

Lage, Lage, Grundriss

Schweizer Immobilienmarkt 2019 | März 2019



Wohneigentum
Kaufen günstiger als Mieten

Seite 7

Mietwohnungen
Qualität schützt vor Leerstand

Seite 28

Arbeitswelt der Zukunft
Büronachfrage im Wandel

Seite 31

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

Dr. Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
+41 44 333 67 63
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Titelbild

Gebäude: NovaFlora², Wil (SG)
Gebäudebesitzer: Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Druck

gdz AG, Spindelstrasse 2, 8041 Zürich

Redaktionsschluss

11. Februar 2019

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Bestellungen

Direkt bei Ihrem Kundenberater, bei jeder Credit Suisse-Geschäftsstelle.
Elektronische Exemplare über www.credit-suisse.com/immobilienstudie.
Interne Bestellungen via MyShop mit Artikelnummer 1511451.
Abonnements mit Publicode ISD (HOST: WR10).

Besuchen Sie uns im Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Alexander Lohse, +41 44 333 73 14, alexander.lohse@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 44 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com

Margarete Sotier (Archilyse AG)
Andreas Wiencke

Mitwirkung

Fabian Diergardt

Management Summary	4
Wohneigentum	7
Nachfrage: Kaufen günstiger als Mieten	7
Nachfrage: Eigentümer pendeln weiter	9
Angebot: Eigentumsquote sinkt	11
Marktergebnis: Preise steigen weiter	13
Ausblick 2019: Knappheit stützt Preiswachstum	15
Grundrisse im Fokus: «It's the floor plan, stupid!»	16
Mietwohnungen	23
Nachfrage: Röstigraben bei der Zuwanderung	23
Nachfrage: Familien entdecken die Städte	25
Angebot: Agglomerationen im Fokus	27
Marktergebnis: Qualität schützt vor Leerstand	28
Ausblick 2019: Mieter bleiben am Drücker	30
Arbeitswelt der Zukunft: Büronachfrage im Wandel	31
Büroflächen	35
Nachfrage: Nachfrage hat sich belebt	35
Angebot: Angebot an Büroflächen wächst moderat weiter	36
Marktergebnis: Erholung im Kern	38
Ausblick 2019: Büromarkt auf Erholungspfad	39
Raumentwicklung: Richtpläne sollen es richten	40
Baubewilligungsverfahren: Komplex und zeitfordernd	43
Verkaufsflächen	46
Verkaufsflächen: Kontinuierlicher Aderlass	46
City Retail: City-Aufenthaltsqualität sinkt	49
Ausblick 2019: Der Leidensdruck hält an	51
Nachhaltige Immobilien: Nachhaltigkeit wird wichtiger	52
Immobilienanlagen	55
Indirekte Anlagen: Unverzichtbare Immobilien	55
Direkte Anlagen: Qualität im Fokus	57
Ausblick 2019: Renditebringer Immobilien	59
Factsheets: Regionale Immobilienmärkte auf einen Blick	60

Lage, Lage, Grundriss

Die Wohnungslandschaft der Schweiz ist zunehmend von Leerständen gekennzeichnet. Die Mieter sitzen – einmal abgesehen von den Grosszentren – bereits am längeren Hebel. Ein solches Marktumfeld zwingt die Vermieter zur Rückbesinnung auf die Qualität ihres Produkts. Hier kommt der Grundriss ins Spiel, der zu Unrecht lange Zeit ein stiefmütterliches Dasein fristete. Gut durchdachte Grundrisse können die Qualität einer Wohnung stark verbessern und somit einiges zur Senkung des Leerstandrisikos beitragen. Folglich muss das alte Credo zu den werttreibenden Faktoren im Wohnungsmarkt – «die Lage, die Lage und nochmals die Lage» – eventuell durch die Frage nach der Qualität der Grundrisse ergänzt werden.

Wohneigentum Seite 7

Kaufen günstiger als Mieten

Wohneigentum bleibt auch bei den derzeit hohen Immobilienpreisen fast überall in der Schweiz die günstigere Wohnform. Bei einer Vollkostenrechnung schneidet die Eigentumswohnung im Mittel um 18% günstiger ab als eine vergleichbare Mietwohnung. Werden nur die liquiditätswirksamen Kosten berücksichtigt, fällt das Resultat noch deutlicher zugunsten des Wohneigentums aus. Zu verdanken ist dies den anhaltend tiefen Hypothekarzinsen, die in Verbindung mit dem günstigen Wirtschaftsumfeld und der guten Arbeitsmarktlage eigentlich die Nachfrage beflügeln müssten. Tatsächlich wird die Nachfrage nach Wohneigentum jedoch durch die strikte Regulierung abgeklemmt. Das Preiswachstum dürfte daher verhalten und unter der Marke von 2% bleiben. Dass die Preise überhaupt steigen, ist der schwachen Bautätigkeit zuzuschreiben. Weil sich die Promotoren auf den Mietwohnungsbau konzentrieren, nimmt die Produktion von Wohneigentum immer mehr ab. Dies führt stellenweise zu Knappheitserscheinungen, die sich in höheren Preisen manifestieren. Als Folge der regulatorisch gedrosselten Nachfrage und des vernachlässigten Baus von Wohneigentum dürfte die Eigentumsquote 2019 erstmals seit Langem wieder sinken.

Exkurs: Grundrisse Seite 16

«It's the floor plan, stupid!»

Das Überangebot auf dem Mietwohnungsmarkt rückt die Wohnungsqualität in den Fokus. Zu Letzterer zählt auch der Grundriss. Obwohl die Grundrissqualität von Wohnungssuchenden als viertwichtigstes Kriterium genannt wird, wurden Grundrisse in der Immobilienwirtschaft lange Zeit vernachlässigt. Die Tatsache, dass die Wohnungsabsorption in den letzten 20 Jahren problemlos funktionierte, dürfte hierzu beigetragen haben. Darüber hinaus liess sich die Grundrissqualität bisher nur schwer objektiv beurteilen. Digitale Technologien erlauben es jedoch neuerdings, Grundrissqualitäten quantitativ und damit objektiv zu bestimmen. Mithilfe von Algorithmen lässt sich beispielsweise der Lichteinfall für jedes Zimmer rechnerisch ermitteln, sodass die Helligkeit der Wohnung quantifiziert werden kann. Grundrisseigenschaften werden also besser miteinander vergleichbar, und Interessenten verfügen über Kennzahlen, ohne die Wohnung besichtigen zu müssen. Einen idealen Grundriss gibt es indes nicht, denn je nach Zielgruppe stehen andere Grundrisseigenschaften im Vordergrund. Auf Basis der Kennzahlen lässt sich eine Wohnung jedoch besser auf eine Zielgruppe abstimmen und präziser am Markt positionieren. Anhand der Beispiele Konnektivität, Belichtung und Möblierbarkeit analysieren wir Grundrissqualitäten und zeigen, dass Architektur – zumindest was die Grundrisse betrifft – messbar wird.

Mietwohnungen Seite 23

Qualität schützt vor Leerstand

Der Rückgang der Zuwanderung ist dank der wirtschaftlichen Erholung mittlerweile gestoppt worden. 2019 dürfte der Wanderungssaldo um rund 10% zunehmen. Infolge der wieder höheren Zuwanderung sollte sich die Mietwohnungsnachfrage weiter erholen, auch wenn die Konjunkturdynamik nachlässt. Davon dürfte jedoch vorerst primär die Deutschschweiz profitieren, denn die Trendwende bei der Zuwanderung hat in der Westschweiz noch nicht eingesetzt. Dieser Röstigraben ist auf die erhöhte Rückwanderung der Portugiesen zurückzuführen, die in der Westschweiz die wichtigste Ausländergruppe sind. 2019 werden abermals zahlreiche neue Mietwohnungen auf den vielerorts bereits übersättigten Markt kommen. Gebaut wird hauptsächlich in den Agglomerationsgemeinden, wohingegen die Bautätigkeit in den Grosszentren massiv hinter derjenigen in anderen Gemeindetypen zurückbleibt. Die Wohnungsknappheit in den Grosszentren ist daher hausgemacht. Die Bautätigkeit bleibt insgesamt zu hoch, was dem tiefen Zinsniveau zuzuschreiben ist, und sie erfolgt am falschen Ort, weil zu wenig verdichtet wird. Das Auseinanderklaffen von Nachfrage und Angebot ausserhalb der Städte wird die Leerstände auf dem Mietwohnungsmarkt

weiter erhöhen, wenn auch mit leicht verlangsamtem Tempo. Derweil dürften sich die Angebotsmieten stärker negativ entwickeln und um 1% bis 2% fallen. Die Lagequalität ist daher wichtiger denn je. Die Topografie der Leerstände zeigt, dass die Erreichbarkeit eines Standorts bzw. die Distanz zu den Zentren ein zentraler Einflussfaktor für das Leerstandrisiko ist.

**Exkurs:
Familien
Seite 25**

Familien entdecken die Städte

Städte galten lange Zeit als wenig attraktive Lebensräume, speziell für Familien. Doch nun kommen immer mehr junge Zuzüger in die Städte, um zu bleiben. Zwar weisen junge Familien in den Kernstädten auch heute noch eine deutlich negative Migrationsbilanz auf, die Zahl der Familienhaushalte in den Zentren ist aber überdurchschnittlich stark gestiegen, weil auch viele Zuzüger der Stadt nach der Familiengründung nicht mehr den Rücken kehren. Familien haben die Vorzüge des Stadtlebens schätzen gelernt und profitieren davon, dass die Städte im Zuge der Reurbanisierung in vielerlei Hinsicht an Qualität gewonnen haben. Das Spektrum reicht dabei von sinkenden Emissionen über Verkehrsberuhigungsmassnahmen bis hin zum Ausbau des öffentlichen Verkehrs sowie der Kultur- und Freizeitinfrastruktur. Neben der Popularität des urbanen Lebensstils dürfte auch der allmähliche Bedeutungsverlust des traditionellen Familienmodells ein wichtiger Treiber sein. Kürzere Pendelwege, ein grösseres Arbeitsangebot und genügend Betreuungseinrichtungen für Kinder kommen den Bedürfnissen von Familien entgegen, die nicht nach dem traditionellen Modell leben. Mit dem schleppenden Wohnungsbau erschweren indes spezifisch die Grossstädte den Familien das Leben in der Stadt.

**Exkurs:
Arbeitswelt
der Zukunft
Seite 31**

Büronachfrage im Wandel

Auf dem Markt für Büroflächen ist mehr in Bewegung, als man aufgrund der einigermaßen intakten Marktdaten vermuten würde. Die Arbeitswelt befindet sich im Wandel. Digitalisierung und Automatisierung verändern Arbeitstätigkeiten. Atypische Arbeitsverhältnisse, wozu etwa Teilzeitarbeit, befristete Anstellungen, Freelance-Tätigkeiten, Job Sharing, Arbeit auf Abruf oder Praktika zählen, nehmen zu. Flexible Arbeitszeitmodelle sind ebenfalls auf dem Vormarsch. Sie entsprechen einem grossen Bedürfnis der Arbeitnehmenden. Die Hürden für den ortsunabhängigen Arbeitsplatz sind dank mobiler Computer, leistungsfähiger Breitbandverbindungen und Cloud-Lösungen gefallen. Trotzdem haben über 80% der Erwerbstätigen nach wie vor einen festen Arbeitsort, was sich mit dem Phänomen des impliziten Wissens an Orten mit hoher Mitarbeiterdichte erklären lässt. Die Erwerbstätigen verbringen dennoch immer weniger Zeit am festen Arbeitsort, weil Teleheimarbeit oder mobiles Arbeiten zunimmt. Für die Arbeitgeber resultieren daraus Anreize, von einem territorial organisierten Arbeitsplatzmodell zu einem aktivitätsbasierten Modell überzugehen, bei dem die jeweilige Aufgabe über den Arbeitsplatz entscheidet. Entsprechend müssen sich Büroanbieter auf neue Anforderungen bezüglich Flexibilität und Layout ihrer Flächen einstellen. Gefragt sind offene, flexible und intelligente Bürolayouts. Starre Raumstrukturen lösen sich auf, was nur mit hochgradig mobilem Mobiliar und den entsprechenden baulichen Voraussetzungen möglich ist. Kommunikation wird zum Schlüsselfaktor und bedingt unkonventionelle Räume. Ausserdem wird auch bei den Mietkonditionen zunehmend Flexibilität gefordert.

**Büroflächen
Seite 35**

Büromarkt auf Erholungspfad

Das Marktumfeld für Büroimmobilien ist positiv. Der Wirtschaftsaufschwung hat das Beschäftigungswachstum angekurbelt und die während langer Zeit flauere Flächennachfrage belebt. Auf das für 2018 geschätzte robuste Nachfrageplus von 600'000 m² Büroflächen dürfte im Jahr 2019 ein weiteres, wenn auch etwas weniger kräftiges Wachstum folgen. Die Erholung ist in den einzelnen grossen Büromärkten wegen der individuellen Branchenzusammensetzung jedoch unterschiedlich weit fortgeschritten. Der Büromarkt in Lausanne beispielsweise präsentiert sich in einer weit besseren Verfassung als der nur wenige Kilometer entfernte Markt in Genf. Allen Märkten gemeinsam ist hingegen, dass die Erholung von den zentralen Lagen ausgeht und die Märkte von innen heraus gesunden. In den inneren Büromärkten der Grosszentren haben die zur Vermietung ausgeschrieben Büroflächen bereits um ein knappes Fünftel abgenommen. In Genf und Zürich hat die Erholung bereits auch den mittleren Büromarkt erfasst. Insbesondere Innenstadtlagen sowie gut erschlossene Standorte in den mittleren Büromärkten erfreuen sich eines wachsenden Zuspruchs von Firmen, die sich als interessante Arbeitgeber für Fachkräfte positionieren wollen. Dennoch sind die Angebotsquoten unter dem Strich zumeist weiter gestiegen, weil in den äusseren Büromärkten – mit Ausnahme von Lausanne – von der Erholung noch kaum etwas zu spüren ist. Für eine umfassende Erholung, die auch bis an die Ränder der Büromärkte reicht, ist die weitere Entwicklung der Nachfrage ausschlaggebend – die in erster Linie von der Dauer und der Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums abhängen wird.

**Exkurs:
Raumentwicklung
Seite 40**

Richtpläne sollen es richten

Das Schweizer Stimmvolk hat die Zersiedelungsinitiative, welche die Bauzonenflächen auf dem heutigen Stand einfrieren wollte, verworfen. Damit hat es indirekt den mit der Revision des Raumplanungsgesetzes (RPG) eingeschlagenen Weg in der Raumentwicklungspolitik bestätigt. Die Kantone haben nun bis Mai 2019 Zeit, ihre Richtpläne an die neuen Vorgaben des revidierten Raumplanungsgesetzes anzupassen. Darin müssen unter anderem zwingend Vorgaben zur Grösse und Verteilung der Siedlungsflächen, zur Siedlungsentwicklung nach innen und zur Verhinderung überdimensionierter Bauzonen enthalten sein. Wir analysieren anhand der 15 bisher vom Bund genehmigten kantonalen Richtpläne, wie die Kantone die Raum- und Siedlungsentwicklung künftig zu steuern gedenken. Die einzelnen Richtpläne verfolgen unterschiedliche Ansätze, und es stellt sich die interessante Frage, auf welche Instrumente die Gemeinden zurückgreifen werden, um die in den Richtplänen verankerten Ziele zu erreichen.

**Exkurs:
Baubewilligungsverfahren
Seite 43**

Komplex und zeitfordernd

Gemäss einem periodischen internationalen Vergleich der Weltbank ist der Baubewilligungsprozess in der Schweiz alles andere als optimal. Zwischen 2009 und 2019 ist die Schweiz in dieser Hinsicht von Platz 32 auf Platz 69 abgerutscht. Trotz wachsender Komplexität dauern Baubewilligungsverfahren in der Schweiz heute aber nicht länger als vor zehn Jahren. Dennoch scheinen andere Länder das Potenzial für Verbesserungen besser auszuschöpfen. Die Dauer eines Bewilligungsverfahrens ist stark abhängig von der Nutzung und der Grösse des Projekts sowie von der Grösse der Gemeinde. Es scheint jedoch zwischen den Kantonen weitere Unterschiede zu geben, so dass einige Kantone sehr viel länger für die Abwicklung eines Bewilligungsverfahrens benötigen als andere.

**Verkaufsflächen
Seite 46**

Kontinuierlicher Aderlass

Der Onlinehandel zehrt an der Substanz des stationären Detailhandels. Trotz des konjunkturellen Hochs sank der Umsatz in der Fläche. Dies dürfte auch in den kommenden Jahren so bleiben, denn das weitere Wachstum des Onlineumsatzes ist vorprogrammiert. Verkaufsflächenanbieter müssen sich daher auf einen fortgesetzten Strukturwandel und eine schwache Nachfrage einstellen. Indessen sind nicht nur die Immobilieneigentümer gefordert. Der Onlinehandel droht nämlich die Frequenzen in den Innenstädten spürbar zu reduzieren. Ein Verlust an Aufenthaltsqualität lässt sich nur mit einer zielgerichteten Strategie und proaktivem Agieren verhindern. Damit ein Teufelskreis ausserhalb der Top-Lagen verhindert werden kann, müssen radikale Lösungen umgesetzt werden – etwa mit der Bündelung überlebensfähiger Angebote an ausgewählten Standorten. Hierfür müssen aber nicht nur die Grundeigentümer, sondern auch die Stadtverwaltungen über ihren Schatten springen.

**Exkurs:
Nachhaltige Immobilien
Seite 52**

Nachhaltigkeit wird wichtiger

Die Anlegernachfrage nach nachhaltigen Investments steigt enorm. Immobilienbesitzer sind folglich mit der Herausforderung konfrontiert, Kennzahlen zur Nachhaltigkeit zu erheben und ein sinnvolles Benchmarking aufzubauen. Ein weiterer Treiber nachhaltiger Immobilien sind die zunehmenden regulatorischen Anforderungen. Diese widerspiegeln sich vermehrt in den jeweiligen Bauvorschriften und Energiegesetzen, die laufend verschärft werden, um die nationalen und internationalen Klimaziele zu erreichen. Obwohl Gebäudelabels durchaus nützlich sind, lässt sich mit ihnen mangels Vergleichbarkeit keine ganzheitliche Nachhaltigkeitsbewertung aufbauen. Als im Immobiliensektor führender Standard zur systematischen Evaluation der Nachhaltigkeitsleistung und zum Vergleich mit dem Markt hat sich der Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) etabliert, dem weltweit mehr als 900 der führenden Immobilienunternehmen angehören.

**Immobilienanlagen
Seite 55**

Renditebringer Immobilien

Indirekte Immobilienanlagen mussten in einem schwierigen Börsenjahr 2018 Wertkorrekturen hinnehmen – wenn auch in moderaterem Umfang als andere Investments. Das Preis-Risiko-Verhältnis kotierter Immobilienfonds präsentierte sich in der Folge wieder recht attraktiv, was Anfang 2019 eine Erholungsrally auslöste. Aufgrund mangelnder Anlagealternativen und der robusten Ertragsströme von Immobilien rechnen wir mit anhaltendem Zuspruch seitens der Investoren. Die Qualität der Immobilienobjekte dürfte dabei verstärkt thematisiert werden. Anleger achten zudem vermehrt auf Leerstände, wie wir mit einer Analyse der Agioveränderungen nachweisen können. Ein gutes Momentum zeigten zuletzt vor allem Immobilienaktien, die weniger im Wohnsegment engagiert sind und daher stärker vom konjunkturellen Aufschwung profitierten. Die erwartete Eintrübung der Konjunktur könnte das Blatt jedoch wieder zugunsten der hauptsächlich im Wohnsegment aktiven Immobilienfonds wenden.

Kaufen günstiger als Mieten

Dank immer noch sehr tiefer Hypothekarzinsen bleibt der finanzielle Aufwand für Eigentum geringer als derjenige für die Miete einer gleich grossen Wohnung.

Gute konjunkturelle Lage als Nachfrage-treiber

Die Rahmenbedingungen für Wohneigentum bleiben grundsätzlich sehr gut. Ein wichtiger Impuls ist das Wirtschaftswachstum. Dieses wird sich 2019 fortsetzen, wenn auch auf deutlich bescheidenerem Niveau als im wachstumsstarken Vorjahr. Dank diesem hat sich der Arbeitsmarkt seit Frühling 2018 spürbar belebt. Der breite Beschäftigungsanstieg wirkt sich positiv auf die Einkommen der Haushalte aus, was der Nachfrage nach Wohneigentum wichtige Impulse liefert. Hinzu kommt der psychologische Aspekt: Arbeitsplatzsicherheit ist eine Voraussetzung für grosse finanzielle Entscheidungen wie den Kauf von Wohneigentum. Dementsprechend dürften die sinkenden Arbeitslosenzahlen die Zusatznachfrage nach Wohneigentum verstärken.

Hypothekarzinsen bleiben auf sehr tiefen Niveaus

Zu den guten Rahmenbedingungen trägt das anhaltend tiefe Hypothekarzinsniveau bei. Der geldpolitische Fokus der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bleibt auf dem Wechselkurs des Francs. Daran dürfte sich 2019 nur wenig ändern, sodass die Hypothekarzinsen sehr niedrig bleiben sollten. Bei Libor-Hypotheken erwarten wir keine Veränderung des Zinsniveaus. Dagegen muss bei Fix-Hypotheken nach einer volatilen Seitwärtsbewegung im Vorjahr mit einem langsamen Anstieg gerechnet werden. Aufgrund politischer Unsicherheiten dürfte dieser Anstieg von Ausschlägen nach oben wie auch nach unten begleitet werden.

Zinsbelastung von Eigentümern ist weiter gesunken

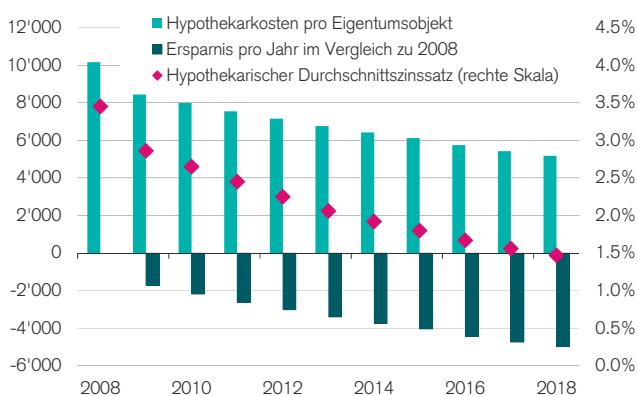
Da Eigentümer ihre Hypotheken mehrheitlich zu gleichen oder tieferen Zinssätzen verlängern konnten, ist der hypothekarische Durchschnittssatz innert Jahresfrist weiter von 1.56% auf 1.47% gesunken (Abb. 1). Damit nahm die mittlere Hypothekarzinsbelastung gemäss unserer Schätzung erneut um CHF 245 auf CHF 5181 ab. Folglich standen den Eigentümern im letzten Jahr zusätzliche CHF 514 Mio. für andere Zwecke zur Verfügung. Im Vergleich zu 2008 kann jeder Eigentümer mittlerweile CHF 4985 p.a. an Hypothekarzinskosten einsparen.

Hypothekarzinskosten nicht halb so hoch wie die Miete

Wohneigentum bleibt im direkten Vergleich mit Mietwohnungen entsprechend attraktiv. Für den Vergleich ziehen wir die inserierten Eigentumspreise bzw. die Mieten für eine 4.5-Zimmer-Wohnung im Bestand heran. Dabei unterstellen wir eine Fremdfinanzierung von 80% und die Wahl einer Fix-Hypothek mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Die Zinskosten belaufen sich auf CHF 7862 p.a. für die Eigentumswohnung (Abb. 2). Eine gleich grosse Mietwohnung kostet CHF 22'308 pro Jahr. Die Zinskosten beim Eigentum machen also nur 35.2% der Wohnungsmiete aus. Liegt der Fremdfinanzierungsgrad tiefer, fällt der Unterschied noch grösser aus.

Abb. 1: Eigentümer sparen dank tiefer Hypothekarkosten massiv

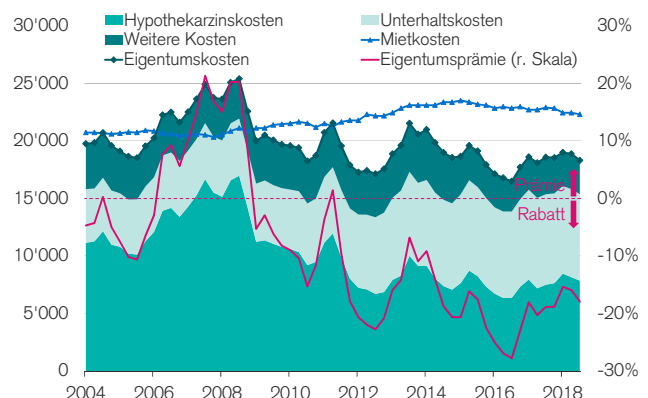
Hypothekarzinskosten pro Eigentumsobjekt, in CHF



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Wohnungswesen, SNB

Abb. 2: Eigentum bleibt günstiger als Mieten

Finanzieller Aufwand: Wohneigentum und Mietwohnung im Vergleich



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

Letzter Datenpunkt: Q3/2018

Unterhaltskosten nicht vergessen

Der reine Vergleich zwischen Hypothekarzinskosten und Wohnungsmiete trägt den Gesamtkosten des Wohneigentums allerdings zu wenig Rechnung. Es gilt weitere Faktoren einzubeziehen. So sollte 1% des Liegenschaftswerts für den Unterhalt berücksichtigt werden. Damit steigen die Eigentumskosten im obigen Beispiel auf CHF 15'362 und liegen noch um 31.1% unter der Wohnungsmiete.

Eigenmietwertssystem als zusätzlicher Kostenpunkt

Steuerliche Aspekte, also der Eigenmietwert und der Schuldzinsabzug, haben ebenfalls Einfluss auf die Eigentumskosten. Aufgrund der tiefen Zinsbelastung fallen diese steuerlichen Aspekte seit einigen Jahren per Saldo zuungunsten der Eigentümer aus. Politisch wird derzeit über einen umfassenden Systemwechsel verhandelt, der beim vorherrschenden Zinsniveau für die meisten Wohneigentümer eine zusätzliche Entlastung brächte. Die Chancen stehen gut, der Systemwechsel dürfte aber – sofern das Stimmvolk Ja sagt – kaum vor 2023 in Kraft treten.

«Kaufen» schneidet auch bei Vollkostenrechnung besser ab

Für eine Vollkostenrechnung müssen weitere Aspekte berücksichtigt werden: Opportunitätskosten in Form von Anlagealternativen des Eigenkapitals, Risiken wie das finanzielle Klumpenrisiko oder die kurzfristige Illiquidität des Objekts sowie Gewinnchancen dank einer langfristigen Aufwertung des Grundstücks. Werden alle diese Faktoren berücksichtigt steigen die totalen Wohneigentumskosten im obigen Rechenbeispiel auf CHF 18'312¹. Aber selbst damit bleibt der Kauf von Wohneigentum im Schweizer Mittel um 17.9% günstiger als das Mieten. Dieser Rabatt entspricht somit einer negativen Eigentumsprämie, denn typischerweise sind die Wohneigentümer bereit, einen Aufpreis für die eigenen vier Wände zu bezahlen, wie das zwischen 2006 und 2008 zu beobachten war (Abb. 2).

Wohneigentum in den meisten Regionen günstiger

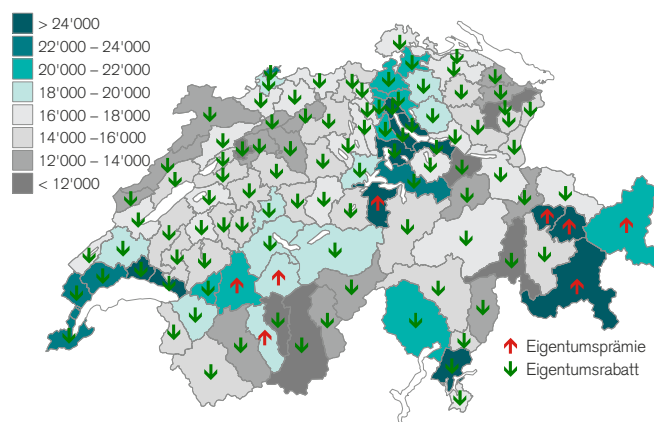
Regional variieren die Eigentumskosten stark, was auf die grossen Unterschiede der Boden- und Immobilienpreise zurückzuführen ist. So liegen die Eigentumskosten in der Region Zug bei CHF 25'450 p.a., in der benachbarten Region Freiamt dagegen nur bei CHF 17'500 (Abb. 3). In der Region Zug sind aber auch Mietwohnungen deutlich teurer als im Freiamt, sodass die Eigentumskosten in beiden Regionen 20% unter den Mietkosten bleiben. Derzeit ist Eigentum vor allem in Tourismusregionen, wo die Preise durch die Zahlungsbereitschaft von Zweitwohnungsbesitzern angehoben werden, teurer als Mieten. Detaillierte Informationen zur Situation in den einzelnen Schweizer Regionen können auf der Internetseite zur Studie abgerufen werden.²

Bei stärkerem Zinsanstieg wird aus dem Rabatt eine Prämie

Einen grossen Einfluss auf das Verhältnis zwischen Kauf und Miete hat das Hypothekarzinsniveau. Wie oben beschrieben, werden sich die Hypothekarzinsen im laufenden Jahr vermutlich kaum verändern. Steigen die Hypothekarzinsen in Zukunft jedoch spürbar an, wird Eigentum relativ zur Miete wieder teurer. Ein Anstieg vom jetzigen Zinssatz von 1.3% auf 2.0% würde die Eigentumskosten im obigen Beispiel auf CHF 21'578 erhöhen, womit Kaufen nur noch um 3.3% günstiger wäre als Mieten (Abb. 4). Bei einem Zinsanstieg auf 3.0% würde aus dem Eigentumsrabatt beim aktuellen Preis- und Mietpreisniveau eine Eigentumsprämie von 18%.

Abb. 3: Grosse regionale Unterschiede bei den Eigentumskosten

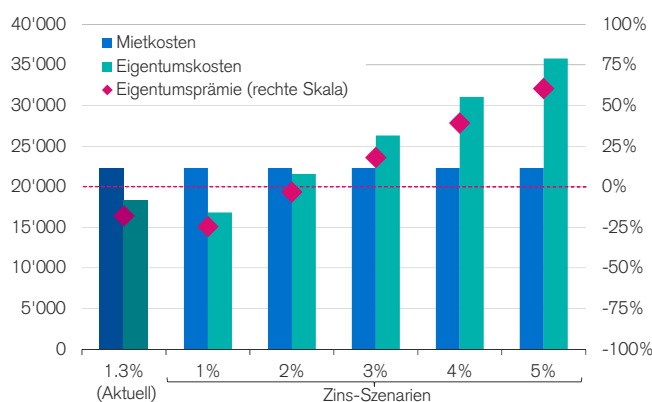
Geschätzter finanzieller Aufwand für eine 4.5-Zimmer-Wohnung (inklusive Unterhalts- und weiterer Kosten pro Jahr), 2018



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Geostat

Abb. 4: Hypothekarzinsen als entscheidende Einflussgrösse

Geschätzte Eigentumskosten nach Zinssatz bei Preisen und Mieten Stand 2018



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

¹ Amortisationszahlungen werden nicht hinzugerechnet. Sie sind keine Kosten, sondern stellen lediglich einen Transfer vom Barvermögen in das im Eigentum gebundene Vermögen dar.

² Siehe: www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Eigentümer pendeln weiter

Die hohen Preise an zentralen Lagen treiben viele Eigentümer in weiter entfernte, günstigere Regionen. Die Folge sind längere Pendelwege.

Anhaltende Abriegelung der Nachfrage

Das Hypothekenvolumen der privaten Haushalte ist im Vorjahresvergleich nur noch um nominal 2.7% gewachsen – dies ist lediglich halb so viel wie im langfristigen Mittel seit 1985. Trotz sehr guter Rahmenbedingungen wird die Nachfrage nach Wohneigentum also vom hohen Preisniveau und der strengen Regulierung gedrosselt. Daran dürfte sich nicht so schnell etwas ändern. Im Gegenteil: Die Regulierungsbehörden üben derzeit erheblich Druck auf die Kreditinstitute aus. Sie wollen eine restriktivere Vergabe von Hypotheken und haben die mikroprudentielle Regulierung auf Stufe der Einzelinstitute bereits verschärft.

Junge Erwachsene als doppelte Verlierer

Die heutigen Finanzierungsregeln sind für junge Haushalte, Familien und Senioren problematisch. Gerade junge Haushalte sind gleich doppelt betroffen: Sie hatten noch kaum Zeit, um Vermögen aufzubauen, und erzielen zudem tiefere Einkommen, da sie noch am Anfang der Karriere stehen. Bei Familien mit Kindern kommt oftmals erschwerend eine Verdienstreduktion infolge eines tieferen Arbeitspensums hinzu. So liegt das mittlere jährliche Brutto-Haushaltseinkommen der 35- bis 44-Jährigen bei CHF 137'508, während es sich bei den 45- bis 54-Jährigen auf CHF 149'450 beläuft (Abb. 5). Wird eine Belehnung von 80% unterstellt, darf das Wunschobjekt für 35- bis 44-Jährige folglich nicht mehr als CHF 780'000 kosten.

Vermögensbildung hilft mit zunehmendem Alter

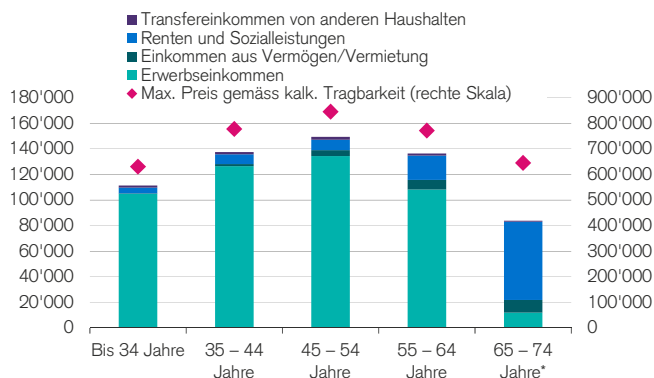
Mit zunehmendem Alter stehen meist mehr Eigenmittel zur Verfügung, was die Tragbarkeitsproblematik reduziert. Die minimalen Eigenmittel bei einem Liegenschaftspreis von CHF 800'000 liegen bei CHF 160'000 (Abb. 6). Um die kalkulatorische Tragbarkeit zu erfüllen, muss das Einkommen mindestens CHF 141'440 betragen. Kann nun das Eigenkapital auf CHF 200'000 erhöht werden, sinkt das notwendige Einkommen auf CHF 127'440. Gemäss unseren Schätzungen stützen sich ein Viertel bis ein Drittel aller Ersterwerber auf Erbschaftsvorbezüge oder Darlehen innerhalb der Verwandtschaft, um genügend Eigenmittel beizubringen.

Pensionierte stolpern über Tragbarkeitsregeln

Das zunehmende Alter bringt unerwartete Probleme mit sich. Mit der Pensionierung sinkt das Einkommen markant. So liegt das Brutto-Haushaltseinkommen bei 65- bis 74-Jährigen im Mittel nur noch bei CHF 83'862. Beim maximalen Belehnungssatz von 66% für Pensionierte darf ein Objekt damit nicht mehr als CHF 645'000 kosten. Da Pensionierte schon heute die wichtigste Nachfragegruppe nach Eigentum darstellen und die demografische Alterung voranschreitet, müssen früher oder später neue Regulierungslösungen gefunden werden. Im jetzigen Umfeld dürfte hierfür wegen des Regulierungsdrucks jedoch kaum Spielraum bestehen.

Abb. 5: Junge und Alte müssen auf günstigere Objekte ausweichen

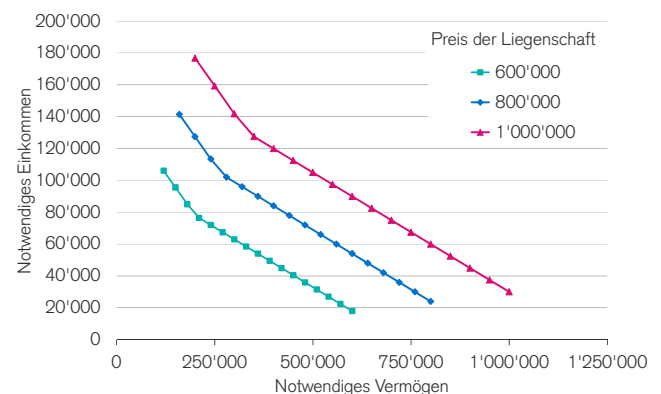
Mittleres-Bruttoeinkommen 2012–2014 in CHF; *Max. Belehnungssatz 66% ab 65



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 6: Zusammenspiel von Einkommen und Vermögen

Notwendiges Einkommen/Vermögen in CHF beim Erwerb von Wohneigentum



Quelle: Credit Suisse

Neubauten vielerorts nur noch für eine Minderheit tragbar

In welchem Ausmass Haushalte von den Tragbarkeitsrichtlinien betroffen sind, hängt sehr stark vom Wohnort ab. Gemäss unseren Schätzungen ist die kalkulatorische Tragbarkeit für eine neue 4.5-Zimmer-Eigentumswohnung in 63 der 106 Schweizer Regionen für den Haushalt mit Durchschnittseinkommen nicht mehr gegeben. Gerade in den Zentren und in zentrumsnahen Regionen ist ein überdurchschnittlich hohes Einkommen notwendig, um sich überhaupt Wohneigentum leisten zu können.

Ausweichen in günstigere Regionen

Für den Erwerb von Wohneigentum müssen die Haushalte demnach immer häufiger Kompromisse eingehen. Sie weichen also beispielsweise auf eine günstigere Region aus, zumal die Preise mit zunehmender Distanz von den Grosszentren sinken. Dies zeigt das Beispiel Basel: Der Medianpreis aller 2018 inserierten Eigentumswohnungen, die vom Hauptbahnhof Basel innert fünf Minuten erreichbar sind, liegt bei CHF 8368 pro Quadratmeter (nur Objekte auf Schweizer Boden). Bereits bei einer Fahrzeit von 15 Minuten sinkt das Preisniveau auf CHF 7137 (-14.7%). Nimmt man 30 Minuten Fahrzeit in Kauf, fällt der Medianpreis sogar auf CHF 4777 (-42.9%). Aber auch viele Mittelzentren weisen ein Preisgefälle zu umliegenden Regionen auf. Zur Visualisierung dieses Sachverhalts haben wir die Preise für Eigentumswohnungen entlang der A1 von der Landesgrenze westlich von Genf bis nach St. Margrethen in einem Radius von fünf Kilometern entlang der Autobahn analysiert (Abb. 7).

Eigentümer nehmen längeres Pendeln in Kauf

Der Zusammenhang zwischen Zentrumsdistanz und Immobilienpreisen zeigt sich im Pendlerverhalten, das bei Wohneigentümern ausgeprägter ist, obwohl auch Mieter mit zunehmender Distanz weniger Miete zahlen. Dieser Kostenersparnis stellt der Haushalt seine persönlichen Präferenzen sowie die monetären wie zeitlichen Kosten des Pendelns gegenüber. Eigentümer haben aufgrund der hohen kalkulatorischen Finanzierungshürden aber häufig kaum eine Wahl. Soll der Wunsch nach den eigenen vier Wänden tatsächlich erfüllt werden, bleibt häufig nur die Inkaufnahme eines längeren Pendelweges.

