

Büromärkte gesunden von ihrem Kern aus

Büroflächenmarkt Schweiz 2019 | Dezember 2018



Marktüberblick Schweiz
Nachfrage im Wandel

Seite 4

Nachfragetrend Coworking
Gekommen, um zu bleiben

Seite 6

Mittel- und Grosszentren
Erholung in den Zentren

Seite 11

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

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

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

Titelbild

Gebäude: Hauptsitz Swissgrid, Aarau
Gebäudebesitzer: Anlagegruppe CSA Real Estate Switzerland
Quelle: Kuster Frey Fotografie

Redaktionsschluss

15. November 2018

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr
verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren

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

Alexander Lohse
+41 44 333 73 14
alexander.lohse@credit-suisse.com

Marco Müller

Mitwirkung

Fabian Diergardt
Thomas Rieder

Auf dem Erholungspfad

Positives Marktumfeld für Büroimmobilien

Das Marktumfeld für Büroimmobilien präsentiert sich dank des kräftigen Wirtschaftswachstums deutlich positiver. Je nach Standort ist die Erholung unterschiedlich weit fortgeschritten. Dies gilt nicht nur in Bezug auf unser Drei-Kreis-Modell, bei dem wir die inneren Büromärkte – auch Central Business Districts (CBD) genannt – von den mittleren Lagen und denen im äusseren Büromarkt unterscheiden, sondern auch in Bezug auf die einzelnen Gross- und Mittelzentren. Der Büromarkt in Lausanne beispielsweise präsentiert sich in einer weit besseren Verfassung als der nur wenige Kilometer entfernte Markt in Genf. Allen Märkten gemeinsam ist, dass die Erholung von den zentralen Lagen ausgeht und die Märkte von innen heraus gesunden.

Konjunkturaufschwung reaktiviert die Flächennachfrage

Im Zuge des Konjunkturaufschwungs hat sich das Beschäftigungswachstum kräftig erhöht und die Nachfrage nach Büroflächen belebt. Getragen wird dieses Wachstum vom Tertiärsektor, insbesondere von den Unternehmensdiensten, dem IT-Sektor, der öffentlichen Hand und dem wiedererstarkten Industriesektor, der immer mehr auch Büroarbeitsplätze nachfragt. Die Digitalisierung sorgt für eine solide Zusatznachfrage, da der Anteil der Schreibtischtätigkeiten in allen Branchen zunimmt. Auf das für 2018 prognostizierte robuste Nachfrageplus von 596'000 m² dürfte im Jahr 2019 ein weiteres, wenn auch etwas weniger kräftiges Wachstum folgen.

Anbieter müssen sich auf veränderte Nachfrage einstellen

Wichtige Nutzer von Büroflächen, darunter Banken, Versicherungen, Telekomfirmen und der Grosshandel, durchlaufen hingegen strukturelle Umwälzungen und fehlen als Nachfragetreiber. Daher ist die verbleibende Nachfrage hybrider, kleinteiliger und weniger stabil. Entsprechend hat die Flexibilität der Büroflächenlayouts an Bedeutung gewonnen. Das Bedürfnis, Büroflächen «as a Service» rasch, flexibel und mit möglichst wenig bindenden Vereinbarungen zu nutzen, nimmt rasch zu, was sich auch am Trend zu Coworking Spaces ablesen lässt. Dadurch verschieben sich die Risiken auf die Anbieter bzw. die Betreiber entsprechender Angebote.

Erholung noch auf Kerne der Büromärkte beschränkt

In den CBDs der Grosszentren haben die zur Vermietung ausgeschriebenen Büroflächen bereits um ein knappes Fünftel abgenommen. In Genf und Zürich hat die Erholung auch schon den mittleren Büromarkt erfasst. Dennoch sind die Angebotsquoten unter dem Strich zumeist weiter gestiegen, weil in den äusseren Büromärkten – mit Ausnahme von Lausanne – von der Erholung noch kaum etwas zu spüren ist. Die tiefen Zinsen haben die Bautätigkeit in der Agglomeration begünstigt, sodass mittlerweile, je nach Grosszentrum, 50% bis 80% des Flächenangebots auf die äusseren Büromärkte entfallen. Dies verursacht Leerstände und führt auch dazu, dass bis zu ein Sechstel des zur Miete stehenden Flächenvolumens nicht mehr konstant auf den grossen Plattformen erscheint.

Flächenausweitung setzt sich moderat fort

Je nach Standort wird die Erholung mittelfristig durch eine eher zurückhaltende Flächenzunahme (Zürich, Bern) begünstigt oder durch eine eher expansive verzögert (Basel, Genf, Lausanne). Generell lagen die in Bürobauten investierten Mittel seit der starken Projektwelle der Jahre 2011/2012 nie substanziell unter dem Langfristmittel. Für eine umfassende Erholung ist daher die Nachfrageseite ausschlaggebend. Dies erklärt auch die frappanten Unterschiede unter den Westschweizer Grosszentren: Während der Genfer Branchenmix aktuell mit strukturellen Umwälzungen kämpft, profitiert das breiter aufgestellte Lausanne überdurchschnittlich vom allgemeinen Konjunkturaufschwung.

Mittelzentren bieten Investitionsalternativen

Mit wenigen Ausnahmen (Schaffhausen, Lugano) überzeugen die Mittelzentren durch überschaubare Angebotsquoten und eine eher zurückhaltende Flächenexpansion. Die Mittelzentren dürften vom Beschäftigungswachstum und vom Trend zu Büroarbeitsplätzen ebenfalls profitieren. Erfolgreiche Investitionen erfordern hier jedoch lokale Expertise.

Lagequalität verträgt keine Kompromisse

In den Mittel- und Grosszentren sind derzeit bezüglich Lagequalität keine Kompromisse angezeigt. Es ist noch unklar, ob der Konjunkturaufschwung ausreichen wird, um auch eine Absorption der umfassend verfügbaren Flächen in den äusseren Büromärkten zu gewährleisten. Dagegen dürfte es an guten Lagen zu Verknappungserscheinungen und wieder steigenden Mieten kommen, so dass das Mietpreisgefälle zwischen Zentrum und Peripherie klar zunehmen sollte.

Nachfrage im Wandel

Mini-Boom der Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft durchläuft einen Mini-Boom: Annualisiert lag das Wachstum im 2. Quartal 2018 bei 2.9% und damit deutlich über dem Potenzialwachstum. Vor allem das verarbeitende Gewerbe profitiert von einer robusten Auslandsnachfrage und legt kräftig zu. Alle wichtigen Warengruppen verzeichnen einen positiven Exporttrend und ein breit abgestütztes Wachstum. In fast allen Industriebranchen bewegen sich die Kapazitätsauslastungen zudem auf überdurchschnittlich hohen Niveaus.

Normalisierung der hohen Wachstumsraten im Jahr 2019

Für 2019 rechnen wir mit einer gewissen Beruhigung der Schweizer Wirtschaft und einer Normalisierung der hohen Wachstumsraten. Der Einkaufsmanagerindex (PMI), der als guter Vorlaufindikator dient, hat sich zwar jüngst abgeschwächt, signalisiert aber weiterhin Wachstum (Abb. 1). Auch das Credit Suisse Exportbarometer, das die ausländische Nachfrage nach Schweizer Produkten misst, hat infolge der Unsicherheiten, die vom italienischen Staatsbudget und den globalen Handelsspannungen herrühren, nachgegeben. Es liegt aber nach wie vor über seinem 20-Jahres-Durchschnitt und klar in der Wachstumszone. Die Industrieumsätze dürften 2019 folglich weiter steigen, wenn auch deutlich langsamer. Der konjunkturelle Höhepunkt scheint jedoch überschritten. Trotzdem bleibt der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft positiv.

