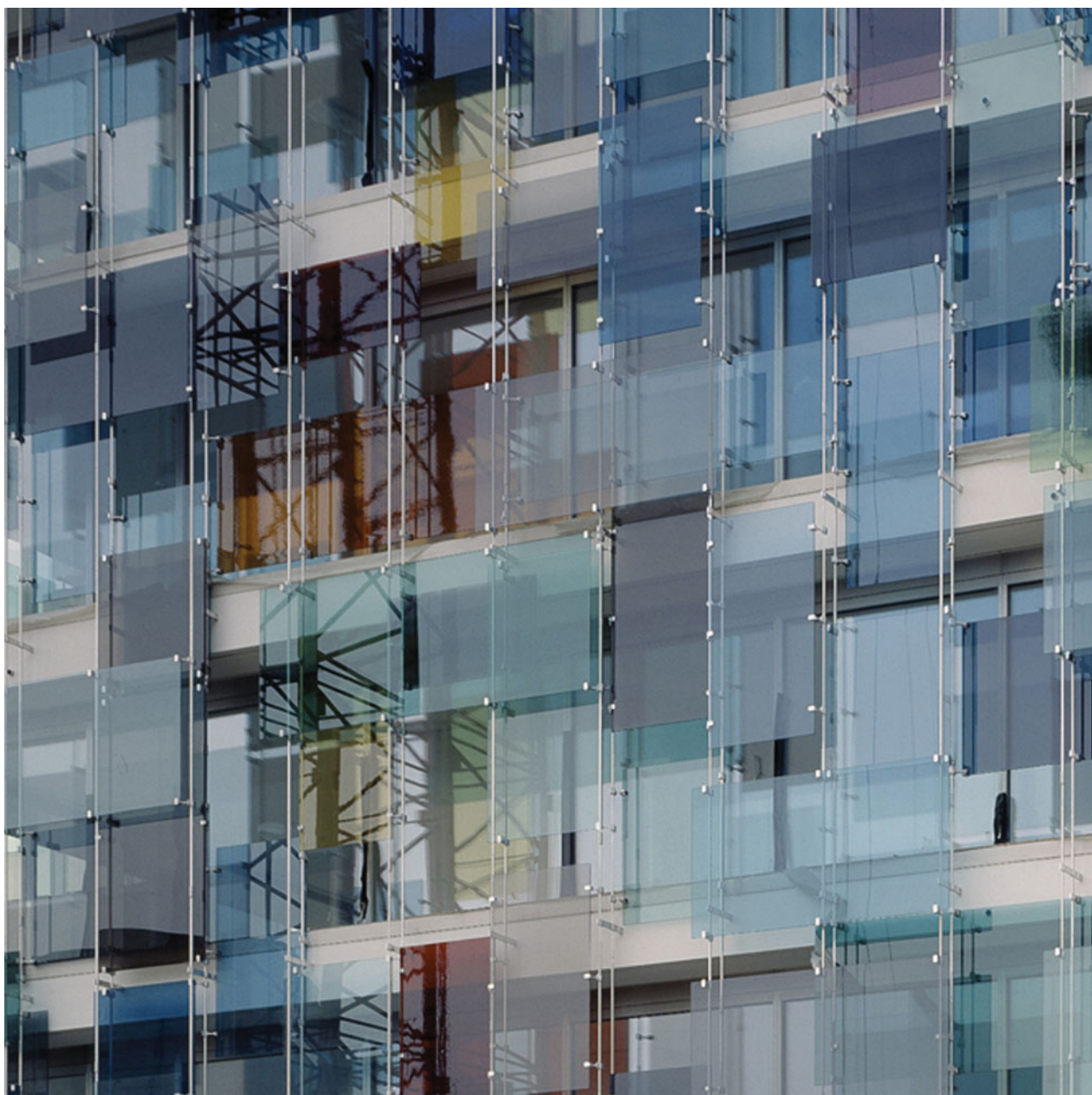


Swiss Issues Immobilien Fakten und Trends 2006



Impressum

Herausgeber

Credit Suisse Economic Research
Uetlibergstrasse 231, CH-8070 Zürich

Kontakt

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

Autoren

Ulrich Braun
Martin Neff
Philip Rauh
Thomas Rieder
Pascal Roth

Layout und Grafiken

Helena Rupp Grau, Telefon +41 44 333 66 49
helena.rupp@credit-suisse.com

Druck

Birchhäuser+GBC AG, Römerstrasse 54, CH-4153 Reinach
Telefon +41 61 716 26 26, info@birki.ch

Titelbild

© Christian Richters

Redaktionsschluss

5. Januar 2006

Bestellungen

Direkt bei Ihrem Kundenberater oder bei jeder Credit-Suisse-Geschäftstelle.
Interne Bestellungen via Netshop mit Mat.-Nr. 1511451. Abonnements mit
Publicode ISD (HOST: WR10).
Einzel Exemplare über EBIC Fax +41 44 333 37 44 oder via E-Mail an
daniel.challandes@credit-suisse.com

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/research (Schweizer Immobilienmarkt)

Disclaimer

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

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

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden. Copyright 2006, Credit Suisse.

Inhalt	Editorial	5
	Wohnflächen	6
	Büroflächen	25
	Verkaufsflächen	42
	Immobilien als Anlage	50

Editorial

Im laufenden Jahr entfalten zwei gegenläufige Kräfte ihre Wirkung auf die Immobilienmärkte der Schweiz. Die robuste konjunkturelle Entwicklung wird über steigende Einkommen, eine anziehende Beschäftigung in bürorelevanten Branchen sowie eine bessere Konsumentenstimmung die Immobilienwerte unterstützen und die Mieteinnahmen verbessern. Die Erwartung einer überdurchschnittlichen Marktperformance wird aber durch die moderat steigenden Zinsen gedämpft.

Die einzelnen Schweizer Immobilienmärkte haben sich in den letzten Jahren relativ weit auseinander bewegt. Während die Wohnimmobilienmärkte in einzelnen Regionen erste Überhitzungserscheinungen aufweisen (Kapitel 1: Wohnflächen), musste im Büroflächenmarkt der Region Zürich ein starker Nachfrageeinbruch bei gleichzeitig starker Angebotsausweitung verkraftet werden (Kapitel 2: Büroflächen). Im Verkaufsflächenmarkt ist und bleibt die Endnachfrage der Konsumenten langfristig gesättigt. Neue Projekte können nur durch einen intensiven Verdrängungswettbewerb erfolgreich lanciert werden (Kapitel 3: Verkaufsflächen).

Dank einer guten Performance haben Immobilienanlagen wieder die Bedeutung zurückgewonnen, die mit der Immobilienkrise zu Beginn der Neunzigerjahre verloren gegangen war. In den Portfolios vieler privater und institutioneller Anleger werden sie nun – verdientermassen – wieder als eigenständige Anlageklasse neben Obligationen, Aktien usw. berücksichtigt. Wie Kapitel 4 zeigt, hat sich eine Vielfalt indirekter Immobilienanlagevehikel entwickelt und erfolgreich am Markt positioniert, mit einer wachsenden Tendenz zu grenzüberschreitenden Investitionen.

Fakten und Trends zu den Immobilienmärkten der 26 Schweizer Kantone finden Sie wie gewohnt im online angebotenen regionalen Teil «Swiss Issues Immobilien – Regionen 2006» (www.credit-suisse.com/research). Dieser ist erstmals auch als Druckversion verfügbar.

Wir sind bestrebt, unsere Studien laufend zu verbessern. Ihre Einschätzung ist für uns daher wertvoll. Gerne nehmen wir Ihre Kommentare und Anregungen zur Studie «Swiss Issues Immobilien: Fakten und Trends 2006» unter immobilien.economicresearch@credit-suisse.com entgegen.

Das Autorenteam des Credit Suisse Immobilienresearch

Wohnflächen

Veränderungen der Bevölkerungsstruktur

Nachfrage

Demografische Veränderungen stellen die wichtigste strukturelle Komponente der Wohnungsnachfrage dar. Mittels Betrachtung der Altersstruktur der Bevölkerung und deren Entwicklung lassen sich Schlussfolgerungen für langfristige Trends im Wohnimmobilienmarkt herleiten. In den Studien der vergangenen Jahre sind wir regelmässig auf die Demografie als Treiber der Wohnungsnachfrage eingegangen. Im Folgenden fassen wir die wesentlichen Erkenntnisse zusammen und zeigen die Schlussfolgerungen mit Blick auf den Wohnimmobilienmarkt bis ins Jahr 2015 auf.

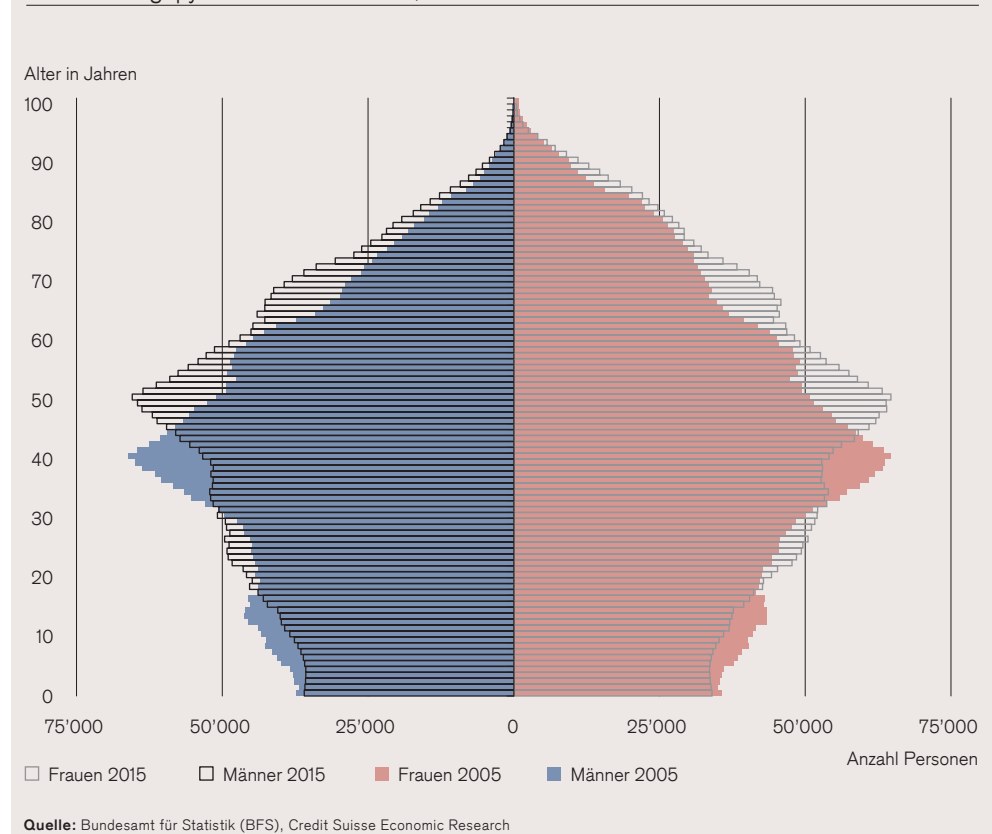
Um diese langfristigen Trends herum sind zyklische Schwankungen zu beobachten, die durch Einkommens- und Zinsentwicklungen ausgelöst werden. Auf solche konjunkturellen Einflüsse wird im Anschluss an die langfristige Trendprognose eingegangen.

In [Abbildung 1](#) sind die Bevölkerungspyramiden der Schweiz in den Jahren 2005 und 2015 dargestellt. Wie in vielen anderen entwickelten Industriestaaten hat die Schweizer Bevölkerungspyramide die Form einer Urne. Dies ist ein Zeichen zunehmender Überalterung – die Zahl junger Personen nimmt durch die niedrigen Geburtenraten stark ab, der Anteil «Älterer» steigt dank höherer Lebenserwartung zusätzlich.

Im Hinblick auf die Ableitung der Trends der kommenden zehn Jahre ist es von Bedeutung, diejenigen Jahrgänge im Auge zu behalten, die besonders stark zulegen können respektive Einbussen hinnehmen müssen. In den kommenden zehn Jahren wird insbesondere die Zahl der Personen in den Altersklassen zwischen 21 und 30, zwischen 45 und 59 sowie zwischen 60 und 89 Jahren deutlich wachsen. Markante Rückgänge sind hingegen bei der Zahl der Personen zwischen 35 und 44 Jahren sowie bei Kindern und Jugendlichen unter 17 Jahren zu verzeichnen.

Abbildung 1

Bevölkerungspyramide der Schweiz, 2005 und 2015



Auswirkung auf die Zahl der Haushalte

Je nach Alter ist die Haushaltsform sehr unterschiedlich, wie [Abbildung 2](#) zeigt. Als Referenz wird jeweils das Alter des Haushaltsvorstandes verwendet. Bis zum 31. Altersjahr stellen die Einpersonenhaushalte den grössten Anteil der Haushalte. Danach werden sie von den Paaren mit Kindern verdrängt. Den grössten prozentualen Anteil weisen Paare mit Kindern bei den 42-Jährigen mit 54% aller Haushalte dieser Alterskategorie auf. Danach beginnen Kinder das Elternhaus zu verlassen. Ab einem Alter von 56 Jahren dominieren Paare ohne Kinder die Haushaltszusammensetzung, ab dem 73. Altersjahr die Einpersonenhaushalte.

Was bedeutet dies nun für die Entwicklung der Wohnungsnachfrage in den kommenden zehn Jahren? Die Alterung der Bevölkerung in der Schweiz führt dazu, dass Einpersonenhaushalte und Paare ohne Kinder – in dieser Kategorie werden Ehe- und Konkubinatspaare zusammengefasst – eine deutlich stärkere Nachfrage auf den Schweizer Immobilienmärkten entfalten werden. Auf der Basis unserer Bevölkerungsprognosen erwarten wir, dass die Zahl der Haushalte bis 2015 um 247'200 oder 7.9% wachsen wird. Damit wächst die Zahl der Haushalte merklich stärker als die Bevölkerung selbst. Im Zuge dieser Entwicklung sinkt die durchschnittliche Grösse eines Haushaltes von 2.37 auf 2.29 Personen.

Die Zahl der Paare ohne Kinder sowie der Einpersonenhaushalte wird, über alle Altersklassen betrachtet, jeweils um etwas mehr als 100'000 zulegen, was einem Wachstum von 12.3% respektive 9.7% entspricht. Paare mit Kindern wird es im Jahr 2015 rund 26'200 (+2.8%) mehr geben; die Zahl der Einelternhaushalte steigt um 6'600 (+3.9%).

Stockwerkeigentumsnachfrage bleibt hoch

Die verschiedenen Haushaltstypen weisen starke Unterschiede bei der Wohnungsnachfrage auf. Einpersonenhaushalte, die in den kommenden zehn Jahren stark zulegen werden, geben klar der Mietwohnung den Vorzug. Paare ohne Kinder entscheiden sich im Falle eines Umzugs zu einem überdurchschnittlich grossen Teil für eine Eigentumswohnung. Demgegenüber ziehen Paare mit Kindern lieber in ein Einfamilienhaus.

Es wird unterstellt, dass sich die Nachfrage nach den einzelnen Wohnformen ähnlich entwickeln wird wie im letzten Jahrzehnt (vgl. [Abbildung 3](#)). Der Wohnungszuwachs verteilt sich somit in den kommenden zehn Jahren auf etwa 120'000 Eigentumswohnungen,

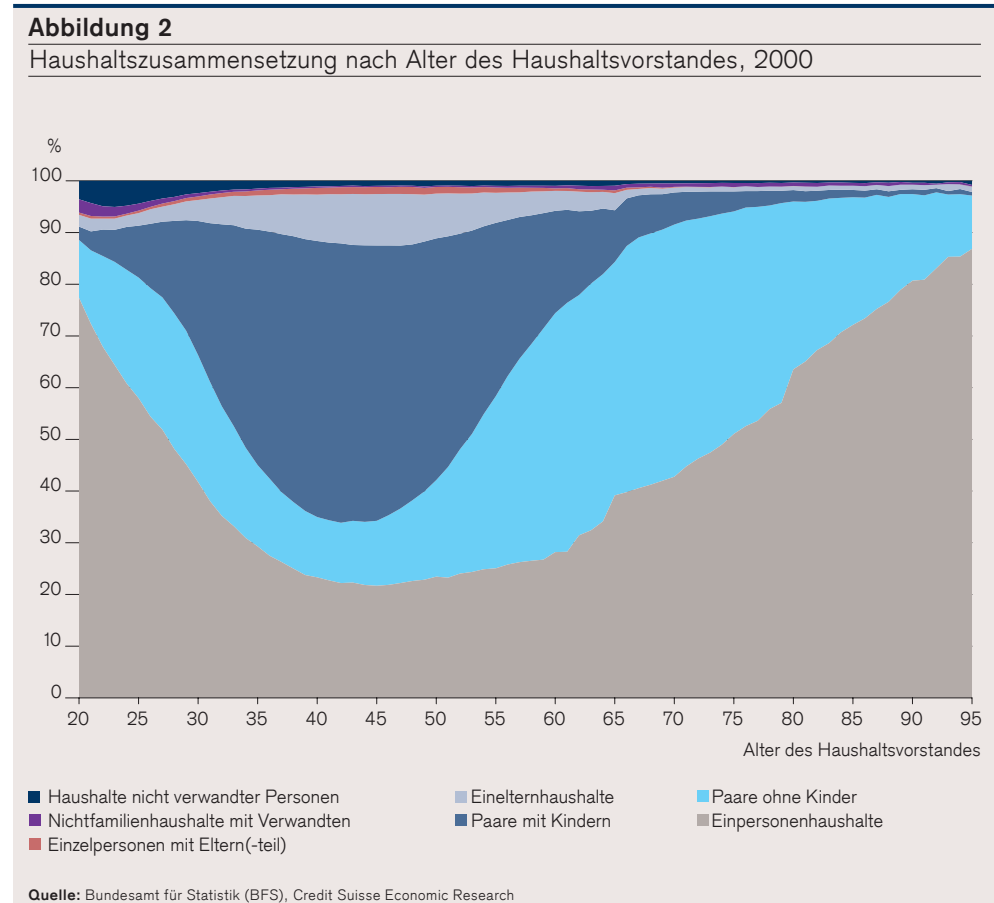
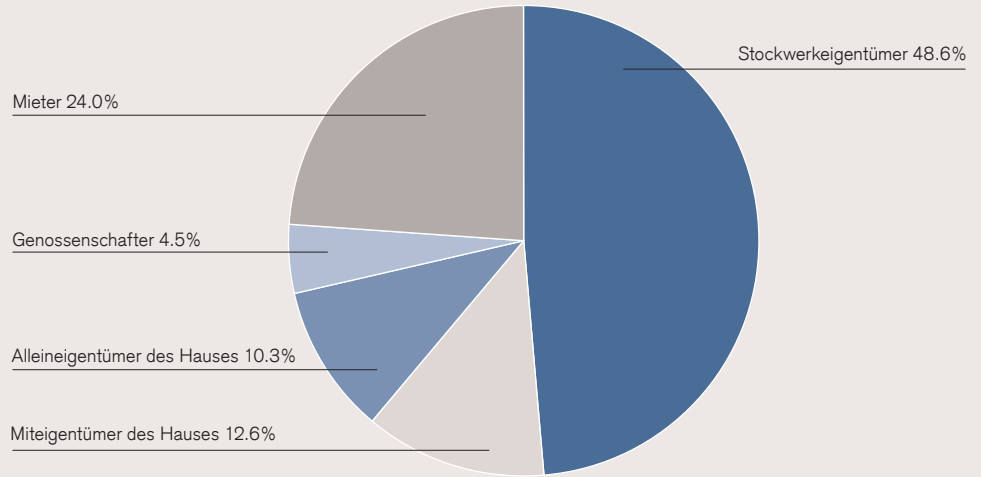
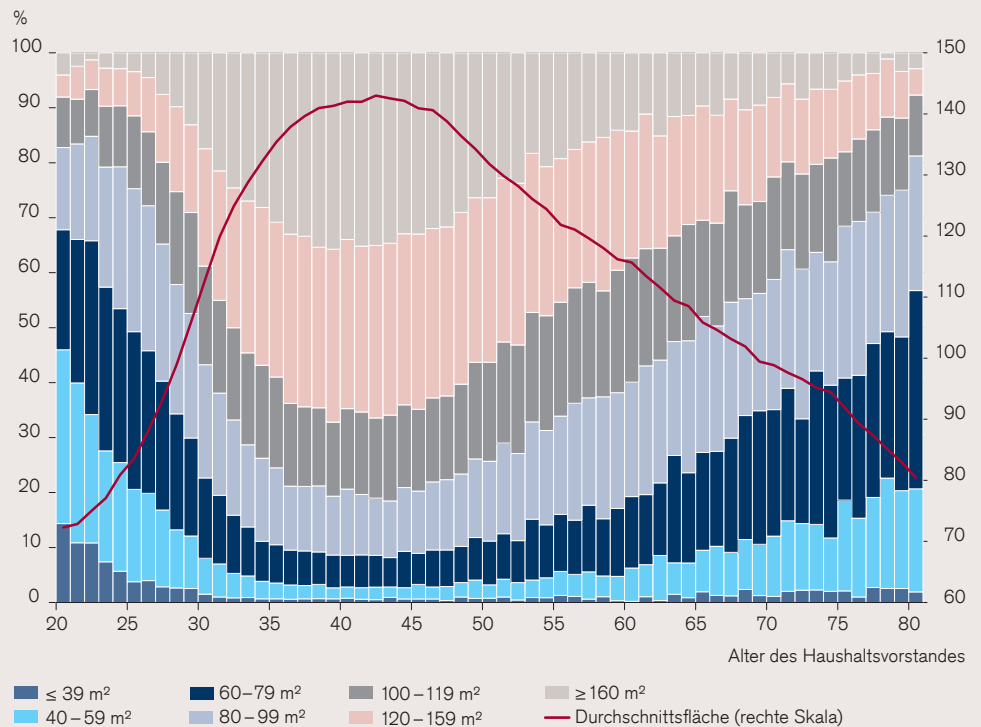


Abbildung 3
Wohnungszuwachs nach Bewohnertyp, 1990–2000



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Abbildung 4
Anteil der Wohnungsgrößen und Durchschnittsflächen nach Alter des Haushaltsvorstandes, Neubauten 1995–2000



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Durchschnittliche Wohnungsgrösse nimmt wieder etwas ab

56'600 Einfamilienhäuser sowie 70'600 Miet- und Genossenschaftswohnungen. Die Wohneigentumsquote steigt in der Schweiz auf rund 40% bis ins Jahr 2015 – getrieben wird diese Entwicklung durch neue Stockwerkeigentümer.

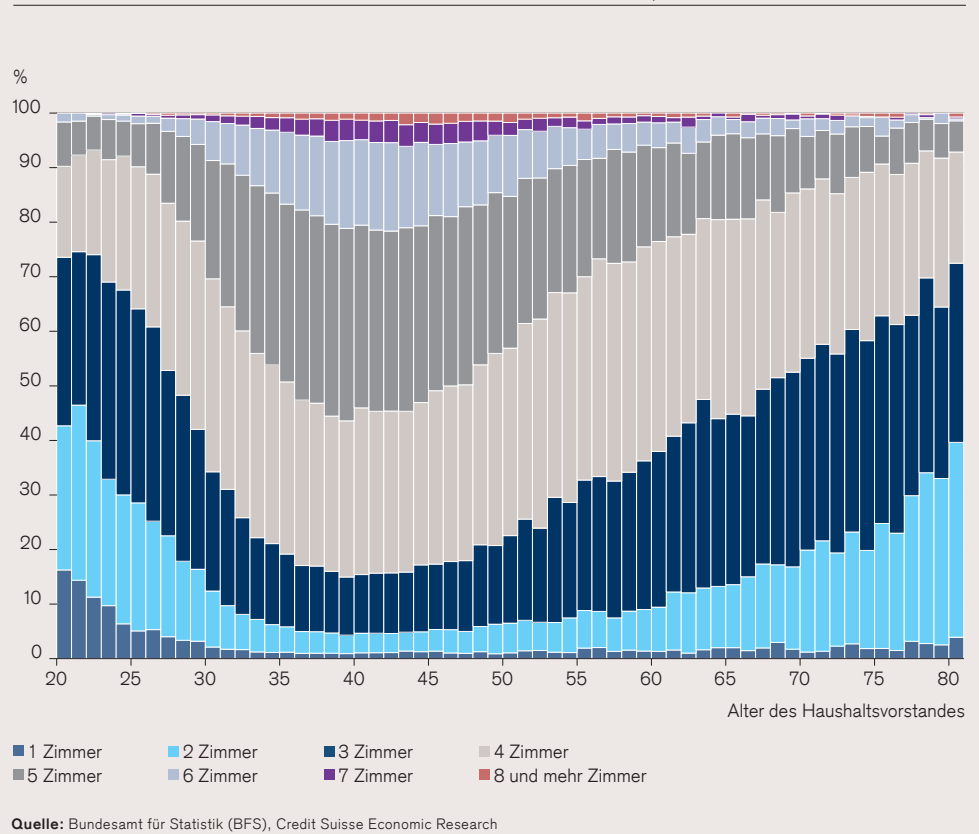
Die durchschnittliche Fläche von neu gebauten Wohnungen war im letzten Jahrzehnt ausgesprochen hoch (Abbildung 4). Dabei haben sich mehrere Entwicklungen überlagert:

- Eigentumswohnungen sind deutlich grösser als Mietwohnungen. Nur jede fünfte Mietwohnung verfügt über mehr als 100 m² Wohnfläche. Dagegen übertreffen drei Viertel aller Eigentumswohnungen diese Marke. Der Anteil von Stockwerkeigentumswohnungen unter 60 m² ist verschwindend klein.
- Es wurden zwischen 1990 und 2000 vor allem Mietwohnungen mit 4½ und 5½ Zimmern erstellt. Die Zahl an 1½-Zimmer-Wohnungen zur Miete ging deutlich zurück, was durch die Zusammenlegung oder den Abriss von kleineren Wohnungen begründet werden kann.
- Auch beim Wohneigentum legte die Zahl der grossflächigen Wohnungen stark zu. Das hohe Wachstum in diesem Segment lässt sich weitgehend durch den Neubau von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern mit mehr als 120 m² Wohnfläche erklären.

Welche Entwicklung ist in Bezug auf Wohnflächen und Zimmerzahl in den kommenden zehn Jahren zu erwarten? Ein Blick auf die [Abbildung 5](#) ermöglicht eine Ableitung der wichtigsten Trends. Durch die Alterung der Bevölkerung wird die Nachfrage nach sehr grossen Wohnungen zurückgehen. Diese werden vor allem zwischen 35 und 45 Jahren nachgefragt – also in Altersklassen, die in den kommenden Jahren besonders stark rückläufig sein werden. Das Schwergewicht der zusätzlichen Nachfrage wird sich wieder in den Bereich der 3½- und 4½-Zimmer-Wohnungen zurück verschieben. Verglichen mit dem Wohnungsbestand der Schweiz verfügen die Neubauwohnungen der Zukunft aber immer noch über sehr grosse Flächen. Eine Wohnung mit 3½ Zimmern hat eine durchschnittliche Wohnfläche von 85 m², eine 4½-Zimmer-Wohnung eine solche von 115 m².

Abbildung 5

Anteil der Zimmerzahl nach Alter des Haushaltsvorstandes, Neubauten 1995–2000



Der Bedarf an Kleinstwohnungen mit 1½ Zimmern und zumeist weniger als 39 m² Wohnfläche wird weiterhin stark schrumpfen. Dagegen wird sich der Markt für 2½-Zimmer-Wohnungen markant beleben. Dieses Segment kann von verschiedenen Trends profitieren, welche Wohnungen zwischen 40 und 59 m² wieder deutlich attraktiver werden lassen. Hierzu gehört etwa die wachsende Erstwohnungsnachfrage von Haushalten zwischen 20 und 30 Jahren sowie die starke Zunahme von Zweitwohnungen als «pied-à-terre» in den Grosszentren. Zusätzlich sind Wohnungen mit 2½ Zimmern bei allein stehenden Senioren die begehrteste Wohnform.

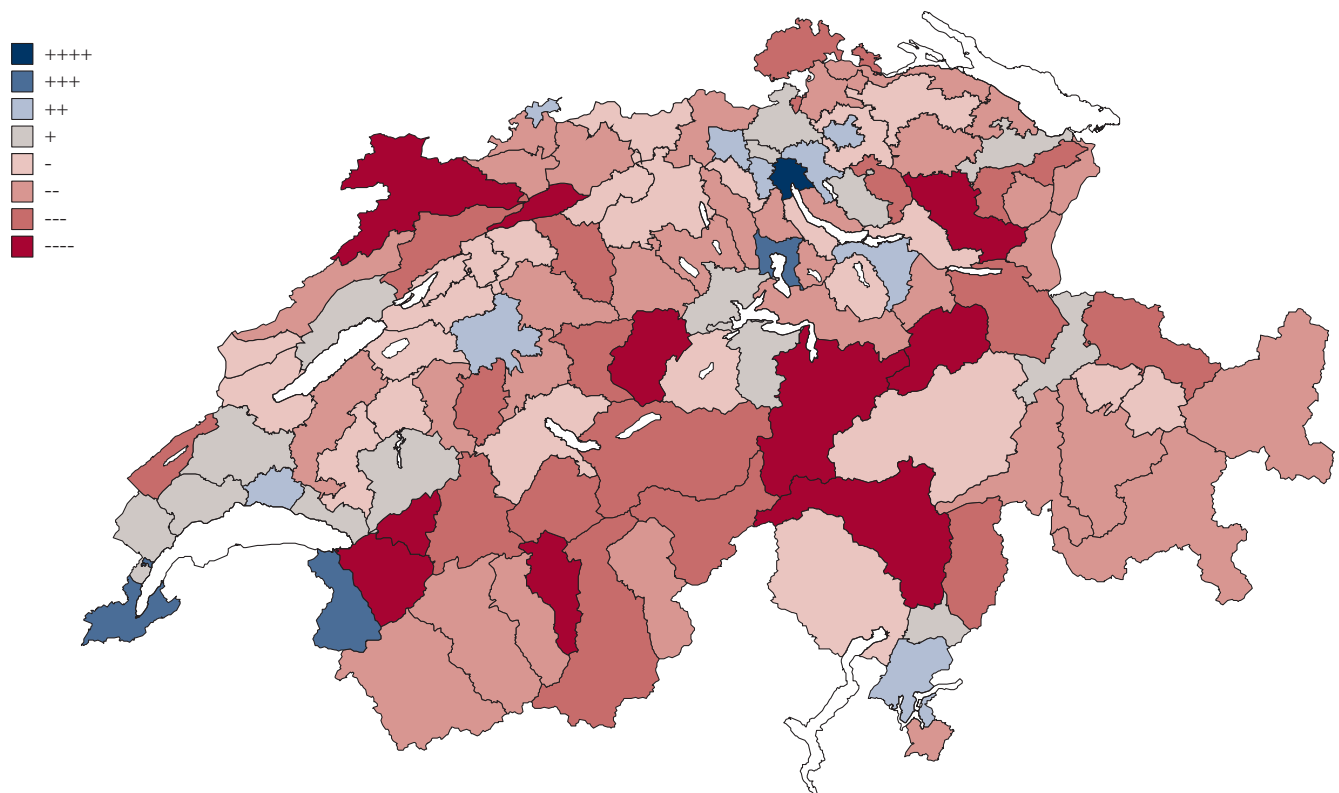
Wohnen in der Stadt für Twens attraktiv

Für Immobilieninvestoren ist die Frage zentral, wo sich die Haushalte in den kommenden zehn Jahren niederlassen werden respektive wo die zusätzliche Nachfrage entsteht. Hierzu untersuchten wir die Migrationsströme nach Altersklassen. Um die Attraktivität der einzelnen Regionen bei einem Umzug zu bestimmen, wurde der Index der Migrationsbilanz verwendet. Anhand dieser Kennzahl kann man die Regionen bestimmen, die über die betrachtete Periode in bestimmten Altersklassen eine Nettozuwanderung oder -abwanderung aufwiesen. Zusätzlich ermöglicht der Indikator auch eine Aussage über das Ausmass der Nettowanderung.

Twens ziehen vom Land in die städtischen Agglomerationen – so könnte das Fazit von [Abbildung 6](#) lauten. Dargestellt ist die regionale Attraktivität der schweizerischen Wirtschaftsregionen für Haushalte mit einem Haushaltsvorstand zwischen 21 und 30 Jahren. Die weitaus höchste Attraktivität weisen für diese Haushalte die Stadt Zürich sowie deren Umgebung auf. Darauf folgen Genf und der Arc Lémanique, im weiteren Zug, Basel, Bern, Lugano sowie Winterthur. Die Zuwanderung konzentriert sich in den betrachteten Altersklassen stark auf die Schweizer Gross- und Mittelstädte. Aus diesem Muster heraus fallen einzig die vergleichsweise steuergünstigen Regionen Monthey/St-Maurice (VS), March/Höfe (SZ) sowie der Kanton Nidwalden.