Die längsten Arbeitswege für Einfamilienhausbesitzer

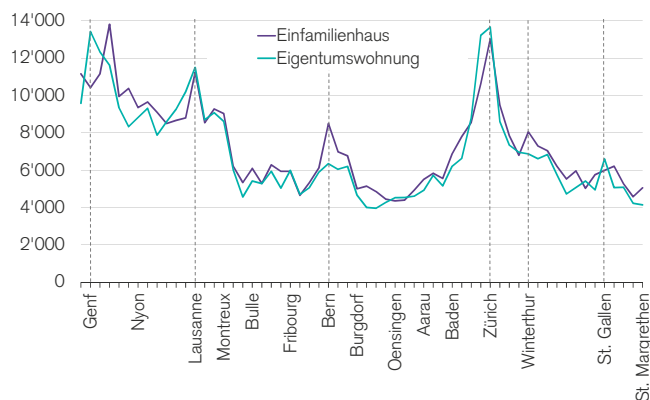
Am längsten ist der Arbeitsweg von Einfamilienhausbesitzern. Von den in Zürich arbeitenden erreichen nur knapp 32% ihren Arbeitsplatz innert 30 Minuten (Abb. 8). In der gleichen Zeit kommen 38% der Pendler, die in einer Eigentumswohnung leben, an ihren Arbeitsplatz. Dagegen erreichen 51% aller in Zürich beschäftigten Mieter ihre Arbeit innert 30 Minuten. Die Unterschiede zwischen den beiden Eigentumssegmenten sind auf die höheren Preise von Einfamilienhäusern und auf einen folglich grösseren Ausweichbedarf zurückzuführen. Sie sind nur deshalb nicht noch grösser, weil es historisch bedingt in Zentrumsnähe noch viele ältere Einfamilienhäuser gibt.

Kaum Unterschiede ausserhalb der teuren Zentrumsregionen

Die hier vorgestellten Resultate lassen sich auch in anderen Zentren beobachten. Anders ist die Situation dagegen für viele Beschäftigte ausserhalb der Zentren. Hier ist Bauland eher bezahlbar und in genügend grosser Menge verfügbar. Damit ist der Erwerb von Eigentum in Nähe des Arbeitsplatzes an solchen Standorten häufig weniger ein Problem. Dies zeigt sich auch in ähnlich langen Arbeitswegen von Mietern und Eigentümern.

Abb. 7: Grosses Preisgefälle zwischen Zentrum und Umland

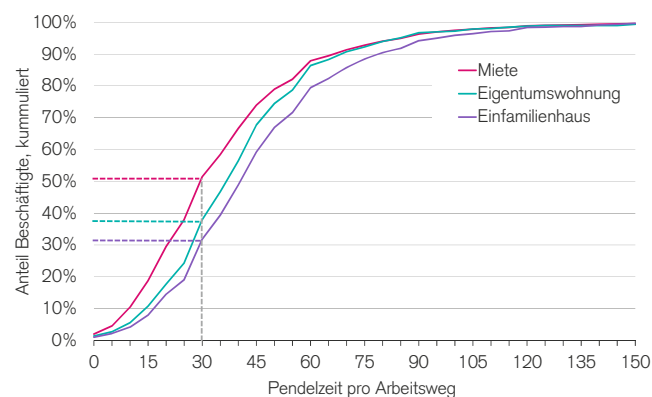
Preise von inserierten Eigentumswohnungen entlang der A1, 2018



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Abb. 8: Eigentümer nehmen längere Pendelwege in Kauf

Pendelzeit von Beschäftigten in Zürich in Minuten, nach Wohnungssegment, 2016



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Eigentumsquote sinkt

Die Erstellung von Wohneigentum sinkt weiter. Die Promotoren konzentrieren sich unverändert auf den Mietwohnungsbau. Die Eigentumsquote nimmt daher wieder ab.

Eigentumsproduktion im Sinkflug

Im Unterschied zum Mietwohnungsbau nimmt die Bautätigkeit im Wohneigentumssegment immer mehr ab. Im vergangenen Jahr sind im Vergleich zum Vorjahr mit 13'250 Einheiten schätzungsweise 5.2% weniger Eigentumswohnungen erstellt worden. Gemessen am Bestand entspricht dies trotzdem noch einer Ausweitung von 1.9%. Dagegen blieb der Reinzugang an Einfamilienhäusern mit rund 7400 Objekten etwa auf dem Niveau des Vorjahres, was relativ zum Bestand einer schwachen Ausweitung von nur 0.5% entsprach.

Keine Trendwende in Sicht

Die Baubewilligungen deuten nicht auf eine Trendwende im laufenden Jahr hin. Insbesondere bei den Einfamilienhäusern ging die Anzahl bewilligter Objekte innert Jahresfrist nochmals um 11.4% zurück. Die Anzahl bewilligter Eigentumswohnungen sank derweil um 4.5%. Erstaunlicherweise haben die tiefen Zinsen nur im Mietwohnungsbau eine Überproduktion ausgelöst, nicht aber beim Wohneigentum. Die Bewilligungen für Einfamilienhäuser liegen um 41% unter dem Mittelwert seit 2002 (Abb. 9), diejenigen für Eigentumswohnungen um 25%. Daran dürfte sich so rasch nichts ändern, denn auch die Baugesuche der letzten zwölf Monate zeichnen kein anderes Bild: Ein Minus von 9.3% bei Eigentumswohnungen, und ein solches von 15.3% bei Einfamilienhäusern. Damit ist bis 2020 mit einer fortgesetzt sinkenden Produktion von Wohneigentum zu rechnen. Der starke Rückgang der Einfamilienhausproduktion ist vor allem durch die hohen Bodenpreise rund um die Zentren bedingt, infolge derer das Einfamilienhaus an vielen Orten sukzessive durch die Eigentumswohnung verdrängt wird.

Verdrängung durch Mietwohnungsneubauten

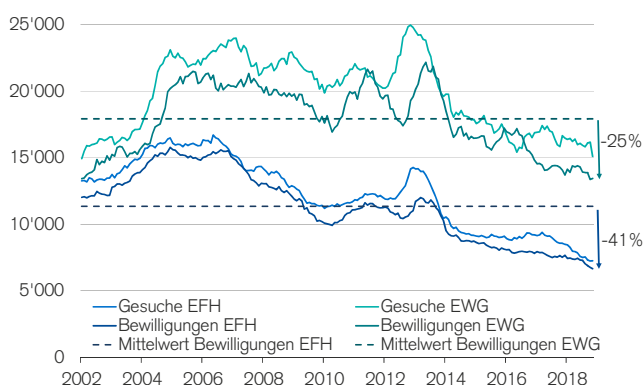
Die seit Jahren sinkende Bautätigkeit bei Wohneigentum ist vor allem durch die gestiegenen Finanzierungshürden bedingt, die mittlerweile auch die Promotoren von Eigentumswohnungen vorsichtiger agieren lassen. Eigentumsprojekte mit mehr als 50 Wohnungen werden nur noch selten in Angriff genommen. Ihr Anteil an allen bewilligten Eigentumswohnungen ist auf 13.2% gefallen; 2011 war er mit 25.9% noch beinahe doppelt so hoch. Für die Promotoren sind die Planung und Ausführung von Mietwohnungsüberbauungen in Anbetracht der grossen Nachfrage institutioneller Anleger nach Investitionsobjekten klar risikoärmer und erst noch speditiver in der Abwicklung als der manchmal langwierige Abverkauf von Eigentumswohnungen.

Eigentumsquote in der Schweiz hat Zenit überschritten

Als Folge der regulatorisch gedrosselten Nachfrage und des vernachlässigten Baus von Wohneigentum dürfte die Eigentumsquote 2019 erstmals seit Langem wieder sinken. Da bei der rückläufigen Erstellung von Wohneigentum keine Trendwende festzustellen ist, dürfte die Eigentumsquote, die heute bei rund 39% liegt, auch in den kommenden ein bis zwei Jahren weiter abnehmen.

Abb. 9: Wohneigentumsproduktion im Sinkflug

Baugesuche und -bewilligungen in Anzahl Wohneinheiten, gleit. 12-Monats-Summe

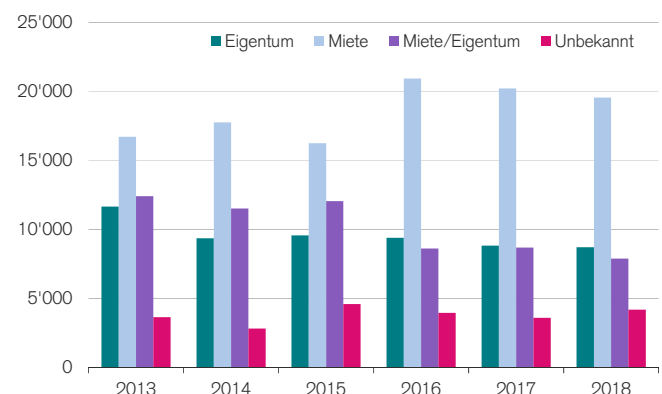


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2018

Abb. 10: Hohe Anzahl Projekte mit unbekannter Wohnform

Baubewilligungen Mehrfamilienhäuser in Anzahl Wohneinheiten, nach Wohnform



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Viele Objekte ohne eindeutige Nutzungsangabe

Die weiterhin sehr hohe Mietwohnungsbautätigkeit bleibt ein latenter Unsicherheitsfaktor für den Eigentumsmarkt, zumal die Investoren dort, wo hohe Leerstände den Absatz von Mietwohnungen stark beeinträchtigen, vereinzelt Umnutzungen zu Eigentumswohnungen ins Auge fassen dürften. Zudem ist bei 10.4% aller innert Jahresfrist bewilligten Wohnungen in Mehrfamilienhäusern (MFH) nicht klar, ob Eigentums- oder Mietwohnungen entstehen (Abb.10). Bei weiteren 19.6% aller MFH-Wohnungen sind Miete und Eigentum als Nutzungsform angegeben.

Nur wenige Regionen mit überdurchschnittlicher Ausweitung

Betrachtet man nur Wohneigentumsprojekte, so lässt sich in den Bergregionen eine nur noch schwache Bautätigkeit feststellen — hauptsächlich eine Folge des neuen Zweitwohnungsgesetzes. Nur in einem knappen Viertel aller Regionen in der Schweiz liegt die geplante Ausweitung über dem Mittel der letzten fünf Jahre. Die künftige Bautätigkeit fokussiert sich vor allem auf die Kantone Waadt und Freiburg sowie weite Teile der Zentralschweiz, wo mit Ausnahme der Zentren Zug und Luzern noch viel Eigentum erstellt wird (Abb.11). Verhalten bleibt die Neubautätigkeit auch in vielen anderen Zentren der Schweiz.

Bedeutungsverlust der Einfamilienhäuser

Infolge des markanten Rückgangs der Baubewilligungen für Einfamilienhäuser werden nur noch in wenigen Regionen mehr Einfamilienhäuser als Eigentumswohnungen gebaut. Dies ist beispielsweise noch im Kanton Jura der Fall, wo sich der Anteil der Einfamilienhäuser an den bewilligten Eigentumsprojekten auf 64% beläuft, oder in der Solothurner Region Thal mit einem entsprechenden Anteil von 65%. Eigentumswohnungen machen aber auch in diesen Regionen Boden gut. Noch vor 15 Jahren lag der Anteil der Einfamilienhäuser im Kanton Jura bei 82%.

Angebotsquoten auf tiefen Niveaus

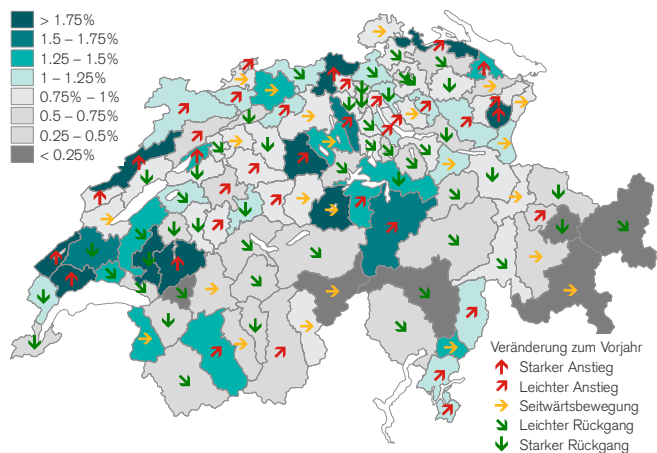
Die schwache Bautätigkeit äussert sich unter anderem auch darin, dass relativ zum Bestand eher wenige Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser zum Verkauf angeboten werden. Die Angebotsziffern bewegen sich entsprechend am unteren Rand der Bandbreite der letzten zwölf Jahre (Abb.12). In den Bergregionen sind noch immer eher viele Eigentumsobjekte ausgeschrieben, wogegen spezifisch im Mittelland tiefe Angebotsziffern zu beobachten sind. Bei den Einfamilienhäusern stabilisierte sich der Rückgang der Angebotsziffer jüngst auf einem Wert von 1.5%. Bei den Eigentumswohnungen ist derzeit sogar eine leichte Gegenbewegung zu erkennen, welche die Angebotsquote wieder auf 3.5% angehoben hat.

Insertionsdauer wieder unter dem Langfristmittel

Auf die regulatorischen Markteingriffe im Jahr 2014 (Verkürzung der Amortisationsdauer, Niederstwertprinzip) hat die Angebotsquote kaum reagiert. Umso stärker reagierte dagegen die Insertionsdauer: Die mittlere Verkaufsdauer kletterte sowohl bei Einfamilienhäusern als auch bei Eigentumswohnungen per Ende 2016 auf über 150 Tage (Abb.12). Danach setzte eine Trendwende ein, die im 3. Quartal 2018 mit der Rückkehr der Insertionsdauer unter das Langfristmittel einen Abschluss fand. Am aktuellen Rand scheint die Insertionsdauer von Eigentumswohnungen eher wieder leicht zu steigen. Dies ist insofern relevant, als dass sich die Insertionsdauer in der Regel invers zur Preisentwicklung bewegt und frühe Hinweise auf die weitere Preisentwicklung geben kann. Folglich erwarten wir, dass die Preise bei den Einfamilienhäusern in den nächsten Quartalen stärker steigen werden als bei den Eigentumswohnungen.

Abb. 11: Hohe Ausweitung in der Zentral- und Westschweiz

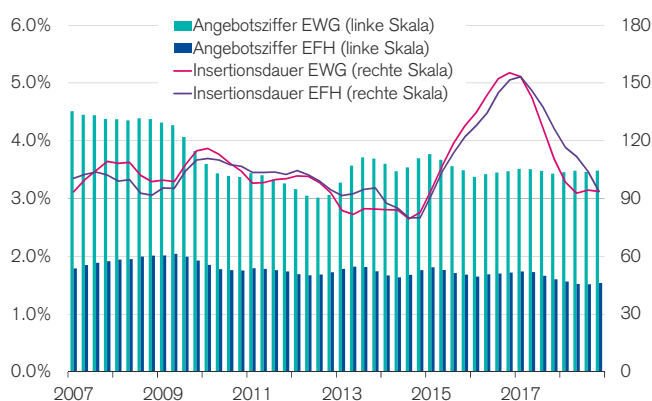
Geplante Ausweitung von Wohneigentum, in % des Bestands, 2018



Quelle: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Abb. 12: Normalisierung der Insertionsdauer

Angebot in % des Bestandes, Insertionsdauer in Tagen (rechte Skala)



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Preise steigen weiter

Trotz etwas höherer Leerstände hat sich die Absorptionsdauer von Wohneigentum reduziert. Die Preise bleiben dank guter Rahmenbedingungen im Plus.

Leerstände im Wohneigentum legen überraschend deutlich zu

Mit einem erneuten Anstieg der Leerstände im Wohneigentum hatte man gerechnet. Dessen Ausmass war dann aber doch etwas überraschend. Mehr als 1000 Eigentumsobjekte wurden neu zu den Leerständen addiert. Dieses Plus war vor allem durch Eigentumswohnungen bedingt, bei denen sich der Leerstand im Vergleich zum Vorjahr um 627 Einheiten erhöhte (Abb.13). Per 1. Juni 2018 standen 6529 Eigentumswohnungen leer, was einer Leerstandsziffer von 0.94% entspricht. Damit bleiben die Leerstände im Stockwerkeigentum unter der 1%-Schwelle; sie sind jedoch auf den höchsten Stand seit 2009 gestiegen.

Leerstandsquoten dennoch moderat (EWG) bzw. tief (EFH)

Ganz ähnlich haben die Leerstände auch bei den Einfamilienhäusern zugenommen, allerdings ausgehend von einem tieferen Niveau. Per 1. Juni 2018 standen 6041 Einfamilienhäuser leer, ein Plus von 378 Einheiten. Aufgrund des deutlich höheren Bestands blieb die Leerstandsziffer mit 0.43% aber tief. Mit Ausnahme der Zürcher Region Pfannenstiel (1.06%) war in keiner Region ein Leerstand von mehr als 1% zu verzeichnen, und in der Region Pfannenstiel dürfte die grosse Zahl sehr teurer Liegenschaften für die erhöhte Quote verantwortlich sein. Im Hochpreissegment herrscht stellenweise noch ein Überangebot, und die Vermarktung dauert dort klar länger.

Erhöhte Leerstände in den Bergregionen

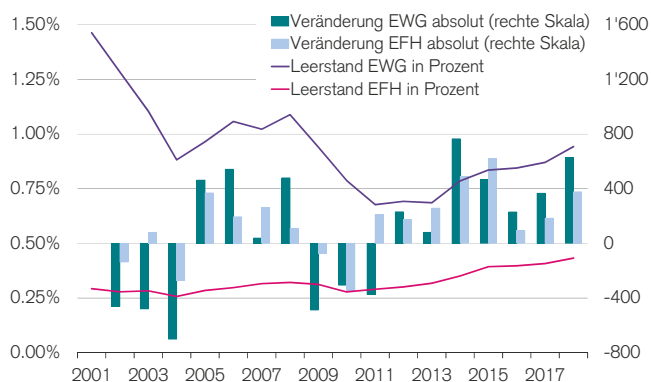
Zu den Gründen für die höheren Leerstände zählen unverändert die Spätfolgen der Zweitwohnungsinitiative und der starken Frankenaufwertung, die vor allem ausländische Käufer abgeschreckt hat. Die mit Abstand höchsten Leerstände bei Eigentumswohnungen sind deshalb in den touristischen Bergregionen zu finden (Abb.14). Diese Effekte laufen jedoch aus. Zur Zunahme der leer stehenden Eigentumsobjekte haben in erster Linie die Klein- und Mittelzentren (inkl. Umland) beigetragen, wohingegen im ländlichen Raum eine Abnahme zu beobachten war. Die fortgesetzt steigenden Preise scheinen den Traum vom Wohneigentum mittlerweile auch in den mittleren und kleineren Zentren für die Mehrheit der Haushalte in weite Ferne gerückt zu haben.

Kein Übergreifen der Mietwohnungs-Leerstände auf das Eigentumssegment

In Anbetracht des hohen Überangebots bei Mietwohnungen stellt sich die Frage nach einem Übergreifen auf den Markt für Wohneigentum. Vergleicht man die Veränderung der Leerstände bei den Mietwohnungen mit der Entwicklung der Leerstände bei Eigentumswohnungen, lässt sich jedoch statistisch keine Korrelation beobachten. Überdurchschnittliche Leerstandsziffern bei Eigentumswohnungen in den Regionen Olten/Gösgen/Gäu, Aarau oder Freiamt – alles Regionen mit auch sehr hohen Mietwohnungsleerständen – können auch rein zufällig sein und werden durch die Entwicklung in den anderen Regionen nicht bestätigt.

Abb. 13: Gradueßer Anstieg der Leerstände bei Wohneigentum

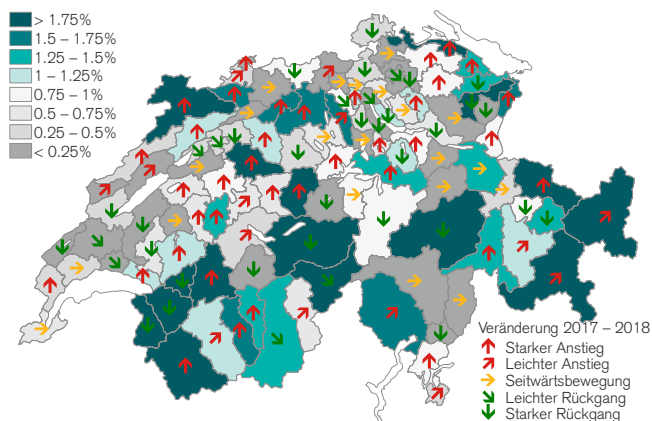
Leerstand in % (linke Skala) und absolute Veränderung Leerstand (rechte Skala)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 14: Moderate Leerstandsquoten im Mittelland

Regionaler Leerstand von Eigentumswohnungen, in % des Bestands, 2018



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse, Geostat

Angebot und Nachfrage nahezu im Gleichgewicht

Der jüngste Anstieg der Leerstände sollte also nicht überbewertet werden. Dank tiefer Hypothekarzinsen bleibt der Wunsch nach Wohneigentum weit verbreitet, und die Haushalte suchen nach Mittel und Wegen, um das strikte Regulierungsregime zu überwinden. Hierfür spricht auch die oben beschriebene Verkürzung der Vermarktungsdauer.

Preiswachstum in den meisten Regionen

Zu hoch scheint das Angebot auf keinen Fall, denn sonst hätten die Wohneigentumspreise im Vorjahr nicht spürbar zugelegt. Innert Jahresfrist belief sich das Plus bei mittleren Eigentumswohnungen auf 1.7%, bei Einfamilienhäusern auf 3.4% (Stand 4. Quartal 2018). Wie von uns erwartet, hat sich das Preiswachstum im Jahresverlauf etwas beruhigt und verläuft in den verschiedenen Preissegmenten wieder weitgehend homogen (Abb. 15). Mit Ausnahme des Alpenraums und des Tessins konnten in fast allen Regionen steigende Eigentumspreise beobachtet werden (Abb. 16).

Sinkende Preise im Wallis und Tessin

Sinkende Preise gab es in erster Linie im Wallis und Tessin. Im Wallis dürfte hierfür der immer noch stotternde Zweitwohnungsmarkt verantwortlich sein. Dieselbe Ursache ermöglichte auch in Graubünden ein nur schwaches Preiswachstum. Anders dagegen die Situation im Kanton Tessin: Er war in den letzten Jahren von einem deutlichen Rückgang der Zuwanderung aus Italien betroffen, was sich negativ auf die Immobilienpreise niederschlug.

Bestätigte Erholung im Hochpreissegment

Die Erholung der Preise im Hochpreissegment hat sich im Jahresverlauf bestätigt, blieb jedoch mit einem Preisanstieg von 1.3% bei Eigentumswohnungen und von 3.0% bei Einfamilienhäusern hinter der Entwicklung im mittleren und einfachen Segment zurück. Die Differenz hat sich aber verringert. Dies zeigt sich in der ebenfalls gesunkenen Vermarktungsdauer im Hochpreissegment. Bei den sehr teuren Objekten, die um 50% oder mehr über den Medianpreisen liegen, dauert die Vermarktung aber immer noch 25 Tage länger als im mittleren Segment.

Preise auch 2019 im Plus

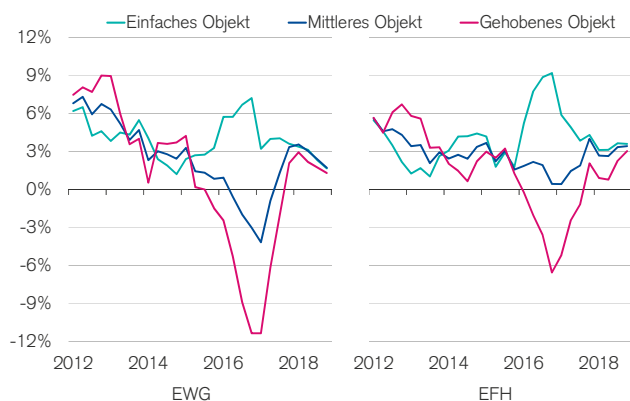
Für 2019 rechnen wir mit einem anhaltend positiven Marktumfeld. Haupttreiber werden die immer noch sehr tiefen Hypothekarzinsen bleiben. Deren Wirkung wird allerdings durch die hohen Preisniveaus und die strikten Regulierungsmassnahmen beträchtlich ausgebremst. Die sinkende Bautätigkeit ist deshalb notwendig, um grössere Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage zu verhindern. Die Leerstände dürften folglich nur wenig steigen, und das moderate Preiswachstum sollte anhalten. Wir rechnen wegen der nachlassenden konjunkturellen Impulse mit einer leicht sinkenden Preisdynamik und einem Plus von nicht mehr als 2% im Mittel, wobei Einfamilienhäuser stärker zulegen dürften als Eigentumswohnungen.

Ungleichgewichte nehmen wieder leicht zu

Die steigenden Preise rücken das Thema des Ungleichgewichts zwischen Immobilienpreis- und Einkommensentwicklung wieder vermehrt in den Vordergrund. Die Preiskorrekturen der Jahre 2016/2017 unterbrachen die Scherenentwicklung nur kurzzeitig, und im Zuge der jüngsten Preisanstiege haben die Ungleichgewichte wieder etwas zugenommen. Solange die Hypothekarzinsen so tief bleiben, dürfte sich dieser Trend fortsetzen, sodass auch der Regulierungsdruck nicht nachlassen wird.

Abb. 15: Steigende Preise in allen Preissegmenten

Jahreswachstumsraten nach Preissegment

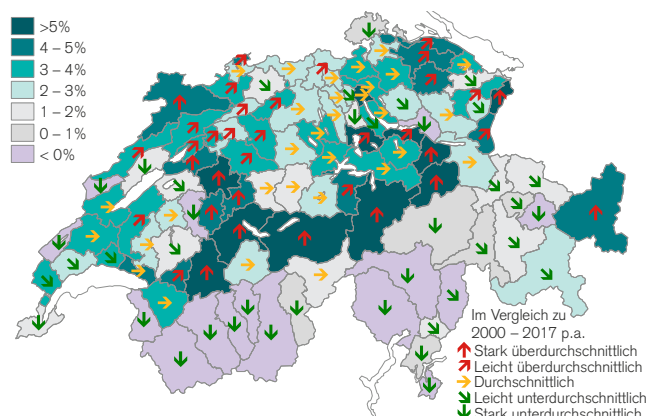


Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: Q4/2018

Abb. 16: Preise in der grossen Mehrheit der Regionen im Plus

Jahreswachstumsraten Wohneigentum (mittleres Segment), 4. Quartal 2018

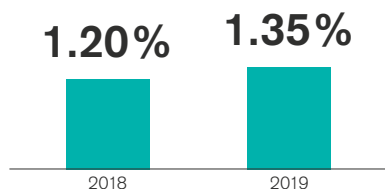


Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse, Geostat

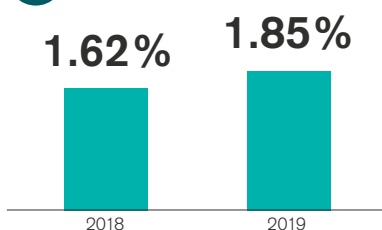
Knappheit stützt Preiswachstum

Hypothekarzinsen

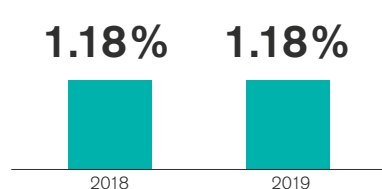
↗ Fix-Hypothek 5 Jahre



↗ Fix-Hypothek 10 Jahre



→ Libor-Hypothek (3M-Libor)



→ Nachfrage



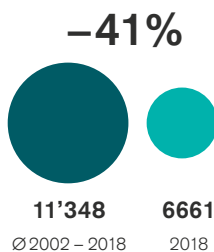
- Tiefe Hypothekarzinsen und Konjunktur bleiben Nachfragetreiber
- Hohe Preisniveaus und strenge Regulierung wirken nachfragehemmend

2019: Nachfrageimpulse werden grösstenteils neutralisiert

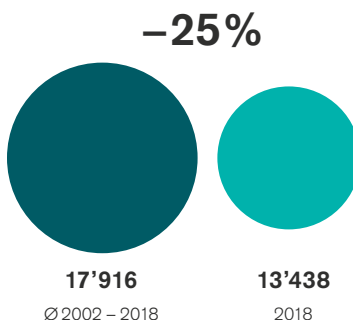
↘ Angebot

Baubewilligungen in Anzahl Wohnungen

Einfamilienhäuser



Eigentumswohnungen



→ Leerstände

- Trotz jüngster Zunahmen bleiben Leerstände auf tiefem (EFH) bzw. moderatem Niveau (EWG)
- Sinkende Bautätigkeit ist notwendig um grössere Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage zu verhindern

2019: Leerstände dürften nur wenig steigen



0.43%
Einfamilienhäuser
2018

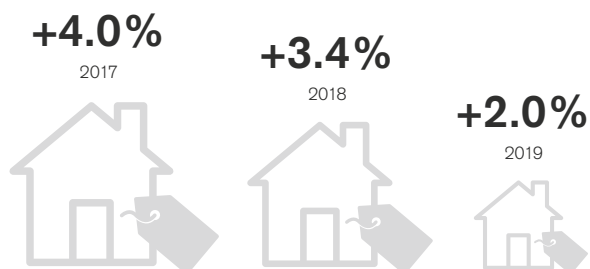


0.94%
Eigentumswohnungen
2018

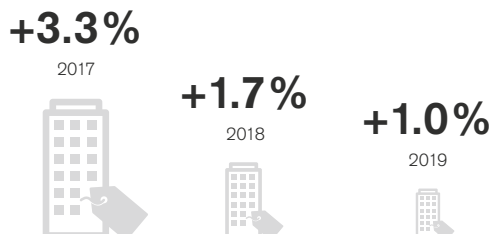
↘ Preiswachstum

Wachstum Transaktionspreise in %

Einfamilienhäuser



Eigentumswohnungen



«It's the floor plan, stupid!»³

Das Überangebot auf dem Mietwohnungsmarkt rückt die Wohnungsqualität in den Fokus. Zu Letzterer zählen auch die – oft vernachlässigten – Grundrisse. Neue Technologien erlauben es, Grundrissqualitäten quantitativ und damit objektiv zu bestimmen.

Überangebot fördert Rückbesinnung auf Wohnungsqualität

Das Überangebot an Mietwohnungen hat die Kräfteverhältnisse verschoben. Mittlerweile sitzen in der Schweiz ausserhalb der Grosszentren die Mieter am längeren Hebel. Sie werden von den Vermietern nach allen Regeln der Kunst umgarnt und mit Zusatzreizen zum Abschluss eines Mietvertrags verlockt. Ein solches Marktumfeld zwingt die Anbieter zur Rückbesinnung auf die Basis erfolgreicher Vermarktung: die Qualität des Produkts. Stimmt die Qualität und liegt das Preis-Leistungs-Verhältnis nicht völlig quer, dann ist der Absatz sichergestellt – zumindest bei einem Produkt, das ein Grundbedürfnis erfüllt und sich einer hohen Basisnachfrage erfreut.

Vernachlässigte Grundrissqualität

Die Qualität der Grundrisse war in der Immobilienwirtschaft erstaunlicherweise nie wirklich ein Thema. Und dies, obwohl Wohnungssuchende den Grundriss nach Mietpreis, Grösse und Helligkeit an vierter Stelle der wichtigsten Beurteilungskriterien nennen (Abb. 17). Dies mag daran liegen, dass auf dem Schweizer Wohnungsmarkt seit Ende der 1990er-Jahre während langer Zeit ein Vermietermarkt herrschte. Erschwerend kommt hinzu, dass die Grundrissqualität nur schwierig zu messen ist. Was ein guter Grundriss ist, daran scheiden sich die Geister. Lagequalitäten waren und sind viel öfter ein Thema – vielleicht, weil deren Beurteilung weniger subjektiv erfolgt. Dies könnte sich aber mit dem Aufkommen digitaler Technologien ändern.

Technologischer Durchbruch bei der Grundrissmessung

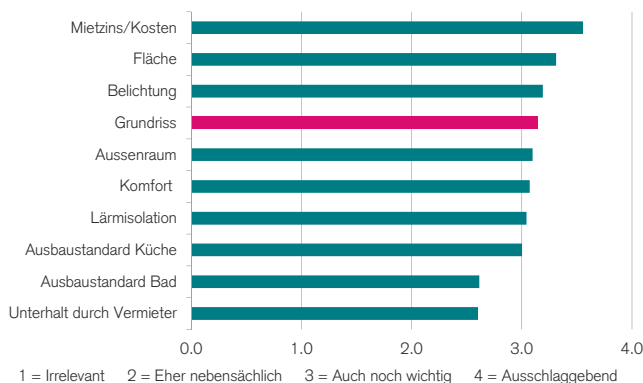
Neue Technologien erlauben es, Grundrissqualitäten quantitativ zu erfassen und damit gute von schlechten Grundrissen objektiv zu unterscheiden. Mit dem Aufkommen leistungsfähiger Computer und mithilfe von Algorithmen hat man begonnen, Grundrisse umfassend zu analysieren. Neuen Datums stehen zudem unzählige Sensoren zur Verfügung, welche die Analyse von menschlichen Befindlichkeiten in verschiedenen Raumsituationen ermöglichen. Diese evidenzbasierten Studien erlauben es, genauere Aussagen über die Auswirkung räumlicher Konfigurationen auf den Menschen zu treffen. Was man bereits erkannt hat, ist, dass verschiedene Menschen unterschiedliche räumliche Anforderungen haben.

Grundrisse sind zielgruppenspezifisch

Den allgemeingültigen Grundriss gibt es daher nicht. Eine Wohnung ist Ausdruck der kulturellen Lebensform, der jeweiligen sozialen Strukturen sowie der wirtschaftlichen und bautechnischen Bedingungen. Lebensstile, Geschlecht und Alter von Menschen reflektieren die Priorisierungen in der Grundrisswahrnehmung. Je nach Lebensmodell sind deshalb unterschiedliche Faktoren relevant.

Abb. 17: Top Ten der wichtigsten internen Wohnungskriterien

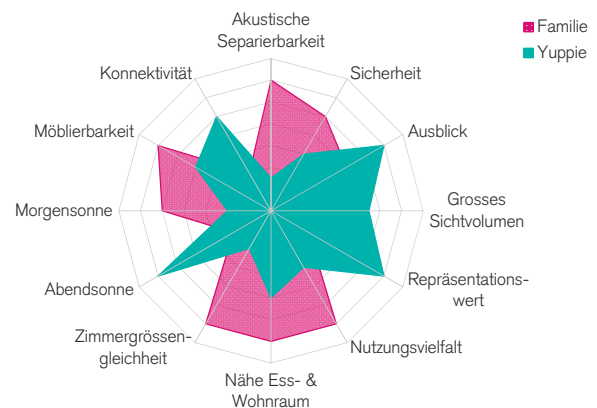
Befragung von Umzugswilligen 2018, nach den entscheidenden Faktoren (n = 513)



Quelle: NZZ Immo-Barometer

Abb. 18: Familien- und Yuppie-Wohnung im Vergleich

Unterschiedliche Gewichtung interner Wohnungsfaktoren (Expertenmeinung)



Quelle: Archilyse, Credit Suisse

³ «It's the economy, stupid!» wurde zu einem legendären Slogan von Bill Clinton im Wahlkampf zur US-Präsidentschaft 1992.

Unterschiedliche Prioritäten von Familien und Yuppies	Bei einer familienfreundlichen Wohnung stehen tendenziell folgende Kriterien im Vordergrund: hohe Funktionalität, vielfältige Nutz- und Möblierbarkeit, grosse Wohnküche, Helligkeit der Kinderzimmer und Aufenthaltsräume, Morgensonne, Mindestgrösse der Kinderzimmer von 12 m ² sowie (akustische) Separierbarkeit von Schlaf- und Wohnzonen (Abb.18). Für eine Yuppiewohnung (Young Urban Professional) spielt demgegenüber der Repräsentationswert eine viel grössere Rolle. Weitere Faktoren sind: hohe Konnektivität (z.B. durch offene Grundrisse), repräsentativer Koch-, Ess- und Wohnbereich, Möblierbarkeit, grosses Sichtvolumen innerhalb der Wohnung, Ausblick und Abendsonne.
Grundrissqualitäten	Gut durchdachte Grundrisse können die Qualität einer Wohnung stark anheben. Zu den wichtigsten Merkmalen zählen Wohnungsausrichtung, Wohnatmosphäre, Belichtung, Nutzungsflexibilität, Möblierbarkeit und Aussenraumqualitäten. Gute Architekten zeichnen sich dadurch aus, dass es ihnen gelingt, für alle Wohnungen einer Überbauung gute Grundrisse zu entwerfen. Es sollten sich also beispielsweise alle Wohnungen gegen die Abendsonne öffnen, d.h. die hinteren Wohnungen sollten nicht von den vorderen beschattet werden. Mit einer geschickten Ausrichtung der Balkone und einer klugen Anordnung der Sanitärbereiche stimmungsvoll orchestrierte Grundrisse zu entwerfen oder mit minimaler Erschliessungsfläche dennoch eine Wohnung mit hohem Mass an Privatsphäre zu kreieren ist nicht nur solides Handwerk, sondern fast schon Kunst. Ausgewogene Verhältnisse von Längen zu Breiten der einzelnen Räume, grosse Sichtvolumina oder die funktionale Nähe von Schlafzimmer und Bad sind weitere erstrebenswerte Grundrissqualitäten, die wir hier nicht alle abschliessend aufzählen können.
Typen von Grundrissen	
Funktion der Grundrisse	Die Anordnung, die Lage und die Grösse der Räume in einem Gebäude werden alle durch den Grundriss bestimmt. Auf einen Nenner gebracht, verwandelt der Grundriss die Wohnfläche in Funktionalität. Qualitativ gute Grundrisse holen aus einer gegebenen Anzahl Quadratmeter mehr Funktionalität heraus als qualitative schlechte. Insofern ist der Fokus auf die Grösse einer Wohnung eine nur sehr unvollständige Kenngrösse für die Nutzbarkeit einer Wohnung. Grundrisse haben dem Gebrauch durch seine Bewohner zu dienen. Dabei ist Funktionalität jedoch nicht das einzige Kriterium, an dem sie sich messen lassen müssen. Dazu sind die Anforderungen, die an Grundrisse gestellt werden, zu vielfältig.
Bestimmtheit versus Offenheit	Fast alle Grundrisse lassen sich zwei Grundtypen zuordnen. Mit dem einen – nennen wir ihn den «bestimmenden Grundriss» – gibt der Architekt den Gebrauch und das Funktionieren des Raumes weitgehend vor. Die Anordnung der Räume, ihre Abmessungen und Bezüge zueinander definieren, wie der Raum zu nutzen ist. Die Funktionen sind klar vorgedacht und ermöglichen eine schlüssige Nutzung, die indes ohne Überraschungen bleibt. Der zweite Typus kann als «offener Grundriss» bezeichnet werden. Er gibt grundsätzlich keinen Aufschluss darüber, was wo stattfinden soll und wie der Raum zu nutzen ist. Sein Gebrauchswert ergibt sich letztlich erst durch die Nutzung selber. Typischerweise sind die Räume fast gleich gross, wodurch eine Mehrdeutigkeit entsteht, die Raum für spannende oder auch überraschende Konstellationen zulässt.
Verbindung versus Trennung	Funktionalität und Mehrdeutigkeit sind demnach zwei gegensätzliche Lesarten von Grundrissen. Dies gilt auch für die Unterscheidung, ob ein Grundriss die Räume und damit die Nutzungen eher voneinander trennen oder sie verbinden soll. Je nachdem werden andere Grundrisstypen gewählt. Es gibt beispielsweise den Typ, der alle Zimmer von einem zentralen Raum aus erschliesst. Oftmals ist dies ein Flur oder eine Diele oder sogar das Wohnzimmer, wodurch eine hohe Wegeffizienz erzielt wird. Andere Wohnungstypen ordnen die einzelnen Zimmer um einen Kern an, der die Küche oder der Sanitärraum oder auch beides sein kann, wodurch eine Art Rundgang entsteht.
Messbare Architektur	Im Folgenden beleuchten wir mithilfe des ETH-Spinoffs Archilyse beispielhaft ein paar Grundrissqualitäten. Archilyse ist eine aufstrebende Firma, die sich der digitalen Vermessung architektonischer Charakteristika von Immobilien verschrieben hat. Die Ergebnisse werden über eine Schnittstelle Projektentwicklern, Architekten und Immobiliengesellschaften zur Verfügung gestellt. Die Archilyse-Plattform liefert Simulationen und Analysen zur Aussicht einer Immobilie, zur möglichen Raumnutzung, zur verkehrstechnischen Erschliessung sowie zu den statischen, thermischen und akustischen Eigenschaften.

