wird vielerorts eine erhöhte Angebotsausweitung auf den Nachfragetiefpunkt treffen. Erhöhte Leerstände sind hier vorprogrammiert. Das Preisniveau wird sich 2010 daher der unteren Bandbreite von 205 CHF/m² nähern. Vorübergehend wird jedoch das

erhöhte Angebot an guten Lagen – auch das ein Zeichen schwacher Marktverfassung – die Angebotspreise nach oben verzerren und den wahren Preistrend verschleiern.

Abbildung 22

Die 20 grössten Büroflächenmärkte im ÜberblickAngebotene Fläche: Summe im 4. Quartal 2009 in m²; Medianmiete: Jahresmittel 2009 pro m² und Jahr

Wirtschaftsregion	Bürofläche in m ² , 2009	Angebotene Fläche	Angebotsziffer Q4 2009	Angebots- trend 2009	Median- miete, 2009	Preistrend 2010
Zürich-Stadt	5'989'000	154'000	2.57%	↗	283	→
Genève	3'876'000	140'000	3.61%	↗	441	→
Bern	3'144'000	52'000	1.65%	→	219	→
Basel-Stadt	2'120'000	61'000	2.88%	↗	249	→
Lausanne	2'071'000	81'000	3.91%	→	239	↘
Glattal	1'627'000	70'000	4.30%	→	190	↘
Luzern	1'382'000	23'000	1.66%	→	193	→
St.Gallen/Rorschach	1'327'000	28'000	2.11%	↘	204	→
Aarau	1'279'000	23'000	1.80%	↗	210	↘
Lugano	1'128'000	14'000	1.24%	→	221	→
Lorzenebene/Ennetsee	1'125'000	35'000	3.11%	↗	192	→
Unteres Baselbiet	883'000	15'000	1.70%	↘	205	↘
Winterthur-Stadt	691'000	15'000	2.17%	→	210	→
Baden	665'000	10'000	1.50%	↘	191	↘
Neuchâtel	608'000	13'000	2.14%	→	176	↘
La Sarine	592'000	34'000	5.74%	↗	208	↘
Olten/Gösigen/Gäu	553'000	12'000	2.17%	↗	182	↘
Oberland-West	551'000	9'000	1.63%	→	155	→
Limmattal	549'000	44'000	8.01%	→	193	↘
Oberes Baselbiet	545'000	9'000	1.65%	↗	178	→
Schweiz	48'466'000	1'283'000	2.65%	→	212	→

Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Die fünf grössten Schweizer Büroflächenmärkte im Vergleich

Generelle Aussagen zur Entwicklung von Preisen und Angebotsquoten sind mit dem Manko behaftet, dass es sich hierbei um Durchschnittswerte handelt, welche streng genommen nirgendwo so zu beobachten sind. Der Büroflächenmarkt der Schweiz zerfällt bei genauerem Blick in eine Vielzahl regionaler und gar lokaler Teilmärkte, auf welchen sich schweizweite Trends sehr unterschiedlich manifestieren können und sich unterschiedliche Dynamiken auf kleinem Raum beobachtet lassen. Um dem Rechnung zu tragen, wird im Folgenden die Situation auf den fünf grössten Schweizer Büroflächenmärkten näher betrachtet.

Beschäftigungsstruktur und -dichte: zentrales, erweitertes und äusseres Geschäftsviertel

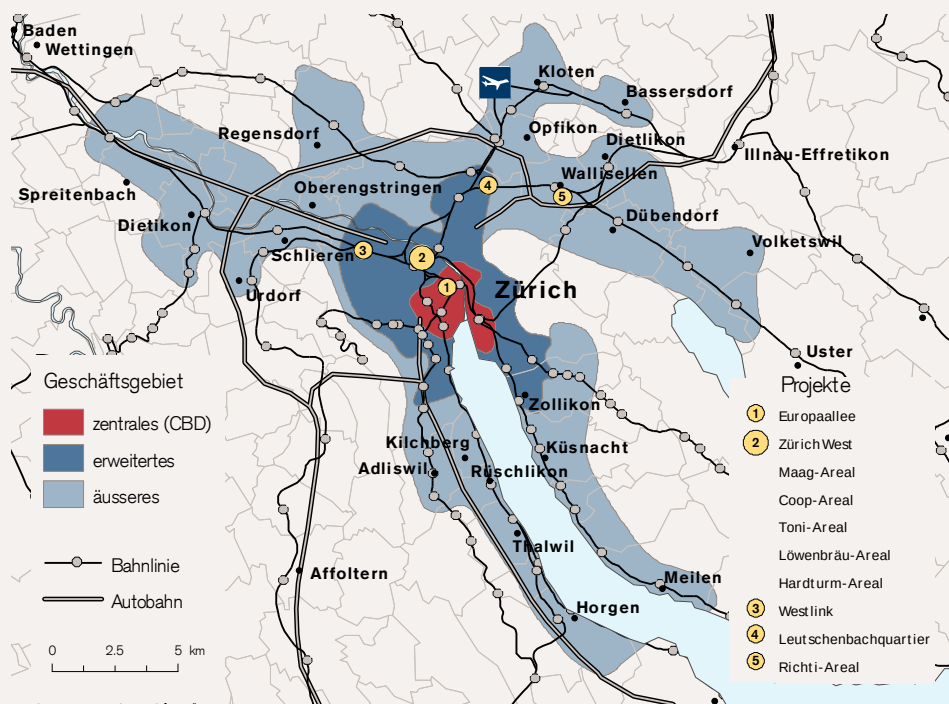
Was die räumliche Dichte der Bürobeschäftigung betrifft, so lassen sich die Schweizer Grosszentren in drei Markträume unterteilen. Im zentralen Geschäftsviertel oder dem Central Business District (CBD) findet sich eine hohe Dichte wertschöpfungsintensiver Unternehmen der klassischen Bürobranchen. Die Lagen im CBD sind stark begehrt, weil sie optimale verkehrstechnische Erreichbarkeit mit Zentralität und einer attraktiven Arbeitsumgebung verbinden. Nach aussen nimmt die Bürobeschäftigung ab, und die Branchenstruktur ansässiger Arbeitsstätten verändert sich. So lässt sich eine erweiterte Zone an Büroflächen abgrenzen, die zwar immer noch durch eine hohe Beschäftigungsdichte gekennzeichnet ist, wo die Lagequalität der Liegenschaften und die Wertschöpfungsintensität der Branchen aber gegenüber dem CBD schon merklich abnehmen. An diesen innerstädtischen Randlagen siedeln sich Unternehmen an, die die Zentrumsnähe suchen, im unmittelbaren CBD jedoch keine Fläche finden bzw. den Preisaufschlag für die Zentralität nicht zu zahlen bereit sind. Flächen im äusseren Geschäftsgebiet schliesslich müssen weitgehend auf Zentralität verzichten, dafür bieten sich entlang der Erschliessungsachsen sehr gute Erreichbarkeiten bei vergleichsweise tiefen Mietpreisen. Das äussere Geschäftsgebiet ist somit attraktiv gerade für grosse Arbeitsstätten mit hohem Flächenbedarf.

Zürich

Abbildung 23

Büroflächenmarkt Zürich

Zentrales, erweitertes und äusseres Geschäftsviertel: Gebietsdefinitionen auf Basis Bürobeschäftigungsdichte 2008



Starkes Finanzcluster und kräftiges Wachstum von Forschung und Entwicklung

Rund 180'000 Personen oder knapp ein Drittel der schweizweiten klassischen Bürobeschäftigung⁴ haben ihren Arbeitsplatz im Kanton Zürich, mehr als die Hälfte davon direkt in der Stadt Zürich. Die Finanzbranche ist mit knapp 51'000 Beschäftigten, von denen 80% in der Stadt Zürich arbeiten, die dominante Branche der klassischen Bürobeschäftigung im Kanton. Deren Wachstum belief sich im Zeitraum 2001 bis 2008 auf jährlich 1.3% auf dem Kantonsgebiet, im Stadtgebiet auf 1.4%. Damit hat die Finanzbranche in Zürich die schweizweite Dynamik von 0.7% um das Doppelte übertroffen. Trotz Beschäftigungswachstum setzt sich die Konsolidierung bei der Zahl der Arbeitsstätten in den grossen Bürobranchen der Stadt Zürich jedoch fort. Zwischen 2001 und 2008 ist die Anzahl an Arbeitsstätten in der Finanzbranche um 0.4% pro Jahr gesunken; die Versicherungen haben ihre Arbeitsstätten in der Stadt gar um 3% pro Jahr reduziert. Unter den kleineren Branchen demonstrieren Unternehmen mit Forschungs- und Entwicklungsschwerpunkt, dass wissensbasierte Dienstleistungen weiterhin stark im Aufwind sind: Die Beschäftigung der Branche ist sowohl im Kanton als auch in der Stadt zwischen 2001 und 2008 um fast 6% pro Jahr gewachsen. Trotz des stark überdurchschnittlichen Wachstums der gewichtigen Finanzbranche lag das Gesamtwachstum der klassischen Bürobranchen in der Stadt Zürich mit 1.8% leicht unter dem Schweizer Mittel von 1.9% pro Jahr.

Ausdehnung des zentralen und des erweiterten Geschäftsgebietes nach Westen

Diese Büromarkträume sind keine statische Grösse – sie werden vielmehr von den Lagen vorgegeben, die der Markt nachfragt. So hat sich der CBD Zürichs gegenüber 2001 vor allem im Westen in Richtung der Quartiere Werd und Enge ausgeweitet, während im Seefeld die Dynamik etwas nachgelassen hat. In den kommenden Jahren dürfte der nördliche Teil mit dem Bau der Europaallee mit insgesamt ca. 100'000 m² Bürofläche im Fokus stehen. Im erweiterten Geschäftsgebiet hat sich besonders Zürich-West im Bereich Hardbrücke sowie entlang der Pfingstweidstrasse äusserst dynamisch entwickelt. Ab Frühjahr 2011 wird hier der 126 m hohe Prime Tower auf dem Maag-Areal zusammen mit einem Annexgebäude weitere 70'000 m² an Büroflächen beisteuern. Zusätzliche Flächen werden mit der Überbauung City West auf dem ehemaligen Coop-Areal sowie auf dem Toni-, Löwenbräu- und Hardturm-Areal entstehen. Insgesamt ist in Zürich-West in den kommenden Jahren mit einer zusätzlichen Bürofläche von ca. 100'000 m² zu rechnen, was 1.7% der geschätzten knapp 6 Mio. m² Bürofläche der Stadt Zü-

4 Alle Beschäftigungsgrössen im Text werden in Vollzeitäquivalenten (VZÄ) ausgedrückt.

rich entspricht. Darin sind die rund 40'000 m², welche hauptsächlich im Rahmen des Projektes Westlink beim Bahnhof Altstetten geplant sind, noch nicht eingerechnet. Daneben ist das erweiterte Geschäftsgebiet vor allem in Zürich-Nord im Raum Oerlikon gewachsen. Aber auch die Büroflächenmärkte des äusseren Geschäftsringes, der bis weit in die Glattalregion reicht, haben binnen 7 Jahren markant zugenommen. Aus dieser Dynamik resultiert die weitere Planung von Grossprojekten. Im Leutschenbachquartier am nördlichen Rand des erweiterten Geschäftsgebiets soll in den nächsten Jahren ein Hochhausgeviert mit total rund 85'000 m² Büroflächen entstehen. In Wallisellen, das zum äusseren Gebiet zählt, sollen auf dem Richti-Areal bis 2014 ca. 60'000 m² realisiert werden.

Zählt man die im Bau befindlichen oder in fortgeschrittenem Planungsstadium befindlichen Flächen zusammen resultiert allein für das Stadtgebiet eine Ausweitung des Büroflächenbestandes von rund 400'000 m². Damit müsste die Zahl der Bürobeschäftigten in der Stadt Zürich in den kommenden Jahren um rund 20'000 Personen ansteigen. Vor dem Hintergrund, dass im Zeitraum 2001-2008 in den klassischen Bürobranchen in Zürich nur 13'300 Arbeitsplätze geschaffen wurden, ist dies ein ambitioniertes Unterfangen. So erstaunt es nicht, dass zuletzt einige grössere Projekte hinsichtlich Nutzung überdacht und der Anteil der Büroflächen zumeist zugunsten von Wohnungen reduziert wurde.

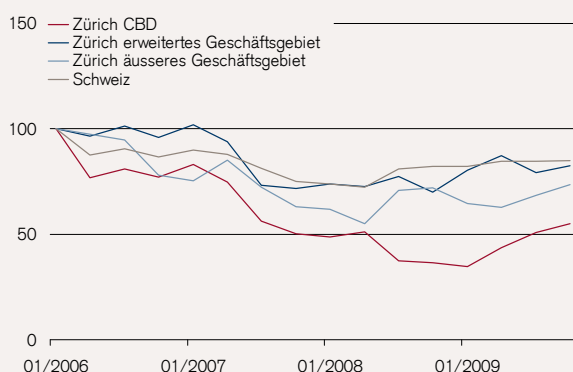
Temporär hohe Angebotsausweitung

Dem schweizweiten Trend entsprechend hatte die Bewilligungstätigkeit neuer Büroflächen in der Stadt Zürich 2008 insgesamt ein Niveau erreicht, dass nahe an jenes des Jahres 2001 herangekommen ist, aber nicht von langer Dauer war. Das limitiert die erwartete Büroflächenausweitung, deren Höhepunkt auf die Jahre 2010/2011 fallen wird. Das zu erwartende Überangebot dürfte sich im CBD 2010 im Rahmen halten, im erweiterten und äusseren Geschäftsgebiet den Markt jedoch unter Druck setzen. Der Anstieg der angebotenen Fläche im Laufe 2009 signalisiert bereits die temporär hohe Angebotsausweitung, erreicht aber mit Ausnahme des Limmattals im äusseren Geschäftsgebiet noch keinen besorgniserregenden Wert (Abbildung 24). Der in Zürich anhaltende Trend zur Zentralisierung wird 2010 dafür sorgen, dass die Nachfrage im CBD hoch bleibt. Die Entwicklung der Angebotsmieten dürfte jedoch stagnieren und ist in jedem Fall, aufgrund der guten Lageparameter, die der CBD Zürich bietet, vor einem grösseren Preiseinbruch gefeit (Abbildung 25). Hingegen dürfte der erwartete Stellenabbau das äussere Gebiet als erstes treffen. Dort dürfte sich in den kommenden Quartalen das Angebot weiter erhöhen, und es ist anzunehmen, dass die bereits tiefen Angebotsmieten an suboptimalen Lagen weiter unter Druck kommen werden.

Abbildung 24

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Indexiert: Q1 2006 = 100

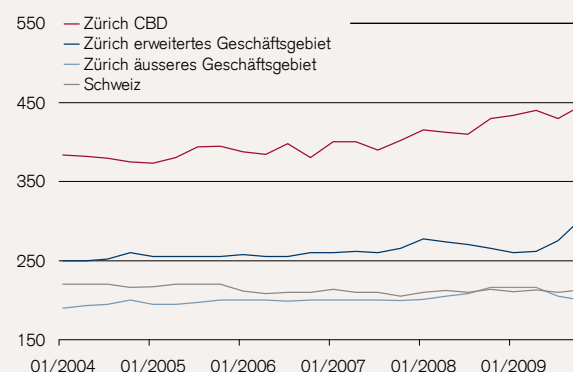


Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 25

Entwicklung der Angebotsmieten

Median-Mietpreis pro m² und Jahr



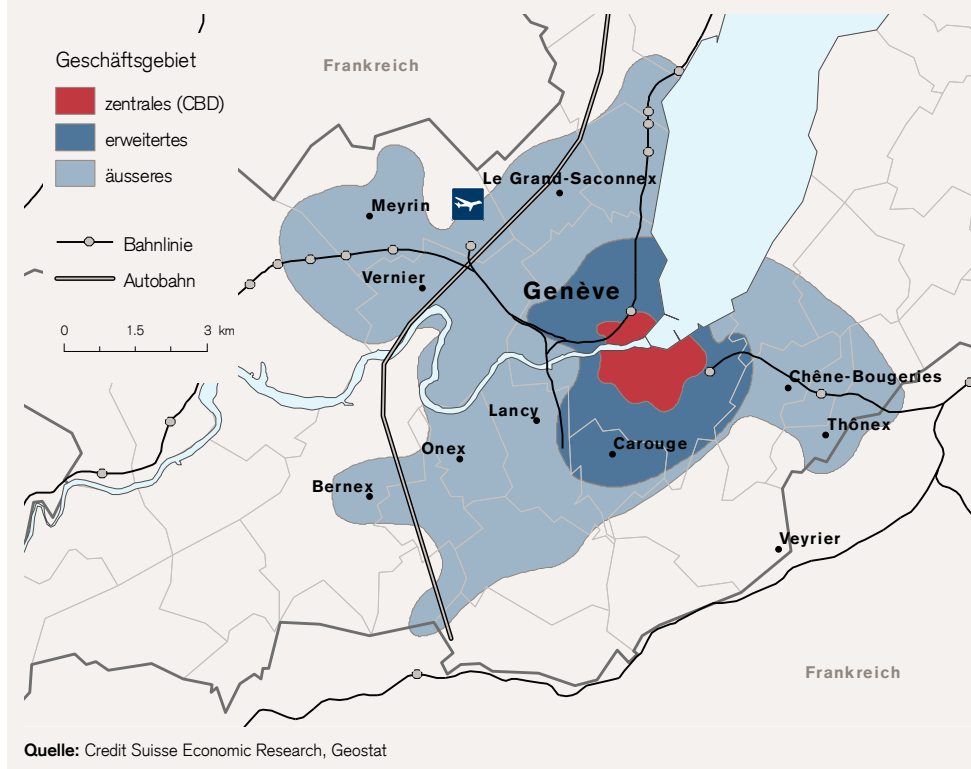
Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Genf

Abbildung 26

Büroflächenmarkt Genf

Zentrales, erweitertes und äusseres Geschäftsgebiet: Gebietsdefinitionen auf Basis Bürobeschäftigungsdichte 2008



Beindruckende Dynamik im Kanton Genf

Mit rund 3.9 Mio. m² Bürofläche gilt Genf als das führende Dienstleistungszentrum der Westschweiz. 10% der Schweizer Bürobeschäftigten arbeiten im Kanton Genf. Der Anteil der Bürobeschäftigten an der gesamten kantonalen Beschäftigung beträgt 23.9%. Damit ist Genf unter allen Kantonen nach Zürich am zweitstärksten vom Dienstleistungsgewerbe geprägt – in Sachen Wachstum vermag Genf die Dienstleistungsmetropole Zürich indes in den Schatten zu stellen: Im Kanton wuchs die Bürobeschäftigung von 2001 bis 2008 um durchschnittlich 2.6% pro Jahr gegenüber 1.8% in Kanton und Stadt Zürich sowie 1.9% im Schweizer Mittel. Die einzige Branche, die über diesen Zeitraum beschäftigungsmässig schrumpfte und die in Genf besonders stark Federn lassen musste, ist die Versicherungsbranche, deren Unternehmen ihre Belegschaft im Kanton von 2'442 Stellen im Jahre 2001 auf 1'590 im Jahre 2008 reduzierten. Gegenüber 1995 wurde die Anzahl der Arbeitsplätze gar halbiert. Wie für Dienstleistungsbranchen üblich konzentriert sich die Beschäftigung auf das Zentrum, sprich die Stadt Genf. 68% der kantonalen Bürobeschäftigten sind in der Stadt Genf tätig. Die nach den Finanzdienstleistungen stärkste kantonale Branche der Steuer-, Rechtsberater und Wirtschaftsprüfer beschäftigt 82% ihres Personals in der Stadt und belegt damit unter den Genfer Bürobranchen den Spitzenplatz in Sachen Zentralität.

Zentralität bleibt Trumpf

Besonders stark ist die Genfer Bürobeschäftigung im zentralen Geschäftsviertel (CBD) und im erweiterten Geschäftsgebiet gewachsen, was zu engen Platzverhältnissen und einem angespannten Markt für kommerzielle Flächen geführt hat. Von Dezentralisierung ist in Genf nichts zu spüren – die CBD-Lagen sind immer noch höchst gefragt. Dass punktuell die Beschäftigungsdichte im äusseren Büroflächenring zugelegt hat, ist weniger auf einen Dezentralisierungstrend zurückzuführen als vielmehr auf die beengten Platzverhältnisse im Zentrum. Im Gegensatz zur Stadt Zürich, wo im Westen und Süden noch Potenzial zur zentrumsnahen Angebotsausweitung besteht, sind die Möglichkeiten der baulichen Verdichtung in der Stadt Genf stark begrenzt. Zugezogene oder expandierende Unternehmen haben schlichtweg nicht die Wahl, ob sie sich im CBD oder doch lieber im Umkreis ansiedeln möchten. Der Genfer Verkäufermarkt diktiert ihnen, wo und was sie bekommen, auch wenn sich derzeit die Lage konjunkturbedingt etwas entspannt.