Abbildung 6

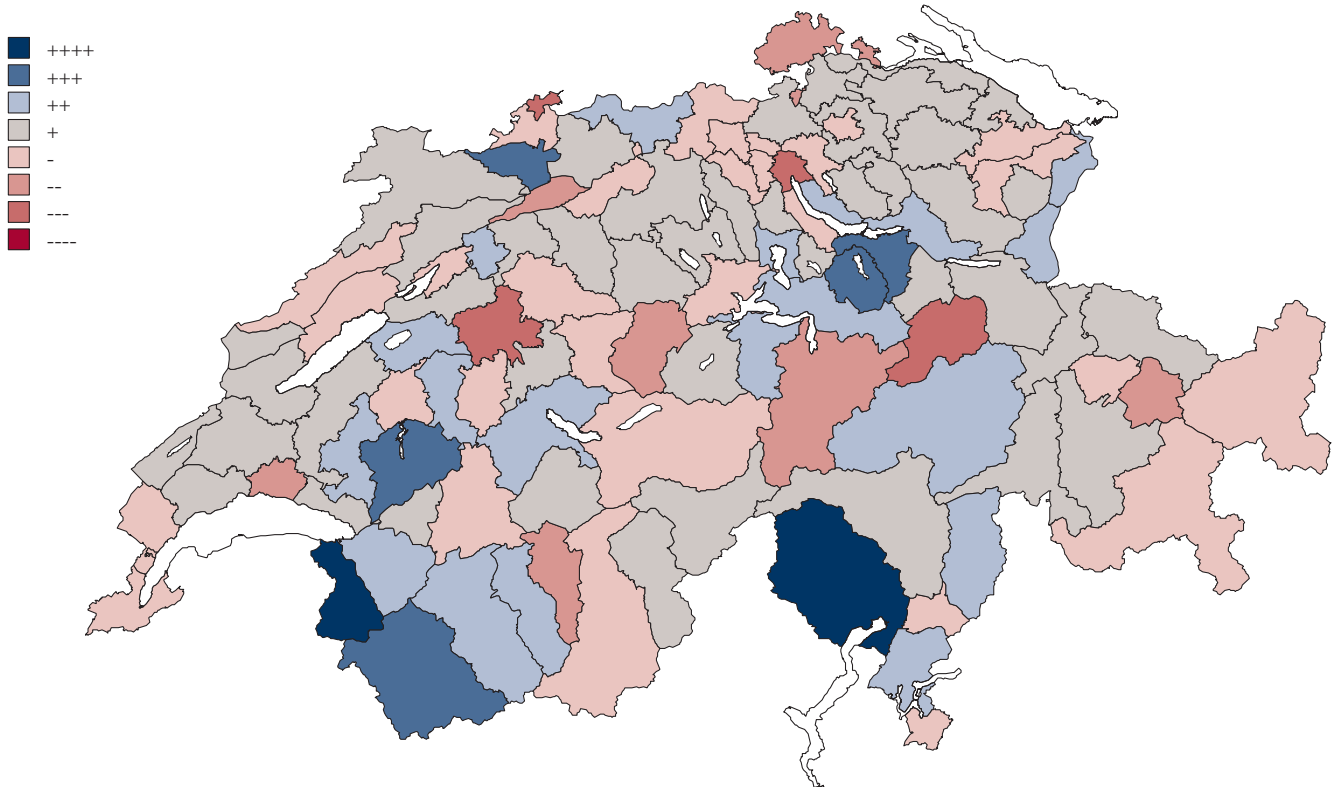
Attraktivität der Regionen für 21- bis 30-Jährige



Quelle: Geostat, Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Abbildung 7

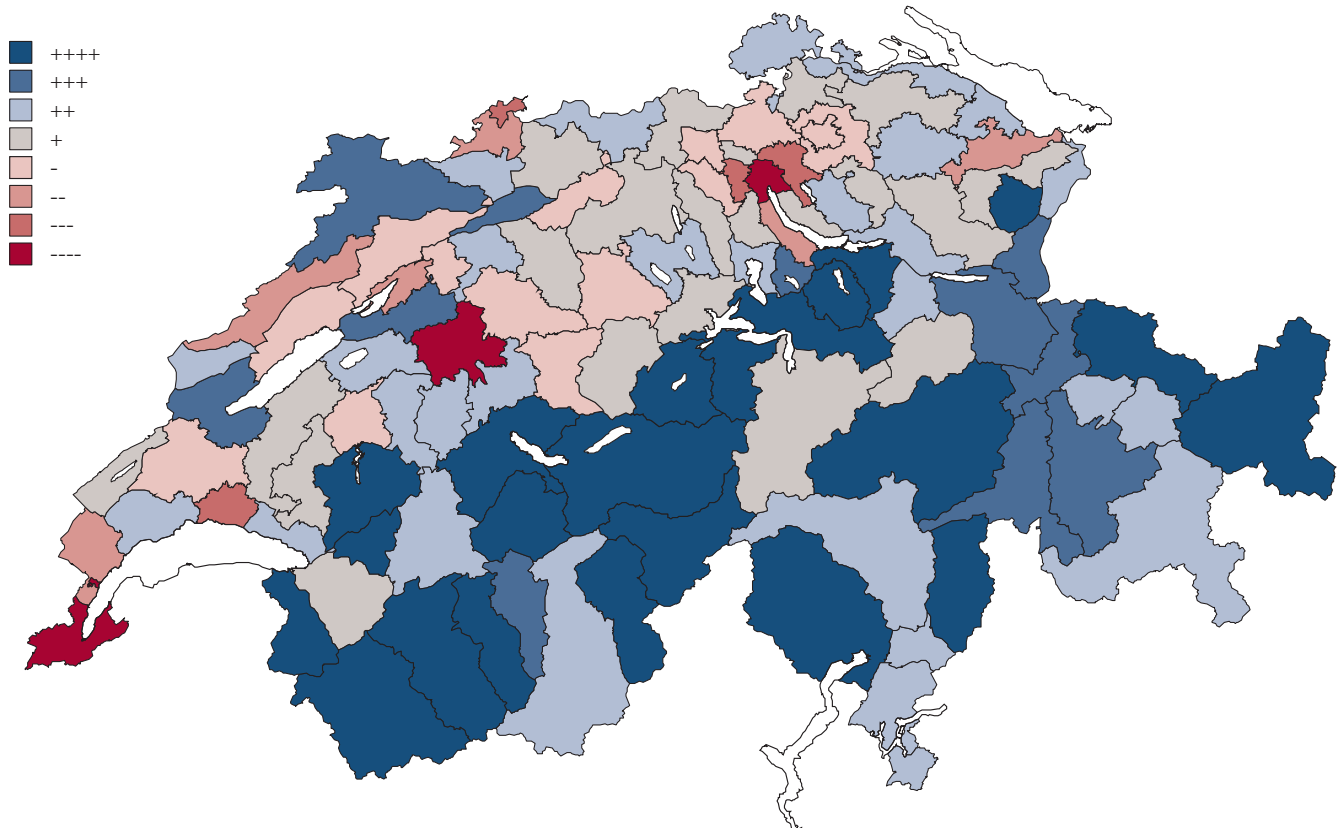
Attraktivität der Regionen für 45- bis 59-Jährige



Quelle: Geostat, Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Abbildung 8

Attraktivität der Regionen für 60- bis 89-Jährige



Quelle: Geostat, Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Von der Stadt aufs Land zwischen 45 und 59 Jahren

Ähnlich wie die Twens weist auch die Klasse der 45- bis 59-Jährigen in den kommenden zehn Jahren ein sehr starkes Wachstum auf. Der weitere Agglomerationsgürtel der Zentren ist hier erste Wahl (Abbildung 7). Dabei handelt es sich um eher ländlich geprägte Regionen, häufig mit einem hohen Anteil an Einfamilienhäusern. Die stärkste Nettozuwanderung weisen die folgenden Regionen auf: Monthey / St-Maurice (VS), Locarno, March/Höfe und Einsiedeln (beide SZ).

Im Alter in Richtung Berge und Sonne

Die regionale Attraktivität verändert sich nochmals stark, wenn die dritte Altersgruppe betrachtet wird, die in den kommenden zehn Jahren stark zulegen wird. Bei Personen zwischen dem 60. und dem 89. Altersjahr geht der Umzug zumeist in den Süden – Berge und Sonne locken. Entsprechend gewinnen vor allem die Ferienregionen in den Kantonen Wallis, Bern, Tessin und Graubünden zusätzliche Einwohner (Abbildung 8). Häufig wenden pensionierte Personen auch ihrer Arbeitsplatzregion den Rücken zu und kehren wieder zu ihren Wurzeln zurück.

Das Haus fürs Leben?

Häufig wird davon ausgegangen, dass der Wahl eines Wohnobjektes und -standortes etwas Endgültiges anhaftet. Ein Einfamilienhaus wird «für den Rest des Lebens» erworben. Doch ist dies in der Schweiz auch tatsächlich der Fall? Unsere Auswertungen zeigen erhebliche Unterschiede hinsichtlich Wohndauer auf.

Abbildung 9 zeigt, wie viel Prozent der Haushalte vor wie vielen Jahren eine Miet- oder Eigentumswohnung respektive ein Einfamilienhaus bezogen haben. Verdeutlichen lässt sich dies anhand eines Lesebeispiels: Rund 10% aller Haushalte in einer Mietwohnung haben diese innert Jahresfrist bezogen. Der durchschnittliche Haushalt lebt in seiner Mietwohnung etwas mehr als 7 Jahre. Allerdings muss auch festgehalten werden, dass ein Zehntel aller Schweizer Mieter bereits seit mehr als 30 Jahren in derselben Wohnung lebt.

Die Wohndauer in Eigentumswohnungen ist nur unwesentlich länger als in Mietwohnungen. Der durchschnittliche Stockwerkeigentümer bewohnt seine Wohnung etwas länger als 8 Jahre. Es muss dabei berücksichtigt werden, dass Stockwerkeigentum als Wohnform in der Schweiz erst seit dem Jahr 1965 rechtlich verankert ist und vor allem in den letzten 20 Jahren stark an Popularität gewonnen hat. Längerfristig ist zu erwarten, dass Stockwerkeigentümer eine stärkere Standortbindung aufweisen als Mieter.

Verdeutlicht wird dieses Argument auch durch die Wohndauer von Haushalten in Einfamilienhäusern. Die Hälfte der Besitzer wohnt schon seit über 16 Jahren im gleichen Einfamilienhaus. Etwa jeder fünfte Hauseigentümer kann in seinem Eigenheim sogar das 30-jährige Jubiläum feiern.

Zweitwohnungsnachfrage bleibt hoch

Neben der Nachfrage nach Erstwohnungen spielt auch der Markt für Zweit- und Ferienwohnungen hinsichtlich der Abschätzung des künftigen Wohnungsbedarfs in der Schweiz eine grosse Rolle.¹ Zwischen 1990 und 2000 stieg die Zahl der vorübergehend genutzten Wohnungen in der Schweiz um rund 120'000 Einheiten. Dabei handelt es sich nur zum Teil um klassische Ferienwohnungen. Viel deutlicher gewachsen sind Zweitwohnungen in städtischen Agglomerationen.

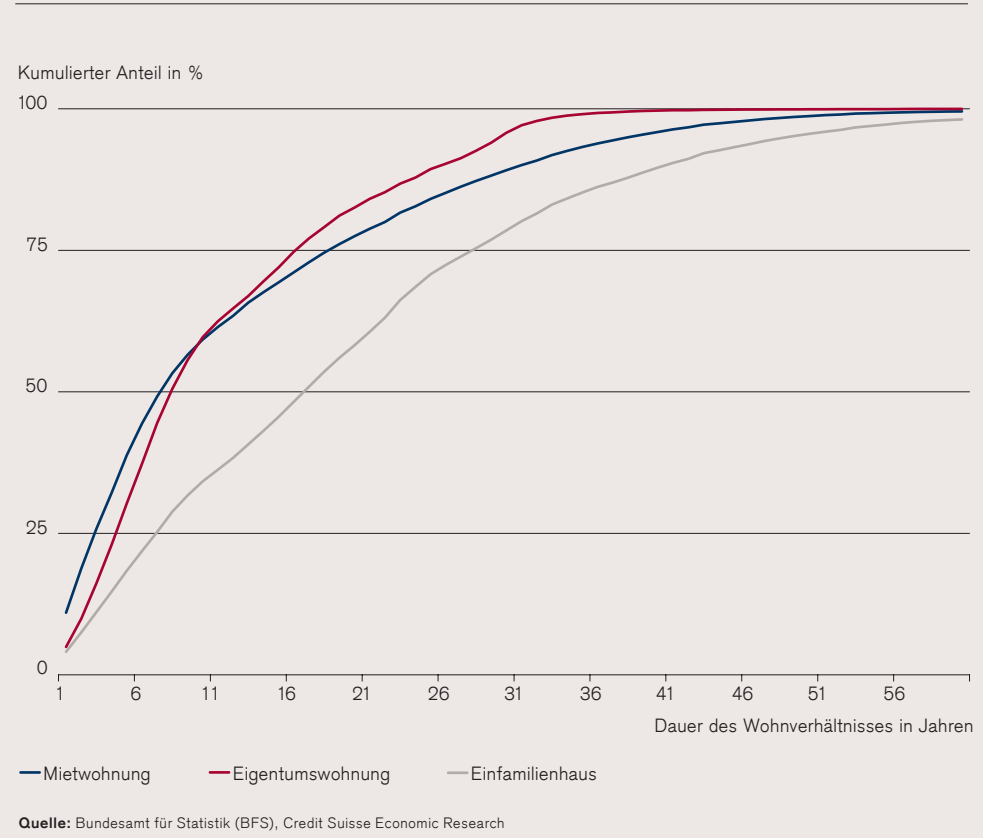
Zweit- und Ferienwohnungen sind statistisch viel schlechter erfasst als Erstwohnungen, und von daher ist ihre Entwicklung auch schwerer zu prognostizieren. Für den Prognosezeitraum 2005 bis 2015 kommt eine zusätzliche Unwägbarkeit hinzu: die mögliche Aufhebung der Lex Koller. Die Lex Koller regelt heute noch den Erwerb von Grundstücken, Wohnungen und Häusern durch Personen im Ausland. Im Bereich der Ferienwohnungen kommt in diesem Kontext eine Kontingentslösung zum Einsatz – der Bund legt fest, wie viele Ferienwohnungen in welchen Kantonen überhaupt an Ausländer verkauft werden dürfen. Allerdings wurden die vorhandenen Kontingente zwischen 1985 und 2003 nur zu rund 70% ausgeschöpft; einzig in den vier grossen Fremdenverkehrskantonen Graubünden, Tessin, Waadt und Wallis wurde die Kontingentsgrenze meist erreicht.

Der Bundesrat hat im November 2005 vorgeschlagen, die Lex Koller aufzuheben. Die «Problematik» Ferienwohnungen ist nach unserer Einschätzung ohnehin nicht an die Nationalität der Eigentümer gebunden. Sie dürfte mittels raumplanerischer Massnahmen besser gelöst werden können. Sollten alle bodenrechtlichen Prozesse so schnell wie möglich

¹ Eine Darstellung des Zweit- und Ferienwohnungsmarktes finden Sie im Spotlight «Zweit- und Ferienwohnungen in der Schweiz». Dieses ist auf dem Internet unter der Adresse www.credit-suisse.com/research (Link «Schweizer Immobilienmarkt») frei verfügbar.

Abbildung 9

Dauer des Wohnverhältnisses nach Wohnform in Jahren



durchlaufen werden, tritt im Jahr 2007 zuerst eine Änderung des schweizerischen Raumplanungsgesetzes (RPG) in Kraft. Die Kantone müssen in der Folge die Gebiete bezeichnen, in denen besondere Massnahmen ergriffen werden müssen, um ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Erst- und Zweitwohnungen sicherzustellen. Bei der Wahl der Massnahmen sind die Kantone frei. Erst dann – frühestens aber 2010 – könnte die Lex Koller aufgehoben werden. Nach deren Aufhebung wären ausländische Personen beim Erwerb von Wohnraum und Bauland den Schweizern völlig gleichgestellt.

Nach der Aufhebung der Lex Koller dürfte die Nachfrage nach Ferienwohnungen insbesondere an den Top-Feriedestinationen steigen. Bis dahin sollten aber an diesen Standorten raumplanerische Massnahmen zur Beschränkung des Zweitwohnungsbaus ihre Wirkung entfalten. Wie sich die gesetzlichen Änderungen gesamthaft auswirken werden, ist heute kaum zu beziffern. Vor dem Hintergrund dieser grossen Unsicherheit erwarten wir eine konstant hohe Zweitwohnungsproduktion. Pro Jahr dürfte somit in der Schweiz ein Bedarf nach rund 10'000 zusätzlichen Zweitwohnungen bestehen.

Die Nachfrage nach Zweitwohnungen wird im kommenden Jahrzehnt vor allem in den Grosszentren und deren Agglomerationen sowie Mittelzentren hoch bleiben. Bei Ferienwohnungen wird sich die Spreu weiter vom Weizen trennen – an den Top-Standorten wird eine weiter steigende Nachfrage zu beobachten sein, während weniger attraktive Destinationen kaum profitieren.

Der Bestand von Zweitwohnungen umfasst in Gross- und Mittelzentren mehrheitlich 1½- und 2½-Zimmer-Wohnungen. Die durchschnittliche Fläche liegt zwischen 60 und 70 m². In touristischen Gemeinden misst eine Ferienwohnung im Mittel 75 m² und verfügt über 2½ oder 3½ Zimmer.

Konjunkturelle Zusatznachfrage

Die Wohnungsnachfrage wird, wie eingangs gezeigt, langfristig durch die Demografie bestimmt. Kurz- und mittelfristig werden einzelne Trends durch konjunkturelle Entwicklungen verstärkt oder gedämpft. Zeigen lässt sich dies am starken Boom des Stockwerkeigentums in den vergangenen Jahren. Die zunehmende Alterung der Bevölkerung liess die Nachfrage nach Eigentumswohnungen kräftig zulegen. Zum eigentlichen Boom entwickelte sich diese Wohnform seit 2000 aber dank guter Konjunktur und sinkender Zinsen. Im Sommer 2000

lagen die Zinsen beim Neuabschluss einer 5-jährigen Fix-Hypothek noch bei 5.5%. Seit 2003 schwankten die Festhypotheken zwischen 2.75 und 3.5% – ein Zinsrückgang von über 2% Punkten innerhalb dreier Jahre. Für eine mittlere Eigentumswohnung (Kaufpreis: 475'000 CHF) ergibt sich bei einer Belehnung von 80% folgende Rechnung: Bei einem Abschluss 2000 wären jährliche Zinsen von 20'900 CHF angefallen; bei einem Abschluss zu den attraktivsten Konditionen im Jahr 2003 lediglich deren 10'450 CHF p. a. Kein Wunder also, erfreut sich Stockwerkeigentum einer solch hohen Popularität!

Seit Anfang November 2005 steigen die Zinsen wieder. Massgeblich dazu beigetragen haben starke Konjunkturindikatoren – wie etwa der Purchasing Managers' Index (PMI) oder das KOF-Konjunkturbarometer. Für das laufende Jahr erwarten wir ein Jahreswachstum des Bruttoinlandproduktes von 1.7%. Die Zinsniveaus liegen zwar weiterhin deutlich unter den langfristigen Durchschnittswerten; mit den 2006 wieder steigenden Zinsen verliert aber Wohneigentum gegenüber Mietwohnungen wieder etwas an Attraktivität.

Die bessere Konjunktur wird aber auch zu steigenden Löhnen und mehr Beschäftigung führen. Dies unterstützt im Gegensatz zu den steigenden Zinsen die Nachfrage nach Wohneigentum. Insgesamt dürfte der Nettoeffekt für das Wohneigentum vorerst aber leicht negativ ausfallen, weshalb die Nachfrage nach Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern auf hohem Niveau 2006 etwas schwächer tendieren dürfte.

Angebot

Anhaltend hohe Bautätigkeit

Im Jahr 2005 wurden in der Schweiz für fast 50'000 Wohnungen und Häuser Baubewilligungen erteilt. Letztmals wurde ein solch hoher Wert in den Jahren 1994 und 1995 verzeichnet. Damals beruhte die enorme Bautätigkeit auf der Zusicherung von Bundeshilfe für über 10'000 Wohnungen pro Jahr. Der Bund versuchte damit eine Verschärfung der Krise im Baugewerbe durch subventionierten Wohnungsbau zu verhindern.

Heute entfallen rund 71% der Bewilligungen auf Mehrfamilienhäuser ([Abbildung 10](#)). Der aktuelle Aufwärtstrend der Baubewilligungen begann 2001. Damals wurden in der Schweiz rund 34'200 Wohnungen und Häuser bewilligt. Die Bewilligungstätigkeit hat demnach im Wohnungsbau in den vergangenen vier Jahren um rund 50% zugelegt. Im vergangenen Jahr sind rund 42'000 Wohnungen neu erstellt worden. Für das Jahr 2006 rechnen wir mit dem Bau von 45'000 neuen Wohneinheiten.

Schwergewicht im Mehrfamilienhausbau

Während um den Jahrtausendwechsel relativ viele Einfamilienhäuser auf den Markt kamen, ist das Wachstum im Wohnbau seit 2001 zum weitaus grössten Teil auf Wohnungen in Mehrfamilienhäusern zurückzuführen ([Abbildung 11](#)). Die Bewilligungen für Mietwohnungen haben in den letzten 4 Jahren um 75% zugelegt; jene für Stockwerkeigentum um 51%. Von 100 neu erstellten Wohnungen sind heute 45 Eigentumswohnungen, 26 Mietwohnungen und 29 Einfamilienhäuser. Gebaut werden dürften im laufenden Jahr somit rund 20'250 neue Eigentumswohnungen, 11'700 Mietwohnungen sowie 13'050 Einfamilienhäuser.

Regionale Betrachtung

Von Kanton zu Kanton unterscheidet sich die Bewilligungstätigkeit stark. Wie [Abbildung 12](#) zeigt, ist insbesondere in der Innerschweiz in den kommenden 12 Monaten mit einer überdurchschnittlichen Ausweitung des Wohnraumangebotes zu rechnen. Dabei dominieren die Eigentumswohnungen deutlich. In den Kantonen Zug, Obwalden und Nidwalden liegt der Anteil von Stockwerkeigentum an den Baubewilligungen bei über 70%.

Eine geringere Bedeutung kommt den Eigentumswohnungen in der Westschweiz zu. Die Kantone Freiburg, Waadt und Jura weisen zusammen mit Glarus einen Anteil von Stockwerkeigentum an den Baubewilligungen von unter 30% auf.

Die geringste Angebotsausweitung erwarten wir im Jahr 2006 in Kantonen mit einer grossen Distanz zu den Wirtschaftszentren, wie dem Jura, Neuenburg oder Glarus. Hier fiel bereits in den letzten Jahren das Bevölkerungswachstum und damit die Wohnungsnachfrage relativ schwach aus. Zusätzlich finden sich mit der Stadt Basel sowie dem Kanton Genf auch die beiden Stadtkantone am Ende der Rangliste. Während Basel seit Jahren Einwohner an die Nachbarkantone Basel-Landschaft und Aargau verliert, wirkt in Genf die sehr restriktive Bewilligungspraxis als Hindernis für eine stärkere Neubautätigkeit.

Abbildung 10
Baubewilligungen und Baugesuche 1995–2005

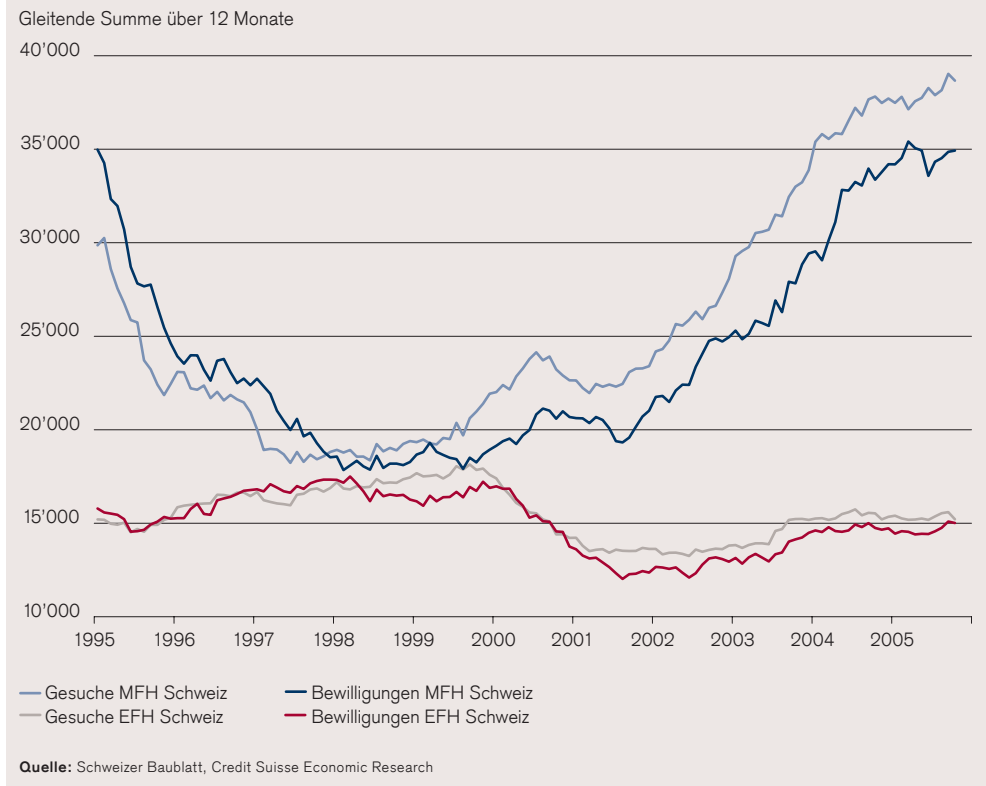


Abbildung 11
Verteilung der Baubewilligungen 2002–2005

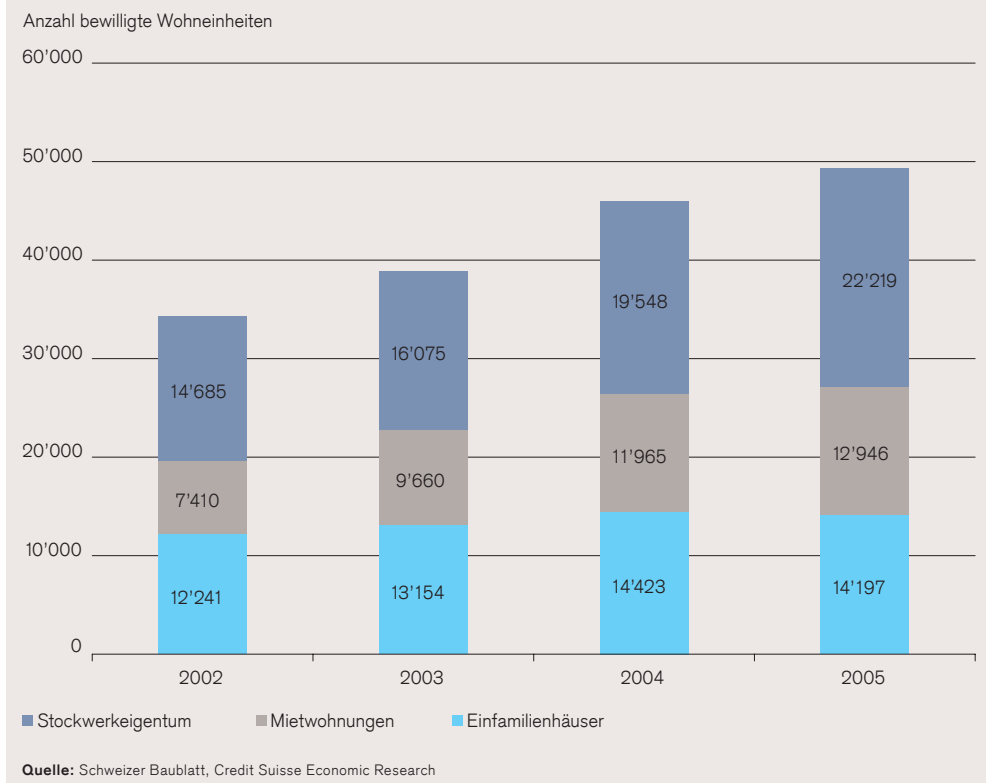


Abbildung 12

Baubewilligungen nach Kanton und Wohnungstyp, 2005

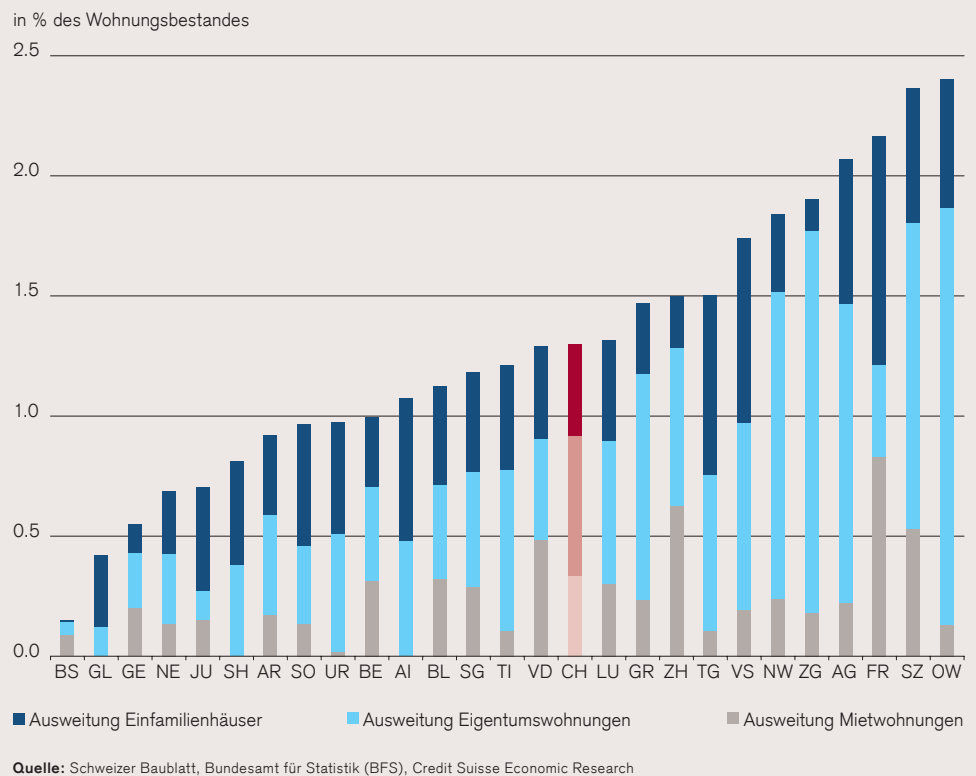
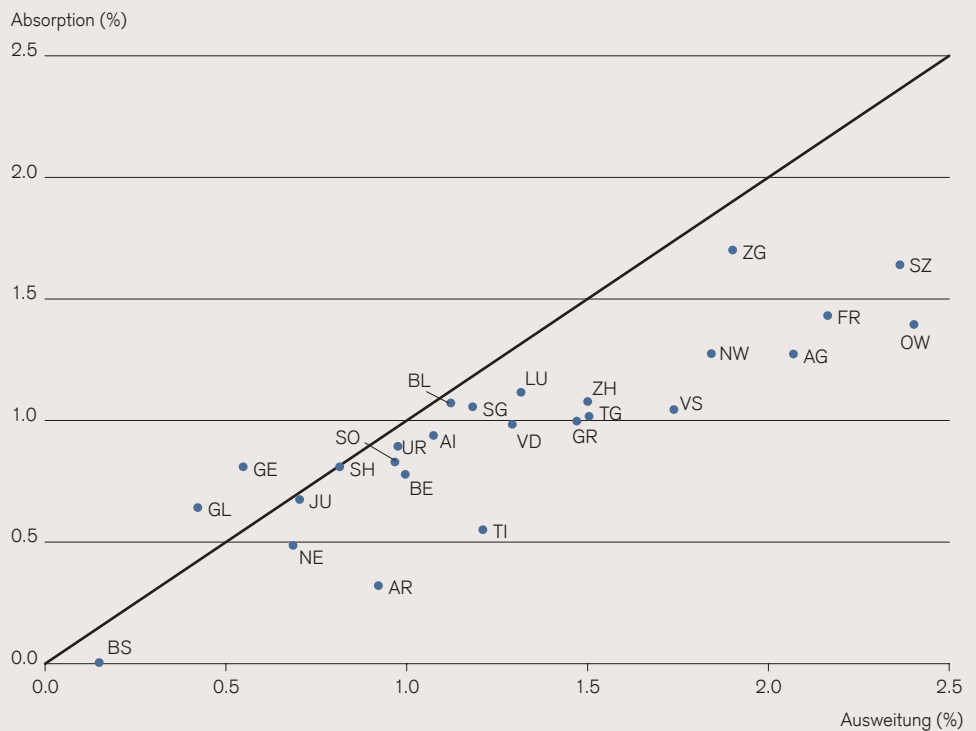


Abbildung 13

Angebotsausweitung 2006 im Verhältnis zur mittleren Absorption der letzten fünf Jahre



Marktergebnis

Absorption und Angebotsausweitung

Neben der Angebotsausweitung war auch die Absorption in den Schweizer Kantonen sehr unterschiedlich. Die Absorption gibt Aufschluss darüber, wie viele neu gebaute Wohnungen vom Markt tatsächlich aufgenommen werden. Die Differenz zwischen Neubautätigkeit und Absorption ergibt die Veränderung des Bestandes an Leerwohnungen.

Einen Hinweis auf die zu erwartende Wohnungsmarktentwicklung liefert ein Vergleich der Zahl baubewilligter Wohnungen mit der durchschnittlichen Absorption der letzten fünf Jahre. [Abbildung 13](#) zeigt diesen Vergleich auf Ebene der Kantone. Je stärker die erwartete Angebotsausweitung die Absorption der letzten Jahre übersteigt, desto höher ist das Risiko von steigenden Leerständen einzuschätzen. Besonders gross ist diese Differenz im Moment in den Kantonen Obwalden, Aargau, Freiburg und Schwyz. In den Kantonen Genf und Glarus sind demgegenüber sogar weniger Neubauwohnungen geplant, als in den vergangenen Jahren im Mittel absorbiert wurden.

Entwicklung Reinzugang und Leerstand

Im laufenden Jahr erwarten wir die Erstellung von etwa 45'000 neuen Wohneinheiten nach den 42'000 im Jahr 2005 ([Abbildung 14](#)). Eine Absorption in dieser Grössenordnung war letztmals in der Hochkonjunktur Ende der Achtzigerjahre zu beobachten. Seit dem Jahrtausendwechsel wurden in der Schweiz im Mittel lediglich rund 35'000 Wohnungen pro Jahr vom Markt aufgenommen.

Entsprechend rechnen wir damit, dass die Leerwohnungsziffer wieder deutlicher zulegt. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Leerwohnungsziffer im Bereich von 1.2%. 2007 dürfte die Zahl der leer stehenden Wohnungen am Gesamtwohnungsbestand die Marke von 1.4% erreichen.

Bestandesmieten steigen um 2.5%

Die «Mietpreisentwicklung» gibt es nicht. Vielmehr muss zwischen den Bestandesmieten und den Mietpreisen bei Neuabschluss eines Vertrages unterschieden werden.