Starke Konjunktur kurbelt Beschäftigung an

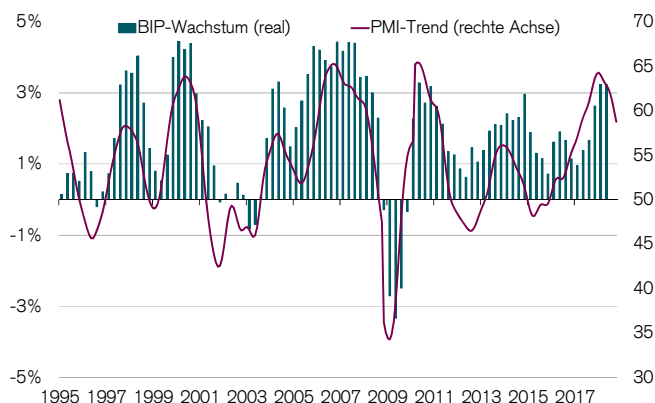
Mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung führt eine starke Konjunktur zu einem Anstieg der Beschäftigung und damit letztlich zu einer anziehenden Nachfrage nach Büroflächen. Das erwartete Beschäftigungswachstum stellte sich im 1. Halbjahr 2018 tatsächlich ein: Die Gesamtbeschäftigung stieg neu um 2% gegenüber dem Vorjahr (Abb. 2). Ein höheres Beschäftigungswachstum wurde letztmals Ende 2012 verzeichnet, also noch vor der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses. Neben der Erholung der Industriebranchen trug vor allem die Schaffung neuer Arbeitsplätze bei den Unternehmensdienstleistungen sowie im Gesundheits- und im Informationstechnologiesektor (IT) zum gesamtschweizerischen Beschäftigungswachstum bei.

Deutliches Beschäftigungsplus im IT-Sektor

In den letzten zwölf Monaten stieg die Beschäftigung im Tertiärsektor (Dienstleistungen) um 2.2% und damit stärker als im Sekundärsektor (Industrie und Bau), wo ein Plus von 1.4% resultierte (Abb. 3). Letzteres hat dennoch Seltenheitswert, zumal in diesem Sektor seit 2008 kein höheres Wachstum mehr verzeichnet wurde. Im Dienstleistungssektor trat insbesondere die Informatikbranche mit einem ausgeprägten Wachstum von 7.5% gegenüber dem Vorjahr hervor (+6500 Stellen), was auf die vermehrten Anstrengungen zur Digitalisierung der Wirtschaft zurückzuführen ist. Neben dem IT-Sektor erhöhen vor allem die Branchen Unternehmensführung/-beratung und Architekten/Ingenieure die Nachfrage nach neuen Büroarbeitsplätzen (+7500 Stellen) und damit nach Büroflächen.

Abb. 1: Vorlaufindikator signalisiert weiteres Wachstum

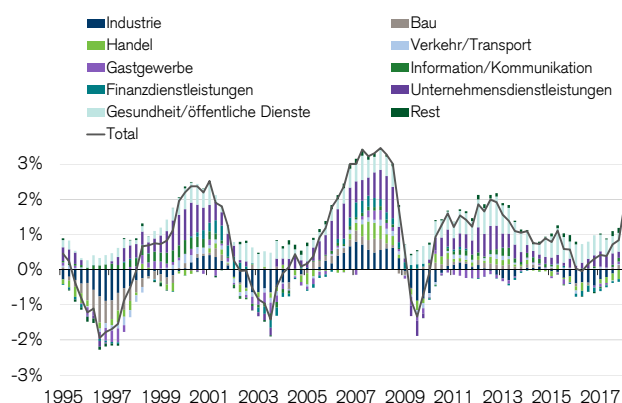
Jahreswachstumsraten BIP und Trendwachstum des Einkaufsmanagerindex (PMI)



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), procure.ch, Credit Suisse

Abb. 2: Entwicklung der Gesamtbeschäftigung

Jährliche Veränderung der Anzahl Beschäftigten auf Vollzeitbasis, in %



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Beschäftigungsabbau in klassischen Bürobranchen

Diesen Wachstumstreibern bei den Büroarbeitsplätzen stehen vier Branchen (Banken, Versicherungen, Grosshandel und Telekommunikation) mit grossem Büroflächenbestand gegenüber, die ihre Beschäftigtenzahl in den letzten zwölf Monaten um über 10'000 Stellen reduziert haben (Abb. 3). Insgesamt fällt daher die Zusatznachfrage nach Büroflächen im aktuellen Zyklus geringer aus als in früheren Wachstumsphasen. Vor allem die Banken sind einem anhaltenden Strukturwandel ausgesetzt und reduzierten die Anzahl ihrer Beschäftigten innert Jahresfrist um 3.2%. Als Haupttreiber des Wandels gelten die Digitalisierung, sinkende Margen und steigende Regulierungskosten. Geplante Repatriierungen von Bankarbeitsplätzen vor allem im IT-Bereich könnten die negative Beschäftigungsentwicklung bremsen oder gar umkehren. Längerfristig wird die Finanzwirtschaft möglicherweise sogar von der Digitalisierung profitieren, zumal der Schweiz grosses Potenzial als Innovationstreiber im Bereich Fintech attestiert wird.

Nachfrage nach Büroflächen breiter abgestützt

Ähnlich wie den Banken ergeht es der Telekommunikationsbranche, die unter der aufstrebenden digitalen Konkurrenz und einem gesättigten Markt leidet. In der Versicherungsbranche dominierte zuletzt wieder der Beschäftigungsabbau, nachdem die Branche vorübergehend als Hoffnungsträger gehandelt wurde. Die Nachfrage nach Büroflächen stützt sich folglich weniger stark auf eine kleine Zahl gewichtiger klassischer Nachfrager, sondern verstärkt auf eine Vielzahl von Branchen, die einen Mehrbedarf an Büroarbeitsplätzen anmelden.

Büroarbeiter ersetzen Industriearbeiter

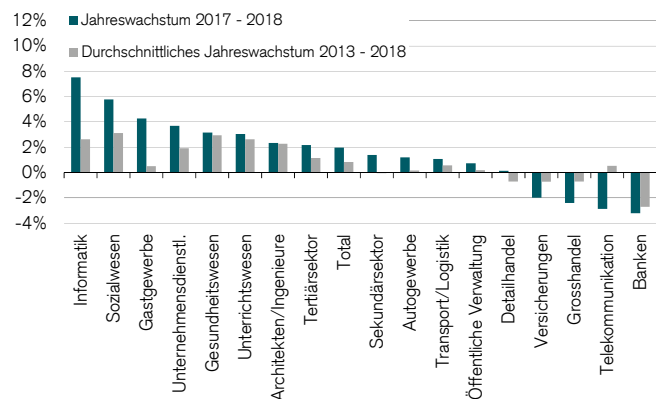
Der Mehrbedarf an Büroflächen rührt vom zyklischen Beschäftigungswachstum her, aber auch von strukturellen Veränderungen. In vielen Branchen nimmt der Anteil der Büroangestellten relativ zu Industriearbeitern oder Handwerkern laufend zu. In der Industrie ist dies beispielsweise der Fall, weil Betriebe nicht mehr nur ihre Maschinen und Anlagen, sondern vermehrt auch dazugehörige Dienstleistungen verkaufen. Zusammen mit materiellen Gütern werden etwa Wartungsarbeiten mit Hilfe ausgeklügelter Apps, Online-Services für Produkte sowie digitale Analysen der Produktionsprozesse abgesetzt. Gemäss unseren Berechnungen ist der Anteil der Büroarbeitsplätze in der Industrie zwischen 2010 und 2017 kontinuierlich von 38% auf 43% gestiegen. Nicht nur in der Industrie, sondern auch in fast allen anderen Sektoren nimmt der Anteil der Büroarbeitsplätze zu. Im Bereich Information und Kommunikation erhöhte er sich beispielsweise im gleichen Zeitraum von bereits hohen 84% auf 89%.