Knappes Bauland und administrative Hürden: angebotsseitige Entspannung ausser Sichtweite

Angebotsseitig ist nach der Angebotserhöhung im vergangenen Jahr mittelfristig keine Verbesserung des angespannten Marktes in Sicht. Die gleitende 12-Monats-Summe der baubewilligten Büroflächenprojekte kommt in der Wirtschaftsregion Genf seit dem Jahre 2005 nicht über ein Volumen von 150 Mio. CHF hinaus. In den letzten 10 Jahren wurden Bauprojekte mit Büroflächenschwerpunkt in einer Grössenordnung von durchschnittlich 94 Mio. CHF pro Jahr bewilligt. Zum Vergleich: Die Wirtschaftsregion Lausanne, in der die Bürobeschäftigung mit 28'613 Personen nur halb so gross ausfällt wie in Genf, liegt im Hinblick auf die Angebotsausweitung mit einem durchschnittlichen Volumen bewilligter Projekte von 90 Mio. CHF mit Genf gleichauf. Dabei fällt in Genf nicht nur auf, dass im Verhältnis zur Bürobranchengrösse nicht nur wenig gebaut wird, sondern auch dass der Bewilligungsprozess für initiierte Projekte sehr langsam ist. Im Durchschnitt der letzten 10 Jahre verstrichen vom Gesuch bis zur Bewilligung eines Neubauprojektes mit Büronutzung in der Stadt Genf 297 Tage. Im Schweizer Mittel dauerte es gerade 135 Tage, bis ein Büroflächenprojekt bewilligt wurde, in Lausanne 175 Tage und in Zürich 194 Tage. Damit gesellen sich in Genf zur herausfordernden Baulandsuche noch administrative Hürden auf dem Weg der Büroflächenrealisierung.

Hohe CBD-Preise erfassen äusseres Geschäftsgebiet

Die Angebotsdaten vermietbarer Flächen sprechen in Genf im Vergleich zu den anderen Grosszentren keine eindeutige Sprache. Auch dies ist auf den ausgetrockneten Markt zurückzuführen, denn das Angebot ist nicht nur knapp, sondern durch die schnelle Wiedervermietung grösserer Flächen auch sehr volatil ([Abbildung 27](#)). Dass im 4. Quartal 2009 im CBD immerhin 75 Angebote mit einer Gesamtfläche von 31'200 m² zu beobachten waren, zeigt jedoch, dass sich der Markt ein wenig entspannt. Die sprunghafte Angebotsstruktur ist auch für die volatile Preisentwicklung verantwortlich, die im Trend eine leichte Abschwächung der Median-Angebotsmiete im CBD anzeigt. Das erweiterte Geschäftsgebiet zeigt hingegen mit 41'000 m² angebotener Fläche, dass die Preissituation in Genf noch stabil ist. Nach Preiseinbussen von Ende 2004 bis Anfang 2008 sind die Preise wieder angestiegen und klettern an den innerstädtischen Randlagen im Durchschnitt der 400-CHF-Marke entgegen ([Abbildung 28](#)). Im äusseren Gebiet werden die grössten Flächen in Cointrin am Flughafen angeboten. Deren Preise haben sich zwar sehr volatil entwickelt, steigen aber tendenziell seit 2006 ebenfalls an. Die hohen CBD-Preise schwappen förmlich in das erweiterte und äussere Geschäftsgebiet über.

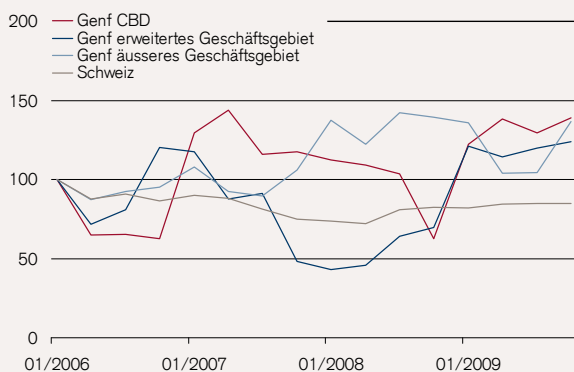
Vereinzelte Preiseinbussen trotz anhaltend hoher Nachfrage

Solange keine grösseren Projekte in Genf für eine Ausweitung des knappen Angebotes sorgen, wird der Verkäufermarkt weiterhin die Spielregeln diktieren. Zwar ist auch in Genf nicht ausgeschlossen, dass die eine oder andere Büroliegenschaft im Zuge der Rezessionsfolgen im laufenden Jahr kurzfristige Leerstände und leichte Preiseinbussen verzeichnen muss. Die anhaltenden Firmensitzverlagerungen internationaler Unternehmen nach Genf verdeutlichen jedoch, dass die gute Standortqualität auch weiterhin dafür sorgen wird, dass sich schnell Nachmieter finden werden.

Abbildung 27

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Indexiert: Q1 2006 = 100

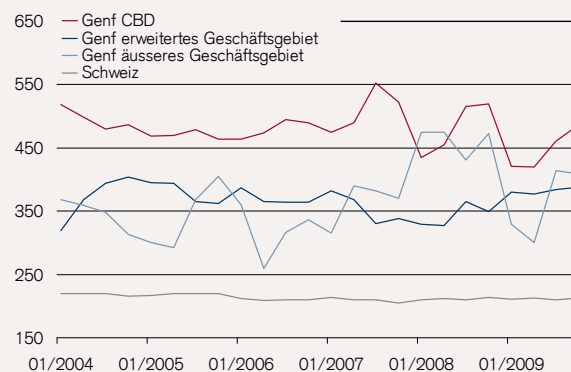


Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 28

Entwicklung der Angebotsmieten

Median-Mietpreis pro m² und Jahr



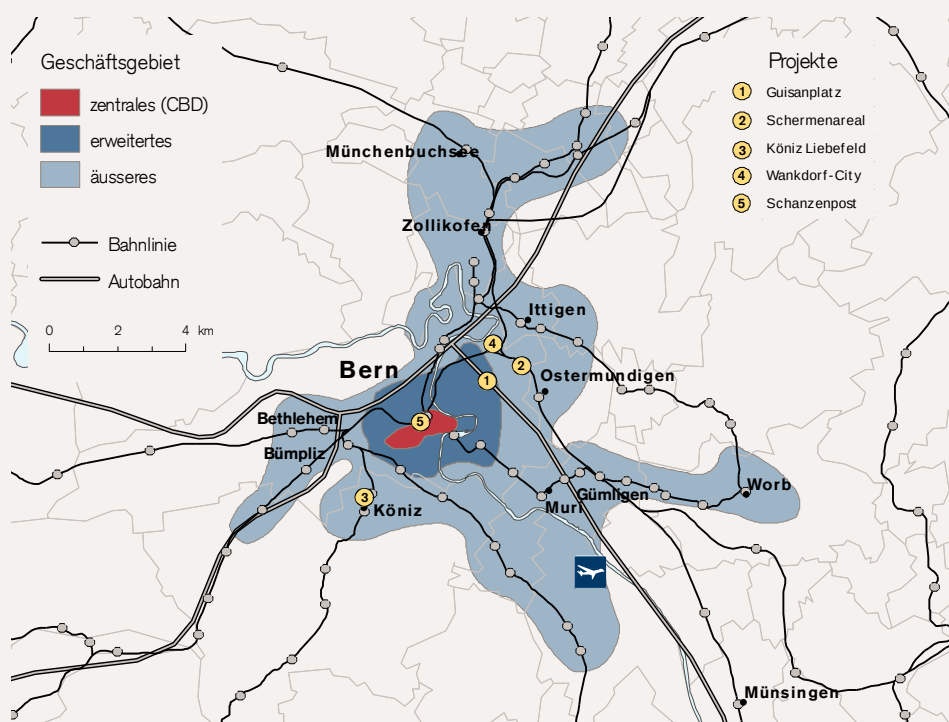
Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Bern

Abbildung 29

Büroflächenmarkt Bern

Zentrales, erweitertes und äusseres Geschäftsgebiet: Gebietsdefinitionen auf Basis Bürobeschäftigungsdichte 2008



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Fortschreitende Arbeitsplatzkonzentration der öffentlichen Verwaltung

Der Büroflächenmarkt Bern ist fest in öffentlicher Hand. Insgesamt sind im Kanton Bern 33'500 Beschäftigte (VZÄ) in der öffentlichen Verwaltung tätig, von denen 62% auf die Stadt Bern entfallen. Damit sind in der Bundesstadt nur geringfügig weniger Personen in der öffentlichen Verwaltung tätig als in den klassischen Bürobranchen (24'500 VZÄ). Zwischen 2001 und 2008 ist die Beschäftigung der öffentlichen Hand in der Stadt um 1.1% pro Jahr gewachsen, bei gleichzeitiger Reduktion der Arbeitsstätten von 350 auf nunmehr 249. Damit ist auch bei der öffentlichen Verwaltung eine fortschreitende Arbeitsplatzkonzentration festzustellen, die sich in Bern auch in Zukunft fortsetzen wird. In zwei Bauetappen soll am Guisanplatz, südlich des Wankdorf-Stadions am nordöstlichen Rand des erweiterten Geschäftsgebietes, ein Verwaltungszentrum für 3'300 Bundesmitarbeiter aus 10 Ämtern entstehen. Auf diese Weise liessen sich die Beschäftigten aus 14 Liegenschaften in einem Gebäude zusammenfassen. Der Kanton prüft eine Konzentration seiner auf 58 Liegenschaften in der ganzen Stadt verteilten Verwaltung in Neubauten auf dem Schermenareal, womit sich jährlich ein höherer einstelliger Millionenbetrag an Raumkosten einsparen liesse. Ein weiterer Schwerpunkt-Standort des Bundes soll im Liebefeld in der Gemeinde Köniz entstehen, wo man das Bundesamt für Gesundheit auf einen einzigen Standort konzentrieren will.

Starkes Wachstum von Unternehmensberatungen

Die Beschäftigten der klassischen Bürobranchen sind in der Stadt Bern gleichmässiger verteilt als in Zürich, wo die Finanzbranche den Büroflächenmarkt dominiert. Die drei grössten Bürobranchen sind Architektur- und Ingenieurbüros (3'925 VZÄ), die Finanz- (3'850 VZÄ) und die Versicherungsbranche (3'545 VZÄ) sowie die Informatikbranche (2'825 VZÄ). Unternehmensberatungen haben die Zahl ihrer Beschäftigten zwischen 2001 und 2008 auf 2'396 VZÄ mehr als verdoppelt. Aber auch die Branchen Forschung und Entwicklung und das Immobilienwesen haben deutlich zugelegt.

Stabiler CBD, Wachstum im äusseren Gebiet

Verglichen mit Zürich ist die räumliche Entwicklung des Büroflächenmarktes in Bern grundverschieden. Der CBD im Herzen der Stadt zeichnet sich über die Zeit betrachtet durch hohe Stabilität aus. Zwar sind auch Beschäftigungsfuktuationen zu beobachten, nicht jedoch wesentliche räumliche Verschiebungen der Büroflächennachfrage. Das gleiche gilt für die innerstädtischen Randlagen im erweiterten Geschäftsgebiet. Anders verläuft hingegen die Entwicklung im äusseren Gebiet. In Bethlehem, Bümpliz und Köniz hat die Bürobeschäftigungsdichte tendenziell

zugenommen, ebenso in Gümligen im Osten sowie am Autobahnkreuz Bern-Wankdorf im Norden, wo die Büroflächen die fehlende Zentralität durch eine sehr gute verkehrstechnische Erreichbarkeit auf Strasse und Schiene wettmachen können. An diesen Orten bilden sich quasi Enklaven des erweiterten Geschäftsgebietes, ohne dass diese jedoch eine zusammenhängende Fläche umfassen und noch für eine Weile Brückenköpfe bleiben dürften.

Wachstum im Berner Norden wird sich fortsetzen

Dass das Wachstum im Berner Norden keine Eintagsfliege ist, beweisen die langfristigen Pläne für das neue Quartier Wankdorf-City, wo in 10-15 Jahren 35% der anvisierten 82'000 m² Bruttogeschossfläche für die klassische Büronutzung zur Verfügung stehen sollen, was knapp 2% der heutigen geschätzten Bürofläche der Wirtschaftsregion Bern entspricht. Die SBB prüft derzeit, ob sie ihren Konzernhauptsitz für 2'500 Arbeitsplätze dort realisieren will, wozu sie bereits einen Wettbewerb veranstaltet haben. Sofern alle diese Konzentrationsabsichten in die Tat umgesetzt werden, dürfte es im Berner CBD etwas mehr Platz geben, was anderen Unternehmen Spielraum verschaffen würde. Im CBD wird ab 2014 auch die neue Schanzenpost mit Platz für 1'600 Mitarbeiter die Lageparameter von Zentralität und verkehrstechnischer Erreichbarkeit am Bahnhof vereinen. Diese Flächen sind jedoch für die Eigennutzung der Post vorgesehen und stehen dem Markt damit nicht zur Verfügung.

Knappes Angebot im CBD sorgt für Preisauftrieb

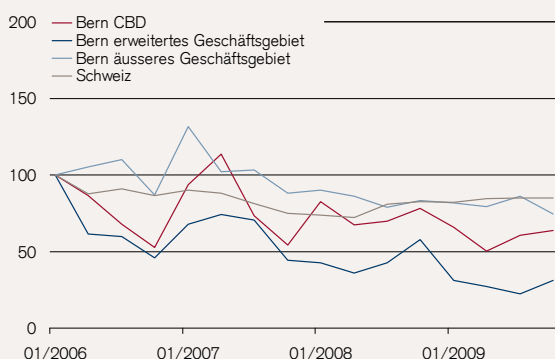
Die aktuelle Planung von Büroflächen hält sich in der gesamten Wirtschaftsregion Bern stark in Grenzen. Im Laufe des Jahres 2009 wurden insgesamt Büroflächen in einer projektierten Grössenordnung von 55 Mio. CHF bewilligt. Aufgrund des im Jahre 2008 ebenfalls tiefen Bewilligungsniveaus ist im laufenden Jahr daher mit keiner markanten Flächenausweitung zu rechnen. Ein Überangebot droht in Bern nicht. Dieser Ausblick wird durch die hohe Nachfrage bis Ende 2009 unterstützt: Die angebotene Fläche ist seit Anfang 2007 in allen drei Büroflächenräumen klar gesunken – die Anstiege am aktuellen Rand bewegen sich innerhalb der üblichen Volatilität (Abbildung 30). Das Angebot fällt derzeit insbesondere im CBD und im erweiterten Gebiet mit insgesamt rund 14'000 m² klein aus. Die Angebotsmieten bewegen sich dementsprechend im CBD aufwärts. Im 4. Quartal 2009 kletterte der Median-Mietpreis im CBD auf 295 CHF/m² und Jahr (Abbildung 31). Das geringe Flächenangebot im erweiterten Geschäftsgebiet macht die Preisbewegung anfällig für einzelne Ausreisser. Über einen längeren Zeithorizont betrachtet bewegt sich der Medianpreis im Bereich des Schweizer Mittels – ein klarer Trend ist hier nicht zu beobachten. Im äusseren Gebiet sind die Preise nach einem kurzen Höhepunkt im 1. Quartal 2009 wieder unter Druck geraten und haben sich auf ein Niveau von 180 CHF/m² und Jahr zurückgezogen. Damit zeigt sich auch in Bern, dass peripher gelegene Flächen als erste unter dem Nachfragerückgang leiden.

Insgesamt zeichnet sich der Büroflächenmarkt Bern durch Stabilität aus. Aufgrund des knappen Angebotes dürften die wenigen Projekte, die in naher Zukunft auf den Markt kommen, trotz Nachwehen der Wirtschaftskrise vom Markt gut aufgenommen werden. Für weitere Preisanstiege im CBD und im erweiterten Geschäftsviertel erscheint die Nachfragedynamik jedoch zu schwach. Der Trend, grosse Büroflächen von Verwaltung und Privaten an optimal angeschlossene Randlagen zu verlegen, dürfte dem Preisauftrieb im CBD zusätzliche Grenzen setzen.

Abbildung 30

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Indexiert: Q1 2006 = 100

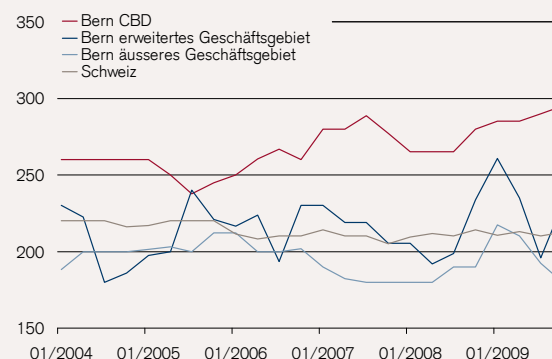


Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 31

Entwicklung der Angebotsmieten

Median-Mietpreis pro m² und Jahr



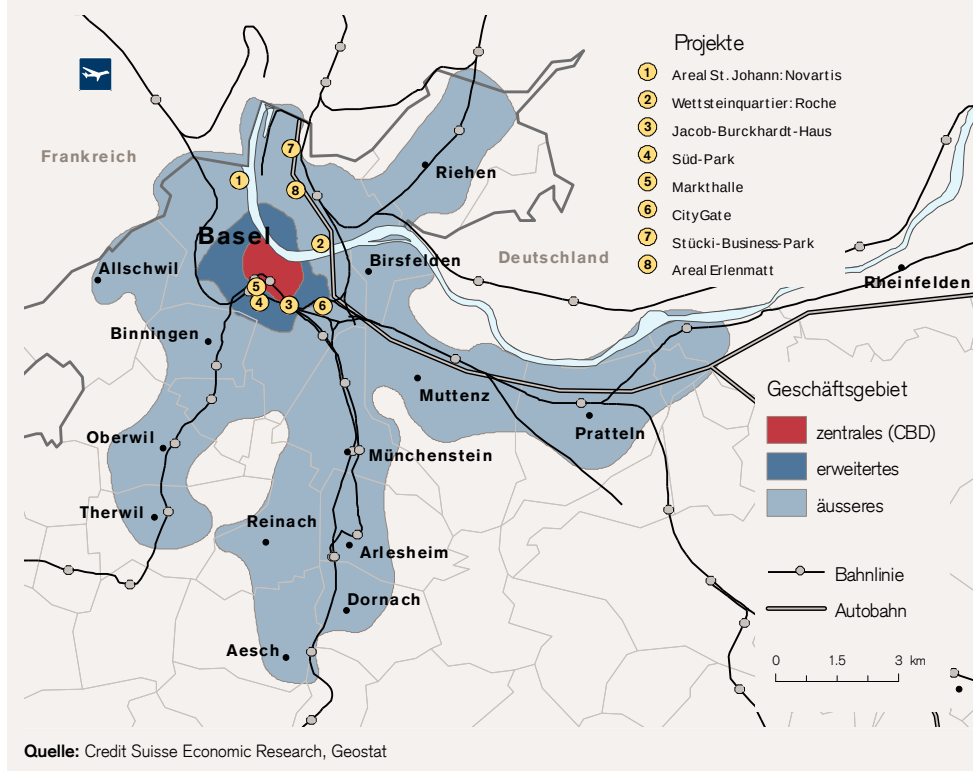
Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Basel

Abbildung 32

Büroflächenmarkt Basel

Zentrales, erweitertes und äusseres Geschäftsgebiet: Gebietsdefinitionen auf Basis Bürobeschäftigungsdichte 2008



Wachstumsimpulse von Seiten Life-Sciences für den Büroflächenmarkt Basel

Mit rund 3 Mio. m² Büroflächen rangiert der Büroflächenmarkt Basel nur knapp hinter Bern als viertgrösster Markt in der Schweiz. Mit fortschreitender Tertiarisierung der Branchenstruktur im Allgemeinen wie auch mit dem zunehmenden Gewicht von Dienstleistungen (z.B. Forschung und Entwicklung) innerhalb der für den Standort Basel gewichtigen Industriebranchen im Speziellen steigt der Bedarf nach Büroflächen in der Stadt am Rheinknie. Der schneller wachsende Büroflächenmarkt des Wirtschaftsraumes Basel dürfte dereinst Bern als drittgrössten Büroflächenmarkt der Schweiz ablösen. Obwohl wir die Pharmabranche nicht zu den klassischen Bürobranchen zählen, ist es gegenwärtig die Pharmaindustrie, welche den Büroflächenmarkt von Basel mit ihren Neubauprojekten hochgradig beeinflusst. Novartis realisiert auf dem ehemaligen Produktionsareal St. Johann unbeirrt ihren Campus, der neben Laborgebäuden auch zahlreiche Bürogebäude umfasst. Roche nimmt erneut Anlauf, um auf dem Werkareal im Wettsteinquartier rund 1'900 derzeit noch grösstenteils auf dem Stadtgebiet verstreute Mitarbeiter zu konzentrieren. Mit einem jährlichen Beschäftigungszuwachs von 4.4% im Zeitraum von 2001 bis 2008 erweist sich die Life-Sciences-Branche als der Impulsgeber für den Büroflächenmarkt Basel.