Die Entwicklung der Bestandesmieten ist durch das Mietrecht geregelt. Die Mietzinsgestaltung basiert dabei auf der Kostenmiete sowie der Orts- und Quartierüblichkeit, wobei

Abbildung 14
Reinzugang und Leerstandsnummer 1975–2006

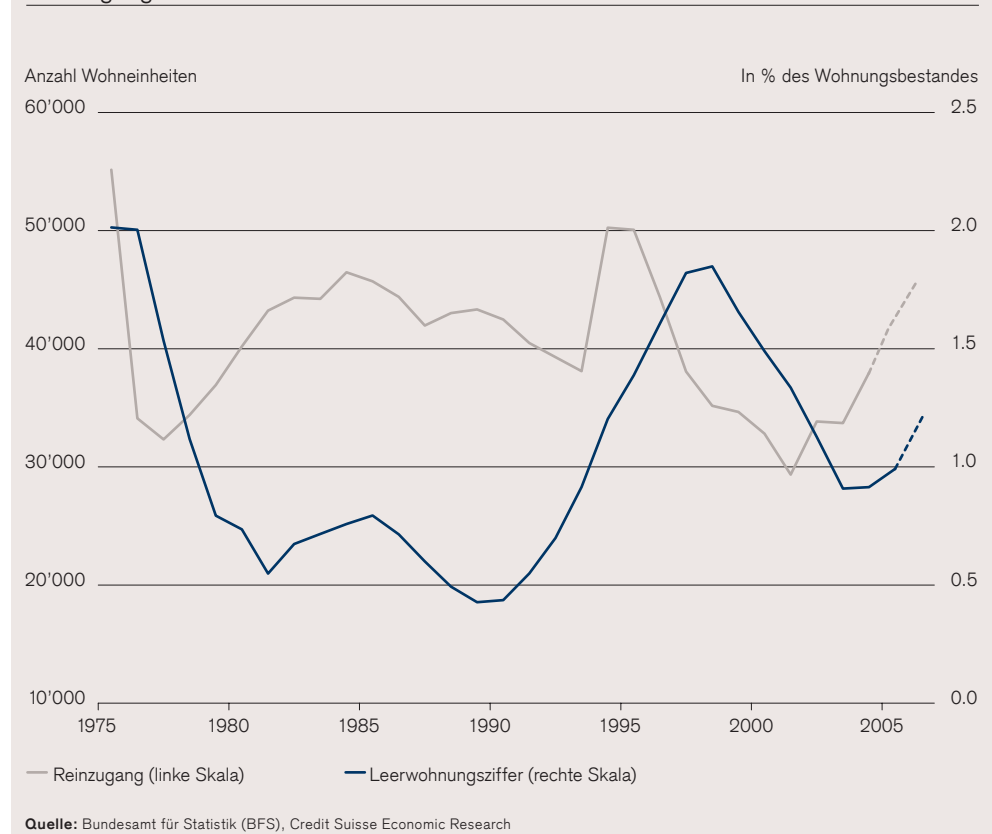
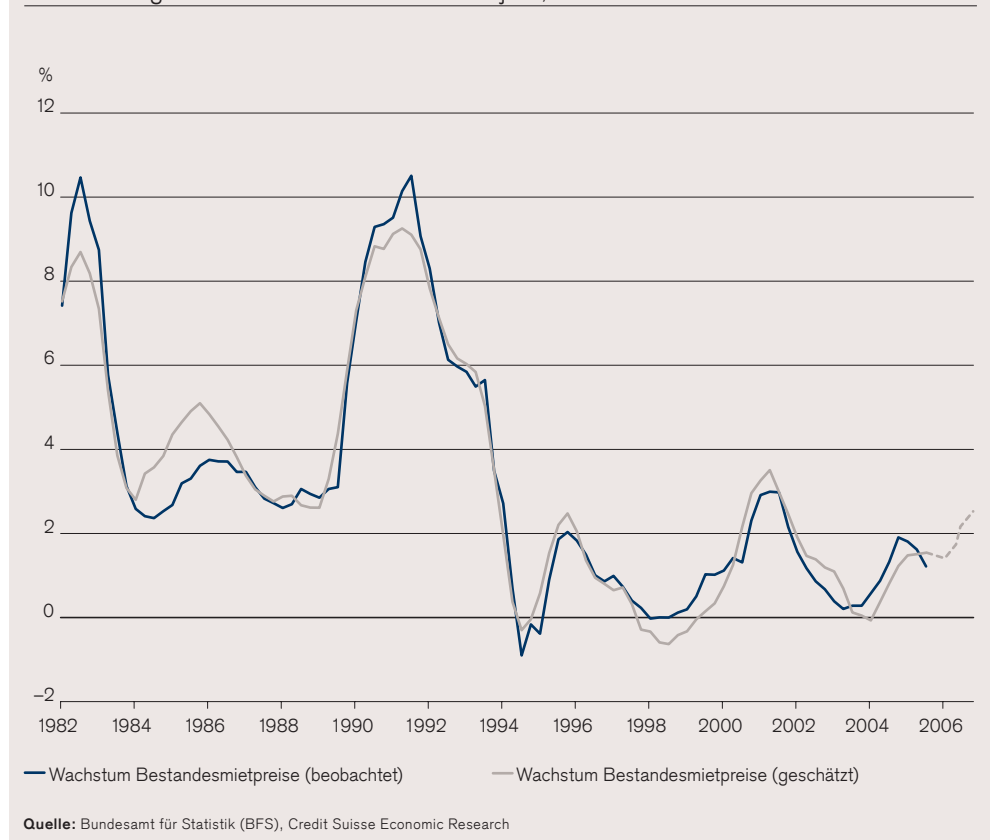


Abbildung 15

Veränderung der Bestandesmieten zum Vorjahr, 1982–2006



Ersterer in der Praxis eine weitaus grössere Bedeutung zukommt. Die wichtigsten Gründe für steigende Mieten sind anziehende (variable) Hypothekarzinsen sowie steigende Konsumentenpreise. Mit einem einfachen Modell lässt sich die Entwicklung der Bestandesmieten sehr gut darstellen (Abbildung 15).

Wir erwarten, dass im Laufe des Jahres 2006 die variablen Hypothekarzinsen nach oben angepasst werden. Zusätzlich wird die Inflation im laufenden Jahr bei rund 1% liegen. Werden diese Veränderungsraten in unser Modell eingesetzt, so dürften sich die Bestandesmieten im Jahr 2006 um 2.5% verteuern.

Nur leichte Steigerungen bei neuen Mietverträgen

Zwischen den Mietpreisen bei Neuabschluss eines Vertrages und den Bestandesmieten hat sich in den letzten Jahren eine Schere aufgetan. Kurzfristig kann sich ein solches Ungleichgewicht halten; längerfristig muss sich die Schere aber wieder schliessen.

Das Angebot an Mietwohnungen wird in den kommenden 12 Monaten deutlich erweitert. Mit den neu erstellten Wohnungen wird sich auch die Anspannung am Mietwohnungsmarkt weiter lösen. Beim Neuabschluss von Mietverträgen wird sich im Jahr 2006 nur noch ein Preisanstieg von rund 1% durchsetzen lassen.

Gibt es eine Preisblase bei Wohneigentum?

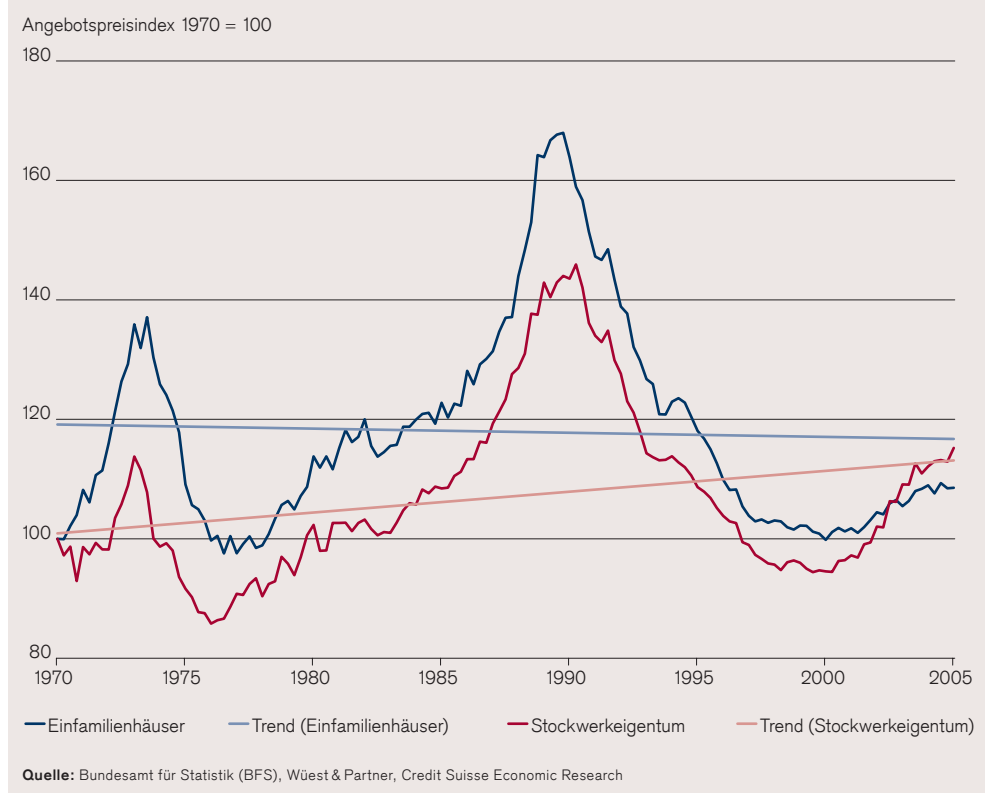
Die Blase am Wohneigentumsmarkt ist derzeit rund um den Globus ein Thema. Kaum ein Tag vergeht, da in der internationalen Presse nicht vor den Gefahren der rasant steigenden Hauspreise in den USA, Grossbritannien, Australien, Spanien und anderen Ländern gewarnt wird. Aber wie sieht die Situation in der Schweiz aus? In einer kürzlich veröffentlichten Studie haben wir Analysen präsentiert, die zeigen, dass die Preise im Durchschnitt in der Schweiz nicht überhöht sind.² Allerdings weisen einzelne Teilmärkte erste Überhitzungstendenzen auf.

Abbildung 16 zeigt die reale Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern in der Schweiz. Real bedeutet, dass die Preise um die Inflation korrigiert wurden. Es handelt sich um Angebotspreise, das heisst um die Preise, welche im Markt von

² Eine umfassende Darstellung des Themas finden Sie im Spotlight «Immobilienblase in der Schweiz?». Dieses ist auf dem Internet unter der Adresse www.credit-suisse.com/research (Link «Schweizer Immobilienmarkt») frei verfügbar.

Abbildung 16

Reale Angebotspreisentwicklung von Wohneigentum in der Schweiz, 1970–2005



der Verkäuferschaft verlangt werden, und nicht um die Preise, welche tatsächlich bezahlt werden (Transaktionspreise). Indizes für Angebotspreise widerspiegeln Veränderungen in der Qualität von Wohnobjekten über die Zeit nicht genügend. Es ist jedoch die längste verfügbare und wohl auch bekannteste Immobilienpreisreihe in der Schweiz. Trotz ihrer Nachteile bieten diese Daten einen guten Überblick zur langfristigen Preisentwicklung.

Zwischen dem Ende der Siebzigerjahre und dem Höchstpunkt im Jahre 1989 haben die realen Preise für Einfamilienhäuser in der Schweiz um über 60% zugelegt (70% bei den Eigentumswohnungen). In den darauf folgenden 10 Jahren gingen die realen Angebotspreise wieder um rund 60% zurück. Heute liegt das reale Preisniveau für Einfamilienhäuser lediglich 10% über den Preisen von 1970 (15% im Falle von Stockwerkeigentum). Betrachtet man die Trendlinie, so wird ersichtlich, dass die realen Preise von Einfamilienhäusern seit 1970 abgesehen von den (starken) Schwankungen weitgehend konstant geblieben sind. Beim Stockwerkeigentum ist ein positiver Preistrend zu beobachten, der jedoch umgerechnet auf jährliche Wachstumsraten lediglich 0.5% ausmacht. Es kann davon ausgegangen werden, dass ein Teil dieses Wachstums auf den heute höheren Qualitätsstandard einer durchschnittlichen Eigentumswohnung gegenüber 1970 zurückzuführen ist.

Ein markant anderes Bild zeigt die reale Hauspreisentwicklung in einigen wichtigen Städten der Welt (Abbildung 17). Die Reihen sind auf das erste Quartal 1995 indiziert. Dies erlaubt es, die relative Preisentwicklung der letzten 10 Jahre miteinander zu vergleichen. Das kumulierte Preiswachstum in Zürich und Genf liegt zum Teil deutlich unter demjenigen anderer Metropolen. Der Preisaufschwung setzte in Städten wie Boston, London oder Sydney rund fünf Jahre früher ein als in den Schweizer Grosszentren und ist seither ungebrochen. In London haben sich die Preise in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt; in Boston und Sydney stiegen sie um über 80%. In Paris war die Talsohle 1998 durchschritten; die Preise stiegen seither um knapp 70%. In den beiden Schweizer Grossstädten sind erst seit 2000 wieder Preissteigerungen zu verzeichnen. Trotzdem sind die Preisanstiege auch in den beiden betrachteten Schweizer Städten markant: In Zürich legten die Preise für Stockwerkeigentum in den letzten fünf Jahren um 32% zu, in der Calvinstadt sogar um knapp 50%.

Obwohl im Schweizer Mittel Entwarnung gegeben werden kann, sind in einigen Regionen die Eigenheimpreise stark angestiegen – insbesondere jene für Stockwerkeigentum. Neben den Städten Genf und Zürich weisen folgende Regionen Preisanstiege von mehr als 25% in den letzten fünf Jahren auf: Nyon, Pfannenstiel, Zimmerberg, Oberengadin, Vevey, Pays d'Enhaut, Lausanne und Lugano. Am Ende der Rangliste stehen demgegenüber die Regionen Visp, Brig, Goms, Leuk, Domleschg und das obere Emmental mit einem mittleren Preiswachstum von jeweils weniger als 5% in den letzten fünf Jahren.

Die Preisentwicklungen unterscheiden sich aber nicht nur von Region zu Region sehr stark. Auch bei den Ausbaustandards hat sich eine grosse Schere aufgetan. Eine Eigentumswohnung mit geringem Ausbaustandard hat sich in den letzten fünf Jahren um 6.7% verteuert, während im gehobenen Segment ein Anstieg um nicht weniger als 28.3% zu beobachten war. In den teuersten Regionen um die Zentren Genf und Zürich sowie im Oberengadin erreichen die Preise von Stockwerkeigentumswohnungen mit 135 m² Wohnfläche und gehobenem Ausbaustandard ein Preisniveau von über 1'500'000 CHF, während in einigen Gemeinden der Kantone Jura und Wallis ein identisches Objekt für unter 450'000 CHF zu erwerben ist (vgl. [Abbildung 18](#)).

Wohneigentumspreise 2006

Das Preisniveau für Wohneigentum ist in der Schweiz nicht weit vom langfristigen Trend entfernt. In einigen Regionen sind die Preise von Eigentumswohnungen aber sehr deutlich angestiegen. Neben den Grossstädten Zürich und Genf verzeichneten insbesondere sehr steuergünstige Gemeinden sowie das Oberengadin starke Preisanstiege. Allen gemeinsam ist, dass das Angebot an neuen Eigentumswohnungen nicht mit der hohen Nachfrage Schritt halten konnte. Sollte in einigen dieser Regionen das Angebot in den kommenden Jahren sehr stark ausgeweitet werden, drohen merkliche Preiseinbussen. Diese sind aber zum heutigen Zeitpunkt noch nicht absehbar.

Angesichts der starken Angebotsausweitung bei Stockwerkeigentum erwarten wir im Schweizer Mittel eine weitere Preisberuhigung in diesem Segment. Für 2006 gehen wir lediglich noch von einem mittleren Preisanstieg um 1% aus. Die Preise von Einfamilienhäusern dürften gar stagnieren.

Abbildung 17

Reale Hauspreisentwicklung in ausgewählten Städten

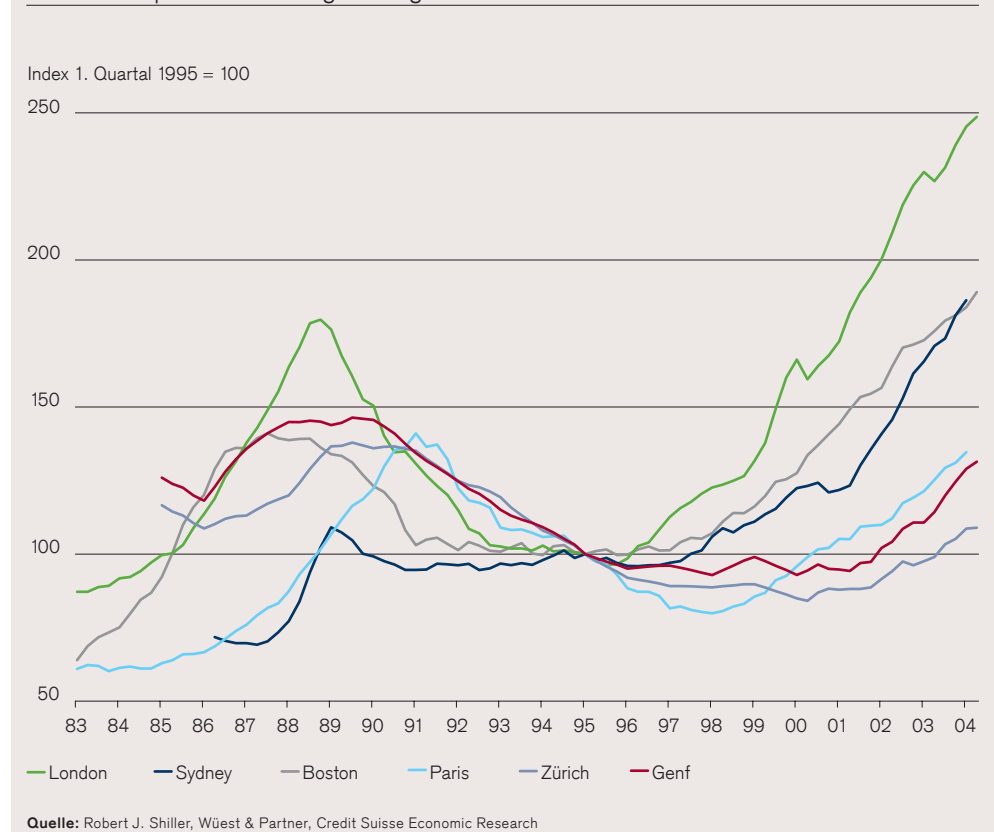
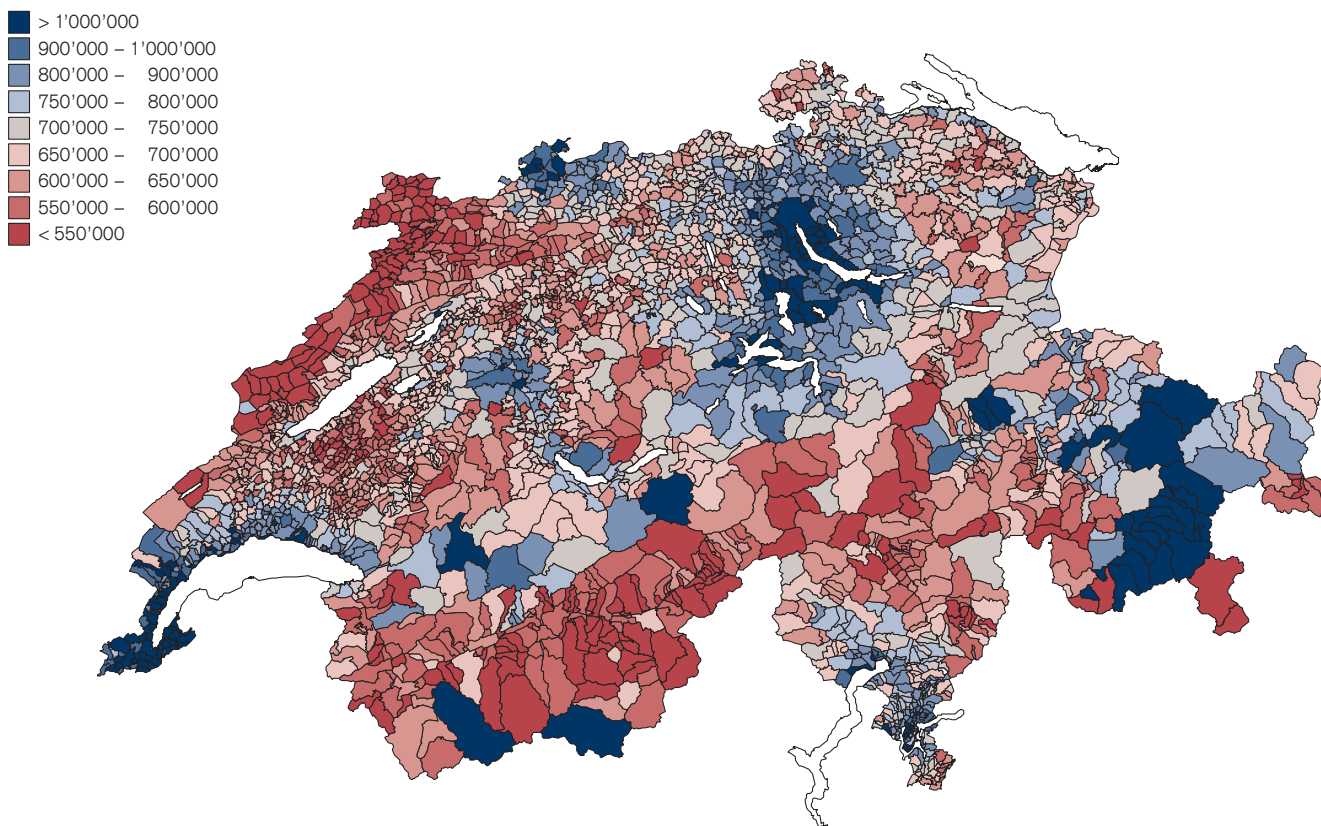


Abbildung 18

Preise für eine gehobene Eigentumswohnung, 2005



Quelle: Geostat, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Sonderthema: Altbauten und Renovation**Der Schweizer
Wohnungsbestand
ist überaltert**

Eine durchschnittliche Wohneinheit ist in der Schweiz heute rund 45 Jahre alt. In vielen städtischen Gebieten liegt das Durchschnittsalter sogar noch einiges höher. In La Chaux-de-Fonds sind es 63 Jahre, in Bern 57 Jahre, in Zürich, Neuenburg, Montreux und St. Gallen jeweils 55 Jahre. Dies ist an sich betrachtet nicht bedenklich, wenn die Gebäude gut unterhalten sind. Schliesslich haben Bauten aus der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg auch hinsichtlich Bauqualität, Architektur oder Raumhöhe durchaus ihre Vorzüge.

Ein Unterhaltsstau zeichnet sich ab, wenn man das Baujahr und die Renovationsperiode der Wohnungen und Häuser in der Schweiz betrachtet (Abbildung 19). Von den Wohnungen aus den Bauperioden 1961–1970 und 1971–1980 sind nur 36% in den letzten dreissig Jahren renoviert worden. Dabei handelt es sich gerade hier um Bauperioden, die nicht mit einer besonders hohen Bauqualität zu glänzen vermochten. Sicherlich geben die Angaben der Volkszählung nur Tendenzen an, denn weder das Ausmass noch die Art der Erneuerungstätigkeit wurden erfasst. Die Auswertungen zeigen aber auf, dass im Schweizer Wohnungsmarkt ein markanter Erneuerungsstau besteht.

Es können zwei Typen von Renovationen unterschieden werden: die Instandhaltung und die Instandsetzung. Beide Formen dürfen beim Kauf keinesfalls ausser acht gelassen werden, denn sie stellen einen erheblichen Budgetposten dar. Allerdings unterscheiden sie sich stark hinsichtlich Ausmass und Kosten.

Von Instandhaltung wird gesprochen, wenn Mängel behoben werden, die durch Abnutzung, Alterung und Witterungseinwirkungen entstanden sind. Beispiele sind der regelmässige Service an Aufzügen, das Streichen von Fenstern, das Streichen von Badezimmer und Küche, die Revision von Heizungsanlagen oder Ähnliches. Erfahrungswerte zeigen, dass sich der Instandhaltungsaufwand über den Lebenszyklus einer Wohnimmobilie auf 1–1.5%

des Gebäudewertes pro Jahr beläuft. Der laufende Unterhalt wird in aller Regel in die Tragbarkeitsrechnung beim Erwerb einer Wohnung oder eines Hauses eingerechnet.

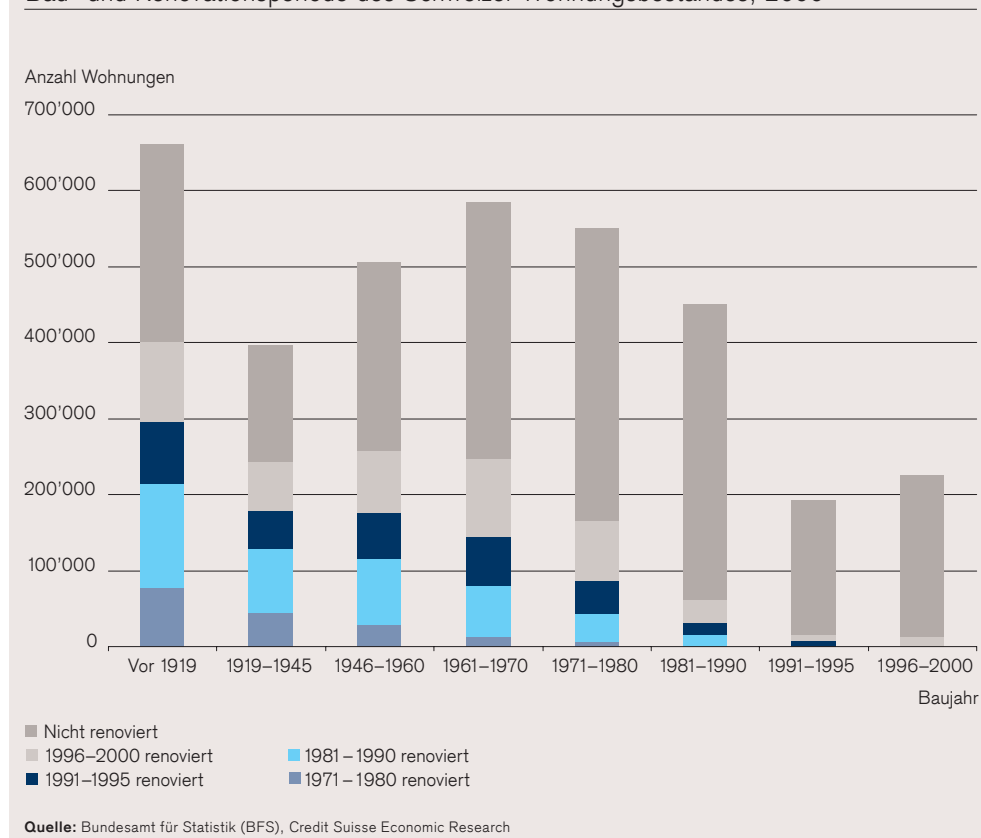
Die Instandsetzung ist dagegen die Wiederherstellung der Gebrauchstauglichkeit einer Wohnimmobilie. Die einzelnen Bauteile eines Gebäudes sind aus verschiedenen Materialien hergestellt und haben somit eine spezifische Lebensdauer. Diese Lebensdauer reicht von 15 bis 20 Jahren bei Tapeten, Teppichen oder der Küche bis hin zu 100/150 Jahren für den eigentlichen Rohbau. In **Abbildung 20** sind die wichtigsten Instandsetzungs- und Erneuerungszyklen von Wohnbauten aufgelistet. Die Instandsetzungsarbeiten fallen viel seltener an, verursachen aber auch deutlich höhere Kosten als die Instandhaltung. Richtwerte für Instandsetzungsarbeiten liegen bei nochmals rund 1.3% pro Jahr.

Instandsetzungsarbeiten werden sinnvollerweise in einem gewissen Rhythmus vorgenommen. Zumeist umfassen diese Zyklen in der Schweiz 25 bis 30 Jahre. Aus steuerlichen Gründen sollten verschiedene Arbeiten auf einmal erledigt werden. Die meisten Wohnungen, die zwischen 1961 und 1980 erbaut wurden, sollten in den letzten Jahren somit renoviert worden sein. **Abbildung 19** zeigt aber gerade einmal einen Anteil von etwas mehr als einem Drittel!

Was sind die Gründe für den mangelnden Unterhalt, und welche Folgen zieht dieser nach sich? Eine relativ gute Ausgangslage dürfte auf den ersten Blick das Stockwerkeigentum besitzen. In der Regel wird bei dieser Wohnform nämlich ein Erneuerungsfonds angelegt, der für Instandsetzungsarbeiten herangezogen werden soll. Zudem sind die Wohnungen vergleichsweise neu, da das Stockwerkeigentum erst 1965 rechtlich verankert wurde. Zunehmend wird aber deutlich, dass auch dieses System nicht sehr erfolgreich ist. Die Neueigentümer sind in der Regel keine Bauprofis und eher zurückhaltend bei der Sprechung von Mitteln aus dem Unterhaltsfond. Zudem reichen die Mittel der Fonds häufig nicht für grössere Renovationen; auf eine Anlage der gesparten Mittel wurde mehrheitlich verzichtet. In den kommenden Jahren wird dieses Thema noch viele Stockwerkeigentümergeinschaften beschäftigen, da in vielen Gebäuden die ersten grösseren Renovationsetappen bevorstehen.

Abbildung 19

Bau- und Renovationsperiode des Schweizer Wohnungsbestandes, 2000



Besitzer von Einfamilienhäusern und Mietwohnungen verfügen meist über keine Renovationsfonds. Ist das Kapital doch vorhanden, so lassen sich an manchen Standorten die nach Erneuerungen erforderlichen Mietzinsaufschläge am Markt nicht durchsetzen. Vielfach weisen ältere Mietwohnungen Grundrisse sowie Lagequalitäten auf, die mit den heutigen Nachfragebedürfnissen kollidieren. Ein Abbruch mit anschliessendem Neubau wäre vielfach die beste Lösung; die Objekte sind aber hoch belehnt und stehen mit Restwerten in den Büchern, die schmerzhaftige Abschreibungen zur Folge hätten.

Der heute zu beobachtende Erneuerungsstau in Wohngebäuden führt zu einem deutlich schnelleren Qualitätszerfall des schweizerischen Wohnungsbestandes. Nach Jahrzehnten mit hoher Neubautätigkeit wird es Zeit, in der Öffentlichkeit die Diskussion um die Renovation und Sanierung des Gebäudebestandes zu führen. Ansonsten wird in einigen Jahren vielerorts nur noch die Variante des Abrisses bleiben.























Abbildung 20: Instandsetzungs- (IS) und Erneuerungszyklen (E) von Wohnbauten

	10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre	25 Jahre	30 Jahre	45 Jahre	60 Jahre
Tapeten ersetzen / Wände streichen	IS/E						
Lüftungsanlage, Aufzüge revidieren	IS						
Teppichbeläge erneuern	IS/E						
Küchenapparate ersetzen		IS/E					
Pumpen, Heizkessel, Waschautomaten ersetzen			IS/E				
Lamellenstoren (Beschläge ersetzen)			IS/E				
Fenster instandsetzen				IS			
Dach umdecken, Dachhaut ersetzen				IS			
Innenausbau (Schreiner- und Schlosserarbeiten) instandsetzen				IS			
Fassade komplett instandsetzen				(IS)	IS		
Lüftungsanlage, Aufzüge ersetzen					E		
Schalter, Steckdosen, Beleuchtungskörper ersetzen						IS	
Kamine, Balkon, Gartenmauern ersetzen						IS	
Heizleitungen und Radiatoren ersetzen						E	
Fenster ersetzen						E	
Dacheindeckung ersetzen						E	
Innenausbau (Schreiner- und Schlosserarbeiten) ersetzen						E	
Sanitärapparate und Leitungen ersetzen						E	
Rohbau instandsetzen							IS
Fassade komplett ersetzen							E
Elektroanlagen neu installieren							E

Quelle: Christen, K., und Meyer-Meierling, P. (1999): Optimierung von Instandhaltungszyklen bei Wohnbauten.

Ausblick Wohnungsmarkt 2006

Obwohl wir uns 2006 erstmals seit langem wieder in einem Umfeld moderat steigender Zinsen befinden, rechnen wir mit einer stabilen Wohnungsnachfrage, da auch die Einkommen zulegen dürften. Die Nachfrage nach Wohnraum bleibt 2006 hoch. Demgegenüber steht eine hohe Angebotsausweitung um rund 45'000 Wohneinheiten. Eigentumswohnungen sind auch 2006 das mit Abstand wichtigste Segment im Wohnungsbau. Die Leerwohnungsquote dürfte auf 1.2 Prozent ansteigen, aber kaum Mietzinseinbussen mit sich bringen. Vielmehr werden die steigenden Zinsen zu anziehenden Bestandesmieten führen. Die Preise für Wohneigentum werden gesamtschweizerisch nur noch leicht steigen und bei Einfamilienhäusern sogar stagnieren.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis		
Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Demografie: In den kommenden zehn Jahren wird in der Schweiz vor allem die Zahl der 21 bis 30-Jährigen sowie der über 45-Jährigen wachsen. Die Anzahl Haushalte wird durchschnittlich um 0.8% pro Jahr steigen. Zulegen können vor allem die Zweipersonenhaushalte ohne Kinder sowie Einpersonenhaushalte.		
Einkommensentwicklung: Wir erwarten im Durchschnitt einen realen Zuwachs bei Löhnen und Gehältern von gut einem Prozent. Dies wird die Nachfrage nach Wohnraum stützen.		
Zinsen: Der wirtschaftliche Aufschwung in der Schweiz steht auf solidem Fundament. Entsprechend trat 2005 die Zinswende ein. 2006 ist bei den Hypotheken je nach Laufzeit mit einem Anstieg zwischen einem und drei Viertel Prozentpunkten zu rechnen.		
Angebot		
Wohnbautätigkeit: Im laufenden Jahr steigt die Zahl der fertiggestellten Wohnungen und Häuser auf 45'000 Einheiten. Gebaut werden dürften rund 20'250 Eigentumswohnungen, 11'700 Mietwohnungen sowie 13'050 Einfamilienhäuser.		
Baukosten: 2005 sind die Wohnbaukosten angestiegen – vor allem aufgrund steigender Rohstoffkosten. Im laufenden Jahr geht der Baupreisanstieg leicht abgeschwächt weiter. Wir rechnen mit einem Anstieg der Baupreise um rund 2%.		
Marktergebnis		
Leerstände: Auch im laufenden Jahr wird die Nachfrage nicht mit der starken Angebotsausweitung Schritt halten können. Die Leerwohnungsziffer wird entsprechend 2006 um rund 0.2 Prozentpunkte auf 1.2% steigen.		
Preise: Angesichts der steigenden Hypothekarzinsen erwarten wir eine Erhöhung der Bestandesmieten um 2.5%. Bei Neubauten dürften die Mietpreissteigerungen deutlich geringer ausfallen (+1%). Ähnlich sieht es beim Stockwerkeigentum aus, während die Einfamilienhauspreise stagnieren. Die Preisentwicklungen weisen starke regionale Unterschiede auf.		
Performance: Das steigende Zinsniveau wird 2006 zu leichten Wertebissen bei Wohnliegenschaften führen. Die Mietpreissteigerungen dürften sich erst mit einer gewissen Verzögerung realisieren lassen. Da immer noch ein grosser Anlagebedarf von Seiten institutioneller und privater Anleger besteht, stehen die Renditen auch bei Neubauten unter Druck.		
Aus Investorensicht		
Ausgangslage:  = überdurchschnittlich  = durchschnittlich  = unterdurchschnittlich		
Ausblick:  = Verbesserung der Aussichten  = gleichbleibende Aussichten  = Verschlechterung der Aussichten		

Investitionsstrategie 2006	
Chancen	Risiken
+ Die Erneuerung von Altliegenschaften bietet ein hohes Potenzial, das sich in den kommenden Jahren noch weiter vergrössern wird.	– In Märkten mit starker Angebotsausweitung wird in den kommenden Monaten der Vermarktungsaufwand weiter steigen.
+ Altersgerechtes Wohnen bleibt ein Thema. Längerfristig sind die «Senioren» das einzige ständig wachsende Nachfrage-segment in der Schweiz.	– Demografisch bedingt wird die Nachfrage nach Einfamilienhäusern langfristig abnehmen. Der Erst- und Wiederverkauf dürften somit mit der Zeit schwieriger werden.
+ Vielerorts lag der Schwerpunkt der Wohnbautätigkeit der letzten Jahren im relativ schwankungsanfälligen Top- und Luxussegment. Das Angebot von Wohnungen für die Mittelschicht eröffnet langfristig ein nachhaltiges Potenzial.	– Einige Märkte weisen Überhitzungserscheinungen auf. Besonders ausgeprägt sind diese im Stockwerkeigentumssegment am Arc Lémanique, den beiden Zürichseeufem sowie im Oberengadin. Dort dürften im Moment die grössten Risiken bestehen, falls die Nachfrage einbricht oder das Angebot allzu stark ausgeweitet wird.

Büroflächen

Die Lage am Büromarkt blieb im Jahr 2005 unverändert schwierig. Sie war geprägt durch nochmals steigende Leerstände. Aufgrund des grösseren Angebotes an zentralen Lagen verdüsterten sich die Vermietungsaussichten vor allem an peripheren Lagen. Trotz teilweise grossem Vermarktungsaufwand an zweitklassigen Lagen verbesserte sich dadurch der Vermietungserfolg oft nur geringfügig.

Nachfrage

Konjunktur

Nach der konjunkturellen Baisse in den Jahren 2002 und 2003 beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2004 auf 2.1%. Auch das Jahr 2005 überraschte positiv (Abbildung 21). Wir rechnen damit, dass die Schweizer Wirtschaft im laufenden Jahr auf einem verhältnismässig hohen Niveau weiter wächst. Wenn dieser Funke nun auf den Arbeitsmarkt überschlägt, stehen die Zeichen gut, dass es im Büromarkt allmählich wieder aufwärts geht.