Unternehmen fragen wieder mehr Büroflächen nach

Obige Faktoren führen letztlich zu einer höheren Nachfrage nach Büroflächen. Während die Zusatznachfrage nach Büroflächen 2016 mit 215'000 m² nur schwach war und auch 2017 nur rund 325'000 m² an zusätzlichen Büroflächen nachgefragt wurden, ist für 2018 mit einem kräftigen Anstieg der Nachfrage um 596'000 m² zu rechnen (Abb. 4). Die strukturellen Effekte sowie der hohe Flächenbedarf des Unternehmensdienstleistungssektors, der für 43% der gesamten Zusatznachfrage im letzten Jahr verantwortlich war, vermögen die verminderte Nachfrage seitens der Finanzdienstleister und des Handels mehr als zu kompensieren. Für das Jahr 2019 prognostizieren wir eine etwas niedrigere, aber weiterhin ansehnliche Zusatznachfrage von 403'000 m². Dieser leichte Rückgang liegt in der erwarteten Normalisierung der zurzeit boomenden Schweizer Konjunktur begründet.

Abb. 3: Beschäftigungswachstum nach Branchen

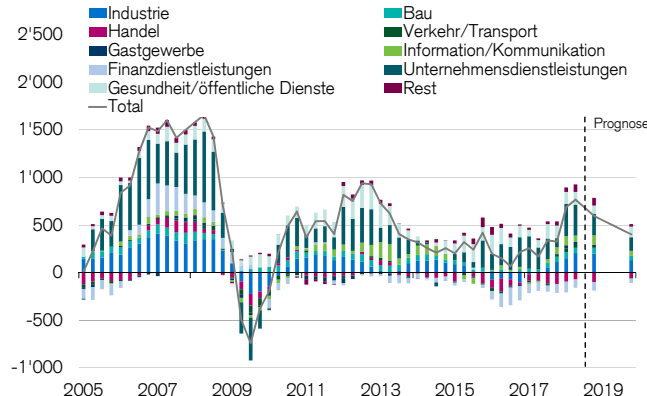
Jahreswachstum ausgewählter Dienstleister auf Vollzeitbasis



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 4: Zusatznachfrage nach Büroflächen

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



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Gekommen, um zu bleiben

Coworking als neue Arbeitsform

Der Coworking-Trend hat seinen Ursprung in den USA nach der Jahrtausendwende. Er erreichte nach einigen Jahren auch Europa und die Schweiz. Die Etablierung von Coworking als neue Arbeitsform kann dabei vor allem auf die Individualisierung und die Mobilität der heutigen Arbeitskräfte sowie stellenweise auf das Flächenüberangebot auf dem Büromarkt zurückgeführt werden. Der technologische Fortschritt und die wachsende Zahl von Jungunternehmern verstärken den Trend zusätzlich. International verzeichnete Coworking in den letzten zehn Jahren ein rasantes Flächenwachstum. Im Gegensatz dazu nahm das Angebot an Coworking-Arbeitsplätzen in der Schweiz erst in den letzten Jahren spürbar zu.

Gemeinschaft steht im Vordergrund

Im Vergleich zur herkömmlichen Büroarbeit liegt der Fokus beim Coworking auf der Kooperation der Mitglieder. Insofern unterscheiden sich Coworking Spaces von klassischen Business Centers, die zwar auch flexible Arbeitsflächen «as a Service» anbieten (inklusive diverser Dienstleistungen), denen aber der Gedanke des sozialen Austauschs und der Kollaboration fremd ist. In Coworking Spaces ist die Nähe zu anderen Mietern hingegen das entscheidende Merkmal. Der Community-Gedanke wird häufig auch durch gemeinsame Veranstaltungen gepflegt. Besonders für junge Leute kann das flexible Mieten von Coworking-Arbeitsplätzen attraktiv sein. Es bietet erstens eine risikoärmere Alternative zum fixen Arbeitsplatz und zweitens eine Möglichkeit zum Aufbau eines beruflichen Netzwerks. Die Arbeitsplätze in einem Coworking Space können in der Regel stunden-, tage-, wochen-, oder monatsweise gemietet werden. Viele Coworking-Arbeitsplätze gestalten sich nach dem «Plug and Play»-Konzept, d.h. die gesamte Infrastruktur ist bereits vorhanden (Internet, Tische, Stühle, Drucker und Kaffee). Damit dieses Angebot realisiert werden kann, ist eine gewisse räumliche Flexibilität der Büroimmobilie eine Voraussetzung.

Coworking ist nicht für jedermann

Coworking-Arbeitsplätze eignen sich nicht für alle Arbeitskräfte in gleichem Ausmass. Coworking Spaces offerieren zumeist wenige Rückzugsmöglichkeiten, was zu fehlender Vertraulichkeit und mangelndem Datenschutz führen kann. Zudem ist die Lärmkulisse tendenziell hoch, und die Platzverhältnisse sind abhängig vom Anbieter sehr unterschiedlich. Heutzutage werden Arbeitsformen vermehrt vermischt, sodass am selben Standort herkömmliche Büroflächen und offene Coworking-Flächen kombiniert werden. Es können flexible oder fixe Arbeitsplätze oder bei Bedarf auch geschlossene Büros angemietet werden. Pilotprojekte in diesem Bereich wurden unter anderem von der Swisscom und der Versicherungsgesellschaft Axa lanciert. Die grossen Coworking-Betreiber, wie zum Beispiel die International Workplace Group (IWG), expandieren weltweit in hohem Tempo, was jedoch auch ein starkes Mitgliederwachstum voraussetzt. Auf den Boom in den letzten Jahren könnte also schon bald eine Konsolidierungsphase folgen, da kleinere Coworking Spaces möglicherweise von den grösseren Anbietern verdrängt werden.

Nachfrage nach flexibler Arbeitsfläche steigt

In der Schweiz ist Coworking in den letzten Jahren exponentiell gewachsen. Laut dem Verband Coworking Schweiz gibt es aktuell (Juli 2018) 155 offizielle Coworking-Standorte. Die meisten Anbieter sind Privatpersonen, die nebst dem Betreiben eines Coworking-Büros meist noch einer anderen beruflichen Tätigkeit nachgehen. Der Schweizer Markt der Coworking-Anbieter ist daher noch stark fragmentiert und von kleinen Anbietern geprägt, wogegen institutionelle Anbieter nach wie vor sehr selten sind. Die meisten Betreiber stellen zudem die gemeinschaftlichen vor die wirtschaftlichen Aspekte. Das mag ein Grund dafür sein, dass die renditemässige Rechnung schätzungsweise nur bei etwa der Hälfte der Angebote aufgeht. Allmählich drängen jedoch auch grosse internationale Anbieter auf den Markt, wie beispielsweise Spaces, ein Tochterunternehmen von IWG. Ihr Ziel ist es, grossflächige Projekte, wie etwa das Ambassador House in Opfikon oder The Circle am Flughafen Zürich, zu realisieren. Dank des vermehrt geplanten Markteintritts grösserer Anbieter wird die Nachfrage nach flexibel gestaltbaren Büroflächen in naher Zukunft zunehmen.