Messbare Grundrissqualitäten: Beispiel Konnektivität und Zirkularität

Verbindungsvielfalt

Die Vielfalt der Verbindungen der Räume einer Wohnung wird mit der Konnektivität zum Ausdruck gebracht. Dieses Mass ist eng verwandt mit der Zirkularität, die beschreibt, ob eine Wohnung die einzelnen Zimmer in Form eines Rundgangs erschliesst. Inwieweit Räume in einem Grundriss miteinander verbunden sind, ist massgeblich für die Qualität der Wohninfrastruktur. Sind in einer Wohnung häufig genutzte Zimmer wie Küche und Ess- bzw. Wohnbereich direkt miteinander verbunden und damit untereinander gut erreichbar (wie in Grundriss G, Abb. 19), verringert sich auch die Wegekomplexität zwischen den Einheiten.

Nähe von Schlafzimmer und Bad

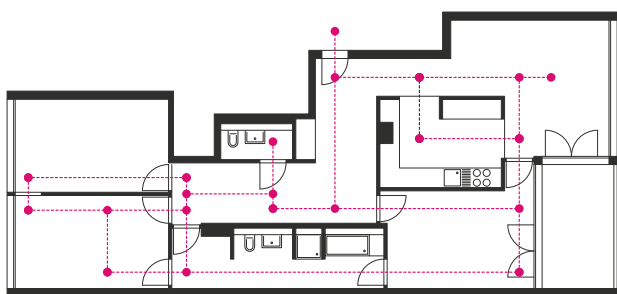
Schlaf- und Badezimmer sind im Grundriss G über Türen direkt miteinander verbunden, aber auch autonom nutzbar. Dies bedeutet einerseits eine gute Wohninfrastruktur, andererseits mehr Wohnkomfort durch kürzere Wege. Im Grundriss H (Abb. 20) sind Verbindungen zwischen den Räumen nur über einen Gang möglich, der alle Zimmer erschliesst, aber ansonsten nur wenig Nutzwert bietet. Das Badezimmer ist nur mittels Durchquerung des zentralen Flurs erreichbar. Dies verlängert die Wege und reduziert die Privatsphäre. Grundriss G gelingt zudem eine gute Trennung von privatem und öffentlichem Wohnungsteil, und er schafft dank seiner Offenheit grössere Sichtvolumina (lange Sichtachsen) und spannendere Sichtbezüge.

Bewegungsmuster simulieren

Bei der Planung für Notausgänge oder Brandschutzverordnungen werden Wegfindungsalgorithmen eingesetzt, um Bewegungsmuster zu simulieren und auf Basis derselben optimale Raumlösungen zu finden. Diese Algorithmen sind imstande, die simulierten Bewegungsmuster auf ihre Länge und Winkel zu prüfen. Dazu wird ein Raster auf die Geometrie des Raumes gelegt und durch Interpolierung der Geometrie der kürzeste bzw. sinnvollste Weg gefunden. Ähnliche Algorithmen werden von Archilyse eingesetzt, um die Konnektivität und Zirkularität eines gegebenen Grundrisses herzuleiten.

Abb. 19: Grundriss G: Hohe Konnektivität

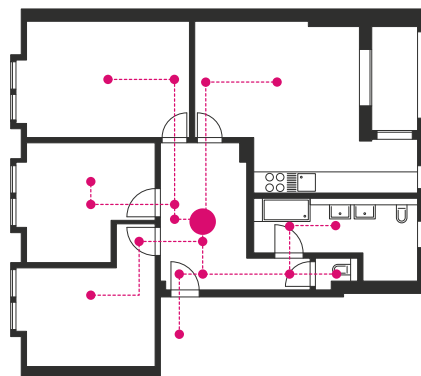
4,5-Zimmer-Wohnung mit 102 m²; gestrichelt = mögliche Wegstrecken



Quelle: Archilyse

Abb. 20: Grundriss H: Eingeschränkte Konnektivität

4-Zimmer-Wohnung mit 106 m²; gestrichelt = mögliche Wegstrecken



Quelle: Archilyse

Messbare Grundrissqualitäten: Beispiel Helligkeit

Helligkeit: eine der wichtigsten Qualitäten

Der Grundriss legt Aufteilung, Anordnung und Ausrichtung der einzelnen Zimmer einer Wohnung fest und bestimmt damit auch in hohem Masse den Faktor Licht und Sonne, dem die Wohnungssuchenden nach Preis und Grösse der Wohnung die drittgrösste Bedeutung zumessen (Abb. 17). Viele Studien bestätigen, dass die Qualität der Beleuchtung das psychische und physische Wohlbefinden des Menschen beeinflusst. Fenster lassen Licht ins Haus. Je geringer ihre Zahl und je schmaler und niedriger sie bemessen sind, desto dunkler bleibt es im Innern.

Lichtvorgaben sogar in Bauordnungen

In den Bauordnungen sind bestimmte Gebäudeabstände und Fenstergrössen vorgeschrieben um sicherzustellen, dass ausreichend Tageslicht in die Wohnungen gelangt. So wird beispielsweise verfügt, dass die Fensterfläche in einer Wohnung mindestens ein Zehntel der Bodenfläche betragen muss. Die Bauordnung des Kantons Bern bestimmt sogar, dass in Familienwohnungen hauptsächlich tagsüber genutzte Aufenthaltsräume (wie Wohnzimmer und Kinderspielraum) nicht nach Norden orientiert sein dürfen.⁴

⁴ Bauverordnung des Kantons Bern, Fassung vom 24. Juni 2009, Art. 64

Nachbargebäude und Gebäudeabstände sind ebenfalls zu berücksichtigen

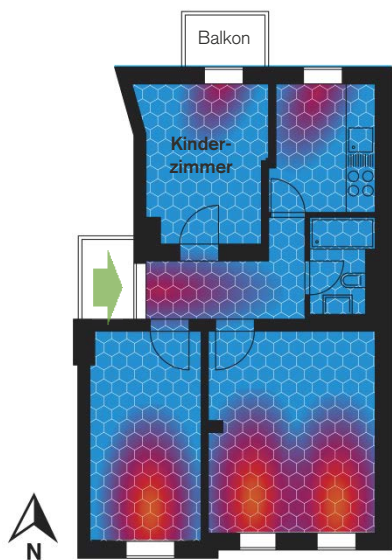
Die Ausrichtung ist allerdings nicht alleine ausschlaggebend für eine helle Wohnung. Gebäudeabstände, Balkonanordnungen, Baumbeschattungen usw. fallen ebenfalls ins Gewicht. Zur Ermittlung der Helligkeit lassen sich auf Basis von Adressinformationen einer Wohnung Tageslichtsimulationen durchführen. Die Angabe des Geschosses sowie das Vorliegen des Grundrisses ermöglichen in Kombination mit Informationen über Nachbargebäude und Bepflanzungen eine genaue Erueirung der Belichtungsqualität in einer Wohnung bzw. in einem Zimmer.

Balkone können Räume auch verdunkeln

Die Helligkeitsanalyse für eine 3-Zimmer-Wohnung im 3. Stock (Grundriss A, Abb. 21) zeigt, dass das nach Norden ausgerichtete Kinderzimmer über eine mangelhafte natürliche Beleuchtung verfügt, weil es an direkter Sonneneinstrahlung fehlt. Der an das Zimmer angrenzende kleine Balkon lässt einen Teil des Lichts nicht passieren. Zusätzlich behindern der darüber liegende Balkon sowie das nahe stehende Nachbargebäude den Tageslichteinfall und verdunkeln das Zimmer, das nur über ein kleines Fenster verfügt. Nach den Analyseergebnissen von Archilyse treffen in diesem Zimmer mittags lediglich 800 Lumen/m² und abends nur rund 200 Lumen/m² natürliches Tageslicht ein. Damit wird die für Kindergärten oder Schulräume empfohlene Mindestbeleuchtungsstärke von 300 Lumen/m² gegen Abend unterschritten.

Abb. 21: Grundriss A: Kinderzimmer mit schlechter Belichtung

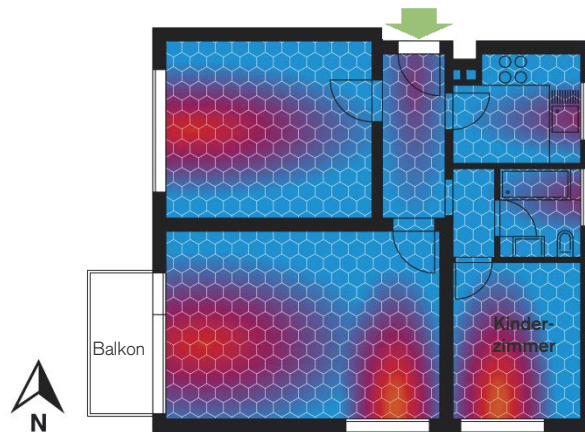
3-Zimmer-Wohnung mit 67 m²; rot = direkte Sonneneinstrahlung



Quelle: Archilyse

Abb. 22: Grundriss B: Süd-Kinderzimmer mit optimaler Belichtung

3-Zimmer-Wohnung 66 m²; rot = direkte Sonneneinstrahlung



Quelle: Archilyse

Ausrichtung und Fenstergrösse zentral

Der Grundriss B zeigt ein helles, nach Süden ausgerichtetes Kinderzimmer mit grösserem Fenster und optimalen Lichtverhältnissen (Abb. 22). Die georeferenzierte Analyse des Grundrisses ergibt klar, dass die direkte Sonneneinstrahlung nicht behindert wird. Dieses Kinderzimmer wird daher mittags mit rund 4300 Lumen/m² und abends immer noch mit rund 700 Lumen/m² erhellt. Infolge seiner Ausrichtung hat dieses Zimmer zudem kein morgendliches Blendlicht und keine Abendsonne. Archilyse simuliert die Sonneneinstrahlung entsprechend der Jahreszeit. Für einen bestimmten Zeitpunkt (z.B. Dezember) wird die Strahlungsintensität von jedem Punkt am Himmel gemessen. Von jedem dieser Punkte wird anschliessend eine Einstrahlung auf das Gebäude simuliert und überprüft, welche Strahlen in der Wohnung eintreffen und inwiefern diese von Hindernissen wie Wänden oder Gebäuden blockiert werden. Neben der direkten Sonneneinstrahlung wird zudem auch das diffuse Licht, das vom Himmel ausgeht, berücksichtigt. Dank der Georeferenzierung, d.h. der Einbettung des Hauses in ein entsprechendes 3D Stadtmodell, kann darüber hinaus die Beschattung durch umliegende Gebäude in die Innenraumanalyse des Grundrisses miteinbezogen werden.

Messbare Grundrissqualitäten: Beispiel Möblierbarkeit

Flexibilität zentral für Familienwohnungen

Die Grundrisse definieren die Raumproportionen sowie die Lage des Zugangs, der Fenster und der festen Installationen. Sie bestimmen damit im hohen Mass auch die Nutzbarkeit einer Wohnung. Für die Ermittlung des Gebrauchswerts einer Wohnung wird vielfach die Möblierbarkeit verwendet. Eine vielseitige Möblierbarkeit der Zimmer unterstützt laut Kriterium 18 des Schweizerischen Wohnungsbewertungssystems (WBS) die individuellen Bedürfnisse der Bewohnerschaft und gewährleistet eine hohe Nutzungsvielfalt der Wohnung. Eine hohe Nutzungsflexibilität ist insbesondere für sich verändernde Anforderungen von Familien (z.B. Baby- zu Jugendzimmer) relevant.

Möblierbarkeit des Essbereichs

Die Möblierbarkeit des Essbereichs sollte beispielsweise so ausgelegt sein, dass auch Gäste bewirtet werden können. Für eine 2-Zimmer-Wohnung empfiehlt das WBS einen Essplatzbereich mit mindestens zwei Besucherplätzen und einer Essplatzgrösse von mindestens 180 x 240 cm.

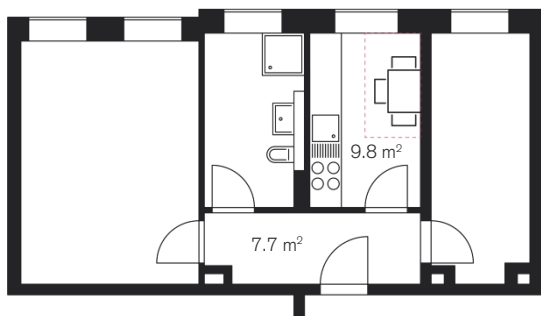
Eingeschränkte Möblierbarkeit länglicher Räume

Grundriss C zeigt die Küche einer 2-Zimmer-Wohnung mit 61 m², bei der die maximale Essbereichsgrösse (Esstisch und -stühle) mit 150 x 240 cm gemäss WBS-Empfehlung zu gering ausfällt (Abb. 23). Am Tisch für zwei Personen kann höchstens eine zusätzliche Person bewirtet werden. Schuld daran sind die einschränkende längliche Raumstruktur, welche die Variabilität der Möblierung einschränkt, und die Raumgrösse von lediglich 9.8 m². Unnötig viel Raum verbraucht derweil die Diele (7.7 m²), die eigentlich nur als Verkehrsfläche dient. Grundriss D mit vergleichbarer Grösse (62 m²) bietet aufgrund seiner Offenheit sowie der Raumform und -grösse eine bessere Möblierbarkeit: In die Wohnküche kann ein 210 x 270 cm grosser Esstisch mit vier Besucherplätzen (d.h. für insgesamt mindestens sechs Personen) gestellt werden (Abb. 24).

Konkrete Prüfung der Möblierbarkeit

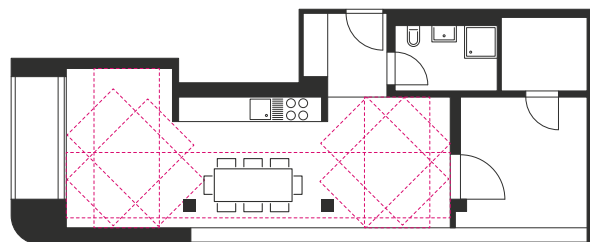
Das von Archilyse verwendete technische Verfahren sucht in der vorgegebenen Raumgeometrie alle möglichen Rechtecke unter Berücksichtigung von Tür- und Fensterelementen sowie von zusätzlichen Abstandsvorgaben. So können anhand des grösstmöglichen eingeschobenen Rechtecks in einem Raum oder einem Teilbereich mögliche Esstischgrössen eruiert werden. Mit diesem Verfahren lassen sich alle Bereiche eines Grundrisses identifizieren, die bestimmte Masse erfordern.

Abb. 23: Grundriss C: Eingeschränkte Möblierbarkeit der Küche
2.5-Zimmer-Wohnung mit 61 m²; gestrichelt = maximale Essbereichsgrösse



Quelle: Archilyse

Abb. 24: Grundriss D: Flexible Möblierbarkeit der Wohnküche
2.5-Zimmer-Wohnung mit 62 m²; gestrichelt = maximale Essbereichsgrösse



Quelle: Archilyse

Möblierbarkeit des Schlafzimmers

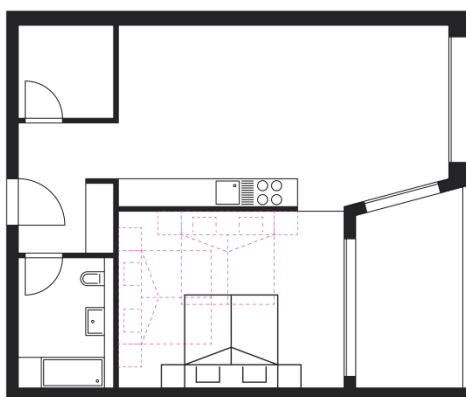
Eine Wohnung soll vielfältig nutzbar sein und für unterschiedliche Bedürfnisse eingerichtet werden können. Aufenthaltsräume sollen deshalb gross genug und so proportioniert sein, dass sie den Austausch von Nutzungen ermöglichen. Die Nutzungsflexibilität einer Wohnung lässt sich beispielsweise auch anhand der Möblierbarkeit des Schlafzimmers berechnen: Auf wie viele Arten kann etwa ein Doppelbett in einem Raum aufgestellt werden? Bei der Beantwortung dieser Frage ist eine zusätzliche vorgelagerte Bedienungs- und Bewegungsfläche mit einer Tiefe von 90 cm mit zu berücksichtigen. Beurteilt wird die Anzahl der Bettstellungen, die unter Berücksichtigung der genannten Masse pro Zimmer möglich sind. Dabei soll das Bettmodul jeweils mindestens einseitig eine Wand berühren.

Anzahl Bettstellungen

Grundriss E zeigt ein Schlafzimmer, bei dem es drei mögliche Bettstellungen gibt (Abb. 25). Der mehr oder weniger quadratisch geschnittene Raum erlaubt eine höhere Varianz als im Schlafzimmer der Wohnung von Grundriss F (Abb. 26). Obwohl sie grösser ist, ermöglicht die Wohnung F mit ihrer polygonalen, konisch zulaufenden Raumform nur eine einzige vertretbare Bettposition an der Wand gegenüber dem Fenster. Mit steigender Varianz erhöhen sich die Möblierbarkeit und die Nutzungsvielfalt eines Zimmers. Mit den Algorithmen von Archilyse kann ein Rechteck beliebiger Grösse (z.B. ein Doppelbett von 200 x 200 cm) auf alle möglichen Einrichtungsvarianten im Raum getestet werden. Dabei wird mitberechnet, dass Tür- und Fensterflügel in geöffneter Stellung (90 Grad) nicht in die Bettfläche hineinragen dürfen. Auf diese Weise lassen sich alle möglichen Bettpositionen identifizieren.

Abb. 25: Grundriss E: Bettstellungen flexibel

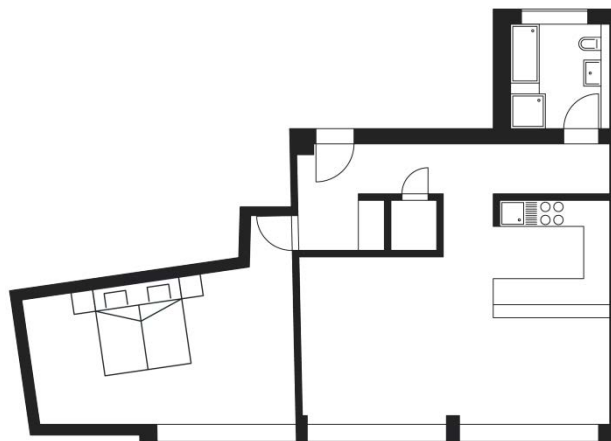
2-Zimmer-Wohnung mit 60 m²; gestrichelt = Doppelbettfläche



Quelle: Archilyse

Abb. 26: Grundriss F: Bettstellungen eingeschränkt

2-Zimmer Wohnung mit 77 m²



Quelle: Archilyse

Ausblick: Sicht ins Grüne

Wohnumfeld auch wichtig

Die Qualität einer Wohnung beschränkt sich nicht nur auf die Grundrisse. Die Einbettung in ein attraktives Wohnumfeld spielt eine zunehmend wichtige Rolle. Dem Aussenraum gilt es daher ebenfalls Aufmerksamkeit zu schenken. Die Verbindung zwischen der Wohnung und dem Aussenraum stellt die Aussicht aus der Wohnung her. Wie relevant die Aussicht für das menschliche Wohlbefinden ist, belegen zahlreiche Studien, wie z.B. jene von Rachel Kaplan⁵. Derartige Arbeiten zeigen, dass die Aussicht vom Fenster auf Bäume oder Parks wesentlich zur Zufriedenheit und Lebensqualität der Bewohner beiträgt und weitere Aspekte ihres Wohlbefindens positiv beeinflusst.

Ausblick ist wertrelevant

Wie gut der Ausblick einer Wohnung ist, wird einerseits durch den Grundriss der Wohnung (Tiefe der Wohnung, Struktur, Fenstergrösse, Balkon usw.) bestimmt, andererseits durch die unmittelbare Umgebung der Wohnung (Gewässer, Park/Bäume, Strassen, Gebäude). Ermöglicht eine Wohnung etwa einen guten Blick auf den See, so hat dies neben positiven psychischen Effekten auf die Bewohner auch Auswirkungen auf den Kauf- oder Mietpreis, der bis zu 20% höher ausfallen kann als bei einer vergleichbaren Wohnung ohne Seeblick. Im Gegensatz dazu können sich laute Ausfallstrassen oder Schienenverkehr vor der Haustüre negativ auf die Bewohner auswirken und den Mietpreis oder Kaufwert mindern.

Simulationen von Ausblickspotenzialen

Um den Ausblick einer Wohnung zu beurteilen, bedurfte es bisher einer Besichtigung. Mithilfe neuer Technologien kann dies nun per Mausclick durchgeführt werden. Archilyse hat ein Verfahren entwickelt, das es ermöglicht, die Aussicht einer Wohnung zu berechnen und zu simulieren. Die Abbildung 27 zeigt einen Ausschnitt von Zürich, für den der Ausblick aus den Gebäuden auf Bäume berechnet wurde. Im Zentrum der Abbildung sind das Quartier Sihlfeld sowie Teile der Quartiere Albisrieden und Kreis 4 zu sehen. Archilyse berechnet und simuliert für alle Erdgeschossenebenen der Häuser, wie viele Prozent des sichtbaren Volumens auf Bäume entfallen. Eine rote bis orange Einfärbung deutet auf ein hohes Sichtvolumen auf Bäume, eine gelb bis grüne auf eine geringe und eine blaue auf eine sehr geringe Aussicht auf Bäume hin. Auf der Karte zeigt

⁵ Kaplan, Rachel (2001): The Nature of the View from Home. *Environment and Behavior*, Vol. 33 No. 4, 507 – 542.

sich, dass die Begrünung mit Bäumen um den Friedhof Sihlfeld sowie entlang der Schaufelbergerstrasse besonders ausgeprägt ist, wohingegen beispielsweise der Grünraum entlang der Militärstrasse im Langstrassenquartier des Kreises 4 sehr spärlich ausfällt. Mit Hilfe der Simulationen lassen sich ebenfalls Aussagen dazu treffen, ob etwa Bäume im Sommer das Sonnenlicht brechen und die Helligkeit in den Erdgeschossen dieser Gebäude einschränken.

Simulationen für jedes Fassadenelement

Abbildung 28 zeigt die Baumsimulation für das Hochhaus zur Palme, ein 50-Meter-Hochhaus aus der Feder von Haefeli Moser Steiger am Bleicherweg 33 in Zürich. Archilyse stellt den Ausblick des 16-stöckigen Hauses auf umliegende Bäume dar, wobei für jedes Fassadenelement eine Information abgeleitet werden kann. Im Bild zeigt sich, wie stark der Ausblick in den unteren Ebenen und insbesondere auf der Nordwestseite des Gebäudes durch einen Mammutbaum geprägt ist. Bis vor zwei Jahren waren es noch zwei Bäume. Doch der eine der beiden wunderbaren, 120 Jahre alten Baumriesen musste wegen eines Pilzbefalls gefällt werden.

Blick ins Grüne oder auf den See? Simulation gibt Auskunft

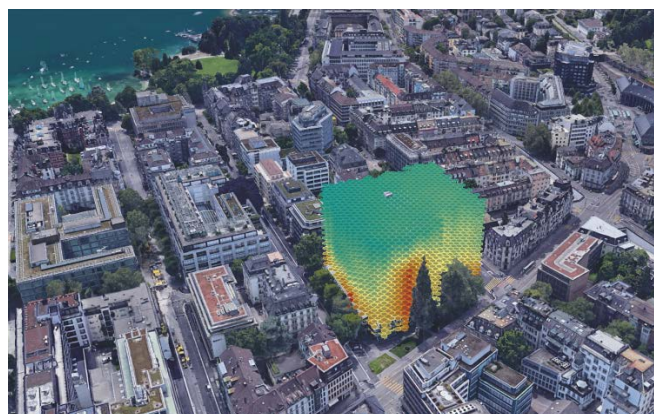
Die sogenannten Isovist-Simulationen nutzen vorhandene Topologie-, Topografie- und Standortdaten und georeferenzieren jedes Gebäudemodell. Archilyse verfügt über Datensätze, in denen beispielsweise für Zürich alle Gebäudehöhen, Gewässer, Einzelbäume sowie Grünanlagen erfasst sind. Wird nun eine Adresse für eine Aussichtsanalyse eingegeben, baut die Software das entsprechende Gebäude als 3D-Modell mit den entsprechenden Gebäudeebenen nach. Für jeden horizontalen Punkt auf der entsprechenden Etage wird das sichtbare Volumen (360-Grad) auf Objekte in der Umgebung wie Bäume oder Gewässer berechnet. Das Sichtvolumen wird in verschiedene Bereiche aufgliedert, sodass zum Beispiel eruiert werden kann, dass vom Fenster im 2. Obergeschoss eines Hauses 25% der Aussicht auf Bäume entfallen. Die Aussichtsanalysen lassen sich auch auf andere Objekte in der Umgebung übertragen, wie z.B. Gewässer, Gebäude, Strassen, Schienen oder Grünanlage. Archilyse kann also berechnen, ob eine Wohnung über Seeblick oder Sicht auf Berge verfügt. Für die Simulation der realen Aussicht genügt das Vorliegen des Grundrisses sowie der Adresse. So könnte beispielsweise für das Hochhaus zur Palme nicht nur der Blick ins Grüne simuliert, sondern beispielsweise auch der Blick auf den nahen See berechnet werden.

Abb. 27: Blicks ins Grüne – Simulation auf Ebene Einzelgebäude
Quartier Sihlfeld in Zürich



Quelle: Archilyse

Abb. 28: Blicks ins Grüne – Simulation auf Ebene Fassadenelement
Hochhaus zur Palme in Zürich



Quelle: Archilyse

Fazit: Stiefmütterliche Behandlung der Grundrisse ist passé

Dank der hier vorgestellten technischen Möglichkeiten werden Grundrisse quantitativ messbar. Dies wiederum macht Grundrissqualitäten einfacher vergleichbar und zugänglicher für eine objektive Beurteilung. In Zukunft dürften Grundrissqualitäten daher verstärkt in den Vordergrund rücken, zumal sie letztlich entscheidend zum Leerstandrisiko einer Wohnung beitragen. Vermehrte Diskussionen um die Güte der Raumstrukturen statt lediglich um städtebauliche Qualitäten dürften den Bedürfnissen der Mieter entgegenkommen. Für die Wohnungsanbieter sollten derweil künftig mehr Informationen dazu verfügbar sein, welchen Beitrag einzelne Grundrisseigenschaften, wie etwa die Qualität des Ausblicks von einem Zimmer aus, zum Wert des Objekts leisten können. Die Zukunft wird zeigen, ob nicht sogar das alte Credo zu den werttreibenden Faktoren im Wohnungsmarkt – «die Lage, die Lage und nochmals die Lage» – durch die Frage nach der Qualität der Grundrisse ergänzt werden muss.

Röstigraben bei der Zuwanderung

Die Zuwanderung hat sich dank der wirtschaftlichen Erholung stabilisiert. 2019 dürfte sie wieder zunehmen. Dabei zeigt sich ein markanter Röstigraben.

Rückgang der Zuwanderung gestoppt

Die solide Konjunktur stützte 2018 die Mietwohnungsnachfrage und beendete den seit 2014 andauernden Rückgang der Zuwanderung in die Schweiz. Letzterer war durch ein anhaltendes Wachstum in zahlreichen EU-Staaten bedingt, das zu einer kräftigen Belebung der dortigen Arbeitsmärkte führte. 2016 und 2017 überflügelte die Eurozone die Schweiz bezüglich Beschäftigungswachstum (Abb. 29), während die dortige Arbeitslosenquote zwischen 2013 und 2018 von 12.0% auf 8.2% fiel. Unter Mitberücksichtigung der ein- und auswandernden Schweizer Bürger entsprach der Schweizer Wanderungssaldo 2018 mit schätzungsweise 50'000 Personen in etwa dem Vorjahreswert. Ohne die Schweizer Bürger, die in wirtschaftlich tendenziell besseren Zeiten häufiger auswandern als in schlechteren, resultierte gar ein leichtes Plus von 2.5%.

2019: Zunahme der Zuwanderung

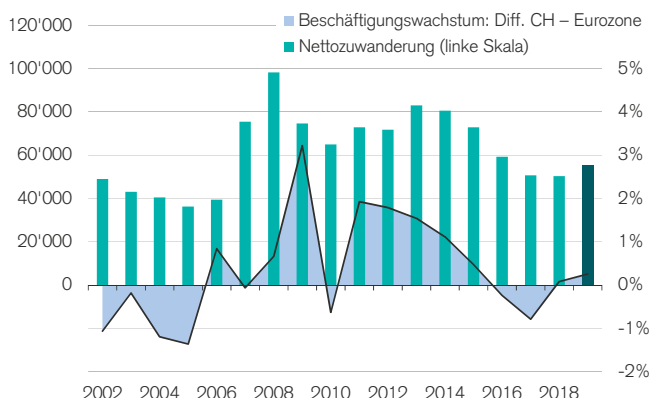
Die Schweizer Wirtschaft dürfte 2019 ihren Wachstumskurs fortsetzen, jedoch mit deutlich verminderter Dynamik. Wir erwarten einen Rückgang des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts von +2.7% im Jahr 2018 auf +1.7% im laufenden Jahr. Gleichwohl rechnen wir mit einem Anstieg der Nettozuwanderung auf ein Niveau von rund 55'000 Personen. Die Beschäftigung, die typischerweise etwas verzögert auf konjunkturelle Impulse reagiert, dürfte auch 2019 in der Schweiz leicht stärker wachsen als in der Eurozone und folglich zusätzliche Arbeitskräfte aus dem europäischen Ausland anziehen (Abb. 29). Darüber hinaus sprechen gewisse politische Faktoren für einen leichten Anstieg der Zuwanderung: Der Bundesrat hat für 2019 die Kontingente für Arbeitskräfte aus Drittstaaten um 1000 erhöht. Ausserdem läuft die Ventilklausel gegenüber Bulgarien und Rumänien, welche die Zuwanderung aus diesen Staaten bisher auf 1000 B-Bewilligungen beschränkt hat, per Ende Mai 2019 aus.

Trendwende bei der Zuwanderung aus Deutschland und Italien

Bei der Nettozuwanderung der italienischen (+12% p.a.) und deutschen Staatsbürger (+20% p.a.) hat bereits 2018 eine Trendwende eingesetzt. Trotzdem lag die Zuwanderung aus Deutschland 2018 noch immer um 41% unter dem Durchschnitt seit 2010. Noch keine Trendwende ist bei den Immigranten aus Portugal auszumachen, die nach den Italienern und Deutschen die drittgrösste Ausländergruppe der Schweiz stellen. Ihr Wanderungssaldo ist in den letzten Jahren regelrecht eingebrochen. Per Saldo resultierte bereits 2017 eine Rückwanderung, die sich 2018 in verstärktem Ausmass fortsetzte (Abb. 30).

Abb. 29: Konjunktur bewirkt Trendwende bei der Zuwanderung

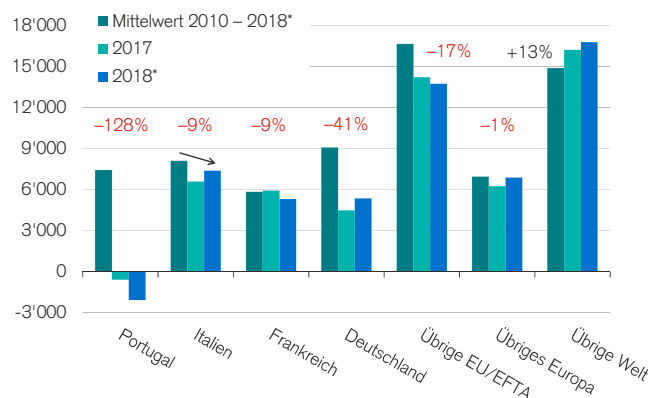
Nettozuwanderung der ständigen Wohnbevölkerung (ohne Registerkorrekturen, inkl. Nettoabwanderung der Schweizer); 2018: Hochrechnung; 2019: Prognose



Quelle: Staatssekretariat für Migration, OECD, Credit Suisse

Abb. 30: Portugiesen kehren der Schweiz den Rücken

Entwicklung der Nettozuwanderung nach Nationalität (inkl. Registerkorrekturen); * 2018: Hochrechnung



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse

Portugals kleines Wirtschaftswunder ...

Hauptgrund für die Umkehr des Migrationsstroms aus Portugal war die positive wirtschaftliche Entwicklung, die das hoch verschuldete Land innerhalb der letzten Jahre erfuhr. Lag die Arbeitslosenquote 2013 noch bei hohen 16.2%, dürfte sie gemäss Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) inzwischen noch 6.9% betragen und damit das Niveau der gesamten Eurozone (8.0%) unterschreiten. Ein zentraler Treiber dieser Entwicklung war der Boom des Tourismussektors. Zwischen 2012 und 2017 verzeichnete Portugal gemäss Eurostat eine Zunahme der Logiernächte um 68% – weit mehr als jeder andere EU-Staat. Auch Portugals Bausektor verspürt kräftigen Aufwind.

... und Strukturprobleme im hiesigen Gast- & Baugewerbe

Vor allem in diesen beiden Branchen sind in der Schweiz besonders viele Portugiesen beschäftigt: 2017 arbeiteten gemäss Schätzungen des Bundesamts für Statistik 19.7% der hiezulande arbeitstätigen portugiesischen Staatsangehörigen im Baugewerbe, weitere 9.6% im Gastgewerbe. Das hiesige Gastgewerbe hatte in den vergangenen Jahren jedoch mit strukturellen Problemen zu kämpfen, und der Frankenschock traf insbesondere die Hotellerie. Auch die Baubranche schuf von 2014 bis 2017 nur wenig neue Stellen, wofür u.a. der Stopp des Zweitwohnungsbaus verantwortlich war. Der Aufschwung dieser Branchen in Portugal dürfte zahlreiche portugiesische Zuwanderer dazu bewogen haben, eine Stelle in der Heimat anzutreten oder sich dort mit den in der Schweiz gesammelten Erfahrungen und Ersparnissen in der Selbständigkeit zu versuchen. Das portugiesische Wirtschaftswunder steht jedoch auf wackeligem Fundament. Eine steigende Schuldenlast infolge höherer Zinsen oder ein Einbruch der Tourismusanfrage stellen nicht unerhebliche Risikofaktoren dar und könnten dereinst zu einem Wiederanstieg der Emigration in die Schweiz führen.

Röstigraben, der eigentlich ein «Portweingraben» ist

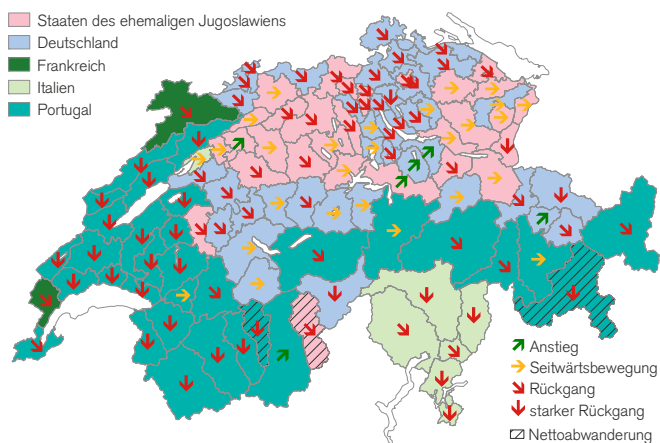
Die Rückwanderung der Portugiesen alleine dürfte relativ zum Mittel der letzten zehn Jahre einen Rückgang der jährlichen Zusatznachfrage nach Mietwohnungen um rund 4000 Wohneinheiten bewirkt haben. Spürbar ist dieser Nachfragerückgang insbesondere in denjenigen Schweizer Regionen, in denen sich die portugiesischen Staatsbürger mehrheitlich niedergelassen haben (Abb. 31). In fast allen Regionen der Westschweiz sowie einigen Regionen des Alpenraums bilden sie die grösste Diaspora. In der Deutschschweiz hingegen dominieren Zuwanderer aus Deutschland und den Staaten des ehemaligen Jugoslawiens. Dies dürfte der Hauptgrund dafür sein, dass die Nettozuwanderung 2018 in den französischsprachigen Regionen noch immer deutlich rückläufig war (-13.4% p.a., gemäss Hochrechnung), während in der übrigen Schweiz bereits eine Trendwende einsetzte (+4.7%).

Fazit: Mietwohnungsnachfrage erholt sich vom Zwischentief

Insgesamt erwarten wir für die Schweiz im Jahr 2019 eine ähnliche Nachfrage nach zusätzlichen Mietwohnungen wie im Vorjahr (Abb. 32). Der sich etwas erholenden Zuwanderung stehen eine Normalisierung der Konjunktur und ein anhaltender Rückgang der Asylgesuche gegenüber. Letztere bewirkten in den vergangenen Jahren eine gewisse Stützung der Mietwohnungsnachfrage, fliessen jedoch erst bei positivem Asylentscheid in die Migrationszahlen ein. Folglich sollte die sich seit 2018 abzeichnende Erholung der Mietwohnungsnachfrage anhalten. Von dieser Stabilisierung dürfte jedoch vorerst primär die Deutschschweiz profitieren.

Abb. 31: Portugiesisches «Wirtschaftswunder» belastet Nachfrage

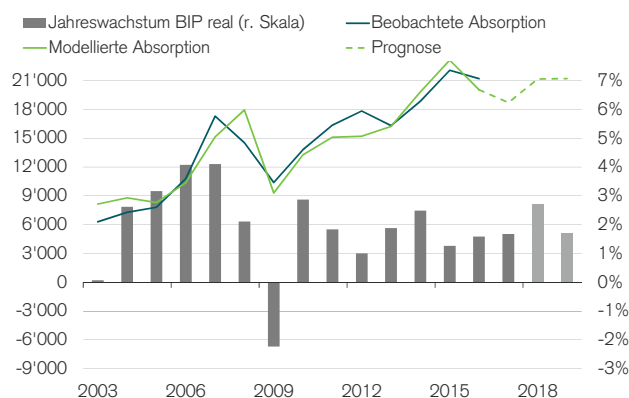
Einfärbung: Grösste Diaspora (2017), Pfeile: Entwicklung der Nettozuwanderung (2018 versus Mittelwert 2013 – 2017, ohne Registerkorrekturen)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse, Geostat

Abb. 32: Praktisch unveränderte Mietwohnungsnachfrage

Jährliche Absorption von Mietwohnungen und Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP)



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse

Familien entdecken die Städte

Lange galten die Zentren als wenig attraktiv für Familien. Doch nun kommen immer mehr junge Zuzüger in die Städte, um zu bleiben – zunehmend auch nach der Familiengründung.