Beschäftigungs- entwicklung

Zwischen 2002 und 2005 gingen in der Schweiz rund 60'000 Stellen verloren. Beinahe die Hälfte des Stellenabbaus verzeichnete dabei der 3. Sektor. Die Umstrukturierungen, welche zu einem Beschäftigungsabbau führten, sind in einigen Branchen bis heute noch nicht ganz abgeschlossen. Im vergangenen Jahr verlor der Dienstleistungssektor nochmals rund 1'150 Stellen. Vor allem im Kredit- und Versicherungsgewerbe fielen die Beschäftigungsverluste stark aus. Der konjunkturelle Aufschwung im Jahr 2004 wirkte sich hingegen positiv auf die Unternehmens-, Informatik- und Börsendienstleistungen aus. Die Beschäftigungsentwicklung der klassischen Bürobranchen verlief dank der Erholung in diesen Branchen zwischen dem 3. Quartal 2004 und dem 3. Quartal 2005 wieder positiv (Abbildung 22).

Abbildung 21

Wachstum des Bruttoinlandproduktes und der Beschäftigung

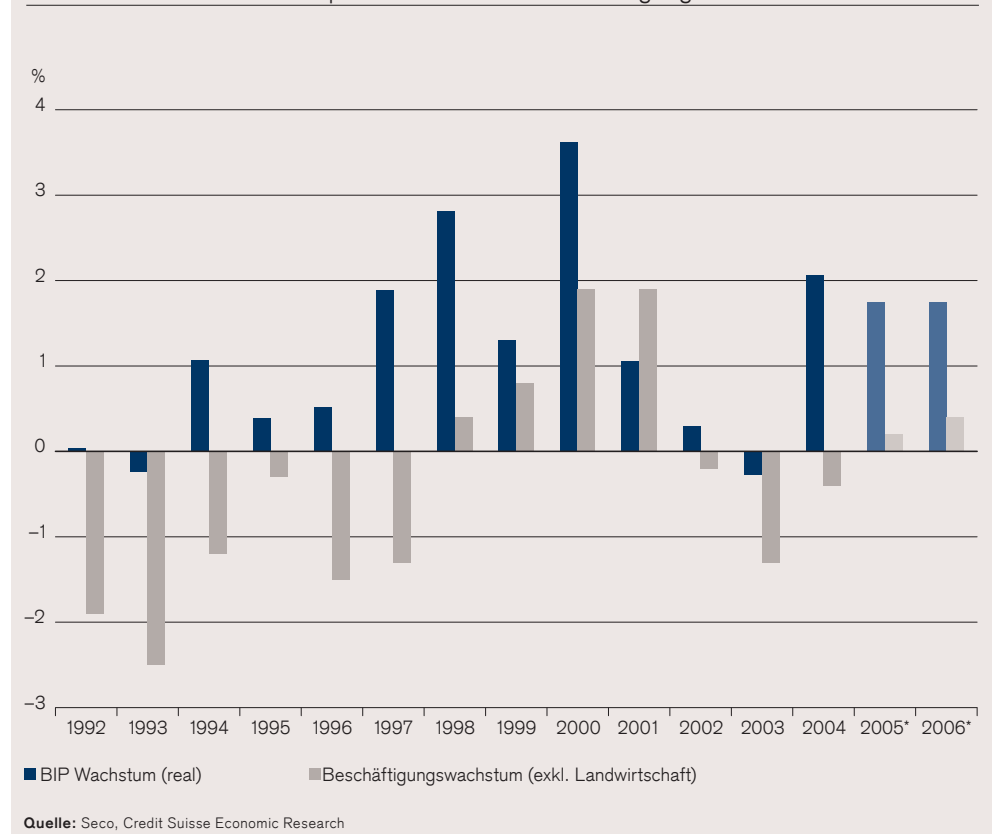
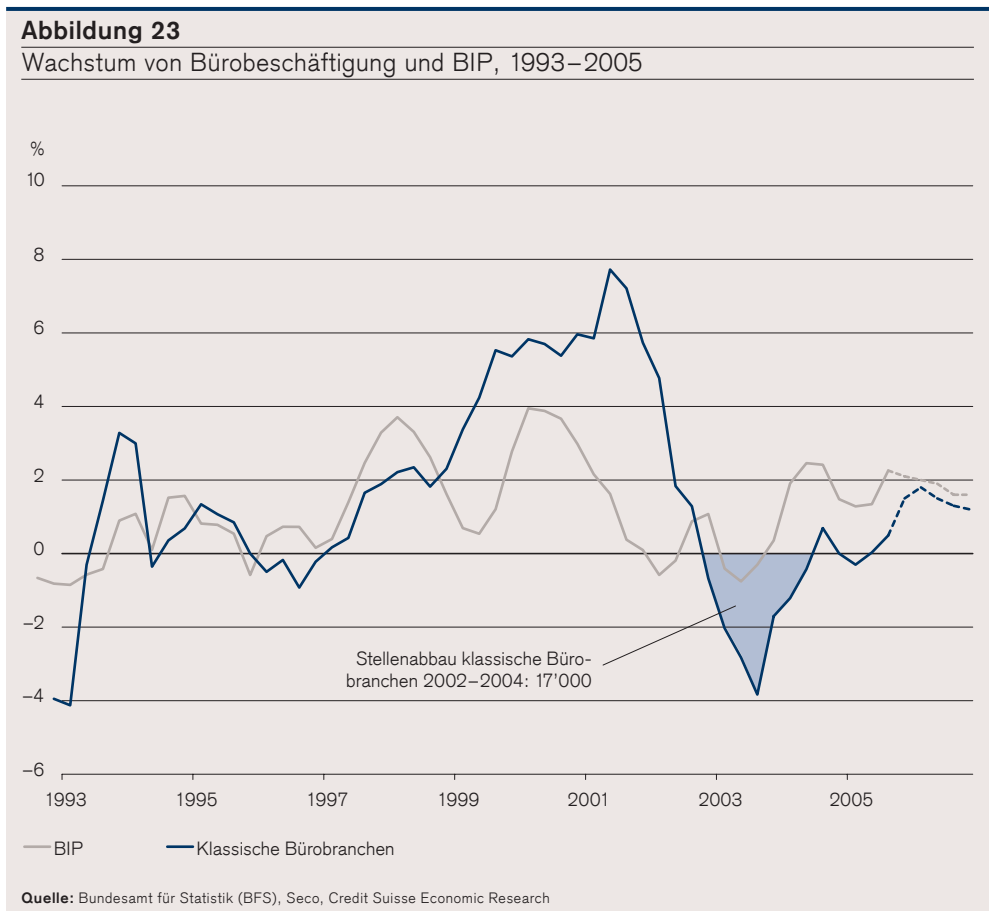


Abbildung 22: Beschäftigungsentwicklung in der Schweiz (Vollzeitäquivalente, Stand 3. Quartal 2005)

	Letzte 3 Jahre	Letzte 12 Monate
2. Sektor	-31'763	3'149
3. Sektor	-27'609	-1'153
Total Beschäftigung	-59'372	1'996
Kreditgewerbe	-10'365	-3'167
Versicherungen	-2'050	-1'062
Börsen, Makler, Broker	61	946
Immobilienwesen	1'218	-137
Informatik	-4'393	807
Unternehmensdienstleistungen	1'203	5'147
Klassische Bürobranchen	-14'326	2'534
Öffentliche Verwaltung	5'725	1'950
Unterrichtswesen	-1'505	-2'840
Gesundheits- und Sozialwesen	19'717	5'939
Öffentliche Hand	23'937	5'049

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Von den klassischen Bürobranchen haben sowohl das Immobilienwesen als auch die Unternehmensdienstleister in den vergangenen drei Jahren Arbeitsplätze geschaffen. Der Boom in der Immobilienbranche ist in erster Linie durch die bis Mitte 2005 schwächere Performance des Aktienmarktes zu erklären. Grosse und mittelgrosse Unternehmen sowie Pensionskassen diversifizieren ihr Portfolio wieder vermehrt mit Immobilien. Dieser Trend wird weiter anhalten. Auf der anderen Seite setzte in den letzten Jahren eine starke Professionalisierung im Immobilienwesen ein. Immer öfters wird die Verwaltung der Immobilienportfolios an spezialisierte Unternehmen übertragen. Dadurch wurden in den letzten Jahren neue Stellen im Facility Management geschaffen. Dieser Auslagerungsprozess bei



Wachstumsdynamik in den klassischen Bürobranchen

Bewirtschaftungsaufgaben bleibt vorläufig bestehen. Die positive Beschäftigungsentwicklung im Immobiliensektor darf jedoch nicht überbewertet werden, ist er doch gemessen an der Gesamtbeschäftigung nur ein kleiner Arbeitgeber.

Während in den letzten drei Jahren viele Dienstleistungsbranchen Stellen abbauten, schaffte die öffentliche Hand neue Stellen. Am Büromarkt lösen diese Beschäftigungszunahmen jedoch keine Euphorie aus. Das Mieten von Flächen auf dem freien Markt durch die öffentliche Hand ist nach wie vor eine Seltenheit, obwohl vermehrt Sale-Leaseback-Transaktionen eingegangen werden. Nur bei Bedarfsspitzen werden externe Flächen hinzu gemietet, und die Zusatznachfrage nach Büroflächen ist dementsprechend beschränkt.

Von geringerer Bedeutung für die Büroflächennachfrage ist die Beschäftigungsentwicklung im 2. Sektor, obwohl ein Stellenaufbau auch einige Büroarbeitsplätze schafft.

Die Nachfrage nach Büroflächen wird vorwiegend von der Entwicklung der klassischen Bürobranchen geprägt. Zwischen dem 2. Quartal 2002 und dem 2. Quartal 2004 gingen in diesen Branchen rund 17'000 Stellen (Vollzeitäquivalente) verloren. In den letzten Monaten stabilisierte sich die Beschäftigung, doch führte das Wirtschaftswachstum der letzten beiden Jahre bis heute erst zur Schaffung einer beschränkten Anzahl Bürojobs (Abbildung 23). Auf der Grundlage der guten Konjunkturdaten erwarten wir, dass die Büronachfrage in den kommenden Monaten wieder anziehen wird. Gemäss unserer Prognose sollten in den nächsten eineinhalb Jahren rund 15'000 neue Bürostellen geschaffen werden. Gegen Mitte 2007 wäre der Beschäftigungsrückgang der Jahre 2002–2004 in den klassischen Bürobranchen wieder wettgemacht. Die Prognose lässt Ende 2006 zwar noch immer ein Wachstum der Beschäftigung erwarten; allerdings dürfte sich die Dynamik wieder abschwächen.

Angebot

Nach unseren Schätzungen existieren in der Schweiz rund 58 Mio. m² Büroflächen. In nahezu allen Regionen genügt das bestehende Angebot, die Nachfrage nach Büroflächen zu decken. Einzig an sehr guten Lagen übersteigt die Nachfrage das Angebot. Allen negativen Vorzeichen zum Trotz werden in der Schweiz aber weiterhin Baugesuche eingereicht und Bewilligungen erteilt (Abbildung 24). Das geplante Investitionsvolumen von Büroflächen erreichte in den letzten drei Jahren insgesamt rund 10 Mrd. CHF und liegt somit deutlich über dem Investitionsvolumen der bewilligten Projekte in den Jahren 1996–2000. Allerdings werden heute weniger baubewilligte Objekte realisiert.

Die Statistik zeigt, dass seit 2002 nochmals etwa 2.2 Mio. m² neue Flächen auf den Markt gekommen sind. In den letzten Jahren wurden in der Schweiz neue Flächen für rund 80'000 Beschäftigte bereitgestellt. In der Periode 2002–2004 bauten zudem die büroflächenintensiven Branchen rund 17'000 Stellen ab. Diese Flächen wurden wenigstens teilweise wieder dem Markt zugeführt. Somit erhöhte sich das Angebot an Büroflächen seit 2002 um rund 2.6 Mio. m². Heute dürften in der Schweiz etwas mehr als 4.5 Millionen m² Büroflächen leer stehen, was einem Leerstand von rund 8% entspricht.

Gründe für das bestehende Überangebot

Die starke Angebotsausdehnung in den letzten Jahren kann zu einem grossen Teil durch die Situation am Büromarkt im Jahr 2001 erklärt werden. Damals waren die Leerstände ausserordentlich tief, und neu erstellte Büroobjekte konnten ohne grossen Vermarktungsaufwand vermietet oder verkauft werden. Zudem warfen diese Objekte gute Renditen ab. Die Angebotslücke veranlasste deshalb Investoren und Planer dazu, neue Bürogebäude zu projektieren. Trotz einem sich abzeichnenden Angebotsüberhang wurden in den letzten zwei bis drei Jahren viele dieser Projekte realisiert. Die schwache Konjunktur verschärfte die Marktsituation zusätzlich. Zur Minimierung des finanziellen Risikos gilt heute, dass bei Baubeginn rund 50–60% der Gesamtfläche eines Projektes vermietet ist. Gerade bei Büroobjekten an sogenannten zweitklassigen Lagen ist das gegenwärtig nur schwer zu erreichen.

In den letzten Jahren verstärkte sich der Trend, Bürobauten zur Eigennutzung zu realisieren. Dabei werden häufig Arbeitsplätze aus verschiedenen Liegenschaften in einer einzigen neuen Büroimmobilie zusammengefasst.

Im Schweizer Büromarkt werden sich die Akteure in näherer Zukunft an höhere Sockelleerstände gewöhnen müssen. Die prognostizierte, positive Beschäftigungsentwicklung der

Abbildung 24
Baubewilligungen und Baugesuche für Büroneubauten

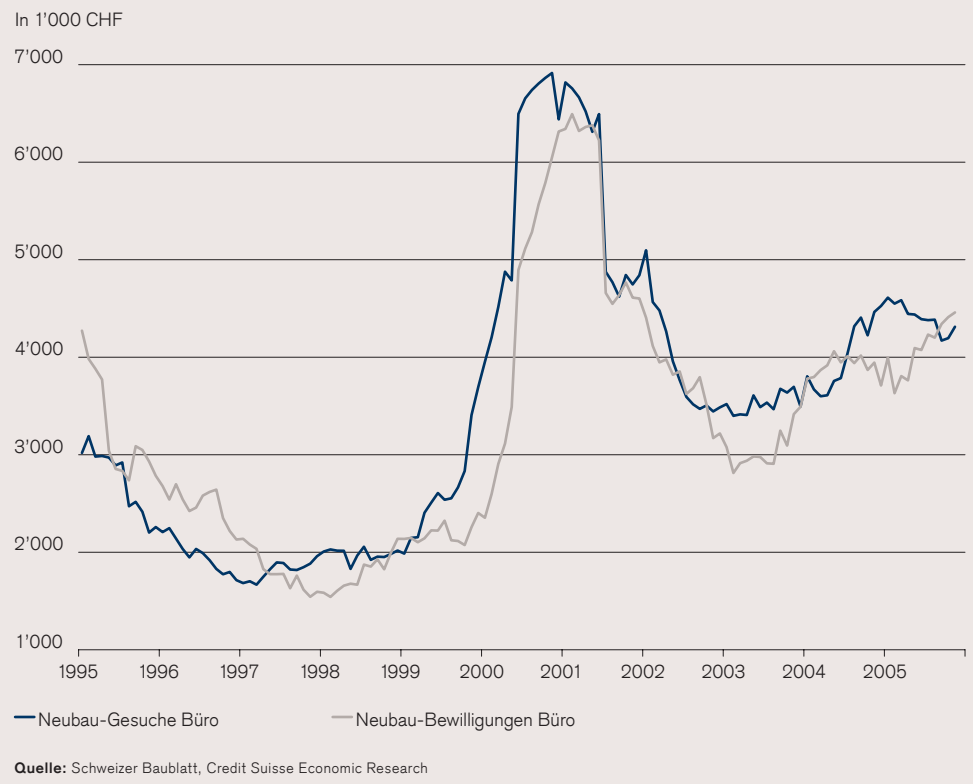
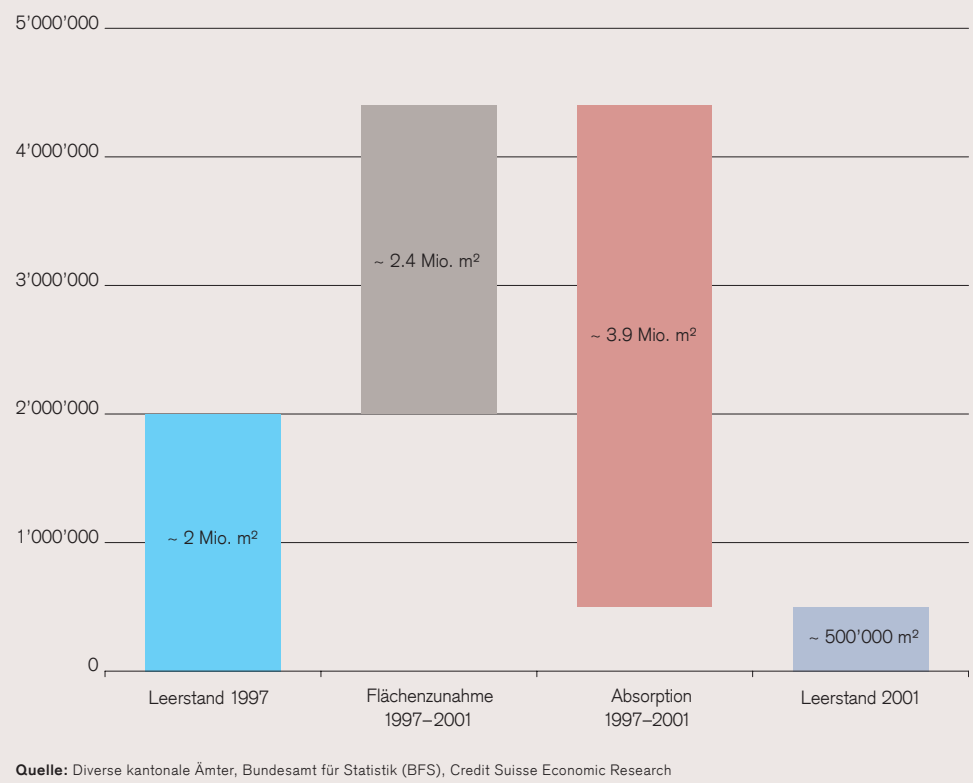


Abbildung 25
Leerstandsreduktion 1996–2001



kommenden Monate wird aber bei weitem nicht ausreichen, die Leerflächen von rund 4.5 Mio. m² zu absorbieren. Die in den letzten Jahren entstandene Nachfragerücklage von 17'000 Arbeitsplätzen oder 500'000 m² Fläche dürfte zwar Mitte 2007 geschlossen werden. Damit entspannt sich die Situation am Büromarkt aber nur leicht, stehen doch weiterhin über 4 Mio. m² Büroflächen leer.

Unterschiede zur Büroflächennachfrage 1997–2001

Wie wird sich die Lage auf dem Büromarkt nun weiter entwickeln? Mögliche Hinweise liefert die Betrachtung der Zeitperiode 1997–2001. 1997 wurden in den Schweizer Grosszentren ebenfalls hohe Leerstände registriert. Damals konnten diese Flächen in rund 5 Jahren fast vollständig abgebaut werden. Ursache dafür war die starke Beschäftigungsentwicklung in den Jahren 1997 bis 2001. In dieser Zeitperiode wurden in den büroflächenintensiven Branchen rund 100'000 neue Stellen geschaffen. 80% des Stellenzuwachses gingen auf das Konto der Branchen Informatik und Unternehmensdienstleistungen. Stark geprägt wurde diese Periode durch die Entstehung von Dotcom-Firmen, welche Dienste und Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Internet anboten. In der Branche Unternehmensdienstleistung waren die stärksten Beschäftigungszunahmen in Unternehmens- und PR-Beratung sowie Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung zu beobachten.

Durch den Wirtschaftsaufschwung reduzierte sich der Leerstand an Büroflächen innerhalb von 5 Jahren stark. 1997 standen in der Schweiz schätzungsweise 2 Mio. m² Büroflächen leer. Bis 2001 dürfte sich dieser Wert auf 500'000 Quadratmeter reduziert haben. Neben dem Abbau von bestehenden Flächen konnte auch das neu geschaffene Angebot von jährlich rund 480'000 m² absorbiert werden. In der beobachteten Periode wurden somit rund 3.9 Mio. m² Büroflächen absorbiert ([Abbildung 25](#)).

Welche Schlussfolgerungen lassen sich aus dieser Betrachtung für den laufenden Konjunkturaufschwung ziehen? Trotz der Konjunkturschwäche zu Beginn dieses Jahrtausends wurden mehr Flächen erstellt als im Wirtschaftsaufschwung Ende der letzten Dekade. Rund 560'000 m² neue Flächen kommen zurzeit jährlich zum bestehenden Angebot dazu. Nach unserer Einschätzung wird sich die Bautätigkeit von Büroflächen in den kommenden Jahren allerdings auf tieferem Niveau einpendeln. Wir rechnen mit einer durchschnittlichen Bautätigkeit in der Grössenordnung von rund 500'000 m² pro Jahr. Bei einem ähnlichen Beschäftigungswachstum wie zwischen 1996 und 2001 und der damit einhergehenden Absorption von Büroflächen würde es nach unseren Berechnungen noch rund 10 Jahre dauern, bis die heute leerstehenden Flächen vom Markt vollständig absorbiert würden. Allerdings ist dieses Beschäftigungsszenario ziemlich unwahrscheinlich. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum zwischen 1996 und 2001 betrug immerhin rund 2.2 %.

Somit müssen die Akteure an den Büroflächenmärkten sich auf deutlich höhere Sockelleerstände einstellen. Wie in der Studie des Vorjahres gezeigt, nähern sich die Schweizer Büromärkte also internationalen Gegebenheiten.

Marktergebnis

Grosse regionale Unterschiede

Die starke Angebotsausweitung der letzten Jahre setzte nicht allen Teilmärkten gleich stark zu. Gesamtschweizerisch kam die Leerstandsziffer im Jahr 2005 bei rund 8% zu liegen. Während in Zürich der Leerstand seit 2001 stetig stieg, stabilisierten sich die Leerflächen in den Büromärkten Genf, Waadt, Neuchâtel und Bern in den letzten drei Jahren ([Abbildung 26](#)). Gründe dafür sind bei der vergleichsweise tieferen Angebotsausweitung und einem anderen Beschäftigungsmix zu finden. Die Teilmärkte in Basel-Stadt und Basel-Landschaft geraten hingegen auch zunehmend unter Druck. Allerdings ist die Situation dort lange nicht so gravierend wie in Zürich.

Büromietpreise weiter unter Druck

Die weiter anhaltende Angebotsausdehnung, gekoppelt mit einer vorerst nur langsam steigenden Büronachfrage, erhöhte den Druck auf die Mieten. Die Angebotspreise für Büroflächen konnten sich – wie [Abbildung 27](#) verdeutlicht – trotz steigenden Leerständen in den letzten Jahren einigermaßen halten. Die Preise für Büromieten fielen im Vergleich zum Vorjahr in der Schweiz um rund 0.5%. Am stärksten gaben sie in der Grossregion Zürich nach. Hier wurden Preissenkungen von rund 1% beobachtet. In den Regionen Genf und Basel stiegen die Angebotspreise für Büromieten im Vergleich zum Vorjahr um 2.1 respektive 2.8%.

Abbildung 26

Leer stehende Büroflächen in verschiedenen Schweizer Städten und Kantonen

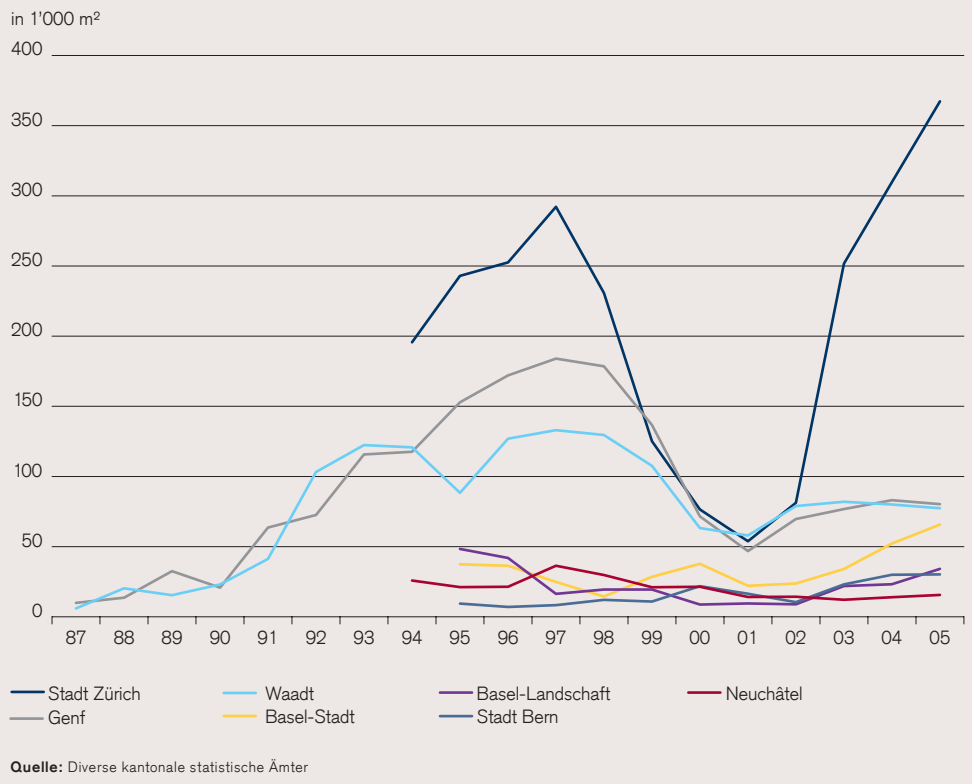
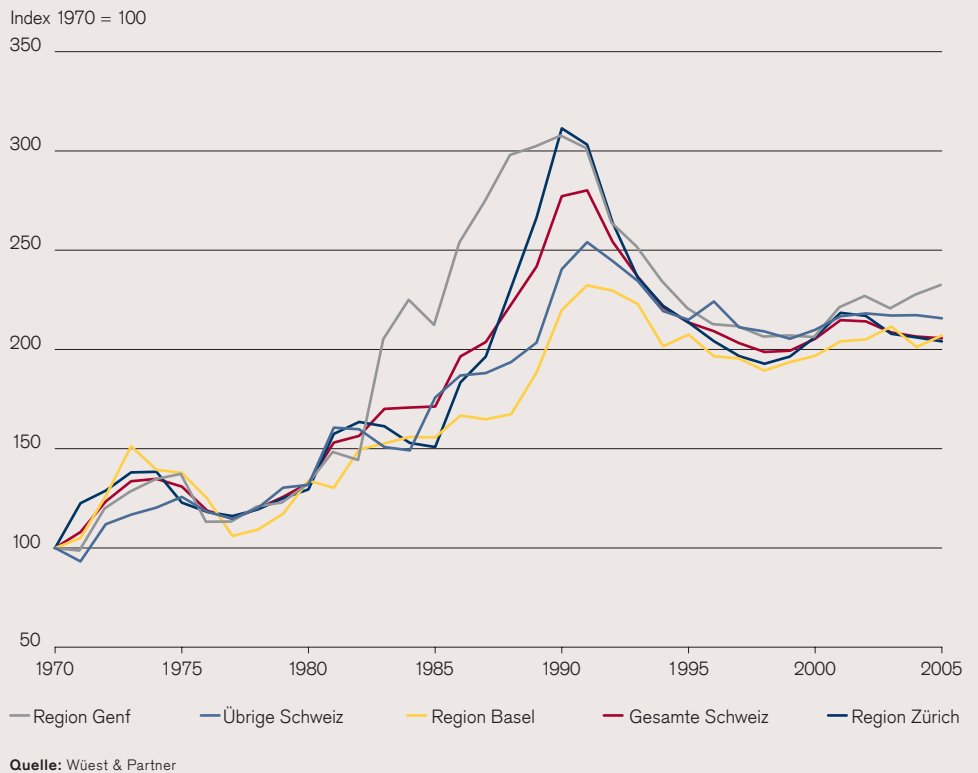


Abbildung 27

Angebotspreise für Büroflächen in der Schweiz, 1970–2005



Obwohl das Angebot nochmals ausgeweitet wurde, korrigierten die Preise im laufenden Jahr schwächer als im Vorjahr (–1 %). Unter Druck sind weiterhin Büroobjekte an peripheren Lagen sowie ältere Bauten. Hier spiegeln die Angebotspreise die effektiv gelösten Mietpreise nur unvollständig wieder. Weiterhin werden neben Preisreduktionen Zugeständnisse in Form von Staffelmieten, kürzeren Mietverträgen, Gratismonaten oder Investitionen beim Innenausbau gemacht. Da wir auch im laufenden Jahr nur eine beschränkte Zusatznachfrage nach Flächen ausmachen und längerfristig höhere Sockelleerstände prognostizieren, erwarten wir, dass die Mietpreise im Jahr 2006 stärker unter Druck geraten. Wir gehen im Schweizer Mittel von Mietpreisreduktionen zwischen 1 und 3% aus. Die stärksten Mietabschläge werden im Grossraum Zürich erwartet. Besonders unter Druck geraten Büroobjekte mit nicht zeitgemäßem Innenausbau an zweitklassiger Lage. In Genf und Basel dürften die Preise im laufenden Jahr stagnieren bzw. leicht nachgeben.

Die fünf Grosszentren im Vergleich

Die aktuellsten Zahlen der Betriebszählung aus dem Jahr 2001 zeigen, dass rund 42% aller Schweizer Erwerbstätigen einer Beschäftigung in den Grosszentren oder deren Agglomerationen nachgehen (Abbildung 28). Im Dienstleistungssektor (3. Sektor) arbeitet sogar jeder Zweite im Zentrum oder im näheren Einzugsgebiet. Während die Grosszentren Basel, Genf, Bern und Lausanne zwischen 5 und 7% der arbeitenden Bevölkerung beschäftigen, liegt der Anteil in Zürich bei 17%. Jeder sechste Arbeitsplatz in der Schweiz ist demnach in der Agglomeration Zürich lokalisiert.

Für die Büroflächennachfrage sind die klassischen Bürobranchen von Relevanz. Drei von fünf Erwerbstätigen sind dort in den Grosszentren beschäftigt. Dabei sticht das Kreditwesen mit einem Anteil von 68% besonders stark hervor. Auch Versicherungs- oder Informatikbetriebe siedeln ihre Firmensitze vorzugsweise in den Zentren an. Die Nachfrage nach Büroflächen ist somit sehr stark auf Grosszentren konzentriert.

Den wichtigsten Arbeitgeber innerhalb der klassischen Bürobranchen stellen die Unternehmensdienstleistungen dar. Während beinahe die Hälfte aller klassischen Büroarbeitsplätze (45%) dieser Sparte zugewiesen werden können, ist ein Viertel der Bürojobs im Kreditwesen angesiedelt. Danach folgen die Informatik- und Versicherungsbranche. Das in den letzten Jahren boomende Immobilienwesen stellt nur einen kleinen Anteil an der Gesamtbeschäftigung. Bei der öffentlichen Hand zeigen die Zahlen ein etwas anderes Bild. 44% aller Stellen sind in den Zentren sowie den umliegenden Agglomerationen zu finden.

Abbildung 28: Beschäftigung in den fünf Grosszentren und deren Agglomerationen sowie der Schweiz 2001

	Grosszentren und Agglomerationen	in %	Schweiz	%-Anteil an CH
2. Sektor	286'731	22%	974'602	29%
3. Sektor	1'027'981	78%	2'162'234	48%
Total Beschäftigung	1'315'561	100%	3'141'778	42%
Kreditgewerbe	79'236	26%	115'711	68%
Versicherungen	32'356	10%	52'793	61%
Börsen, Makler, Broker	11'888	4%	21'485	55%
Immobilienwesen	10'520	3%	18'375	57%
Informatik	37'705	12%	61'377	61%
Unternehmensdienstleistungen	138'452	45%	255'518	54%
Klassische Bürobranchen	310'158	100%	525'260	59%
Öffentliche Verwaltung	60'213	23%	126'335	48%
Unterrichtswesen	71'301	28%	160'362	44%
Gesundheits- und Sozialwesen	126'246	49%	297'893	42%
Öffentliche Hand	257'760	100%	584'590	44%

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Zürich die «Global City»

Zürich ist in der Schweiz der wichtigste Standort für Grossunternehmungen. Viele Finanzinstitute und spezialisierte Unternehmensdienstleister oder Versicherungsgesellschaften haben sich in Zürich niedergelassen. Auch international tätige Firmen wählen für ihre nationalen Hauptsitze oft den Standort Zürich.

Heute ist im Grossraum Zürich rund jeder sechste Schweizer Arbeitsplatz lokalisiert; im Dienstleistungssektor arbeitet sogar jeder Fünfte in der Wirtschaftsmetropole. In den flächenintensiven klassischen Bürobranchen sind über 150'000 Personen beschäftigt. Die grössten Arbeitgeber sind dort bei den Unternehmensdienstleistungen und beim Kreditwesen zu finden. Rund 70% der klassischen Bürojobs sind in diesen beiden Subbranchen angesiedelt. Danach folgen die Branchen Versicherung und Informatik mit je rund 10%. 20% der Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor sind bei der öffentlichen Hand zu orten. Im Vergleich zum Schweizer Mittel sind vor allem das Kreditgewerbe sowie das Unterrichtswesen stark übervertreten ([Abbildung 29](#)).

Mindestens ein Fünftel aller Erwerbstätigen in der Stadt Zürich arbeitet bei einem Grosskonzern. Es erstaunt unter diesem Gesichtspunkt nicht, dass die Flächenzusammenlegungen und Optimierungsbemühungen bei Grossfirmen den Büromarkt der Stadt Zürich stark mitprägen. In den letzten Jahren ist aufgrund diverser Umstrukturierungen und Neuorganisationen der Büroerstand deutlich gestiegen. Zudem wurden in der Region Zürich seit dem Jahr 2000 überdurchschnittlich viele Büroflächen realisiert.

In [Abbildung 30](#) ist die Beschäftigungsveränderung in der Region Zürich und Agglomeration zwischen 1998 und 2001 abgetragen. In den klassischen Bürobranchen wurden in dieser Zeitperiode rund 26'000 Stellen aufgebaut, alleine 13'000 in der Stadt Zürich. Innerhalb von vier Jahren sanken die Leerflächen um 250'000 m². Die stärksten Beschäftigungszunahmen verzeichneten die Quartiere und Gemeinden auf der Achse Stadt Zürich–Dietikon. Doch auch in Zürich-Nord fragten die Unternehmungen damals viele neue Arbeitskräfte nach. Die Standorte Rümlang, Opfikon und Kloten in der Wirtschaftsregion Glatttal erfreuten sich grosser Beliebtheit.