Geringer Flächenanteil am gesamten Büromarkt

Der Anteil der Coworking-Flächen am gesamten schweizerischen Büroflächenmarkt ist momentan noch sehr gering. Eine genaue Schätzung ist indes schwierig, weil es einerseits eine grosse Anzahl von sehr kleinen Coworking-Flächen gibt und sich andererseits oft Coworking- und traditionelle Arbeitsflächen am selben Standort vermischen. Zudem gibt es Flächen, die lediglich für Coworking-Zwecke zwischengenutzt werden und danach wieder vom Markt verschwinden. Ein Beispiel dafür ist das Office Lab im Zürcher Mythenschloss des Rückversicherungskonzerns Swiss Re, das voraussichtlich 2019 abgerissen wird. Wir gehen davon aus, dass der Anteil an Cowor-

king-Flächen am gesamten Büroflächenmarkt in den nächsten Jahren weiter zunehmen wird, sofern sich der Vormarsch institutioneller Anbieter fortsetzt.

Coworker bevorzugen das Stadtzentrum

Die meisten Coworking-Arbeitsplätze finden sich in den beiden Wirtschaftszentren Zürich und Genf. An diesen beiden Standorten fassten vor einiger Zeit auch die ersten institutionellen Anbieter Fuss. In den restlichen grösseren Zentren wie Basel, Bern und Lausanne werden die meisten Coworking Spaces hingegen von Privatpersonen betrieben. Diese unterscheiden sich bezüglich ihrer Grösse und der Anzahl Arbeitsplätze dementsprechend stark von den Coworking Spaces der institutionellen Anbieter. Die meisten Coworking-Flächen befinden sich im Zentrum der Wirtschaftsstandorte, zumeist in der Innenstadt (Abb. 5 und 6). Hierfür ausschlaggebend sind unter anderem das attraktive Arbeitsumfeld sowie die öffentlichen Verkehrsanbindungen. Grössere Betreiber, wie beispielsweise Spaces oder Impact Hub, bieten darüber hinaus Coworking-Arbeitsplätze sowohl in Zürich als auch in Genf an. Die Vernetzung der Arbeitsflächen zwischen den Wirtschaftszentren wird zukünftig weiter zunehmen und sich auch auf andere Standorte in der Schweiz ausdehnen. Spaces will Medienberichten zufolge sein Netzwerk in der Schweiz in den kommenden Jahren auf bis zu zehn Coworking-Standorte ausbauen.

Gekommen, um zu bleiben

Unabhängig von einer möglichen mittelfristigen Konsolidierung ist das neue Coworking-Spaces-Phänomen ein Trend, den die Flächenanbieter ernst nehmen müssen. Digitale Plattformen und eine weitgehend automatisierte Administration haben die Kosten für das Bewirtschaften von flexiblen Flächen stark reduziert und das Angebot von «Space as a Service» überhaupt erst ermöglicht. Auf der Nachfrageseite wecken der Trend zu projektbasiertem Arbeiten und die wachsende Zahl von Freelancern gleichzeitig ein Bedürfnis nach flexiblen Arbeitsflächen und einem inspirierenden Arbeitsumfeld. Coworking Spaces bieten Firmen in einer Zeit des raschen Wandels neue Möglichkeiten, Flächen flexibel zu nutzen und die Kosten zeitnah anzupassen. In grösseren Überbauungen können Coworking Spaces den Ankermietern als Pufferflächen dienen, was die Attraktivität der Standardflächen für potenzielle Mieter erhöht. Die neuen Arbeitswelten werden nicht allzu lange nur auf Coworking Spaces beschränkt bleiben. Gewisse Elemente, wie zum Beispiel Vertragsmodalitäten oder Flächenlayouts, dürften bald auch in herkömmlichen Arbeitsstätten kopiert werden. Insofern wird der Coworking-Trend in der hiesigen Bürolandschaft mit Sicherheit bleibende Spuren hinterlassen.

Abb. 5: Coworking-Standorte in Zürich

Coworking-Standorte nach Fläche, in m²

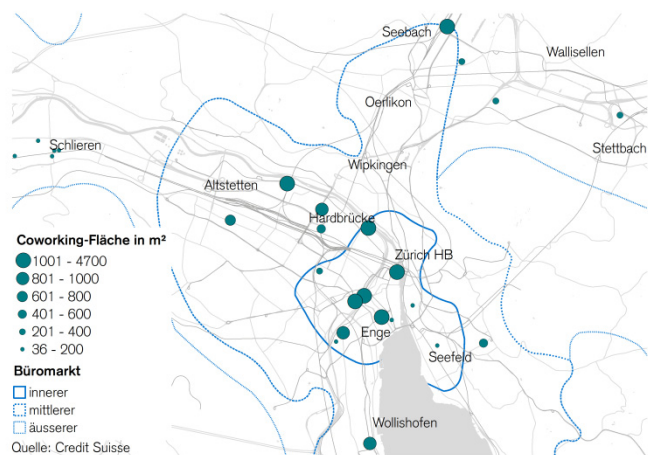
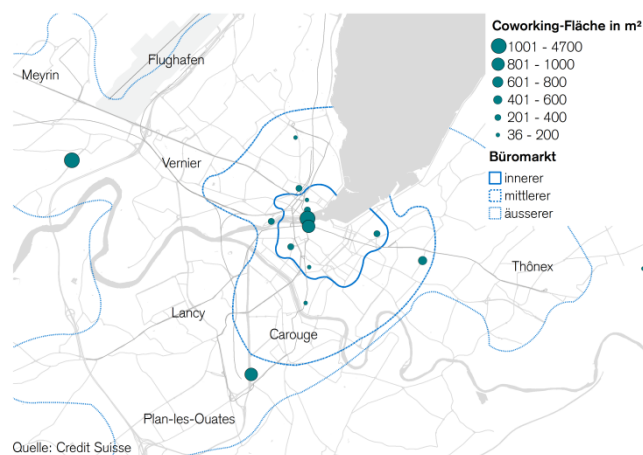