Städte galten lange als wenig attraktive Lebensräume

Die grossen Schweizer Städte sind als Wohnstandort begehrt. Doch dies war nicht immer so. In den 1970er-Jahren setzte eine Phase der Stadtfucht ein. Ausgelöst wurde diese durch die Weltwirtschaftskrise und die einsetzende Deindustrialisierung, aber auch durch neue gesellschaftliche Ansprüche an den Wohnraum sowie die erhöhte Mobilität infolge des Ausbaus von Strasse und Schiene. Wegen der Abwanderung vieler Haushalte der Mittelschicht stieg die Steuerbelastung in den Zentren, und ihnen haftete zunehmend das Image von «A-Städten» (Arbeitslose, Arme, Alte) an. Die Stadt Zürich etwa verlor von 1960 bis 2000 über 100'000 Einwohner. Auch Basel und Bern zählen bis heute weniger Einwohner als in den 1960er-Jahren (Abb. 33).

Reurbanisierung stark durch Zuwanderung aus dem Ausland geprägt

Erst um das Jahr 2000 setzte in den Grosszentren eine Trendwende zu erneutem Wachstum ein. Diese Reurbanisierungsphase ist stark geprägt durch die steigende Zuwanderung aus dem Ausland. Im Zuge der Internationalisierung der Arbeitsmärkte liessen sich immer mehr ausländische Arbeitskräfte in den Schweizer Zentren nieder. Begünstigt wurde dieser Prozess durch das Personenfreizügigkeitsabkommen mit der Europäischen Union (EU). Schweizer Bürger kehrten den Zentren indes auch in den letzten Jahren per Saldo noch den Rücken. Die Stadt Zürich verzeichnete erst 2017 eine minime Nettozuwanderung von Schweizern – das erste Plus seit 1958(!).

Familien verlassen per Saldo weiterhin die Zentren, ...

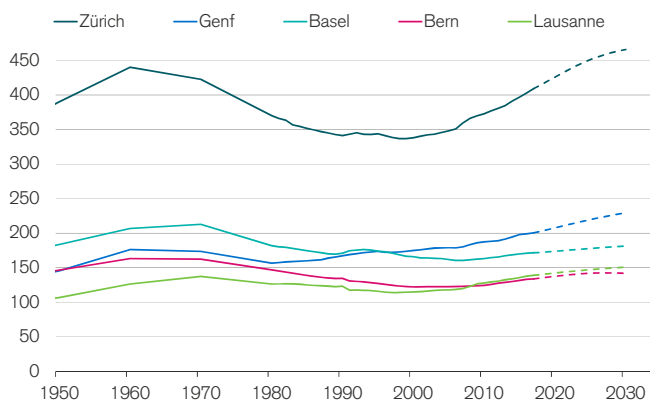
Der typische Verlauf der Binnenmigration in den Zentren war lange Zeit der folgende: Junge Studierende und Auszubildende zogen zu. Einige von ihnen blieben, wenn sie ins Erwerbsleben übertraten. Doch sobald die Familiengründung zum Thema wurde, verliessen viele die Stadt. Ihre Motivation: der Erwerb von Wohneigentum, die höhere Verfügbarkeit von grösseren und günstigen Mietwohnungen sowie ein kinderfreundliches Umfeld. Auch heute noch weisen junge Familien in den Kernstädten eine deutlich negative Migrationsbilanz auf.

... aber ihr Anteil an der Bevölkerung ist deutlich gestiegen, ...

Trotzdem ist die Zahl der Familienhaushalte in den Zentren überdurchschnittlich stark gestiegen. 1990 waren 16.0% aller Haushalte in den Grosszentren Familienhaushalte mit Kindern. Bis 2017 stieg ihr Anteil auf 19.6% (Abb. 34). In den Agglomerationsgemeinden hingegen verringerte sich ihr Anteil im gleichen Zeitraum von 28.7% auf 25.8%. Besonders deutlich war diese Verlagerung der Familienhaushalte in den drei Deutschschweizer Zentren Zürich, Bern und Basel. Mit jeweils über 21% sind es jedoch die Städte Genf und Lausanne, die unter den Grosszentren den grössten Familienanteil aufweisen.

Abb. 33: Erwartete Fortsetzung der Reurbanisierung

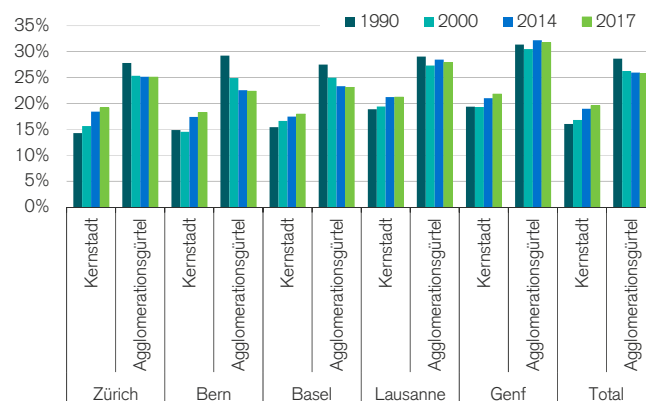
Bevölkerung in Tausend, 2018 – 2030: Prognose



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 34: Mehr Familien in den Kernstädten

Anteil Haushalte mit 0- bis 18-jährigen Kindern am Total der Haushalte



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

... weil viele Familien bleiben

Anders als vielleicht vermutet, ist die Zunahme der Familienhaushalte in den Zentren nicht primär der Zuwanderung aus dem Ausland zuzuschreiben. Der Anteil von Kindern im Alter von bis zu neun Jahren an der ausländischen Wohnbevölkerung ist in den fünf Grosszentren zwischen 2010 und 2017 zwar von 9.2% auf 9.7% gestiegen, noch stärker wuchs diese Altersgruppe aber bei den Schweizern (von 8.8% auf 9.8%). Daraus lässt sich schliessen, dass immer mehr der zahlreichen jungen Schweizer Zuwanderer nach Abschluss der Ausbildung in der Stadt bleiben und dieser auch nach der Familiengründung nicht mehr den Rücken kehren. Sie haben die Vorzüge des Stadtlebens schätzen gelernt und profitieren davon, dass die Städte im Zuge der Reurbanisierung in vielerlei Hinsicht an Qualität gewonnen haben. Das Spektrum reicht dabei von sinkenden Emissionen und Unannehmlichkeiten (Luftbelastung, Kriminalität, Autoverkehr) bis hin zum Ausbau des öffentlichen Verkehrs und der Kultur- und Freizeitinfrastruktur.

Egalitäres Rollenverständnis fördert die Reurbanisierung

Doch nicht nur die steigende Lebensqualität hat der Popularität des urbanen Lebensstils bei Familien zu einer Renaissance verholfen. Ein weiterer wichtiger Treiber dürfte der allmähliche Bedeutungsverlust des traditionellen Familienmodells sein. Seit 2010 ist der Anteil von Müttern mit Kind und einem Erwerbsumsatz von mindestens 50% schweizweit von 39.6% auf 46.1% gestiegen (Abb. 35). Nur noch 26.1% der Mütter gehen keiner Beschäftigung nach. Derweil ist der Anteil der Teilzeit arbeitenden Männer von 7.5% auf 11.2% geklettert. Diese Zahlen zeigen, dass die traditionellen Rollenbilder trotz der Aufweichung noch stark in der Gesellschaft verankert sind. Wer jedoch – freiwillig oder unfreiwillig – nach einem «nicht traditionellen» Familienmodell lebt, dürfte sich in den Zentren gut aufgehoben fühlen. Haushalten mit zwei erwerbstätigen Partnern, aber auch Einelternhaushalten kann das Wohnen in den Zentren klare Vorteile bieten: Die Pendelwege sind kürzer, das Arbeitsangebot ist grösser, und es sind genügend Betreuungseinrichtungen – von Kindertagesstätten bis hin zu Tagesschulen – vorhanden.

Ausgeprägtes Mietpreisgefälle in Deutschschweizer Agglomerationen

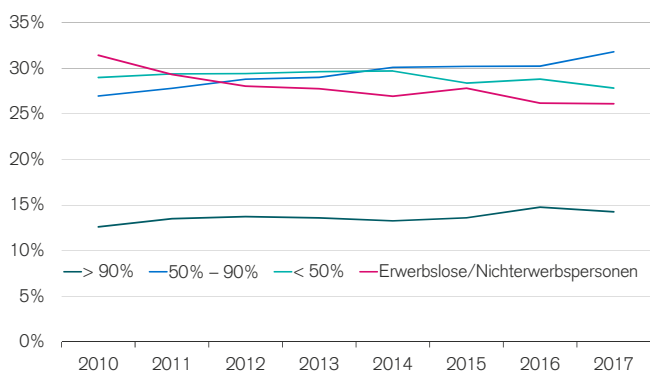
Indessen gibt es auch Faktoren, die Familien das Leben in den Kernstädten erschweren. Zu nennen ist in diesem Kontext insbesondere das knappe Wohnungsangebot, das sich in hohen Preisen und Mieten äussert. Die Leerwohnungsziffer der fünf Grosszentren beträgt insgesamt tiefe 0.46% (Gesamtschweiz: 1.62%), und das Mietpreisgefälle zwischen Stadt und Agglomerationsring ist markant (Abb. 36). In den drei Grosszentren der Deutschschweiz lässt sich durch einen Umzug in eine Agglomerationsgemeinde im Umkreis von zehn Kilometern (ab Stadtgrenze) jeweils über 20% sparen. Deutlich weniger ausgeprägt sind die Differenzen in Genf und Lausanne, wo auch tatsächlich mehr Familienhaushalte in den Kernstädten wohnen (Abb. 34).

Rückkehr der Familien ist kein Selbstläufer

Wenn durch Verdichtung der Kernstädte nicht ausreichend zusätzlicher Wohnraum geschaffen werden kann (vgl. folgende Seite), drohen die Städte für mittelständische Familien wieder an Attraktivität zu verlieren. Die Konsequenzen: zunehmende Zersiedelung, Mehrverkehr und Segregation. Gefordert ist jedoch nicht nur die Politik. In den Kernstädten tätige Immobilienentwickler müssen Familien als Zielgruppe wieder neu entdecken. Mit Wohnungen, die familienfreundliche Grundrisse und Nähe zu Betreuungseinrichtungen, Schulen und Parkanlagen oder Spielplätzen sowie moderate Mietpreise bieten, können sie wenig falsch machen.

Abb. 35: Steigende Erwerbsbeteiligung von Müttern

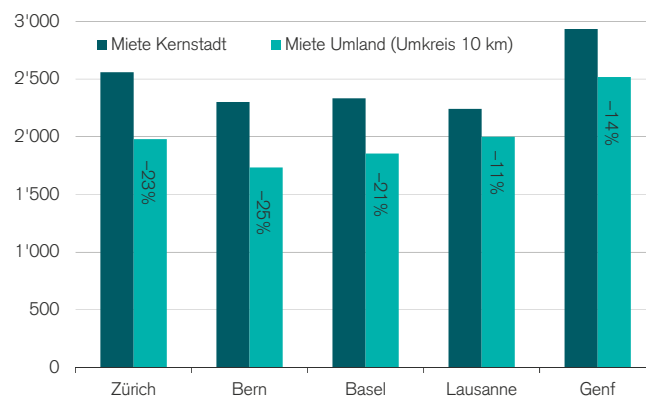
Erwerbsbeteiligung der Frauen in der Schweiz: Mütter mit Kind bis 12 Jahren, Anteile nach Pensum



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 36: Mietpreisgefälle zwischen Stadt und Umland

Mittlere Monatsmiete (netto, in CHF) für eine 4-Zimmer-Wohnung (Neubau, 110 m², mittlerer Ausbaustandard, gute Mikrolage), 2. Quartal 2018



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

Agglomerationen im Fokus

2019 werden wiederum zahlreiche neue Mietwohnungen auf den vielerorts bereits übersättigten Markt kommen. Gebaut wird hauptsächlich in den Agglomerationsgemeinden.

Bautätigkeit bleibt ausgesprochen hoch

Die Zahl der baubewilligten Mietwohnungen ist in den Jahren 2010 bis 2015 stark gestiegen, hat sich jedoch in den letzten drei Jahren auf hohem Niveau stabilisiert. 2018 wurden Baubewilligungen für insgesamt 27'000 Mietwohnungen erteilt – 37% mehr als im Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2018. Auch wenn dies im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von 6.2% darstellt, wäre es verfrüht, von einer Trendwende zu sprechen, lag doch die Anzahl projektierte Wohneinheiten gemäss Baugesuchen mit gut 32'000 praktisch gleich hoch wie im Vorjahr (Abb. 37).

Wohnungsknappheit in den Zentren ist hausgemacht

Im langfristigen Vergleich ist dabei über alle Raumtypen hinweg eine deutliche Zunahme der Baubewilligungen zu beobachten, mit einer Ausnahme: 2018 wurden in den Grosszentren 6% weniger Mietwohnungen baubewilligt (Abb. 37). Gegenüber 2017 ist gar ein Rückgang um 20% zu verzeichnen. Damit dürfte das Wohnungsangebot in den fünf grossen Zentren in den kommenden Jahren knapp bleiben. Auch bei Investitionen in ländlichen Regionen sind Investoren zurückhaltender geworden. Die höheren erwarteten Renditen scheinen das Leerstandsrisiko nicht mehr ausreichend zu kompensieren. Entsprechend sank der Anteil ländlicher Gemeinden am bewilligten Bauvolumen von zeitweise über 23% auf noch knapp 19% im vergangenen Jahr.

Agglomeration als Kompromiss

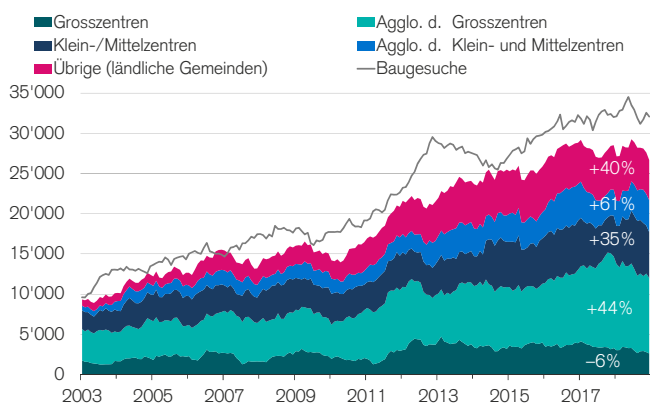
Als Kompromiss zwischen den ländlichen Regionen mit ihren Überangeboten und den von Knappheit und tiefen Renditen geprägten Kernstädten kristallisieren sich die Agglomerationen heraus. In den Agglomerationen der Grosszentren war die Anzahl baubewilligter Wohneinheiten zuletzt leicht rückläufig, lag jedoch 2018 noch immer 44% über dem langjährigen Mittelwert. Gar 61% darüber lag diese Zahl in den Agglomerationsgemeinden der Klein- und Mittelzentren. Die regionalen Brennpunkte des Mietwohnungsbaus 2019 liegen dabei vor allem im Einzugsgebiet der Grosszentren Lausanne, Zürich und Basel (Abb. 38). Eine Zunahme der Bautätigkeit ist auch in der Zentralschweiz und im Tessin auszumachen. Etwas zurückhaltender dürfte die Bautätigkeit in weiten Teilen des Kantons Bern und des Alpenraums ausfallen.

Fazit: Angebot ist strukturell zu hoch

Ausserhalb der Grosszentren wird die Bautätigkeit die Nachfrage über das Jahr 2019 hinaus übertreffen. Dies wird sich künftig in Form steigender Leerstände verstärkt auch in den Agglomerationen bemerkbar machen. Die Überangebote dürften folglich bestehen bleiben und sich an gewissen Standorten noch weiter verschärfen. Wir rechnen insbesondere im Tessin, im Kanton Solothurn, in eher peripheren Aargauer Regionen, im Laufenthal, im Kanton Uri, im französischsprachigen Teil des Kantons Freiburg sowie im Chablais mit höheren Leerstandsziffern.

Abb. 37: Bautätigkeit verlagert sich in die Agglomerationsgemeinden

Baubewilligte Mietwohnungen (gleitende 12-Monats-Summe), nach Gemeindetyp; weisse Ziffern: Veränderung im Vergleich zum Mittelwert 2003 – 2018

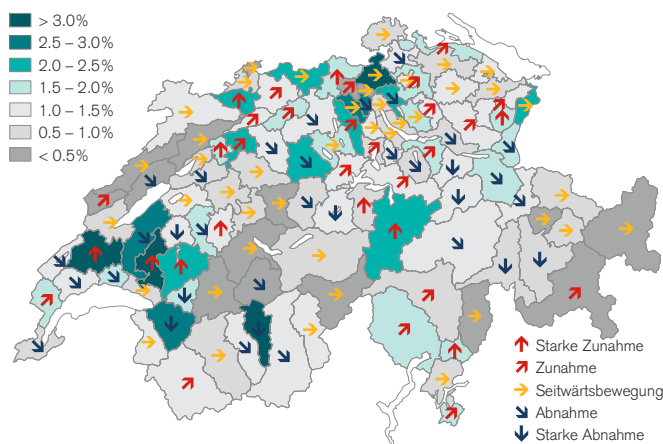


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2018

Abb. 38: Ausweitung v.a. in den Agglomerationen von Lausanne und Zürich

Erwartete Ausweitung 2019, in % des Mietwohnungsbestands; Pfeile: Trend im Vergleich zum Vorjahr



Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse, Geostat

Qualität schützt vor Leerstand

Das Auseinanderklaffen von Nachfrage und Angebot hat auf dem Mietwohnungsmarkt Spuren hinterlassen. Die Lagequalität ist daher wichtiger denn je.

Die Leerstände als Höhenprofil

Die Leerstände auf dem Wohnungsmarkt sind sehr ungleich verteilt. Wie ungleich, zeigt eine Fahrt auf der Autobahn A1 quer durch die Schweiz, von Bardonnex (GE) bis nach St. Margrethen (SG). Mit den Leerstandsziiffern der auf der Fahrt passierten Gemeinden haben wir ein Höhenprofil erstellt (Abb. 39). Die Fahrt beginnt in den Genfer Vorortsgemeinden mit Leerstandsquoten von 0.2% bis 0.4% (inkl. Wohneigentum). Zwischen Genf und Yverdon-les-Bains folgt eine sanfte Hügellandschaft. Die Leerwohnungsziffern liegen hier mehrheitlich bei rund 1% oder leicht darunter. Erste grössere Erhebungen werden schliesslich im Kanton Freiburg passiert, bevor die Landschaft in Richtung der Bundesstadt Bern (0.44%) zu einem tiefen Tal abfällt.

Gebirgsmassiv des Leerstands zwischen Kirchberg und Lenzburg

Schliesslich folgt der Aufstieg zum eigentlichen Gebirgsmassiv der Wohnungsleerstände, mit dem höchsten Gipfel zwischen Niederbipp und Olten, wo die Leerwohnungsziffer im Mittel fast 5% beträgt und seit 2013 markant gestiegen ist. Einzelne Gemeinden kennen dabei Leerstände von über 10%. Erst kurz vor Baden sinkt die Leerwohnungsziffer wieder auf Niveaus von unter 1.5%. Weiter gegen Osten markieren die Zentren Zürich und Winterthur zwei tiefe Täler, bevor im Kanton Thurgau eine nächste markante Erhebung beginnt. Zwischen Wil und St. Gallen folgt schliesslich ein Hochtal, bevor es in Richtung Landesgrenze erneut steil aufwärts geht.

Hohe Erreichbarkeit schützt vor Leerständen

Die Topografie der Leerstände zeigt, dass die Distanz zu den Zentren ein zentraler Einflussfaktor für den Wohnungsmarkt ist. Die Unterschiede zwischen Peripherie und Zentren haben sich dabei in den vergangenen Jahren nochmals merklich verstärkt. Dies bestätigen die Mietertragsausfälle in den Wohnimmobilienportfolios institutioneller Investoren (Abb. 40): In dem 113'000 Wohnungen umfassenden Portfolio sind im Mittel Mietertragsausfälle von 3.1% des Soll-Bruttomietetrags zu verzeichnen – grossmehrheitlich aufgrund von Leerständen. An den verkehrstechnisch besten Makrolagen, d.h. in Grossagglomerationen, betragen die Ertragsausfälle nur 1.4%. Mit jeder Verschlechterung der Lage steigt diese Zahl deutlich an, an den schlechtesten Lagen liegt sie bei 6.0%. Ähnliches gilt auch für die Erschliessung mit dem öffentlichen Verkehr (ÖV).

Auch Mikrolage ist entscheidend

Entscheidend in Bezug auf das Leerstandsrisiko ist jedoch nicht nur die Makrolage, sondern auch die Lage innerhalb der Standortgemeinde. Der Indikator «ÖV-Erschliessung relativ» in Abb. 40 misst die Qualität der ÖV-Erschliessung relativ zu anderen Standorten innerhalb der Gemeinde. Auch hier fallen die Ertragsausfälle an den besten Standorten deutlich geringer aus als an Standorten mit schlechterer ÖV-Anbindung. Sie variieren dabei zwischen 2.8% und 5.7%.

Abb. 39: Höhenprofil der Leerstände im West-Ost-Längsschnitt

Leerwohnungsziffer (LWZ) in den Gemeinden entlang der Autobahn A1, inkl. Wohneigentum, zusammengefasst in Klassen zu 10 Kilometer

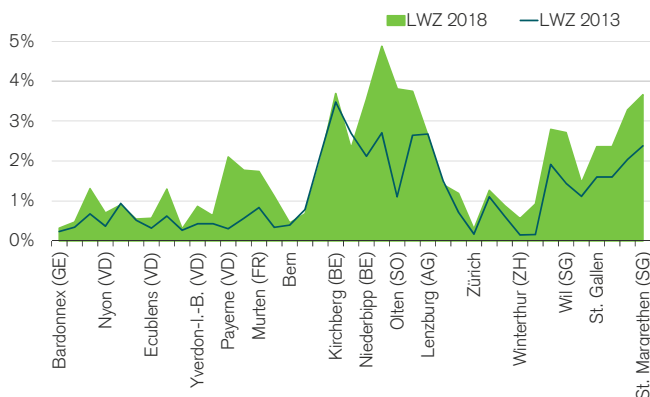
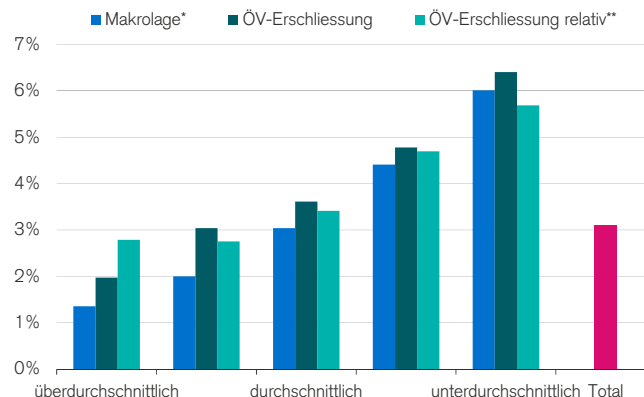


Abb. 40: «Lage, Lage, Lage» gilt auch für das Leerstandsrisiko

Mietertragsausfall in % des Soll-Bruttomietetrags, 3.Q 2018; * Erreichbarkeit der Bevölkerung mit ÖV/MIV; ** im Vergleich zu allen Lagen der Standortgemeinde



Quelle: Bundesamt für Statistik, Navteq, Geostat, Credit Suisse

Quelle: REIDA, Bundesamt für Raumentwicklung, Credit Suisse

Angebotsziffer steigt weiter auf über 5%

Der Wettbewerb um Mieter ist intensiver denn je. Dies zeigt sich auch an der Angebotsziffer, die 2018 zum ersten Mal in den vergangenen 15 Jahren auf über 5% gestiegen ist (Abb. 41). Um längerfristige Einbussen beim Mietertrag – und damit mögliche Korrekturen bei der Liegenschaftsbewertung – zu vermeiden, sind die Vermieter bestrebt, nach Möglichkeit an der Höhe der Mieten festzuhalten. Zu diesem Zweck werden die Vermarktungsanstrengungen intensiviert, und es wird versucht, möglichen Neumieter eine Wohnung mit Zusatzanreizen wie Gratis-Monatsmieten und Gutscheinen schmackhaft zu machen. In Einzelfällen werden auch Wohnungen mit zeitlich gestaffelten Mietpreisen vermietet. Diese Staffelmietverträge ermöglichen gleichzeitig eine vertragliche Bindung des Mieters für mindestens drei Jahre.

Zunehmender Einsatz von Zusatzanreizen

Tatsächlich greifen Vermieter heute immer häufiger zu solchen Zusatzanreizen (Abb. 41). Über 1.1% der Inserate versprechen bei einem Vertragsabschluss Gutscheine, andere «Geschenke» oder – weitaus die häufigste Variante – erlassene Monatsmieten. Diese Zusatzanreize werden jedoch nicht flächendeckend, sondern gezielt von bestimmten Bewirtschaftern in bestimmten Regionen eingesetzt. Besonders häufig (in über 3% der Inserate) sind sie im westlichen Mittelland (Erlach/ Seeland, Oberaargau, Grenchen) und in der Ostschweiz (Oberthurgau, Thurgau) anzutreffen. In Regionen mit tiefen Leerständen wie Basel-Stadt oder Zug lassen sich erwartungsgemäss kaum solche Angebote finden.

2018 erstmals rückläufige Abschlussmieten

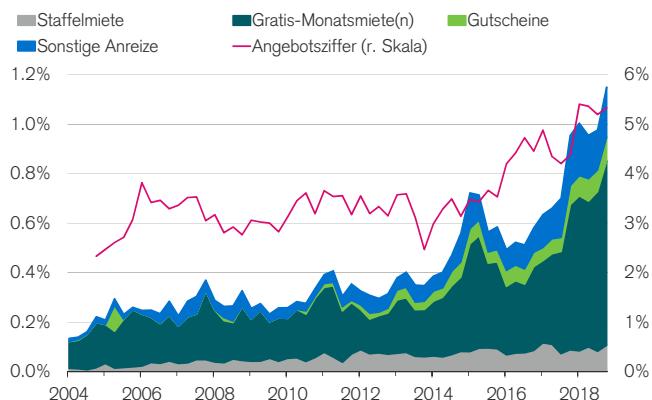
Die rekordhohen Angebots- (5.3%) und Leerwohnungsziffern (2.5%) bei Mietwohnungen zeigen, dass die verstärkten Vermarktungsbemühungen und die eingesetzten Zusatzanreize nicht ausreichen, um die vorhandenen Überangebote abzubauen. Die Schere zwischen Nachfrage und Angebot ist dafür schlicht zu gross. Letztlich führt kein Weg an Mietpreiskorrekturen vorbei. Der zunehmende Einsatz von Gratis-Monaten spricht hier eine klare Sprache. Darauf deuten auch die Angebotsmieten hin, die bereits seit zwei bis drei Jahren sinkende Marktmieten signalisieren (Abb. 42). Bei beiden Indizes hat sich der Preisrückgang jüngst immerhin nicht mehr verstärkt. Das Ausmass der Preisrückgänge gemäss Wüest Partner Index (zuletzt -2.1% zum Vorjahr) und gemäss Index von Homegate (-0.3%) unterscheidet sich aber deutlich. Mit Verzögerung zeigen auch die effektiv abgeschlossenen Mietverträge seit dem 2. Quartal 2018 eine rückläufige Tendenz (-1.2%).

Fazit: Abnehmendes Leerstandswachstum, fortgesetzter Mietpreisrückgang

Der Mietwohnungsmarkt wird den Abschwung im laufenden Jahr fortsetzen. Trotzdem sind einzelne positive Signale auszumachen. Die Nachfrageseite setzt ihren leichten Erholungskurs fort, und die Zuwanderung sollte um rund 10% steigen. Die Bautätigkeit dürfte nicht noch weiter zulegen, sondern auf (zu) hohem Niveau stagnieren. Immerhin ist in eher ländlichen Regionen mit hohen Leerständen, wie z.B. im westlichen Mittelland, eine gewisse Drosselung zu beobachten. Die Leerstände dürften folglich auch 2019 steigen, jedoch mit leicht verlangsamtem Tempo. Wir rechnen mit einem Anstieg um rund 5000 bis 6000 Wohneinheiten (Vorjahr: 7000). Die Mietpreise sollten folglich weiterhin abwärts tendieren, und die Angebotsmieten werden voraussichtlich um weitere 1% bis 2% sinken.

Abb. 41: Steigende Angebotsziffer macht Zusatzanreize nötig

Angebotsziffer (r. Skala) und Anteil der Inserate (deutsch und französisch) mit Zusatzanreizen und Staffelmiete am Total der Mietwohnungsinserate

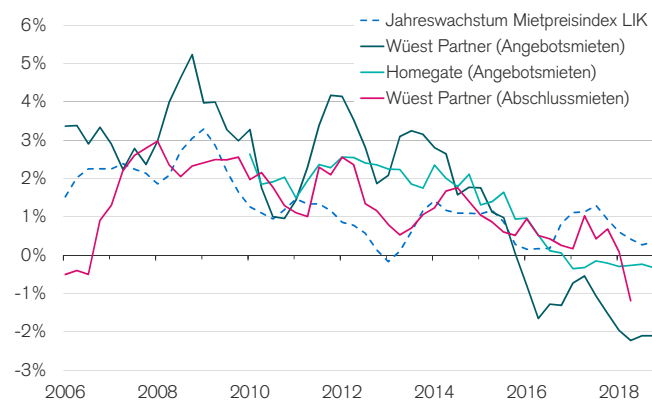


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2018

Abb. 42: Abschlussmieten seit Anfang 2018 im negativen Bereich

Mietpreisindizes im Vergleich, Jahreswachstumsraten



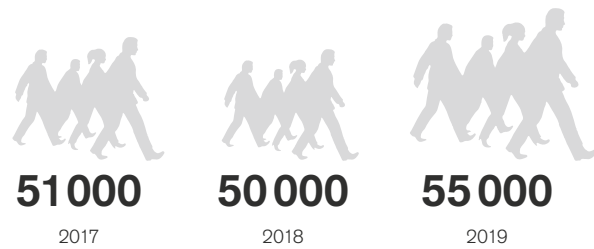
Quelle: Wüest Partner, Homegate, BFS

Letzter Datenpunkt: Q4/2018

Mieter bleiben am Drücker

➔ Nachfrage

Nettozuwanderung

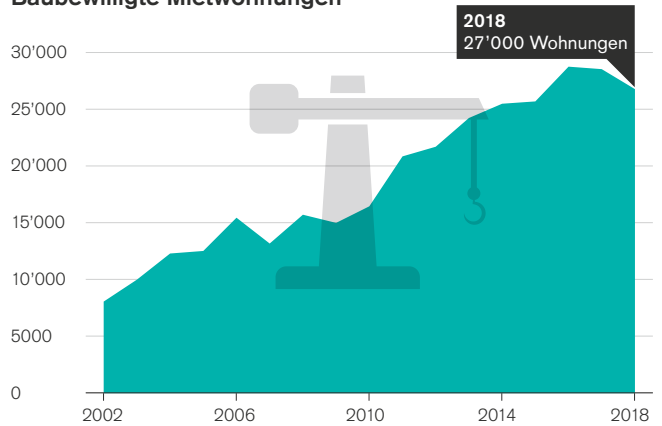


- Anstieg der Nettozuwanderung um rund 5000 erwartet
- Konjunktureller Rückenwind flaut ab

2019: Wohnungsabsorption unverändert

➔ Angebot

Baubewilligte Mietwohnungen

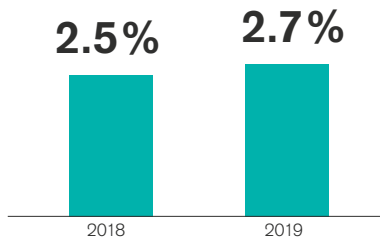


- Anzahl baubewilligter Wohnungen leicht rückläufig
- Pipeline bleibt aber prall gefüllt (Ausnahme: Zentren)

2019: Zahl neuer Mietwohnungen unverändert

↗ Leerstände

In % des Mietwohnungsbestands

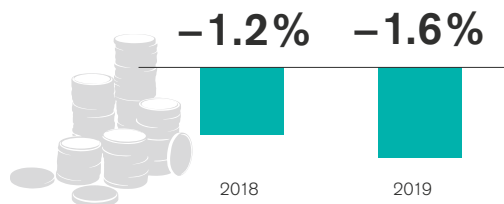


- Schere zwischen Angebot und Nachfrage bleibt weit offen
- Anstieg um 5000 bis 6000 Leerwohnungen

Leicht verlangsamtes Leerstandswachstum

↘ Mietpreiswachstum

Wachstum Angebotsmieten in %

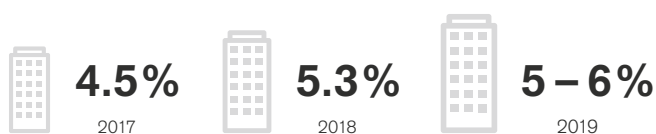


- Rückgang primär ausserhalb der Grosszentren
- Anhaltend starker Einsatz von Zusatzreizen

Fortgesetzter Mietpreisrückgang

↗ Angebotsquote

In % des Mietwohnungsbestands



- Anstieg der Angebotsquote auf bis zu 6%
- 10-jähriger Mittelwert: 3.7%

Mieter am längeren Hebel

➔ Performance

Gesamtrendite von Wohnrenditeliegenschaften



- Leichte Wertzuwächse in den Zentren weiter möglich
- Steigender Druck auf Mieterträge ausserhalb der Zentren

Zinsbedingt anhaltend hoher Anlagedruck

Büronachfrage im Wandel

Die Arbeitswelt befindet sich im Wandel. Büroflächenanbieter müssen sich deshalb auf neue Anforderungen bezüglich Flexibilität und Layout von Büroflächen einstellen.

Neue Arbeitswelten verändern die Büronachfrage

Auf dem Markt für Büroflächen ist mehr in Bewegung, als man aufgrund der einigermaßen intakten Marktdaten vermuten würde. Verschiedene Trends wie das ortsungebundene Arbeiten, flächensparende Arbeitsplatzmodelle und eine fortschreitende Automatisierung reduzieren den Flächenbedarf. Andere, wie etwa die wachsende Erwerbsbevölkerung, das zunehmende Gewicht von Dienstleistungen (Tertiarisierung) und nicht zuletzt die fortschreitende Digitalisierung, kompensieren die negativen Effekte und erhöhen unter dem Strich gar den Bedarf. Was sich dagegen nicht wegkürzt, sind die sich ändernden Anforderungen an Büroflächen, die sich ihrerseits aus dem Wandel der Arbeitsformen ergeben.

Nachfrage nach Büroflächen wird breiter und hybrider

Einige der grossen, klassischen Nachfrager nach Büroflächen, darunter zum Beispiel die Banken, die Versicherungen oder auch die Telekommunikationsbranche, kämpfen mit strukturellen Umwälzungen und kommen als Abnehmer zusätzlicher Flächen in nächster Zeit nicht infrage. Die Nachfrage nach Büroflächen stützt sich folglich weniger stark auf eine kleine Zahl gewichtiger Nachfrager, sondern verstärkt auf eine Vielzahl von Branchen, die mit sehr unterschiedlichen Ansprüchen einen Mehrbedarf an Büroarbeitsplätzen anmelden.

Büroarbeiter ersetzen Industriearbeiter

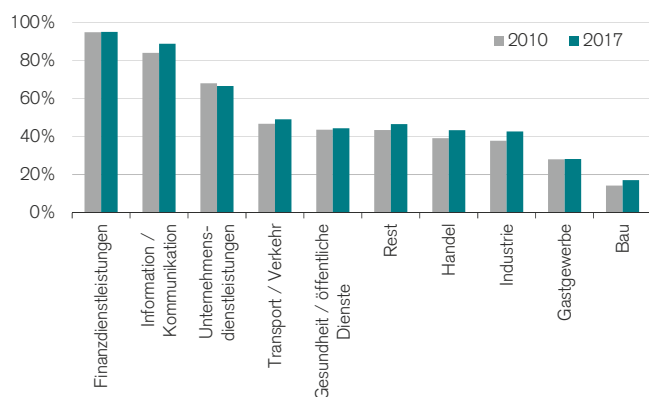
Der Mehrbedarf an Büroflächen rührt nicht nur vom aktuellen zyklischen Beschäftigungswachstum her, sondern auch von strukturellen Veränderungen. In vielen Branchen nimmt der Anteil der Büroangestellten relativ zu Industriearbeitern oder Handwerkern laufend zu. In der Industrie ist dies beispielsweise der Fall, weil Betriebe nicht mehr nur ihre Maschinen und Anlagen, sondern vermehrt auch dazugehörige Dienstleistungen verkaufen. Gemäss unseren Berechnungen ist der Anteil der Büroarbeitsplätze in der Industrie zwischen 2010 und 2017 kontinuierlich von 38% auf 43% gestiegen. Nicht nur in der Industrie, sondern auch in fast allen anderen Sektoren nimmt der Anteil der Büroarbeitsplätze zu (Abb. 43).

Digitalisierung und Automatisierung verändern Arbeitstätigkeiten

Einer der Treiber des wachsenden Anteils von Büroarbeitsplätzen ist die Digitalisierung. Sie ersetzt Routinearbeiten und schafft dabei neue Berufsbilder, die sehr oft einen Büroarbeitsplatz bedingen. Ihr Einfluss geht jedoch über die Veränderung der Jobprofile hinaus: Die Digitalisierung der Wirtschaft verändert die Arbeitsmethoden und -prozesse; sie stösst damit auch einen Wandel der Arbeitsformen (Job Sharing, Teilzeitarbeit, Telearbeit) und der Arbeitsverhältnisse (befristete Arbeit, flexible Arbeitszeiten, Plattformarbeit) an.

Abb. 43: Steigender Anteil von Büroarbeitsplätzen in vielen Branchen

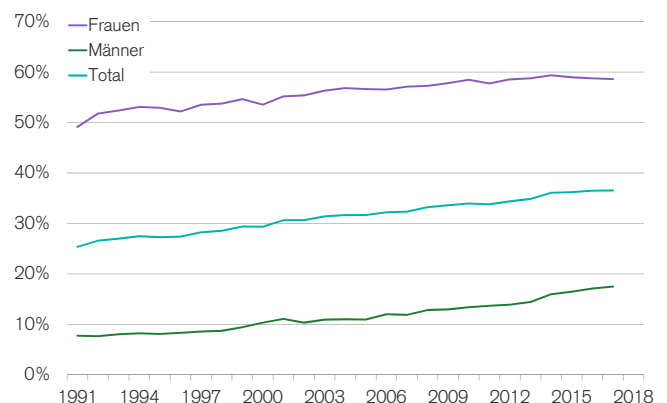
Anteil der Tätigkeiten je Branche, die an einem Büroarbeitsplatz ausgeführt werden



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 44: Zunehmende Teilzeitarbeit

Anteil der Teilzeiterwerbstätigen (Beschäftigungsgrad bis 89%), in % der Erwerbstätigen



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Arbeitsformen im Wandel

Arbeitsformen verändern sich

Der in der Gesellschaft wie auch in der Wirtschaftswelt zu beobachtende Wandel hin zu mehr Kurzfristigkeit und Flexibilität verändert auch die Arbeitswelt. Atypische Arbeitsverhältnisse, wozu etwa Teilzeitarbeit, befristete Anstellungen, Job Sharing, Arbeit auf Abruf oder Praktika zählen, nehmen zu. Aufgrund der Fortschritte in der Kommunikations- und Informationstechnologie lassen sich die Koordinationsprobleme solcher Arbeitsformen besser lösen, weshalb sie vermehrt auftreten.