Der Bau neuer Büroobjekte setzte in Zürich erst zu Beginn des neuen Jahrtausends ein. Viele der damals projektierten Bauten kamen in den letzten Jahren auf den Markt. In [Abbildung 30](#) ist die Zunahme an Büroflächen in Form von Balken dargestellt. In dieser Auswertung wurden alle Baubewilligungen und Baugesuche für Grossprojekte mit einem Investitionsvolumen von über 30 Mio. CHF einbezogen. Mit Abstand am meisten Flächen kamen seit 2001 in den Regionen Zürich-Nord und Glatttal sowie in Zürich-West auf den Markt. Auch die Flächenausdehnung in den nächsten Jahren wird sich zu grossen Teilen auf diese Regionen konzentrieren. Die grössten Projekte der letzten Jahre waren der Sunrise Tower in Zürich Oerlikon mit 45'000 m² Bürofläche, der IBM-Hauptsitz in Zürich- Altstetten

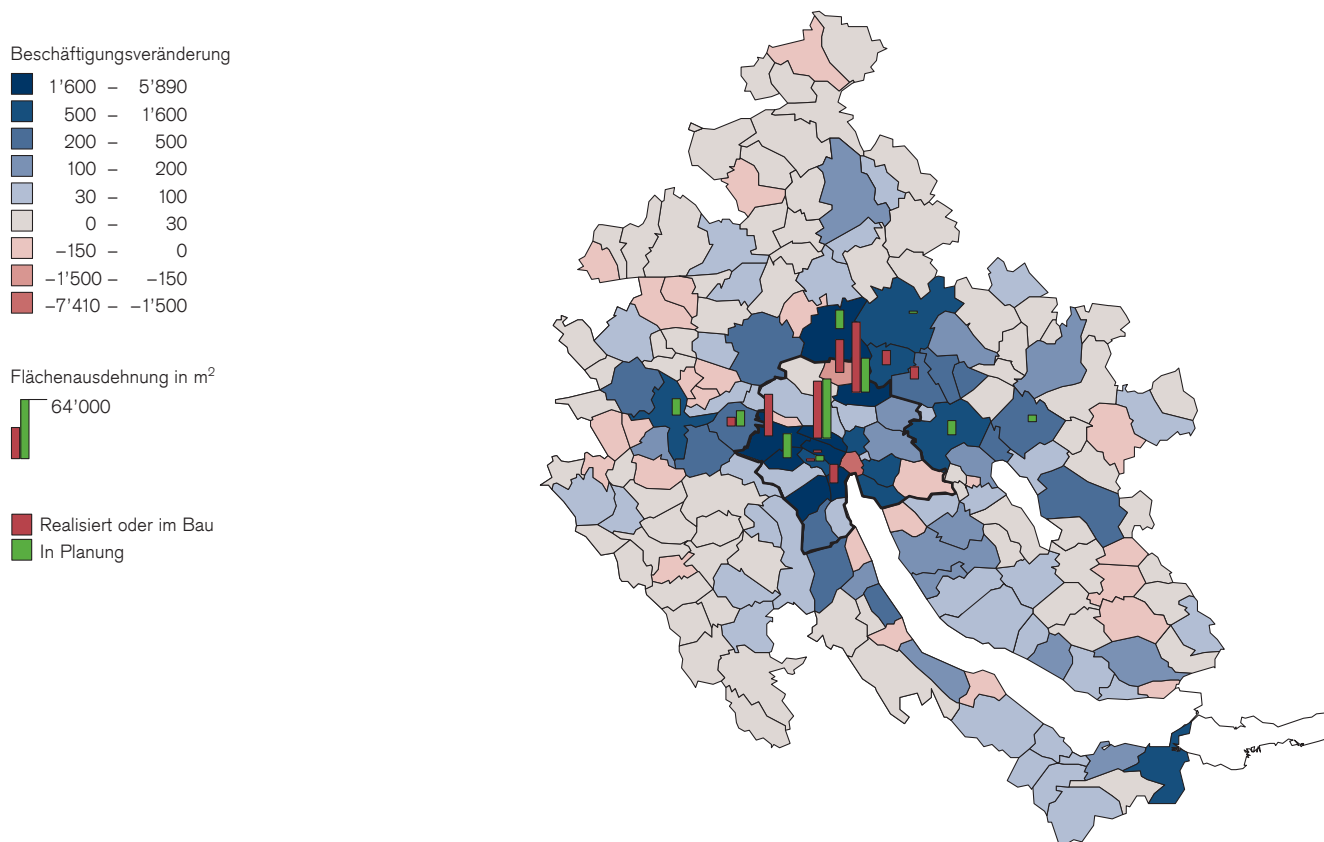
Abbildung 29: Beschäftigung im Grossraum Zürich 2001

	Zürich	in %	Abweichung zum Schweizer Mittel (Prozentpunkte)
2. Sektor	112'761	21%	-10%
3. Sektor	433'948	79%	11%
Total Beschäftigung	547'001	100%	
Kreditgewerbe	44'936	30%	8%
Versicherungen	15'777	11%	0%
Börsen, Makler, Broker	5'842	4%	0%
Immobilienwesen	4'087	3%	-1%
Informatik	18'479	12%	1%
Unternehmensdienstleistungen	60'982	41%	-8%
Klassische Bürobranchen	150'103	100%	
Öffentliche Verwaltung	16'929	19%	-2%
Unterrichtswesen	28'566	33%	5%
Gesundheits- und Sozialwesen	42'003	48%	-3%
Öffentliche Hand	87'498	100%	

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Abbildung 30

Beschäftigungsentwicklung 1998–2001 und Büroflächenentwicklung 2002–2010 im Grossraum Zürich



Quelle: Geostat; Bundesamt für Statistik (BFS); Schweizer Baublatt; Credit Suisse Economic Research

sowie der West-Park in Zürich-West mit je rund 30'000 m² Bürofläche. Im Bau befindet sich Sihlcity in Zürich-Süd. Ab Frühling 2007 werden dort rund 30'000 m² Büroflächen zum Bezug bereit stehen. Rund 50'000 m² Büroflächen sind im Kreis 5 in Planung, wobei auf dem Maag-Areal das höchste Gebäude der Schweiz erstellt werden soll.

Von der guten Konjunktorentwicklung wird in den kommenden Monaten der Zürcher Arbeitsmarkt überdurchschnittlich profitieren. Wir erwarten, dass 2006 die Nachfrage nach Büroflächen spürbar steigen und der Gipfel der Büroleerstände unterschritten wird. Es ist jedoch längerfristig mit höheren Sockelleerständen zu rechnen. Weniger zentrale Lagen sind davon besonders betroffen. Trotz besseren Beschäftigungsaussichten und einer höheren Nachfrage nach Flächen erwarten wir im laufenden Jahr Mietpreissenkungen von über 4%. Gründe für die Mietpreiskorrekturen sehen wir in den künstlich hoch gehaltenen Angebotspreisen in den vergangenen Jahren. Trotz stark steigenden Leerständen gaben die Mieten im letzten Jahr auf dem Papier jedoch nur um rund 1% nach.

Allerdings machen die Vermieter schon seit längerer Zeit Zugeständnisse, die sich nicht in den Statistiken niederschlagen. Am stärksten wird das Mietpreinsniveau in den Nichtzentrumslagen nachgeben. In den letzten vier Jahren wurde dort das Angebot kräftig ausgeweitet. Die grössten Preiskorrekturen erwarten wir in Zürich-Nord und Zürich-West sowie im Glatttal. Die Mieten im Stadtzentrum dürften stabil bleiben.

Basel am Tropf der Chemie...

Der Grossraum Basel ist seit vielen Jahren die Heimat mehrerer Grossunternehmen der chemischen und pharmazeutischen Industrie. Am Standort haben international bedeutende Unternehmen aus dem Bereich Biotech ihren Hauptsitz. Die Region Basel gehört zudem dem trinationalen «Bio-Valley» an, das sich von Basel bis Strassburg erstreckt. Viele hochqualifizierte Arbeitskräfte werden im nahe gelegenen Elsass oder Südbaden rekrutiert.

Im Grossraum Basel arbeiten rund 7% der Schweizer Bevölkerung. Im Unterschied zu den anderen Grosszentren der Schweiz sind überdurchschnittlich viele Personen im 2. Sektor (31%) beschäftigt, zu dem auch die Chemiebranche zählt. Im Basler St.-Johann-Quartier

Abbildung 31: Beschäftigung im Grossraum Basel 2001

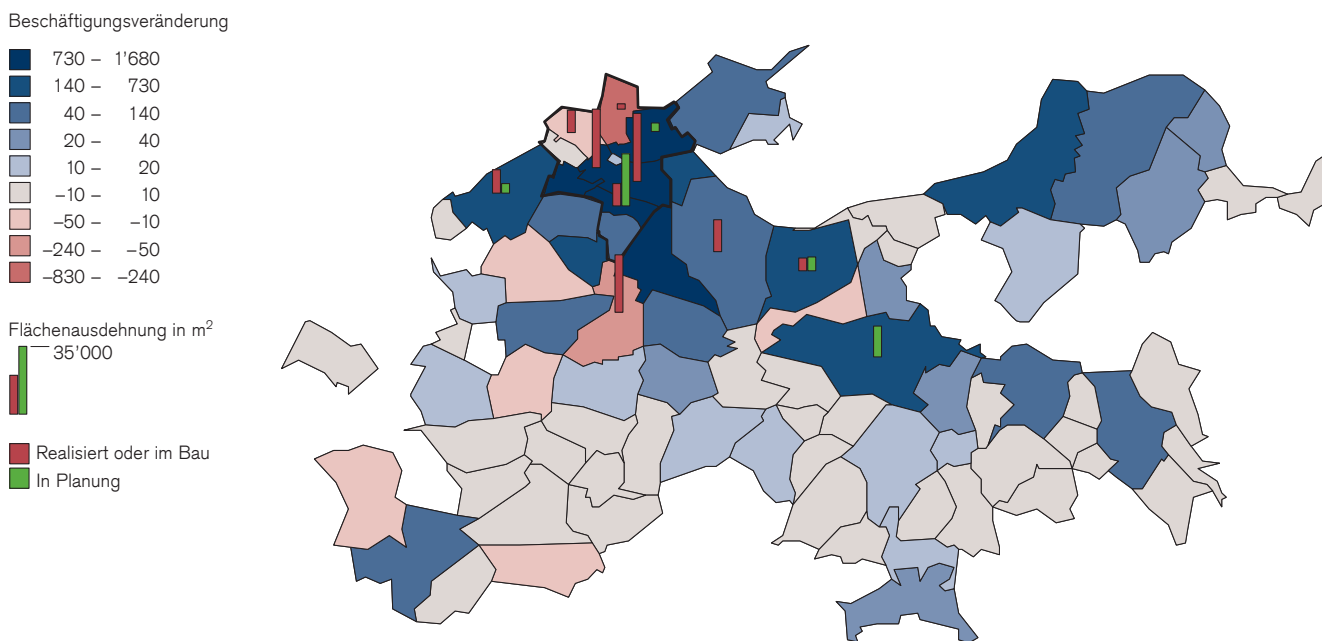
	Basel	in %	Abweichung zum Schweizer Mittel (Prozentpunkte)
2. Sektor	66'757	31%	0%
3. Sektor	147'319	69%	0%
Total Beschäftigung	214'337	100%	
Kreditgewerbe	6'788	16%	-6%
Versicherungen	4'596	11%	1%
Börsen, Makler, Broker	916	2%	-2%
Immobilienwesen	2'173	5%	2%
Informatik	5'210	13%	1%
Unternehmensdienstleistungen	21'791	53%	4%
Klassische Bürobranchen	41'474	100%	
Öffentliche Verwaltung	6'156	17%	-5%
Unterrichtswesen	9'244	26%	-2%
Gesundheits- und Sozialwesen	20'810	57%	7%
Öffentliche Hand	36'210	100%	

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

arbeiten über 25% der Erwerbstätigen in der chemischen Industrie. Die Tätigkeitsbereiche reichen über Verwaltungs-, Management- und Kommunikationsaufgaben hin zu Forschung und Erstellung von ausgewählten Produktelinien. Ein Grossteil dieser Arbeiten wird in Büros ausgeführt. Deshalb ist die Entwicklung der Beschäftigung im 2. Sektor in der Stadt Basel weit wichtiger für die Büroflächennachfrage als in den anderen Grossstädten. Ein grosser Teil der eigentlichen industriellen Fertigung wird im Ausland getätigt.

Abbildung 32

Beschäftigungsentwicklung 1998–2001 und Büroflächenentwicklung 2002–2010 im Grossraum Basel



Quelle: Geostat; Bundesamt für Statistik (BFS); Schweizer Baublatt; Credit Suisse Economic Research

41'500 Personen können in Basel den klassischen Bürobranchen zugeordnet werden (Abbildung 31). Am stärksten ausgeprägt ist in Basel die Subbranche der Unternehmensdienstleistungen, mit einem Schwergewicht bei den Dienstleistungen von Beteiligungsgesellschaften. In diese Sparte fallen Holdinggesellschaften und Unternehmenssitze. Das Kreditgewerbe ist in Basel hingegen schwächer vertreten. Ein Viertel aller Stellen im 3. Sektor gehören zur öffentlichen Hand. Mit beinahe 21'000 Stellen stellt das Gesundheits- und Sozialwesen hier den höchsten Anteil.

Seit 2002 nahmen die Leerflächen in den beiden Basler Kantonen zu. Dies hängt in erster Linie mit der starken Angebotsausdehnung zusammen. In der Stadt Basel sind in den letzten drei Jahren über 90'000 m² neue Büroflächen in Gebäuden mit einem Investitionsvolumen von über 20 Mio. CHF entstanden (Abbildung 32). Auch in der Agglomeration Basel wurde viel gebaut. In Reinach zum Beispiel kamen gegen 30'000 m² auf den Markt. In den kommenden Jahren sind grosse Bürogebäude in Liestal und Pratteln geplant.

Trotz den steigenden Leerständen stiegen die Büromieten im vergangenen Jahr um 2.8%. Damit wurden die Preisrückgänge aus dem Jahr 2004, welche beinahe 5% betragen, etwas relativiert. Wir erwarten im laufenden Jahr aber wieder eine leichte Preiskorrektur. Während die Stadt Basel nochmals mit steigenden Leerständen rechnen muss, entspannt sich die Situation im Kanton Basel-Landschaft wieder. Ein Grossteil der kürzlich realisierten Flächen wurde vom Markt gut absorbiert.

Was wäre Bern ohne die öffentliche Verwaltung?

Bern ist das politische Zentrum der Schweiz. Fast 3 von 10 Angestellten arbeiten in der Bundeshauptstadt im öffentlichen Dienst. Doch die Region Bern verfügt auch über eine hohe Dichte an Wirtschaftsberatungsfirmen, Advokaturen und Treuhandfirmen.

Die am stärksten vertretene Branche ist die öffentliche Verwaltung. Während schweizweit gut 20% aller Beschäftigten der öffentlichen Hand in der öffentlichen Verwaltung tätig sind, sind es in Bern 41%. Allerdings lösen Beschäftigungszunahmen bei der Verwaltung wenig Impulse am Büromarkt aus, erstellt doch der Bund in der Regel Büroobjekte für den Eigenbedarf. Nur in seltenen Fällen werden externe Flächen dazu gemietet.

Die klassischen Bürobranchen sind in der Bundeshauptstadt schwach vertreten. Innerhalb dieser Branchen nimmt der Informatiksektor eine besonders starke Stellung ein. Der Vergleich mit dem Schweizer Mittel zeigt, dass in Bern die Informatikbranche ein um 6 Prozentpunkte höheres Beschäftigungsgewicht aufweist. Dies ist in erster Linie auf Jobs in der Softwareentwicklung in der Stadt Bern und in der Gemeinde Köniz zurückzuführen. Das Kreditgewerbe mit 14% der klassischen Bürojobs (Abbildung 33) ist im Vergleich zu Zürich oder Genf weniger stark vertreten.

Abbildung 33: Beschäftigung im Grossraum Bern 2001			
	Bern	in %	Abweichung zum Schweizer Mittel (Prozentpunkte)
2. Sektor	36'644	20%	-11%
3. Sektor	147'150	80%	11%
Total Beschäftigung	183'933	100%	
Kreditgewerbe	4'805	14%	-8%
Versicherungen	4'583	13%	3%
Börsen, Makler, Broker	938	3%	-1%
Immobilienwesen	1'042	3%	-1%
Informatik	6'240	18%	6%
Unternehmensdienstleistungen	17'672	50%	1%
Klassische Bürobranchen	35'279	100%	
Öffentliche Verwaltung	21'138	41%	20%
Unterrichtswesen	8'987	18%	-10%
Gesundheits- und Sozialwesen	21'119	41%	-10%
Öffentliche Hand	51'243	100%	

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

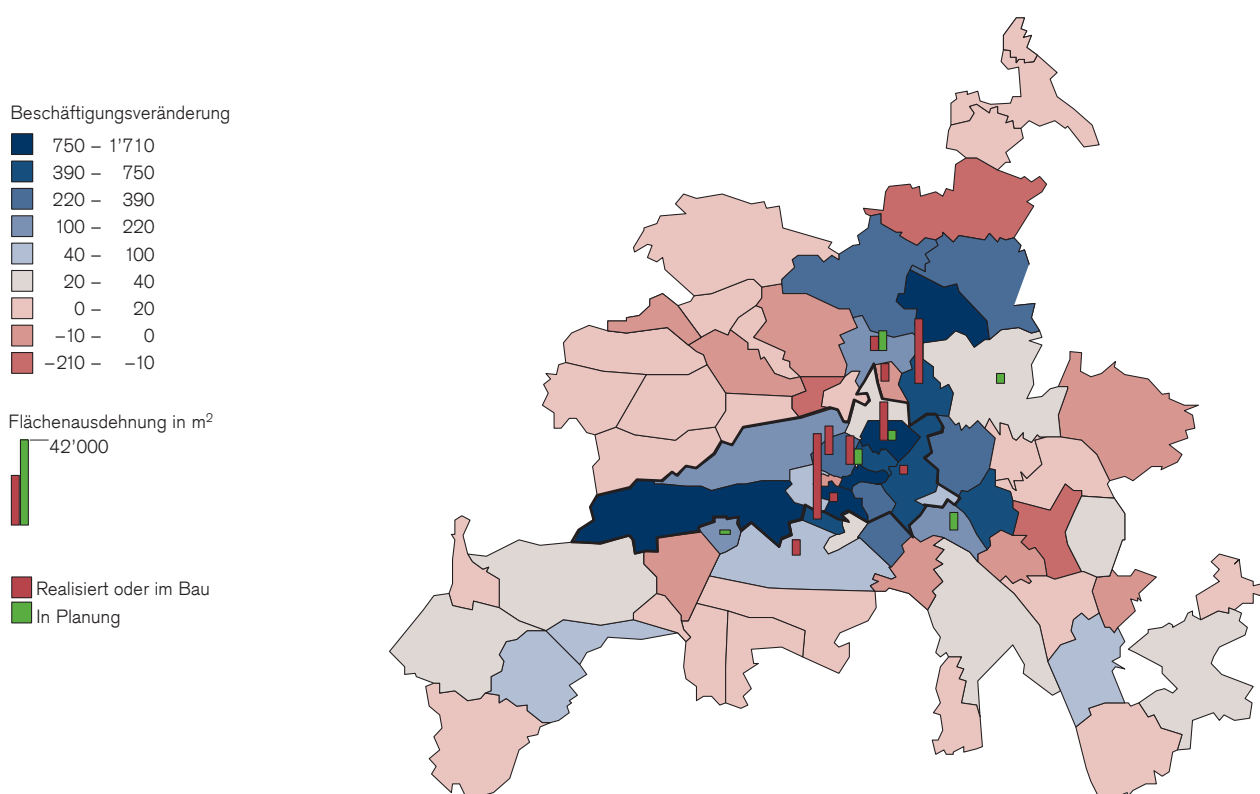
Die Berner Innenstadt verzeichnete zwischen 1998 und 2001 bei den klassischen Bürobranchen die stärkste Beschäftigungsdynamik (Abbildung 34). Die meisten bürorelevanten Stellen wurden in den Quartieren Bümpliz, Breitenrain sowie im Stadtzentrum geschaffen. Auch in den Gemeinden Moosseedorf, Münchenbuchsee, Urtenen, Ittigen und Muri bei Bern stieg Anfang Jahrtausend die Beschäftigung und mit ihr die Nachfrage nach Büroflächen.

Meist hinkt der Bürobau hinter der eigentlichen Beschäftigungsentwicklung her, braucht doch die Erstellung einer Büro- und Gewerbeliegenschaft einiges an Vorlaufzeit und ab Baubeginn rund zwei Jahre bis zur Fertigstellung. Nachdem in den Boomjahren über 10'000 Bürojobs geschaffen wurden, setzte die Neubautätigkeit von grossen Bürogebäuden erst im Jahr 2001 ein. Seit 2002 wurden rund 150'000 m² realisiert. Die meisten neuen Flächen kamen im Quartier Liebefeld in der Gemeinde Köniz auf den Markt. Dort ist auch der Business-Park im Bau. Die Swisscom wird diesen im Herbst 2006 beziehen. Damit werden alle Mitarbeitenden vom bisherigen Hauptsitz in Bern sowie jene aus sechs weiteren Standorten in Bern und Ostermündigen zusammengezogen. Weiter wurde das Angebot in Ittigen stark ausgeweitet.

Die geplante Flächenausweitung der nächsten Jahre beschränkt sich in erster Linie auf die an die Stadt Bern angrenzenden Gemeinden. In der Agglomeration Bern stehen schon heute viele Flächen leer, konnte doch die starke Angebotsausdehnung der letzten Jahre nie vollständig absorbiert werden. Während der Leerstand in der Stadt Bern nur leicht stieg, dürften die leer stehenden Flächen im Grossraum Bern stärker zugenommen haben. Deshalb ist auch dort mit stärkeren Preiskorrekturen zu rechnen.

Abbildung 34

Beschäftigungsentwicklung 1998–2001 und Büroflächenentwicklung 2002–2010 im Grossraum Bern



Quelle: Geostat; Bundesamt für Statistik (BFS); Schweizer Baublatt; Credit Suisse Economic Research

Der Standort Lausanne gewinnt an Attraktivität

Lausanne ist die kleinste Schweizer Grossstadt, aber eine Stadt mit hoher Anziehungskraft. Verschiedene international tätige Firmen haben ihren Hauptsitz im Waadtland, so zum Beispiel Philip Morris oder Tetra-Laval. Der Nahrungsmittelhersteller Nestlé hat seinen Hauptsitz im nur wenige Kilometer entfernten Vevey. Die Regierung der Stadt Lausanne möchte die Attraktivität der Stadt nochmals steigern. Das Ideenprojekt «Quartiers 21» soll helfen, die Lebensqualität der Stadt weiter zu erhöhen. Durch den Bau der Métro M2 wird zudem die Mobilität innerhalb der Stadt verbessert. Diese höhere Erreichbarkeit mit öffentlichen Verkehrsmitteln wird auch Auswirkungen auf den Wohn- und Büromarkt in den Aussenquartieren von Lausanne haben.

Stark vertreten ist im Grossraum Lausanne die Versicherungsbranche (Abbildung 35). Dies ist in erster Linie auf die Vaudoise zurück zu führen, welche ihren Hauptsitz in Lausanne hat und zur Waadtländischen Kantonalbank gehört. Doch auch die Audit- und Beratungsfirmen Ernst & Young oder PricewaterhouseCoopers beanspruchen grosse Büroflächen in der Stadt.

Die öffentliche Hand weist einen Beschäftigungsanteil von 30% am Dienstleistungssektor auf. Überdurchschnittlich viele Beschäftigte arbeiten im Unterrichtswesen. Sowohl die Universität Lausanne als auch die Eidgenössische Technische Hochschule sind in Lausanne angesiedelt.

Zwischen 1998 und 2001 wurden im Stadtzentrum von Lausanne rund 700 Büroarbeitsplätze abgebaut. Gleichzeitig konnten in den umliegenden Stadtquartieren neue Stellen geschaffen werden. Gesamthaft verzeichnete die Stadt Lausanne einen Beschäftigungszugang von rund 300 Stellen. Verglichen mit dem Stellenaufbau in anderen Grossstädten war diese Entwicklung allerdings enttäuschend. Im Grossraum Lausanne verzeichneten in erster Linie die Gemeinden Renens, Prilly und Ecublens ein starkes Wachstum in den klassischen Bürobranchen. Insgesamt stieg die Beschäftigung im Grossraum Lausanne um rund 4350.

Bei der Flächenauswertung wurden nur Büroobjekte mit einem Investitionsvolumen von mehr als 20 Mio. CHF betrachtet. Mit Abstand der grösste Bürokomplex wurde durch den Konzern Philip Morris in Auftrag gegeben. Am neuen Hauptsitz in Lausanne wurden bis heute 35'000 m² Büroflächen erstellt. In den kommenden Jahren werden noch weitere Flächen bereitgestellt. In der Agglomeration Lausanne wurde das Flächenangebot hingegen nur minimal ausgeweitet (Abbildung 36). In den nächsten Jahren sind weitere Bürobauten im Zentrum von Lausanne sowie in den Gemeinden Bussigny, Echadens und Tolochenaz vorgesehen. In Bussigny entsteht in den nächsten Jahren der Bussigny Parc. Die 12 Bürobauten mit einer Gesamtfläche von rund 33'000 m² Bürofläche werden in verschiedenen Etappen erstellt.

Abbildung 35: Beschäftigung im Grossraum Lausanne 2001

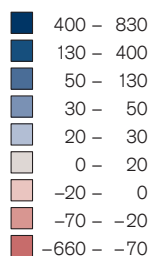
	Lausanne	in %	Abweichung zum Schweizer Mittel (Prozentpunkte)
2. Sektor	29'519	20%	-11%
3. Sektor	115'996	80%	11%
Total Beschäftigung	145'634	100%	
Kreditgewerbe	4'843	17%	-5%
Versicherungen	4'596	16%	6%
Börsen, Makler, Broker	1'137	4%	0%
Immobilienwesen	1'170	4%	1%
Informatik	3'337	12%	0%
Unternehmensdienstleistungen	13'435	47%	-2%
Klassische Bürobranchen	28'517	100%	
Öffentliche Verwaltung	6'794	20%	-2%
Unterrichtswesen	11'181	32%	5%
Gesundheits- und Sozialwesen	16'652	48%	-3%
Öffentliche Hand	34'627	100%	

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

Abbildung 36

Beschäftigungsentwicklung 1998–2001 und Büroflächenentwicklung 2002–2010 im Grossraum Lausanne

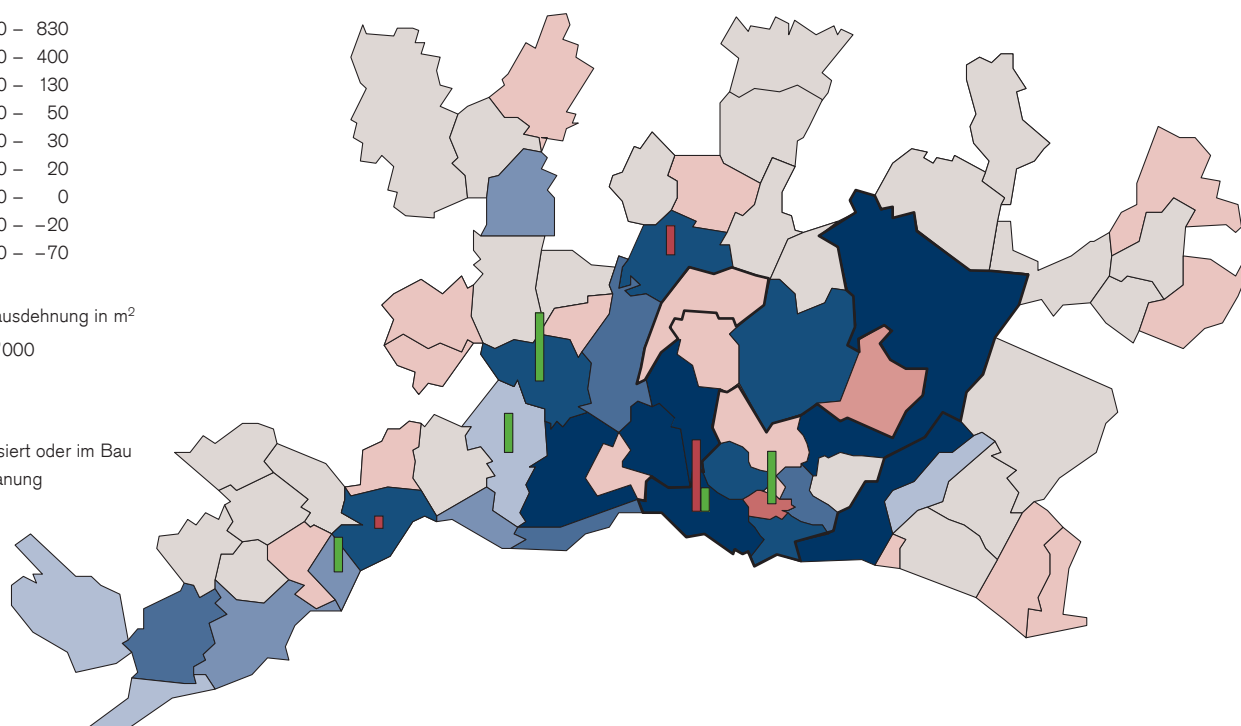
Beschäftigungsveränderung

Flächenausdehnung in m²

35'000



Realisiert oder im Bau
In Planung



Quelle: Geostat; Bundesamt für Statistik (BFS); Schweizer Baublatt; Credit Suisse Economic Research

Über den gesamten Kanton Waadt gesehen, war die Angebotsausdehnung in den letzten Jahren verhältnismässig schwach, und die Leerstände sanken im Vergleich zum Vorjahr sogar leicht. Die Mietpreise dürften im Allgemeinen flach verlaufen, Preissteigerungen an einzelnen Top-Destinationen sind möglich.

Genf als Standort internationaler Organisationen

Genf ist eine der wichtigsten Konferenz- und Kongressstädte der Welt und bekannt als Welthandelsstadt. Organisationen wie die UNO oder WTO haben hier ihren Hauptsitz. Weiter haben viele Bankinstitute ihre Zelte in der Calvin-Stadt aufgeschlagen. Genf präsentiert sich multikulturell und international. Eine hohe Integrationsbereitschaft zeichnet die Stadt aus. Mit einem Ausländeranteil von über 40% nimmt die Stadt einen Spitzenrang im Schweizer Vergleich ein.

Im Dienstleistungssektor geht rund jeder zehnte Erwerbstätige einer Beschäftigung in der Branche Kreditgewerbe nach. Hier zeigt sich, dass Genf nicht unverdient einen hohen Bekanntheitsgrad als Bankenstadt erlangt hat. Das Kreditwesen ist 11 Prozentpunkte stärker ausgeprägt als im Schweizer Mittel. Die Branchen Versicherungen, Informatik und Unternehmensdienstleistungen sind hingegen unterdurchschnittlich stark vertreten (Abbildung 37).

In den klassischen Bürobranchen wurden im Grossraum Genf zwischen 1998 und 2001 über 9'000 Stellen geschaffen. Die Beschäftigungsveränderungen sind in [Abbildung 38](#) dargestellt. Rund zwei Drittel der Arbeitsplätze wurden in der Stadt Genf geschaffen. Viele neue Stellen wurden auch im Umfeld des Flughafens Genf-Cointrin angesiedelt oder in der zum Kanton Waadt gehörenden Seeregion um Nyon. Eine schwache oder sogar leicht negative Beschäftigungsentwicklung war in den ländlicheren Gemeinden zu beobachten.

Die Bautätigkeit in der Stadt Genf war in den letzten Jahren deutlich tiefer als in anderen Grosszentren. Deshalb ist der Büromarkt auch heute kaum liquide. Die Neubauf Flächen, die dem Markt zugeführt wurden, befinden sich zu einem Grossteil ausserhalb des Stadtzentrums.

Abbildung 37: Beschäftigung im Grossraum Genf 2001

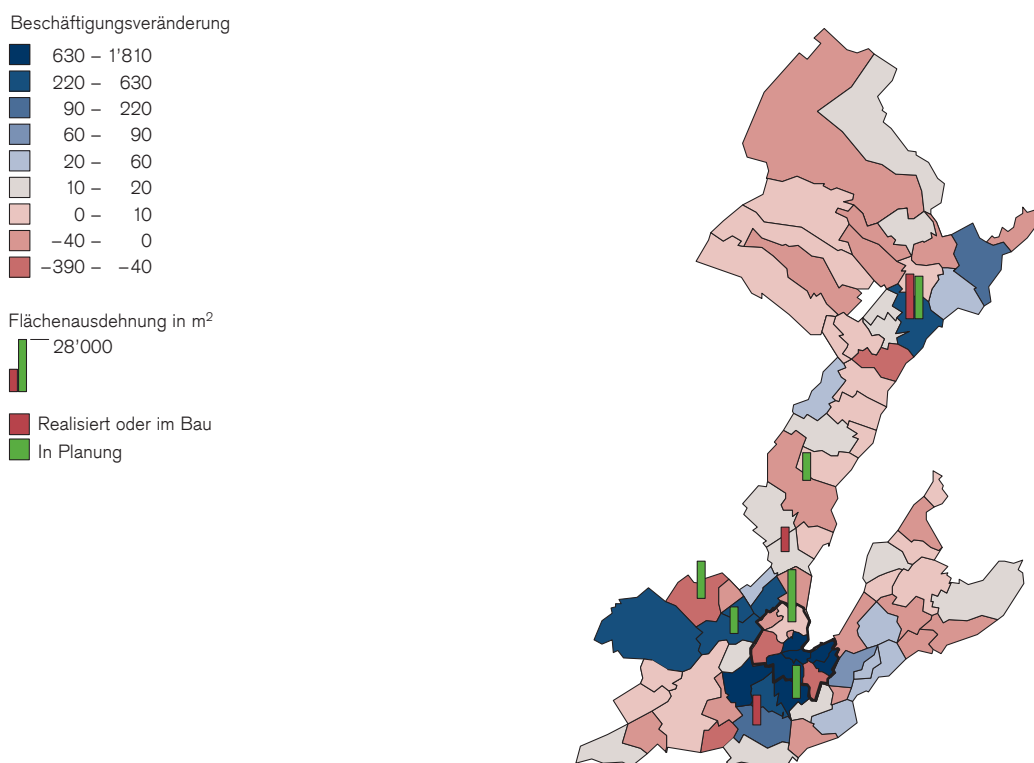
	Genf	in %	Abweichung zum Schweizer Mittel (Prozentpunkte)
2. Sektor	41'050	18%	-13%
3. Sektor	183'567	82%	13%
Total Beschäftigung	224'655	100%	
Kreditgewerbe	17'865	33%	11%
Versicherungen	2'804	5%	-5%
Börsen, Makler, Broker	3'055	6%	1%
Immobilienwesen	2'048	4%	0%
Informatik	4'439	8%	-4%
Unternehmensdienstleistungen	24'573	45%	-4%
Klassische Bürobranchen	54'784	100%	
Öffentliche Verwaltung	9'197	19%	-3%
Unterrichtswesen	13'324	28%	0%
Gesundheits- und Sozialwesen	25'661	53%	2%
Öffentliche Hand	48'182	100%	

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research

In den nächsten Jahren sind dagegen mehrere Grossprojekte geplant. Kamen in den letzten 3 Jahren nur Büroflächen in der Grössenordnung von 43'000 m² auf den Markt, wird sich die Flächenausdehnung in den kommenden Jahren mehr als verdoppeln. Von den projektierten 100'000 m² ist ein Viertel für die Rhonestadt selbst vorgesehen. Rund 11'000 Quadratmeter Neubaufächen sind durch die Erweiterung des WTO Sitzes in unmittelbarer Nähe zum Botanischen Garten geplant. Die grössten Flächenausweitungen in der Agglomeration werden die Region um den Flughafen Genf-Cointrin sowie die Gemeinde

Abbildung 38

Beschäftigungsentwicklung 1998–2001 und Büroflächenentwicklung 2002–2010 im Grossraum Genf























Quelle: Geostat; Bundesamt für Statistik (BFS); Schweizer Baublatt; Credit Suisse Economic Research

Carouge erfahren. In Carouge soll ein Neubau mit rund 14'000 m² Büroflächen auf den Markt kommen. In diesem Bürokomplex wird die kantonale Umweltbehörde Büroflächen beziehen. Im Vergleich zur Stadt Genf sind die Leerstände in der Agglomeration Genf schon heute vergleichbar mit den durchschnittlichen Leerständen der Schweiz. In Zukunft dürfte der Verdrängungskampf bei den Büroflächen im Umfeld der Stadt Genf zunehmen.