Starkes Wachstum kleiner Branchen und Strukturbe- reinigung in der Finanz- und Versicherungsbranche

Von diesem Wachstum haben nicht nur die unternehmenseigenen F&E-Abteilungen profitieren können, sondern es kommen auch externe Anbieter vor Ort zum Zuge. Die Beschäftigung im Bereich Forschung und Entwicklung ist von 2001 bis 2008 um 8.6% pro Jahr auf 2'165 VZÄ angestiegen, obwohl die Anzahl an Arbeitsstätten im gleichen Zeitraum von 54 auf 50 gesunken ist. Die vorhandenen Betriebe haben ihre Stellenanzahl also ordentlich erhöht und dürften dies auch in Zukunft weiterhin tun, denn der hohe Know-how-Bedarf der ansässigen Life-Sciences-Branche ist auf Forschung und Entwicklung angewiesen und wird diese auch zukünftig fördern. Weitere, vor allem kleinere Branchen, die von dieser Dynamik profitieren, sind die Personaldienstleister und die Unternehmensberater. Vor allem Unternehmensdienstleistungen dürften im industriegeprägten Basel weiterhin vom krisenresistenten Pharma-Cluster profitieren. Die grossen klassischen Bürobranchen, wie das wertschöpfungsintensive Kredit- und Versicherungsgewerbe, durchlaufen in Basel dagegen seit längerem einen Strukturwandel. Zwischen 2001 und 2008 baute die Finanzbranche jährlich 0.8% der Stellen ab. Im Angesicht noch anstehender Stellenreduktionen bei Finanzdienstleistern dürfte somit in Basel auch 2010 kaum ein Nachfrageimpuls von diesem Wirtschaftszweig ausgehen. Versicherungen haben den schweizweiten

Räumliche Entwicklung gekennzeichnet von De- zentralisierung

Strukturwandel der Branche in der Stadt Basel ebenfalls zu spüren bekommen. Die Versicherungsbranche durchläuft im Zeitraum von 2001 bis 2008 einen Stellenrückgang um 1 % pro Jahr. Weil der Gegenwind für Versicherungen auch 2010 nicht abflauen dürfte, ist auch seitens der drittgrössten Basler Bürobranche mit keiner zusätzlichen Flächennachfrage zu rechnen.

Räumlich lässt sich in Basel in den letzten Jahren eine Dezentralisierung der Beschäftigungsdichte feststellen, welche nicht zuletzt in Zusammenhang steht mit der Konzentration der grossen Pharmafirmen auf deren Werkareale sowie dem Aderlass der auf Innenstadtlagen fokussierten Finanzdienstleister. Die daraus resultierende Ausdünnung der Bürobeschäftigungsdichte im zentralen Geschäftsviertel rund um Banken- und Aeschenplatz zugunsten des erweiterten oder gar äusseren Geschäftsgebietes geht einher mit einer Verschiebung des Schwerpunktes des CBD nach Süden in Richtung SBB-Bahnhof, wo die 2009 fertiggestellte Überbauung Jacob-Burckhardt-Haus seit 2005 Mieter aus den Bereichen Medizintechnik, Versicherungen und Ausbildung anzieht. Mit den beiden direkt beim Bahnhof in Bau befindlichen Projekten Süd-Park (8'000 m² Dienstleistungsfläche) und Markthalle (4'000 m²) sowie dem weiter östlich beim Anschluss an die A2 gelegenen Projekt CityGate dürfte sich dieser Prozess fortsetzen. Im äusseren Geschäftsgebiet hat die Beschäftigungsdichte vor allem in Richtung der Autobahnanschlüsse westlich und nördlich des CBD zugenommen, wo bald auch der Stücki-Business-Park fertiggestellt wird und mit dem Areal Erlenmatt 19 ha noch weitgehend brachliegen. Insgesamt fällt die Neubauplanung von Büroflächen in der Stadt Basel bereits seit Mitte 2008 sehr moderat aus. Damit kann ein destabilisierendes Überangebot für 2010 ausgeschlossen werden. Einzig die 30'000 m² Bürofläche des neuen Stücki-Business-Parks an dezentraler, aber verkehrstechnisch gut erreichbarer Lage im äusseren Geschäftsgebiet dürften die Absorptionsfähigkeit des Basler Büroflächenmarktes kurzfristig auf die Probe stellen.

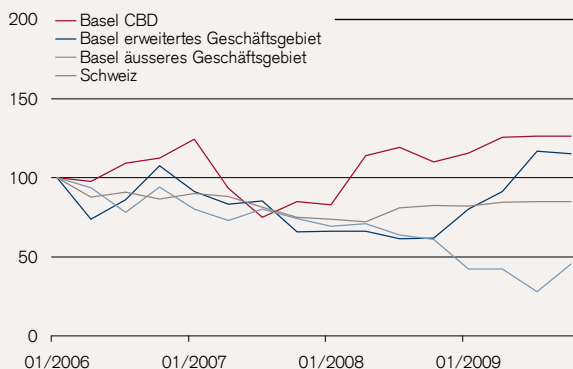
Erweiterung des CBD in Richtung SBB-Bahnhof setzt CBD-Preise unter Druck

Die Angebotsdaten unterstreichen die fehlende CBD-Dynamik in Basel. Im Gegensatz zu den anderen Grosszentren hat sich die angebotene Fläche im äusseren Geschäftsgebiet stark verknappt. Absolut gesehen sind im Basler CBD im 4. Quartal 2009 mit 31'800 m² deutlich mehr Flächen im Angebot als jeweils im erweiterten und im äusseren Geschäftsgebiet mit je rund 22'000 m² (Abbildung 33). Ebenso spricht die Preisentwicklung eine klare Sprache: Das CBD-Preisniveau übertrifft jenes der äusseren Lagen nur noch knapp, stieg am Jahresende 2009 kurzfristig an, ist langfristig aber rückläufig. Die Nachfrage nach verkehrstechnisch optimal erreichbaren Lagen im erweiterten Gebiet lässt die Mieten dort hingegen auf 251 CHF/m² und Jahr ansteigen, was die Preisdifferenz zwischen CBD und erweitertem Geschäftsviertel beinahe ausradiiert (Abbildung 34). Diese Entwicklungen verdeutlichen, dass die Zentralität des CBDs in Basel kaum noch einen Preisaufschlag rechtfertigt und dass dieser Markt die stärkste Tendenz der Dezentralisierung unter den Grosszentren aufweist. Die dezentrale Lage des Bahnhofs verhindert in Basel die optimale Kombination der Lageparameter Erreichbarkeit und Zentralität, was Dienstleistungsunternehmen die Entscheidung zum Wegzug aus dem Zentrum erleichtert.

Abbildung 33

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Indexiert: Q1 2006 = 100

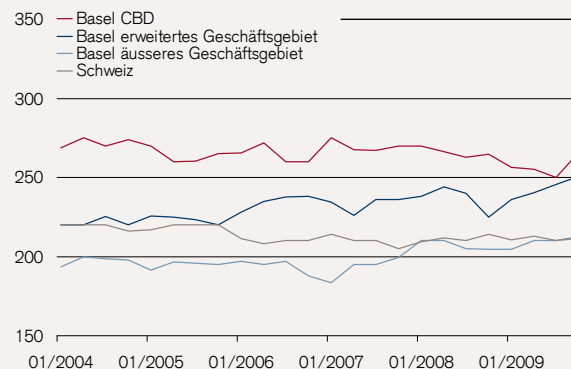


Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 34

Entwicklung der Angebotsmieten

Median-Mietpreis pro m² und Jahr



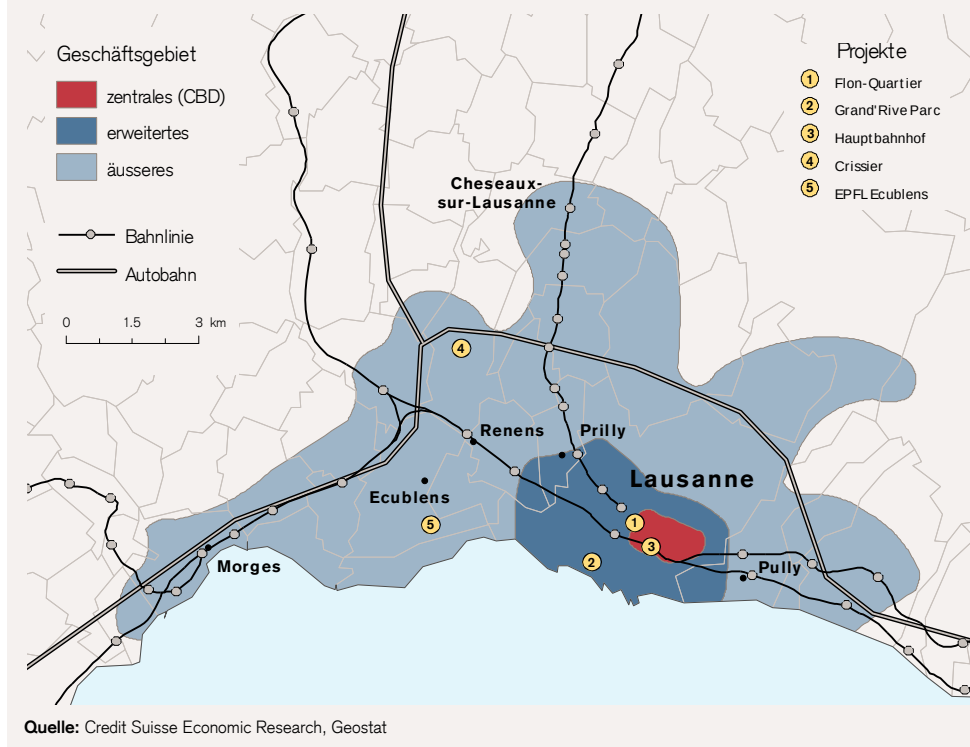
Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Lausanne

Abbildung 35

Büroflächenmarkt Lausanne

Zentrales, erweitertes und äusseres Geschäftsgebiet: Gebietsdefinitionen auf Basis Bürobeschäftigungsdichte 2008



Starke Nachfrage seitens der Unternehmensberater und -verwalter

Der Kanton Waadt zählt in den klassischen Bürobranchen 47'119 Beschäftigte (VZÄ), was 8.2% der landesweiten Bürobeschäftigung entspricht. Das sichert Waadt unter allen Kantonen den vierten Rang. Die meisten Beschäftigten zählt die Unternehmensberatung und -verwaltung mit einem überdurchschnittlichen Anteil von 16.9% an der Bürobeschäftigung des Kantons oder 7'911 VZÄ (CH: 10.9%). Ein derart hoher Beschäftigungsanteil dieser Branche wird nur noch im Kanton Schwyz übertroffen. Der Löwenanteil von 61.2% der kantonalen Bürobeschäftigten entfällt auf die Wirtschaftsregion Lausanne, die als Magnet für Finanzdienstleister und die Branche der Unternehmensberater und -verwalter wirkt. Letztere Branche beeindruckt mit einem stürmischen Wachstum von durchschnittlich 9.1% pro Jahr zwischen 2001 und 2008 (CH: 4.6%). Unter den Bürobranchen haben aber auch das Immobilienwesen (7%) und die Personaldienstleister (5.3%) ein dynamisches jährliches Wachstum an den Tag gelegt. Die Versicherungsbranche hingegen hat ihren Beschäftigungsbestand in der Wirtschaftsregion Lausanne zwischen 2001 und 2008 um jährlich 4.6% abgebaut.

Geographisch diversifizierter Büroflächenmarkt

Die räumliche Analyse offenbart, dass das erweiterte Geschäftsgebiet zwischen 2001 und 2008 im Fokus der Nachfrage lag, denn die Bürobeschäftigung ist gerade an diesen innerstädtischen Randlagen kräftig gewachsen. Das Herz des Lausanner CBD rund um die Rue Centrale musste hingegen Federn lassen. Zwar ist die Bürobeschäftigungsdichte hier am höchsten, gegenüber 2001 hat sie jedoch nachgelassen. Dafür dehnt sich das zentrale Geschäftsviertel zunehmend nach Westen aus, wo das aufstrebende Flon-Quartier liegt. Damit zeigen sich in Lausanne ähnliche Dezentralisierungstendenzen wie in Basel. Nicht nur das erweiterte Geschäftsgebiet entwickelte eine stärkere Dynamik, auch an dezentralen Lagen im Westen des äusseren Gebietes entlang der A1 bis nach Morges und im Bereich der Autobahnverzweigungen Ecublens und Villars-Sainte-Croix hat die Bürobeschäftigung zugelegt – ebenso entlang der Ausfalllinie nach Norden und der neuen Metrolinie M2. Damit ist der Büroflächenmarkt Lausanne in zunehmendem Masse geographisch breit gestreut. Kostenbedingte Ausweichbewegungen, Arbeitsplatzkonzentration grösserer Unternehmen und schlichtweg Baulandmangel im Zentrum führen auch in Lausanne zu einer Aufwertung der innerstädtischen Randlagen und der verkehrstechnisch optimal erreichbaren Lagen an den Ausfallachsen im äusseren Büroflächengebiet. Als gutes Beispiel für diese Tendenzen dient der Mobilfunkanbieter Orange, der zu Be-

ginn des letzten Jahres 550 seiner Mitarbeiter aus Lausanne und Bussigny am neuen Hauptsitz in Renens zusammengezogen hat.

Dynamische, aber nicht exzessive Angebotsausweitung

Die dynamische Büroflächenplanung des Jahres 2008 gipfelte in der gesamten Wirtschaftsregion Lausanne im Herbst 2008 in bewilligten Büroprojekten von rund 200 Mio. CHF. Geographisch deckt sich die Büroflächenprojektierung mit der beschriebenen Beschäftigungsdynamik. In der Stadt Lausanne summierten sich die Büroflächenprojekte über 12 Monate im Herbst 2008 auf ca. 90 Mio. CHF. Darunter befinden sich vier Bürogebäude im Rahmen des Projektes Grand'Rive Parc südwestlich des CBD im erweiterten Geschäftsgebiet für ca. 40 Mio. CHF, die sich am Ende der Bauphase befinden und in Kürze 11'000 m² bereitstellen dürften. Ein Gebäudekomplex unmittelbar östlich des Hauptbahnhofes dürfte nach einer Umnutzungsphase ab 2011 zusätzliche Mietflächen an verkehrstechnisch optimal erreichbarer Lage bieten. Weitere Projekte für insgesamt rund 100 Mio. CHF entstehen weiter westlich in der Gemeinde Crissier, wo die Autobahnverzweigung für eine gute verkehrstechnische Erreichbarkeit sorgt, und im Bereich der EPFL in der Gemeinde Ecublens.

Viele Kleinstflächen summieren sich zu hohem Flächenangebot

Mit insgesamt knapp 2.3 Mio. m² Fläche ist der Büroflächenmarkt Lausanne der kleinste der fünf grossen Büroflächenmärkte der Schweiz. Im 4. Quartal 2009 waren insgesamt 81'400 m² oder 3.9% der Gesamtfläche in 217 Angeboten zur Vermietung ausgeschrieben. Dieser zunächst hoch anmutende Wert muss insofern relativiert werden, als es sich hierbei grösstenteils um Kleinstflächen handelt, die für grössere Unternehmen kaum nutzbar sind und deren Ausbaugüte nicht immer über allen Zweifel erhaben ist. Das Flächenangebot ist seit Anfang 2009 nach dem Anstieg 2008 sowohl im Lausanner CBD als auch im erweiterten Geschäftsgebiet gesunken. Das Angebot im äusseren Geschäftsgebiet vollzieht hingegen eine Gegenbewegung und ist seit Ende 2008 auf nun 37'700 m² Fläche angestiegen. Damit zeigt sich auch im Büroflächenmarkt Lausanne die Tendenz, dass mit nachlassender Nachfrage zuerst Flächen an peripheren Lagen im äusseren Geschäftsgebiet freigesetzt werden (Abbildung 36). Die Angebotsmieten haben sich im CBD Lausanne über die letzten vier Jahre sehr stürmisch entwickelt und demonstrieren damit eindrücklich, dass trotz Dezentralisierungstendenzen die CBD-Lagen gefragt waren. Die 348 CHF/m² und Jahr, die im 3. Quartal 2009 erreicht wurden, dürften jedoch den Wendepunkt der Preisentwicklung im CBD markieren (Abbildung 37). In den kommenden Quartalen ist mit einer fortgesetzten Korrektur dieses Niveaus zu rechnen.

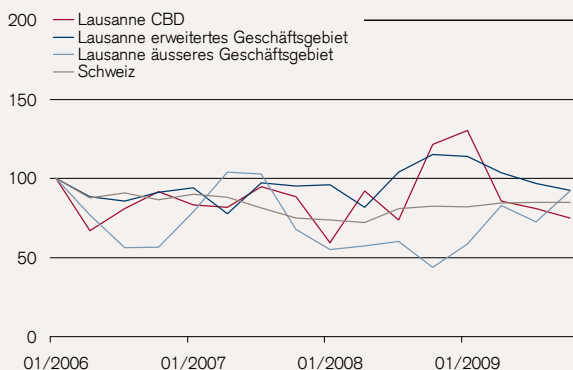
2010 wird Spreu vom Weizen trennen

Trotz der erhöhten Flächenproduktion des Jahres 2008 dürfte der Büroflächenmarkt Lausanne noch zusätzliche Projekte vertragen, sofern diese grosse und qualitativ einwandfreie Flächen bereitstellen und zudem verkehrstechnisch sehr gut erschlossen sind. An schlecht erschlossenen Lagen im äusseren Büroflächenkreis und für Kleinstflächen mit schlechtem Preis-Leistungs-Verhältnis sind hingegen steigende Leerstände und rückläufige Mietpreisentwicklungen 2010 nicht auszuschliessen.

Abbildung 36

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Indexiert: Q1 2006 = 100

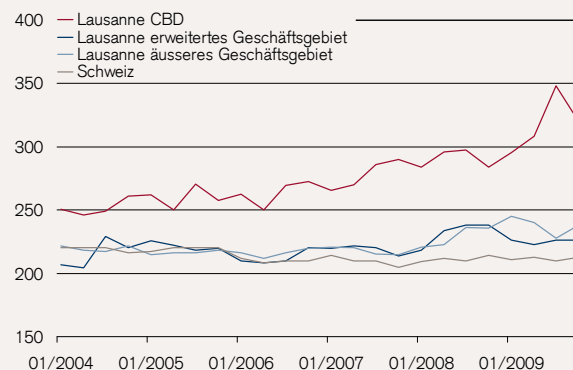


Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 37

Entwicklung der Angebotsmieten

Median-Mietpreis pro m² und Jahr



Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Ausblick Büroflächen 2010

Die stabile Beschäftigungssituation für Bürojobs, die 2009 von der fortlaufenden Tertiarisierung der Branchenstruktur, von langfristigen Strukturanpassungen und von antizyklischen Trends einzelner Branchen gestützt wurde, wird dieses Jahr einem verzögerten Abbau von rund 9'000 Stellen weichen müssen. Der Flächenbedarf wird damit auch dieses Jahr schwach ausfallen. Die Grosszentren dürften für diese Herausforderungen am besten gewappnet sein, denn dort hat man sich stark auf die Planung und Realisierung von Projekten konzentriert, die hohen Standards entsprechen und gut gelegen sind. Die Lage-Trends variieren zwischen den Grosszentren: In Zürich und in Genf bleibt das Büro im CBD das A und O – die Preisaufschläge gegenüber den Randlagen sind beträchtlich. In Basel und in Lausanne, wo die Angebotsmieten im CBD korrigieren, hält der Dezentralisierungstrend indes an. Einige Unternehmen bevorzugen hier optimal erreichbare Standorte ausserhalb oder am Rande der Innenstädte. Der Büroflächenmarkt Bern ist von Stabilität geprägt, eine Zunahme der Bürobeschäftigungsdichte ausserhalb des CBD ist aber ebenfalls zu beobachten. Die tiefen Leerstände unterstreichen, dass die Büroflächenmärkte der Grosszentren in generell guter Verfassung sind. Dies ist jedoch nicht Grund genug, um für Schweizer Büroliegenschaften im Jahr nach der Rezession generell Entwarnung zu geben. Der Schwerpunkt der Büroflächenplanung erfolgte in den letzten zwei Jahren nicht dort, wo die Nachfrage am grössten ist. Die Wirtschaftsregionen der fünf Grosszentren Zürich, Bern, Basel, Lausanne und Genf beschäftigen 46% des schweizerischen Büropersonals. Der Anteil aller Grosszentren am Volumen geplanter Büroprojekte der letzten zwei Jahre beträgt hingegen nur 28%. Der Löwenanteil neuer Büroflächen entsteht daher in Klein- und Mittelzentren und in der Peripherie, und dort dürfte ihr Absatz zunehmend schwieriger werden.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis

Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
<i>Konjunktur:</i> Die Auswirkungen der letztjährigen Rezession werden die Nachfrage weiterhin beeinträchtigen. Gegenüber 2009 rechnen wir 2010 mit einem Stellenabbau der Bürobeschäftigung um rund 9'000 Stellen.	➔	➡
<i>Situation in den einzelnen Branchen:</i> Im Kreditgewerbe – insbesondere bei Grossbanken – und in der Finanzbranche ist der Stellenabbau noch nicht abgeschlossen. Der schon länger anhaltende Strukturwandel begrenzt jedoch den Stellenabbau. Schwerer treffen dürfte es hingegen die Beschäftigung industrieorientierter Unternehmensdienstleistungen.	➔	➡
Angebot		
<i>Konjunkturelle Einflüsse:</i> Schweizweit erreichte die Bewilligungstätigkeit von Büroflächen im Juli 2008 einen Höhepunkt in der Grössenordnung von 2.8 Mrd. CHF. Viele dieser Flächen werden 2010 und 2011 fertiggestellt. Das rasche Abklingen der Planung in der zweiten Jahreshälfte 2008 dürfte jedoch einen länger anhaltenden Angebotsschub verhindern.	⬆	⬆
<i>Angebotsstruktur:</i> Ein Grossteil des Investitionsvolumens ist geographisch breit gestreut. In den Grosszentren entstehen einige durchdachte Projekte an guten Lagen, die trotz schwacher Nachfrage Absatz finden dürften. Der Grossteil der Projekte entsteht jedoch ausserhalb der Grosszentren, wo die Nachfrage als erstes nachlassen wird. An schlecht erschlossenen Lagen in peripheren Regionen drohen Überangebote.		
Marktergebnis		
<i>Leerstände:</i> 2010 wird einen Wendepunkt der bis dato seitwärts tendierenden Leerstände markieren. Die Entwicklung der Leerstände wird kleinräumig sehr unterschiedlich ausfallen. Qualitativ hochwertige Flächen an guten CBD-Lagen werden weniger betroffen sein als jene in den äusseren Geschäftsgebieten und in der Peripherie.	➔	⬆
<i>Mietpreise:</i> Lokal unterschiedliche Preisbewegungen gleichen sich schweizweit aus und werden zu einer Fortsetzung der nunmehr seit 4 Jahren anhaltenden Seitwärtsbewegung in einem Korridor von 205 und 215 CHF/m ² und Jahr führen. Allerdings werden sich die Preise eher am unteren Rand der Bandbreite orientieren. Vereinzelt zeichnen sich leichte Korrekturen der hohen CBD-Preise ab.	➔	➔
<i>Performance:</i> Die geringere Nachfrage nach Büroflächen wird zu erhöhten Leerständen und sinkenden Renditen führen. Ein erhöhtes Risiko besteht an peripheren und/oder verkehrstechnisch schlecht erreichbaren Lagen, welche die steigende Angebotsvielfalt und die geringere Nachfrage am stärksten zu spüren bekommen. Das absehbare Ende der Tiefzinsphase wirkt zusätzlich destabilisierend auf das Renditepotenzial.	➔	➡

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Verkaufsflächen

Der Detailhandel sieht sich gleichzeitig konjunkturellen wie auch strukturellen Herausforderungen ausgesetzt. Diese Ausgangslage lässt unruhige Zeiten für den Detailhandelssektor erwarten. Die kurze Blütephase des Konsums gehört der Vergangenheit an. Sie vermag nicht länger die strukturellen Probleme zu überdecken, die durch die lang anhaltende Flächenexpansion vermehrt zum Vorschein treten. Dem Strukturwandel dürften daher in den nächsten Jahren gehäuft Einzelbetriebe zum Opfer fallen. Weil es mehrheitlich kleine Läden getroffen hat, ist die Flurbereinigung bis anhin auffallend still, aber doch kontinuierlich vonstatten gegangen, wie unsere Auswertungen zeigen.