Zunehmende Teilzeitarbeit

Gemäss Schweizerischer Arbeitskräfteerhebung (SAKE) arbeitete 2017 mehr als jeder Dritte in der Schweiz mit einem reduzierten Arbeitspensum. Seit 1991 ist der Anteil der Teilzeitarbeit kontinuierlich gestiegen (Abb. 44). Bei den Männern hat die Teilzeitarbeit einen Anteil von 17.6% erreicht, während sich dieser bei den Frauen in den letzten Jahren bei rund 59% stabilisierte. In allen Altersgruppen arbeiten Männer heute häufiger Teilzeit als noch vor zehn Jahren.

Flexiblere Arbeitszeiten

Flexible Arbeitszeitmodelle sind ebenfalls auf dem Vormarsch. Sie entsprechen einem grossen Bedürfnis der Arbeitnehmenden, da sie die Work-Life-Balance und die Vereinbarkeit von Beruf und Familie fördern. Viele Firmen reagieren darauf, indem sie ihren Mitarbeitern mehr Eigenverantwortung zugestehen. Nahezu die Hälfte der Erwerbstätigen in der Schweiz hat flexible Arbeitszeiten. Im Jahr 2010 lag der Anteil der Arbeitnehmenden, die flexible Arbeitszeitmodelle hatten, noch bei 40.9%. Bis 2017 stieg dieser Anteil auf 44.2%. Der Anteil nahm sowohl bei Männern als auch bei Frauen zu und steigt mit dem Alter stark an.

Plattformökonomien: Grosses Potenzial – Niveau noch tief

Der technische Fortschritt hat gewaltige Auswirkungen auf die während Jahrzehnten gewachsenen Strukturen. Dank modernster Technologie können auch kleine Unternehmen den globalen Markt problemlos bedienen; Arbeitnehmer können ihre Arbeitskraft weltweit über Online-Plattformen anbieten und werden dadurch Teil der sogenannten Plattformökonomie (Gig Economy). Wenn Firmen auf solche freien Mitarbeiter (auch Freelancer, Contractor oder GigWorker genannt) zurückgreifen, lösen sich die Grenzen von Unternehmen auf oder werden zumindest verwischt. Die Plattformökonomie eignet sich – ähnlich wie das klassische Outsourcing – aber eher für betriebsunspezifisches Humankapital. Sie kann jedoch durchaus dazu führen, dass Unternehmen gewisse Tätigkeiten gänzlich auslagern und für diese dann auch keine Arbeitsplätze mehr zur Verfügung stellen müssen. Werden die Tätigkeiten international vergeben, entfällt der inländische Raumbedarf komplett, sodass der Büroflächenbedarf im Inland sinkt. Noch verdienen allerdings nur wenige Erwerbstätige ihren Lebensunterhalt auf solchen Plattformen. Gemäss einer Umfrage unter Crowdworking-Plattformen in Deutschland gibt es dort rund 1 Mio. Crowdworker, von denen 250'000 als aktiv eingestuft werden.⁶ Dies entspricht etwa 0.7% der Erwerbstätigen in Deutschland. Das auf den Plattformen umgesetzte Arbeitsvolumen machte 2017 jedoch erst schätzungsweise 0.01% der Gesamtlohnsumme aus. Das Potenzial der Plattformökonomie sollte trotzdem nicht unterschätzt werden, hat es sich doch etwa im Transportwesen teilweise schon klar manifestiert (Uber).

Anstieg befristeter Arbeitsverträge

Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) hat in einer Studie die Entwicklung der Solo-Selbständigen untersucht, um Aufschluss darüber zu erhalten, wie weit die Plattformökonomie schon Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen hat.⁷ Es zeigte sich, dass der Anteil der Solo-Selbständigen zwischen 2004 und 2016 bei rund 6.5% weitgehend stabil geblieben ist. Demgegenüber ist die Zahl der befristeten Arbeitsverträge in sämtlichen Altersgruppen seit 2010 deutlich gestiegen. Waren damals noch 6.7% der Arbeitnehmer in einem befristeten Arbeitsverhältnis, so waren es 2017 bereits 8.0%. Bei den jungen Arbeitnehmern (15- bis 24-jährig) ist dieses Arbeitsverhältnis mit 22.7% am weitesten verbreitet, wobei zwei Fünftel davon auf Praktika entfallen. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass projektbasiertes Arbeiten an Bedeutung gewinnt und dass Firmen Mitarbeiter oder auch Manager vermehrt nur für die Dauer bis zur Beendigung der jeweiligen Projekte anstellen wollen.

Ortsunabhängiger Arbeitsplatz

Hürden für ortsunabhängiges Arbeiten sind gefallen

Teure Büromieten an zentralen Lagen, Verkehrsstaus, lange Pendelwege sowie hohe Pendelkosten fördern den Wunsch nach einem ortsunabhängigen Arbeitsplatz. Diesem Wunsch standen lange technologische Hürden im Wege. Dank der Ausstattung von Mitarbeitern mit mobilen Computern, der Verbreitung leistungsfähiger Breitbandverbindungen sowie des Aufkommens von Cloud-Lösungen sind diese Hürden mittlerweile jedoch weitgehend beseitigt. Ortsunabhängiges

⁶ V. Mrass/Ch. Peters, 2017: Crowdworking-Plattformen in Deutschland.

⁷ SECO 2017: Die Entwicklung atypisch-prekärer Arbeitsverhältnisse in der Schweiz.

Arbeiten wird folglich häufiger, wodurch aber auch die Arbeitsplatzauslastung sinkt. Unternehmen haben daher einen wachsenden Anreiz, von einem territorial organisierten auf ein aktivitätsbasiertes Arbeitsplatzmodell umzustellen, bei dem die jeweilige Aufgabe über den Arbeitsplatz entscheidet. Wer im Team arbeitet, sitzt in Gruppenräumen; wer sich konzentrieren muss, sucht stille Zonen auf; und wer telefonieren will, nutzt dafür spezielle Boxen. Der damit einhergehende Abschied vom festen Arbeitsplatz hilft Raumkosten zu sparen, ist aber nur mit aktiver oder zumindest passiver Billigung der Mitarbeiter erfolgversprechend. Bei richtiger Umsetzung lassen sich mit solchen Multi-Space-Konzepten die Motivation der Mitarbeiter erhöhen und die Arbeitseffizienz fördern, was wissenschaftlich belegt ist.

Grenzen der räumlichen Trennung vom Arbeitsort

Die Flexibilisierung von Arbeitszeiten und Arbeitsorten stellt hohe Ansprüche an die Eigenverantwortung und Selbstdisziplin der Mitarbeiter. Kontroll- und Überwachungsmöglichkeiten entfallen oder verändern sich, was sowohl beim Arbeitgeber als auch Arbeitnehmer neue Organisationsformen erfordert. Es besteht oftmals auch die Gefahr der Selbstausbeutung oder Vereinsamung. Hinzu kommen Schwierigkeiten bei der Trennung von Berufs- und Privatleben. Vielfach sind es aber der Verlust interner betrieblicher Informationen mangels informeller Kontakte sowie die fehlende Interaktion, die Mitarbeiter im Home Office wieder in die gemeinsamen Räumlichkeiten an einem festen Arbeitsort zurückkehren lassen.

Weiterhin grosse Bedeutung des festen Arbeitsortes

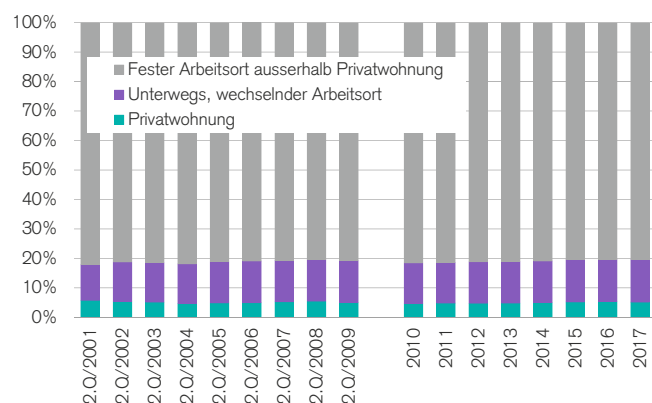
Das Wissen, das im Home Office fehlt und das sich weder mit neuen Kommunikationstechnologien noch mit Massnahmen wie Dokumentationen oder regelmässigen Newslettern übermitteln lässt, wird auch als implizites Wissen bezeichnet. Es lässt sich nur schwer artikulieren und diffundiert in erster Linie spontan durch den interaktiven Austausch. Je mehr Automatisierung und Digitalisierung die Tätigkeitsprofile von Routine- hin zu Nicht-Routine-Tätigkeiten verschieben, desto mehr gewinnt die Kreativität der Arbeitnehmer an Bedeutung. Innovation ist zum Mass der Dinge geworden. Innovationen entstehen zumeist dort, wo viele Interaktionen stattfinden. Etliche Firmen reagieren auf diesen Sachverhalt, indem sie ihre Belegschaft möglichst auf wenige Arbeitsorte konzentrieren und damit den Austausch der Mitarbeiter untereinander fördern.

Hinter scheinbarer Stabilität ist einiges im Fluss, ...

In der Schweiz arbeiten 80.2% der Erwerbstätigen normalerweise an einem festen Arbeitsort ausserhalb der Privatwohnung (Abb. 45). Dieser Anteil ist seit 2001 nur leicht um knapp 2 Prozentpunkte gesunken. Mit rund 5% weitgehend stabil bleibt der Anteil derer, die standardmässig von zu Hause aus arbeiten. Die angesprochenen Probleme scheinen dafür verantwortlich zu sein, dass das Home Office zwar von vielen Erwerbstätigen genutzt wird, aber lediglich eine Ergänzung zum festen Arbeitsplatz ist. Eine leicht steigende Tendenz lässt sich bei den Erwerbstätigen feststellen, die von unterwegs oder von wechselnden Arbeitsorten aus arbeiten. Ihr Anteil ist von 12.2% im Jahr 2001 auf 14.5% im Jahr 2017 gestiegen.

Abb. 45: Fester Arbeitsort für viele Erwerbstätige Standard

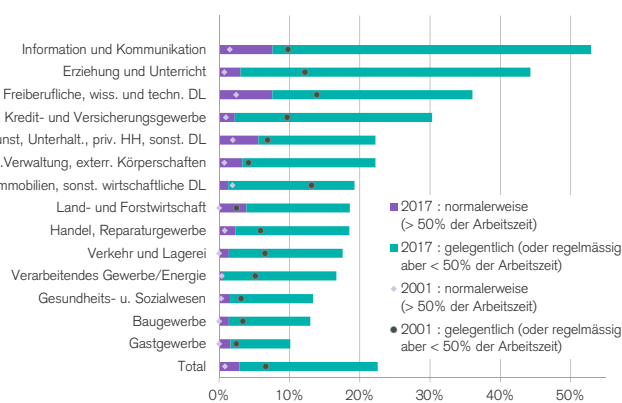
Arbeitsort (normalerweise) der Erwerbstätigen



Quelle: Bundesamt für Statistik

Abb. 46: Trotzdem wächst die Teleheimarbeit

Anteil der Erwerbstätigen, die Teleheimarbeit verrichten



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

... denn zweite und dritte Arbeitsorte sind auf dem Vormarsch

Obwohl der feste Arbeitsort ausserhalb des Zuhauses unbestritten scheint, verbringen die Arbeitnehmer immer weniger Zeit an diesem, denn Zweit- und Drittarbeitsplätze gewinnen an Bedeutung. So verrichteten 2017 bereits mehr als 1.2 Mio. Erwerbstätige in der Schweiz (28%) gelegentlich Heimarbeit. 70% davon ist Teleheimarbeit, die sich steigender Beliebtheit erfreut. In

anderen Ländern Europas arbeitet bis zu ein Drittel der Arbeitnehmer regelmässig von zu Hause aus – vor allem im Bereich Information und Kommunikation (Abb. 46), wo in der Schweiz mehr als 50 % der Erwerbstätigen zumindest gelegentlich auf diese Arbeitsform zurückgreifen. Auch im Erziehungsbereich und bei freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen leisten rund 44 % bzw. mehr als ein Drittel Teleheimarbeit. Immer öfter wird zudem an dritten Orten gearbeitet. Dies können Bahnhöfe, Flughäfen, Cafés, Bibliotheken oder Shopping-Umgebungen sein. Es gibt darüber hinaus zunehmend gezielte Angebote für mobil arbeitende Erwerbstätige, so etwa Bürogemeinschaften oder Coworking-Räume. Diese sind aber eher als inspirierende Alternative zum festen Arbeitsplatz beim Arbeitgeber aufzufassen.

Schlussfolgerungen für die Büroflächenanbieter

Open-Office-Konzept und Desk Sharing schaffen Effizienz und Flexibilität

Büroflächen müssen in diesem sich wandelnden Umfeld (Abb. 47) effizient und flexibel sein. Diese beiden Kriterien schwingen bei Umfragen regelmässig oben aus. Flexible Raumstrukturen erlauben den Mitarbeitern, die Arbeitsinfrastruktur einfach an ihre Arbeitsprozesse anzupassen und aktivitätsbezogen zu arbeiten. Weil es zu kostspielig wäre, für jede Tätigkeitskategorie separate Flächen bereitzustellen, muss das Prinzip des festen Arbeitsplatzes zugunsten eines Desk-Sharing-Modells aufgegeben werden. Der klassische Arbeitsplatz wird dabei tendenziell gestrafft bzw. verkleinert, und die individuellen Freiräume wandern in Gemeinschafts- oder Mittelzonen, die dafür aufgewertet werden.

Offene, flexible und intelligente Layouts

Nur wenn im «Open Space» Spannungsfelder wie Teamarbeit/Privatsphäre oder Lärm/Konzentration gut gelöst werden, schafft das Mehr an Effizienz auch ein Mehr an nachhaltiger Produktivität. Dabei lösen sich starre Raumstrukturen auf, d.h. Flächen müssen mit wenigen Handgriffen ihre Funktion ändern können. Wo eben noch an einem grossen Tisch kollaboriert wurde, entsteht im Nu ein Auditorium für 30 Leute. Hierfür muss das Büromobiliar hochgradig mobil sein.

Kommunikation wird zum Schlüsselfaktor – aber anders

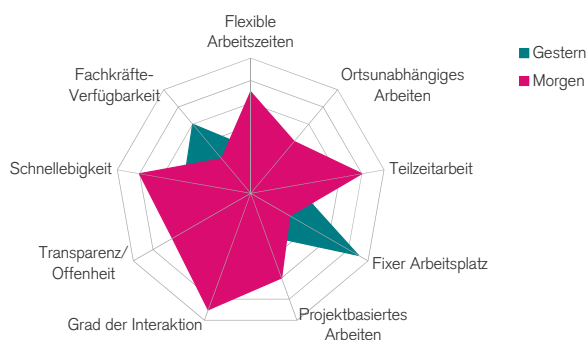
Trotz oder gerade wegen der zunehmenden Digitalisierung und Auflösung starrer räumlicher Strukturen gewinnt das persönliche Gespräch an Bedeutung. Agile Unternehmen benötigen neue Raumkonzepte, die dieser Entwicklung Rechnung tragen. Dabei bekommt der klassische Meeting-Raum Konkurrenz durch unkonventionelle Kommunikationszonen, in denen auch der zwanglose, schnelle Gedankenaustausch in angenehmer Atmosphäre möglich ist. So können etwa kleine Bibliotheken eingerichtet werden, oder die Kantine wird ausserhalb der Essenszeiten zu einer wohnlichen Lounge. Der Kreativität sind dabei keine Grenzen gesetzt.

Mehr Flexibilität auch bei der Mietdauer

Der Wunsch nach Flexibilität sollte nicht erst bei der Gestaltung der Flächen-Layouts berücksichtigt werden, sondern muss bereits bei der Planung der Erschliessung, der Stützenraster, des Leitungssystems usw. seinen Niederschlag finden. Flexibilität ist auch zunehmend bei den Vermietungskonditionen gefordert. Mehr als die Hälfte der Büroflächennachfrager wünscht beispielsweise Mietverträge, die nicht länger als fünf Jahre dauern (Abb. 48). Immer beliebter sind zudem Möglichkeiten für vorzeitige Vertragsauflösungen.

Abb. 47: Veränderungen in der Arbeitswelt

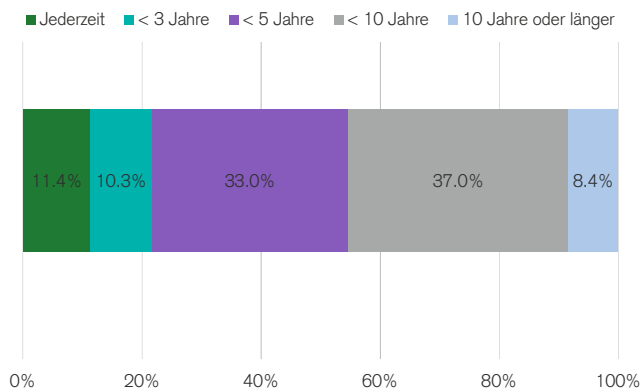
Arbeitswelt zwischen gestern und morgen; von innen nach aussen ansteigend



Quelle: Credit Suisse

Abb. 48: Nachfrage nach kurzen Mietlaufzeiten

Antworten auf die Frage nach der idealen Mietlaufzeit, Umfrage 2017



Quelle: Jones Lang LaSalle

Nachfrage hat sich belebt

Im Zuge des Konjunkturaufschwungs hat sich das Beschäftigungswachstum kräftig erhöht, sodass sich die Nachfrage nach Büroflächen belebte. Für 2019 rechnen wir mit einer Beruhigung der Flächennachfrage auf ein Niveau, das über dem 10-Jahres-Mittel liegt.

Starke Konjunktur hat Beschäftigung angekurbelt

Mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung führt eine starke Konjunktur zu einer Zunahme der Beschäftigung und damit letztlich zu einer steigenden Nachfrage nach Büroflächen. Im 1. Halbjahr 2018 zog das Beschäftigungswachstum endlich kräftig an. Gegenwärtig nimmt die Beschäftigung mit 1.8% jährlich zu (per Ende 3. Quartal 2018). Ein höheres Wachstum wurde letztmals Ende 2012 verzeichnet, also noch vor der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses.

Beschäftigungsplus bei Unternehmensdienstleistungen

Insgesamt wurden innert Jahresfrist 68'400 neue Arbeitsstellen geschaffen, wobei der gesamte Dienstleistungssektor mit 49'600 Stellen bzw. 1.7% Wachstum den grössten Beitrag leistete (Abb. 49). Im Sekundärsektor (Industrie und Bau) wurden zwar nur 18'800 Stellen geschaffen, dies entsprach aber einem Jahreswachstum von 1.9% und damit dem höchsten Wachstumswert seit 2008. Im Tertiärsektor stachen insbesondere die Unternehmensdienstleistungen mit 22'000 neu geschaffenen Arbeitsstellen sowie das Gesundheits- und Sozialwesen (+15'200) hervor.

Beschäftigungsabbau in klassischen Bürobranchen

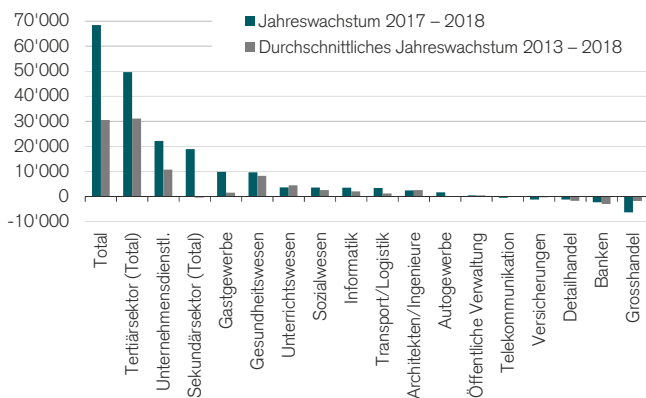
Den Wachstumstreibern bei den Büroarbeitsplätzen stehen vier Branchen (Banken, Versicherungen, Grosshandel und Telekommunikation) mit grossem Büroflächenbestand gegenüber, welche die Zahl ihrer Beschäftigten in den letzten zwölf Monaten um über 10'000 reduziert haben (Abb. 49). Insgesamt fällt die Zusatznachfrage nach Büroflächen daher im aktuellen Zyklus geringer aus als in früheren Wachstumsphasen. Vor allem die Banken sind einem anhaltenden Strukturwandel ausgesetzt und haben die Anzahl ihrer Beschäftigten innert Jahresfrist um 2.2% gesenkt. Als Haupttreiber des Wandels gelten die Digitalisierung, sinkende Margen und steigende Regulierungskosten. Geplante Repatriierungen von Bankarbeitsplätzen vor allem im IT-Bereich könnten die negative Beschäftigungsentwicklung bremsen oder gar umkehren.

Unternehmen fragen wieder mehr Büroflächen nach

Obige Faktoren führten unter dem Strich zu einer höheren Nachfrage nach Büroflächen. Während die Zusatznachfrage nach Büroflächen 2016 mit 215'000 m² nur schwach war und auch 2017 mit nur rund 325'000 m² bescheiden blieb, dürfte sie 2018 mit 596'000 m² kräftig ausgefallen sein (Abb. 50). Strukturelle Effekte, wie beispielsweise die fortgesetzte Tertiarisierung, sowie der hohe Flächenbedarf des Unternehmensdienstleistungssektors, der für 38% der gesamten Zusatznachfrage im letzten Jahr verantwortlich war, vermochten die verminderte Nachfrage seitens der Finanzdienstleister und des Handels mehr als zu kompensieren. Für das Jahr 2019 prognostizieren wir eine etwas niedrigere, aber weiterhin ansehnliche Zusatznachfrage von 403'000 m².

Abb. 49: Unternehmensdienstleistungen schaffen Arbeitsplätze

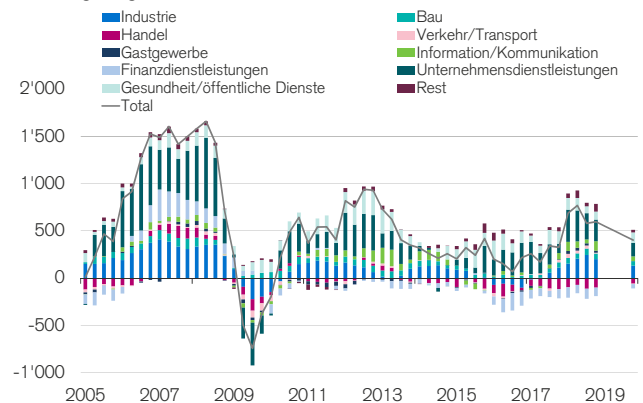
Jahreswachstum der Beschäftigung (auf Vollzeitbasis) in ausgewählten Dienstleistungsbranchen (per Ende 3. Quartal 2018)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 50: Hohe Zusatznachfrage nach Büroflächen beruhigt sich

Geschätzte Zusatznachfrage im Vergleich zum Vorjahresquartal in 1000 m²; Schätzung/Prognose für 4. Quartal 2018 und 2019



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Angebot an Büroflächen wächst moderat weiter

Während das Volumen der ausgeschriebenen Büroflächen in den inneren Büromärkten der Grosszentren dank erfolgreicher Vermietung sinkt, ist in den äusseren Büromärkten von der Erholung noch kaum etwas zu spüren.

Volumen der Neubaubewilligungen wieder unter Langfristmittel

Die Entwicklung von Immobilien, darunter auch Büroflächen, bleibt wegen des anhaltenden Tiefzinsumfelds, der geringen Finanzierungskosten und der beschränkten Investitionsalternativen attraktiv. Trotzdem lagen die Neubaubewilligungen für Büroimmobilien zwischen 2014 und Mitte 2017 leicht unter dem langfristigen Mittel von knapp CHF 2 Mrd. (Abb. 51). Dies spiegelt die etwas vorsichtigere Haltung der Investoren in den letzten Jahren wieder, als der Büroflächenmarkt wegen einer geringeren Nachfrage und hoher Leerstände unter Druck geriet. Der sprunghafte Anstieg der Neubauvorhaben im Sommer 2017 ist dem Bau des zweiten Roche-Turms (Bau 2) in Basel geschuldet, der aber inzwischen bereits nicht mehr in der 12-Monats-Summe der Neubaubewilligungen figuriert. Im Durchschnitt sind die Investitionsvolumen seit der starken Ausweitungswelle von 2011/2012 nie substantiell unter das Niveau des Langfristmittels gesunken. Eine Erholung des Büroflächenmarktes kann daher nur von der Nachfrageseite ausgehen, zumal einige damals bewilligte Grossprojekte, wie etwa The Circle am Flughafen Zürich, erst demnächst fertiggestellt werden und das Flächenangebot zusätzlich ausweiten.

Ungleiche Angebotsituation in Mittel- und Grosszentren

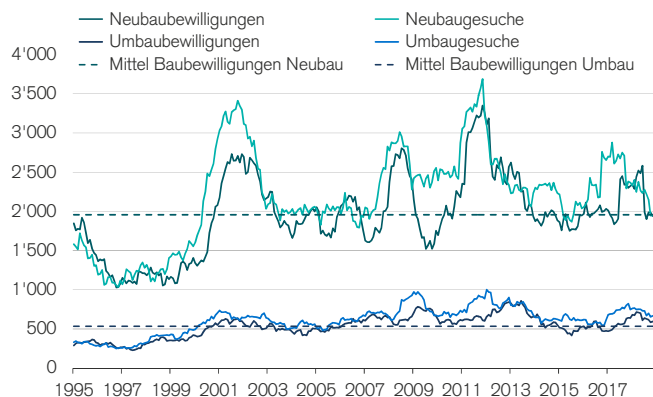
Die Situation auf den Büromärkten in den einzelnen Mittel- und Grosszentren ist viel weniger homogen als beispielsweise auf dem Mietwohnungsmarkt. In Abbildung 52 sind die einzelnen Büromärkte im zweidimensionalen Raum visualisiert. Die Angebotsquote auf der horizontalen Achse beschreibt die Verfügbarkeit von Flächen bzw. aktuell das Ausmass des Überangebots. Die Vertikale illustriert die künftig erwartete Flächenausweitung anhand der Investitionssummen, die in den letzten 24 Monaten bewilligt wurden. Liegen Büromärkte im positiven Prozentbereich, werden dort mehr Mittel als im langfristigen Durchschnitt investiert.

Grosszentren fungieren als Investitionsbrennpunkte

Auf die Grosszentren konzentrieren sich üblicherweise rund 40% der Investitionen in Büroflächen. Derzeit sticht insbesondere Basel aufgrund des Baus des zweiten Roche-Turms mit hohen Investitionssummen hervor. Im Westen von Lausanne stehen ebenfalls grosse Arealentwicklungen an, die zumeist auch Büronutzungen umfassen. Im Gegensatz dazu hat die Projektierungstätigkeit in Zürich und Bern nach einer Phase hoher Investitionen wieder nachgelassen. Auch in Genf hat sich die erwartete Ausweitung leicht abgeschwächt.

Abb. 51: Moderate Ausweitung der Büroflächen

Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.

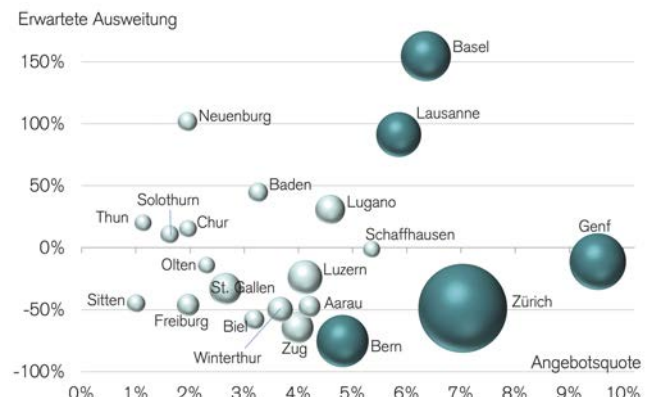


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2018

Abb. 52: Höhere Angebotsquoten in den Grosszentren

Kreisumfang: Büroflächenbestand; Ausweitung: Baubewilligungen 2017/2018 im Vergleich zum langfristigen Mittel; Angebotsquote in % des Bestands 2018



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Mittelzentren mit eher verhaltener Flächenausweitung

Das Investitionsvolumen in den sechs grössten Mittelzentren (Winterthur, Luzern, Zug, Aarau, St. Gallen, Lugano) ging in den letzten Quartalen zurück. Im Gegensatz dazu ist zurzeit in Neuenburg eine überdurchschnittliche Flächenausweitung zu erwarten, weil hier ein neuer Büro- und Gewerbepark entsteht. Allgemein ist die Nachfrage in den Mittelzentren stark von den ansässigen Firmen geprägt. Ansiedlungen spielen vor allem an Standorten, die eine bewusste Tiefsteuerstrategie verfolgen (wie z.B. Zug, Luzern, Schaffhausen), eine Rolle. Die Nachfrage ist in den Mittelzentren daher weniger dynamisch und lässt sich auch nur schwer prognostizieren. Die Angebotsquoten sind folglich – mit Ausnahme von Schaffhausen – durchs Band tiefer als in den Grosszentren, weil Bürovorhaben in Mittelzentren nur selten ohne hohe Vorvermietungsquoten ausgelöst werden.

Gesamtsschweizer Angebotsquote hat weiter zugenommen

Die Summe der im 2. Quartal 2018 schweizweit online angebotenen Büroflächen nahm auf 2.65 Mio. m² zu (Abb. 53). Somit ergab sich eine am gesamten Büroflächenbestand gemessene Angebotsquote von 4.9%. Die schwache Flächennachfrage der letzten Jahre sowie das billige Geld waren letztlich für diesen Anstieg der Angebotsquoten auf die aktuell hohen Niveaus verantwortlich. Dies gilt besonders für Genf, wo die Angebotsquote nur noch knapp unter dem zweistelligen Prozentbereich verharrt. Insgesamt reicht die bisherige Nachfragebelegung noch nicht aus, um das Flächenangebot konstant zu halten. Die erwartete Fortsetzung des Nachfragewachstums ist daher hochwillkommen, um dieser Entwicklung Gegensteuer zu geben und das Flächenangebot nicht nur zu stabilisieren, sondern wieder abzubauen.

Erholung in den Innenstädten – Flächenschwemme an den Rändern

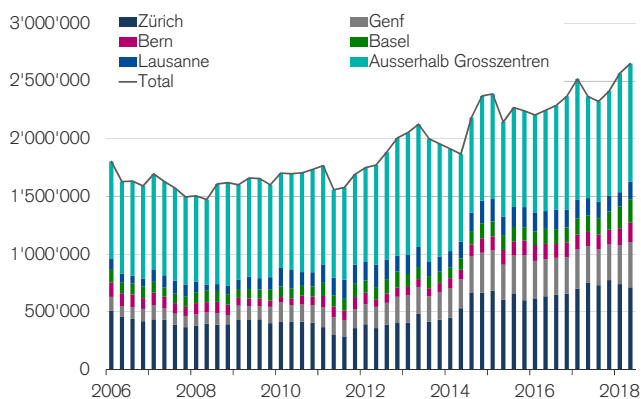
Im Gegensatz zur Entwicklung der Gesamtflächen sind die Volumina der ausgeschriebenen Flächen in den inneren Büromärkten (Central Business Districts, CBD) der fünf Grosszentren im Vergleich zum Vorjahr gesunken. Die angebotenen Büroflächen in den CBD haben um rund ein Fünftel abgenommen (Abb. 54). Eine Ausnahme von diesem klaren Trend ist nur Basel, wo das Flächenangebot im Zentrum höher ist als noch vor einem Jahr. Teilweise hat die anziehende Nachfrage auch schon in den mittleren Büromärkten spürbare Verbesserungen bewirkt. Dagegen sind die Flächenangebote in den äusseren Büromärkten in fast allen Grosszentren nochmals gestiegen, zum Teil sogar substantiell. Viele der grösseren Bauvorhaben der letzten Jahre wurden nicht in den Innenstädten, sondern weiter ausserhalb realisiert, wo Bauland noch verfügbar ist. In Lausanne, dem einzigen Markt, auf dem die Erholung bereits auch den äusseren Büromarkt erreicht hat, sorgt dagegen eine intakte Absorption dafür, dass die Angebotsquote auf künftig tiefere Werte zusteuert. Dies dürfte mit Blick auf die erwartete Ausweitung auch für Bern und Zürich zutreffen.

Wachsender Schattenmarkt für Büroflächen

Ein wachsendes Volumen der zur Miete stehenden Flächen wird wegen der hohen Leerstände nicht mehr auf den grossen Immobilien-Plattformen ausgeschrieben. Um dem Stigma des Ladenhüters zu entgehen, werden diese Flächen nicht mehr kontinuierlich, sondern nur noch punktuell und zumeist auch nur in Bruchteilen der verfügbaren Flächen ausgeschrieben. Denn vor allem grosse Flächen von 2000 m² und mehr wurden in der jüngsten Vergangenheit selten nachgefragt. Schweizweit lassen sich mindestens 430'000 m² identifizieren, die nur sporadisch auf den Plattformen oder dann über andere Kanäle (individuelle Internetseiten, Immobilienmakler, Wirtschaftsförderer usw.) beworben werden.

Abb. 53: Büroflächenangebot steigt auf 2.65 Mio. m²

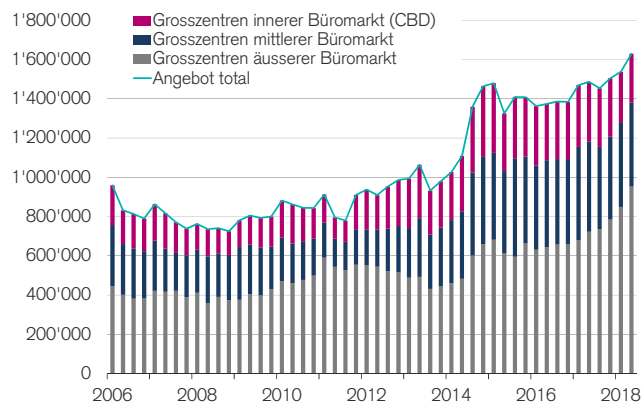
Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen* (Bestand und Neubau), in m²



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse *auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Abb. 54: Büroflächenangebot nimmt in den Innenstädten (CBD) ab

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen* (Bestand und Neubau), in m²



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse *auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Erholung im Kern

Sinkende Leerstände in den Zentren bestätigen die Erholung der Büromärkte in ihrem Kern. Die vielerorts rückläufigen Mietpreise sollten sich mittelfristig stabilisieren, sobald die Erholung verstärkt auch die mittleren und äusseren Büromärkte erreicht.

Sinkende Leerstände in fast allen Zentren

Die wirtschaftliche Belebung und eine damit einhergehende Zunahme der Büroflächennachfrage haben eine Erholung der Büromärkte in den Zentren angestossen. In der Stadt Zürich sind die Leerstände 2018 zum vierten Mal in Folge gesunken und liegen nun um 36% unter dem Spitzenwert aus dem Jahr 2014 (Abb. 55). In der Stadt Bern haben die Leerstände zum zweiten Mal in Folge nachgegeben und notieren mittlerweile um 19% unter dem Allzeithoch des Jahres 2016. Auch in der Stadt Lausanne (inklusive des Bezirks Ouest lausannois) fielen die Leerstände und lagen zuletzt um 23% unter dem letztjährigen Höhepunkt, während sie in Basel-Stadt nur geringfügig zurückgingen und nun um 36% unter dem Maximum des Jahres 2012 notieren. Dieses Bild kontrastiert mit der Situation in der Stadt Genf, wo die Leerstände nach einem Rückgang im letzten Jahr wieder gestiegen sind.

Steigende Leerstände bei breiterer Abgrenzung

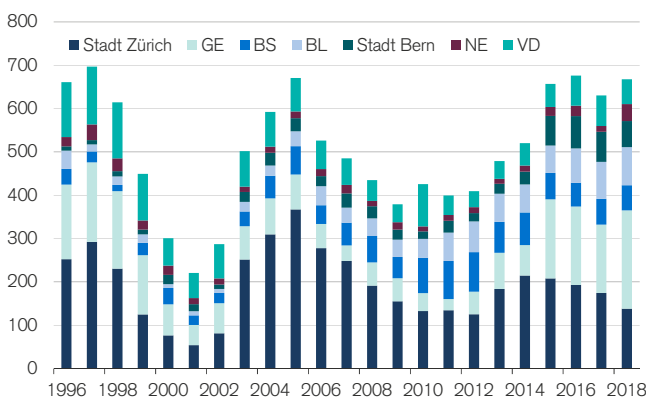
Dort, wo die Leerstandserhebungen auch die mittleren und äusseren Büromärkte abdecken, zeigt sich indes eine andere Ausgangslage. Die Leerstände in den Kantonen Neuenburg, Basel-Landschaft und Genf sind beispielsweise gestiegen. In Genf sind die kantonsweiten Leerstände infolge hoher Zuwächse in Meyrin, Vernier und Plan-les-Ouates auf einen neuen Höchststand geschneit, der sogar den Spitzenwert aus den 1990er-Jahren um 23% übertrifft. Einzig der Kanton Waadt vermeldet auf dem ganzen Kantonsgebiet tiefere Leerstände gegenüber dem Vorjahr. Weil sich die Leerstandssituation im Kanton Genf markant eingetrübt hat, konnte die Summe der schweizweit leer stehenden Büroflächen nicht an den Rückgang aus dem Vorjahr anknüpfen (Abb. 55). Im Gegenteil: Die Gesamtzahl der Leerstände in der Teilerhebung, die rund 44% des nationalen Büroflächenmarktes abdeckt, stieg im Vergleich zum Vorjahr um 6%, wofür fast allein die Lagen ausserhalb der Innenstädte verantwortlich waren.

Mietpreisrückgänge sollten bald ein Ende finden

Nach einer Seitwärtsbewegung waren die auf Vertragsabschlüssen basierenden Mietpreise in den meisten regionalen Märkten jüngst wieder leicht rückläufig. Den stärksten Rückgang verzeichnete zwischen April 2017 und April 2018 die Region Genfersee mit einem Minus von 5% (Abb. 56). In der Stadt Genf fielen die Mieten in diesem Zeitraum sogar um 8%, womit sich die Korrektur dort seit Mitte 2013 auf insgesamt 17% beläuft. Angesichts der stark gestiegenen Leerstände in Genf sind weiterhin rückläufige Mietpreise wahrscheinlich. Auch in der Region Zürich (-0.3%) sowie in den Regionen Basel (-2.5%) und Bern (-1.4%) gaben die Mieten im Vergleich zum Vorjahr allesamt etwas nach. Eine Ausnahme bildet die Stadt Zürich, wo die Mieten mit einem Plus von 0.6% leicht gestiegen sind. Mittelfristig sollten die Mietpreisrückgänge dank konjunktureller Nachfrageimpulse in den meisten Regionen ein Ende finden.