Während die Büromieten in der Schweiz in den vergangenen zwei Jahren sanken, sind die Mietpreise im Raum Genf gestiegen. 2004 legten die Preise um 3.1% zu. Im vergangenen Jahr schwächte sich das Preiswachstum etwas ab; die Mietpreise stiegen allerdings nochmals um knapp 2.1%. Der Ausblick für 2006 fällt weniger rosig aus. Während die Mietpreiskonzessionen im Zentrum eher klein ausfallen werden, erwarten wir in der Agglomeration Genf stärkere Preisrückgänge.

Ausblick Büroflächen 2006

Wir erwarten, dass im Jahr 2006 die Nachfrage nach Büroflächen steigen wird. Der Höchststand der Büroleerstände wird im laufenden Jahr erreicht. Längerfristig werden die Sockelleerstände allerdings auf höherem Niveau verharren. Trotz besserer Konjunktur und steigender Nachfrage werden die Mieten im laufenden Jahr nochmals nachgeben.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis		
Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Konjunkturelle Einflüsse: Wir erwarten eine expansive konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2006, die allmählich auf den Arbeitsmarkt überspringt. Die Talsohle im Büromarkt wird 2006 durchschritten. Vor allem die klassischen Bürobranchen (Banken, Unternehmensdienstleistungen, etc.) werden überdurchschnittliche Beschäftigungszunahmen verzeichnen.		
Strukturelle Einflüsse: Die betriebsinternen Flächenoptimierungen sind grösstenteils abgeschlossen. Viele Firmen haben sich in den letzten Jahren gesund geschrumpft. Das Absorptionspotenzial steigt.		
Angebot		
Konjunkturelle Einflüsse: Trotz höheren Baukosten und gestiegenem Vermarktungsaufwand geht die Büroflächenexpansion weiter.		
Strukturelle Einflüsse: Bürobauten werden vermehrt für den Eigenbedarf erstellt. Im Finanz- und Dienstleistungssektor sind die Restrukturierungen weit fortgeschritten.		
Marktergebnis		
Leerstände: Die leer stehenden Büroflächen sind nochmals gestiegen. Die Höchststände dürften im laufenden Jahr erreicht werden. Periphere Lagen stehen am meisten unter Druck.		
Mietpreise für Büroflächen: Wir erwarten, dass die Mietpreise im Jahr 2006 nach unten korrigieren. Die Mieten im Grossraum Zürich werden am stärksten nachgeben.		
Performance: An zentralen Lagen dürften die Renditen in Büroliegenschaften stabil bleiben. An zweitklassigen Lagen wird die Performance aufgrund weiter steigender Leerstände unter Druck bleiben.		
Aus Investorensicht		
Ausgangslage:  = überdurchschnittlich  = durchschnittlich  = unterdurchschnittlich		
Ausblick:  = Verbesserung der Aussichten  = gleichbleibende Aussichten  = Verschlechterung der Aussichten		

Investitionsstrategie 2006	
Chancen	Risiken
+ In den büroflächenintensiven Branchen wird der Beschäftigungsabbau 2006 gestoppt. Auch die Banken und Versicherungen dürften im Laufe des Jahres wieder einige Stellen schaffen.	- Bei auslaufenden Mietverträgen müssen Zugeständnisse bei Neuverhandlungen gemacht werden. Die Renditen geraten so etwas unter Druck.
+ Um die Portfolios besser zu diversifizieren, eignet sich weiterhin der Erwerb von Liegenschaften öffentlich rechtlicher Körperschaften.	- Die Unternehmungen errichten Bürobauten vermehrt für den Eigenbedarf. Der Vermietungsaufwand für grosse Flächen steigt weiter.

Verkaufsflächen

Nachfrage

Detailhandelsumsätze

Der Detailhandelsmarkt der Schweiz ist über alles gesehen gesättigt. Seit 1990 legten die nominalen Umsätze pro Jahr um lediglich 1% zu. Auf realer Basis betrachtet resultierte sogar ein jährlicher Rückgang der Umsätze um 0.7%.

In der Studie des Jahres 2005 erwarteten wir ein Wachstum der realen Detailhandelsumsätze von 0.5%. Diese Prognose wurde übertroffen (Abbildung 39). Im August 2005 wurde sogar die höchste Wachstumsrate zum Vorjahr seit 25 Jahren erzielt. Dies ist einigermassen überraschend, befindet sich doch die Konsumentenstimmung immer noch auf relativ tiefem Niveau. Aufgrund der zurzeit höheren Wachstumsdynamik erwarten wir im laufenden Jahr ein Wachstum der Detailhandelsumsätze von etwa 1.5%.

Je nach Warengruppe entwickelten sich die realen Detailhandelsumsätze sehr unterschiedlich. Während der Handel mit Nahrungsmitteln und Getränken unter Druck stand, wuchs der Einzelhandel mit Bekleidung und Schuhen sehr kräftig (Abbildung 40). Bei den übrigen Warengruppen ist die Dynamik vor allem im Bereich der Unterhaltungs- und Büroelektronik stark. In den letzten beobachtbaren Monaten legte zudem das Segment «Wohnungseinrichtung» markant zu.

Die heute hohen Wachstumsraten im Detailhandel lassen sich auf der Basis unserer Modelle nicht erklären. Am wahrscheinlichsten ist, dass sich in den vergangenen Jahren Nachholbedarf aufgestaut hat, der nun angesichts einer relativ robusten Konjunkturlage befriedigt wird.

Je mehr Menschen in der Schweiz leben, desto mehr Nachfragepotenzial besteht für Lebensmittel, Bekleidung, Möbel, Sportartikel etc. In einem Land mit einer grossen Bevölkerungszahl wird aber nicht zwangsläufig mehr konsumiert als in einem Land mit weniger

Abbildung 39

Reale Detailhandelsumsätze und Konsumentenstimmung

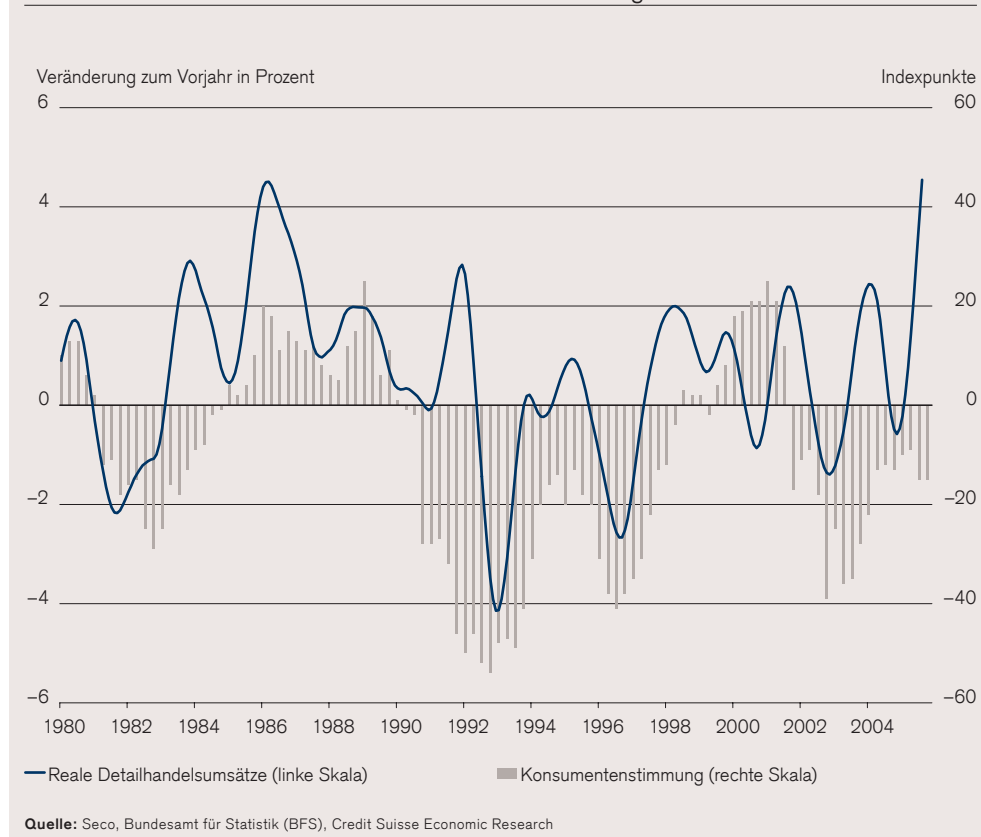
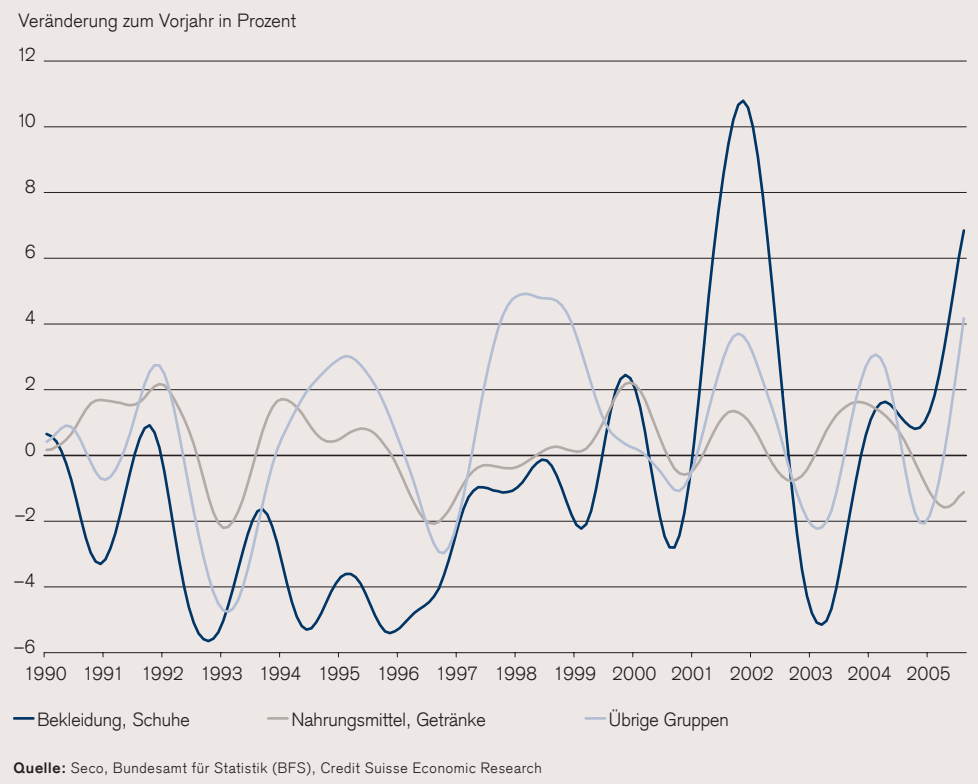


Abbildung 40

Reale Detailhandelsumsätze nach Warengruppen



Einwohnern. Denn wie viel jemand insgesamt konsumiert, hängt auch vom Einkommen und von dessen Entwicklung ab. Diesbezüglich befindet sich die Schweiz nach wie vor in einer komfortablen Lage. Mit einem Pro-Kopf-Einkommen von rund 48'600 CHF gehört sie zu den reichsten Ländern der Welt. Allerdings wachsen in der Schweiz sowohl die Bevölkerung als auch die Einkommen im Vergleich zum Ausland etwas schwächer.

Angebot

Dominanz der beiden Grossverteiler

Der Detailhandelsumsatz von gut 85 Mrd. CHF im Jahr 2005 wird in über 51'000 Verkaufsstellen erzielt. Der Markt wird sehr stark von den Grossverteilern Migros und Coop dominiert. Im Lebensmittelbereich weisen die beiden Detailhandelsriesen je einen Marktanteil von rund einem Drittel auf (Abbildung 41). Die Dominanz lässt sich eindrücklich anhand des Kundenkreises zeigen: Jede Woche besuchen im Durchschnitt 72% der Schweizer Haushalte eine Migros-Filiale; bei Coop sind es 52%, gefolgt von Denner (14%) und Pick

Abbildung 41: Detailhandelsumsatz nach Anbieter, Food und Non-Food, 2004

Rang	Anbieter	Umsatz in Mio. CHF 2004	Marktanteil
1	Migros-Konzern	15'475	18.3%
2	Coop-Gruppe	13'138	15.6%
3	Manor Warenhaus	2'798	3.3%
4	Denner AG (inkl. Satelliten)	1'843	2.2%
5	Valora AG (ex Kiosk AG)	1'204	1.4%
6	Primo/Visavis	1'163	1.4%
7	Carrefour	991	1.2%
8	Volg Konsumwaren AG	947	1.1%
9	Pick Pay Discounter	908	1.1%
10	Media Markt Schweiz	896	1.1%

Quelle: IHA-GfK, Credit Suisse Economic Research

Pay (9%). Über ein Jahr hinweg betrachtet, kauft fast jeder Haushalt einmal bei einem der beiden Grossverteiler ein.

Auf Anbieterseite ist im Schweizer Detailhandel in jüngster Zeit einiges in Bewegung geraten. Zuerst zog sich Anfang 2005 die zur deutschen Rewe gehörende Bon-Appétit-Gruppe aus dem Bereich des kleinflächigen Detailhandels zurück. In der Deutschschweiz gehören Primo und Visavis nun neu zu Volg und in der Westschweiz zu La Valaisanne. Am 5. September 2005 wurde zusätzlich bekannt, dass sich Bon Appétit auch von ihrem Discounter Pick Pay trennen wird. Der Denner-Konzern – die Nummer 4 im Schweizer Detailhandelsmarkt – übernahm per 1. November 2005 sämtliche 146 Pick-Pay-Filialen.

Wie [Abbildung 41](#) zeigt, ist unter den Detailhandelsriesen Migros und Coop ein Kampf um Marktanteile entbrannt. Ausgelöst haben diese Bewegung im Markt zwei Anbieter, die in der Schweiz noch kaum präsent sind, Aldi und Lidl. Aldi hat Ende Oktober 2005 die ersten Filialen eröffnet, bis anhin alle in der Deutschschweiz. So in Altenrhein (SG), Gebenstorf (AG), Pfäffikon (ZH) und Amriswil, Romanshorn und Weinfeld (alle drei im Kanton Thurgau). Bis Ende 2006 soll die Zahl der Niederlassungen von Aldi auf über 60 ansteigen. Lidl hat inzwischen rund 70 Bauverträge abgeschlossen; für 20 Standorte liegt bereits eine Baubewilligung vor.

Wie in unserem ausführlichen Teil zum Markteintritt von Aldi und Lidl in der Immobilienstudie des vergangenen Jahres prognostiziert, haben Migros, Coop und Denner mit punktuellen Preisabschlägen auf den Markteintritt der ersten Discounter reagiert. Der Gewinner dürfte am Ende der Konsument sein, der in einigen Produktkategorien deutlich geringere Ausgaben aufweisen wird.

Ladenöffnungszeiten

Mit der knappen Annahme der Änderung des Arbeitsgesetzes ist der Sonntagsverkauf in Bahnhöfen seit November 2005 im Gesetz verankert. In mindestens 25 Schweizer Bahnhöfen ist somit ein uneingeschränkter Sonntagsverkauf erlaubt. Aufgrund des knappen Resultats in der Volksabstimmung ist einstweilen nicht damit zu rechnen, dass die Ladenöffnungszeiten auf gesamtschweizerischer Ebene weiter liberalisiert werden.

Die Schweiz gehört in Bezug auf die Ladenöffnungszeiten international zu den restriktiveren Ländern. Der Schweizer Föderalismus zeigt sich in einer Vielzahl von Regelungen auf kantonaler und kommunaler Ebene ([Abbildung 42](#)). In 15 Schweizer Kantonen sind die Ladenöffnungszeiten auf Kantonsebene geregelt. Fünf Kantone (AR, FR, GR, NW und VD) regeln sie auf Gemeindeebene, in den übrigen sechs Kantonen (AG, AI, BL, OW, SZ und ZH) bestehen weder auf Kantons- noch auf Gemeindeebene Vorschriften bezüglich Öffnungszeiten von Detailhandelsgeschäften. Besteht keine Regelung, so wird der maximal mögliche Rahmen durch das schweizerische Arbeitsgesetz (ArG) abgesteckt. Nach diesem ist Tagesarbeit (06–20 Uhr) und Abendarbeit (20–23 Uhr) bewilligungsfrei. Sonntagsarbeit hingegen ist abgesehen von der oben beschriebenen Ausnahme bewilligungspflichtig. Die Schutzbestimmungen des Arbeitsgesetzes gelten ausschliesslich für Angestellte. Der Betrieb eines Ladens durch die Inhaber, durch Familienangehörige oder durch Kadermitarbeiter wird dadurch nicht eingeschränkt. Die bisherigen Erfahrungen mit der Liberalisierung der Ladenöffnungszeiten zeigen deutlich, dass kaum von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wird, Geschäfte nach 21 Uhr offen zu halten.

Grundsätzlich profitieren insbesondere die Konsumenten von flexibleren Ladenöffnungszeiten. Aus Sicht der betroffenen Unternehmen kann mit einer leichten Umsatzsteigerung gerechnet werden. Aufgrund des zunehmenden Wettbewerbsdrucks im Detailhandel ist nicht zu erwarten, dass durch die flexibleren Ladenöffnungszeiten zusätzlich entstehende Kosten auf die Konsumenten überwälzt werden können. Preiserhöhungen sind somit weitgehend auszuschliessen. Vielmehr ergibt sich für kleinere Geschäfte die Möglichkeit, Marktnischen (Sonntage, Abende) zu besetzen. Eine positive Wirkung auf das Wirtschaftswachstum ist allenfalls durch einen Anstieg im Konsum zu erwarten.

Inwieweit sich die vom Schweizer Stimmvolk beschlossene Liberalisierung in Bahnhöfen und Flughäfen auf die gesamten Detailhandelsumsätze auswirken wird, ist unklar. Es ist nicht auszuschliessen, dass es zu gewissen Substitutionseffekten kommen wird. Das heisst: Läden in Bahnhofsnähe, welche die Liberalisierung nicht betrifft, dürften leichte Umsatzeinbussen verzeichnen, da ein Teil des bisherigen Wocheneinkaufs zukünftig am Sonntag in Bahnhofsläden getätigt wird.

Abbildung 42: Regulierung der Ladenöffnungszeiten

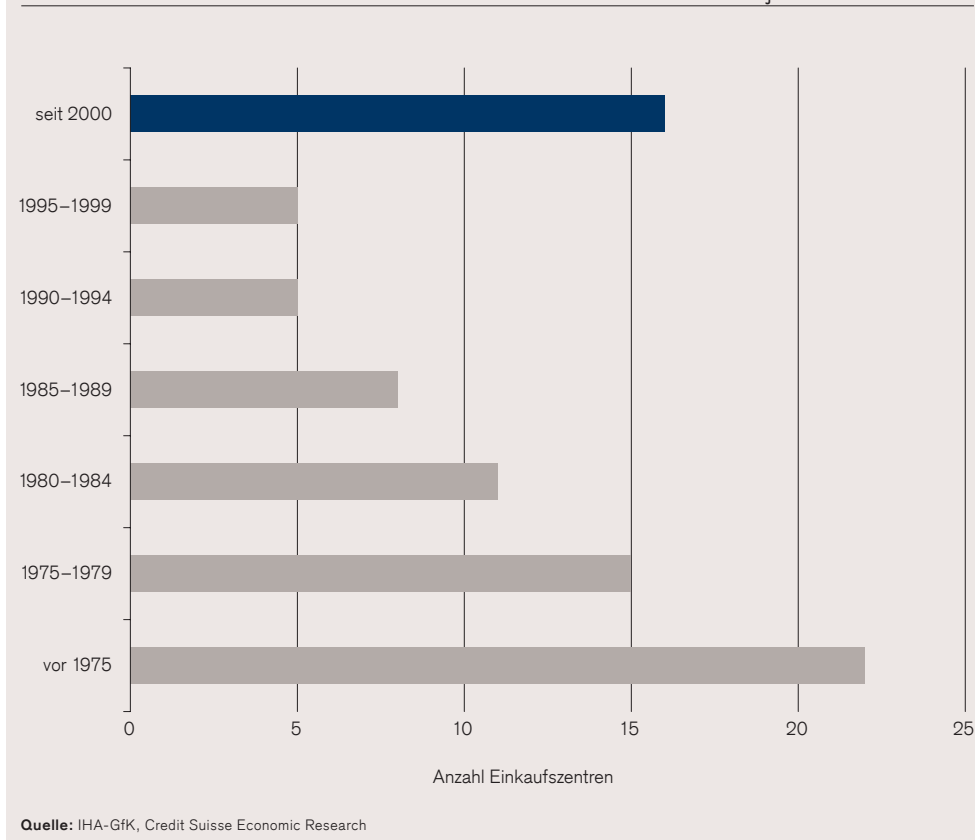
Kanton	Montag – Freitag	Samstag	Sonntag	Sonderbestimmungen / Bemerkungen
Aargau	–	–	–	Abschaffung des Gesetzes über den Ladenschluss durch Volksabstimmung am 25.9.2005 beschlossen.
Appenzell AR	–	–	–	Auf Gemeindeebene geregelt.
Appenzell IR	–	–	–	Weder kantonal noch kommunal geregelt, nur Ruhetagsgesetz.
Basel-Stadt	06.30–18.30 Uhr (1x / Wo 20.00 Uhr)	06.30–17.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte / Familienbetriebe.
Baselland	–	–	–	Weder kantonales noch kommunales Ladenschlussgesetz.
Bern	06.00–19.00 Uhr (1x / Wo 21.30 Uhr)	06.00–16.00 Uhr	2 Mal / Jahr	Sonderregelungen für Touristenorte (Mo–Sa 06.00–22.30 Uhr) und gewisse Geschäfte.
Freiburg	–	–	–	Auf Gemeindeebene geregelt.
Genf	Bis 19.30 Uhr (1x / Wo 21.00 Uhr)	Bis 18.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für Familienbetriebe und gewisse Geschäfte.
Glarus	Bis 18.30 Uhr (1x / Wo 21.00 Uhr)	Bis 16.00 Uhr	4 Mal / Jahr	Ausnahmen für gewisse Geschäfte (Regelung auf Gemeindeebene).
Graubünden	Bis 18.30 Uhr	Bis 18.00 Uhr	–	Auf Gemeindeebene geregelt, Sonderregelungen für Touristenorte.
Jura	Bis 19.00 Uhr (2x / Wo 21.30 Uhr)	–	–	Samstag und Sonntag auf Gemeindeebene geregelt, Sonderregelungen für Touristenorte.
Luzern	Bis 18.30 Uhr (2x / Wo 21.00 Uhr)	Bis 16.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte und Touristenorte.
Neuenburg	06.00–18.30 Uhr (1x / Wo 20.00 Uhr)	Bis 17.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen auf Gemeindeebene für Lebensmittelgeschäfte.
Nidwalden	–	–	–	Auf Gemeindeebene geregelt. Sonderregelungen für Touristenorte.
Obwalden	–	–	–	Weder kantonal noch kommunal, sondern unter Geschäftsinhabern geregelt.
St. Gallen	06.00–19.00 Uhr (1x / Wo 21.00 Uhr)	06.00–17.00 Uhr	geschlossen	Abweichungen auf Gemeindeebene möglich, Touristenorte, gewisse Geschäfte, Grenzgebiete.
Schaffhausen	05.00–22.00 Uhr	05.00–18.00 Uhr	2x / Jahr	Abweichungen auf Gemeindeebene möglich.
Schwyz	–	–	–	Weder kantonal noch kommunal, sondern unter Geschäftsinhabern geregelt.
Solothurn	05.00–18.30 Uhr	05.00–16.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte.
Tessin	Bis 18.30 Uhr (1x / Wo 21.00 Uhr)	Bis 17.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte, Tourismus- und Grenzregionen.
Thurgau	06.00–22.00 Uhr	06.00–22.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte.
Uri	Bis 18.30 Uhr	Bis 17.00 Uhr	2x / Jahr	Ausnahmen für gewisse Geschäfte und Tourismusregionen.
Waadt	–	–	–	Auf Gemeindeebene geregelt.
Wallis	Bis 18.30 Uhr (1x/Wo 21.00 Uhr)	Bis 17.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte und Tourismusregionen.
Zürich	–	–	geschlossen	Ausnahmen für gewisse Geschäfte.
Zug	06.00–19.00 Uhr (1x / Wo 21.30 Uhr)	Bis 17.00 Uhr	geschlossen	Ausnahmen auf Gemeindeebene für gewisse Geschäfte.

Quelle: econcept, Credit Suisse Economic Research

Sonderthema: Einkaufszentren

Rund ein Achtel des schweizerischen Detailhandelsumsatzes wird in 82 Einkaufszentren erwirtschaftet – dabei werden nur Shopping Center mit einer Verkaufsfläche von mindestens 7'000 m² betrachtet. Das Angebot in diesen Zentren umfasst insgesamt eine Fläche von rund 1.3 Mio. m². Ähnlich wie in anderen weitgehend entwickelten Detailhandelsmärkten Westeuropas ist ein grosser Teil der Shopping Center schon vor einer guten Weile gebaut worden (Abbildung 43). Rund zwei Drittel des Bestandes an Einkaufszentren wurde vor mehr als zwanzig Jahren erstellt. Viele der älteren Objekte wurden zwar in den vergangenen Jahren renoviert oder erweitert; trotzdem entsprechen viele Zentren nicht mehr den Anforderungen der heutigen Zeit.

Da in den späten Achtziger- und während der Neunzigerjahre kaum neue Objekte auf den Markt kamen und sich die Bedürfnisse der Konsumenten stark gewandelt haben, hat sich seit dem Jahrtausendwechsel ein eigentlicher Bauboom bei Einkaufszentren entwickelt. Seit 2000 haben 17 grosse Zentren ihre Pforten geöffnet, und die Pipeline ist auch für die kommenden Jahre prall gefüllt. In 25 bestehenden Einkaufszentren werden Erweiterungen erwogen oder geplant. Hinzu kommen Planungen für insgesamt 17 neue Einkaufszentren. Einige davon – wie etwa Sihlcity in Zürich oder der Waldstätterpark in Kriens – befinden

Abbildung 43Anzahl Einkaufszentren mit über 7'000 m² Verkaufsfläche nach Baujahr

sich bereits im Bau. Wie [Abbildung 44](#) zeigt, zeichnen sich viele der Neubauprojekte durch sehr grosse Verkaufsflächen aus. Zum Vergleich: Heute weisen lediglich sieben Zentren eine Verkaufsfläche von über 30'000 m² auf (Shoppi&Tivoli Spreitenbach, Glattzentrum, Avry-Centre, Centre Balaxert Genf, Shoppyländ Schön bühl, Marin-Centre sowie das Emmen-Center).

Zählt man alle geplanten und in Realisation befindlichen Shopping-Center-Verkaufsflächen zusammen, ergibt dies gemäss IHA-GfK eine Expansion von 650'000 m² in den kommenden 5 Jahren. Mit anderen Worten: Das Angebot der Shopping-Center-Flächen soll um 50% ausgedehnt werden. Vor dem Hintergrund einer längerfristig stagnierenden oder teilweise sogar sinkenden Detailhandelsnachfrage wird sich der Verdrängungswettbewerb unter den bestehenden und neu geplanten Einkaufszentren massiv verschärfen.

Strategische Erfolgsfaktoren von Einkaufszentren

Die strategischen Erfolgsfaktoren für Einkaufszentren gewinnen eine sehr grosse Bedeutung, denn im Markt für Shopping Center wird sich in den kommenden Jahren die Spreu vom Weizen trennen. Zentrale Erfolgskriterien sind die Grösse des Einzugsgebietes, der Mietermix sowie die Frage der Erreichbarkeit mit dem Auto und dem öffentlichen Verkehr.

Abbildung 44: Grosse Einkaufszentren, im Bau oder geplant

Einkaufszentrum	Verkaufsfläche in Quadratmetern	Stand	Geplanter Hauptmieter
Waldstätterpark, Kriens	22'000	Eröffnung 2006	Coop
Sihcity, Zürich	35'000	Eröffnung 2007	Coop
Stadion St. Gallen	37'000	Eröffnung 2007	Jelmoli / Ikea
Westside, Bern	31'000	Eröffnung 2008	Migros
EKZ Stüchi, Basel	37'000	In Planung	Carrefour
Gottéron-Village, Fribourg	34'800	In Planung	nicht bekannt
Ebisquare, Ebikon	40'000	In Planung	nicht bekannt
Stadion Zürich	35'000	In Planung	nicht bekannt
Centre Commercial Cornaux	38'000	In Planung	nicht bekannt

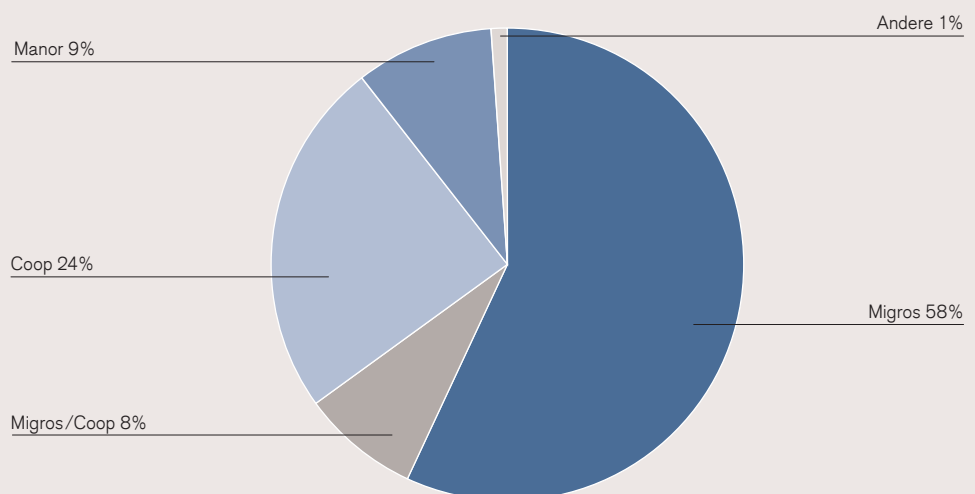
Quelle: IHA-GfK, Credit Suisse Economic Research

Einkaufszentren mit einer Verkaufsfläche von über 7'000 m² weisen in der Regel ein primäres Einzugsgebiet von 10–20 Kilometern auf – in Städten kann es allerdings deutlich kleiner sein. In aller Regel stammen 70–80% der Kunden eines Einkaufszentrums aus dessen primärem Einzugsgebiet. Betrachtet man die Verteilung von bestehenden und projektierten Einkaufszentren auf der Schweizer Landkarte, so wird klar, dass geografische «Marktlücken», in denen ein Zentrum eine dominierende Stellung einnehmen könnte, kaum mehr auffindbar sind. Entsprechend müssen die Betreiber der Einkaufszentren versuchen, ihre Markstellung auf andere Weise zu behaupten. Alle grossen bewilligten Einkaufszentren sind deshalb dem Bereich Erlebnis- und Shoppingzentrum bzw. Urban Entertainment Center (UEC) zuzuordnen. Ziel ist, durch eine Integration von Freizeit- und Erlebnisangeboten in Einkaufszentren via höhere Verweildauer auch höhere Konsumausgaben abzuschöpfen. Ausserdem erhofft man sich, mittels einer Erhöhung der Attraktivität das durch ein Zentrum erreichbare Marktgebiet zu vergrössern und mehr Einwohner anzusprechen. Schliesslich steigern Erlebnisangebote auch die «attract and hold»-Eigenschaften, so dass nicht nur eine längere durchschnittliche Aufenthaltszeit festzustellen ist, sondern auch die Wahrscheinlichkeit eines Wiederbesuchs erhöht wird. In den heute geplanten Zentren wird eine Mischung aus verschiedenen Konsumarten angestrebt. Der themenbezogene Erlebniskonsum bietet angenehme, jedoch flüchtige Erfahrungen, Gefühle oder Inszenierungen. Daneben bietet die Gastronomie kulinarischen Konsum vor Ort, und in den Läden werden Produkte offeriert, die für dauerhaften oder späteren Konsum gedacht sind. Wichtig ist, dass das Freizeit- und Erlebnisangebot für eine Region etwas Einzigartiges, Neugierde-erweckendes zu bieten hat und somit das Einzugsgebiet des Zentrums auch tatsächlich vergrössert werden kann.

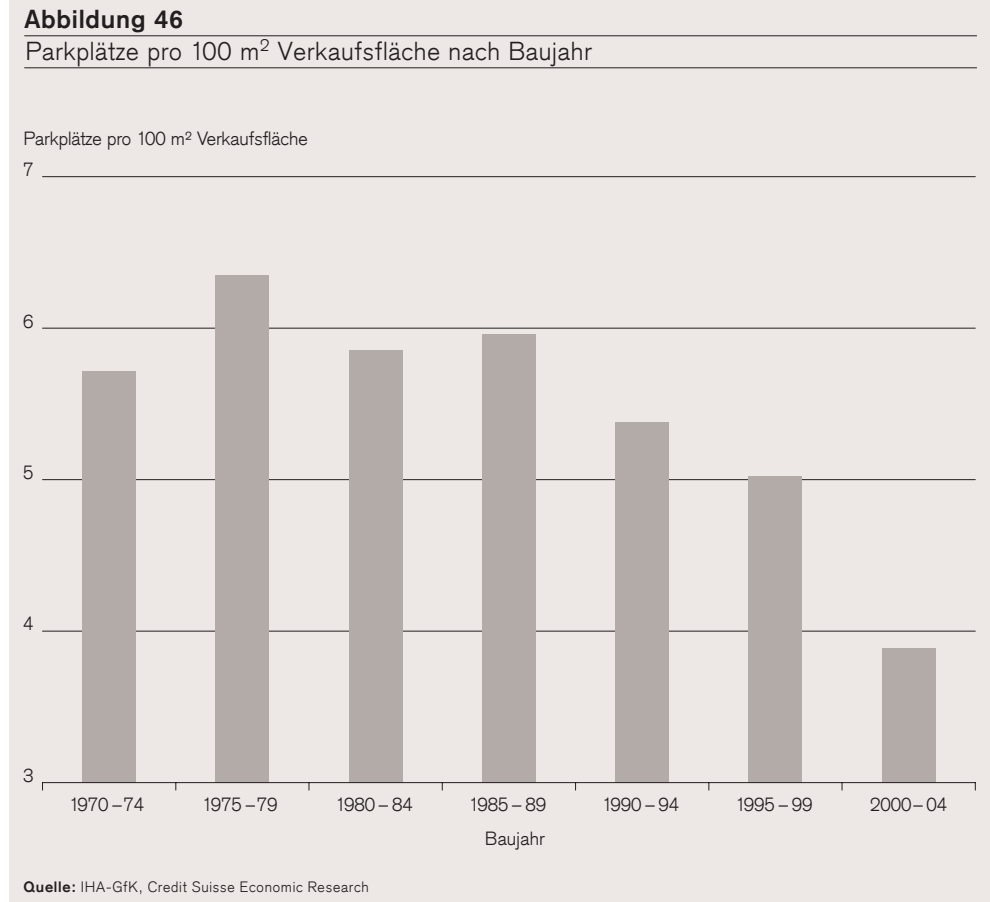
Angesichts der dominanten Stellung von Migros und Coop im Detailhandelsmarkt vermag die in [Abbildung 45](#) verzeichnete Verteilung der Ankermieter in den Schweizer Einkaufszentren nicht zu überraschen. Als Ankermieter wird dabei ein Mieter bezeichnet, der aufgrund der Grösse oder des Sortiments Kundschaft gezielt in ein Einkaufszentrum zieht. Von diesem Ankermieter profitieren die anderen, kleineren Geschäfte. Lediglich 10% der Shopping Center haben keinen der beiden Grossverteiler als Ankermieter. Entsprechend

Abbildung 45

Ankermieter in Schweizer Einkaufszentren



Quelle: IHA-GfK, Credit Suisse Economic Research























ist der Mietermix in vielen Zentren relativ austauschbar. Denn in einem Zentrum mit Migros oder Coop als Ankermieter trifft man bei den übrigen Mietern immer wieder auf dieselben Namen. Hier bietet sich in Zukunft sicher noch einiges Potenzial, mit einem «neuen» Mietermix und bisher in Zentren nur selten vertretenen Mietern den Konsumenten einen Mehrwert zu bieten.