Abb. 6: Coworking-Standorte in Genf

Coworking-Standorte nach Fläche, in m²



Angebot an Büroflächen wächst moderat weiter

Volumen der Neubaubewilligungen wieder unter Langfristmittel

Das Entwickeln von Immobilien, darunter auch Büroflächen, bleibt wegen des anhaltenden Tiefzinsumfelds, der geringen Finanzierungskosten und der beschränkten Investitionsalternativen attraktiv. Die neubewilligten Bauvolumen bei Mietwohnungen haben folglich in den letzten Jahren einen Rekord nach dem anderen aufgestellt. Demgegenüber lagen die Neubaubewilligungen für Büroimmobilien zwischen 2014 bis Mitte 2017 leicht unter dem langfristigen Mittel von knapp CHF 2 Mrd. (Abb. 7). Dies spiegelt die etwas vorsichtigere Haltung der Investoren in den letzten Jahren wieder, als der Büroflächenmarkt wegen einer geringeren Nachfrage und hoher Leerstände unter Druck geriet. Der sprunghafte Anstieg der Neubauvorhaben im Sommer 2017 ist dem Bau des zweiten Roche-Turms (Bau 2) in Basel geschuldet. Weil das Projekt nun nicht mehr in der 12-Monats-Summe der Neubaubewilligungen figuriert, reduziert sich das Neubauvolumen auf derzeit CHF 1.8 Mrd. und liegt damit wieder unter dem langfristige Mittel. Im Durchschnitt sind die Investitionsvolumen seit der starken Ausweitungswelle von 2011/2012 jedoch nur auf das Niveau des Langfristmittels gesunken, nie substantiell darunter. Eine Erholung des Büroflächenmarktes kann daher nur von der Nachfrageseite ausgehen, zumal einige Grossprojekte, die damals bewilligt wurden, wie etwa The Circle am Flughafen Zürich, erst demnächst fertiggestellt werden und das Flächenangebot zusätzlich ausweiten.

Rückgang der Büroinvestitionen in den Zentren

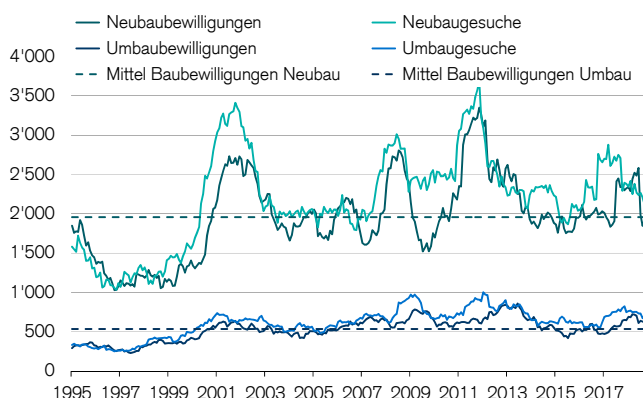
Das Volumen der Baubewilligungen in den fünf Grosszentren (Zürich, Basel, Bern, Lausanne, Genf) lag in den letzten Jahren unter dem historischen Mittel, sofern man den zweiten Roche-Turm ausklammert (Abb. 8). Insbesondere in Zürich haben die Investoren die Neubautätigkeit in den letzten Jahren stetig reduziert. In den letzten Quartalen ist das Investitionsvolumen auch in den sechs grössten Mittelzentren (Winterthur, Luzern, Zug, Aarau, St. Gallen, Lugano) zurückgegangen. Dies ist schon etwas länger auch in den sonstigen Zentren und suburbanen Gemeinden der Fall. Deren Projektsummen addieren sich aktuell auf ein Niveau deutlich unter dem langfristigen Mittel. Dagegen scheint die Bautätigkeit in der Peripherie zuzunehmen. Die entsprechenden Baubewilligungen sind mittlerweile auf hohe CHF 753 Mio. gestiegen und übertreffen derzeit sogar die Summe der Baubewilligungen in den fünf Grosszentren (CHF 696 Mio.).

Wenige Umnutzungen von Büroflächen in Wohnungen

Auf überdurchschnittlich hohem Niveau bewegt sich derzeit das Volumen der Baugesuche und Baubewilligungen für Umbauten. Die erhöhten Leerstände zwingen viele Eigentümer zu einer Vorwärtsstrategie und zu Sanierungen, um konkurrenzfähig zu bleiben. Vermehrt waren in den letzten Jahren auch Umnutzungen von leer stehenden Büroimmobilien ein Thema.

Abb. 7: Geplante Ausweitung von Büroflächen

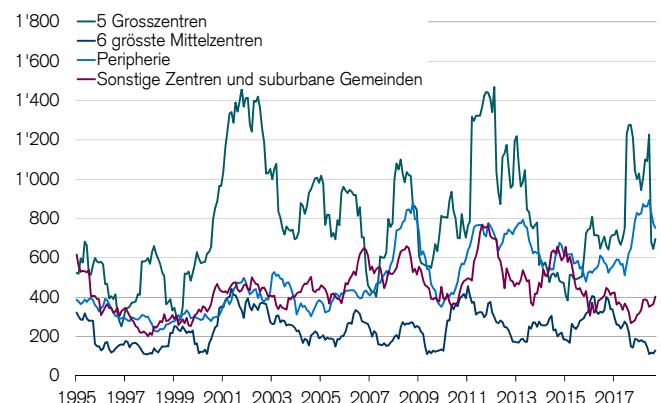
Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 8: Geplante Büroflächen-Ausweitung nach Raumtyp

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



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Wegen der intakten Nachfrage nach Mietwohnungen in den Zentren steht zumeist die Umnutzung in Wohnungen im Vordergrund. Unsere Analysen zeigen jedoch, dass, einmal abgesehen von Einzelbeispielen, nur sehr wenige Büroflächen anderen Nutzungen zugeführt werden. In den letzten Jahren lassen sich in der Gesamtheit der Baugesuche nur Umnutzungen von Büroflächen in Wohnungen im Umfang von jährlich rund 18'000 m² identifizieren. Auch wenn damit möglicherweise nicht alle Umnutzungsvorhaben präzise erfasst werden, fällt das Volumen der Umnutzungen angesichts einer schweizweit angebotenen Bürofläche von über 2.6 Mio. m² ohnehin nicht ins Gewicht. Ein wichtiger Grund für die geringe Zahl an Umnutzungen von Büro- in Wohnflächen sind die dabei anfallenden erheblichen Kosten von rund CHF 2'000 pro Quadratmeter.

Dennoch annähernde Verdoppelung der Umnutzungen ab 2015

Umnutzungen werden daher nur dort ins Auge gefasst, wo die Wohnungsmieten deutlich über den Büromieten liegen, oder dann, wenn sich nach jahrelangem Leerstand von Büroflächen eine Umnutzung aufdrängt. Interessant ist, dass sich das in unserer Stichprobe identifizierte Volumen ab 2015, als die Leerstände auf die Spitzenniveaus vergangener Zyklen stiegen, schlagartig um über 50% erhöht hat. Umnutzungen stellen im Einzelfall demnach durchaus eine Lösung für schwer vermietbare Büroflächen dar. Sie fallen in ihrer Gesamtheit aber kaum ins Gewicht.

Höheres Flächenangebot

Die Summe der im 2. Quartal 2018 online angebotenen Büroflächen hat innert Jahresfrist auf 2.65 Mio. m² zugenommen (Abb. 9). Somit ergibt sich schweizweit eine am gesamten Büroflächenbestand gemessene Angebotsquote von 4.9%. Insgesamt erweist sich die Nachfragebelegung folglich bis anhin als noch zu wenig robust, um das Flächenangebot konstant zu halten. Die Belegung der Nachfrageseite kommt insofern zum richtigen Zeitpunkt, um dieser Entwicklung Gegensteuer zu geben und das Flächenangebot nicht nur zu stabilisieren, sondern wieder abzubauen.