Abb. 55: Sinkende Leerstände in den Städten

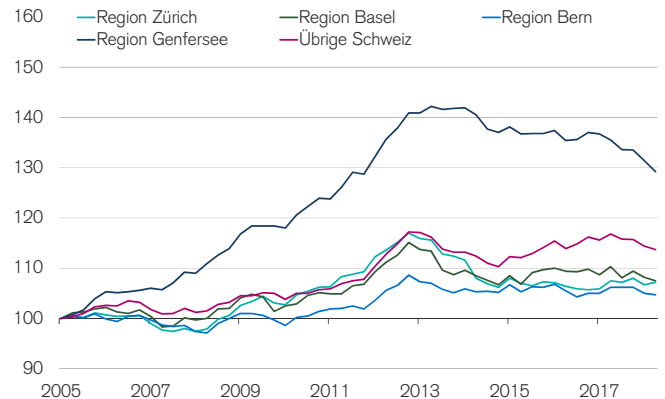
In 1000 m²; Teilerhebung über rund 44% des Schweizer Büroflächenmarktes



Quelle: Kantonale statistische Ämter, Credit Suisse

Abb. 56: Mietpreise finden erst langsam Boden

Hedonischer Mietpreisindex auf Basis von Vertragsabschlüssen, Index: 2005 = 100



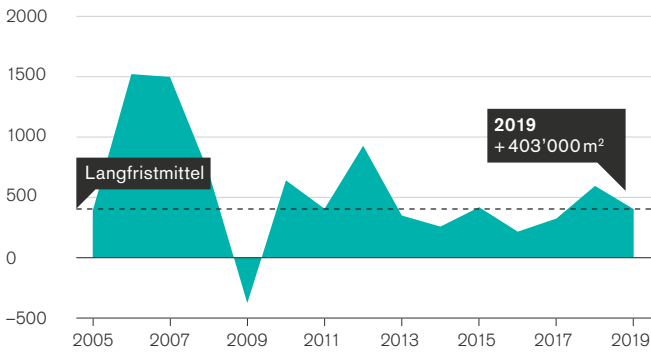
Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2018

Büromarkt auf Erholungspfad

➔ Nachfrage

Zusatznachfrage nach Bürofläche (in 1000 m²)

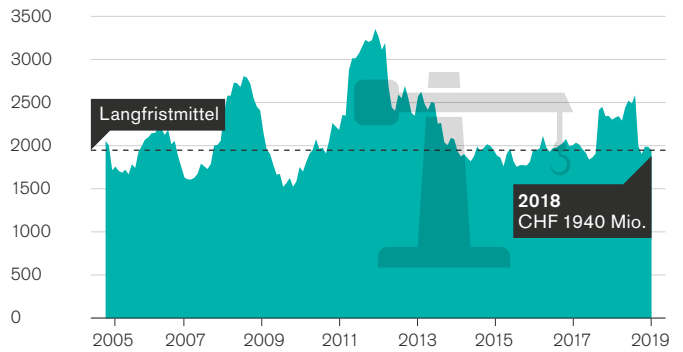


- Steigende Beschäftigung hat Nachfrage nach Büroflächen belebt
- Trotz Konjunkturabkühlung setzt sich Nachfragebelebung fort

2019: Abschwächung der Nachfrage auf immer noch überdurchschnittliches Niveau

➔ Angebot

Baubewilligte Büroflächen (in CHF Mio.)



- Bewilligtes Neubauvolumen wieder knapp unter Langfristmittel
- Volumen in den fünf Grosszentren ebenfalls knapp unter langfristigem Mittelwert

2019: Erwartete Ausweitung tendenziell zu hoch für raschen Abbau des Überangebots

↘ Leerstände

- Rückgang der offiziellen Leerstände erwartet (bilden v.a. Situation in den Innenstädten ab)
- Rückgang v.a. in Zürich und Bern erwartet

Rückgang in den Städten, Anstieg auf Stufe Kanton



➔ Mietpreiswachstum

Abschlussmieten

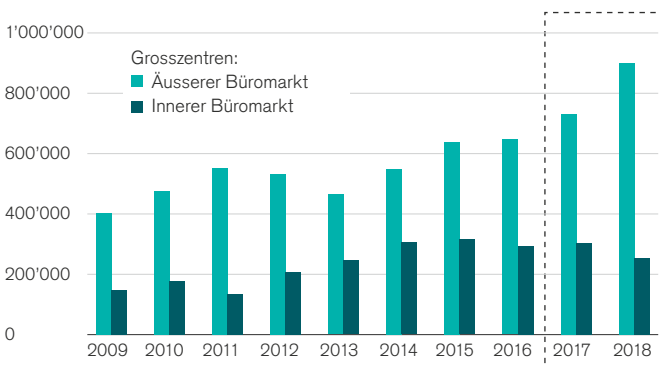
- Trendwende zu positiver Mietpreisentwicklung in den Innenstädten
- Fortgesetzter Rückgang an peripheren Lagen

2019: Insgesamt auslaufende Mietpreistrückgänge



➔ Ausgeschriebenes Flächenangebot

In m²

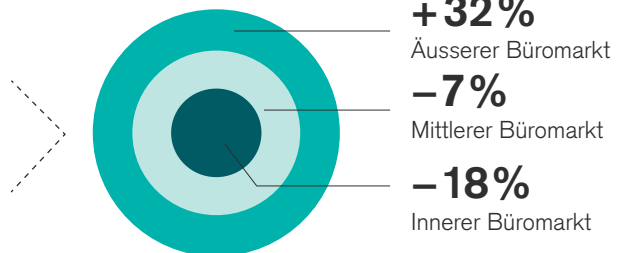


- Anstieg der Angebotsquote in der Schweiz auf 4.9%
- Unterschiedliche Entwicklung zwischen Kern und Peripherie der Büroflächenmärkte

Erholung breitet sich ausgehend vom Kern der Märkte aus

Entwicklung Flächenangebot 2018

Nach Zentralitätsgrad, ggü. Vorjahr



- Weitere Erholung der Büromärkte abhängig von Dauer und Dynamik des Wirtschaftsaufschwungs
- Steigender Druck auf Mieterträge in den äusseren Büromärkten

Wachsendes Preisgefälle zwischen Zentrum und Peripherie

Richtpläne sollen es richten

Im Mai 2019 läuft die fünfjährige Frist zur Umsetzung des revidierten Raumplanungsgesetzes durch die Kantone ab. Die Anstrengungen zur Entwicklung nach innen sollen verstärkt und überdimensionierte Bauzonen verkleinert werden.

Zersiedelung schreitet voran...

Am 10. Februar 2019 hat das Schweizer Stimmvolk die Zersiedelungsinitiative, welche die Bauzonenflächen auf dem heutigen Stand einfrieren wollte, verworfen. Damit hat es indirekt den mit der Revision des Raumplanungsgesetzes (RPG) eingeschlagenen Weg in der Raumentwicklungspolitik bestätigt. Weit über Partei- und Kantonsgrenzen hinaus besteht ein Konsens, dass der Bekämpfung der Zersiedelung eine hohe politische Priorität einzuräumen ist. Seit den 1980er-Jahren hat sich die Siedlungsfläche in der Schweiz um rund 750 km² ausgedehnt – zum überwiegenden Teil in Form von Wohn- und Verkehrsflächen (Abb. 57). Dies entspricht annähernd der Fläche des Kantons Solothurn.

... und bringt hohe Kosten mit sich

Die Kosten der Zersiedelung gehen weit über die ästhetische Beeinträchtigung der Landschaft und den Verlust von Kulturland hinaus. Zu ihnen zählen auch ein wachsender Zerschneidungsgrad und die Gefährdung von Lebensräumen für Flora und Fauna – mit entsprechend negativen Folgen für die Biodiversität und das gesamte Ökosystem. Andere Kosten sind ökonomisch direkter greifbar. Insbesondere führt eine dezentrale Ausdehnung der Siedlungsflächen zu hohen Folgekosten im Bereich Infrastruktur und Verkehr.

Kaum Einzonungen in den vergangenen fünf Jahren

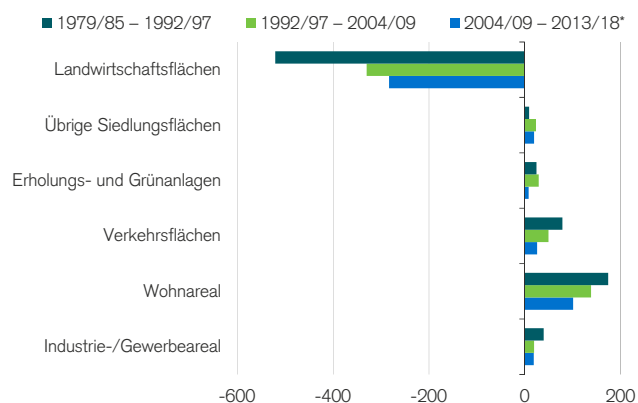
Die Förderung einer Entwicklung nach innen ist denn auch zentrales Ziel des revidierten RPG, das der Raumplanung der Kantone und Gemeinden seit Mai 2014 einen neuen Rahmen gibt. Auf dem Weg zur schrittweisen Umsetzung des RPG wird Ende April 2019 ein wichtiges Etappenziel erreicht: Bis dann haben die Kantone Zeit, ihre Richtpläne an die neuen Vorgaben aus Bern anzupassen. Zentral ist dabei das Management der Bauzonen. Deren Grösse darf den voraussichtlichen Baulandbedarf für 15 Jahre nicht überschreiten.

Erste Anzeichen einer Verdichtung

Bis zur Genehmigung der revidierten Richtpläne durch den Bund gilt dabei ein Einzonungsmoratorium. Die Bauzonenfläche darf während dieser Umsetzungszeit nicht wachsen. Die Bauzonenstatistik des Bundesamts für Raumentwicklung (ARE) zeigt denn auch, dass die Bauzonenfläche zwischen 2012 und 2017 nicht weiter zugenommen hat. Gleichzeitig stieg die Bevölkerung in diesem Zeitraum stark, sodass die durchschnittliche Bauzonenfläche pro Einwohner entsprechend von 309 m² auf 291 m² sank (Abb. 58). Die Spanne zwischen den dicht bebauten Grosszentren (124 m²) und den touristischen Gemeinden (662 m²) bleibt dabei gross.

Abb. 57 Starke Ausdehnung der Siedlungsflächen

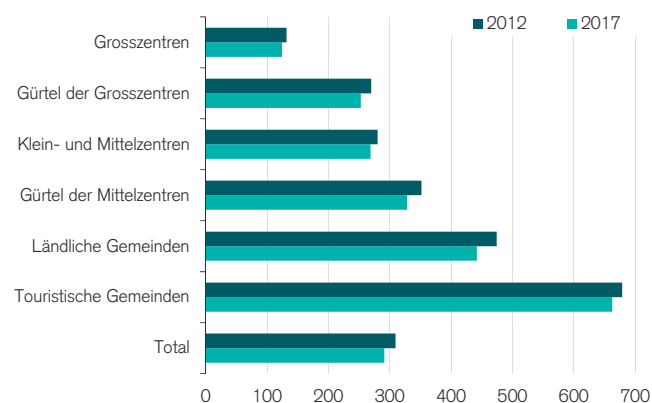
Veränderung der Siedlungs- und Landwirtschaftsfläche in km², * Hochrechnung



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 58: Bauzonen wachsen nicht mehr – Verdichtung stellt sich ein

Bauzonenfläche pro Einwohner in m²



Quelle: Bundesamt für Raumentwicklung, Credit Suisse

Bauzonen noch ausreichend gross, aber am falschen Ort

Trotz Einzonungsmoratorium blicken wir auf Jahre mit starker Bautätigkeit zurück. Die Schweiz verfügt noch immer über grosse unbebaute Flächen innerhalb der Bauzonen. Je nach Berechnungsmethode betragen diese Bauzonenreserven gemäss ARE noch 11 % bis 17 % der gesamten Bauzonenfläche. Auch ohne Verdichtung böten sie Platz für ein weiteres Wachstum um 1 bis 1.7 Mio. Einwohner. Den höchsten Reserveanteil in ihren Bauzonen weisen die Westschweizer Kantone Wallis, Genf, Freiburg und Waadt auf (Abb. 59). Insbesondere im Wallis, aber auch in anderen eher dünn besiedelten Kantonen wie dem Jura oder den Kantonen Freiburg und Glarus sind die Bauzonenreserven gemessen an ihrem Wachstumspotenzial gross. Am anderen Ende des Spektrums finden sich Kantone wie Basel-Stadt oder Zürich, wo die Baulandreserven gemessen an der Einwohnerzahl deutlich kleiner sind.

Baulandknappheit droht insbesondere im Grossraum Zürich

Anhand unseres Bevölkerungsszenarios und unter der Annahme eines unveränderten Pro-Kopf-Flächenverbrauchs haben wir zu schätzen versucht, wie viele Jahre es in den einzelnen Wirtschaftsregionen dauern könnte, bis die Bauzonenreserven vollständig aufgebraucht sind (Abb. 60). Zuerst dürfte es im Grossraum Zürich so weit sein. In der Stadt, aber auch in benachbarten Regionen wie dem Limmattal, dem Knonaueramt oder dem Zürcher Unterland könnte dies ohne Erhöhung der Baudichte bereits in weniger als zehn Jahren der Fall sein. Die Reserven sind hier vergleichsweise bescheiden, während das Bevölkerungswachstum hoch ist. Ohne Neueinzonungen von Bauland und ohne Erhöhung der Baudichte könnte das Bauland auch in einigen Regionen der Kantone Waadt, Freiburg, Aargau, Thurgau, Luzern und Schwyz bereits in weniger als 15 Jahren ausgehen. Diese Regionen dürfen gemäss den Vorgaben des RPG nach Anpassung ihrer kantonalen Richtpläne wieder neues Bauland einzonen.

Bund überlässt Kantonen Spielraum bei Berechnung des Baulandbedarfs

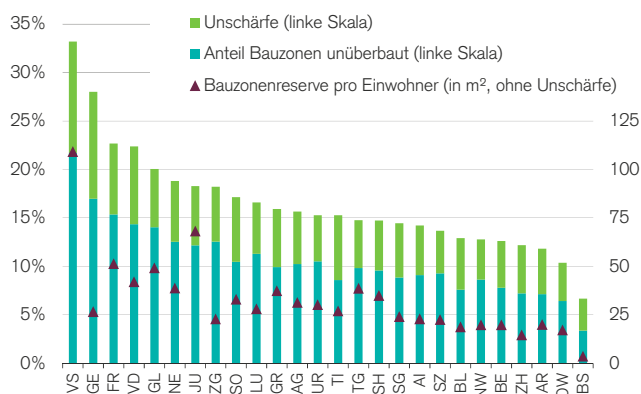
In einer Mehrheit von 84 der 110 Wirtschaftsregionen sollten die bestehenden Reserven gemäss unserem Szenario den Bedarf von mindestens 15 Jahren abdecken. Gilt dies für einen ganzen Kanton, sind gemäss RPG auch nach Anpassung des kantonalen Richtplans keine Neueinzonungen möglich, ohne dass andernorts im Kanton Rückzonungen vorgenommen werden. Der Bund überlässt den Kantonen jedoch einigen Spielraum bei der Berechnung ihres zukünftigen Baulandbedarfs. So steht es ihnen grundsätzlich frei, ein Szenario des Bundes oder ein eigenes Bevölkerungsszenario zu verwenden.

Richtpläne sollen es richten

Dieser Spielraum wurde in einem grossen Teil der 15 bisher vom Bund genehmigten kantonalen Richtpläne (Stand: Januar 2019) genutzt. Die Richtpläne sind ein behördenverbindliches strategisches Instrument zur Steuerung der Raum- und Siedlungsentwicklung. Gemäss RPG müssen darin unter anderem zwingend Vorgaben zur Grösse und Verteilung der Siedlungsflächen, zur Siedlungsentwicklung nach innen und zur Verhinderung von überdimensionierten Bauzonen enthalten sein. Im Folgenden wird exemplarisch aufgezeigt, wie die Kantone diese Anforderungen umsetzen.⁸

Abb. 59: Grosse Bauzonenreserven insbesondere in der Westschweiz

Bauzonenreserven in % der gesamten Bauzonenfläche und pro Einwohner, 2017



Zahlreiche Gemeinden müssen Bauzonen reduzieren

Trotz des Spielraums bei der Berechnung des Baulandbedarfs kommen einige Kantone nicht darum herum, Massnahmen zur Reduktion der Bauzonenfläche zu ergreifen. Von den 15 bereits genehmigten Richtplänen weisen zwar nur drei (Uri und die beiden Appenzell) eine erwartete Bauzonenauslastung von unter 100% innerhalb von 15 Jahren und damit überdimensionierte Bauzonen aus. Doch auch die Richtpläne anderer Kantone, etwa jene von Waadt, Aargau, St. Gallen und Nidwalden, enthalten Aufträge an Gemeinden, die Bauzonenflächen zu reduzieren. Im Kanton Wallis, dem Kanton mit den grössten Bauzonenreserven, werden im Entwurf des kantonalen Richtplans Gemeinden mit überdimensionierten Bauzonen identifiziert. Betroffen ist eine deutliche Mehrheit der Gemeinden. Diese Gemeinden werden verpflichtet, einen Teil ihrer Bauzone als Reservezone auszuweisen, die für eine bestimmte Zeit nicht überbaut werden darf, oder Rückzonungen vorzunehmen. Weitere Kantone, deren Richtpläne sich noch in Revision befinden, dürften ähnliche Stossrichtungen verfolgen müssen – so etwa der Kanton Jura.

Neueinzonungen nur unter strengen Auflagen

Nach Genehmigung des revidierten Richtplans dürfen Kantone grundsätzlich wieder zusätzliches Bauland einzonen. Jedoch obliegen künftige Einzonungen gewissen Kriterien. So sind prioritär Baulücken oder unternutzte Flächen zu nutzen. Grundsätzlich sind Neueinzonungen nur dann möglich, wenn die Bauzonenauslastung für die nächsten 15 Jahre 100% übersteigt und das Land voraussichtlich innerhalb von 15 Jahren überbaut wird. Liegt die Bauzonenauslastung unter 100%, besteht eine Kompensationspflicht. Einige Kantone definieren im Richtplan das Siedlungsgebiet (z.B. Zürich, Schwyz, Genf, Aargau und Basel-Stadt). Einzonungen sind nur innerhalb dieser Zone möglich. Fast alle Richtpläne enthalten ausserdem Mindestanforderungen an die verkehrstechnische Erschliessung der einzuzonenden Flächen und Vorgaben zur minimalen Bebauungsdichte. Zudem setzen einige Kantone für Einzonungen ein Überbauungskonzept oder eine vertragliche Vereinbarung zur künftigen Nutzung voraus (z.B. Schwyz und Luzern).

Bevölkerung soll näher zusammenrücken

Auch Aussagen zur räumlichen Verteilung des künftigen Bevölkerungswachstums sind in den Richtplänen enthalten. So sollen etwa im Kanton Bern künftig 75% des Wachstums in den Agglomerationen und höchstens 25% in ländlichen Gebieten stattfinden. Ähnliche Formulierungen finden sich unter anderem in den Richtplänen der Kantone Luzern, Schwyz und Zürich. Vorgaben an die Gemeinden enthalten die Richtpläne auch in Bezug auf die Siedlungsentwicklung nach innen. So weist etwa der Kanton Aargau Mindestdichten für Wohn- und Mischzonen pro Gemeindetyp aus. Für noch unüberbaute Flächen gilt dabei ein höherer Wert als bei bereits überbauten Flächen. Die Dichten sind als Einwohner pro Hektare definiert, sodass das tatsächliche Einwohnerpotenzial und nicht nur die bauliche Dichte massgeblich ist. Die Gemeinden sind angewiesen, ihre Nutzungsplanung und Bauverordnungen so anzupassen, dass diese Zielwerte bis 2040 erreicht werden. Ähnliche Bestimmungen enthalten die Richtpläne der Kantone Bern und Luzern. Es wird spannend sein zu beobachten, mit welchen Instrumenten die Gemeinden diese Ziele zu erreichen trachten.

Zersiedelung wird in den Städten und Agglomerationen entschieden

Die Umsetzung der Richtpläne durch die Gemeinden dürfte noch einige weitere Jahre in Anspruch nehmen. Auch wenn während dieser Zeit mit einer gewissen Unsicherheit zu rechnen ist, dürfte die ausreichende Versorgung mit Bauland in der Schweiz längerfristig nicht gefährdet sein. Vor den grössten Herausforderungen stehen die bereits dicht besiedelten urbanen Regionen. Hier ist teilweise nur noch wenig für Einzonungen geeignetes Land vorhanden, oder Neueinzonungen stossen auf politischen Widerstand. Damit führt in den Agglomerationen kein Weg an der Verdichtung vorbei. Die Herausforderung der Städte und Agglomerationsgemeinden liegt insbesondere darin, in ihren Baugesetzen und Nutzungsplänen Anreize zur Verdichtung zu schaffen und gleichzeitig eine hohe Siedlungsqualität zu gewährleisten. Gelingt dies nicht, drohen sie an Attraktivität zu verlieren, oder das Mietpreisgefälle zwischen Zentrum und Umland wird weiter zunehmen. Beides würde zu einer Verlagerung des Siedlungsdrucks an die Agglomerationsränder sowie in die ländlichen Regionen führen und die Zersiedelung wieder verstärken.

Landbesitzer unterschiedlich betroffen

Die neuen raumplanerischen Rahmenbedingungen wirken sich auch auf die Landbesitzer aus. Zu den Verlierern gehören Besitzer von Landwirtschaftsland, die sich eine Einzonung erhofft haben. Dasselbe gilt für Besitzer von unbebautem Bauland in Gemeinden mit überdimensionierten Bauzonen. Diesen droht im schlechtesten Fall eine Rückzonung ohne Entschädigung. Einige dieser Landeigentümer dürften versuchen, ihr Land noch zu bebauen, bevor sich diese Türe schliesst – ähnlich, wie es vor der Umsetzung des Zweitwohnungsgesetzes in Tourismusregionen zu beobachten war. Profitieren können Landbesitzer hingegen von verstärkten Verdichtungsbemühungen, in deren Rahmen ihr Land etwa durch Aufzonungen eine Wertsteigerung erfahren würde.

Komplex und zeitfordernd

Trotz wachsender Komplexität dauern Baubewilligungsverfahren in der Schweiz heute nicht länger als vor zehn Jahren. Dennoch scheinen andere Länder das Potenzial für Verbesserungen besser auszuschöpfen.

Ruf nach effizienteren Verfahren

Liegenschaften entstehen nicht von heute auf morgen. Ganz im Gegenteil: Vom Start der Planung bis zum Bezug kann es Jahre dauern, bei Grossbauten auch mal mehr als ein Jahrzehnt. Lange Entwicklungszeiten sind kostspielig. Daher ertönt immer wieder der Ruf nach effizienteren Verfahren. Der Entwicklungsprozess lässt sich in drei Schritte gliedern: 1) Planung, 2) Baubewilligungsverfahren und 3) Bauphase. Im Folgenden untersuchen wir das Baubewilligungsverfahren, da es sich eignet, verschiedene Gebietskörperschaften und deren Prozesse zu vergleichen.

Schweiz auf Platz 69 von 190 Ländern

Einen solchen Vergleich hat die Weltbank angestellt. Ihre internationale Studie zeigt, dass der Baubewilligungsprozess in der Schweiz alles andere als optimal ist.⁹ Zwischen 2009 und 2019 ist die Schweiz in Bezug auf das Baubewilligungsverfahren von Platz 32 auf Platz 69 abgerutscht und liegt nun direkt hinter Ägypten und vor Sambia. Damit bewegt sie sich jedoch im europäischen Mittelfeld. Innerhalb Europas sind vor allem skandinavische und baltische Staaten deutlich schneller. Die im politischen Prozess weiter fortgeschrittene Digitalisierung in diesen Ländern dürfte ein wichtiger Erklärungsgrund für ihr besseres Abschneiden sein.

Der Bewilligungsprozess in der Schweiz

Das Baubewilligungsverfahren in der Schweiz ist kantonal geregelt. Behandelt wird das Gesuch von der betroffenen Gemeinde auf Grundlage kommunaler Gesetze und Verordnungen. Grundsätzlich kann der Prozess in fünf Schritte eingeteilt werden (Abb. 61). Mit dem Einreichen des Baugesuchs beginnt die Vorprüfung. Hierbei wird geprüft, ob alle notwendigen Unterlagen vorliegen. Ist dies nicht der Fall, kann dies zu einer temporären Sistierung des Gesuchs führen, was das Verfahren entsprechend verlängert.

Gesuchspublikation und Möglichkeit von Einsprachen

Mit der Aussteckung des Bauvorhabens und der amtlichen Publikation beginnt das eigentliche Bewilligungsverfahren. Mit der Publikation des Gesuchs starten zudem die öffentliche Auflage und damit die Frist für Einsprachen seitens berechtigter Personen. Diese müssen vom Gesuch stärker betroffen sein als die Allgemeinheit sowie ein schützenswertes Interesse begründen können. In erster Linie sind dies die Nachbarn. Die Anzahl Einsprachen ist in den letzten Jahren allgemein gestiegen. Ein wichtiger Grund hierfür liegt im hohen Siedlungsdruck, der vermehrt zu nachbarschaftlichen Konflikten führt.

Abb. 61: Aufwendiges Baubewilligungsverfahren

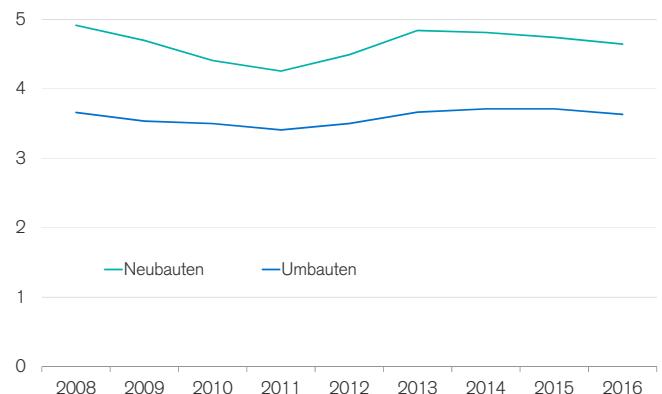
Schematische Darstellung des Baubewilligungsprozesses im Kanton Zürich



Quelle: Credit Suisse

Abb. 62: Verfahrensdauer relativ konstant

Dauer aller Baubewilligungsverfahren in der Schweiz in Monaten



Quelle: Baublatt, Credit Suisse; n = 130'858

⁹ The World Bank, 2019: «Doing Business 2019, Training for Reform». Als Proxy für die Schweiz verwendet der Report die Stadt Zürich.

Materielle Prüfung

Für die materielle Prüfung des Gesuchs geben die Kantone eine Richtdauer vor. Diese beläuft sich beispielsweise im Kanton Zürich für Neubauten und grössere Umbauten auf vier Monate. Für kleinere Umbauten gilt dagegen eine Richtzeit von zwei Monaten. Ist das Bauvorhaben von untergeordneter Bedeutung und sind keine Interessen von Dritten berührt, kennen viele Kantone ein abgekürztes Verfahren, das in Zürich 30 Tage dauert. Die in der Praxis tatsächlich benötigte Zeit zur Behandlung des Gesuchs hängt stark vom eigentlichen Projekt ab (z.B. Nutzung, Grösse, Komplexität), aber auch von der Zahl der zu behandelnden Einsprachen.

Erteilung der Bewilligung und Rekurse

Stehen einem Bauvorhaben keine planungsseitigen, bautechnischen oder umweltrechtlichen Hindernisse entgegen, ist dieses zu bewilligen. Hierbei kann es aber zu Auflagen kommen. Wegen der immer komplexeren Baugesetzgebung und der Vielzahl involvierter Fachstellen musste die Stadt Zürich sogar ein «rotes Telefon» einführen, das Bauherren bei den Auflagen unterstützt. Der Gesuchsteller kann gegen die Auflagen rekurrieren. Auch Personen, deren Einsprache im Rahmen der materiellen Prüfung abgelehnt wurde, sind rekursberechtigt. Ein solcher Rekurs zieht das Bauvorhaben in die Länge. Ist die Bewilligung letztlich rechtskräftig, muss der Gesuchsteller innerhalb einer bestimmten Frist mit dem Bau beginnen. Diese Frist beläuft sich im Kanton Zürich auf drei Jahre.

Bewilligungsdauer ist leicht gesunken

Um herauszufinden, wie lange der Bewilligungsprozess tatsächlich dauert, haben wir alle Baugesuche in der Schweiz zwischen 2008 und 2016 systematisch analysiert und ausgewertet. Über alle Nutzungen und Projektgrössen hinweg hat sich die durchschnittliche Dauer des Bewilligungsverfahrens bei Neubauten von 4.9 auf 4.6 Monate verkürzt (Abb. 62). Seit 2009 hat sich jedoch kaum noch eine weitere Verbesserung eingestellt. Umbauten werden generell schneller bewilligt. Hier muss im Durchschnitt mit 3.6 Monaten gerechnet werden.

Bei Einfamilienhäusern geht es am schnellsten

Die obigen Werte sind nur bedingt aussagekräftig, denn die tatsächliche Verfahrensdauer ist stark abhängig von der Nutzung. Für ein Einkaufszentrum müssen beispielsweise ganz andere Anforderungen erfüllt werden als für ein Einfamilienhaus. Und auch die Menge der Einsprachen ist im ersten Fall vermutlich deutlich höher. Daher erstaunt es wenig, dass Einfamilienhäuser am schnellsten bewilligt werden. Für neue Einfamilienhäuser musste 2016 im Mittel mit rund 3.9 Monaten gerechnet werden (Abb. 63).

Mehrfamilienhäuser und Mischnutzungen brauchen am längsten

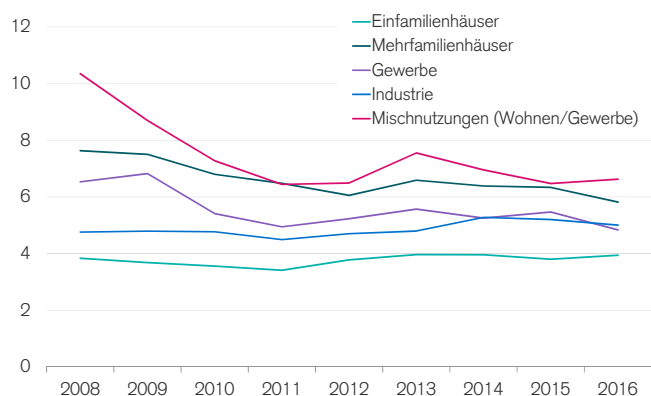
Bei Mehrfamilienhäusern liegt im Mittel nach 5.8 Monaten eine Bewilligung vor. Noch länger zieht sich der Bewilligungsprozess bei Mischnutzungen von Wohn- und Dienstleistungsflächen mit 6.6 Monaten hin. Bei beiden Nutzungen dürfte dies darauf zurückzuführen sein, dass diese Projekte oft gross und komplex sind. Zudem entstehen viele dieser Projekte im dicht besiedelten Raum, was eher zu Konflikten mit bestehenden Nachbarn oder Verbänden führt.

Gewerbe- und Industrieflächen im Mittelfeld

Dagegen sind Gewerbeflächen (4.8 Monate) und Industrieflächen (5.0 Monate) im Mittel rascher bewilligt als Mehrfamilienhäuser. Dies dürfte häufig am Standort liegen. Viele solche Bauten entstehen in Gewerbe- oder Industriezonen, wo Bewohner, die gegen ein Projekt vorgehen könnten, fehlen. In Ausnahmefällen, insbesondere bei stark umstrittenen Projekten wie Einkaufszentren, kann der gesamte Bewilligungsprozess aber deutlich mehr Zeit beanspruchen.

Abb. 63: Verfahrensdauer abhängig von der Nutzung

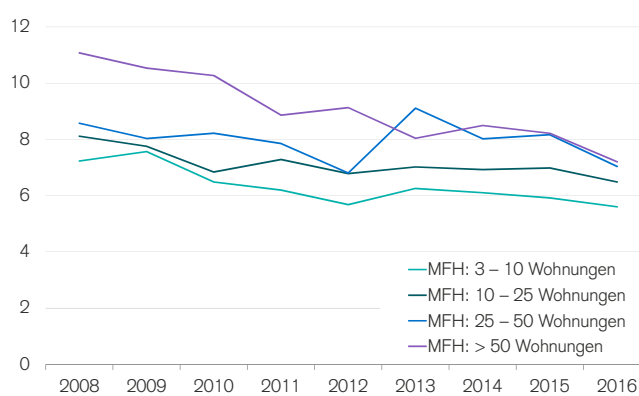
Dauer Baubewilligungsverfahren in Monaten



Quelle: Baublatt, Credit Suisse; n = 96'825

Abb. 64: Grosse Projekte dauern länger

Dauer Baubewilligungsverfahren in Monaten, MFH-Projekte nach Projektgrösse



Quelle: Baublatt, Credit Suisse; n = 18'053

Kontinuierlicher Aderlass

Der Onlinehandel zehrt an der Substanz des stationären Detailhandels. Trotz des konjunkturellen Hochs sank der Umsatz in der Fläche. Je nach Retailsparte und Komplementarität zum Onlinehandel ergibt sich ein grösserer oder kleinerer Handlungsdruck.

Trotz Konjunkturochs kaum Umsatzwachstum im Detailhandel

Der Schweizer Detailhandel konnte seine Umsätze 2018 um 0.5% erhöhen und dabei auf die Schützenhilfe der Schweizer Wirtschaft zählen (Abb. 67). Letztere legte 2018 einen Zwischenspurts hin, der von einer Konjunkturbeschleunigung im Ausland ausgelöst wurde und auch den Arbeitsmarkt positiv beeinflusste. Die Arbeitslosenquote fiel 2018 mit durchschnittlich 2.6% äusserst tief aus. Der robuste Arbeitsmarkt vermochte die Kauflust der Schweizer Bevölkerung jedoch nicht wesentlich zu steigern. Die Konsumentenstimmung lag in der 2. Hälfte 2018 nur leicht über dem langjährigen Durchschnitt. Grund dafür dürften unter anderem die Negativschlagzeilen über verschiedene geopolitische Ereignisse im In- und Ausland gewesen sein.

Einkaufstourismus weniger attraktiv

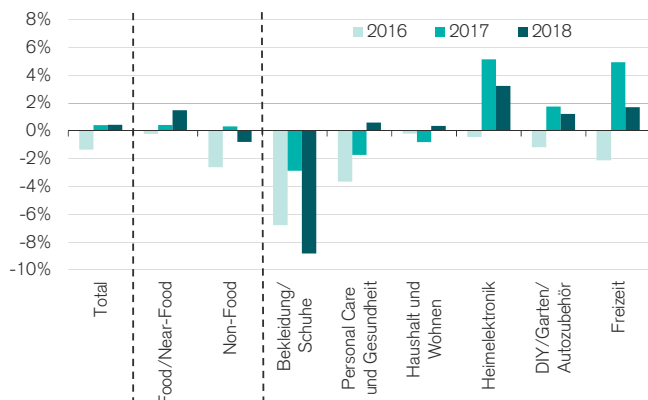
Dämpfend auf die Kauflust bzw. das verfügbare Einkommen der Konsumenten wirkte auch die allgemeine Teuerung. In Verbindung mit einem relativ geringen Lohnwachstum bewirkte die Inflation das zweite Jahr in Folge einen leichten Kaufkraftverlust. Für den Detailhandel war die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro in der 1. Jahreshälfte 2018 dagegen als positiv anzusehen. Die Wechselkursentwicklung sowie der Umstand, dass die Preise für Konsumgüter im angrenzenden Ausland stärker stiegen als hierzulande, machten das Einkaufen im Ausland nämlich weniger attraktiv als im Vorjahr. Dies täuscht jedoch nicht darüber hinweg, dass die Preisdifferenzen bei gewissen Produktkategorien weiterhin sehr gross sind. Das Preisgefälle zum Ausland ist zudem mit der spürbaren Aufwertung des Franken in der 2. Jahreshälfte wieder steiler geworden.

Ein weiteres Jahr zum Vergessen für den stationären Modedetailhandel

Das vergangene Jahr war von aussergewöhnlichen Witterungsbedingungen geprägt, die sich für einige Segmente positiv, für andere aber stark negativ auswirkten. Zu Letzteren gehörte der Bekleidungsdetailhandel, der unter anderem wegen des Wetters und weiterer Sondereffekte ein hohes Umsatzminus von schätzungsweise 9% hinnehmen musste. Derweil profitierten das Freizeit- und das Do-It-Yourself-Segment vom warmen Frühling und vom heissen Sommer. Doch auch die anderen Non-Food-Bereiche, wie z.B. Heimelektronik oder Haushalt & Wohnen, verzeichneten 2018 alle ein Umsatzwachstum. Wegen des Umsatzeinbruchs im Bekleidungssegment lagen die Umsätze im Non-Food-Geschäft insgesamt trotzdem unter dem Vorjahreswert (-0.8% ggü. 2017). Im Food-Bereich zeigte sich die Umsatzentwicklung mit +1.6% etwas dynamischer, womit der Lebensmitteldetailhandel den Non-Food-Bereich – wie schon 2016 – abermals auf die Ränge verwies (Abb. 67).

Abb. 67: Grosse Diskrepanzen bei den Detailhandelsumsätzen

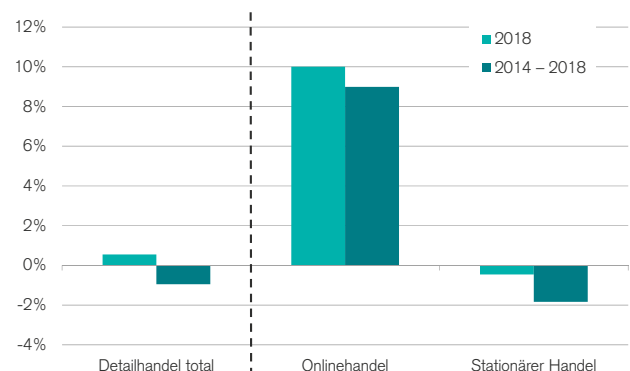
Nominale Detailhandelsumsätze, Wachstum ggü. Vorjahr



Quelle: GfK, Credit Suisse

Abb. 68: Wachstum findet nur im Onlinekanal statt

Nominales Umsatzwachstum im Detailhandel



Quelle: GfK, Credit Suisse

2018: Schätzung Credit Suisse

Wachstum findet nur im Onlinehandel statt,...

Das hohe Umsatzminus im Bekleidungsdetailhandel war aber nicht nur dem Wetter zuzuschreiben, sondern auch dem Umstand, dass Zalando in der Schweiz trotz wiederholter Gewinnwarnungen und dank des Hitzesommers erneut Marktanteile gewann. Der deutsche Onlinehändler dürfte hierzulande 2018 rund CHF 800 Mio. umgesetzt haben, was einem Marktanteil von knapp 10% entspricht. Der Boom des Onlinehandels ist letztlich wohl auch der Hauptgrund für den Umsatzschwund im stationären Handel (Abb. 68). 2017 legte der Onlinehandel in der Schweiz um 10% zu – bei einem stagnierenden Gesamtumsatz des Detailhandels. Folglich verliert der Detailhandel, der auf stationäre Läden entfällt, kontinuierlich Umsatz. Wenn wir davon ausgehen, dass der Onlinehandel 2018 mit demselben Tempo gewachsen ist wie im Jahr zuvor, dann resultiert daraus ein Umsatzminus von 0.5% für den stationären Handel. Letzterer vermag den Umsatz somit nicht einmal in Phasen hohen Wirtschaftswachstums zu halten.

... wovon ausländische Onlinehändler verstärkt profitieren

Das Wachstum des Onlinehandels zahlt sich vor allem für ausländische Anbieter aus. Deren Bestellungen legten 2017 um überproportionale 23% zu. Auch letztes Jahr dürften die ausländischen Händler, die von der ausgesprochen hohen Preisdifferenz zwischen der Schweiz und ihren Nachbarländern profitieren, einen grösseren Teil des Wachstums für sich beansprucht haben. Besonders die asiatischen Onlinehändler legten stark zu. Mit AliExpress und Wish haben sich bereits zwei asiatische Akteure in das Top-Dutzend der umsatzstärksten Onlinehändler in der Schweiz vorgearbeitet. Das Wachstum des Onlinehandels widerspiegelt sich in der Zunahme des Paketvolumens in der Schweiz (Abb. 69). Besonders seit 2016 wächst die Paketflut beschleunigt. 2017 lieferte die Schweizerische Post rund 130 Mio. Pakete aus. Die Rekordmenge an Paketen in der Vorweihnachtszeit signalisiert, dass 2018 erneut ein deutliches Plus resultiert haben dürfte.