Drittes zentrales Erfolgskriterium der Zukunft bildet die Verkehrserschliessung. Das Bewilligungsprozedere für Einkaufszentren wird insbesondere in dieser Hinsicht immer komplexer. Die Anforderungen bezüglich öffentlicher Verkehrserschliessung einerseits und die, oft übertriebene, Zurückbindung beziehungsweise Kontingentierung des Individualverkehrs mittels ausgesprochen knapp kalkulierter Parkmöglichkeiten andererseits erweisen sich als Hindernis. Wie [Abbildung 46](#) zeigt, hat die Zahl der verfügbaren Parkplätze pro 100 m² Verkaufsfläche bei neueren Bauprojekten massiv abgenommen. Selbst bei Erweiterungen bestehender Einkaufszentren wird von Seiten des Verkehrs-Clubs der Schweiz (VCS) oft auf eine Reduktion der Parkplätze gepocht. So ist die Forderung nach einer Halbierung der bestehenden Parkplatzzahl bei gleichzeitiger Verdoppelung der Verkaufsfläche keine Seltenheit.

Wir erwarten, dass sich bei Einkaufszentren in den kommenden Jahren der Verdrängungswettbewerb stark verschärfen wird. Während neuere Zentren häufig den zeitkonformen Innenausbau, einen aktuelleren Mietermix sowie die Verbindung zu Freizeitaktivitäten als Pluspunkte verzeichnen, können ältere Shopping Center den eingeführten Markennamen, einen hohen Bekanntheitsgrad und oft eine grössere Parkplatzzahl für sich verbuchen. Chancen ergeben sich sowohl im Bestand als auch beim Neubau. Allerdings ist eine tiefeschürfende Markt- und Objektanalyse Pflicht, denn ein von selbst laufendes und gut rentierendes Einkaufszentrum wird es auch in Zukunft nicht geben.

Ausblick Verkaufsflächen 2006

Für das Jahr 2006 kann mit einem stärkeren Umsatzwachstum als im Vorjahr gerechnet werden. Die gute Konjunkturlage wird sich positiv auf die Nachfrage auswirken. Wir rechnen mit einem Wachstum der Detailhandelsumsätze von 1.5%. Die Angebotsausweitung bleibt hoch, die Preise werden weiterhin unter Druck sein und der Verdrängungswettbewerb wird sich intensivieren. Das Aufwärtspotenzial der Mieten bleibt somit stark eingeschränkt.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis		
Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Konjunkturelle Einflüsse: Aufgrund des soliden Wirtschaftswachstums (1.7% im 2006) und sinkender Arbeitslosigkeit gehen wir von einer Verbesserung der Konsumentenstimmung im 2006 aus. Insgesamt erwarten wir einen Anstieg der Detailhandelsumsätze um 1.5 %.		
Strukturelle Einflüsse: Die Alterung der Bevölkerung führt zu einer Verschiebung der Konsumausgaben in Richtung Gesundheitspflege, Freizeit u.a..		
Angebot		
Konjunkturelle Einflüsse: Trotz leicht steigender Zinsen bleibt die Finanzierungssituation weiterhin attraktiv. Das Angebot wird 2006 nochmals stärker ansteigen als im Vorjahr.		
Strukturelle Einflüsse: Grössere Projekte lassen sich weiterhin kaum mit einer genügend grossen Zahl an Parkplätzen realisieren. Wir erwarten vorderhand kaum neue Grossprojekte, aber die Realisierung bereits angekündigter Vorhaben.		
Marktergebnis		
Leerstände: Die Leerstände bei Verkaufsflächen werden weiterhin tief bleiben, jedoch mit steigender Tendenz.		
Mietpreise für Verkaufsflächen: Die Mieten werden sich über alles gesehen seitwärts bewegen. An guten Lagen dürften aber die Erträge aus Umsatzmieten aufgrund des moderaten Nachfragewachstums leicht steigen.		
Performance: Die erhöhten Risiken durch wachsende Überkapazitäten müssten eigentlich vom Markt vorweggenommen werden und so zu steigenden Renditen führen. Durch den bestehenden Anlagedruck wird dieser Effekt aber vorderhand noch aufgehoben.		
Aus Investorensicht		
Ausgangslage:  = überdurchschnittlich  = durchschnittlich  = unterdurchschnittlich		
Ausblick:  = Verbesserung der Aussichten  = gleichbleibende Aussichten  = Verschlechterung der Aussichten		

Investitionsstrategie 2006	
Chancen	Risiken
+ Grössere Detailhändler konzentrieren sich verstärkt aufs Kerngeschäft und bringen einen Teil ihrer Immobilien in Sale-Leaseback-Transaktionen auf den Markt.	- Durch neue Einkaufszentren und Mitbewerber werden die Detailhandelsflächen in der Schweiz deutlich steigen. Entweder sinken die Flächenumsätze oder die Leerstände steigen.
+ Ein Teil der Schweizer Einkaufszentren sind veraltet. Mit überdurchschnittlichen Marktkenntnissen und Kreativität lassen sich diese erfolgreich sanieren.	- Die Realisierung von allen zurzeit geplanten Einkaufszentren wird den Verdrängungswettbewerb unter den Standorten deutlich anwachsen lassen.

Immobilien als Anlage

Renditeentwicklung indirekter Immobilienanlagen 2005

Nach einem sehr erfolgreichen Jahr 2004 zeigten die indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz im letzten Jahr ein gemischtes Bild. Immobilienfonds wiesen am 20. Dezember 2005 eine Jahresperformance von 4.8% auf und lagen somit wieder über der Performance von Schweizer Staatsanleihen (3.6%). Die Immobilien-Aktiengesellschaften konnten zwar eine Gesamtjahresrendite von über 15.5% ausweisen, lagen jedoch deutlich hinter den schweizerischen und ausländischen Aktienmärkten zurück, welche auf ein wachstumsstarkes Jahr zurückblicken können. Der Swiss Performance Index stieg im Laufe des Jahres 2005 um 32.5%, der MSCI World – ein Indikator für die weltweiten Aktienmärkte – verzeichnete in Schweizer Franken gemessen einen Anstieg von 28%. Somit schwenkt die Performance von indirekten Immobilienanlagen wieder in Richtung ihrer langfristigen Tendenz, die zwischen der Rendite von Aktien und Obligationen zu finden ist.

Immobilienfonds

In der letztjährigen Ausgabe dieser Studie wurde der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Zinsen und den Agios/Disagios (Differenz zwischen Börsenbewertung und Gesamtwert der Fondsimmobilien) untersucht. Dabei wurde festgestellt, dass die Aufschläge bei Immobilienfonds stark von der jeweiligen Zinssituation abhängen. Es wurde darauf hingewiesen, dass steigende Zinsen zu einem leichten Abbau des Agios führen dürften. Dass die Preisbildung von Immobilienfonds stark mit der Zinsentwicklung zusammenhängt, wurde auch 2005 bestätigt ([Abbildung 47](#)). Anfang Februar stiegen die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen um rund 35 Basispunkte, was zu deutlichen Kurskorrekturen bei den Immobilienfonds führte. Als die Zinsen Anfang April wieder zu sinken begannen, legten die Immobilientitel wieder an Wert zu. Gegen Ende des Jahres wiederholte sich dieses Szenario aufs Neue: Aufgrund steigender Zinsen kamen die Fondspreise Ende Oktober erneut unter Druck, legten dann jedoch wieder deutlicher zu, als die Zinsen im Dezember wieder nach unten korrigierten.

Die Titel der in [Abbildung 48](#) dargestellten Immobilienfonds entwickelten sich 2005 zum Teil recht unterschiedlich. Die beste Jahresperformance erzielte der UBS Sima mit knapp 6%, gefolgt vom CS REF Interswiss mit 5.6%. Der Swiss Re ImmoPlus lag mit einer Wertsteigerung von 5% im Mittelfeld, während der UBS Anfos und der CS REF Siat sich mit rund 2.5% eher bescheiden entwickelten.

Breite Auswahl an Immobilienfonds

Immobilienanleger stehen bei der Auswahl eines Immobilienfonds vor einer grossen Zahl an Alternativen. Die in der Schweiz zugelassenen Immobilienfonds unterscheiden sich zum Teil erheblich in Grösse, Nutzungsmix und geografischer Ausrichtung. Das Nettoanlagevermögen reicht von 174 Mio. CHF (MI-Fonds Immo) bis zu 3.48 Mrd. CHF (UBS Sima). Der UBS Foncipars und der Fonds Immobilier Romand (FIR) investieren ausschliesslich in Liegenschaften in der Westschweiz, während der UBS Anfos nur Immobilien in der Deutschschweiz besitzt. Die meisten Fonds sind schwergewichtig in Wohnimmobilien investiert. Ausnahmen sind der UBS Swissreal und der Swiss Re ImmoPLUS, welche vorwiegend Geschäftsliegenschaften halten. Der CS Interswiss hält ein breit diversifiziertes Portfolio mit einem Büroflächenanteil von 25% und einem Fünftel Verkaufsflächen. Der CS REF International ist der erste in der Schweiz domizilierte Fonds, der ausschliesslich im Ausland investiert ist.

Aufgrund seiner Anlagepolitik ist der CS REF Property Plus zu erwähnen. Er ist der erste Fonds in der Schweiz, der in einer ersten Phase vorwiegend in baureife und baubewilligte Projekte investiert. Ein weiterer Spezialfall ist der Solvalor 61. Aufgrund seiner rechtlichen Struktur sind seine Erträge für die Fondsanteilhhaber steuerfrei. Diese steuerlichen Vorteile sind jedoch weitgehend im Kaufpreis miteingerechnet, was sich in einem markanten Aufschlag zum inneren Wert des Fonds manifestiert. Der CS 1A Immo PK ist der einzige Fonds, der nur registrierten, steuerbefreiten Vorsorgeeinrichtungen zur Verfügung steht.

Abbildung 47
Immobilienfondsindex und langfristige Zinsen

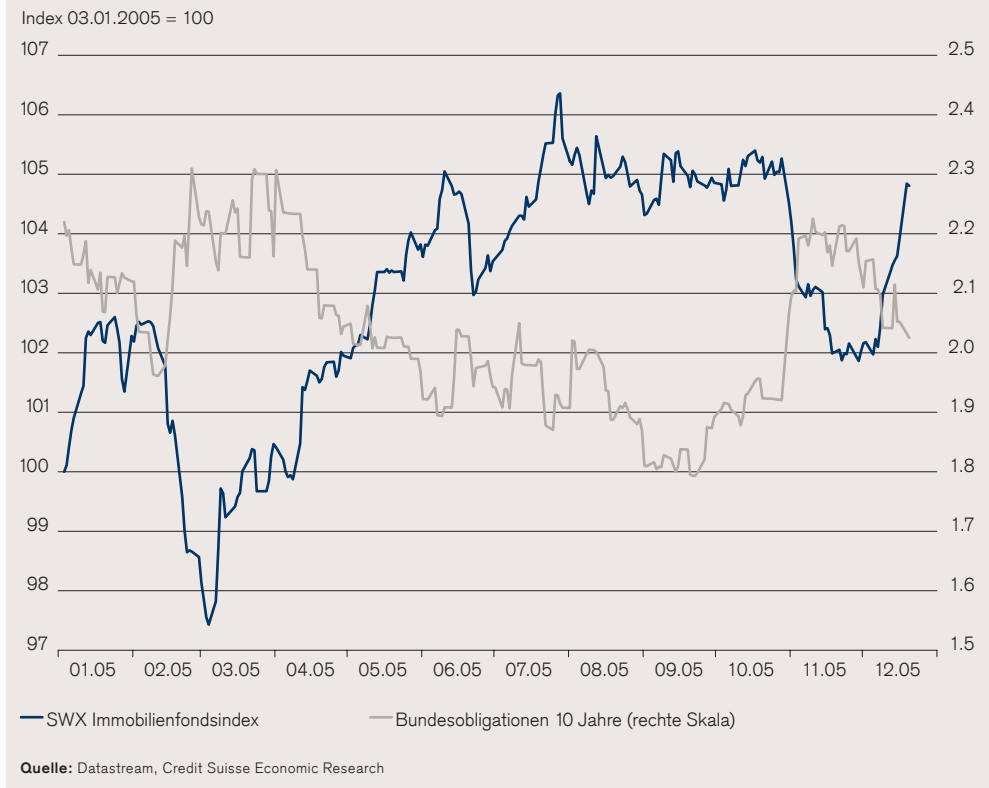


Abbildung 48
Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

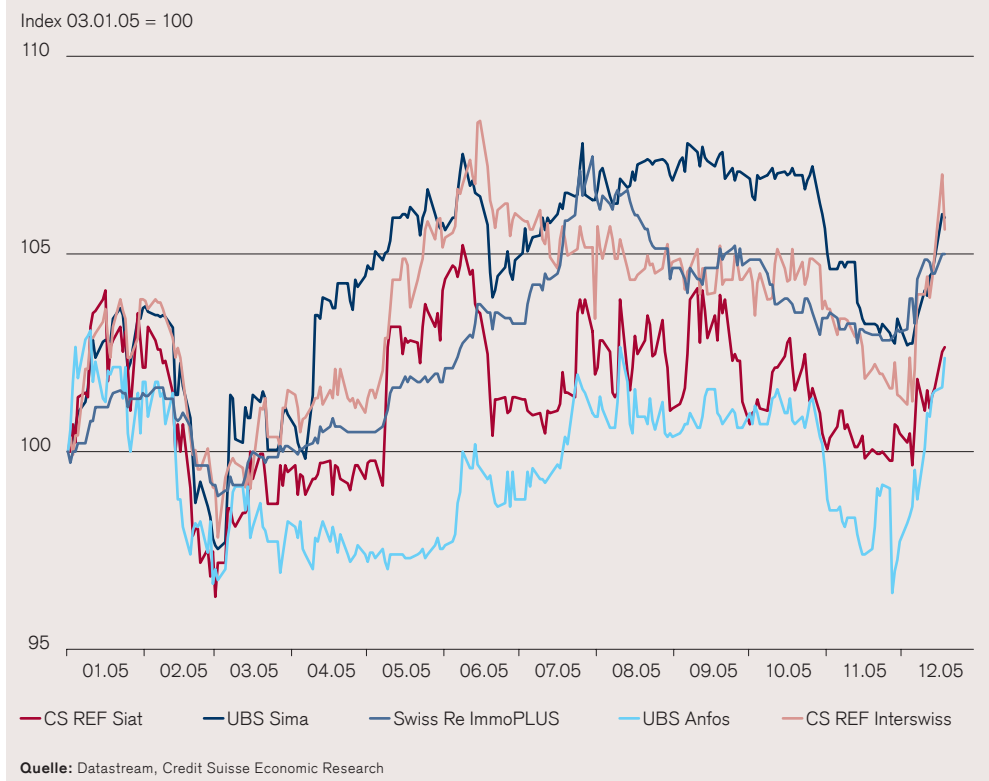
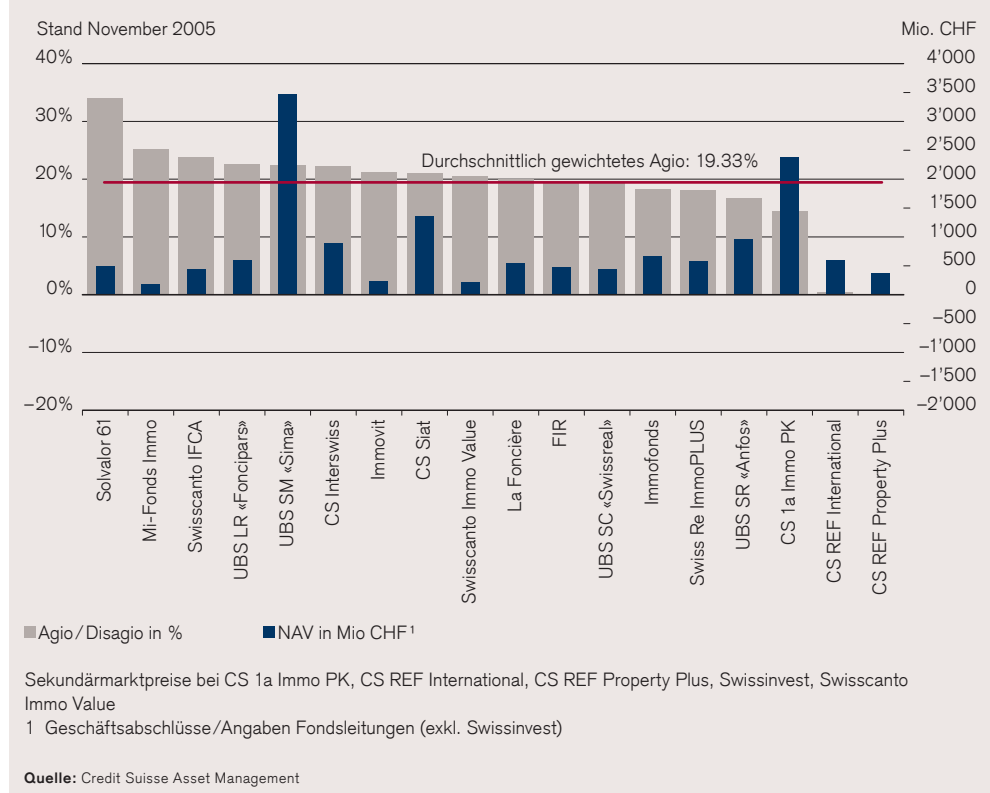


Abbildung 49

Agios und Nettoanlagevermögen von Schweizer Immobilienfonds

**Weiterhin hohe Agios**

Trotz diesen zum Teil markanten Unterschieden zeigen die Fonds ein relativ einheitliches Bild bezüglich ihrer Bewertung. [Abbildung 49](#) zeigt neben dem Nettoanlagevermögen (NAV) die Agios für Immobilienfonds in der Schweiz. Der durchschnittliche Aufschlag zum NAV lag im November 2005 bei knapp 20%. Mehr als die Hälfte der Fonds haben ein Agio zwischen 18 und 23%. Das höchste Agio weist der Solvalor 61 auf, aufgrund der erwähnten steuerlichen Vorteile. Der tiefe Aufschlag des CS REF International ist damit zu erklären, dass er erst seit Mitte Juli 2005 gehandelt wird (ausserbörslich). Der CS REF Property Plus wird erst ab August 2006 ausserbörslich gehandelt werden. Der Börsengang ist für 2008 geplant.

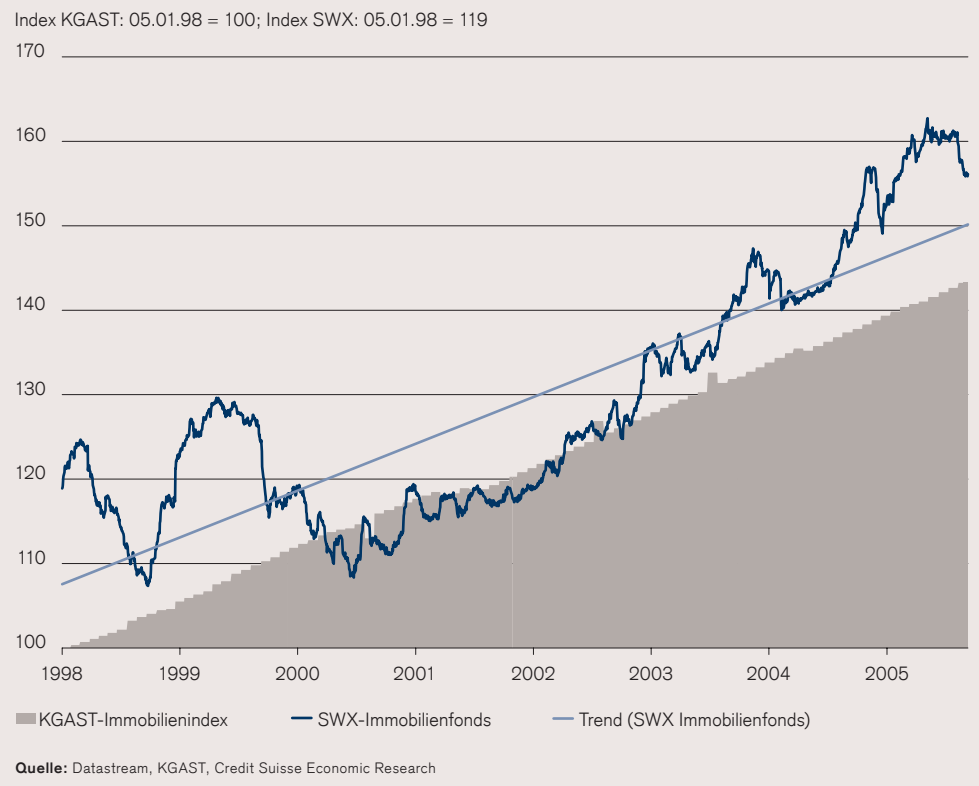
Die Konjunktur in der Schweiz präsentiert sich in äusserst stabiler Form. Wir erwarten im laufenden Jahr ein Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 1.7%. Entsprechend werden die Zinsen steigen, wenn auch in moderatem Ausmass. Die Bewertung der Immobilienfonds dürfte somit leicht unter Druck geraten, was zu einem Abbau der Agios führen wird. Mittel- bis langfristig bleiben Immobilienfonds für Anleger jedoch weiterhin attraktiv. Erstens werden sich die steigenden Zinsen positiv auf die Mieteinnahmen bei Wohnliegenschaften auswirken, welche im Durchschnitt das grösste Gewicht in Immobilienfonds haben. Zweitens sollte die starke Konjunktur das Beschäftigungswachstum ankurbeln, was zu steigenden Mieteinnahmen bei Büroliegenschaften führen wird.

Langfristig 5% Rendite pro Jahr

Zwischen an der Börse gehandelten und nicht gehandelten Immobilienanlagen bestehen grosse Performanceunterschiede. [Abbildung 50](#) zeigt die Entwicklung des SWX-Immobilienfondsindex und des KGAST-Immobilienindex. Der SWX-Index zeigt die Gesamtleistung (Wertentwicklung und Dividenden) der an der Schweizer Börse gehandelten Immobilienfonds. Da diese ähnlich wie Aktien gehandelt werden, widerspiegelt ihr Preis neben der aktuellen Bewertung der Immobilien im Bestand auch die Erwartung der Investoren bezüglich der zukünftigen Entwicklung des Titels. Diese Erwartung ist im Falle von Immobilien stark an die Zinsentwicklung gebunden. Anders verhält es sich mit dem KGAST-Index. Dieser gibt die geschätzte Wertentwicklung aller Immobilien im Besitz von in der Schweiz zugelassenen Anlagestiftungen wieder. Diese sind nur institutionellen Vorsorgeeinrichtungen zugänglich und werden nicht an der Börse gehandelt. Der Index entwickelt

Abbildung 50

Performance von börsengehandelten und nicht gehandelten Immobilienanlagen



sich dadurch weitgehend unabhängig von der aktuellen und erwarteten Zinssituation und widerspiegelt somit die «reine» Wertentwicklung der Immobilien. Es ist zu betonen, dass den beiden Indizes nicht die selben Immobilien zugrunde liegen. Aufgrund ihrer Struktur und ihrer Grösse (SWX über 11 Mrd., KGAST über 9 Mrd. Immobilienwert) sind die beiden Portfolios aber durchaus miteinander vergleichbar.

Um die beiden Indexreihen besser miteinander vergleichbar zu machen, wurde der SWX-Index am Basisdatum (5. Januar 1998) um das damalige Agio (19%) korrigiert. Zwar unterliegen die Preise der Immobilienfonds zum Teil erheblichen Schwankungen, ihr langfristiger Trend ist jedoch mit demjenigen der Wertentwicklung der im KGAST erfassten Anlagestiftungen vergleichbar. Die Trendlinie für den SWX-Index läuft parallel zum KGAST-Index. Beide weisen seit 1998 ein mittleres jährliches Wachstum von rund 5% auf.

Immobilien-Aktiengesellschaften

Die Immobilien-Aktiengesellschaften in der Schweiz können auf ein erfolgreiches Jahr 2005 zurückblicken. Obwohl die Rekordergebnisse von 2004 nicht mehr erreicht wurden und sich der Schweizer Aktienindex SPI mehr als doppelt so stark entwickelte, kann sich das Resultat sehen lassen. Der Index der an der Schweizer Börse gehandelten Immobilien-Aktiengesellschaften hatte bis zum 20. Dezember eine Jahresperformance von rund 15%. Die stärkste Entwicklung verzeichnete die PSP mit rund 19%, wie in [Abbildung 51](#) ersichtlich ist. Der Kurssprung von über 10% Anfang Oktober ist auf die Aufnahme der Aktie in den Swiss Market Index Mid Cap (SMIM) zurückzuführen – den Index der 30 liquidesten Titel mittelgrosser Schweizer Unternehmen. Am 3. Oktober musste die Aktie von vielen Händlern erworben werden, die den SMIM in irgendeiner Form nachbilden. Das zweitbeste Resultat erzielte die Intershop, gefolgt von Allreal und SPS. Die kleinste der kotierten Immobiliengesellschaften, die Basler Warteck, konnte den Wert ihrer Aktie nur unmerklich steigern, nachdem sie in den davor liegenden Jahren jeweils eine der besten Performances aufweisen konnte.

Die gute Performance der Aktien der Immobiliengesellschaften im Jahr 2005 hat dazu beigetragen, dass die Prämien – das heisst der Unterschied zwischen Börsenkurs und

Abbildung 51
Wertentwicklung von Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften

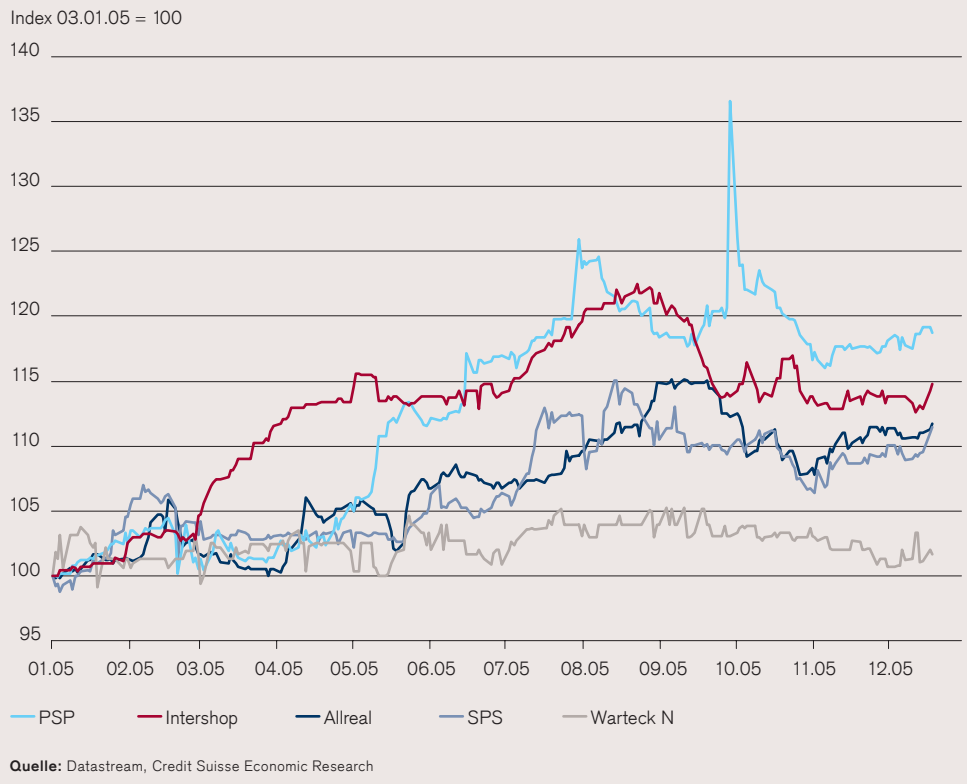
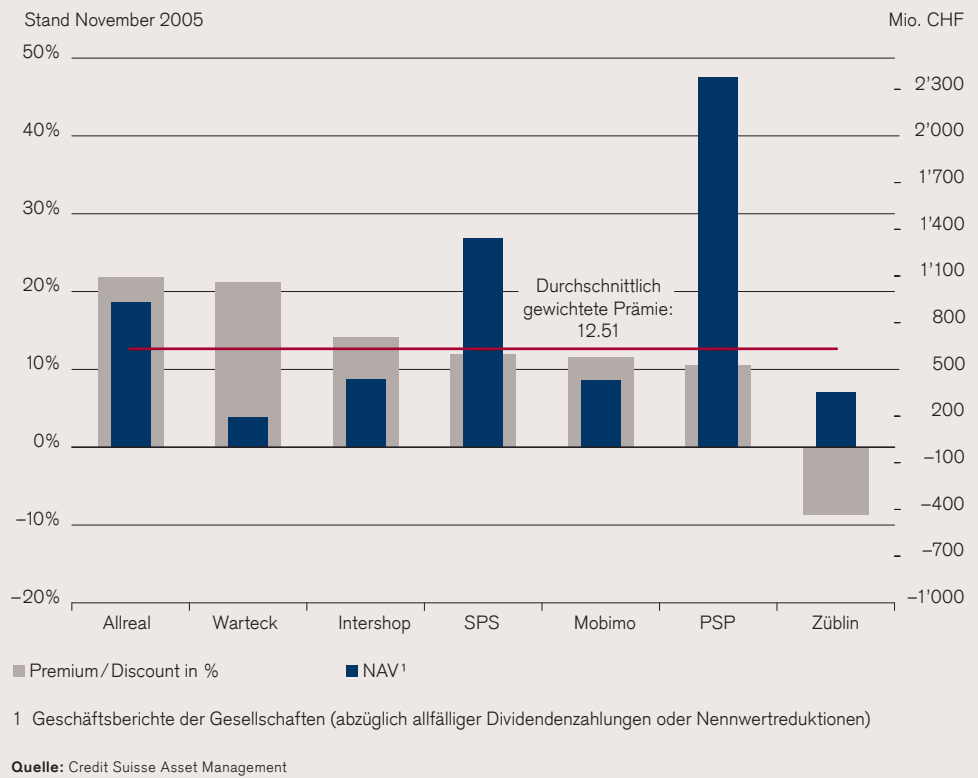


Abbildung 52
Prämien/Discounts bei Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften



Nettoanlagevermögen – weiter gestiegen sind. Heute liegt die durchschnittliche gewichtete Prämie der Aktiengesellschaften bei 12.5%. Der Abstand zwischen den durchschnittlichen Prämien bei Aktiengesellschaften und den Agios der Immobilienfonds hat sich somit erwartungsgemäss weiter verringert.

Weiter steigende Prämien

Allreal weist zurzeit mit knapp 22% die höchste Prämie der Immobilien-Aktiengesellschaften auf, grösser als die meisten Immobilienfonds (Abbildung 52). Dies kann unter anderem damit begründet werden, dass das Unternehmen neben der eigentlichen Immobilientätigkeit (Kauf und Bewirtschaftung von Anlageobjekten) noch eine Generalunternehmung besitzt, welche zusätzlich zum Wert der Firma beiträgt. Ähnlich verhält es sich mit der PSP. Sie betreibt zusätzlich zum Portfoliomanagement eine Verwaltungsfirma, die PSP Management AG.

Warteck, die kleinste der Immobilien-AGs, verfügt über den grössten Anteil an Wohnnutzungen und ist stark auf den Raum Basel konzentriert. Der Titel weist seit mehreren Jahren eine Prämie von rund 20% auf. Mobimo ist seit Mai 2005 an der Schweizer Börse kotiert und wird mit einer Prämie von 11.5% gehandelt. Neben dem Portfoliomanagement spezialisiert sie sich auf den Bau und Verkauf von Eigentumswohnungen sowie die Restrukturierung von Geschäftsliegenschaften. Züblin, die einzige Firma, die schwergewichtig im Ausland investiert ist, weist noch immer einen Abschlag auf. Dieser dürfte zu einem grossen Teil auf das Währungsrisiko zurückzuführen sein.

Mit einer Prämie von 12.5% liegen die Schweizer Immobiliengesellschaften nahe beim kontinentaleuropäischen Mittel von knapp über 10%. Börsenkotierte Immobiliengesellschaften in den USA werden nahe beim NAV gehandelt. In Grossbritannien werden die Aktien zu einem Abschlag von über 10% gehandelt, in Australien mit einem Aufschlag von rund 35%.

Ein Blick über die Grenzen

Indirekte Immobilieninvestitionen haben sich in den vergangenen Jahren vor allem bei institutionellen Anlegern stark etabliert, so dass heute bereits von einem Anlagedruck gesprochen wird. Das heisst, es ist mehr Investitionskapital für Immobilien vorhanden, als rentable Liegenschaften im Markt verfügbar sind. Dies ist in erster Linie auf die historisch tiefen Renditen anderer Anlageklassen zurückzuführen. Immobilienanlagen wiesen in den vergangenen Jahren eine deutlich bessere Performance auf als Obligationen, und das bei vergleichsweise tiefem Risiko.

Der weitaus grösste Anteil von Schweizer Anlagegeldern wird in Gefässe investiert, die ausschliesslich Immobilien im Inland halten. Laut einer Studie von Lusenti Partners sind lediglich 13% der indirekten Immobilienanlagen Schweizer Vorsorgeeinrichtungen in internationale Immobiliengefässe investiert. Dies erstaunt um so mehr, als in den vergangenen Jahren auf internationaler Ebene zum Teil deutlich höhere Renditen erwirtschaftet werden konnten (Abbildung 53).