Nachfrage

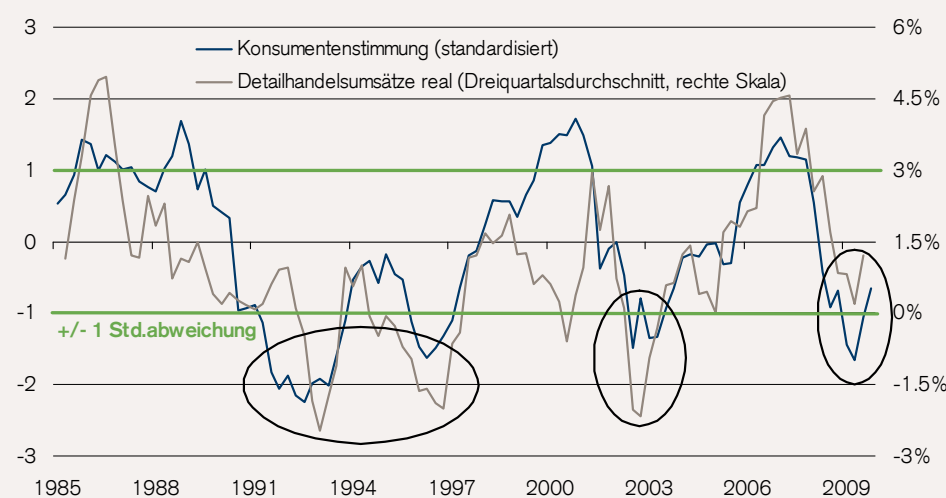
Abwärtsdynamik beim Konsum

Der Detailhandel hat goldene Jahre hinter sich. Die Umsätze boomten zwischen 2004 und 2008 wie seit Ende der Achtziger-/Anfang der Neunzigerjahre nicht mehr. Die Party ist zwar im letzten Jahr zu Ende gegangen, doch richtig Katerstimmung aufgekommen ist in der Branche noch nicht. Denn selbst die massiven Verwerfungen, welche Ende 2008 die Finanzmärkte und danach die Industrie in den Abgrund rissen, vermochten den Detailhandel bis anhin wenig zu beeinträchtigen. 2009 hat der Detailhandel stagniert. Angesichts der Rezession und des ausgezeichneten Geschäftsgangs 2008 ist dies ein mehr als befriedigendes Resultat. Höhere Kaufkraft und eine weiterhin robuste Zuwanderung haben im Wesentlichen dazu beigetragen, dass der Detailhandel sein Umsatzniveau – wenn auch nur knapp – halten konnte. Die steigende Arbeitslosigkeit und die verhaltene Konsumentenstimmung hängen aber wie ein Damoklesschwert über der Branchenkonjunktur. Die Aussichten fallen entsprechend garstig aus. Denn die Mehrzahl der nachfragebestimmenden Parameter (Arbeitslosigkeit, Einkommen, Zuwanderung, Zinsen) wird sich im Verlauf des Jahres 2010 weiter verschlechtern. Einzig die Konsumentenstimmung dürfte den Tiefpunkt bereits überschritten haben.

Abbildung 38

Detailhandelsumsätze und Konsumentenstimmung

Konsumentenstimmung: Index; Detailhandelsumsätze: Veränderung zum Vorjahr in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse Economic Research

Migrationseffekt verhinderte Detailhandelseinbruch

Dass sich die Detailhandelsumsätze im letzten Jahr so gut gehalten haben, ist mit Blick auf den tiefen Fall der Konsumentenstimmung erstaunlich. Der Stimmungsbarometer hatte 2009 seit Jahren erstmals wieder das Band von einer Standardabweichung nach unten durchbrochen und ist zwischenzeitlich auf ein Niveau nahe den Tiefstständen der Neunzigerjahre getaucht. In der

Vergangenheit ist dies immer, wenn auch verzögert, mit einem ausgeprägten Rückgang der Detailhandelsumsätze von über 2% einhergegangen (Abbildung 38). Dass dies bislang nicht eingetreten ist und möglicherweise auch nicht der Fall sein wird, ist der erneut hohen Nettozuwanderung 2009 von rund 74'000 Personen zu verdanken. Deren Effekt auf das Wachstum des Detailhandels ist nicht zu unterschätzen. Gemäss unseren Berechnungen kann mehr als die Hälfte des Wachstums im Lebensmitteldetailhandel im Zeitraum 2003-2007 auf diesen Migrationseffekt zurückgeführt werden. Zöge man in Betracht, dass neugegründete Haushalte vorübergehend einen höheren Konsum aufweisen, weil sie ihren Haushalt mit einem Grundstock an Detailhandelsgütern ausstaffieren müssen, läge dieser Anteil noch höher. So erfreulich dies ist, umso grösser werden die Stirnfalten, wenn man sich vor Augen hält, dass es sich bei der Einwanderung der letzten Jahre um eine Ausnahmeerscheinung gehandelt hat, die sich nicht so rasch wiederholen dürfte. Die Zuwanderungswelle ebbt unweigerlich ab und reduziert die Wachstumsaussichten des Detailhandels auf die eingeschränkte Konsumlust der ansässigen Bevölkerung. Folglich rechnen wir trotz Erholungstendenzen der Schweizer Wirtschaft für 2010 mit einem Rückgang der realen Detailhandelsumsätze von 0.5%. Die Nachfrage nach Detailhandelsflächen wird von dem sich verschlechternden Marktumfeld nicht unberührt bleiben. Bereits das vergangene Jahr hat eine Abkühlung mit sich gebracht. Von Seiten der internationalen Detailhändler gehen zwar weiterhin Impulse aus, weil die bereits vor Ort präsenten Anbieter ihr Filialnetz auf betriebswirtschaftlich optimale Grösse trimmen wollen. Daraus können die Flächenanbieter jedoch nur begrenzt Profit schlagen, da einige der prominentesten internationalen Anbieter bevorzugt neue Flächen auf der grünen Wiese erstellen.

Angebot

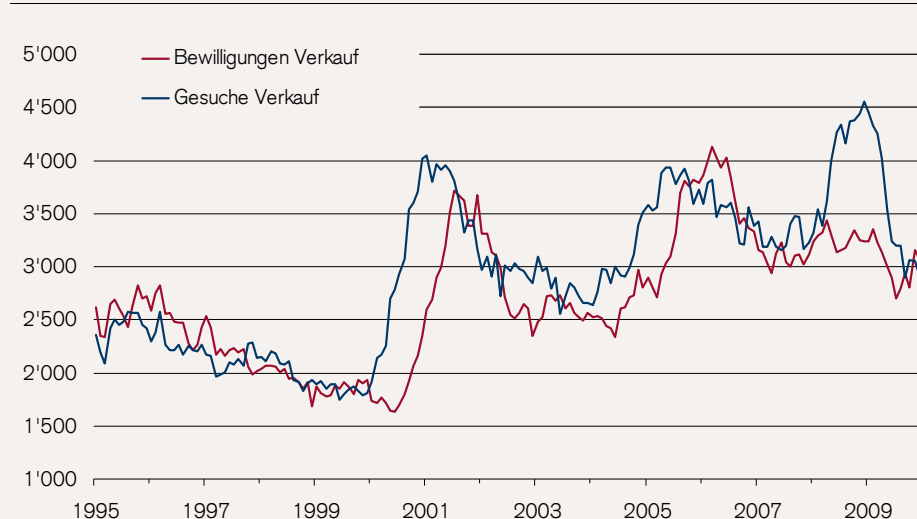
Der Flächenexpansion ist erst die Spitze gebrochen

Seit mehreren Jahren steht der Verkaufsflächenmarkt der Schweiz im Banne einer ungebremsen Flächenexpansion. Die Eröffnung grosser neuer Flächen wie das Alpenrhein Village in Landquart Ende November 2009 oder das Einkaufszentrum Stüchi in Basel im September 2009 sind nur das weit herum sichtbare Zeichen dieser Entwicklung. Die Verunsicherung aufgrund der Finanzkrise und das Abtauchen der Schweiz in eine kurze, aber scharfe Rezession im vergangenen Jahr haben der Flächenausweitung noch kein Ende bereitet, jedoch offensichtlich die Spitze gebrochen. Dies lässt sich daran erkennen, dass die Entwicklung der Baubewilligungen bislang die letzte Klimax der Baugesuche, die Mitte 2008 ihren Höhepunkt erreichte, nicht nachvollzogen hat (Abbildung 39). Unverändertes Verhalten von Behörden seitens vorausgesetzt, lässt dies nur den Schluss zu, dass etliche Projekte gestoppt, auf die lange Bank geschoben, redimensioniert oder bezüglich Nutzung nochmals überdacht wurden.

Abbildung 39

Baubewilligungen und -gesuche für Verkaufsflächen

In Mio. CHF



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Von dieser Sistierung von Baugesuchen am aktuellen Rand sind praktisch nur Neubauprojekte mittlerer oder kleiner Grösse betroffen. Dies steht im Einklang mit der Beobachtung, dass Grossprojekte vielfach unabhängig von der Konjunkturlage geplant und ausgeführt werden. Die kleineren Bauherren sind dagegen stärker den konjunkturellen Winden ausgesetzt und reagieren dementsprechend sensibler. Mit der Erteilung der Baubewilligung ist die Realisierung aber noch nicht garantiert, was jüngst auch grosse Bauvorhaben wie das ursprüngliche Stadion Zürich oder das Ebisquare erfahren mussten. Bei Umbauten hat sich eine Normalisierung der Zahl der Gesuche eingestellt. Der Anteil der Umbauten am Total der bewilligten Flächen ist von einem Höhepunkt Mitte des Jahres 2009 von rund 34% wieder auf das langfristige Mittel von 25% gesunken.

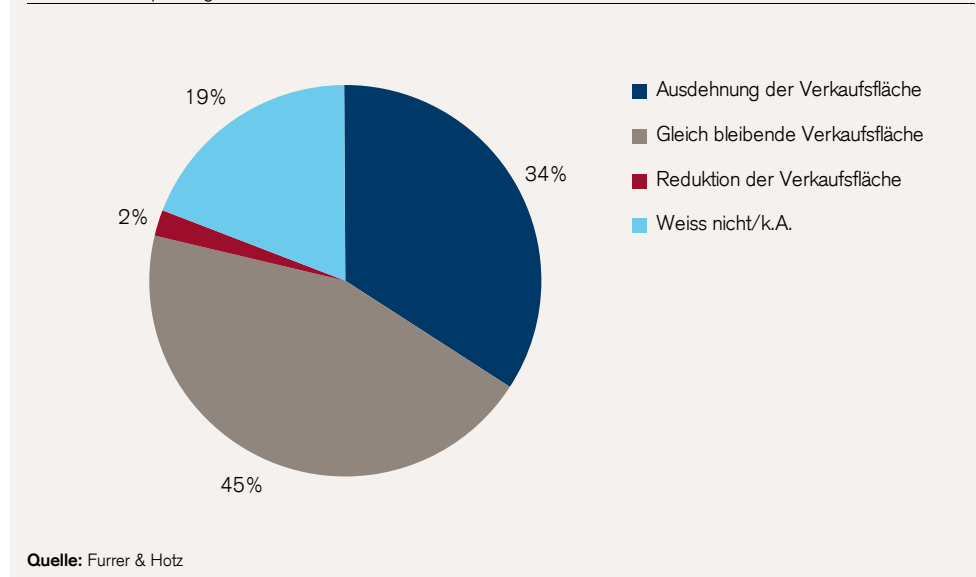
Weiterhin plant ein Drittel der Detailhändler die Verkaufsflächen auszuweiten

Von einer Trendumkehr der Flächenausdehnung zu sprechen wäre jedoch verfrüht. Denn einerseits bewegt sich das Volumen der 2009 bewilligten Projekte noch immer auf einem respektablem Niveau, das im Durchschnitt die letzten 10 Jahre gekennzeichnet hat. Andererseits plant gemäss einer Umfrage bei Top-Entscheidungssträgern aus dem Schweizer Handel und den Lieferantenpartnern aus der Schweizer Industrie jeder dritte Händler für das laufende Jahr eine Ausdehnung seiner Verkaufsfläche (Abbildung 40).

Abbildung 40

Geplante Veränderung der Verkaufsfläche im Handel im Jahr 2010

In Prozent, Stichprobengrösse n = 47



Ursachen der Flächenexpansion

Über die Gründe für die Flächenexpansion haben wir uns in den vergangenen Jahren bereits wiederholt geäussert.⁵ Zu nennen sind hier der Trend zu weniger, dafür grösseren Geschäften, die erneute Beliebtheit von Einkaufszentren nach einer ersten Blüte in den Siebzigerjahren, die Internationalisierung der Nachfrage durch den Markteintritt ausländischer Anbieter – die mit Aldi und Lidl auch den Lebensmittelbereich als eines der letzten Segmente erfasst hat – sowie die Reaktion der alteingesessenen Detailhandelsunternehmen, die auf all diese Herausforderungen mit einer Flucht nach vorne reagierten. Begünstigt wurde die Entwicklung neuer Flächen in den letzten Jahren zudem von einem günstigen Refinanzierungsklima mit tiefen Zinsen und einem hohen Interesse von Investorenseite für neue Handelsimmobilien.

Standort erhält noch grösseren Stellenwert

Ein weiterer Katalysator dieses Phänomens sind gesellschaftliche Entwicklungen, welche das Einkaufsverhalten der Haushalte verändert haben. Die Erwerbstätigenquote der Frauen stieg beispielsweise zwischen 1991 und 2008 von 66% auf 74%. Die Erwerbstätigkeit von Müttern ist von der Ausnahme zur Regel geworden. Ein weiterer Faktor ist der Trend zu kleineren Haushalten von Rentnern und Singles, der in der Summe zu häufigeren, aber kleineren Einkäufen führt. Entsprechend ist der Bedarf nach bequem erreichbaren, flexiblen Detailhandelsläden ge-

5 Swiss Issues Immobilien: Immobilienmarkt 2007 – Fakten und Trends, S.40f.; Swiss Issues Immobilien: Immobilienmarkt 2009 – Fakten und Trends, S.47f.

Personalreduktion trotz Flächenausweitung

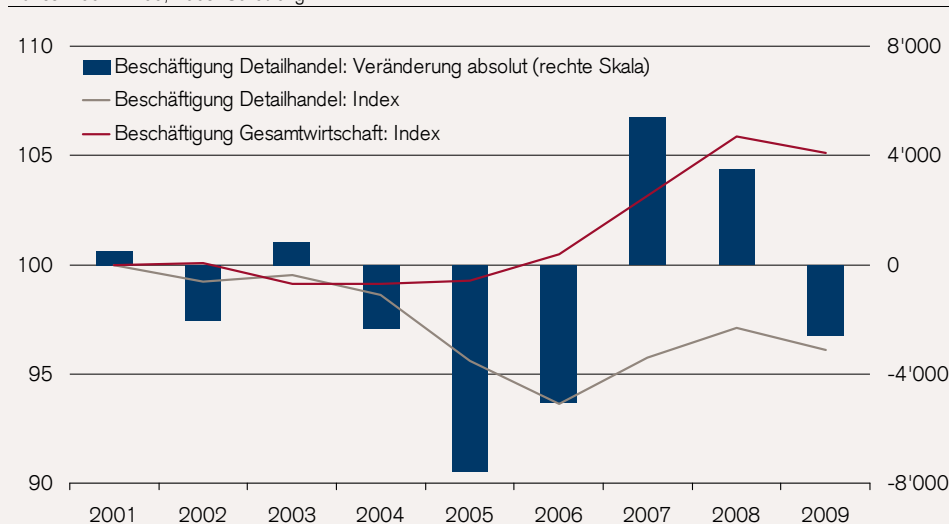
stiegen. Diesen Entwicklungen gemeinsam ist, dass der Standort des Verkaufspunktes neu einen noch zentraleren Stellenwert erhält, als dies zuvor schon der Fall war.

Die Flächenexpansion erfolgt wider Erwarten ohne die Einstellung zusätzlicher Arbeitskräfte. Im Gegenteil: Der Detailhandel beschäftigte gegen Ende 2008 1.7% weniger Personen als noch 2001. Die Konzentration auf weniger Standorte bei insgesamt grösserer Fläche geht also einher mit Rationalisierungen und der Einsparung von Personal. Auch dies ist auf die Expansion grosser Ketten, Discounter und Outlets zurückzuführen, die am Service und damit am Personal sparen – nicht jedoch an Fläche. Einzig die Hochkonjunktur der Jahre 2007/2008 brachte der hinsichtlich Beschäftigung seit Jahren gebeutelten Branche etwas Linderung mit der Einstellung von über 9'000 zusätzlichen Arbeitskräften. Mit der Rezession hat die Branche den Stellenabbau wieder aufgenommen. Während 2009 der Rückgang mit prognostiziert 1% moderat ausfallen dürfte, rechnen wir für 2010 mit einem akzentuierten Verlust von Arbeitsplätzen in der Branche (Abbildung 41).

Abbildung 41

Beschäftigung im Detailhandel seit 2001

Indizes: 2001 = 100; 2009: Schätzung



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Flächenausweitung wirkt als Katalysator der Struktur- bereinigung

Die Flächenausweitung im weitgehend gesättigten Detailhandel wirkt wie ein Katalysator auf das Detailhandelsangebot, indem die Verdrängung nicht mehr konkurrenzfähiger Standorte und Konzepte umso rascher vonstatten geht. Nicht einmal die kurze Phase der Blüte in den Jahren 2007 und 2008 vermochte die Marktbereinigung zum Stillstand bringen. Einzig das Tempo, mit welchem nicht mehr überlebensfähige Läden vom Markt verschwinden, hat sich etwas abgeschwächt. Die Zahl der Verkaufspunkte ist bis zum Herbst 2008 auf knapp unter 48'000 Einheiten gesunken. Ende 2001 konnten dagegen noch rund 52'800 Läden gezählt werden.

Strukturwandel im Detail- handel trifft die Kleinfor- mate

Für den Nettorückgang ist vor allem der Fachhandel Food verantwortlich, dessen Zahl der Betriebe um 12.8% abnahm (Abbildung 42). Verschwunden sind in diesem Zeitraum jeder sechste Bäcker, Metzger oder Getränkehändler sowie zwei von fünf Milch- und Käseläden. Einzig Bäckereien mit kombiniertem Café gibt es heute mehr an der Zahl: ein deutliches Zeichen dafür, dass der Einkauf im Fachgeschäft je länger, je mehr im Rahmen der Freizeitgestaltung stattfindet. Die Versorgung mit Gütern des täglichen Bedarfs wandert an andere Verkaufspunkte ab. Zu profitieren vermochten die klassischen Retailer mit breitem Sortiment – vorausgesetzt, sie verfügen über eine Mindestverkaufsfläche von 1'000 m². Verbrauchermärkte und grosse Supermärkte, die zusammen per Saldo 60 neue Standorte eröffneten, fallen in diese Kategorie. Die Präferenz der Haushalte, ihre Einkäufe möglichst alle am selben Ort zu tätigen, kam neben den grossen Formaten auch den Warenhäusern zugute, die um 18 Einheiten zulegen vermochten. Interessanterweise hat bei beiden Formaten trotz höherer Zahl an Läden die Zahl der Arbeitsplätze umgerechnet auf Vollzeitbasis abgenommen: bei den Warenhäusern und Verbrau-

chermärkten um volle 14%, bei den grossen Supermärkten um 4%. Keine Veränderung war bei der Zahl der kleinen Supermärkte zwischen 400 und 999 m² Fläche zu beobachten.