Weiteres Wachstum des Onlinehandels ist vorprogrammiert

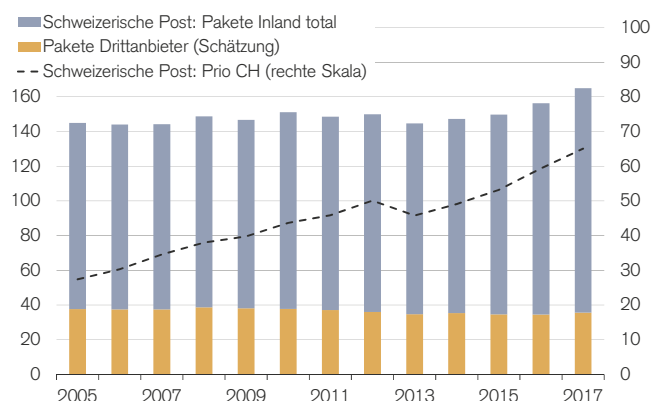
Für den stationären Handel ist der wachsende Onlinehandel – nach der Neueröffnung zahlreicher Einkaufszentren vor 2010 und dem sprunghaften Anstieg des Einkaufstourismus im Zuge der Frankenaufwertung in den Jahren 2010/2011 – die dritte grosse Herausforderung in kurzer Zeit. Im Gegensatz zu den ersten beiden Schocks dürfte der Boom des Onlinehandels allerdings nicht in einigen Jahren wieder abklingen. Ganz im Gegenteil: Umsatzverlagerungen in den Onlinekanal lassen sich kaum rückgängig machen. Wer einmal die Vorzüge des Onlineshopping entdeckt hat, will diese bequeme Art des Einkaufens nicht mehr missen. Allein die demografische Alterung wird dafür sorgen, dass der Onlinehandel einen kontinuierlich wachsenden Teil des Detailhandelskuchens für sich beansprucht. Abbildung 70 verdeutlicht, dass der Anteil der Personen, die online einkaufen, in jüngeren Generationen viel grösser ist. Gleichzeitig wächst dieser Anteil bei den älteren Altersklassen schneller. Zudem nehmen insbesondere die asiatischen Onlinehändler Europa als Absatzmarkt erst jetzt richtig ins Visier. Alibaba hat beispielsweise den Bau eines riesigen Logistikcenters mit 380'000 m² in der Nähe von Brüssel angekündigt, mit dem die Onlinelieferungen nach Europa beschleunigt werden sollen.

Die Branche reagiert mit Personalabbau

Vor diesem Hintergrund erstaunen angekündigte Restrukturierungspläne und Ladenschliessungen im stationären Detailhandel ebenso wenig wie der Umstand, dass in der Branche auch in jüngster Vergangenheit mehr Stellen gestrichen als neue geschaffen wurden. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2018 lag die Beschäftigung im Handel um 0.7% unter dem Vorjahresniveau. Dieser Trend ist zwar nicht neu, hat sich aber in den letzten zwei Jahren verstärkt. Ende 2018 dürften noch knapp 234'000 Personen im Schweizer Detailhandel tätig gewesen sein. Dies sind rund 16'000 Personen weniger als noch vor zehn Jahren.

Abb. 69: Wachsendes Paketvolumen

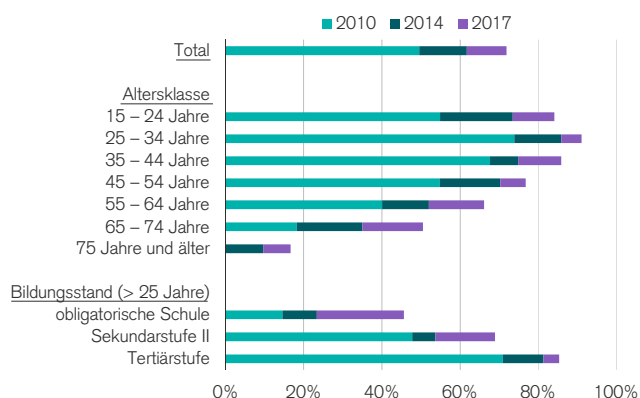
Paketvolumen in Mio.; Anteil der prioritären Sendungen in %



Quelle: GfK, Credit Suisse

Abb. 70: Weiteres Wachstum des Onlinehandels vorprogrammiert

Prozentualer Anteil der Gesamtbevölkerung, der Onlineeinkäufe tätigt



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Wettbewerbsdruck in der Schweiz höher

Ein internationaler Branchenvergleich zeigt, dass der Schweizer Detailhandel wegen des kleinen Heimmarktes, des grossen Preisgefälles und der Digitalisierung des Angebots stark unter Druck steht. In fast keinem westeuropäischen Land entwickelten sich die um die allgemeine Inflation und Wirtschaftsentwicklung bereinigten Detailhandelsumsätze zwischen 2005 und 2017 so schwach wie in der Schweiz – insbesondere ab 2010 (Abb. 71). Statt der Umsatzentwicklung an sich betrachten wir dabei das Verhältnis zwischen (nominalen) Umsätzen und Lohnsummen. Dadurch kontrollieren wir für unterschiedliche Entwicklungen der Konjunktur und der allgemeinen Inflation, sodass wir wiederum Rückschlüsse auf die Entwicklung des Detailhandels relativ zur länderspezifischen Wirtschaftslage ziehen können. Einen Teil des Umsatzrückgangs konnten Schweizer Händler zwar durch den währungsbedingt günstigeren Wareneinkauf kompensieren, die geschätzten Bruttoerträge gingen zwischen 2010 und 2016 aber dennoch leicht zurück, während die Lohnsumme der Schweizer Bevölkerung im gleichen Zeitraum um 14% stieg.

Verkaufsflächenmarkt leidet unterschiedlich – je nach Segment

Die schwierige Situation der Detailhändler schlägt in Form einer geringen Flächennachfrage unweigerlich auf die Flächenanbieter durch, wobei sich die Situation je nach Retailsegment anders präsentiert. Relativ gut geht es den Segmenten, die weniger unter dem Druck des Onlinehandels leiden. Dazu zählen vor allem die Bereiche Dienstleistungen, Bijouterie/Optik sowie Coiffeure/Kosmetik. Diese Bereiche erzielen ein substantielles Umsatzwachstum, expandieren und vermögen die Mietzinsbelastung problemlos zu tragen, zumal sie ihre Flächenproduktivität steigern. Im Gegensatz dazu bekundet im stationären Handel der Modebereich am meisten Mühe mit den widrigen Umständen. Seine Flächenproduktivität sinkt mit einem Tempo, das schon bald weitere Korrekturen notwendig machen wird. Veränderungen und eine Anpassung des Mietermix sind vor allem in jenen Einkaufszentren und Einkaufsstrassen zu erwarten, deren Mietermix überproportional auf die unter Druck stehenden Retailbereiche ausgerichtet ist.

Hohes Flächenangebot trotz geringer Bautätigkeit

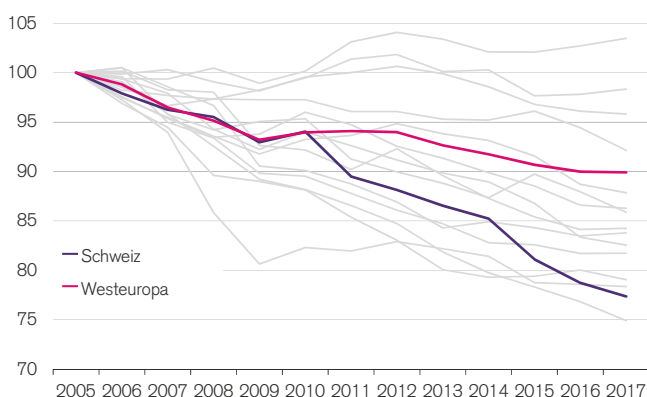
Die schwache Verfassung des Verkaufsflächenmarktes widerspiegelt sich in einer geringen Bautätigkeit bei neuen Verkaufsflächen. Die in den letzten zwölf Monaten bewilligten Flächen liegen um 30% unter dem langfristigen Mittelwert. Verkaufsflächen entstehen zumeist als Nebenprodukt in den Erdgeschosslagen grösserer Wohnungsüberbauungen, die noch immer eifrig erstellt werden. Darüber hinaus optimieren vor allem die Grossverteiler im Lebensmitteldetailhandel ihr Geschäftsstellennetz weiter. Trotz geringer Bautätigkeit verharrt das ausgeschriebene Angebot an Verkaufsflächen jedoch auf dem Ende 2014 erreichten hohen Niveau, was auf eine sehr schwache Nachfrage hindeutet.

Ausblick 2019: Konjunkturelle Schützenhilfe bereits vorbei?

2019 dürfte die Konjunktur dem Detailhandel etwas weniger starke Impulse liefern als im letzten Jahr. Zwar zeigt sich der Arbeitsmarkt weiterhin in guter Form, das Wirtschaftswachstum dürfte sich aber erheblich abkühlen. Mit dieser Eintrübung der Wachstumsaussichten erhöht sich die Skepsis der Investoren gegenüber Immobilientiteln, die auf Einkaufszentren und Detailhandelsflächen in der Europäischen Union (EU) ausgerichtet sind. Trotz positiver Umsatzentwicklung verlieren derartige Titel an Wert (Abb. 72). Befürchtungen in Bezug auf die Auswirkungen des Strukturwandels im Detailhandel haben nun also auch die Immobilieninvestoren erreicht.

Abb. 71: Schwache Entwicklung im Schweizer Detailhandel

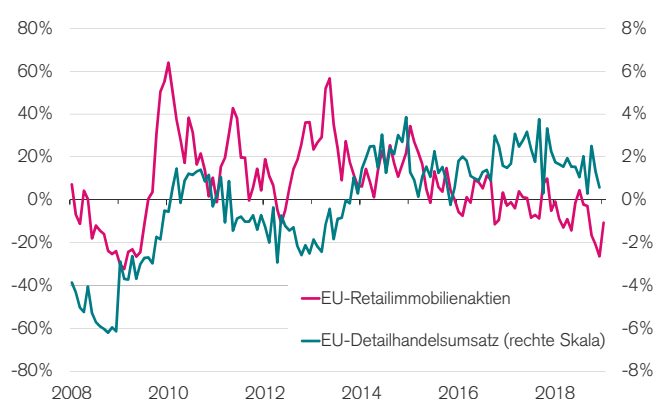
Umsatz geteilt durch Lohnsumme, Index 2005 = 100; graue Linien: einzelne westeuropäische Länder; rosa Linie: westeuropäischer Durchschnitt



Quelle: Credit Suisse, Eurostat

Abb. 72: Investoren strafen Immobilientitel mit Verkaufsflächen ab

Total Return von Retailimmobilienaktien (linke Skala), Wachstumsrate EU-Detailhandelsumsatz in %



Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 31.01.2019

City-Aufenthaltsqualität sinkt

Der Onlinehandel droht die Frequenzen in den Innenstädten spürbar zu reduzieren. Ein Verlust an Aufenthaltsqualität lässt sich nur mit einer zielgerichteten Strategie und proaktivem Agieren verhindern – und dies wohl oder übel nur an ausgewählten Standorten.

Convenience entscheidet alles

Wenn es etwas gibt, gegen das Anzukämpfen praktisch aussichtslos ist, dann ist es Convenience. Bequemlichkeit gilt als die am meisten unterschätzte und am wenigsten verstandene Macht in der heutigen Welt. Reihenweise erliegen wir ihrer verführerischen Kraft, wenn es darum geht, eine Aufgabe effizienter und einfacher zu erledigen. Meilensteine der Convenience waren im letzten Jahrhundert arbeitssparende Haushaltsgeräte, Fertiggerichte und Instant-Kaffee. Heute nutzen wir gedankenlos digitale Apps, weil sie unser Leben vereinfachen, und blenden die langfristigen Folgen des gläsernen Konsumenten aus. Weshalb sollten wir da annehmen, dass die heutigen Konsumenten noch in den nächsten Laden gehen würden, wenn sie das Gesuchte mit ein paar Klicks von Zuhause aus erstehen können?

Der Onlinekanal strotzt vor Convenience

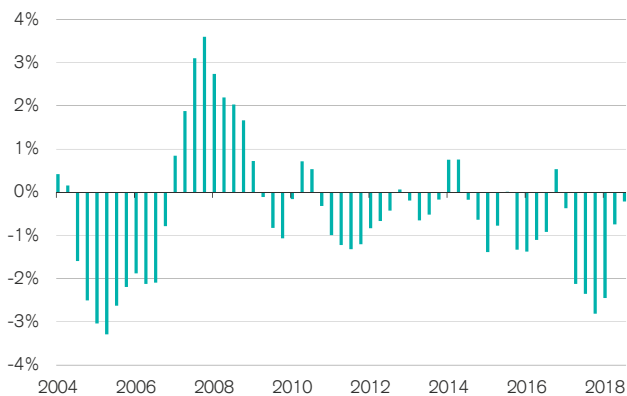
Der Onlinehandel bedient gleich mehrere Dimensionen der Bequemlichkeit: Geringerer Zeitaufwand, entfallende Wegstrecke, bequeme Heimlieferung, maximale Flexibilität bezüglich Öffnungszeiten und einfaches Bezahlen mit einem Klick. Die Vorteile des Onlinehandels sind so bestechend, dass das Tempo der Umsatzverlagerung vom stationären in den Onlinekanal eigentlich schneller vonstattengehen müsste. Doch der Mensch ist auch ein Gewohnheitstier: bequem eben. Daher entdeckt er auch Convenience nur sehr gemächlich. Dies bedeutet aber auch, dass für die kommenden Jahre mit einer ungebremsen Umsatzverlagerung vom stationären Handel in den Onlinekanal gerechnet werden muss.

Sinkende Deckungsbeiträge

Der stationäre Handel kämpft seit Jahren mit sinkenden Erträgen. Mit jedem Prozentpunkt Umsatz, der ihm abhandenkommt, sinkt auch sein Deckungsgrad. Die meisten stationären Händler befinden sich noch in einem Bereich, in dem fallende Umsätze mit anderweitigen Einsparungen wettgemacht werden können. Wie rasch die Situation jedoch kippen kann, zeigt sich, wenn zusätzliche Probleme auftreten, wie beispielsweise Wetterpech im hiesigen Bekleidungs- und Schuhhandel oder Brexit-Unsicherheit in England. Britische Einzelhändler meldeten letztes Jahr im Wochentakt Filialschliessungen und Restrukturierungen an. Auch hierzulande forderten die widrigen Umstände im Bekleidungs- und Schuhgeschäft in den letzten Jahren eine lange Liste von Opfern (Bata, Bernie's, Blackout, Charles Vögele, Companys, Jeans & Co., OVS, Pasito, Schild, Switcher, Yendi). Viele Händler bewegen sich folglich auf immer dünnerem Eis. Sie greifen vermehrt zu Sparmassnahmen und reduzieren Personal, wie die immer stärker rückläufigen Beschäftigungszahlen im Detailhandel belegen (Abb. 73).

Abb. 73: Anhaltender Beschäftigungsrückgang im Detailhandel

Beschäftigung im Detailhandel, Wachstum ggü. Vorjahresquartal, 2-Quartals-Ø

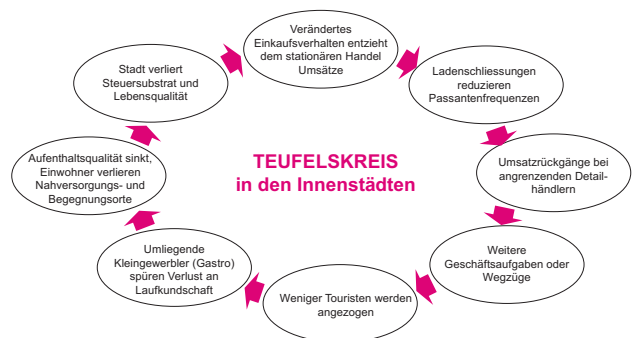


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2018

Abb. 74: Teufelskreis in den Innenstädten

Betrifft Standorte ausserhalb der bestfrequentierten Lagen



Quelle: Credit Suisse

Omni Channel ist leichter gesagt als getan

Doch Sparmassnahmen haben auch Grenzen. Einsparungen beim Personal können auch ein Schnitt ins eigene Fleisch sein. Die Beratungskompetenz ist einer der wenigen verbliebenen Vorteile des stationären Handels. Stellenreduktionen gehen damit an die Substanz des stationären Handels und verdeutlichen, wie verzwickelt die Lage ist. Auch die vielfach als Ausweg gepriesene Omni-Channel-Strategie ist einfacher gesagt als umgesetzt. Kaum ein stationärer Händler verdient mit seinem Onlinekanal Geld. Internationale Onlinehändler beschäftigen Hunderte von Programmierern zur Optimierung der digitalen Abläufe; wie soll da ein kleiner stationärer Retailer mithalten? Die Investitionen, die für einen selbsttragenden Onlinekanal erforderlich sind, vermögen vielfach nur grosse Retailer zu stemmen, die wiederum nur an Top-Lagen, also an den Lagen mit den höchsten Frequenzen, interessiert sind. Um diese muss man sich nicht sorgen, denn die Nachfrage nach solchen Lagen seitens von Offline- und Onlinehändlern dürfte künftig noch stärker zunehmen. Doch was geschieht mit dem Rest?

Teufelskreis

Mit der Schliessung einzelner Detailhandelsläden wird ausserhalb der bestfrequentierten Strassenzüge oft ein Teufelskreis ausgelöst (Abb. 74). Neu- und Wiedervermietungen erweisen sich als äusserst schwierig, und die schwache Nachfrage drückt erheblich auf die Mieten. Bleibt ein Ladengeschäft länger leer, leiden die Frequenzen, was Auswirkungen auf die Umsätze umliegender Geschäfte hat. Mit den abnehmenden Frequenzen sinkt auch die Aufenthaltsqualität. Wenig belebte Standorte werden als weniger sicher wahrgenommen, Touristen fühlen sich nicht angezogen und bleiben ebenfalls fern. Dadurch sinken die Umsätze nur noch schneller, sodass weitere Geschäfte und Gewerbetreibende zur Aufgabe gezwungen werden.

Agieren oder Reagieren?

Das Problem an einer solchen Entwicklung ist, dass sie eine starke Eigendynamik entfaltet. Tritt der Frequenzverlust in diese Phase ein, so ist er praktisch nicht mehr umkehrbar. Es folgt in der Regel nur noch die Verwaltung des Niedergangs. Somit ist es eigentlich nie zu früh, um Gegensteuer zu geben. Wichtig ist dabei die Erkenntnis, dass die einzelnen Akteure (Grundbesitzer, Gewerbe, öffentliche Hand) an einem Retailstandort eine Schicksalsgemeinschaft bilden. Dessen sind sich die Akteure jedoch oftmals noch zu wenig bewusst, oder ihr Leidensdruck ist noch zu gering. Setzt diese Erkenntnis allerdings zu spät ein, ist der Zug möglicherweise längstens abgefahren.

Radikale Massnahmen nötig

Erste Städte, wie etwa Luzern und St. Gallen, haben Massnahmenprogramme entworfen, um dem schleichenden Attraktivitätsverlust entgegenzuwirken. Diese zum Teil sehr detaillierten Massnahmenpläne haben indessen einen Makel: Sie sind zu wenig radikal. Wenn die fehlende ladenübergreifende Strategie und Umsetzung das grösste Manko der Einkaufsstrassen im Vergleich zu Shoppingcentern ist, dann muss dieses Manko beseitigt werden. Ein Management aus einer Hand tut not, selbst wenn damit ein Verlust an Entscheidungssouveränität einhergeht. Investoren mag die Idee eines Pooling von Eigentumsrechten ebenfalls radikal erscheinen, doch auch Investoren sind lieber Anteilseigner an einem funktionierenden Gesamtgebilde als Alleinbesitzer von Verkaufsflächen, die kontinuierlich Umsatz verlieren.

Frequenzen sind die Währung von morgen

Wo Frequenzen sind, lassen sich Geschäfte machen, wo nicht, muss auch der attraktivste Shop seine Tore schliessen. Der Einkauf findet heute immer weniger als geplantes Ereignis statt. Dem Faktor Frequenzen ist deshalb höchste Aufmerksamkeit zu schenken. Es erstaunt nicht, dass die Detailhandelsumsätze an den Knoten des öffentlichen Verkehrs am stärksten wachsen. Es gilt demnach, Frequenzbringer an ausgewählten Standorten zu konzentrieren. Dazu zählen vor allem persönliche Dienstleistungen, die auf echte Bedürfnisse der Bevölkerung ausgerichtet sind (z.B. medizinische Dienstleistungen, Körperpflege, Take-Aways), öffentliche Servicestellen sowie die Versorgung mit Alltagsgütern.

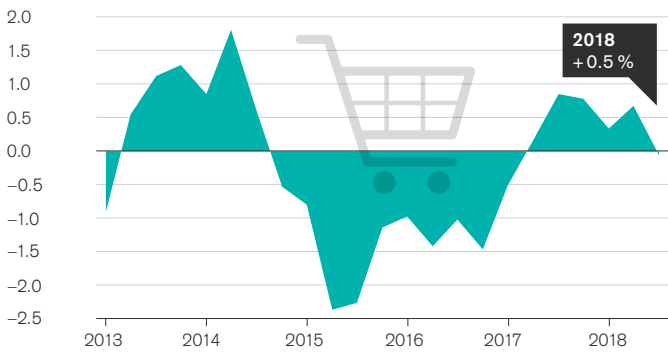
Bündelung der Frequenzbringer an ausgewählten Orten

Diese Frequenzbringer gilt es mit relativ hoher Dichte an ausgewählten Standorten zu konzentrieren. Dafür müssen nicht nur die Grundeigentümer ihre Portfolien, sondern auch die Stadtverwaltungen ihre Standorte überarbeiten. In solchem Umfeld lassen sich ergänzende Detailhandelsnutzungen ansiedeln, die den Mietermix unverwechselbar machen. Derartige Bastionen des stationären Handels lassen sich jedoch nicht flächendeckend etablieren. Dies bedeutet, dass auf Basis einer Beurteilung der Zukunftsfähigkeit sowohl des Standorts als auch des aktuellen Mietermixes schmerzhaft Entscheidungen gefällt werden müssen. Hierzu gehören auch bewusste Entscheidungen gegen gewisse Standorte. Die Stadtverwaltungen sollten dabei die Rolle eines Initiators bzw. Koordinators übernehmen, zumal die aktuelle Entwicklung zur Eile drängt.

Der Leidensdruck hält an

Nachfrage

Wachstum Detailhandelsumsätze, nominal (in %)

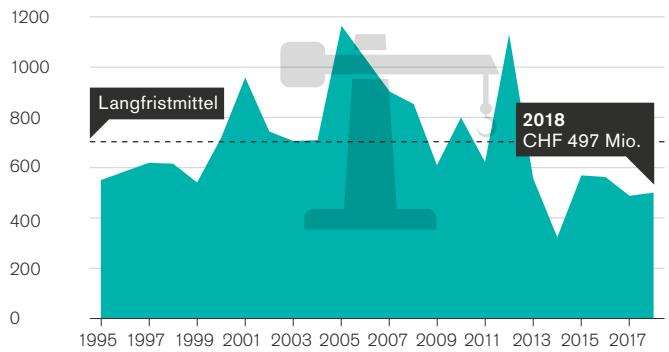


- Kauflust bleibt trotz robustem Arbeitsmarkt verhalten
- Insbesondere Umsätze im Non-Food-Bereich leiden unter dem wachsenden Onlinehandel

2019: Stagnierender Umsatz, erneuter Rückgang im Non-Food-Bereich

Angebot

Baubewilligte Verkaufsflächen (in CHF Mio.)



- Bewilligtes Neubauvolumen klar unter Langfristmittel
- Verkaufsflächen entstehen vor allem als Nebenprodukt in den Erdgeschosslagen grösserer Wohnüberbauungen

2019: Erwartete Flächenausweitung unter jener des Vorjahres und auf historisch tiefem Niveau

Einkaufsformate im digitalen Stresstest

Convenience-Shop



Warenhaus



Shoppingcenter

Urban Entertainment Center Übrige



Einkaufsstrasse (A-Lage)

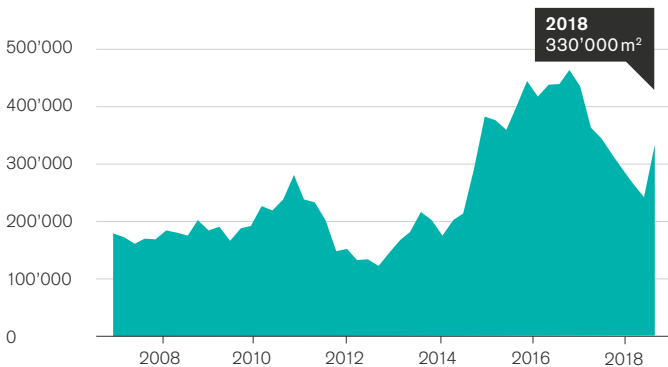


Einkaufsstrasse (B/C-Lage)



Inseriertes Flächenangebot

In m²



- Trotz tiefer Neubauproduktion steigt das Flächenangebot aufgrund des intensivierten Strukturwandels
- Verkaufsflächen ausserhalb der bestfrequentierten Strassen sind zunehmend schwieriger zu vermieten

2019: Flächenangebot nimmt weiter zu

Mietpreiswachstum



- Neu- und Wiedervermietungen ausserhalb der bestfrequentierten Strassenzüge sind zunehmend nur mit Eingeständnissen bei der Miete möglich

2019: Sich fortsetzender Strukturwandel lässt Mieten weiter sinken

Nachhaltigkeit wird wichtiger

Die Anlegernachfrage nach nachhaltigen Investments wächst enorm. Immobilienbesitzer sind folglich mit der Herausforderung konfrontiert, Kennzahlen zur Nachhaltigkeit zu erheben und ein sinnvolles Benchmarking aufzubauen.

Steigende Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen

Die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen hat in den vergangenen Jahren in der Schweiz deutlich zugenommen. Die Plattform Swiss Sustainable Finance schätzt das Volumen nachhaltiger Anlagen in der Schweiz für 2017 auf rund CHF 390 Mrd., ein Zuwachs von 82% gegenüber dem Vorjahr. Institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen halten mit 86% den Hauptanteil der nachhaltigen Anlagen, während 14% im Besitz privater Investoren sind. Immobilien und Immobilienanlagen zählen mit einem Anteil von rund 22% (nach Aktien mit 27%) zu den wichtigsten Anlagenklassen innerhalb des Themas Nachhaltigkeit.

Höhere Zahlungsbereitschaft für nachhaltige Flächen

Die rasante Entwicklung nachhaltiger Immobilien ist dem zunehmenden Interesse sowohl der Nutzern als auch der Investoren zuzuschreiben. Angesichts des herrschenden Anlagedrucks im Immobiliensektor können nachhaltige Immobilien einen entscheidenden Mehrwert bieten, da grundsätzlich davon ausgegangen wird, dass sie auf lange Sicht wertbeständiger sind als herkömmliche Immobilien. Verschiedene Studien zeigen, dass nachhaltige Immobilien am Markt höhere Vermietungs- und höhere Verkaufserlöse erzielen können. Darüber hinaus werden mit nachhaltigen Immobilien weitere Vorteile assoziiert, wie beispielsweise bessere Erreichbarkeit und Nutzung, mehr Komfort, Sicherheit und Gesundheit sowie geringe Verbrauchskosten infolge einer effizienteren Energie- und Ressourcennutzung.

Zunehmende Regulierung treibt die Nachfrage

Ein zusätzlicher Treiber nachhaltiger Immobilien sind die zunehmenden regulatorischen Anforderungen. Auf globaler Ebene definieren die «Sustainable Development Goals» der Vereinten Nationen ein umfangreiches Rahmenwerk, das die Immobilienbranche in vielerlei Hinsicht beeinflusst. Hierzu zählen beispielsweise Nachhaltigkeitsziele im Hinblick auf den Klimawandel sowie eine verbesserte Energie- und Ressourceneffizienz. Auf Länderebene nehmen die Verordnungen und die immobilien-spezifischen Offenlegungs- und Reporting-Pflichten weiter zu. So muss bereits heute in vielen Ländern die Energieeffizienz von Liegenschaften ausgewiesen werden, damit eine Immobilientransaktion stattfinden kann. Die steigenden Anforderungen widerspiegeln sich vermehrt in den jeweiligen Bauvorschriften und Energiegesetzen, die laufend verschärft werden, um die nationalen und internationalen Klimaziele zu erreichen.

Nachhaltigkeitszertifikate und Gebäudelabels dienen als Indikator

Für viele Nutzer ist die Anmietung nachhaltiger Flächen ein wichtiges Auswahlkriterium. Vor allem grosse und internationale Unternehmen verfolgen eine spezifisch auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Unternehmenspolitik. Sie orientieren sich dabei an ganzheitlichen ESG-Kriterien, die Umwelt (Environmental) und Sozialstandards (Social) sowie Aspekte der Unternehmensführung (Governance) berücksichtigen. Nachhaltigkeitszertifizierungen und Gebäudelabels sind dabei ein wichtiger Indikator und signalisieren, ob es sich um nachhaltige Flächen handelt. Kennzeichnungen wie LEED, BREEAM, DGNB oder Minergie zählen zu den etabliertesten Gebäudelabels, die stellvertretend für nachhaltiges Bauen stehen.

Labels allein reichen nicht

Obwohl Nachhaltigkeitslabels für kommerzielle und private Liegenschaften immer mehr Verbreitung finden, sind sie oft nur schwer vergleichbar. Viele Labels sind aus nationalen Initiativen entstanden, haben länderspezifische Eigenheiten und setzen jeweils verschiedene Schwerpunkte. Eine ganzheitliche Nachhaltigkeitsbewertung im Sinne der ESG-Kriterien bieten die Gebäudelabels daher oftmals nicht. Professionelle Manager von Immobilieninvestments stehen damit vor der Herausforderung, ihr Immobilienportfolio nach geeigneten Nachhaltigkeitskriterien bewerten zu können, die einer umfassenden ESG-Betrachtung standhalten. Labels und Zertifizierungen sind dabei nur ein Teilaspekt. Entsprechend komplexer wird die Herausforderung für internationale Immobilienportfolios mit Liegenschaften in verschiedenen Ländern, die jeweils unterschiedlichen Standards unterliegen.

ESG-Benchmarking um zu wissen, wo man steht

Mittlerweile hat sich der Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) als führende Initiative im Bereich ESG-Bewertung etabliert. Der GRESB ermittelt die Nachhaltigkeitsperformance von Immobilien und Immobilienportfolios weltweit nach einheitlichen ESG-Kriterien. Er orientiert sich zu diesem Zweck an den international führenden Reporting-Standards «Global Reporting Initiative» (GRI) und den «Principles of Responsible Investments» (PRI). Die teilnehmenden Immobilienunternehmen und Investment Manager haben die Möglichkeit, ihre Nachhaltigkeitsperformance mit ihrer Vergleichsgruppe sowie mit dem globalen Gesamt-Ranking zu vergleichen (Abb. 75). Zudem wird bei dieser jährlich durchgeführten Benchmark-Erhebung aufgezeigt, in welchen Bereichen sie ihre Nachhaltigkeitsperformance verbessern können.

Systematische Evaluation und weltweite Etablierung des GRESB

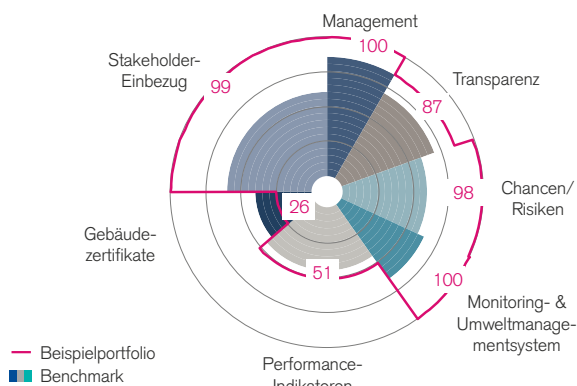
Im Jahr 2018 wurden im Rahmen des GRESB mehr als 900 der führenden Immobilienunternehmen und Immobilienfonds in 64 Ländern systematisch auf ihre ESG- bzw. Nachhaltigkeitsperformance untersucht (Abb. 76). Damit evaluiert der GRESB insgesamt ein Immobilienvermögen von mehr als CHF 3.5 Bio. bzw. rund 79'000 Liegenschaften. Je nach Grösse des Portfolios, der Nutzungsart und der Länderallokation werden die Vergleichsgruppen evaluiert und in einem Benchmark miteinander verglichen. Es wird also sichergestellt, dass eine objektive Vergleichbarkeit unter den sehr unterschiedlichen Immobilienportfolios gewährleistet ist. Vor allem Unterschiede in der Nutzungsart der Immobilien sind zu berücksichtigen, da sich etwa die Implementierung von ESG-Kriterien in Büroliegenschaften stark von jener in Retail- oder Logistikimmobilien unterscheiden kann. So ist beispielsweise der Energie- und Ressourcenverbrauch einer Büroliegenschaft anders zu beurteilen als der einer Logistik- oder einer kommerziellen Einzelhandelsfläche. Zudem stellt der GRESB sicher, dass Immobilienportfolios gleicher bzw. ähnlicher Volumina miteinander verglichen werden, zumal viele kleinere Immobilienunternehmen und Immobilienfonds oftmals nur einen geringen Fokus auf ESG- und Nachhaltigkeitsaspekte legen können. Grössenvorteile von teilnehmenden Fonds werden somit ausgeschlossen.

GRESB als Evaluationsplattform für institutionelle Investoren

Viele teilnehmende Manager von Immobilieninvestments nutzen den GRESB zusätzlich, um mit ihren Investoren bezüglich ESG- und Nachhaltigkeitsperformance in Kontakt zu treten. Mehr als 75 institutionelle Investoren, die insgesamt mehr als CHF 17.7 Bio. an institutionellen Vermögen repräsentieren, nutzen die GRESB-Daten und die GRESB-Analyse-Tools, um eine fundierte Auswahl nachhaltiger Immobilienfonds treffen und in der Folge das Rendite-Risiko-Profil und den Shareholder Value optimieren zu können. Der GRESB steht demzufolge sowohl für eine systematische Messung der ESG-Performance von Investment Managern als auch für eine adäquate Evaluation auf Investorenmehrheit, die eine neue Dynamik in das Universum der nachhaltigen Immobilieninvestmentlösungen bringt. Der Benchmark schafft eine Transparenz bei ESG-Kriterien, die eine sukzessive Optimierung der eigenen Nachhaltigkeitsleistung erlaubt und fördert. Die Entwicklung in den vergangenen Jahren bestätigt, dass ein regelrechter Wettbewerb um die eigene Nachhaltigkeitsperformance eingesetzt hat, dem sich auch die führenden Immobilienunternehmen und Investmentfonds im Schweizer Immobilienmarkt sowie die institutionellen Schweizer Investoren zunehmend nicht mehr verschliessen können.

Abb. 75: Ganzheitliche ESG-Evaluation mittels GRESB

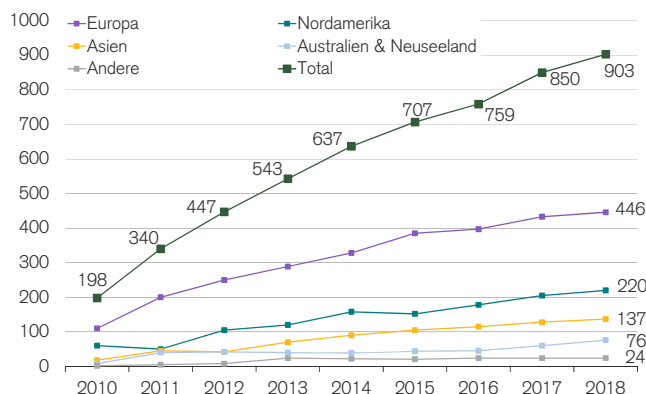
Abschneiden eines Credit Suisse Beispielportfolios in den GRESB-Hauptkategorien



Quelle: GRESB

Abb. 76: Wachsende Verbreitung des GRESB-Benchmarking

Anzahl Teilnehmer an den GRESB Assessments



Quelle: GRESB, Credit Suisse

Ganzheitliche ESG-Evaluation

In einer ganzheitlichen ESG-Evaluation prüft der GRESB die teilnehmenden kotierten und nicht kotierten Immobilienunternehmen anhand der Kriterien Management, Transparenz, Chancen/Risiken, Performance-Indikatoren, Monitoring- und Umweltmanagementsystem, Stakeholder-Einbezug, Neubau/Sanierungen sowie Gebäudezertifikate (Abb. 75). Insgesamt werden in den genannten Hauptkategorien rund 50 Indikatoren geprüft. Neben Fragen zur Nachhaltigkeitsstrategie und deren Umsetzung sowie zu konkreten Verantwortlichkeiten im Unternehmen, (inwieweit z.B. ein Monitoring- und Umweltmanagementsystem vorhanden ist) spielen auch quantitative Performance-Indikatoren wie Energie-, CO₂-, Wasser- und Abfallverbrauch auf Ebene der einzelnen Liegenschaften eine wichtige Rolle im Benchmark.

Erfassung der Kennzahlen ist eine Herausforderung

Die erforderlichen Informationen vollumfänglich zu erheben und verfügbar zu haben, ist für viele Immobilienanlagemanager eine Herausforderung. Doch nur was gemessen wird, kann auch gesteuert werden. Abbildung 77 zeigt den Endenergieverbrauch und die CO₂-Emissionen eines grossen Portfolios im Vergleich. Die gewonnene Transparenz in Bezug auf das eigene Portfolio ist eine grundlegende Voraussetzung für eine systematische Optimierung im Zeitverlauf. Seit der Gründung des GRESB im Jahr 2011 konnte die Transparenz hinsichtlich der ESG-Performance stetig erhöht werden. Punkten können die Immobilienunternehmen auch mit ihrem nachhaltigen Engagement in der Gemeinde, gemeinnützigen Initiativen, der Schaffung von Begegnungsstätten oder anderen sozialen Aspekten im Zusammenhang mit ihrem Immobilienportfolio. Nachhaltigkeitszertifikate und Gebäudelabels fliessen ebenso in die Bewertung mit ein. Sie sind jedoch nur ein Teilaspekt in der Gesamtbewertung der ESG-Performance.

Optimierungsmassnahmen im Betrieb als guter Startpunkt

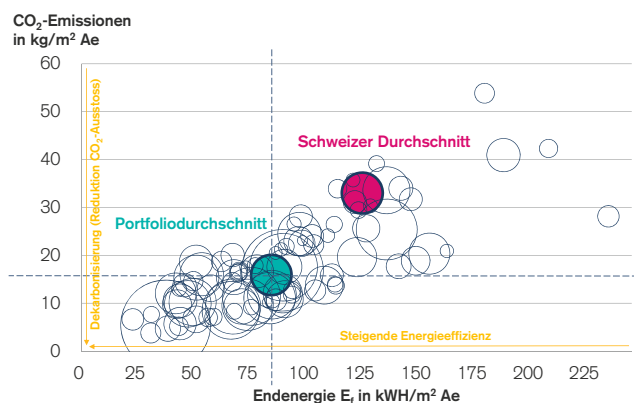
Einfache Optimierungsmassnahmen im Betrieb bilden einen guten Ausgangspunkt für Nachhaltigkeitsstrategien. Sie ergeben vielfach nicht zu vernachlässigende Einsparmöglichkeiten. Im Einkaufscenter Sihcity wurden beispielsweise dank Optimierung von Heizgradkurven und Heizlimiten, Optimierung von Zeitschaltuhren sowie Nutzung von Wärmepumpen pro Jahr 1.68 Mio. kWh eingespart. Mithilfe von Wetterprognosen werden Gebäude früher geheizt oder abgekühlt, was sparsamere Heiz- oder Kühlphasen bedeutet und sowohl die Heiz- als auch Wartungskosten senken hilft. Im Zeitraum 2010 bis 2016 konnten der Energieverbrauch des Einkaufscenter-Komplexes um 19% und der CO₂-Ausstoss um 25% gesenkt werden (Abb. 78). Selbstredend wurden dadurch auch die Energiekosten reduziert. Mit solchen Massnahmen lassen sich rasch erste Erfolge erzielen, welche die Fortführung des eingeschlagenen Weges unterstützen. Zudem lässt sich mit ihnen Zeit für die Etablierung der nötigen Kennzahlen gewinnen.