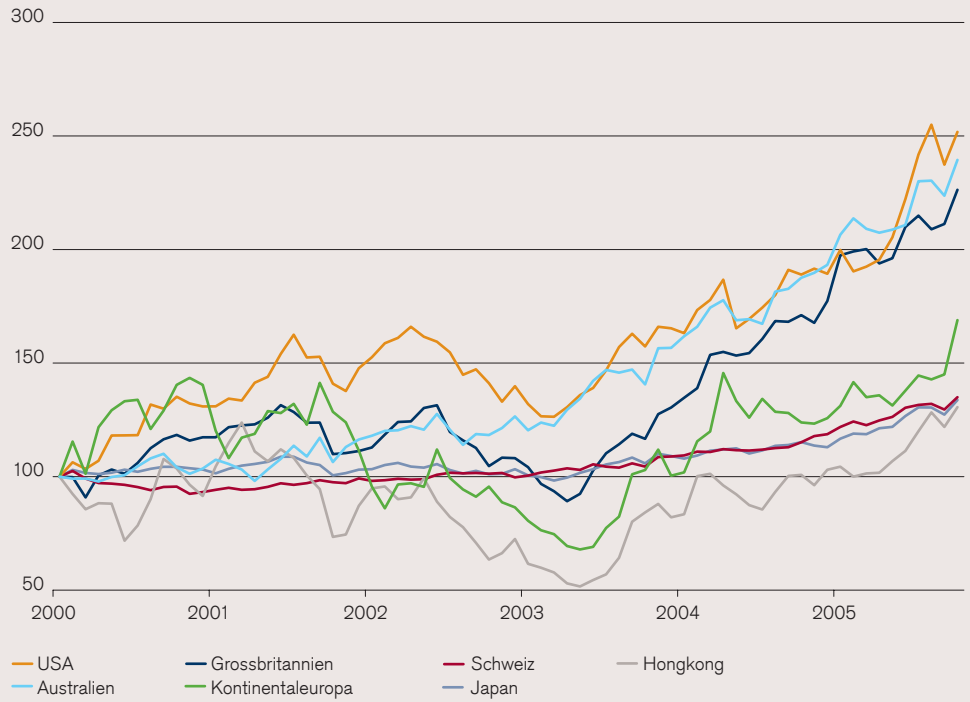
Immobilieninvestitionen im Ausland attraktiv

Der GPR General Index ist ein Total-Return-Index und enthält sowohl Immobilienfonds als auch an der Börse kotierte Immobilien-Aktiengesellschaften. Die verschiedenen Reihen widerspiegeln Renditen in Schweizer Franken. Die beste Performance erreichten indirekte Immobilienanlagen in den USA, Grossbritannien und Australien. Dort haben sich die Indexwerte seit dem Jahr 2000 mehr als verdoppelt. Auch die japanischen Immobilienanlagen verzeichneten in den vergangenen zwei Jahren eine höhere Wertsteigerung als die Schweizer Titel. Hongkong hat im Durchschnitt der letzten sechs Jahre eine vergleichbare Performance wie die Schweiz aufzuweisen. Interessanterweise sind nur marginale Abweichungen zwischen indirekten Anlagen in der Schweiz und Kontinentaleuropa auszumachen. Dies ist unter anderem mit der dominanten Stellung von Deutschland zu erklären, welches eine ähnliche Marktstruktur wie die Schweiz aufweist.

Es muss betont werden, dass die Risiken für internationale Anlagen zum Teil deutlich höher sind. Einerseits besteht ein Währungsrisiko. Dieses kann zwar abgesichert werden, was aber mit Kosten verbunden ist, die auf die Rendite drücken. Andererseits sind die Schwankungen der ausländischen Indexreihen – vor allem in den angelsächsischen Ländern – weit höher als bei indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz, was die Unsicherheit und somit

Abbildung 53
Indirekte Immobilienanlagen in ausgewählten Regionen

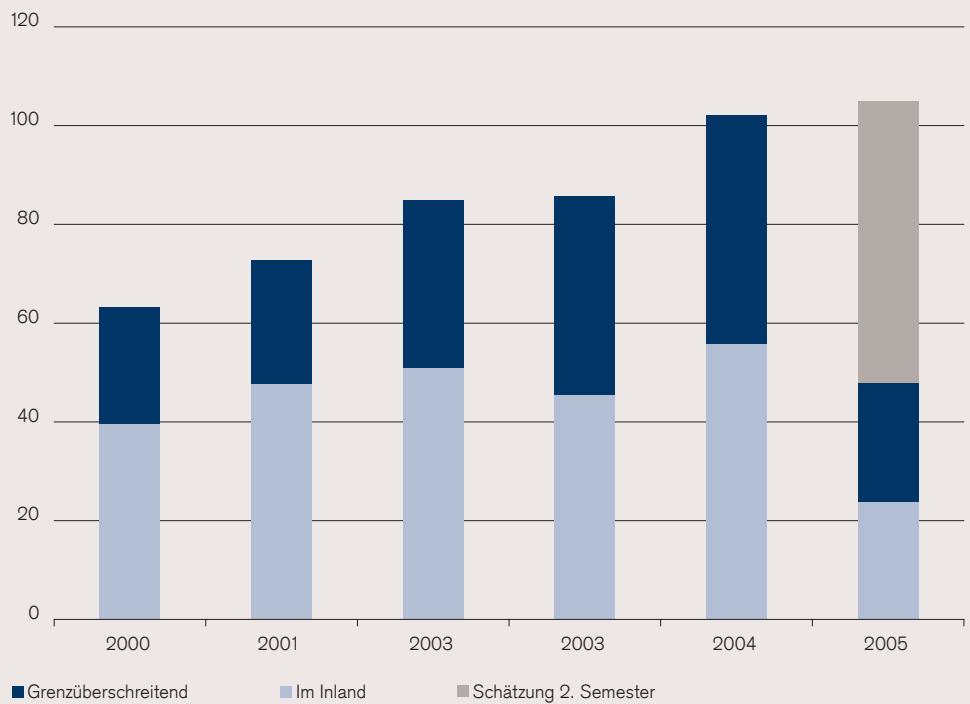
In CHF; Index 03.01.2000 = 100



Quelle: Datastream, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 54
Inländische und grenzüberschreitende direkte Immobilienanlagen in Europa

Mrd. EUR



Quelle: Jones Lang LaSalle; Property Data (UK); KTI (Finnland)

das Risiko erhöht. Dies ist zum einen damit zu erklären, dass der Wohnanteil bei indirekten Anlagen in der Schweiz im internationalen Vergleich äusserst hoch ist. Wohnliegenschaften weisen eine weit höhere Wertstabilität auf als beispielsweise Büro- und Verkaufsflächen. Auf der anderen Seite ist in den ausländischen Indizes ein grösserer Anteil an Firmen zu finden, die sich auf das Entwickeln von Immobilien spezialisiert haben. Diese weisen eine deutlich höhere Risikostruktur auf als Vehikel, die sich auf das Halten und Bewirtschaften von Immobilien beschränken, wie das in der Schweiz vorwiegend der Fall ist.

Vor dem Hintergrund unterschiedlicher Rendite- und Risikoprofile für Immobilienanlagen in verschiedenen Regionen der Welt ist es nicht erstaunlich, dass ein Trend hin zu grenzüberschreitender Investitionstätigkeit auszumachen ist. Ein Zeugnis davon ist die wachsende Zahl internationaler Anlagegefässe. Der bereits erwähnte CS REF International ist nur ein Beispiel. Zu erwähnen sind hier weiter der in Deutschland angesiedelte CS Euroreal (seit 1992), die CS Aktienfonds Asian Property (seit 2005) und European Property (seit 2001), der Sarasin Global Real Estate (seit 2004) oder der Morgan Stanley Asian Property Fund (seit 1997). Für den CS Euroreal gibt es seit September 2005 auch eine Tranche in Schweizer Franken, welche für Schweizer Anleger das Währungsrisiko eliminiert.

Auch eine Zunahme von grenzüberschreitenden Investitionen ist auf Anlegerseite zu beobachten, wie in [Abbildung 54](#) ersichtlich wird. Das gesamte Investitionsvolumen in direkte Immobilienanlagen ist seit 2000 in Europa stark gewachsen. Der Anteil an grenzüberschreitenden Investitionen ist in dieser Periode von 37% auf 50% angestiegen. Nach unserer Ansicht wird die Globalisierung der Immobilieninvestitionen weitergehen. Neue Märkte werden zunehmend von internationalen Investoren erschlossen. Dabei werden vor allem indirekte Anlagen in vor Ort angesiedelte Gefässe dominieren. Die direkte Immobilienanlage in fremden Märkten wird weiterhin mehrheitlich von spezialisierten Investoren getätigt werden. Als Zielmärkte sind explizit Osteuropa, China und Indien zu erwähnen, welche für inländische wie ausländische Investoren ein hohes Potenzial aufweisen. Aufgrund ihrer starken wirtschaftlichen Entwicklung und ihres ungebrochenen demografischen Potenzials dürften diese Märkte mittel- bis langfristig überdurchschnittliche Wertsteigerungen aufweisen, aber auch ein entsprechend höheres Risiko.

REITs – bald auch in der Schweiz?

Real Estate Investment Trusts (REIT) sind börsengehandelte Immobilien-Anlagegefässe, die von der Unternehmenssteuer befreit sind. Sie wurden in den Sechzigerjahren in den USA geschaffen, um der steuerlichen Benachteiligung von indirekten gegenüber direkten Immobilienanlagen entgegenzuwirken. Indirekte Immobilienanlagen werden in der Regel doppelt besteuert, einmal auf Unternehmensebene und ein zweites Mal auf der Ebene des Anteilsinhabers. Dies ist auch bei Schweizer Immobilienfonds und Aktiengesellschaften der Fall. Eine wichtige Auflage der REITs ist, dass sie ihre Erträge zu mindestens 90% ausschütten müssen, damit die Steuerausfälle für den Staat limitiert bleiben. Nach dem grossen Erfolg dieser Anlagevehikel in den USA wurden auch in anderen Ländern REIT-ähnliche Gefässe geschaffen, wie zum Beispiel in Frankreich, Japan, Hongkong oder Australien. In Grossbritannien – dem grössten Immobilienanlegermarkt Europas – dürften REITs anfangs 2007 eingeführt werden.

Immobilienfonds nach schweizerischem Recht und Immobilien-Aktiengesellschaften sind abgesehen von der Steuerbefreiung auf Unternehmensebene den amerikanischen REITs sehr ähnlich. Sie haben in der Regel eine hohe Ausschüttungsrendite. Eine Ausnahme ist der Swiss Re ImmoPLUS, welcher einen Grossteil seiner Gewinne thesauriert, das heisst wieder investiert. Weiter findet für die Fondsanteile und Aktien ein Sekundärhandel an der Börse statt. Die Preise werden durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bestimmt und können, wie bereits beschrieben, vom NAV des Titels abweichen. Um zusätzliche Immobilien zu erwerben, können bestehende Immobilien belehnt werden, oder es kann eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden. Anders als bei deutschen offenen Immobilienfonds müssen Schweizer Fonds nicht jederzeit Geld entgegennehmen und Anteilscheine zurücknehmen. Zwar können auch in der Schweiz Titel von Immobilienfonds zurückgegeben werden, es besteht jedoch eine Kündigungsfrist von einem Jahr, und die Rückzahlung erfolgt erst auf Ende des jeweiligen Geschäftsjahres. Liquiditätseingänge können dadurch selbst in Krisenzeiten grundsätzlich vermieden werden. Anders in Deutschland: Hier wurde

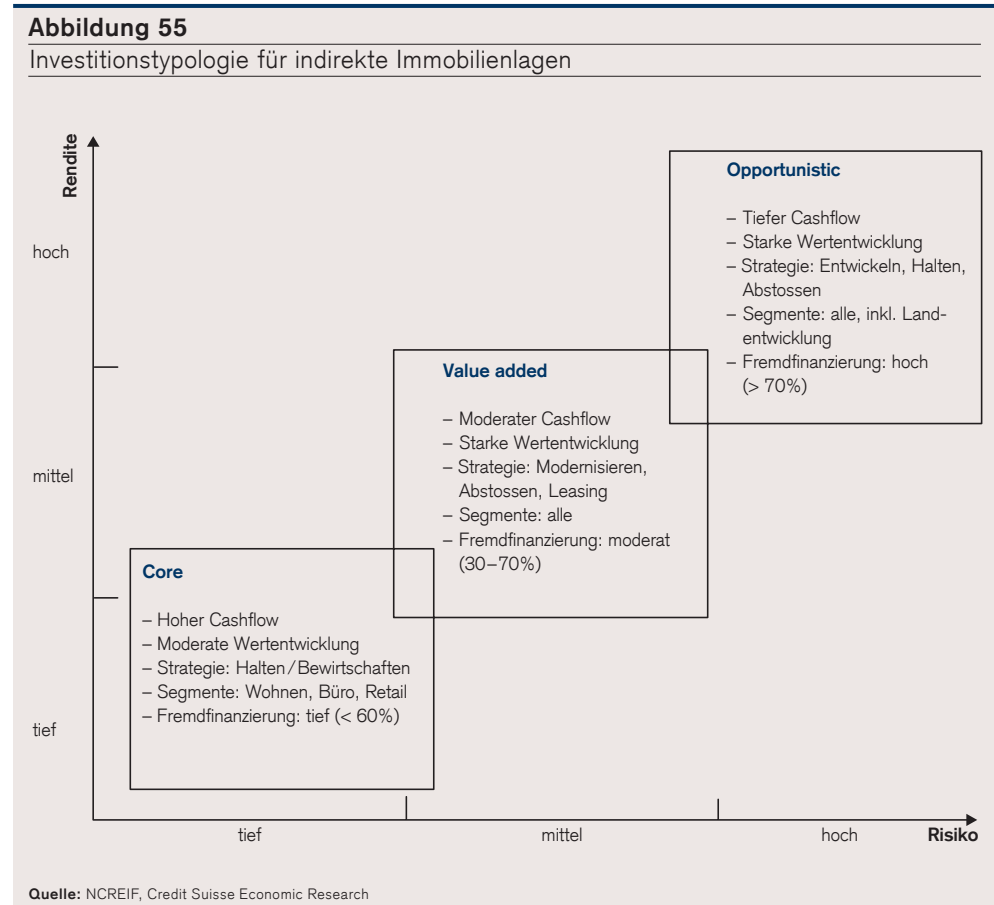
im Dezember 2005 erstmals in der Geschichte der deutschen Immobilienfonds bei einem Fonds die Rücknahme von Anteilscheinen ausgesetzt. Dies hat zur Folge, dass Anleger bis zu maximal 2 Jahren warten müssen, bis sie ihr Geld wieder erhalten.

Um solche Szenarien in Zukunft zu vermeiden, würde die Einführung REIT-ähnlicher Strukturen in Deutschland bestimmt Sinn machen, zumindest als Ergänzung der bestehenden Vehikel. So sind auf regulatorischer Ebene auch entsprechende Bemühungen im Gange. Vor 2008 ist jedoch kaum mit einer Umsetzung zu rechnen.

Obwohl die Abschaffung der Doppelbesteuerung durchaus wünschenswert ist, sehen wir in der Schweiz keine Hinweise für die Einführung solcher Vehikel in absehbarer Zeit. Das grösste Problem besteht in unserem föderalen Steuersystem, welches den Kantonen weitgehende Steuerautonomie einräumt. Um eine steuerliche Ausnahmeregelung für Immobilienfonds auf nationaler Ebene zu finden, müssten sich die Kantone weitgehend einig sein. Ein eigentlicher Handlungsdruck für die Politik existiert zurzeit nicht, da die bestehenden Strukturen gut funktionieren. So ist auch im Revisionsvorschlag des Anlagefondsgesetzes keine Einführung einer REIT-ähnlichen Anlageform enthalten. Somit wird eine Chance verpasst, durch die Einführung von REITs den Markt für Schweizer Immobilienanlagegefässe international attraktiver und wettbewerbsfähiger zu machen. Immobilienfonds werden somit auch in Zukunft nur dann von der Unternehmenssteuer befreit sein, wenn sie ausschliesslich steuerbefreiten Einrichtungen der beruflichen Vorsorge oder steuerbefreiten Sozialversicherungen und Ausgleichskassen zugänglich sind.

Typologie der indirekten Immobilienanlagen

Für viele Investoren war der Begriff der Immobilienanlage lange Zeit mit der Vorstellung von tiefem Risiko, moderater Rendite und langen Haltezeiten verbunden. Immobilien haben auf den ersten Blick etwas Langweiliges an sich, was nicht zuletzt auch auf ihre immobile Natur zurückzuführen ist. Das Handeln von direkt gehaltenen Immobilien ist mit grossem



Kapital- und Zeitaufwand verbunden und hat die Gemüter in der schnelllebigen Finanzindustrie nur am Rande bewegt. Trotz einer wachsenden Anzahl von indirekten Anlagegefässen, welche die grössten Nachteile der direkten Immobilieninvestitionen weitgehend eliminierten, führten indirekte Immobilienanlagen weitgehend ein Mauerblümchendasein. Dies hat sich jedoch in den vergangenen Jahren stark geändert. Nach der Krise auf den Aktienmärkten vor fünf Jahren wurden Immobilien von vielen Investoren als attraktive Alternative erkannt, was enorme Geldzuflüsse mit sich brachte. Insbesondere aus Diversifikationsgründen sind heute Immobilienprodukte als eigenständige Anlageklasse etabliert und aus den Portfolios vieler Anleger zu Recht nicht mehr wegzudenken.

Den wenigsten Investoren ist bewusst, dass auch bei indirekten Immobilienanlagen ein breites Spektrum von Rendite/Risiko-Profilen besteht. [Abbildung 55](#) gibt eine Übersicht der grundlegenden Typen von Immobilienanlagen.

Der geläufigste und auch im Bezug auf das Volumen wichtigste Anlagetyp wird als Core bezeichnet. Es handelt sich dabei grundsätzlich um das Halten und Bewirtschaften von Immobilien mit Schwergewicht auf Wohn-, Büro- und Verkaufsimmobilen. Angestrebt wird in erster Linie ein hoher und stabiler Cashflow. Deshalb sind vor allem stabile, zahlungskräftige Mieter gefragt. Leerstände und Fluktuationen werden wenn möglich tief gehalten. Obwohl der Wertzuwachs einer Einzelimmobilie durchaus wünschenswert ist, steht dieses Element nicht im Vordergrund. Die Fremdfinanzierung ist tief, um allfällige Zinsrisiken in Grenzen zu halten. Dieser Kategorie sind die Schweizer Immobilienfonds zuzuordnen und ein Grossteil der Immobilien-Aktiengesellschaften.

Bei Value-added-Investitionen geht es in erster Linie um die Wertsteigerung der einzelnen Immobilien. Die Entwicklung von Immobilien und deren Platzierung im Markt ist eine wichtige Aktivität solcher Anlagegefässe. Sie generieren höhere Renditen als Core-Investitionen, sind jedoch auch mit höheren Risiken verbunden. Auch das Aufkaufen bestehender Liegenschaften und deren Revitalisierung durch Renovationen, Mieterwechsel, Imageaufbesserung etc. sowie Sale/Leaseback Transaktionen gehören teilweise in diese Kategorie. Der Fremdfinanzierungsgrad solcher Vehikel liegt höher als bei Core-Investitionen, und Leerstände werden an sich nicht abgelehnt, da diese mit Wertsteigerungspotenzial in Verbindung gebracht werden. In der Schweiz kann beispielsweise die Firma Intershop in diese Kategorie eingereiht werden. Auch der auf Entwicklung spezialisierte Fonds CS REF Property Plus ist dem Typ Value added zuzuordnen. Er wird jedoch ab einer bestimmten Grösse in einen Core-Fonds gewandelt werden, der sich weitgehend auf das Halten und Bewirtschaften seiner gebauten Liegenschaften konzentrieren wird.

Das Wort «opportunistic» ist vom englischen Begriff «opportunity» abgeleitet, der sich mit Kaufgelegenheit übersetzen lässt. Bei diesem Investitionstyp handelt es sich in der Regel um geschlossene Fonds, sogenannte Opportunity Funds oder Real Estate Private Equity Funds. Die Laufzeit beträgt zwischen sieben und zehn Jahren, und die minimale Investitionssumme übersteigt nicht selten 10 Mio. CHF. Ähnlich wie bei Value-added-Gefässen werden vor allem unterbewertete Liegenschaften gesucht, die zum Beispiel hohe Leerstände aufweisen, renovationsbedürftig sind oder einen schlechten Mietermix aufweisen. Das Gebäude wird dann saniert, neu vermietet und nach einer kurzen Haltedauer wieder im Markt platziert. Im Unterschied zu Value-added-Investitionen liegt der Fremdfinanzierungsgrad in der Regel über 70%. Dies erlaubt es, die Eigenkapitalrendite merklich zu heben, bringt jedoch auch deutlich höhere Risiken mit sich. Einschränkungen im Bezug auf Nutzungsformen gibt es keine. Auch Landentwicklung und die Realisierung von grossen Bauprojekten gehören zu den Tätigkeitsfeldern von Opportunity Funds. Im Februar 2005 zum Beispiel kaufte ein Konsortium um die Private-Equity-Firma Rockpoint Group eine 13 km² umfassende ehemalige Militärbasis in den USA für umgerechnet 840 Mio. CHF. Darauf sollen unter anderem 3'400 Häuser, eine Universität, ein Golfplatz und ein 5 km² grosser Park entstehen sowie 2 Mio. m² Industrie- und Verkaufsflächen. Investitionen des Typs Opportunistic haben typischerweise eine Zielrendite von 15% und mehr.

Derivate

Derivate sind Produkte, welche sich auf andere Produkte beziehen beziehungsweise von diesen abgeleitet sind. Es handelt sich also um Finanzinstrumente, deren Ertrag und Wert von einem Basisinstrument abhängt, beispielsweise einer Anleihe oder einem Aktienindex.

Die Märkte für derivative Produkte sind in den vergangenen Jahrzehnten stark gewachsen und verfügen über eine sehr grosse Liquidität. Sie haben die klassischen Anlagemärkte für Devisen, Obligationen, Aktien und Rohwaren nachhaltig geprägt und sind heute aus der Finanzindustrie nicht mehr wegzudenken. Für den absolut grössten Anlagemarkt, den Immobilienmarkt, haben sich bis heute jedoch keine Derivate durchgesetzt. Ersten Anzeichen zu Folge dürfte sich dies jedoch schon bald ändern.

Nachdem in der Vergangenheit die meisten Versuche, ein Immobilienderivat zu lancieren, scheiterten, sind im Jahr 2005 gleich mehrere Initiativen in Angriff genommen worden. In den USA hat die Credit Suisse First Boston ein Indexderivat auf den NCREIF Property Index (NPI) lanciert. In England wurde die Property Derivatives Interest Group ins Leben gerufen, mit dem Ziel, solche Produkte verstärkt anzubieten.

Das Basisinstrument, von dem ein Immobilienderivat abgeleitet wird, ist ein Index, welcher die Wertentwicklung des Immobilienmarktes oder eines Teils davon widerspiegelt. Das Derivatprodukt erlaubt es Investoren, am Marktgeschehen zu partizipieren, ohne Immobilien – direkt oder indirekt – zu halten. Vereinfacht ausgedrückt funktioniert ein solches Instrument folgendermassen: Zwei Parteien einigen sich, über eine bestimmte Summe (in unserem Beispiel 1 Mio. CHF) eine Wette auf die Entwicklung eines Immobilienpreisindex abzuschliessen. Die Wette gilt für einen vereinbarten Zeithorizont – zum Beispiel drei Jahre – und wird mittels eines Vertrags geregelt. Die eine Partei wettet darauf, dass sich der Index innerhalb dieser Zeitspanne nach oben bewegt. Liegt der Index zum Beispiel 20% über dem Anfangswert, erhält sie von der anderen Partei 200'000 CHF bezahlt. Fällt der Index jedoch, muss sie der anderen Partei den entsprechenden prozentualen Anteil an der vereinbarten Summe bezahlen. Wichtig dabei ist, dass der «Wetteinsatz» – die Million CHF in unserem Beispiel – in der Regel den Besitzer nie wechselt. Dies hat den Vorteil, dass das Kapital während dieser Zeit anderswo gewinnbringend investiert werden kann.

Es gibt zahlreiche Gründe, warum Immobilienderivate sinnvoll sind. Die wichtigsten sind hier kurz zusammengefasst:

- **Hedging:** Preisveränderungsrisiken können mittels Derivaten weitgehend abgesichert werden. Der Besitzer eines Immobilienportfolios kann den potenziellen Wertverlust seiner Liegenschaften absichern, indem er eine Wette eingeht, die ihn entschädigt, falls der relevante Preisindex fällt. Ein allfälliger Wertverlust in seinem Liegenschaftsportfolio würde durch Zahlungen aus dem Derivatgeschäft kompensiert. Auf der anderen Seite muss er jedoch bei steigenden Indexpreisen der Gegenpartei Zahlungen leisten, was den Wertzuwachs seines Portfolios schmälert. Ein Hedging kann ein gesamtes Portfolio oder nur einen Teil davon absichern.
- **Trading:** Unter Trading wird im allgemeinen der spekulative Kauf oder Verkauf eines Gutes verstanden. Im Markt für derivative Produkte sind Akteure unabdingbar, die aus rein spekulativen Motiven agieren, da jeder Derivatkontrakt eine Gegenpartei benötigt, die bereit ist, auf die Gegenwette zu setzen. Wenn zum Beispiel der Grossteil der Teilnehmer im Markt von Preiswachstum ausgeht, müssen Akteure gefunden werden, die bereit sind, auf sinkende Preise zu spekulieren, und willig, das entsprechende Risiko zu tragen.
- **Arbitrage:** Unter Arbitrage versteht man die gezielte Ausnutzung von Preisdifferenzen von Gütern auf verschiedenen Märkten oder von substituierbaren Gütern in einem bestimmten Markt. Arbitrageure haben keine eigene Markterwartung. Sie nutzen lediglich die Preisungleichgewichte zwischen Märkten und Gütern aus. Um im Immobilienmarkt von solchen Ungleichgewichten profitieren zu können, müssen bislang Liegenschaftstransaktionen getätigt werden, was mit grossen Transaktions- und Zeitkosten verbunden ist. Derivate auf verschiedene Märkte würden Arbitrage jedoch zu relativ geringen Kosten ermöglichen.
- **Liquiditätserhöhung:** Illiquidität ist wohl der grösste Nachteil von direkten Immobilienanlagen und dürfte das Hauptargument zur Einführung von indirekten Immobilienanlagen gewesen sein. Auch Derivate tragen erheblich zu höherer Liquidität auf den Immobilienmärkten bei.
- **Diversifikationseffekte:** Derivate sind ein einfaches und günstiges Instrument, um ein diversifiziertes Portfolio nachzubilden oder ein bestehendes Liegenschaftsportfolio durch Abbildung anderer teilmarkt- oder nutzungsspezifischer Entwicklungen zu diversifizieren.
- **Verringerung der Transaktionskosten:** Transaktionskosten beim Handel von Liegenschaften betragen nicht selten 7 bis 8% des Kaufpreises – mit ein Grund, warum sich Immobilien als Anlageklasse auf den Finanzmärkten lange nicht etablieren konnten. Bei

Geschäften mit Indexderivaten auf Immobilien liegen die Kosten in der Regel nicht höher als 0.5% der Transaktionssumme, also bedeutend tiefer.

Der Markt für Derivate im Immobilienbereich steht erst am Anfang seiner Entwicklung. Bevor eine Vielzahl von regionalen und nutzungsspezifischen Produkten bestehen wird, muss noch das Vertrauen einer breiten Schicht von Investoren gewonnen werden. In Anbetracht der grossen Vorteile, die solche Instrumente mit sich bringen würden, ist es unserer Ansicht nach nur eine Frage der Zeit, bis sich ein internationaler Markt für Immobilien-derivate etablieren wird.

Akteure im Markt für indirekte Immobilienanlagen

Pensionskassen gehören zu den grössten Investoren im Markt für indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz. [Abbildung 56](#) zeigt eine Auflistung grosser Vorsorgeeinrichtungen, von deren Immobilienvermögen und der entsprechenden Immobilienquote. Die 16 dargestellten Vorsorgeeinrichtungen haben insgesamt knapp 24 Mrd. CHF in Immobilien investiert. Leider gibt es nur unvollständige Informationen bezüglich der aktuellen Aufteilung zwischen direkt und indirekt gehaltenen Immobilienanlagen. Laut einer Studie von Lusenti Partners wird im Durchschnitt rund die Hälfte der Investitionen von Pensionskassen in Immobilien indirekt getätigt. Die Wichtigkeit, welche die verschiedenen Anleger der Anlageklasse Immobilien beimessen, weist starke Unterschiede auf. Die Pensionskasse der Ascom hat 38.5% ihres Anlagevermögens in Immobilien investiert, während es bei der AHV lediglich 5.9% sind. Die grösste Vorsorgeeinrichtung in der Schweiz, die Pensionskasse des Bundes, weist eine Immobilienquote von unterdurchschnittlichen 8.3% auf.

Auch die Versicherungen sind wichtige Investoren im Schweizer Immobilienmarkt. Die Zurich Financial Services und die Swiss Life haben beide je rund 12 Mrd. CHF an Immobilieninvestitionen in ihren Büchern. Tendenziell weisen Versicherungen tiefere Immobilienquoten auf als schweizerische Vorsorgeeinrichtungen. Zudem sind sie stärker in den internationalen Immobilienmärkten investiert als Pensionskassen. Dies lässt sich unter anderem durch die stärkere internationale Orientierung der grossen Schweizer Versicherer erklären.

Portfolioanalysen – wie sie auch in dieser Publikation schon vorgestellt wurden – geben für ein ausgeglichenes Portfolio einen Immobilienanteil von 20 bis 30% vor. Die tiefen Immobilienquoten bei grossen Pensionskassen und Versicherungen lassen auf ein erhebliches Potenzial bei der Nachfrage nach indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz schliessen.

[Abbildung 57](#) gibt eine Übersicht der grössten Anlagegefässe für Immobilien in der Schweiz. Neben den bereits erwähnten Fonds und Aktiengesellschaften spielen Anlagestif-

Name der Vorsorgeeinrichtung	Anlagevermögen (Mio. CHF)	Immobilienvermögen (Mio. CHF)	Immobilienquote (%)
Migros-Genossenschafts-Bund	14'028	3'563	25.4
Kanton Zürich BVK	13'676	3'208	23.5
Kanton Waadt PK	6'298	2'383	37.8
Pensionskasse der UBS	18'284	2'140	11.7
Pensionskasse des Bundes (Publica)	22'055	1'828	8.3
CIA (Kanton Genf)	5'111	1'684	33.0
Pensionskasse der Credit Suisse	8'917	1'673	18.8
Novartis PK	13'193	1'191	9.0
AHV	19'972	1'175	5.9
PK der Stadt Zürich	11'531	1'038	9.0
Basellandschaftliche PK	3'770	854	22.6
Kanton Luzern PK	3'841	815	21.2
PKE Schweizerische Elektrizitätswerke	4'428	641	14.5
ABB Pensionskasse	3'171	625	19.7
Bernische Lehrerversicherungskasse	3'912	563	14.4
Ascom Pensionskasse	1'289	496	38.5
	153'474	23'877	15.6

Quelle: Geschäftsberichte 2004, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 57: Die grössten Anbieter von indirekten Immobilienanlagen

Name des Anlagegefässes	Nettoanlagevermögen (Mio CHF)	Typ
UBS Sima	3'557	Fonds
CS Anlagestiftung Real Estate Switzerland	2'501	Anlagestiftung
PSP	2'377	Aktiengesellschaft
CS 1a PK	2'366	Fonds
Swisscanto AST Immobilien Schweiz	1'973	Anlagestiftung
Pensimo Anlagestiftungen	1'964	Anlagestiftung
CS Siat	1'351	Fonds
SPS	1'106	Aktiengesellschaft
UBS AST Immobilien Schweiz	979	Anlagestiftung
Allreal	929	Aktiengesellschaft
CS Interswiss	887	Fonds
UBS Anfos	807	Fonds
Immofonds	655	Fonds
UBS Foncipars	598	Fonds
Swiss Re ImmoPLUS	589	Fonds

Quelle: Geschäftsberichte 2004, Credit Suisse Economic Research

tungen eine wichtige Rolle. Es handelt sich dabei um Anlagegefässe, die speziell für in der Schweiz domizilierte steuerbefreite Vorsorgeeinrichtungen geschaffen wurden. Insgesamt bestehen in der Schweiz 31 Anlagevehikel für indirekte Immobilienanlagen. Zusammen verfügen sie über ein Nettoanlagevermögen von 28 Mrd. CHF. Dies entspricht rund 1% des gesamten Wertes aller Schweizer Liegenschaften. Wir gehen davon aus, dass das Anlagevolumen der indirekten Immobilienvehikel weiter zunimmt. Institutionellen wie auch privaten Investoren steht somit eine wachsende Produktpalette zur Verfügung.

Ausblick für Immobilienanlagen

Wie bereits in früheren Studien ausgeführt, sind wir der Überzeugung, dass Immobilienanlagen aufgrund ihrer Rendite/Risiko-Struktur in jedes ausgeglichene Portfolio gehören. Ihr Anteil in einer strategischen Asset Allocation sollte zwischen 20 und 30% liegen. Die zum Teil deutliche Untergewichtung von Immobilienanlagen in vielen privaten wie auch institutionellen Portfolios lässt auf ein starkes Wachstumspotenzial dieser Anlageklasse schliessen.

Der Bewertungsunterschied zwischen Immobilienfonds und Immobilien-Aktiengesellschaften in der Schweiz – die Differenz zwischen dem Agio und der Prämie – dürfte sich im laufenden Jahr weiter verringern. Auf der einen Seite werden sich die Agios der Immobilienfonds tendenziell abbauen, wenn die Zinsen im Zuge des starken Wirtschaftswachstums anziehen. Andererseits gehen wir davon aus, dass die Aktiengesellschaften sich weiter als solide Finanzinvestition etablieren können und die Prämien weiter steigen werden, wenn auch nicht mehr so ausgeprägt wie in den vergangenen zwei Jahren.

Der Trend hin zur Internationalisierung der indirekten Immobilieninvestitionen wird weiter fortschreiten. Höhere Renditen und ein grösseres Diversifikationspotenzial werden zunehmend Investoren anlocken. Vor allem die Neuerschliessung von Wachstumsmärkten wie Osteuropa, China und Indien bietet Anbietern von internationalen Investitionsvehikeln im Immobilienbereich neue Opportunitäten. Das überdurchschnittliche demografische Potenzial in diesen Regionen wird die Nachfrage nach Wohnraum, Büroräumlichkeiten und Einkaufsflächen nachhaltig stützen.

Als Anlageklasse werden sich Immobilien weiter im Markt etablieren, und die Professionalisierung der Branche wird weitergehen. Wir erwarten, dass zunehmend mehr Geld in geschlossene, nicht kotierte Anlagevehikel fliessen, die durch gezielte Strategien überdurchschnittlich hohe Renditen erwirtschaften, jedoch nur einem eingeschränkten Anlegerkreis – vor allem Institutionellen – zugänglich sind. Weiter rechnen wir damit, dass vermehrt derivative Produkte auf den Markt kommen werden. Bis diese sich so stark etabliert haben wie in den klassischen Anlagemärkten (Aktien, Anleihen und Rohwaren), werden jedoch noch einige Jahre vergehen.

Sie denken an
mehr Immobilien.

Wir auch an
weniger Risiko.

Immer mehr private und auch institutionelle Anleger setzen auf die Vorzüge von indirekten Immobilienanlagen. Die schlagenden Argumente: langfristig höhere Rendite als direkte Immobilienanlagen, kein Verwaltungsaufwand, optimale Diversifikation, jederzeit handelbare Anteilscheine oder Aktien und minimale Transaktionskosten. Interessiert? Erfahren Sie mehr zum Thema indirekte Immobilienanlagen unter Telefon 044 332 58 08 oder www.credit-suisse.com

Immobilienprodukte für private und institutionelle Anleger

- Credit Suisse Real Estate Fund International
- Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus
- Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss
- Credit Suisse Real Estate Fund Siat
- CS Euroreal
- Credit Suisse Equity Fund (Lux) European Property

Immobilienprodukte für registrierte, steuerbefreite Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie (Pensionskassen)

- Credit Suisse 1a Immo PK

Immobilienprodukte für steuerbefreite Vorsorgeeinrichtungen mit Sitz in der Schweiz

- CSA Real Estate Switzerland

Drittmandate (für private und institutionelle Anleger)

- Swiss Prime Site AG

Investment Banking • Private Banking • Asset Management

Neue Perspektiven. Für Sie.

CREDIT SUISSE 