Erholung in den Innenstädten – Flächenschwemme an den Rändern

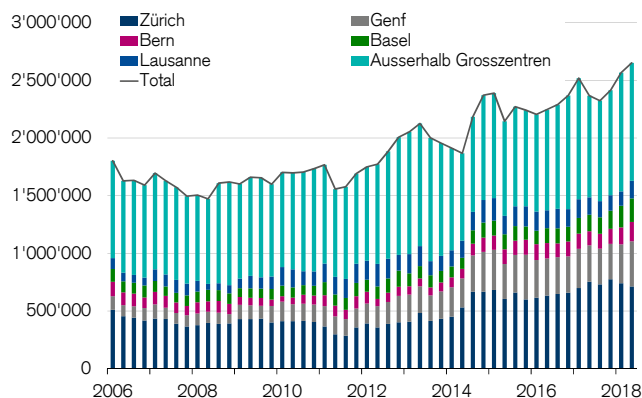
Im Gegensatz dazu sind die Volumen der ausgeschriebenen Flächen im Vergleich zum letzten Jahr vor allem in den Städten der Grossagglomerationen gesunken. Um rund ein Fünftel hat die angebotene Bürofläche in den inneren Büromärkten (Central Business Districts, CBD) der fünf Grosszentren abgenommen (Abb. 10). Eine Ausnahme von diesem klaren Trend ist nur Basel, wo das Flächenangebot im Zentrum höher ist als noch vor einem Jahr. In den äusseren Büromärkten manifestiert sich ein umgekehrter Trend: Immer mehr Fläche steht im Angebot und vielfach auch leer. Viele der grösseren Bauvorhaben der letzten Jahre wurden nicht in den Innenstädten, sondern weiter ausserhalb, zum Teil sogar an den Rändern der Büromärkte realisiert, wo Bauland noch verfügbar ist. Die Vermarktung dieser Flächen ist Knochenarbeit. Erfolge an einem Ort bewirken Leerstände an einem anderen, sodass Mieterwechsel für Vermarkter häufig nur ein Nullsummenspiel darstellen. Die Mieter hingegen erhalten neue Flächen zu besseren Konditionen.

Wachsender Schattenmarkt für Büroflächen

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

Abb. 9: Angebotene Büroflächen

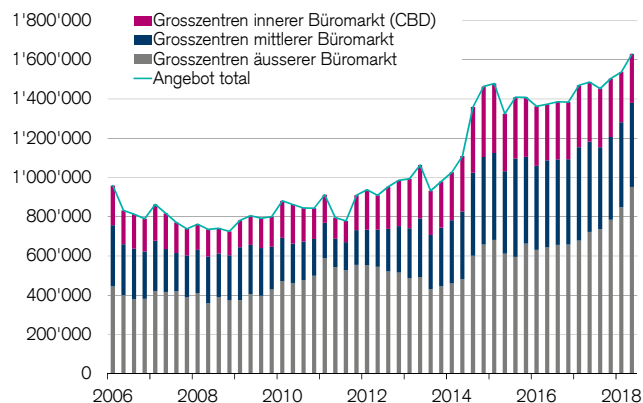
Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Flächen* (Bestand und Neubau), in m²



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

Abb. 10: Grosszentren-Büroflächenangebot nach Zentralität

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



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

Uneinheitliche Marktergebnisse

Sinkende Leerstände in fast allen Zentren

Dank der wirtschaftlichen Belebung und einer damit einhergehenden gestiegenen Büroflächen-nachfrage erholen sich die Büromärkte in den Zentren. In der Stadt Zürich sind die Leerstände 2018 zum vierten Mal in Folge gesunken und liegen nun um 36% unter dem Spitzenwert aus dem Jahr 2014 (Abb. 11). In der Stadt Bern sanken die Leerstände zum zweiten Mal in Folge und notieren mittlerweile um 19% unter dem Allzeithoch des Jahres 2016. Auch in der Stadt Lausanne (inklusive des Bezirks Ouest lausannois) fielen die Leerstände und lagen zuletzt um 23% unter dem letztjährigen Höhepunkt, während die Leerstände in Basel-Stadt nur geringfügig nachgaben und nun um 36% unter dem Maximum des Jahres 2012 notieren. Dieses Bild kontrastiert mit der Situation in der Stadt Genf, wo die Leerstände nach einem Rückgang im letzten Jahr wieder gestiegen sind. Die Entwicklung der Leerstände bestätigt damit den Erholungspfad, dem die Büromärkte in ihrem Kern folgen.

Steigende Leerstände bei breiterer Abgrenzung

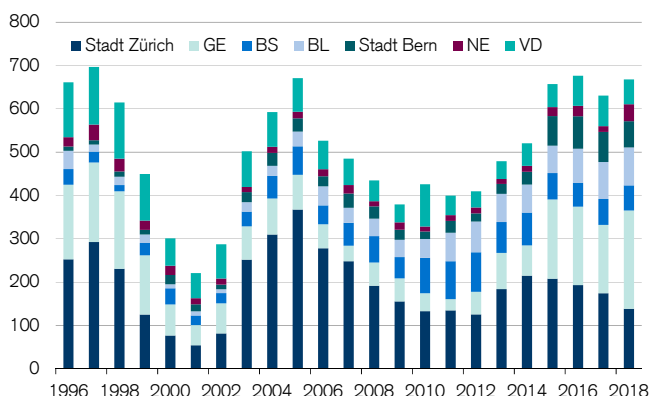
Dort, wo die Leerstandserhebungen auch die mittleren und äusseren Büromärkte abdecken, zeigt sich indes eine ganze andere Ausgangslage. Die Leerstände in den Kantonen Neuenburg, Basel-Landschaft und Genf sind beispielsweise gestiegen. In Genf sind die kantonsweiten Leerstände infolge hoher Zuwächse in Meyrin, Vernier und Plan-les-Ouates auf einen neuen Höchststand geschneit, der sogar den Spitzenwert aus den 1990er-Jahren um 23% übertrifft. Einzig der Kanton Waadt vermeldet auf dem ganzen Kantonsgebiet tiefere Leerstände gegenüber dem Vorjahr. Weil sich die Leerstandssituation im Kanton Genf markant eingetrübt hat, konnte die Summe der schweizweit leer stehenden Büroflächen nicht an den Rückgang aus dem Vorjahr anknüpfen (Abb. 11). Im Gegenteil: Die Gesamtzahl der Leerstände in der Teilerhebung, die immerhin rund 44% des nationalen Büroflächenmarktes abdeckt, ist um 6% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, wofür fast allein die Lagen ausserhalb der Innenstädte verantwortlich waren.

Mietpreisrückgänge sollten bald ein Ende finden

Nach einer Seitwärtsbewegung sind die auf Vertragsabschlüssen basierenden Mietpreise in den meisten regionalen Märkten wieder leicht rückläufig. Den stärksten Rückgang verzeichnete zwischen April 2017 und April 2018 die Region Genfersee mit einem Minus von 5% (Abb. 12). In der Stadt Genf fielen die Mieten in diesem Zeitraum sogar um 8%, womit sich die Korrektur dort seit Mitte 2013 auf insgesamt 17% beläuft. Angesichts der stark gestiegenen Leerstände in Genf sind weiterhin rückläufige Mietpreise wahrscheinlich. Auch in der Region Zürich (-0.3%) sowie in den Regionen Basel (-2.5%) und Bern (-1.4%) gaben die Mieten im Vergleich zum Vorjahr allesamt etwas nach. Mittelfristig sollten die Mietpreisrückgänge dank konjunktureller Nachfrageimpulse in den meisten Regionen ein Ende finden.