Wer sind die Verlierer?

Zu spüren bekamen vor allem kleinformatische Lebensmittelgeschäfte das veränderte Einkaufsverhalten. Netto ist die Zahl der Geschäfte zwischen 100 und 400 m² um rund 10% gesunken. Einen wahren Aderlass mussten die kleinen Geschäfte mit Flächen von weniger als 100 m² hinnehmen. Deren Zahl hat sich innerhalb der sieben Jahre zwischen 2001 und 2008 um rund einen Drittel reduziert. Das "Lädelisterben" nimmt damit unaufhaltsam seinen Fortgang. Von den 2'165 Tante-Emma-Läden im Jahre 1995 mit Flächen unter 100 m² wurden Ende 2008 nur noch 1'239 gezählt. Auch während der Jahre des Höhenflugs im Detailhandel vermochten die Kleinformate dieser Marktberreinigung nicht standzuhalten. Nur die Geschwindigkeit, mit welcher die Kleinstläden aus dem Markt gedrängt werden, hat sich leicht verringert.

Der Fachhandel Non-Food hielt sich etwas besser mit einem Nettorückgang der Verkaufspunkte von 6.2% oder 2'328 Einheiten. Er hat in der beobachteten Zeitperiode die Beschäftigung entsprechend um gut 2% erhöht. Allerdings lassen sich je nach Warenart grosse Unterschiede ausmachen. So sind seit 2001 dem Strukturwandel vor allem Bijouterien, Papeterien, Drogerien, Buchhandlungen, PC-Shops und CD-Geschäfte zum Opfer gefallen. Letztere drei Fachhändler spüren neben der Verlagerung der Nachfrage in Einkaufszentren, wo diese Warenangebote im Mietermix nur selten fehlen, die Konkurrenz durch die Online-Kanäle. Die Anzahl der Verkaufsläden in der Sparte Bekleidung und Schuhe konnte dagegen leicht um 1.3% erhöht werden. Zu den Gewinnern zählen die Optiker mit einem Plus von über 10% sowie der Fachhandel mit Haushaltsgeräten und Wohnungseinrichtungen, der Ende 2008 4.4% mehr Verkaufspunkte aufwies.

Abbildung 42

Konzentration im Detailhandel

Anzahl der Arbeitsstätten und Beschäftigten in Vollzeitäquivalenten

	Arbeitsstätten			Beschäftigte		
	Bestand	Veränderung		Bestand	Veränderung	
	2008	Absolut 01-08	Relativ 01-08	2008	Absolut 01-08	Relativ 01-08
Detailhandel in Verkaufsräumen	5'427	-439	-7.5%	68'127	-5'503	-7.5%
Klassische Retailer mit breitem Sortiment	143	27	23.3%	11'315	-1'772	-13.5%
Verbrauchermärkte	385	33	9.4%	14'530	-670	-4.4%
Grosse Supermärkte	853	7	0.8%	11'544	-1'237	-9.7%
Kleine Supermärkte	2'114	-240	-10.2%	11'172	284	2.6%
Grosse Geschäfte	1'239	-530	-30.0%	2'902	50	1.8%
Kleine Geschäfte	156	18	13.0%	13'432	-2'233	-14.3%
Warenhäuser	537	246	84.5%	3'232	74	2.3%
Detailhandel mit Waren verschiedener Art	7'195	-1'052	-12.8%	38'152	-1'890	-4.7%
Fachhandel Food	35'342	-2'328	-6.2%	147'127	3'033	2.1%
Fachhandel Bekleidung/Schuhe	7'121	92	1.3%	27'590	783	2.9%
Fachhandel Haushaltsgeräte und Wohnungseinrichtungen	4'312	183	4.4%	20'470	3'099	17.8%
Fachhandel Verlagsprodukte (Bücher, Zeitungen, Schreibwaren)	3'648	-501	-12.1%	10'488	-1'971	-15.8%
Fachhandel Multimedia	4'167	-1'019	-19.6%	17'983	-3'242	-15.3%
Fachhandel Spielwaren, Sportartikel; Musikinstrumente	2'872	-222	-7.2%	10'831	928	9.4%
Fachhandel Gesundheit und Kosmetik (Apotheken, Drogerien, Parfümerien)	3'028	-46	-1.5%	18'893	1'628	9.4%
Fachhandel Uhren, Schmuck	1'318	-216	-14.1%	4'912	-619	-11.2%
Fachhandel Blumen, Pflanzen	1'579	-63	-3.8%	5'873	-186	-3.1%
Fachhandel Brillen und anderen Sehhilfen	1'375	130	10.4%	5'457	742	15.7%
Fachhandel Übrige	5'922	-666	-10.1%	24'630	1'869	8.2%
Detailhandel in Verkaufsräumen	47'964	-3'819	-7.4%	253'406	-4'361	-1.7%

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Sterberaten kennzeichnen die Segmente unter Druck

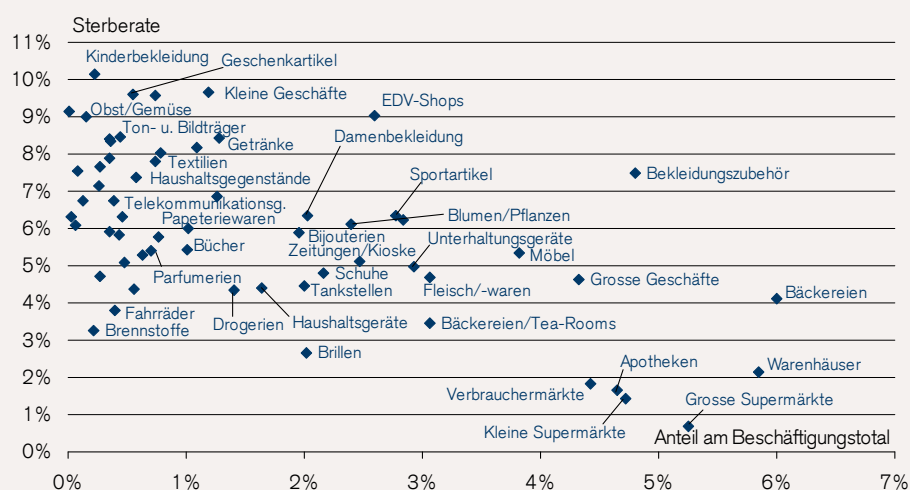
Um näheren Aufschluss darüber zu erhalten, welche Flächenanbieter Gefahr laufen, einen neuen Mieter suchen zu müssen, reicht es nicht, nur die Bestandesveränderungen aus Zu- und Abgang zu ermitteln, sondern es ist notwendig, sich mit der absoluten Zahl von Abgängen vertieft auseinanderzusetzen. Wir haben daher die Verkaufsstellen näher unter die Lupe genommen, welche im Zeitraum 2005 bis 2008 vom Markt verschwunden sind. Auf Basis der über 8'000 verschwundenen Verkaufspunkte, die wir identifizieren konnten, haben wir sogenannte Sterberaten je Detailhandelssegment ermittelt. Diese Kennziffer gibt Auskunft darüber, wie gross der Anteil der innert dieser drei Jahren ausgeschiedenen Verkaufsstellen am Bestand von 2005 war. Je höher die Sterberate eines Detailhandelssegmentes, desto grösser scheinen die Herausforderungen für diese Sparte zu sein, sofern annahmegemäss die individuellen Fehler der Detailhändler, die zum Ausscheiden oder zur Aufgabe führen können, gleich verteilt sind.

Abbildung 43 gibt Auskunft über einige der auffälligsten Segmente. Insgesamt sind vom Total der Verkaufsstellen per Ende 2005 bis Ende 2008 in jedem Jahr durchschnittlich 5.9% ausgeschieden. Dabei handelt es sich um Konkurse, Geschäftsaufgaben aus persönlichen Gründen oder aufgrund ungenügender Rendite. Besonders oft die Segel streichen mussten in der nahen Vergangenheit Bekleidungsläden ohne spezifischen Schwerpunkt bzw. mit Fokus auf Bekleidungszubehör oder auf Kinderbekleidung, Getränke- und Gemüsehändler und EDV-Shops – ähnliche Kandidaten also, wie schon aus der Analyse der Bestandessaldi als Verlierer hervorgingen. Dazu zählen erneut auch die kleinen Lebensmittelläden, die eine Sterberate von jährlich 9.6% aufweisen. Im Schnitt muss sich der Immobilienbesitzer alle zehn Jahre nach einem neuen Mieter umsehen. In vielen Fällen handelt es sich um das letzte Geschäft seiner Art in der jeweiligen Gemeinde, das die Pforten schliessen musste. Ein Ersatz dürfte schwierig zu finden sein. Dabei hatten weder die Grösse einer Gemeinde noch deren verkehrstechnische Erreichbarkeit einen Einfluss auf die Sterberate der Kleinstläden. Aufgefallen ist bloss, dass die Kennziffer in Gemeinden mit besonders einkommensstarker Bevölkerung signifikant weniger hoch ausfällt. Als eher stabil erwiesen sich die grösseren Formate der klassischen Retailer mit breitem Sortiment. Die Gefahr einer Standortaufgabe ist derzeit auch bei Apotheken oder dem Fachhandel mit Brillen sehr tief.

Abbildung 43

Sterberaten nach Detailhandelssegment

Ex-post-Sterberate pro Jahr über den Zeitraum 2005-2008



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik

Marktergebnis

Rückkehr der Strukturprobleme

Mit dem Ende der Schönwetterperiode im Detailhandel dürften im laufenden und kommenden Jahr wieder vermehrt Negativmeldungen in der Branche für Schlagzeilen sorgen. Der Boom der letzten Jahre hatte die strukturellen Probleme des Detailhandels etwas in den Hintergrund rü-

Sichtbare Anzeichen geringerer Absorptionskraft

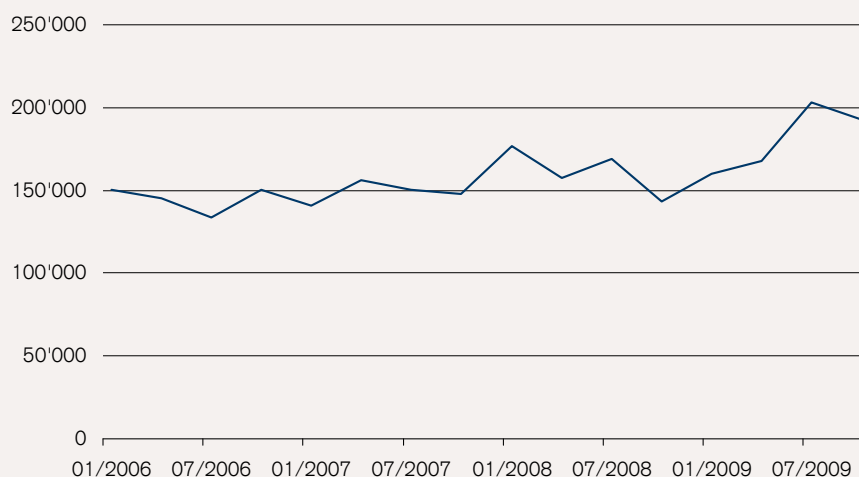
cken lassen. Mit der Konsolidierung auf der Nachfrageseite werden diese nun aber wieder manifest. Der Verdrängungswettbewerb wird bis auf weiteres wohl wieder zum dominanten Thema im Verkaufsflächenmarkt, nachdem ihn die zuletzt gute Konjunktur aus den Köpfen einzelner Immobilienmarktakteure verdrängt hatte und wieder übertriebene Euphorie aufkeimen liess.

Die Nachfrage im Verkaufsflächenmarkt hat 2009 zwar nicht gleichermassen stark nachgelassen wie etwa auf dem Büroflächenmarkt, dennoch sind in den Daten Anzeichen für das veränderte Marktumfeld nicht zu übersehen. Das zur Miete ausgeschriebene Angebot hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres entsprechend um mehr als ein Drittel erhöht (**Abbildung 44**). Zwischenzeitlich standen im 3. Quartal 2009 über 200'000 m² zur Vermietung. Die Insertionsdauer, welche darüber Auskunft gibt, wie lange eine Verkaufsfläche am Markt ausgeschrieben war, hat sich markant von den Ende 2007 erreichten durchschnittlich 30 Tagen gelöst und bewegt sich auf die Marke von 60 Tagen zu. Auch dieser Indikator signalisiert, dass das Angebot reichlicher geworden ist und sich die Flächennachfrage in Zurückhaltung übt. Wiederholt haben wir darauf hingewiesen, dass der Markt derzeit von einer Dichotomie geprägt ist. Flächen, die entweder genügend gross sind, in einem Einkaufszentrum oder zweckmässigen Verbund von Verkaufsflächen liegen oder entlang den Pendlerwegen der Arbeitstätigen aufgereiht sind, entsprechen den Präferenzen der Haushalte und finden somit noch immer vergleichsweise problemlos einen Mieter. Verkaufsflächen, die weder das eine noch das andere anbieten, dürften dagegen das garstigere Umfeld zu spüren bekommen, mit Absatzproblemen zu kämpfen haben und mit ein Grund für die steigende Angebotsziffer sein.

Abbildung 44

Verkaufsflächenangebot in der Schweiz

Innerhalb des Zeitraumes von einem Quartal ausgeschriebene Fläche in Quadratmetern



Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Trend sinkender Leerstände mehrheitlich gebrochen

In einigen Regionen der Schweiz werden Leerstände auf dem Verkaufsflächenmarkt erhoben. Uns liegen Ergebnisse für die fünf Kantone Genf, Waadt, Neuenburg, Basel-Stadt und Basel-Landschaft sowie für die beiden Städte Zürich und Bern vor (**Abbildung 45**). Das Bild, das diese Resultate zeichnen, ist uneinheitlich. Weiterhin sinkenden Leerständen in der Stadt Zürich und in den Kantonen Waadt und Neuenburg stehen grössere leerstehende Flächen in den beiden Basler Kantonen gegenüber. Die Erhöhung der Leerstände in Basel-Stadt um mehr als das Doppelte dürfte zumindest teilweise mit der Eröffnung des Einkaufszentrums Stüchi zusammenhängen, die andernorts Leerstände provoziert hat. Der Trend sinkender Leerstände wurde überdies im Kanton Genf und in der Stadt Bern gebrochen.

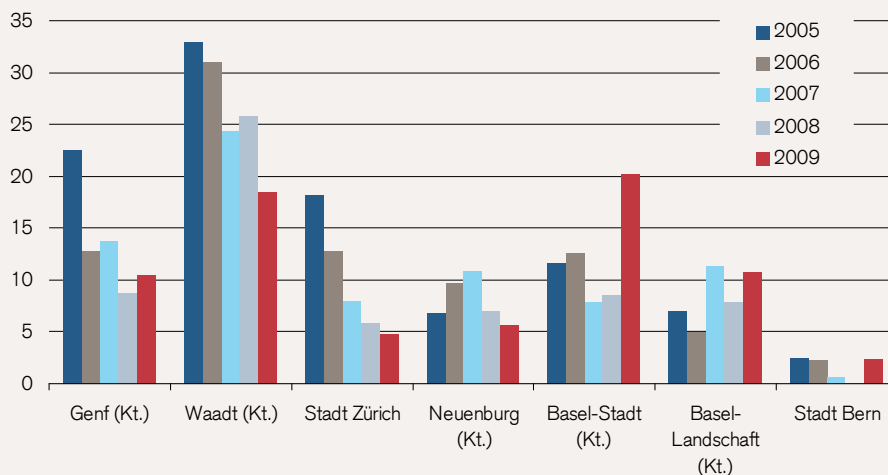
Raumkosten bleiben im Fokus der Nachfrager

Angesichts des von uns prognostizierten leichten Umsatzrückgangs 2010 wird die Branche wieder darauf setzen müssen, die Konsumenten mit Rabatten oder Zusatz(dienst)leistungen bei Kauflaune zu halten. Damit werden die Kosten wieder zum Erfolgsfaktor, den man im Griff haben muss. Den grössten Kostenblock im gesamten Detailhandel (ohne Autohandel) bildet nach dem Waren- und Materialaufwand (ca. 60%) der Personalaufwand mit einem Anteil von etwa

15% am Umsatz. Beide Aufwandarten wurden in den letzten Jahren schon dermassen stark nach unten angepasst, dass das Potenzial diesbezüglich limitiert ist. So bleiben 2010 die Raumkosten im Fokus der Retailer.

Abbildung 45
Leerstehende Verkaufsflächen

In 1'000 Quadratmetern



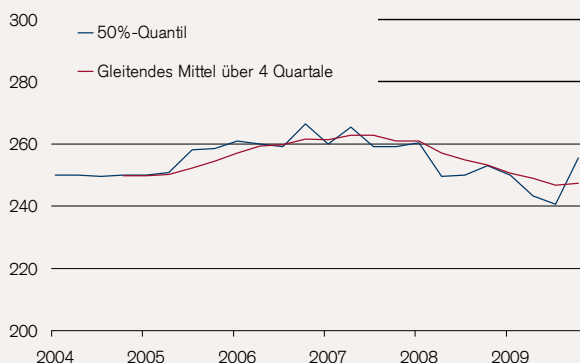
Quelle: Kantonale statistische Ämter

Flächenexpansion provoziert sinkende Mietpreise

Die Angebotspreise, die seit Beginn des Jahres 2007 rückläufig sind, haben ihren sinkenden Pfad auch im vergangenen Jahr beibehalten, was als normale Reaktion des Marktes auf die hohe Flächenausweitung der letzten Jahre zu werten ist. Die Medianangebotspreise für Verkaufsflächen sind im 3. Quartal 2009 vorübergehend auf 240 CHF gesunken, bevor eine heftige Gegenreaktion das letzte Quartal prägte (Abbildung 46). Es wäre verfrüht, hier schon eine Trendwende erkennen zu wollen. Dahinter könnte auch ein erhöhtes Angebot an Top-Verkaufsflächen stehen, die typischerweise bei schwierigen Marktverhältnissen eher auf den Markt gelangen und den Medianpreis nach oben verzerren. Es dürfte sich zumindest in Teilen aber auch um eine Gegenbewegung zur Korrektur von mehr als 9% gegenüber dem Mitte 2007 erreichten Preisniveau handeln. Eine solche Korrektur eines zu heftigen Preisrückgangs kennzeichnet auch das Top-Segment, in dem sich die volatilen Angebotspreise am aktuellen Rand vom übermässigen Rückgang nach Ausbruch der Finanzkrise erholen (Abbildung 47). Die Angebotspreise dürften nach dieser Normalisierung wieder schwächer notieren und sich 2010 am unteren Rand der in den letzten Quartalen beobachteten Preise orientieren.