Nachhaltigkeit messbar und optimierbar machen

Die Resultate des jährlich stattfindenden ESG-Benchmarking werden jeweils im September veröffentlicht. Neben einem GRESB-Gesamtscore können die Teilnehmenden ihre Ergebnisse in den Bereichen Umwelt (E), Soziales (S), und Unternehmensführung (G) ablesen. Zusätzlich wird die ESG-Performance anhand eines Rankings mit einem bis fünf Sternen deutlich. Darüber hinaus sind umfangreiche Analyseinstrumente verfügbar und Benchmarkvergleiche möglich. Die Etablierung des GRESB als führender Standard im Immobiliensektor zur systematischen Evaluation der Nachhaltigkeitsleistung und zum Vergleich mit dem Markt hat die Transparenz bezüglich ESG bei Investment Managern von Immobilien massgeblich erhöht. Das Verdienst der GRESB-Initiative besteht vor allem darin, Nachhaltigkeit in der Immobilienbranche mess- und vergleichbar zu machen. Nur so sind eine systematische Optimierung der ESG-Performance und die Einhaltung definierter Nachhaltigkeitsziele überhaupt erst möglich.

Abb. 77: Umfassende Transparenz bis auf Objektebene

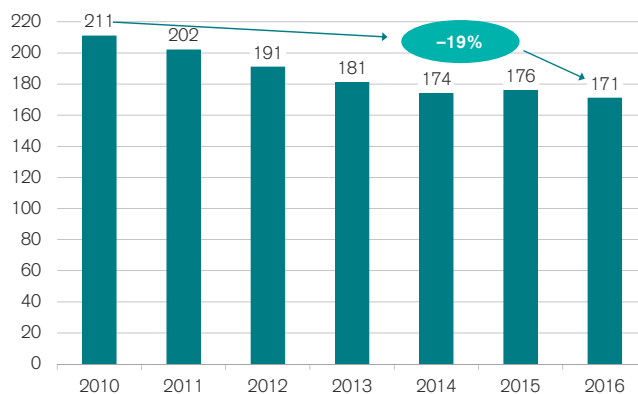
Endenergieverbrauch und CO₂-Emissionen bezogen auf kalkulatorische Äquivalenzgrössen (Ae)



Quelle: Credit Suisse

Abb. 78: Optimierung im Betrieb kann auch Kosten senken

Energieverbrauch Sihcity (in kWh/m²)



Quelle: Credit Suisse

Unverzichtbare Immobilien

In einem schwierigen Börsenjahr 2018 haben indirekte Immobilienanlagen Wertkorrekturen erfahren – wenn auch moderater als andere Investments. Das Preis-Risiko-Verhältnis kotierter Immobilienfonds präsentiert sich folglich wieder recht attraktiv.

Defensive Qualitäten der Schweizer Immobilienfonds

Immobilienanleger konnten sich dem Abwärtssog, der 2018 die Märkte beherrschte, nicht entziehen. Die an der Zürcher Börse SIX kotierten Aktien von Schweizer Immobiliengesellschaften erbrachten eine Gesamttrendite von –2.1% (Abb. 79). Noch mehr Federn lassen mussten die Immobilienfonds (–5.3%). Doch sowohl beim breiten Aktienindex SPI (–8.6%) als auch bei den Immobilienaktien der Eurozone (–11.6%) fiel die Korrektur noch stärker aus. Damit erwiesen sich indirekte Schweizer Immobilienanlagen in Zeiten erhöhter Unsicherheit einmal mehr als vergleichsweise stabile Investments.

Renditeprämien auf Zwischenhoch

Ein baldiges Ende der Negativzinsära ist weiterhin nicht in Sicht. Die Langfristzinsen sanken zum Jahresende gar deutlich, sodass die Renditeprämien von Fonds (310 Basispunkte) und Aktien (400 Basispunkte) gegenüber Staatsanleihen die höchsten Stände seit zwei Jahren erreichten. Von der Zinsfront erhalten Immobilienanlagen folglich weiterhin starken Rückenwind.

Viele Kapitalmarkttransaktionen bei den nichtkotierten Fonds

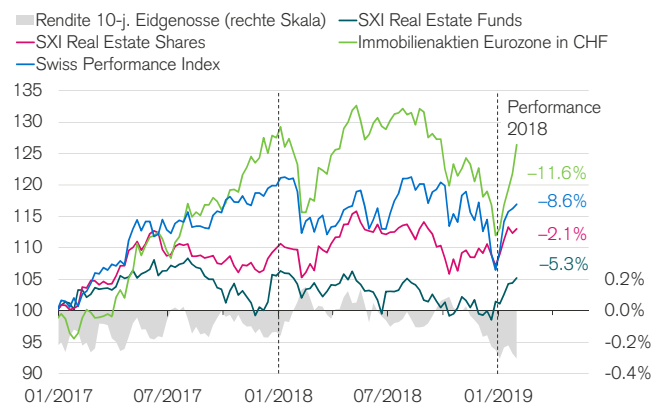
Bei den in Zürich kotierten Immobilienfonds waren die Kapitalmarkttransaktionen 2017 aussergewöhnlich hoch. Insgesamt wurden Kapitalerhöhungen, Lancierungen und Neukotierungen im Umfang von gegen CHF 3 Mrd. durchgeführt. 2018 sank dieses Volumen auf CHF 990 Mio. (Abb. 80). Es wäre jedoch verfrüht, aufgrund der negativen Performance und der rückläufigen Kapitalmarkttransaktionen im Hauptindex (SXI Real Estate Funds) auf ein geringeres Interesse der Anleger an Immobilienfonds zu schliessen. Vielmehr verschob sich ein erheblicher Teil der Transaktionen hin zu den Nebenwerten und zu nichtkotierten Gefässen. 2018 flossen gegen CHF 2.5 Mrd. in solche Fonds, die teilweise nur qualifizierten Anlegern offenstehen. Insgesamt wurde fast ähnlich viel Kapital aufgenommen wie 2017, was mit ein Grund für die schwache Jahresperformance war.

Rückschlag rasch wieder wettgemacht

Infolge der negativen Performance bildeten sich auch die Agios der kotierten Fonds deutlich zurück. Im Mittel beliefen sie sich per Ende 2018 noch auf 15.6% (Vorjahr: 28.3%) und lagen damit erstmals seit fast fünf Jahren unter ihrem langfristigen Durchschnitt (Abb. 80). Im Unterschied zu heute notierten die Zinsen damals jedoch noch deutlich im positiven Bereich. Zum Jahresbeginn 2019 nutzten die Anleger die – gemessen am Zinsniveau – günstige Bewertung als Kaufgelegenheit, worauf das mittlere Agio bis Ende Januar wieder auf 20.6% stieg.

Abb. 79: Wertkorrekturen bei Schweizer Fonds und Aktien

Gesamtpendance indirekter Immobilienanlagen, Index: 1. Januar 2017 = 100; Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen



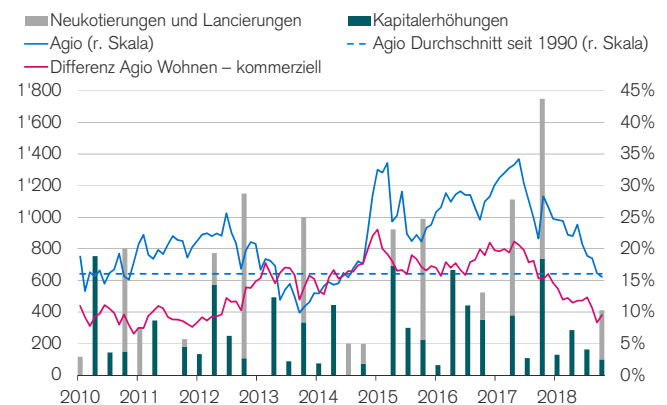
Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01/2019

Abb. 80: Agio zurück auf langjährigem Durchschnitt

Entwicklung der Agios kotierter Immobilienfonds (rechte Skala) und Kapitalmarkttransaktionen



Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Datastream, div. Fonds, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2018

Immobilienaktien und -fonds mit kommerziellem Fokus gefragt

Der Trend zu sinkenden Agio-Differenzen zwischen Fonds mit Anlagefokus Wohnen und solchen mit Fokus auf kommerzielle Immobilien setzte sich auch 2018 fort. Ende 2018 betrug der Agio-Aufschlag für Wohnimmobilienfonds noch 9.5 Prozentpunkte (Abb. 80) – ein Wert der letztmals 2012 unterschritten wurde. Insbesondere Büroflächen profitieren von der günstigen konjunkturellen Lage (Seite 35 ff.), während der Wohnungsmarkt weiterhin von einem wachsenden Überangebot geprägt ist (Seite 28 f.). Die steigende Nachfrage der Anleger nach Gefässen mit Fokus auf Geschäftsimmobilien dürfte – zumindest teilweise – auch die im Vergleich zu den Fonds bessere Performance von Immobilienaktiengesellschaften (Abb. 79) erklären.

Konvergierende Leerstandsentwicklung zwischen den Segmenten

Der im Vergleich zu den Wohnflächen verbesserte Geschäftsgang bei den kommerziellen Flächen kommt auch in der Entwicklung der Leerstände der unterschiedlichen Fonds zum Ausdruck. Die Mietertragsausfälle der kotierten Immobilienfonds nahmen insgesamt im Vergleich zum Vorjahr leicht zu (von 5.0% auf 5.1%). Dabei waren die Ertragsausfälle der Fonds mit Fokus auf kommerzielle und gemischte Flächen das dritte Jahr in Folge rückläufig und betrugen noch 5.4%. Demgegenüber stiegen die entsprechenden Ertragsausfälle bei den Wohnimmobilienfonds zwischen 2014 und 2018 von 3.8% auf 4.9%.

Anleger achten verstärkt auf Leerstände

Innerhalb der Kategorie der Wohnimmobilienfonds war eine zunehmende Fokussierung auf die Leerstände zu beobachten (Abb. 81). Fonds mit überdurchschnittlich hohen Mietertragsausfällen (>7%) wiesen mit 7.6% signifikant tiefere Agios auf als solche mit unterdurchschnittlichen Mietertragsausfällen (<4%), die per Ende 2018 ein mittleres Agio von 19.5% verzeichneten. Auch der Agio-Rückgang gegenüber dem Vorjahr fiel bei den Fonds mit den höchsten Leerständen mit 17.2 Prozentpunkten am stärksten aus.

Immobilienaktien reagieren stärker auf Konjunkturzyklen, ...

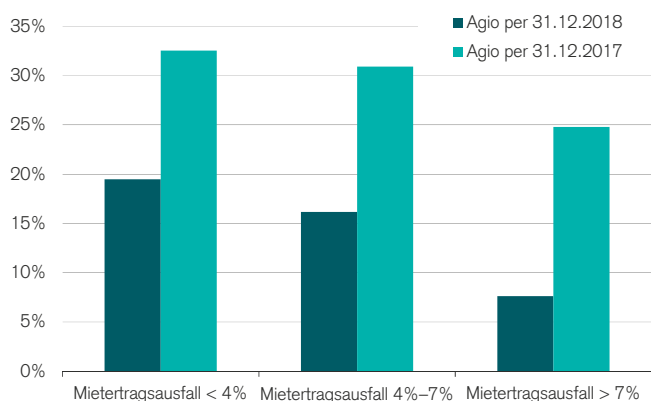
Im direkten Vergleich zwischen Immobilienaktien und Immobilienfonds lag das Momentum folglich eher auf der Seite der Immobilienaktiengesellschaften. Letztere sind weniger im Wohnsegment engagiert und profitieren stärker vom konjunkturellen Aufschwung. Im Vergleich zu den Fonds verhalten sie sich jedoch auch zyklischer und wären von einer Eintrübung der Konjunktur voraussichtlich stärker betroffen als die Immobilienfonds.

... Immobilienfonds dagegen stärker auf Zinszyklen

Mit zunehmender Dauer des Aufschwungs erhöht sich allerdings auch die Wahrscheinlichkeit steigender Zinsen. Internationale Marktdaten belegen, dass Immobilienanlagen in Zeiten steigender Langfristzinsen im Durchschnitt eine deutlich schwächere Performance erbringen als die breiten Aktienindizes (Abb. 82). Dies galt in der Vergangenheit auch für Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds. Letztere reagierten jeweils deutlich sensibler auf Zinsänderungen. Bei sinkenden Zinsen erzielten sie im langfristigen Mittel eine um 6.1 Prozentpunkte höhere jährliche Rendite als in Phasen mit anziehenden Zinsen. Bei den Immobilienaktien betrug dieselbe Differenz nur 2.8 Prozentpunkte. Längerfristig sollten Anleger, die mit einem Szenario anhaltend tiefer Zinsen rechnen, daher eher auf Immobilienfonds setzen. Wer einen anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung erwartet, sollte hingegen Immobilienaktien übergewichten.

Abb. 81: Anleger reagieren zunehmend sensitiv auf Leerstände

Immobilienfonds mit Fokus Wohnimmobilien: Agios nach Höhe des Mietertragsausfalls

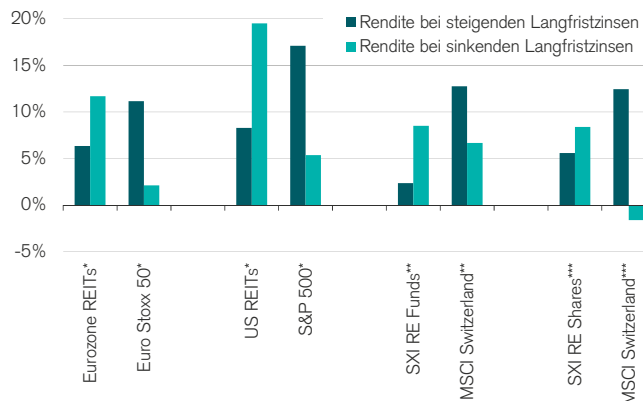


Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Jahres- und Halbjahresberichte der Fonds, Datastream, Credit Suisse

Abb. 82: Immobilienfonds sind zinsensitiver als Immobilienaktien

Annualisierte Renditen von indirekten Immobilienanlagen und Aktienindizes im Vergleich; * 1.Q 1990 – 4.Q 2018, ** 1.Q 1995 – 4.Q 2018, *** 1.Q 1999 – 4.Q 2018



Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

Qualität im Fokus

Direkte Immobilienanlagen bleiben gesucht, und ihr Aufwertungspotenzial ist noch nicht vollständig ausgereizt. Die Risikobereitschaft der Anleger stösst hingegen an Grenzen.

Solider Rendite-lieferant im Jahr 2018

Der Run auf das Betongold hat sich auch 2018 fortgesetzt. Eine weitere Tempoverschärfung ist jedoch ausgeblieben. Gemäss Baugesuchen wurden Hochbauinvestitionen in der Höhe von CHF 46.6 Mrd. zur Bewilligung eingereicht (-7.5% ggü. Vorjahr). Die Preise von Wohn- und gemischten Renditeliegenschaften stiegen gemäss IAZI Investment Real Estate Index um 2.4%, sodass eine noch immer ansehnliche Gesamtrendite von 5.7% resultierte (Mittel der vergangenen 30 Jahre: 4.7%). Weiterhin unter Druck bleibt der Mietertrag, wobei sich die Aussichten bei den Büroflächen dank einer konjunkturbedingten Nachfragerholung verbessert haben.

Höhere Risikoprämie auf dem Land

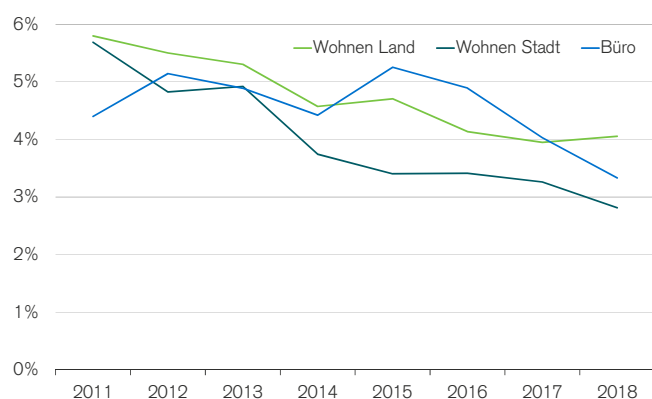
Die anhaltend hohe Nachfrage nach Renditeliegenschaften widerspiegelt sich in einem fortgesetzten Druck auf die Anfangsrenditen. Gemäss Transaktionsdatenbank der Real Estate Investment Data Association (REIDA) erreichten die Bruttoanfangsrenditen mit 3.3% bei Büroflächen respektive 2.8% bei städtischen Wohnflächen 2018 neue Tiefstände (Abb. 83). Bei den Wohnflächen ausserhalb der Zentren war dagegen ein leichter Anstieg (von 3.9% auf 4.1%) zu verzeichnen. Die Zunahme der Renditedifferenz zwischen den urbanen und ländlichen Wohnflächen dürfte das Resultat eines gestiegenen Risikobewusstseins der Anleger sein. Als Folge der wachsenden Leerstände im ländlichen Raum fordern sie eine höhere Risikoprämie. Oder mit anderen Worten: Die Anleger haben eine Flucht an die sicheren Lagen angetreten.

«Stille Reserven» in den Bewertungen bilden einen Puffer

Trotz steigender Leerstände und sinkender Mieten auf dem Mietwohnungsmarkt sowie einer geringen Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Zinsstimuli dürften die Verkehrswerte von Renditeliegenschaften über das aktuelle Jahr hinaus noch steigen. Selbst im Falle einer ersten Erhöhung der Leitzinsen durch die Schweizerische Nationalbank gegen Ende des Jahres ist eine baldige Abwärtskorrektur unwahrscheinlich. Grund dafür sind die «stillen Reserven», die in den Liegenschaftsbewertungen noch enthalten sind. Die Diskontierungssätze, die bei der Discounted-Cash-Flow-Methode den heutigen Wert der zukünftigen Erträge bestimmen, sind nicht im selben Ausmass gesunken wie die Zinsen (Abb. 84). Die Differenz zwischen einem markttypischen Diskontierungssatz und dem Langfrist-Swapsatz ist in den vergangenen zwei Jahren zwar leicht gesunken, lag aber 2018 mit geschätzten 330 Basispunkten (Bp) noch immer deutlich über dem langfristigen Mittel. Diese Trägheit der Diskontierungssätze schützt folglich vor starken kurzfristigen Schwankungen der Verkehrswerte.

Abb. 83: Steigende Stadt-Land-Differenz bei den Anfangsrenditen

Bruttoanfangsrenditen Wohnen: Transaktionsbasierte Anfangsrenditen institutioneller Investoren, Mediane pro Segment

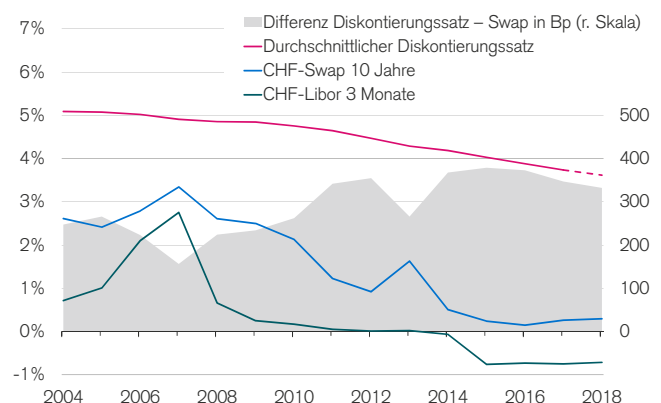


Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Real Estate Investment Data Association (REIDA), Credit Suisse

Abb. 84: Aufwertungspotenzial noch nicht voll ausgereizt

Entwicklung von Zinsen und Diskontierungssätzen auf Grundlage der von Wüest Partner bewerteten Immobilienfonds; 2018: Hochrechnung



Quelle: Jahresberichte diverser Immobilienfonds, Datastream, Credit Suisse

Stärkster Wertanstieg seit 2010 an urbanen Lagen

Die grössten Wertzuwächse verzeichneten in den letzten acht Jahren Wohnrenditeliegenschaften an zentralen Standorten. In Zürich resultierte zwischen 2010 und 2017 im Mittel ein Plus von 4.8% (Abb. 85). Im Sog der Stadt werteten die Liegenschaften im ganzen Kanton markant auf. Ebenfalls kräftig anziehende Verkehrswerte (um bis zu 4% jährlich) gab es in anderen zentralen Regionen, beispielsweise in Zug, Luzern, Bern und am Genfersee zwischen Lausanne und Genf. Bescheidenere Aufwertungen von unter 2% erfuhren demgegenüber eher periphere Regionen der Ostschweiz, der Kanton Jura und ein Grossteil der Berner Regionen.

Lagequalität zahlt sich aus

Während sich Immobilienanleger bei Investitionen in urbane Wohnrenditeliegenschaften folglich mit immer tieferen Anfangsrenditen begnügen müssen, konnten sie in den vergangenen Jahren von markanten Wertzuwächsen profitieren. Und wenn diese dereinst ausbleiben, profitieren sie immerhin von stabilen Mieterträgen, zumal die Wahrscheinlichkeit von Leerständen mit steigender Lagequalität markant sinkt (Seite 28).

Erfolgsrezept: Kosteneffizienz und...

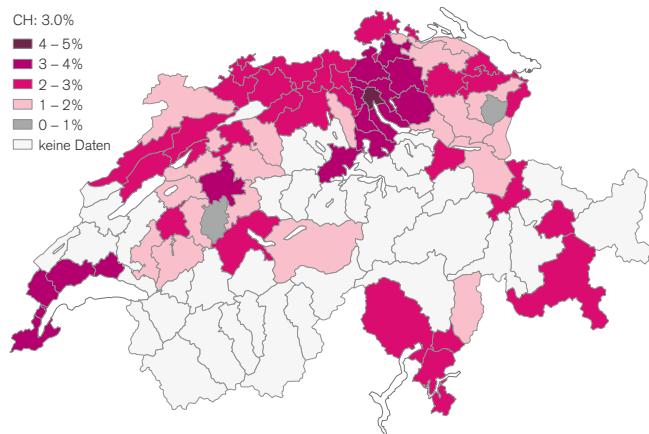
Bei Bruttoanfangsrenditen von teilweise deutlich unter 3% ist für einen langfristigen Erfolg jedoch eine hohe Kosteneffizienz unabdingbar. Professionelle Anleger mit Zugang zum entsprechenden Know-how und optimierten Strukturen sind hierbei im Vorteil. Es erstaunt daher wenig, dass im Markt für Wohnrenditeliegenschaften in den letzten Jahren eine starke Professionalisierung zu beobachten war. Gemäss Zahlen des Bundesamts für Statistik waren noch im Jahr 2000 über 57% der Mietwohnungen in privater Hand. 2017 waren es nur noch 49%, bei den nach 2000 erbauten Wohnungen gar nur gut 39%. Die Mehrheit dieser Wohnungen ist in der Hand von Bau- und Immobilienfirmen (11.7%) und anderen Unternehmen (41.3%). Bei Letzteren dürfte es sich zum grossen Teil um institutionelle Anleger handeln.

... Ausschöpfung des Mietertragspotenzials

Ein weiterer Erfolgsfaktor ist die volle Ausschöpfung des lokalen Mietertragspotenzials. Möglich machen dies profunde Marktkenntnisse und entsprechend fundierte Entscheidungen in Bezug auf Aspekte wie Preissegment, Ausbaustandart, Grundriss oder Wohnungsgrösse. Bei Letzterer ist eine Trendwende zu erkennen: Nachdem die Flächen pro Zimmer während Jahrzehnten zugenommen hatten, waren sie in den Grosszentren in den letzten Jahren wieder rückläufig (Abb. 86) und haben in den übrigen Gemeinden nahezu stagniert. Die Investoren reagieren damit nicht nur auf die hohe Nachfrage nach günstigem Wohnraum an zentralen Lagen, sondern auch auf verschiedene gesellschaftliche und demografische Trends. Die Haushaltsgrössen sind über die Jahre gesunken, und in den Städten sind Einpersonenhaushalte der häufigste Haushaltstyp. Auch Trends wie das multilokale Wohnen und die Wiederentdeckung der Städte durch Familien (Seite 25) begünstigen kleinere Wohnungsflächen. Die Haushalte setzen zudem mehr und mehr auf gute Lagequalitäten, d.h. teurere Flächen. Im Gegenzug sind sie bereit, sich beim Flächenkonsum einzuschränken. Der vorstehend erläuterte höhere Wertzuwachs in den städtischen Regionen hat folglich nicht nur mit den Präferenzen der Anleger zu tun, sondern auch mit jenen der Mieter.

Abb. 85: Stärkster Wertzuwachs in der Region Zürich

Entwicklung der regionalen Verkehrswerte von Wohnrenditeliegenschaften, 2010 – 2017 (annualisiert)

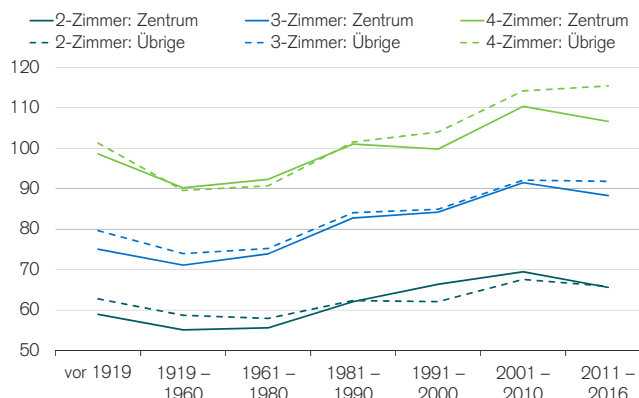


Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die Performance kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

Quelle: Meta-Sys AG, REIDA, Credit Suisse, Geostat

Abb. 86: Stadtwohnungen werden wieder kleiner

Durchschnittliche Wohnungsfläche (in m²) nach Zimmerzahl, Baujahr und Gemeindetyp (Grosszentrum/sonstige Gemeinde)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Renditebringer Immobilien

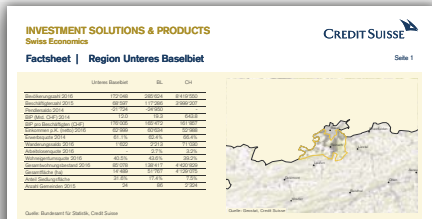
Indirekte Anlagen: Werterhaltung und Ausschüttung rücken in den Fokus

Nach einem auch für Immobilientitel schwierigen Jahr 2018 starteten indirekte Immobilienanlagen im Allgemeinen und Immobilienfonds im Besonderen mit attraktiven Bewertungen ins neue Jahr. Bereits im Januar konnte der Grossteil der Verluste wieder wettgemacht werden. Die Korrektur im Vorjahr erwies sich letztlich als übertrieben, weil die Renditeprämien relativ zu festverzinslichen Anlagen auf hohen Niveaus verharrten bzw. sich wieder den langfristigen Höchstständen näherten. Im Januar haben institutionelle Investoren typischerweise einen erhöhten Anlagebedarf, da sie Gelder aus steuerbegünstigten, vor Jahresende getätigten Einzahlungen in die 2. und 3. Säule nun anlegen müssen. Konfrontiert mit der Frage, welche Anlageklasse denn im vorherrschenden Umfeld noch positive Renditen bei überschaubaren Risiken zu erzielen vermag, haben sich viele Anleger wiederum für Immobilien entschieden und damit eine Erholung derselben ausgelöst. Geringe Zinsänderungsphantasien und eine noch relativ freundliche Konjunktur dürften im weiteren Jahresverlauf ähnliche Anlageentscheidungen anstossen und damit Immobilienfonds und -aktien zu einer positiven Jahresperformance verhelfen. Zusätzliche positive Impulse könnten von einer weiteren Hinauszögerung der ersten Leitzinssatzanhebung durch die Schweizerische Nationalbank ausgehen. Dagegen werden die wachsenden Absatzprobleme auf dem Mietwohnungsmarkt sowie künftige Zinserhöhungen als Risikofaktoren wahrgenommen. Die Anleger dürften ihren Fokus folglich vermehrt auf die Einkommensrendite richten und Immobilienanlagen bevorzugen, die eine solide und langfristige Ausschüttung versprechen. Aufgrund einer fundamental besseren Marktlage bei den Büro- und Industrieimmobilien hat sich die Agiodifferenz zwischen kommerziell und auf Wohnen ausgerichteten Immobilienfonds bereits stark verkleinert. Wir rechnen daher im Jahresverlauf mit einer ähnlichen Performance beider Fondstypen. Wir sehen Titel mit tiefen Mietertragsausfällen, guter regionaler Diversifizierung und überschaubaren Agios im Vorteil.

Direkte Anlagen: Allmählich einsetzen- de Normalisierung

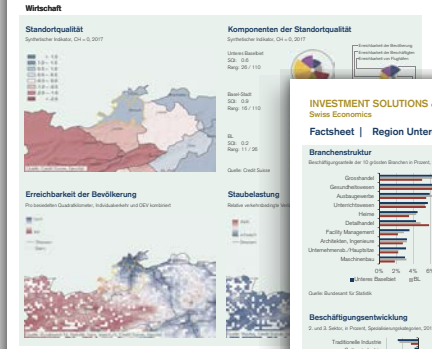
Auch wenn zuletzt eine leichte Abschwächung der Planung neuer Flächen zu beobachten war, dürfte 2019 nochmals ein Neubauvolumen auf den Markt kommen, das mit jenem des Vorjahres vergleichbar ist. Während die Wohnflächen auf einen teilweise übersättigten Mietermarkt treffen, dürften die kommerziellen Flächen vorerst noch von der konjunkturellen Belegung profitieren. Auf dem Transaktionsmarkt rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Risikoprämien für Liegenschaften abseits der attraktivsten Lagen. Bei Wohnimmobilien in ländlichen Regionen sowie Büroliegenschaften an peripheren Standorten sind regional leichte Preiskorrekturen nicht auszuschliessen. Im hart umkämpften Markt in den Zentren bleiben weitere leichte Preisanstiege jedoch möglich. Hier dürften Besitzer von Bestandsliegenschaften auch nochmals von steigenden Verkehrswerten profitieren – und zwar selbst im unwahrscheinlichen Falle einer ersten Zinsrunde durch die Schweizerische Nationalbank im 4. Quartal. Über das aktuelle Jahr hinaus sollten jedoch die laufenden Erträge der Renditeliegenschaften wieder stärker in den Vordergrund rücken. Mit Wertzuwachsen in der Höhe der letzten Jahre kann insbesondere bei den Wohnflächen vorerst nicht mehr gerechnet werden.

Factsheets: Regionale Immobilienmärkte auf einen Blick



Regelmässig aktualisierte Indikatoren zu den 110 Wirtschaftsregionen

Welches sind die Standortqualitäten der Wirtschaftsregion Unterer Baselbiet? Welche Branchen sind für die Region besonders bedeutend? Wie hoch sind die Wohnungspreise in den Gemeinden der Region? Die Credit Suisse Factsheets beantworten diese und viele weitere Fragen zur regionalen Wirtschaft, Demografie und den Wohnungsmärkten. Regelmässig aktualisierte Zahlen werden dabei in Form von aussagekräftigen Grafiken, Tabellen und Karten dargestellt.



Regionale Wirtschaft und Demografie

Sie planen mit Ihrem Unternehmen neue Standorte zu erschliessen oder möchten sich ein Bild von einer Wirtschaftsregion machen? Die Credit Suisse Factsheets bieten Ihnen dazu aktuelle Zahlen zu Themen wie Standortqualität, Erreichbarkeit und Bevölkerungsentwicklung.



Regionale Wohnungsmärkte

Sie planen einen Umzug, möchten Wohneigentum erwerben oder in Renditeobjekte investieren? Die Credit Suisse Factsheets vermitteln Ihnen wichtige Fakten zum regionalen Wohnungsmarkt mit Indikatoren wie dem Alter des Wohnungsbestands, den Leerwohnungsziffern, der Projektierungstätigkeit und vielem mehr.



Wohnungspreise und Mieten

Sie möchten sich einen Überblick über die regionalen Wohnungspreise und deren Entwicklung verschaffen oder die Preise zwischen verschiedenen Gemeinden der Region vergleichen? Auch diese Informationen finden Sie in den Credit Suisse Factsheets.

So können Sie Credit Suisse Factsheets bestellen:

Bitte wenden Sie sich an Ihre Credit Suisse Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater, um Factsheets zu einzelnen Wirtschaftsregionen in der gewünschten Sprache (Deutsch, Französisch, Italienisch oder Englisch) zu bestellen. Eine Auflistung der 110 Wirtschaftsregionen der Schweiz finden Sie auf der nächsten Seite.

Anhang: Wirtschaftsregionen der Schweiz

Die Wirtschaftsregionen sind durch Credit Suisse Economic Research in Anlehnung an die MS-Regionen (Mobilité Spatiale) des Bundesamtes für Statistik definiert worden. Grundlage für diese Abgrenzung bilden weniger politische Grenzen als vielmehr wirtschaftliche Phänomene, räumliche Strukturen und Mobilitätsmuster. Entsprechend können diese Wirtschaftsregionen auch kantonsübergreifend sein.

Wirtschaftsregionen in der Schweiz



1 Zürich-Stadt	23 Thun	45 Sense	67 Schanfigg	89 Morges/Rolle
2 Glattal	24 Saanen/Obersimmental	46 Murten	68 Mittelbünden	90 Nyon
3 Furttal	25 Kandertal	47 Glâne/Veveyse	69 Domleschg/Hinterrhein	91 Vevey/Lavaux
4 Limmattal	26 Berner Oberland-Ost	48 Olten/Gösgen/Gäu	70 Surselva	92 Aigle
5 Knonauseramt	27 Grenchen	49 Thal	71 Engiadina bassa	93 Pays d'Enhaut
6 Zimmerberg	28 Laufental	50 Solothurn	72 Oberengadin	94 Gros-de-Vaud
7 Pfannenstiel	29 Luzern	51 Basel-Stadt	73 Mesolcina	95 Yverdon
8 Oberland-Ost	30 Sursee/Seetal	52 Unteres Baselbiet	74 Aarau	96 La Vallée
9 Oberland-West	31 Willisau	53 Oberes Baselbiet	75 Brugg/Zurzach	97 La Broye
10 Winterthur-Stadt	32 Entlebuch	54 Schaffhausen	76 Baden	98 Goms
11 Winterthur-Land	33 Uri	55 Appenzell A.Rh.	77 Mutschellen	99 Brig
12 Weinland	34 Innerschwyz	56 Appenzell I.Rh.	78 Freiamt	100 Visp
13 Unterland	35 Einsiedeln	57 St. Gallen/Rorschach	79 Fricktal	101 Leuk
14 Bern	36 March/Höfe	58 St. Galler Rheintal	80 Thurtal	102 Sierre
15 Erlach/Seeland	37 Sarneraatal	59 Werdenberg	81 Untersee/Rhein	103 Sion
16 Biel/Seeland	38 Nidwalden/Engelberg	60 Sarganserland	82 Oberthurgau	104 Martigny
17 Jura bernois	39 Glarner Mittel- und Unterland	61 Linthgebiet	83 Tre Valli	105 Monthey/St-Maurice
18 Oberaargau	40 Glarner Hinterland	62 Toggenburg	84 Locarno	106 Neuchâtel
19 Burgdorf	41 Lorzenebene/Ennetsee	63 Wil	85 Bellinzona	107 La Chaux-de-Fonds
20 Oberes Emmental	42 Zuger Berggemeinden	64 Bündner Rheintal	86 Lugano	108 Val-de-Travers
21 Aaretal	43 La Sarine	65 Prättigau	87 Mendrisio	109 Genève
22 Schwarzwasser	44 La Gruyère	66 Davos	88 Lausanne	110 Jura

Quelle: Credit Suisse

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategien keine Anwendung.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:
<https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldner, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen. Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. Sie kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschliesslich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten der Anlagestrategen können sich von denen anderer CS-Departments unterscheiden. Ansichten der Anlagestrategen können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Der vorliegende Bericht ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem CS Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link:
<http://www.credit-suisse.com>

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG: Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusam-

mengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlageleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss den Grundsätzen über die Bearbeitung von Personendaten verarbeitet, die Sie von zu Hause aus auf der offiziellen Website von Credit Suisse unter www.credit-suisse.com/ch/de/legal.html einsehen können

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden

oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten Abschlüsse werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Research Analyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen

der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) and C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Termsheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Foliennummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. **Niederlande:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch («niederländische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die niederländische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der niederländischen Aufsichtsbehörde De Nederlandsche Bank (DNB) sowie der niederländischen Marktaufsicht Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Österreich:** Dieser Bericht wird von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Öster-

reich. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörde Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

USA: Weder dieser Bericht noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder an US-Personen abgegeben werden. (im Sinne der Regulierungsvorschriften gemäss US Securities Act von 1933, in seiner gültigen Fassung).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

19C012A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Retail Outlook 2019

Die jährliche Studie zum Schweizer Detailhandel zeigt die konjunkturellen Perspektiven für die Branche und aktuelle Herausforderungen auf. Im Schwerpunktthema untersuchen wir unter anderem die Internationalisierung des Wettbewerbs im Detailhandel.

8. Januar 2019

Bauindex Schweiz 1. Quartal 2019

Der vierteljährlich publizierte Bauindex Schweiz informiert zeitnah über die Konjunktur in der Baubranche und beinhaltet Schätzungen und Hintergründe der Umsatzentwicklung im Bausektor.

21. Februar 2019

Monitor Schweiz 1. Quartal 2019

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

19. März 2019

Private Altersvorsorge: 3a-Sparen von Frauen und Familien

Die Studie untersucht das Vorsorgeverhalten der Schweizer Bevölkerung. Der Fokus liegt dabei auf der gebundenen privaten Vorsorge (Säule 3a) von Frauen und Familien.

April 2019

Immobilienmonitor 2. Quartal 2019

Der Immobilienmonitor bietet dreimal jährlich ein Update aller immobilienrelevanten Marktentwicklungen und ergänzt damit die jährlichen Fundamentalanalysen und Spezialthemen der Credit Suisse Immobilienstudie.

5. Juni 2019

**Die nächste Immobilienmarktstudie erscheint im März 2020.
Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.**

Reale Werte. Für die Zukunft.



Seit Oktober 2018 ist Sihlcity in Zürich vollständig im Besitz von Immobilienanlagegefässen des Credit Suisse Asset Management. Ressourceneffizienz und Zukunftsvisionen machen das Urban Entertainment Center zum nachhaltig attraktiven Investitionsobjekt. Dank solchen Objekten vertrauen Investoren seit 1938 in die profunde Expertise des Global Real Estate und investieren in die breit diversifizierte Angebotspalette. credit-suisse.com/ch/realstate



Dieses Inserat stellt keine Anlageberatung dar und basiert in keiner Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers. Der Inhalt ist nicht rechtsverbindlich. Das Inserat darf nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt oder an US-Personen abgegeben werden. Zu den Hauptrisiken von Immobilienanlagen zählen die begrenzte Liquidität im Immobilienmarkt, Änderungen der Hypothekenzinssätze, die subjektive Bewertung von Immobilien, immanente Risiken im Zusammenhang mit dem Bau von Gebäuden sowie Umweltrisiken (z. B. Bodenkontaminierung). Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Abgebildete Liegenschaft: Sihlcity, Zürich