Abb. 11: Leerstände von Büroflächen

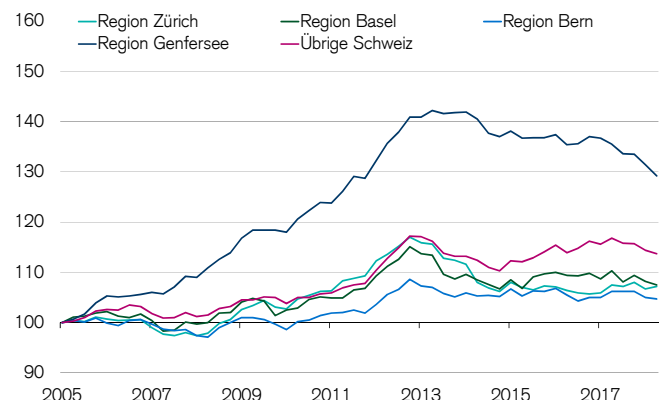
In 1000 m²; Teilerhebung über rund 44% des Schweizer Büroflächenmarktes



Quelle: Kantonale statistische Ämter, Credit Suisse

Abb. 12: Regionale Mietpreise

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



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

Mittel- und Grosszentren

Die Situation auf den Büromärkten in den einzelnen Mittel- und Grosszentren ist viel weniger homogen als beispielsweise auf dem Mietwohnungsmarkt. In Abbildung 13 sind die einzelnen Büromärkte im zweidimensionalen Raum visualisiert. Die Angebotsquote auf der horizontalen Achse beschreibt die Verfügbarkeit von Flächen bzw. aktuell das Ausmass des Überangebots. Die Vertikale illustriert die künftig erwartete Flächenausweitung anhand der Investitionssummen, die in den letzten 24 Monaten bewilligt wurden. Liegen Büromärkte im positiven Prozentbereich, werden dort mehr Mittel als im langfristigen Durchschnitt investiert.

Grosszentren fungieren als Investitionsbrennpunkte ...

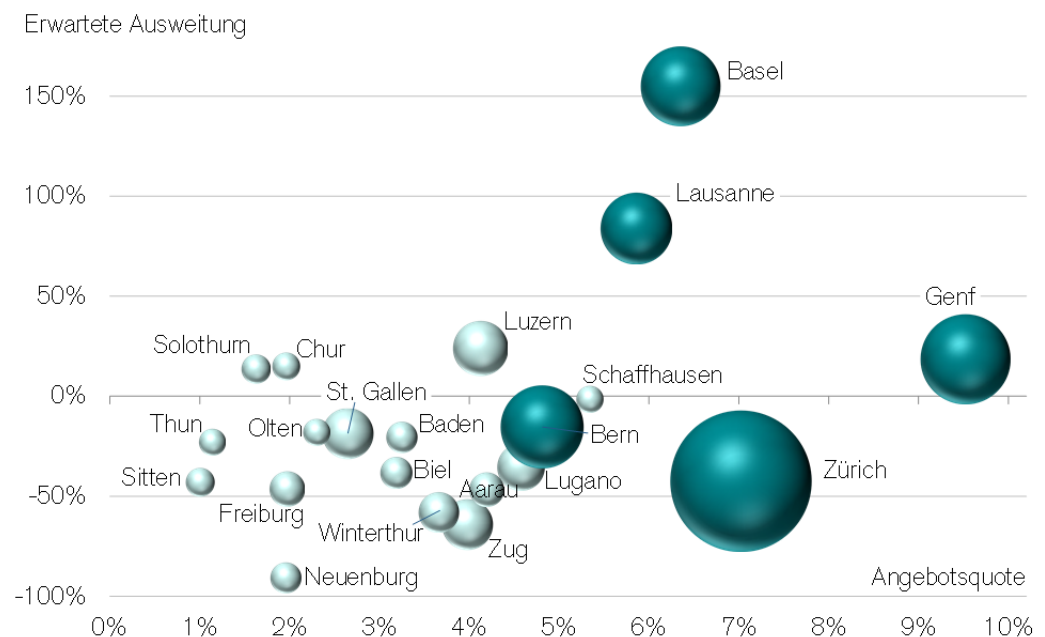
Auf die Grosszentren konzentrieren sich üblicherweise rund 40% der Investitionen in Büroflächen. Derzeit stechen die beiden Westschweizer Zentren sowie Basel aufgrund des Baus des zweiten Roche-Turms mit hohen Investitionssummen hervor. Sowohl im Westen von Lausanne als auch an verschiedenen Orten in Genf stehen grosse Arealentwicklungen an, die zumeist auch Büronutzungen umfassen. Im Gegensatz dazu hat die Projektierungstätigkeit in Zürich und Bern nach einer Phase hoher Investitionen wieder nachgelassen.

... und sind daher auch liquider

Allen Grosszentren gemeinsam ist, dass die Erholung von den zentralen Lagen, das heisst von den Central Business Districts (CBD), ausgeht. Dort haben die zur Vermietung ausgeschriebenen Flächen innerhalb eines Jahres insgesamt um rund ein Fünftel abgenommen. Teilweise hat die anziehende Nachfrage auch in den mittleren Büromärkten schon spürbare Verbesserungen bewirkt. Dagegen sind die Flächenangebote in den äusseren Büromärkten mit Ausnahme von Lausanne in allen Grosszentren nochmals gestiegen, zum Teil sogar substantiell. Die schwache Flächennachfrage der letzten Jahre sowie das billige Geld waren letztlich für diesen Anstieg der Angebotsquoten auf die aktuell hohen Niveaus verantwortlich. Dies gilt besonders für Genf, wo die Angebotsquote nur noch knapp unter zweistelligen Prozentwerten verharrt. In Lausanne, dem einzigen Markt, auf dem die Erholung bereits auch den äusseren Büromarkt erreicht hat, sorgt dagegen eine intakte Absorption dafür, dass die Angebotsquote auf künftig tiefere Werte zusteuert. Dies dürfte mit Blick auf die erwartete Ausweitung auch für Bern und Zürich zutreffen.

Abb. 13: Angebotsquote und Ausweitung von Büroflächen in den Gross- und Mittelzentren

Ausweitung gemessen an den Baubewilligungen der letzten zwei Jahre im Vergleich zum langfristigen Mittel, Angebotsquote in % des Bestands



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Mittelzentren mit verhaltener Flächenausweitung

Besonders bei den grossen Büromärkten handelt es sich um klassische Mietermärkte. Dies widerspiegelt sich daran, dass 61 % der schweizweit zur Vermietung stehenden Flächen in den Grosszentren stehen, allein 42% in Zürich und Genf.

Mit Blick auf die Mittelzentren sind in naher Zukunft nur in Luzern und einigen kleineren Zentren überdurchschnittliche Flächenausweitungen zu erwarten. Die dortige Nachfrage ist stark von den ansässigen Firmen geprägt. Ansiedlungen spielen vor allem an Standorten, die eine bewusste Tiefsteuerstrategie verfolgen (Zug, Luzern, Schaffhausen), eine Rolle. Die Nachfrage ist in den Mittelzentren daher weniger dynamisch und lässt sich auch nur schwer prognostizieren. Die Angebotsquoten sind folglich – mit Ausnahme von Schaffhausen – durchs Band tiefer als in den Grosszentren, weil Bürovorhaben nur selten ohne hohe Vorvermietungsquoten ausgelöst werden.