Abbildung 46
Mietpreisentwicklung im mittleren Preissegment

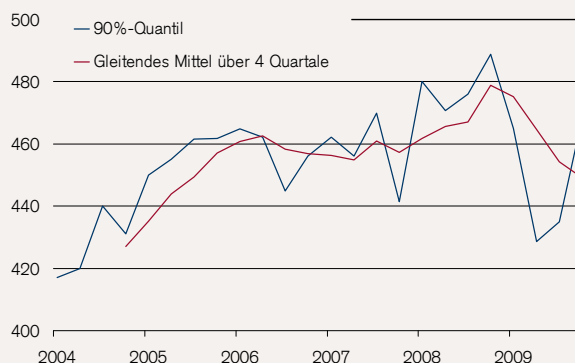
Angebotspreise in CHF pro Quadratmeter, 50%-Quantil (Median)



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Immovista

Abbildung 47
Mietpreisentwicklung im obersten Preissegment

Angebotspreise in CHF pro Quadratmeter, 90%-Quantil



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Immovista

Ausblick Verkaufsflächen 2010

Es spricht einiges dafür, dass 2010 für die Retailer zum Jahr der Ernüchterung werden könnte, obwohl die Weichen der Branche noch immer auf Expansion stehen. Einerseits wird die rekordhohe Zuwanderung die Niveaus der Vorjahre nicht mehr halten können und von knapp 100'000 Nettozugewanderten im Spitzenjahr 2008 um ca. die Hälfte zurückgehen. Andererseits wird sich der gesättigte Schweizer Konsument angesichts der angespannten Beschäftigungssituation und einer im Vergleich zum Vorjahr bescheideneren Lohntüte 2010 in Zurückhaltung üben. Im Kontrast dazu wird die Flächenausweitung noch eine Weile andauern, auch wenn die Liste der grossen Projekte allmählich kürzer wird. Denn insgesamt zeigen die Baubewilligungen erst ansatzweise eine Abkehr vom hohen Plafond, der die vergangenen Jahre prägte. Mehr als ein Drittel der Detailhändler hegt zudem noch immer Wachstumsabsichten, und einige internationale Anbieter haben ihr Filialnetz in der Schweiz noch nicht wunschgemäss etabliert. Der dadurch ausgelöste Bereinigungsprozess, der stillschweigend auch während der kurzen Blütephase des Detailhandels weiterlief und nur eine vorübergehende Abschwächung erfuhr, wird verstärkt zur Aufgabe von Standorten führen. Welche Formate und Warenanbieter davon bereits am stärksten betroffen waren, wird mittels der Analyse von Sterberaten zutage gefördert. Kleinformatige Läden und der Fachhandel Non-Food dominieren die Standortaufgaben. Die Tatsache, dass es noch keinen richtigen Flop von neuen Projekten oder grösseren Flächen gab, suggeriert eine trügerische Sicherheit. Denn die Phase der Flächenexpansion wird kurz- oder mittelfristig in eine verstärkte Flurbereinigung münden, da das Umsatzwachstum langfristig mit der Flächenausweitung nicht mithalten kann. Im derzeit stagnierenden Marktumfeld wird die Luft schneller dünner als in den vergangenen Jahren, und es ist wahrscheinlich, dass sich selbst zu günstigen Mieten an einigen suboptimalen Lagen kaum noch potenzielle Interessenten finden werden. Denn die Miete ist ein Faktor, entscheidender ist aber der Umsatz. Und wenn letzterer rückläufig tendiert, wird auch auf den Mieten weiterhin Druck lasten.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis

Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Der private Konsum hat 2009 seine Rolle als Stabilisator wahrgenommen. In Anbetracht der hohen Zuwanderung darf das knapp positive Realwachstum jedoch nicht davon ablenken, dass die Kaufzurückhaltung weit verbreitet ist. 2010 werden die Rahmenbedingungen für den Detailhandel viel anspruchsvoller, da bisher stabilisierende Elemente wie Kaufkraftehöhungen, tiefe Wohnkosten von Wohneigentümern und die Zusatznachfrage aufgrund der Immigration zunehmend wegfallen. Die Zeiten, in denen sich problemlos neue Mieter für Verkaufsflächen fanden, gehen definitiv zu Ende. Gefragt bleiben dürften erstklassige Lagen, solche an Pendlerwegen sowie in etablierten Einkaufszentren.	➔	↘
Angebot		
Der Flächenzunahme ist erst die Spitze gebrochen worden, und der Anteil der Umbauten hat sich wieder auf ein durchschnittliches Mass zurückgebildet. Mehr nicht. Das projektierte Verkaufsflächenvolumen bewegt sich weiterhin auf hohem Niveau, und noch immer befinden sich einige Grossprojekte und Fachmärkte in Planung, auch wenn der Hauptharst der Grossprojekte in den letzten Jahren auf den Markt gekommen ist. Die Flächenausweitung konkurrenziert unverändert bestehende Standorte. Abgesehen vom Neubauvolumen trägt auch die Modernisierung im Bestand, welche in nicht wenigen Fällen Flächenerweiterungen vorsieht, zu einer Angebotsausweitung bei. Die am aktuellen Rand rückläufige Zahl von Gesuchen und Bewilligungen dürfte nicht vor 2011 eine Linderung des Konkurrenzdrucks bringen. Die Flächenanbieter müssen sich mit dem Gedanken anfreunden, dass sie zunehmend eine sich verschlechternde Mieterqualität werden hinnehmen müssen.	↗	➔
Marktergebnis (Preise)		
Nur die Top-Lagen bzw. solche, welche dem veränderten Einkaufsverhalten der Haushalte Rechnung tragen, dürften nicht Gefahr laufen, zwischen Hammer und Amboss von Nachfragerückgang und fortgesetzter Angebotsausweitung zu geraten. Nach Abebben des Internationalisierungstrends im Detailhandel dürfte eine Flurbereinigung anstehen, welche zusätzliche Gründe für die Erwartung einer verhaltenen Mietpreisentwicklung liefert. Die Scherenbewegung der Preise an Top-Standorten und an eher peripheren Lagen wird sich weiter fortsetzen. Haupttreiber dürften Mietpreisrückgänge an zweitklassigen Lagen sein.	↘ (Top-Standorte) ↘ (Übrige)	➔ (Top-Standorte) ↘ (Übrige)

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Das Immobilienwesen – eine Branche auf dem Vormarsch

Das Immobilienwesen hat sich von einer einst belächelten Dienstleistungsbranche zu einer aufstrebenden Branche verändert, welche mit zahlreichen Ausbildungsveranstaltungen, Messen und Konferenzen auf sich aufmerksam macht und sich zunehmend selbstbewusst präsentiert. Beim Immobilienwesen handelt es sich um eine heterogene Branche von Unternehmen, die verschiedene Dienstleistungen im Lebenszyklus von Immobilien anbieten, sei es bei der Entwicklung, beim Handel, bei der Vermittlung oder bei der Verwaltung von Immobilien. Diese Aufgaben sind so alt wie die Gebäude selbst; das neue Selbstverständnis der Branche erfuhr jedoch mit der verstärkten Auslagerung der immer spezialisierteren Aufgaben an Immobiliendienstleister einen neuerlichen Schub. Heute wird das Immobilienwesen von drei Subbranchen dominiert. Die Verwaltung von Grundstücken, Gebäuden und Wohnungen für Dritte ist mit 41% aller Beschäftigten die wichtigste Subbranche. Weitere 24% der Beschäftigten sind in dem Bereich Facility Management tätig, das als Gebäudemanagement im weiten Sinne umrissen werden kann, sowie nochmals 18% im Makler- und Schätzwesen, deren Unternehmen sich auf das Vermitteln von Immobilien spezialisiert haben. Auf die drei kleinen Subbranchen Entwicklung von Bauprojekten, Handel sowie Vermietung von eigenen Immobilien entfällt der restliche Sechstel der Beschäftigten.

Megatrends verhelfen der Immobilienbranche zu Wachstum

Die Immobilienbranche war im letzten Jahrzehnt sehr erfolgreich und ist in fast allen Kategorien stärker gewachsen als der gesamte Dienstleistungssektor, und das obwohl die Branche sehr binnenorientiert ist. Die Entfaltung der Branche ist deshalb derart ausgeprägt, weil das Immobilienwesen wie nur wenige andere Wirtschaftszweige gleich von mehreren globalen Megatrends profitiert. Eine dieser langfristigen Entwicklungen ist das mit der fortschreitenden Arbeitsteilung und Professionalisierung verbundene Outsourcing von Arbeitstätigkeiten, die nicht den Kernkompetenzen eines Unternehmens zuzuordnen sind. Der rapide technologische Wandel, in dessen Fahrwasser die Komplexität von Hochbauten markant zugenommen hat, ist ein weiterer Grund. Eine Immobilie ist heute nicht mehr nur ein Gebäude mit vier Wänden und einem Dach, sondern ein komplexes, mit zahlreichen technischen Systemen ausgerüstetes Gebäude, das vielen Anforderungen gerecht werden muss und einer lebenslangen Betreuung bedarf. Die Branche der Facility Manager, aber auch die der Immobilienverwalter und -entwickler bieten Lösungen an für die gestiegenen Bedürfnisse. Entsprechend erfolgreich hat sich die Branche in den letzten Jahren entwickeln können. Die Immobilienmakler wiederum schlagen aus der höheren Wohneigentumsquote und aus der in den letzten Jahren vergleichsweise günstigen Finanzierung von Wohnraum Kapital, indem sie für ihre Kunden Immobilienkäufer oder Immobilien suchen und ihr Wissen um die optimale Gestaltung dieses Prozesses einsetzen. Die Subbranche Vermietung eigener Immobilien wiederum, in welcher die Immobiliengenossenschaften eingegliedert sind, profitiert von der wiedergewonnenen Attraktivität des Wohnens in der Stadt, einer Domäne der Genossenschaften.

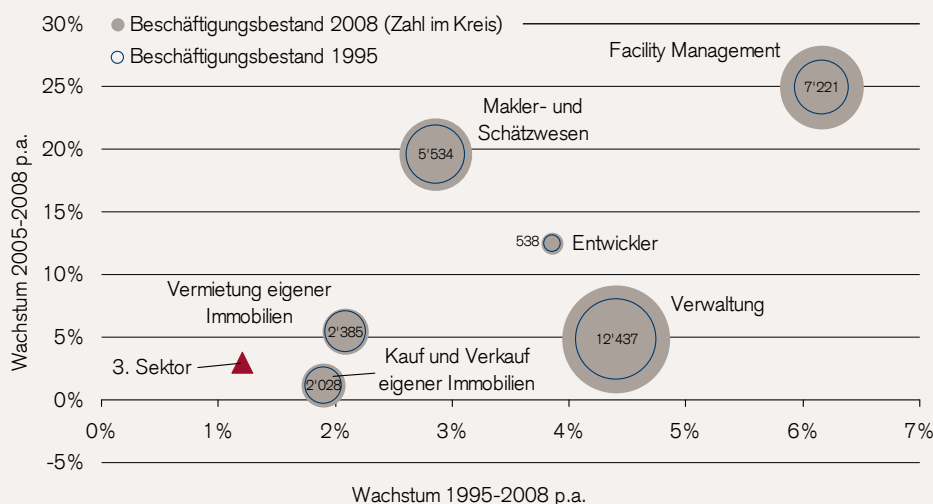
Stürmisches Beschäftigungswachstum in den letzten Jahren

Die beschriebenen Trends verhelfen der Immobilienbranche seit längerem zu einem überdurchschnittlichen Wachstum. Im Zeitraum zwischen 1995 und 2008, also praktisch über zwei Konjunkturzyklen hinweg, wuchs die Immobilienbranche mit einem durchschnittlichen Beschäftigungswachstum von 4.0% pro Jahr merklich stärker als der Dienstleistungssektor insgesamt (1.2%). Von den drei Schwergewichten der Branche vergrösserten sich im besonderen Ausmass das Facility Management sowie die Verwaltungen über den ganzen Zeitraum ([Abbildung 48](#)). Die kleine Subbranche der reinen Immobilienentwickler legte in dieser Zeitspanne mit einem jährlichen Wachstum von 3.9% ebenfalls markant zu. Bei den Immobilienmaklern machte sich bemerkbar, dass auf deren Dienste in der Schweiz grösstenteils verkaufsseitig zurückgegriffen wird. Eine sich verschärfende Situation am Wohnungsmarkt mit sinkenden Leerständen kann dem Vermittlergeschäft deshalb schaden und zu einer Beschäftigungsreduktion führen, weil in einem Verkäufermarkt die Dienste der Makler weniger oft in Anspruch genommen werden. So halbierte sich die Beschäftigung im Makler- und Schätzwesen zwischen 1998 und 2005 beinahe. Aufgrund dieser Volatilität lag die Beschäftigungsdynamik im Maklerwesen in den Jahren 1995 bis 2008 leicht unter dem Schnitt der anderen Immobilienbranchen.

Abbildung 48

Beschäftigungsentwicklung im Immobilienwesen und im 3. Sektor

Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten, durchschnittliche Jahreswachstumsraten



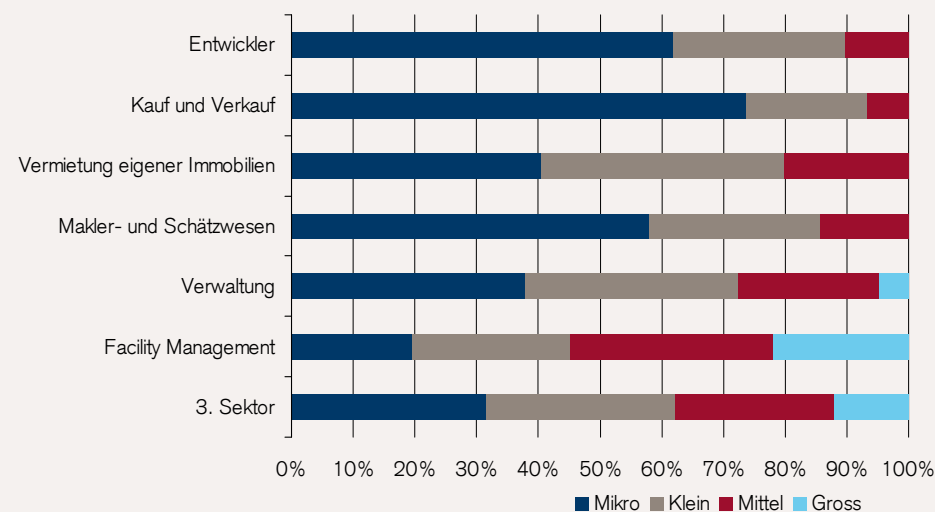
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Dass das Immobilienwesen nicht nur dank guter Konjunkturlage florierte, sondern auch strukturell zu den Gewinnerbranchen zählte, zeigt sich in erster Linie am beträchtlichen Wachstum zwischen 2001 und 2005; einem Zeitraum, in der die Dienstleistungsbeschäftigung quasi stagnierte. Getrieben durch den Höhenflug der Schweizer Konjunktur, beschleunigte sich ab 2005 das Wachstum der Immobilienbranche nochmals, so dass die Branche allein in den drei Jahren 2005 bis 2008 ihren Personalbestand um imposante 36% erweitern konnte. Es gilt jedoch in Erinnerung zu rufen, dass nicht jede dieser Stellen neu geschaffen wurde. Ein Grossteil davon dürfte es auch schon zuvor gegeben haben; statistisch werden sie jedoch erst mit der Ausgliederung zu spezifischen Dienstleistungsanbietern genauer abgrenzbar.

Abbildung 49

Kleinbetriebliches Immobilienwesen

Stand 2008, prozentualer Anteil der Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten) nach Arbeitsstättengrösse



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

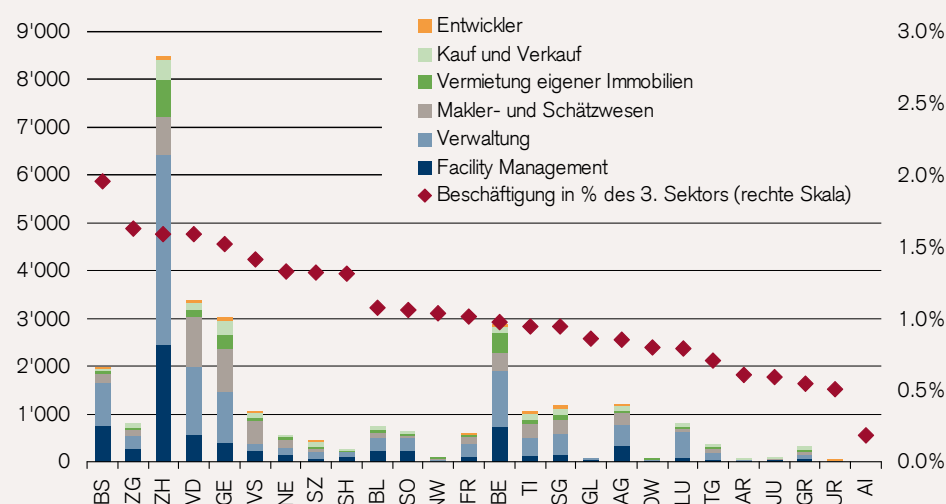
Wichtige Stellung des Immobilienwesens in urbanen Kantonen

Die Immobilienbranche ist stark atomisiert und besteht überwiegend aus Klein- und Kleinstunternehmen (Abbildung 49). In einigen Subbranchen wie dem Verwaltungs- und Maklerwesen sowie dem Kauf und Verkauf eigener Immobilien sind die Eintrittsbarrieren tief. Dies schlägt besonders in konjunkturell dynamischen Zeiten, wie es in den Jahren 2005 bis 2008 der Fall war, auf das Wachstum der Zahl der Unternehmen durch. Gemäss Handelsregister lag die Zahl der Neugründungen in der Immobilienbranche 2008 um 30% höher als 2005. Dementsprechend nahm auch die Anzahl der Arbeitsstätten im gleichen Zeitraum um 22% zu. Trotzdem ist die durchschnittliche Arbeitsstättengrösse im gleichen Zeitraum über alle Subbranchen des Immobilienwesens hinweg nicht gesunken. Der Anteil der Beschäftigten in Mikro-Arbeitsstätten von unter 10 Vollzeitäquivalenten nahm von 45% (2005) auf 40% (2008) ab und die durchschnittliche Arbeitsstättengrösse dementsprechend von 4.4 auf 4.9 Beschäftigte zu. Bei den Maklern reduzierte sich der Anteil der Beschäftigten in Mikro-Arbeitsstätten von 67% auf 58% und bei den Facility-Managern von 28% auf 20%. Dies zeugt von der Reifung der verhältnismässig jungen Branche des Immobilienwesens. Der Konsolidierungsprozess dürfte sich in den nächsten Jahren fortsetzen, da gerade bei den Verwaltungen und den Facility-Managern der Spielraum für die Ausnützung von Skalenerträgen und die Steigerung der Profitabilität mittels Zusammenschlüssen noch nicht erschöpft ist. Das Facility Management weist ferner jetzt schon als einzige der Subbranchen des Immobilienwesens eine höhere Konzentration auf als der Dienstleistungssektor insgesamt.

Das Immobilienwesen konzentriert seine Arbeitsstätten auf wenige Orte in der Schweiz. Die Unternehmen prosperieren übermässig oft an urbanen und suburbanen Standorten. Das erstaunt, denn die Konzentration der Immobilienbranche ist bedeutend stärker, als es die Verteilung der Bevölkerung oder des Immobilienbestands erahnen liesse. Rund 70% aller Beschäftigten im Immobilienwesen konzentrieren sich auf die Kantone Zürich, Waadt, Genf, Basel-Stadt und Aargau, wobei Zürich mit rund 8'500 Beschäftigten klar das Feld anführt ([Abbildung 50](#)). Zum Vergleich: Die Summe der Bevölkerung und des Wohnungsbestands dieser fünf Kantone macht nur rund 42% des jeweiligen Schweizer Totals aus. Die Anteile der Subbranchen variieren in den Kantonen ebenfalls beträchtlich. Das Makler- und Schätzwesen dominiert zum Beispiel aufgrund des wichtigen Tourismus und des Ferienwohnungsbaus im Kanton Wallis die anderen Subbranchen des Immobilienwesens.

Unterschiedliches Gewicht des Immobilienwesens in den Kantonen

Beschäftigung des Immobilienwesens in Vollzeitäquivalenten sowie in Prozent des 3. Sektors



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

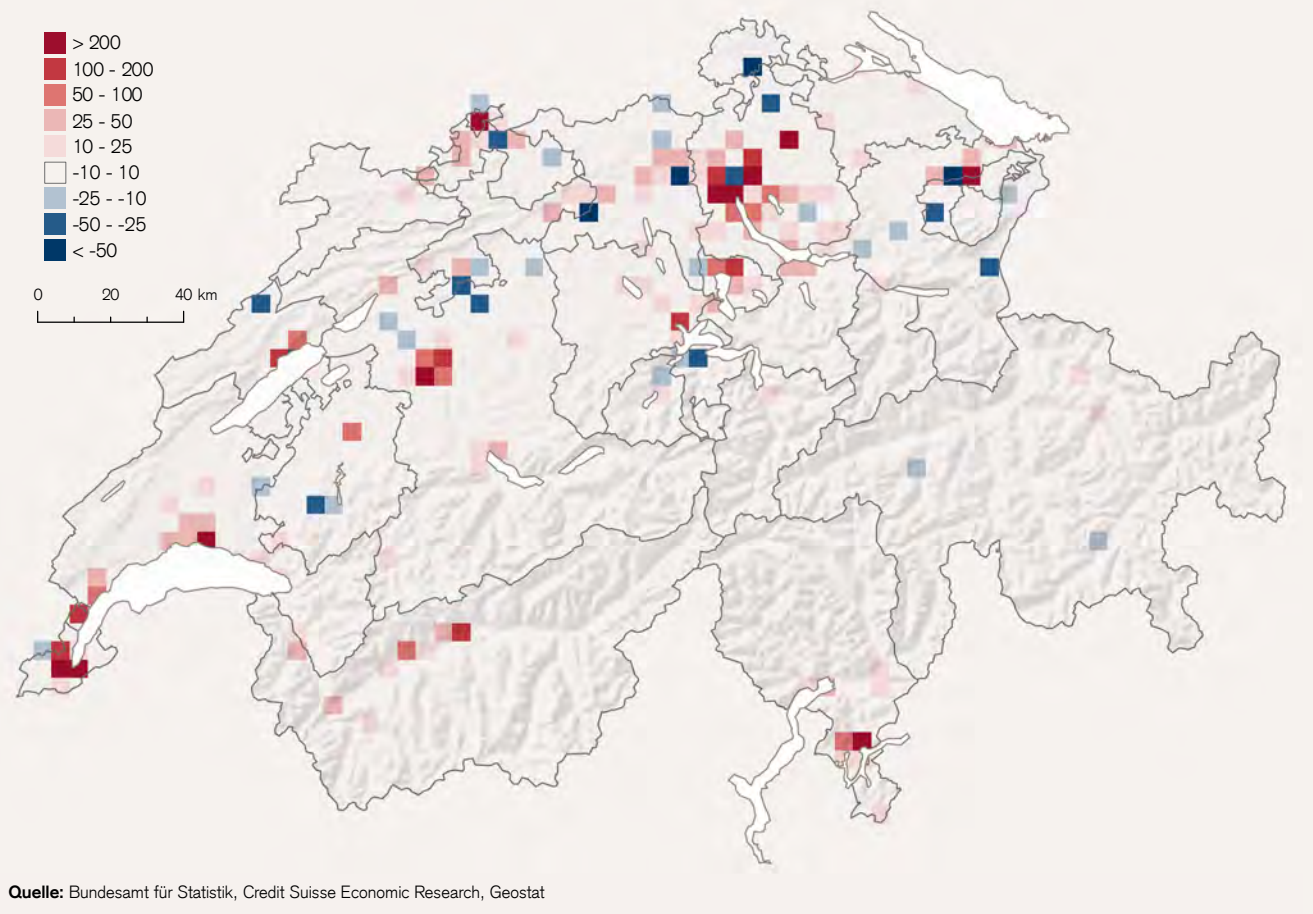
Grosszentren als die bevorzugten Standorte der Branche

Die Wachstumspole des Immobilienwesens befanden sich im letzten Konjunkturzyklus in den Zentren und deren Agglomerationen (Abbildung 51). Besonders die Agglomeration Zürichs, die Städte Genf und Bern und in etwas geringerem Ausmass auch die Städte Basel, Winterthur, St. Gallen und Lugano fielen durch ihr Wachstum auf. Gerade in Grosszentren scheint die kritische Masse für die Fruchtbarmachung von Synergieeffekten gegeben zu sein, was das überdurchschnittliche Wachstum der Immobilienbranche dokumentiert. Mit der Grösse erklimmt auch die Spezialisierung und Professionalisierung eine weitere Stufe, was zusätzliche Arbeitsteilung und Auslagerung möglich und profitabel macht. Ausserdem ist der Anteil an Mietwohnungen in Zentren grösser. Eine Abnahme der Beschäftigung verzeichneten insbesondere ländliche Regionen, aber auch mittelgrosse Städte wie Schaffhausen, La Chaux-de-Fonds, Bulle oder Stans. Interessant ist die Tatsache, dass im Unterwallis die Beschäftigung im Immobilienwesen sichtbar zugenommen hat, in anderen bekannten touristischen Bergregionen wie Graubünden, dem Berner Oberland und dem Oberwallis jedoch nicht.

Abbildung 51

Räumliche Dynamik der Beschäftigung im Immobilienwesen

Veränderung der Beschäftigten in Vollzeitäquivalenten zwischen 2001 und 2008



Immobilien als Anlage

Erfolgreiches Jahr für indirekte Immobilienanlagen

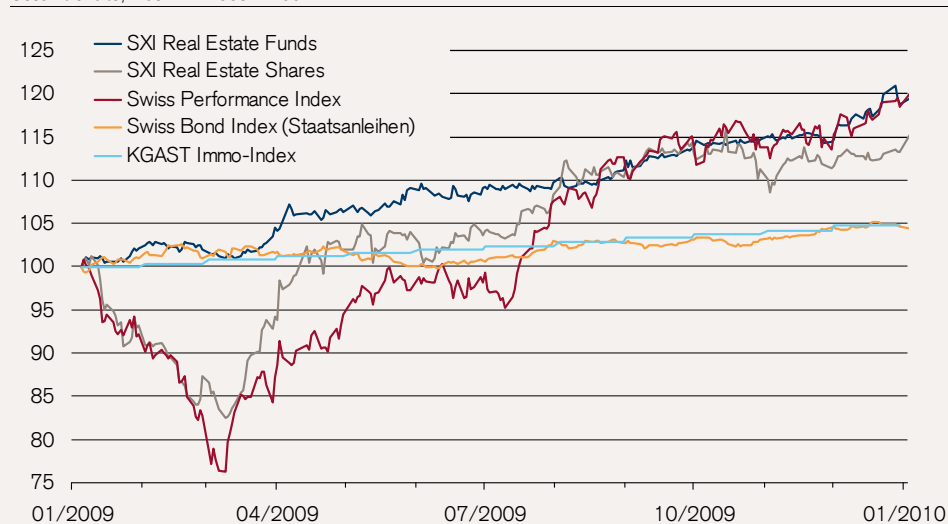
Renditeentwicklung indirekter Immobilienanlagen 2009

Für die an der Börse kotierten Schweizer Immobilienanlagegefässe war 2009 ein ausserordentlich erfolgreiches Jahr. Die über diese Periode erzielten Gesamtrenditen der Immobilienfonds (+18.7%) und der Immobilien-Aktiengesellschaften (+13.3%) übertrafen die 10%-Marke spielend (Abbildung 52). Im Sog der fallenden Aktienkurse und inmitten der schärfsten Rezession seit den Siebzigerjahren wagten zu Beginn des Jahres viele Anleger von einer solchen Entwicklung nur zu träumen. Bekanntlich folgt die Renditeentwicklung der Immobilien-Aktiengesellschaften besonders in Stressphasen eng derjenigen des Aktienindexes.⁶ Dementsprechend litten die Immobilien-Aktiengesellschaften bis im März 2009 unter der Talfahrt der Aktien. Die darauffolgende Erholung der Aktientitel sowie das wachsende Vertrauen in die Stabilität des Schweizer Immobilienmarktes ermöglichten den Schweizer Immobilienaktien, die Verluste bis Ende des Frühjahrs wettzumachen und in der zweiten Jahreshälfte nochmals markant zuzulegen. Die eigentlichen Gewinner der letzten beiden Börsenjahre waren jedoch die schweizerischen Immobilienfonds. Nachdem sie als eine der ganz wenigen Anlageklassen überhaupt 2008 mit einer leicht positiven Gesamtrendite abgeschlossen hatten, vermochten sie 2009 erneut besser als andere Anlagen abzuschneiden. Diese Entwicklung widerspiegelt einerseits die intakten Fundamentaldaten des Schweizer Wohnimmobilienmarktes und andererseits die gestiegene Nachfrage nach dieser Anlageklasse. Die hohe Unsicherheit an den Kapitalmärkten hat viele Anleger Ausschau halten lassen nach stabilen und werthaltigen Anlagen und zur Investition in Grundbesitz – direkt oder indirekt – bewogen. Die Gesamtrendite der Immobilien-Anlagestiftungen belief sich 2009 auf ein Plus von 4.7%. Da die Anlagestiftungen nicht börsenkotiert sind, entspricht die Entwicklung ihres KGAST Immo-Index (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen) weitgehend derjenigen der Immobilienanlagerenditen.

Abbildung 52

Wertentwicklung der Schweizer Immobilienanlagegefässe und des SPI 2009

Gesamtrendite, Index 1.1.2009 = 100



Quelle: SIX Swiss Exchange, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

6 Siehe Swiss Issues Immobilien: Immobilienmarkt 2009 – Fakten und Trends, Seiten 59f.

Immobilienfonds

Die ausserordentlich gute Performance der Immobilienfonds ist umso höher einzustufen, wenn man deren geringe Volatilität miteinbezieht. Die Standardabweichung der Wochenrenditen des SXI Real Estate Funds Index, der die 19 börsenkotierten schweizerischen Immobilienfonds umfasst, betrug über das Jahr 2009 gesehen nur rund einen Viertel der Volatilität des Swiss Performance Index, dem am meisten beachteten Gesamtmarkt-Index für Schweizer Aktientitel, und 30% der Volatilität des Indexes der schweizerischen Immobilien-Aktiengesellschaften.

Stabilität als gesuchte Anlageeigenschaft

Dank ihrer hohen Stabilität boten Immobilienfonds den Anlegern im Jahr 2009 genau jene Anlageeigenschaft, welche sie bei anderen Anlagegefässen schmerzlich vermisst hatten. Zu Beginn des Jahres stand aber zunächst die Flucht in die Liquidität im Vordergrund. Als sich die Erholung im Verlauf des Jahres immer mehr abzeichnete, suchten diese brachliegenden Gelder neue Anlagemöglichkeiten. Vor risikoreicheren Investments wie beispielsweise Aktientiteln schreckten viele Anleger noch zurück; zu frisch waren die Erinnerungen an die herben Kursverluste zu Jahresbeginn. Anleihen waren aufgrund der tiefen Couponzahlungen wenig attraktiv. So richteten viele Investoren ihren Blick auf die Vorteile von Immobilienfonds. Diese weisen gemessen an den Wertschwankungen ein tiefes Risiko auf und bieten eine hohe Ausschüttungsrendite, eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen sowie eine ausgeprägte Wertbeständigkeit. Ausserdem kann der Anteil eines Immobilienfonds, unter Einhaltung einer einjährigen Kündigungsfrist, jeweils auf das Ende eines Rechnungsjahres zum Nettoinventarwert (Net Asset Value – NAV), dem inneren Wert eines Fondsanteils, zurückgegeben werden.

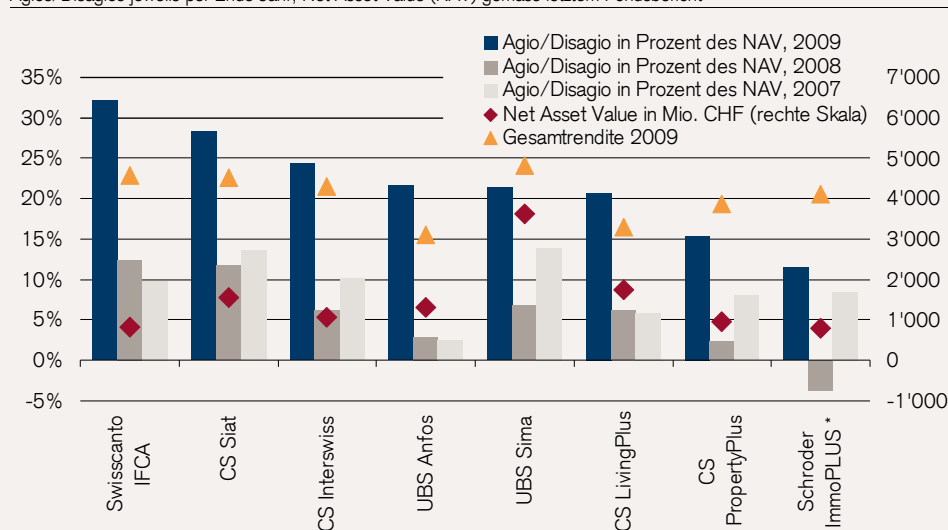
Attraktive Ausschüttungen

Die auch in konjunkturell schwierigen Zeiten relativ stabile Ertragslage der Immobilienfonds, deren Portfolios sich in zwei Dritteln der Fälle schwergewichtig aus Wohnimmobilien zusammensetzen, machen die Fonds zu einer besonders ertragssicheren Anlageklasse. Die letzte Ausschüttung der kotierten Immobilienfonds betrug im Durchschnitt respektable 3.6% des Nettoinventarwerts. Diese Ausschüttungen sind dem Investor erstens sicher, ganz gleich wie sich der Kursverlauf des Titels an der Börse entwickelt, und zweitens bei Fonds mit direktem Grundbesitz auch steuerbefreit. Mit der Befriedigung des elementaren Grundbedürfnisses nach Wohnraum verfügen die Immobilienfonds überdies über ein äusserst konservatives Geschäftsmodell, das zwar keine gewaltigen Wachstumsphantasien zulässt, sich dafür aber als sehr robust gegenüber Veränderungen aller Art erweist. Eine derartige Sicherheit eignet sich ausgezeichnet zur Beimischung in einem Depot.

Abbildung 53

Agios/Disagios der grössten kotierten Schweizer Immobilienfonds

Agios/Disagios jeweils per Ende Jahr, Net Asset Value (NAV) gemäss letztem Fondsbericht



* Bis im Frühjahr 2008 hiess der Fonds noch Swiss Re ImmoPLUS

Quelle: Credit Suisse, Berichte der Immobilienfonds, Datastream

Stattliche Agios

Übersteigt der Börsenkurs eines Fonds den Immobilienwert pro Anteilschein (Net Asset Value), so wird von einem Aufpreis oder Agio gesprochen. Bei den Schweizer Immobilienfonds ist seit Mitte der Neunzigerjahre ein Agio zu beobachten. Im Durchschnitt lag dieses bei rund 10%. Da die Kurse der Immobilienfonds nach dem Ausbruch der Finanzkrise im August 2008 Terrain verloren, sind die Agios der an der Börse kotierten Immobilienfonds bis Ende 2008 auf einen mehrjährigen Tiefststand von 6.6% gesunken. Die Flucht in die stabilen Immobilienfonds führte im Anschluss dazu, dass die Börsennotierungen der Fonds wieder anzogen und sich die Agios der Immobilienfonds laufend erhöhten. Per Jahresende 2009 betrug das durchschnittliche gewichtete Agio der börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds bereits wieder 22.4%, was als stattlich zu werten ist. Die Agios der einzelnen Immobilienfonds variieren beträchtlich. Mit Ausnahme des Schroder ImmoPLUS, welcher zu über 80% in kommerziellen Liegenschaften investiert ist, liegen die Agios der acht grössten Immobilienfonds allesamt bei oder über 15% (Abbildung 53). Das Agio des mit einem Net Asset Value von knapp 600 Mio. CHF eher kleinen Immobilienfonds Solvalor 61 lag Ende 2009 gar bei 50.7%.

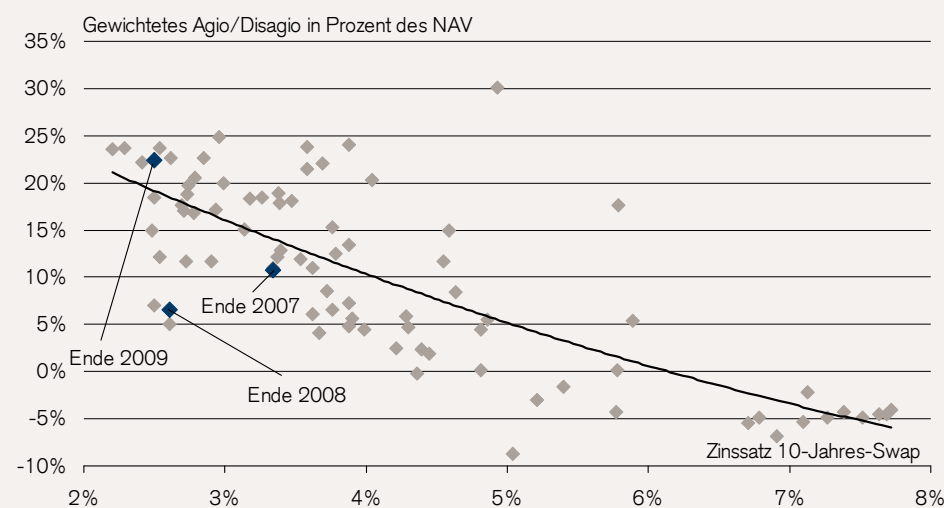
Agios sind ansehnlich, aber nicht überhöht

Die Agios der Immobilienfonds korrelieren relativ stark negativ mit der Höhe des Zinsniveaus. Dieser Zusammenhang lässt sich nachweisen, da die inneren Werte der Immobilienfonds aus den kapitalisierten zukünftigen Ausschüttungen abgeleitet werden, die bei steigenden Kapitalmarktzinsen sinken und umgekehrt. Der Zusammenhang ergibt sich jedoch auch dadurch, dass Immobilienfonds aufgrund ihrer Wertbeständigkeit und der stabilen Ausschüttungen am ehesten mit Obligationen vergleichbar sind und mit diesen in einer Renditekonkurrenz stehen. Steigen die Zinsen, so steigen auch die Coupons der Anleihen, was letztere konkurrenzfähiger zu den Immobilienfonds macht. Deshalb kommt es bei Zinserhöhungen regelmässig zu Umschichtungen in Anleihen, was auf die Preise der Immobilienfonds drückt. Dieser Zusammenhang wird in Abbildung 54 dargestellt. Angesichts des rekordtiefen Zinsniveaus scheint das momentane, durchschnittliche Agio der Immobilienfonds von 22.4% hoch, aber nicht generell überhöht. Der Spielraum für weitere Aufwertungen ist allerdings begrenzt, besonders vor dem Hintergrund der in der zweiten Jahreshälfte zu erwartenden Zinsanstiege.

Abbildung 54

Zusammenhang zwischen Zinsen und Agios bei Immobilienfonds

Basis: Quartalsdaten von 1990 bis 2009



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Exkurs: Lagequalität der Wohnimmobilien Schweizer Immobilienfonds

Mehr Licht im Dschungel der Immobilienfonds

Vor die Wahl gestellt, in einen der verschiedenen Immobilienfonds zu investieren, mangelt es vielen Investoren an Entscheidungsgrundlagen. Zwar sind Performance-Kennzahlen, Agios und Ausschüttungsrenditen sowie das Verhältnis von Wohnliegenschaften zu kommerziellen Immobilien bekannt. Ebenfalls kann die regionale Spezialisierung anhand der in den Geschäftsberichten aufgeführten Liegenschaften in Erfahrung gebracht werden. Doch weitere Informationen, etwa zur Lagequalität der in den Geschäftsberichten aufgeführten Immobilien, sind nur mit unverhältnismässig grossem Aufwand zu gewinnen. Um die Transparenz in diesem Bereich zu erhöhen, haben wir alle Wohn- und gemischten Liegenschaften von 15 börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds einer gründlichen Analyse betreffend der Qualitäten ihrer Mikro- und Makrolage unterzogen.⁷ Die Liegenschaften jedes Fonds werden dazu einzeln bezüglich einer Vielzahl von Indikatoren bewertet. Anschliessend werden die Werte der Liegenschaften, gewichtet anhand der Verkehrswerte, zu Kennziffern der Lagequalität auf Stufe Fonds aggregiert. Somit können die Fonds bezüglich der Qualität einzelner Kriterien untereinander sowie in Bezug auf ein Benchmark-Portfolio bestehend aus über 21'000 Liegenschaften verglichen werden. Die Ergebnisse präsentieren wir in der Form einer Bewertung nach Quantilen ([Abbildung 55](#)). Die Liegenschaften des Benchmark-Portfolios werden dabei nach der Qualität des entsprechenden Kriteriums sortiert. Die Quantilswerte geben Auskunft darüber, an welcher Stelle die durchschnittliche Liegenschaft eines Fonds in dieser Skala von 0% bis 100% rangiert. Je höher der Quantilswert ausfällt, umso besser schneidet der Fonds bezüglich des Kriteriums ab. Ein Wert von 72%, z.B. beim Fonds CS Interswiss bei der Variable "Nähe zu Arbeitsplätzen", bedeutet entsprechend, dass die durchschnittliche Liegenschaft dieses Fonds bezüglich Arbeitsplatzangebot im Umfeld der Liegenschaft besser abschneidet als 72% der über 21'000 Liegenschaften unseres Benchmark-Portfolios.

Nur ein Teil der Wahrheit kann mit der Analyse abgebildet werden

Die solcherart hergeleiteten Ergebnisse vermögen nur einen Teil der Objekteigenschaften der verschiedenen Fonds abzubilden. Es handelt sich daher um eine klassische Partialanalyse. Weitere wichtige Eigenschaften, welche den Wert der einzelnen Liegenschaften ebenfalls mitbestimmen, sind uns entweder nicht bekannt oder können nur mit grossem zusätzlichem Aufwand implementiert werden. Zu erstgenannten Charakteristika gehört zum Beispiel der bauliche Zustand der Gebäuden, zu den zweitgenannten unter anderem die Aussicht, die Lärmbelastung oder das Vorhandensein von Garagen, Spielplätzen etc. in unmittelbarer Umgebung. Da die Analyse als Durchleuchtung der Portfolios aus gewissen Blickwinkeln zu verstehen ist, wird auf eine Gesamtnote über alle Kriterien hinweg verzichtet. Aus den einzelnen Bewertungen können keine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen abgeleitet werden, da dazu auch die Berücksichtigung der nicht analysierten Kriterien notwendig wäre.

Zentralität in verschiedenen Facetten gewinnt an Bedeutung

Neben eher kurzfristigen Entwicklungen wie der Zinssituation oder der Einwanderung treiben langfristige Trends den Schweizer Immobilienmarkt. Nicht erst seit gestern hat die demographische Alterung zu einer Verschiebung der Nachfrage auf den Wohnflächenmärkten geführt. In einer alternden Gesellschaft ist insbesondere die Verfügbarkeit der Grundversorgung wie Einkaufsmöglichkeiten oder medizinische Einrichtungen, aber auch die Nähe zu Haltestellen des öffentlichen Verkehrs von Bedeutung. [Abbildung 55](#) führt die Bewertung einiger Kriterien dieser Thematik auf. Ein weiterer Trend ist die zunehmende Bedeutung der Mobilität. Im Gleichschritt mit dem fortwährenden Ausbau der Verkehrsinfrastruktur hat einerseits die Zahl der Pendler in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen und haben andererseits die schnelleren Verkehrsverbindungen zu einer Verlängerung der Pendelstrecken geführt. Die für das Pendeln aufgewendete Zeit ist dabei praktisch konstant geblieben. Das lässt sich neben häufigeren und schnelleren Verbindungen nur durch vermehrte Nähe zu den Anschlüssen des öffentlichen Verkehrs bewerkstelligen, zumal die steigende Kapazitätsauslastung der Strasse zu wachsenden Engpässen und Staustunden führt. Eine Meta-Studie, welche 57 Analysen zu diesem Aspekt auswertete, konnte den höheren Stellenwert der Anbindung an den öffentlichen Verkehr bestätigen und zeigen, dass die Nähe zu S-Bahn-Stationen einen signifikant positiven Einfluss auf die Immobilienpreise ausübt.⁸ Für jede 250 m, welche Wohnimmobilien näher an einer Station liegen, konnte im Mittel ein Wertzuwachs von 2.3% festgestellt werden. [Abbildung 56](#) zeigt gra-

⁷ Immobilienfonds mit weniger als 20 Wohn- oder gemischten Liegenschaften werden aufgrund zu geringer Aussagekraft für den Fonds als Ganzes nicht analysiert. Es handelt sich um die vier Fonds Procimmo (4 Wohn- oder gemischte Liegenschaften), CS PropertyPlus (8), Schroder ImmoPLUS (11) und UBS Swissreal (12).

⁸ Debrezion et al. (2007): The Impact of Railway Stations on Residential and Commercial Property Value: A Meta Analysis, Journal of Real Estate Finance and Economics.

fisch die Positionierung der einzelnen Immobilienfonds bezüglich zwei der Mikro-Zentralitätskriterien, namentlich der Nähe zum nächsten Bahnhof und zur nächsten Bus-, Tram- oder Metrohaltestelle. Den Fonds kann diesbezüglich ein positives Zeugnis ausgestellt werden, liegen doch alle Fonds unisono über der 50%-Schwelle des Benchmark-Portfolios.

Abbildung 55

Mikro- und Makrolagebeurteilung der Wohnimmobilien von Schweizer Immobilienfonds

Relative Positionierung der verkehrswertgewichteten Liegenschaften der Fonds als Quantil des Benchmarks, in Prozent

Immobilienfonds	Anzahl bewertete Objekte	Anteil Wohn- und gemischte Immobilien	Nähe zu Arbeitsplätzen	Nähe zu Bahnhof	Nähe zu Bus-, Tram- oder Metrohaltestelle	Nähe zu Autobahnanschluss	Nähe zu Einkaufsmöglichkeit (kleiner Laden)	Nähe zu Einkaufsmöglichkeit (grosser Laden)	Detailhandelsdichte	Distanz zu Allgemeinmedizin	Distanz zu (Vor-) Schulinfrastruktur	Vorhandene Freizeitinfrastruktur	Sozialstatus des Quartiers ¹⁾	Homogenität der Einwohner im Quartier ²⁾	Arbeitslosenquote der Gemeinde ³⁾	Erreichbarkeit der Gemeinde ³⁾	Steuerbelastung der Gemeinde ³⁾
Bonhôte Immobilien	37	90	39	63	48	65	68	63	59	65	38	25	40	59	6	63	30
CS Interswiss	46	32	72	45	55	55	61	65	59	74	55	41	66	53	18	88	56
CS LivingPlus	80	79	42	59	54	51	67	42	44	43	33	37	47	42	20	80	64
CS Siat	148	69	64	55	56	59	61	58	61	57	50	45	53	42	15	89	64
DREF	37	93	69	47	57	48	69	69	78	78	66	60	41	47	2	73	29
FIR	114	96	51	58	56	51	61	58	74	65	52	50	54	52	5	71	43
Immo Helvetic	39	79	45	58	45	50	40	42	44	52	30	36	52	52	25	83	46
Immofonds	111	93	55	58	57	53	52	52	57	51	49	31	52	45	21	86	77
La Foncière	109	86	71	60	61	45	77	73	89	80	69	68	58	49	2	74	31
Solvalor 61	92	100	71	56	62	51	65	60	75	70	56	61	72	64	5	79	33
Swisscanto IFCA	132	97	46	53	56	54	56	52	52	56	40	34	46	54	20	77	55
Swissinvest Real	73	88	57	48	60	57	60	56	56	60	46	34	44	39	18	88	61
UBS Anfos	149	91	64	55	57	54	53	66	61	53	52	43	59	45	19	90	66
UBS Foncipars	122	99	71	57	61	53	73	68	75	77	66	55	58	44	2	77	32
UBS Sima	276	58	73	48	59	56	59	58	65	59	55	39	63	50	15	92	69

Legende: 1) Anteil Hochqualifizierte minus Anteil Niedrigqualifizierte im Quartier; 2) Anteil Angehörige nichtfremder Kulturkreise im Quartier; 3) Benchmark: alle Schweizer Gemeinden

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Die Nähe zu Arbeitsplätzen ist ein Standortvorteil

Der Ausbau der Infrastruktur hält nicht Schritt mit den steigenden Mobilitätsbedürfnissen. Als Folge davon steigt die Kapazitätsauslastung der Infrastruktur und es treten öfter Störungen auf. Kurze Wege zwischen Wohn- und Arbeitsort schaffen daher Lebensqualität und gelten als Luxus. Wohnorte in der Nähe von Arbeitsmarktpolen sind daher sehr begehrt. Oder anders ausgedrückt: Arbeitsplätze in der Umgebung des Wohnstandortes steigern ceteris paribus dessen Attraktivität. **Abbildung 57** fasst die Resultate der Fonds bezüglich der Nähe zu Arbeitsplätzen und der Erreichbarkeit der Gemeinden zusammen. Unter der verkehrstechnischen Erreichbarkeit verstehen wir die Summe aller Vorteile, die sich aus der Nähe zu Ballungsräumen ergeben. Sie wird für jede Gemeinde berechnet aus der Fahrzeit und der Attraktivität der Zielorte, was mit der Zahl der Bevölkerung bzw. der Arbeitsplätze abgebildet wird. Auch diesbezüglich schneiden die Immobilienfonds gut ab. Die Erreichbarkeit der Durchschnittsliegenschaft der Immobilienfonds liegt deutlich über dem Erreichbarkeitsmittel der Schweizer Gemeinden.

Auch die Nachhaltigkeit bedingt Zentralität

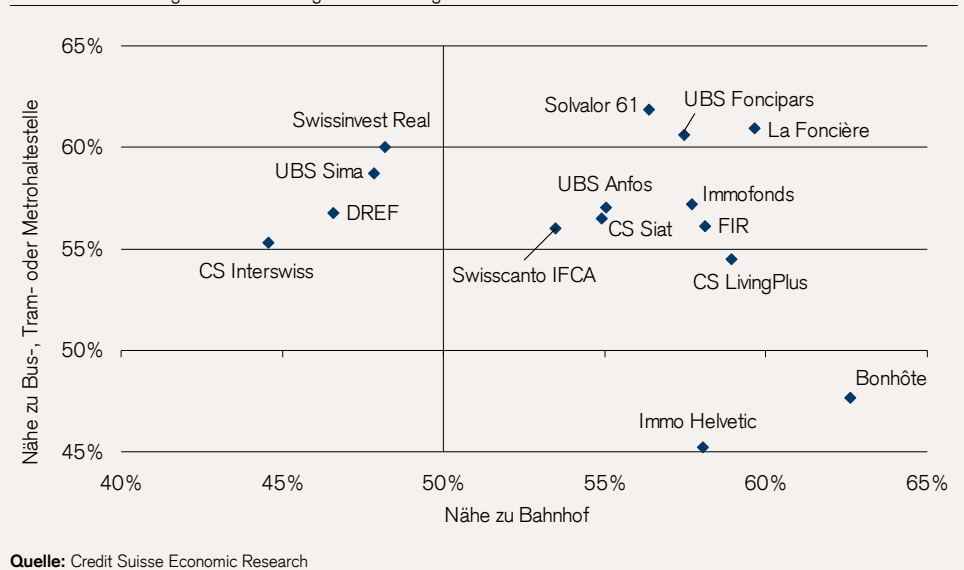
Eher neueren Datums ist die gestiegene Sensibilität der Bevölkerung hinsichtlich des Themas Nachhaltigkeit. Der Nachhaltigkeitsgedanke geht über den Energieaspekt hinaus und beinhaltet etliche Dimensionen, so auch die Lage von Immobilien und die Verfügbarkeit von Infrastruktureinrichtungen, um die Wege kurz zu halten.⁹ Eine Immobilie kann aber auch als nachhaltig gewertet werden, wenn sie unter anderem absehbare Trends wie die sich verteuernden Energiepreise oder die Konzentration von Infrastruktureinrichtungen und Arbeitsplätzen antizipiert und deshalb der steigenden Bedeutung der Zentralität Rechnung trägt.

9 Siehe Swiss Issues Immobilien: Immobilienmarkt 2009 – Fakten und Trends, Seiten 60 ff.

Abbildung 56

Nähe zu Haltestellen des öffentlichen Verkehrs

Relative Positionierung der verkehrswertgewichteten Liegenschaften der Fonds als Quantil des Benchmarks in Prozent

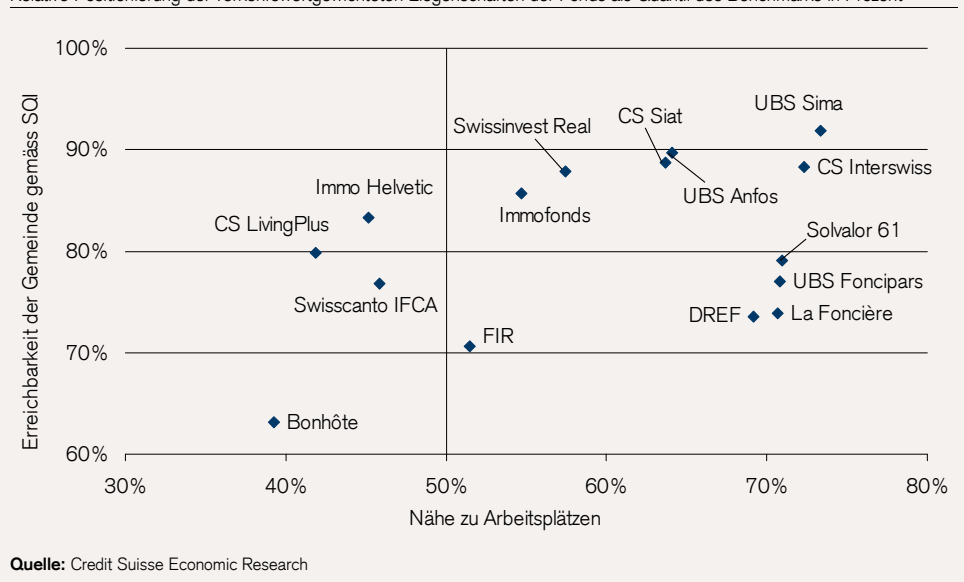


Was die Erreichbarkeit der Gemeinden betrifft, so schneiden die praktisch ausschliesslich in der Westschweiz verankerten Fonds Bonhôte-Immobilier, Fonds Immobilier Romand (FIR), Dynamic Real Estate Fund (DREF) und La Foncière im fondsinternen Vergleich unterdurchschnittlich ab (Abbildung 57). Dies liegt daran, dass die Westschweiz insbesondere aufgrund des weniger ausgebauten öffentlichen Verkehrsnetzes bei der Erreichbarkeit, zum Beispiel im Vergleich zum Grossraum Zürich, noch Defizite aufweist.

Abbildung 57

Nähe zu Arbeitsplätzen und verkehrstechnische Erreichbarkeit der Gemeinde

Relative Positionierung der verkehrswertgewichteten Liegenschaften der Fonds als Quantil des Benchmarks in Prozent



Insgesamt überzeugen die Gefässe Immofonds, Swissinvest Real, CS Siat und Interswiss sowie die beiden UBS-Fonds Anfos und Sima. Alle diese Fonds haben ihre Liegenschaften übermächtig oft an sehr gut erreichbaren Lagen platziert. Bezüglich Arbeitsplätze schneiden die Immobilienfonds mit Schwerpunkt ihres Liegenschaften-Portfolios an Zentrumsanlagen am besten ab. Dazu gehören die Fonds CS Interswiss und UBS Sima sowie die auf die Westschweiz fokussierten La Foncière, Solvalor 61, UBS Foncipars und DREF.

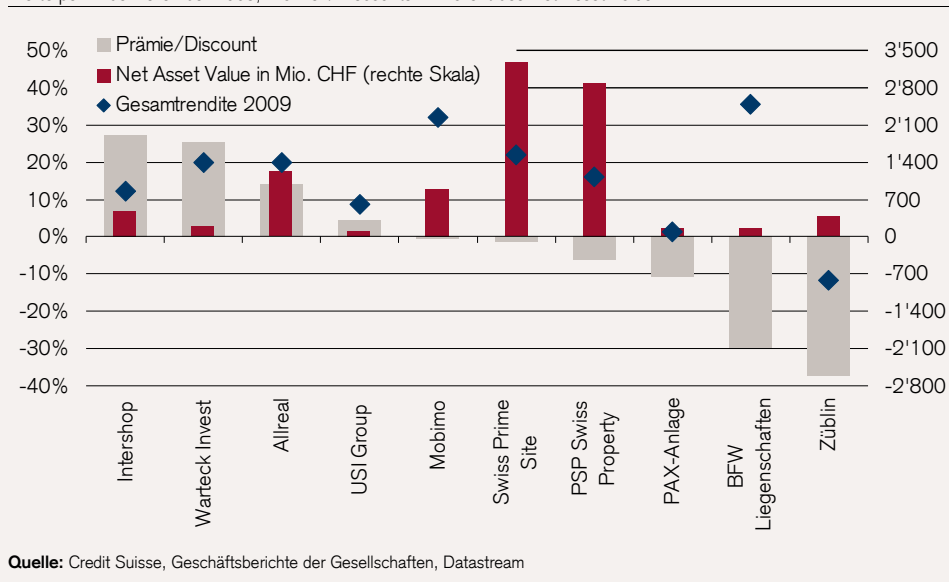
Immobilien-Aktiengesellschaften

Die Immobilien-Aktiengesellschaften durchliefen 2009 ein turbulentes Jahr. Im Zuge der fallenden Aktienkurse vermochten sie sich zu Beginn des Jahres diesem Sog trotz grundsätzlich intakten Fundamentaldaten nicht zu entziehen. Erst mit der Aufwärtskorrektur der Aktienbörsen konnten die Immobilienaktien den Abwärtstrend durchbrechen. Die starke Performance im 2. Quartal war deshalb ein Zeichen dafür, dass sich die Talfahrt der Kurse bis Anfang März 2009 im Nachhinein fundamental nicht rechtfertigen liess. Im Gleichlauf mit der Entwicklung des SXI Real Estate Shares Index (Abbildung 52) erhöhten sich praktisch ausnahmslos auch die Prämien der einzelnen Immobilien-Aktiengesellschaften bzw. verringerten sich deren Discounts. Analog den Immobilienfonds wird als Prämie der Aufschlag des Börsenkurses zum Net Asset Value bezeichnet und als Discount entsprechend ein Abschlag. Trotz den an der Börse erzielten zum Teil kräftigen Kursgewinnen resultierte per Ende 2009 immer noch ein durchschnittlicher Discount von 0.7% (Abbildung 58). Fundamental stehen besonders die vornehmlich in kommerzielle Liegenschaften investierten Immobilien-Aktiengesellschaften vor grösseren Herausforderungen als die Immobilienfonds, welche ihren Schwerpunkt mehrheitlich im Wohnbereich haben.

Abbildung 58

Kennzahlen der Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften

Werte per Ende Dezember 2009, Prämien/Discounts in Prozent des Net Asset Value



Konzentrationsprozess bei den Immobilien-Aktiengesellschaften setzt sich fort

Das Jahr 2009 stand im Zeichen zweier Zusammenschlüsse von Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften, welche die Konzentration des Marktes fortführten. Zum einen übernahm Swiss Prime Site die Immobiliengesellschaft Jelmoli Holding, und zum anderen sicherte sich Mobimo die LO (Lausanne-Ouchy) Holding. Die beiden eingegliederten Gesellschaften diversifizieren in geographischer Hinsicht die Portfolios von Swiss Prime Site und Mobimo. Reine Grösse ist keine Garantie für den geschäftlichen Erfolg, doch bei den Immobilien-Aktiengesellschaften lassen sich verschiedene Skaleneffekte aufführen, welche für eine Bündelung der Ressourcen sprechen. Dazu gehören zum Beispiel das für Entwicklungsprojekte und die Portfoliobewirtschaftung benötigte Know-how oder auch die administrativen Aufwendungen, welche bei grösseren Portfolios anteilmässig abnehmen. Beide Zusammenschlüsse wurden 2009 von der Börse honoriert. Mobimo wies 2009 eine überdurchschnittliche Gesamtrendite von 32% auf, und Swiss Prime Site brachte es ebenfalls auf beachtliche 22% (Abbildung 58). Im Gegensatz dazu war am anderen Ende der Skala die Gesamtrendite von Züblin mit -12% enttäuschend. Der Markt dürfte insbesondere die starke Auslandsorientierung des Titels – je ein Drittel der Liegenschaften befinden sich in Frankreich und in Deutschland – negativ bewertet haben, da die Herausforderungen an diesen Märkten eine andere Dimension einnehmen. Züblin weist zurzeit mit 27% ebenfalls die geringste Eigenkapitalquote der Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften auf. Mit einer mittleren Eigenkapitalquote von rund 40% sind die schwei-

zerischen Immobilien-Aktiengesellschaften jedoch generell sehr solide finanziert. Dies dürfte diese weitgehend vor bösen Überraschungen bei der Bedienung der Finanzverbindlichkeiten, zum Beispiel aufgrund steigender Zinsen, oder bei einem erschwerten Fremdkapitalzugang schützen.

Ausblick für indirekte Immobilienanlagen 2010

Bessere Wirtschaftsaussichten 2010

Die Schweizer Wirtschaft wird in diesem Jahr wieder wachsen, aber keinen veritablen Aufschwung erleben. Die Aufhellung der Wirtschaftsaussichten wurde von den Aktienmärkten bereits 2009 zu einem grossen Teil vorweggenommen. Auch die Immobilien-Aktiengesellschaften und -fonds haben sehenswerte Gesamterlöse erzielen können, welche die verbesserten Erwartungen bereits weitgehend reflektieren.

Kommerzielle Immobilien 2010 mit grösseren Herausforderungen konfrontiert

Wie in den vorangegangenen Kapiteln gezeigt wurde, sehen die Aussichten für die Schweizer Büro- und Retail-Immobilienmärkte im Allgemeinen weniger gut aus als für die Wohnungsmärkte. Die Leerstände der kommerziellen Flächen werden in diesem wie auch im nächsten Jahr tendenziell steigen. Besonders bei Objekten an inferioren Lagen ist mit Einbussen bei den Mieteinnahmen zu rechnen. Die schwere Rezession des vergangenen Jahres wird den Immobilienmarkt 2010 nicht gänzlich unberührt lassen, sondern mit der üblichen Verzögerung auf die Mieteinnahmen durchschlagen. Im Gegensatz zu den Wohnimmobilienmärkten können die kommerziellen Immobilienmärkte nicht auf einen Sonderfaktor wie die Zuwanderung zählen, der sie von den konjunkturellen Schwächetendenzen abschirmt.

Immobilien-Aktiengesellschaften mit durchgezogenen Fundamentaldaten

Dies dürfte den Druck auf die Kurse der in diesen Segmenten präsenten Immobilienfonds und Immobilien-Aktiengesellschaften verstärken. Da die Schweizer Wirtschaft vergleichsweise unbeschadet aus der Weltwirtschaftskrise hervorgeht und der Wachstumseinbruch weitgehend die Exportwirtschaft sowie die Investitionen traf, ist ein zu düsteres Szenario für die in erster Linie von der Binnenwirtschaft abhängigen Immobilienmärkte aber nicht angebracht. Allfällige Rückschläge dürften sich daher in geordneten Bahnen halten. Interessant ist, dass der Markt Ende 2009 bei den Immobilienaktien im Vergleich zu den Fonds keine Prämie mehr verlangte. Auch in Anbetracht aller Unterschiede dieser beiden Anlageklassen halten wir eine solch grosse Abweichung für nicht gerechtfertigt. Unabhängig von den zugrunde liegenden Immobilienwerten ist in jedem Fall im Auge zu behalten, dass auch 2010 die Renditen der Immobilien-Aktiengesellschaften zu einem substantiellen Teil exogen von den Aktienmärkten getrieben werden.

Gestiegene Agios begrenzen Upside-Potenzial der Immobilienfonds

Die für schweizerische Immobilienfonds an der Börse bezahlten Aufpreise über den inneren Werten haben mittlerweile ein stattliches, aber in Anbetracht der tiefen Zinsen nicht überbewertetes Niveau erreicht. Da die Zinsen aller Laufzeiten in diesem Jahr ansteigen dürften, ist das Aufwärtspotenzial bei der Bewertung der Immobilienfonds beschränkt. Die Anlageeigenschaften der Immobilienfonds, die sich während der Krise bewährt haben, lassen nicht erwarten, dass sich die Anleger von Immobilienfonds abwenden. Ausserdem dürften auch der Ende 2009 von der UBS lancierte nachfragetreibende ETF auf den Immobilienfondsindex sowie die für ausländische Anleger interessante Notierung der Fonds im krisenresistenten Franken ein Sicherheitsnetz für grössere Rückschläge knüpfen. Vor dem Hintergrund der grossen Bandbreite zwischen -2% und +51%, welche die Agios bei Jahresende einnahmen, sind die Anleger jedoch gut beraten, Sorgfalt bei der Auswahl der Fonds walten zu lassen und die feinen Unterschiede bei der Ausgestaltung der Fonds beispielsweise hinsichtlich Steuerbefreiung, Gewichtung der Immobiliensegmente etc. und den Kennzahlen nicht ausser acht zu lassen.

Schweizer Immobiliengefassse stehen auch 2010 in Konkurrenz zum Ausland

An etlichen Immobilienmärkten der Welt haben die zum Teil gewaltigen Rückschläge interessante Einstiegsmöglichkeiten geschaffen, auch wenn die Gefahr von Korrekturen nach wie vor präsent ist. Dies gilt insbesondere für kommerzielle Immobilien einerseits und für die USA andererseits. Die Rückkehr der Risikofreude bei den Anlegern dürfte zusätzlich dazu führen, dass für die Schweizer Immobilienanlagegefassse 2010 die Konkurrenzierung durch ausländische Titel stärker spürbar sein wird.



1300 Liegenschaften
25 Mrd. Franken Immobilienvolumen
9 Anlageprodukte
Eine Bank,
mit der Sie nachhaltige Werte generieren

Immer mehr private und auch institutionelle Anleger setzen auf die Vorzüge von indirekten Immobilienanlagen. Die schlagenden Argumente: in der Regel höhere Rendite als direkte Immobilienanlagen, kein Immobilien-Verwaltungsaufwand, optimale Diversifikation, handelbare Anteilscheine oder Aktien und minimale Transaktionskosten. Interessiert? Erfahren Sie mehr zum Thema indirekte Immobilienanlagen unter Telefon +41 (0)44 332 58 08 oder www.credit-suisse.com/realestatefunds.