Abb. 14: Bestands- und Angebotsflächen der grössten Büroflächenmärkte

Angebotsflächen (Bestand und Neubau) in m² per 2. Quartal 2018; Bestandesfläche per Ende 2016, flächengewichtete Durchschnittsmieten (netto) 2018 in CHF/m²; erwartete Ausweitung für 2019

Grosszentren	Bürofläche Bestand	Angebotsfläche	Angebotsziffer	Erwartete Ausweitung	Durchschn. Miete
Zürich	10'146'117	713'279	7.0%	↘	292
Genf	4'102'089	390'616	9.5%	↗	380
Bern	3'493'741	168'198	4.8%	↘	221
Basel	3'218'140	204'364	6.4%	↗	178
Lausanne	2'607'336	152'516	5.8%	↗	225
Mittelzentren					
Luzern	1'539'188	63'405	4.1%	↗	227
St. Gallen	1'320'596	35'022	2.7%	↘	196
Zug	1'306'898	52'027	4.0%	↘	216
Lugano	1'134'601	52'000	4.6%	↘	240
Winterthur	834'321	30'533	3.7%	↘	219
Freiburg	641'524	12'593	2.0%	↘	203
Aarau	603'432	25'364	4.2%	↘	191
Biel	520'595	16'572	3.2%	↘	137
Baden	498'209	16'217	3.3%	↘	189
Neuenburg	486'393	9'492	2.0%	↘	194
Solothurn	434'568	7'047	1.6%	↗	150
Sitten	422'623	4'242	1.0%	↘	173
Chur	390'159	7'651	2.0%	↗	178
Schaffhausen	370'197	19'803	5.3%	→	141
Olten	369'914	8'520	2.3%	↘	161
Thun	367'978	4'165	1.1%	↘	175
Schweiz	53'565'172	2'650'734	4.9%	↗	231

Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

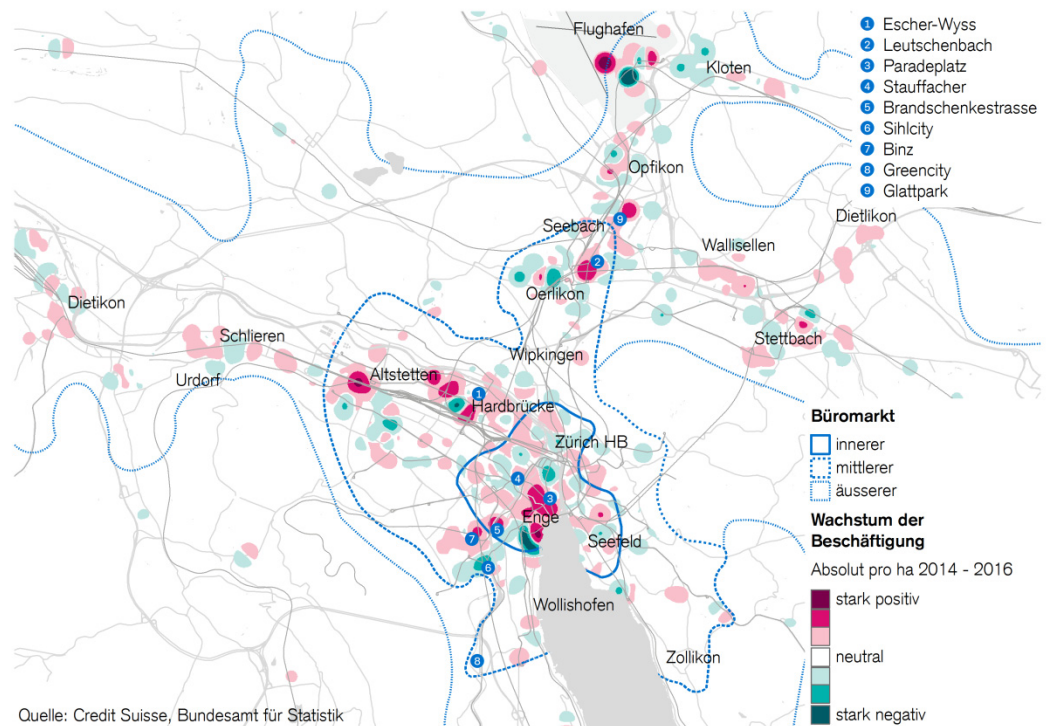
Erläuterung zur Angebotsquote:

Als Angebotsquote definieren wir die Summe aller in einem Quartal zur Vermietung ausgeschriebenen, für die Nutzung als Büro eindeutig geeigneten sowie klar bezifferten Flächen, geteilt durch den Bestand an Büroflächen. Dabei ist für uns unerheblich, ab wann die Flächen zur Verfügung stehen, da allein das Angebot an Flächen den Markt beeinflusst. Bei der Erhebung stützen wir uns auf alle über das Internet zugänglichen Angebote, die in einem bestimmten Quartal öffentlich waren. Diese Angebote beschränken sich nicht nur auf Immobilienportale, sondern beziehen auch anderweitige öffentlich zugängliche Quellen (zum Beispiel auf individuellen Webseiten) mit ein. Räumlich beziehen sich die Angebotsquoten jeweils auf den ganzen Büroflächenmarkt eines Gross- oder Mittelzentrums. Die Kartendarstellungen der Grosszentren auf den nächsten Seiten geben Auskunft über die jeweiligen Ausdehnungen, die wir auf Hektarerebene abgrenzen.

Zürich

Abb. 15: Räumliche Entwicklung der Zürcher Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2014 – 2016



Banken und Versicherungen stellen ein Viertel aller Jobs

Zürich bleibt trotz Gesundschumpfung ein Bankenplatz. Mit 14% dominieren die Finanzdienstleister die Gesamtbeschäftigung im Umkreis des Büromarktes. Zusammen mit den ebenfalls bedeutenden Versicherungen kommt dieser Sektor (24.0%) beinahe an das Branchenaggregat der Unternehmensdienstleistungen (26.2%) heran. Der öffentliche Sektor (11.8%), die Informationstechnologie (7.9%) und der Grosshandel (5.8%) sind weitere Pfeiler der Zürcher Wirtschaft.

Unternehmensdienstleistungen und IT sorgen für Wachstum

Für das Wachstum der Beschäftigung sorgen die IT, die Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung sowie das Unterrichtswesen. Sie hielten das Zürcher Beschäftigungswachstum im Zeitraum 2011 bis 2016 relativ stabil bei rund 0.8% p.a., wobei sich das Wachstum jüngst auf knapp 1% beschleunigt hat. Die genannten Wachstumsbranchen gleichen damit die Beschäftigungsrückgänge im Banken- und Versicherungssektor aus. Zwischen 2011 und 2014 hatten die Versicherungen rund 1'300 Stellen geschaffen, doch gingen drei Viertel davon im Zeitraum 2014 bis 2016 wieder verloren. Auf der IT und den Unternehmensdienstleistungen ruhen im Wesentlichen auch die Hoffnungen für das künftige Wachstum, da weder im Grosshandel noch im Finanzdienstleistungssektor mit einer Rückkehr zu einem positiven Beschäftigungswachstum gerechnet wird.

Comeback der Innenstadt

Das Beschäftigungswachstum konzentrierte sich in den letzten Jahren erneut auf die gut erschlossenen Lagen im mittleren Büroflächenmarkt. Hauptsächlich rund um die S-Bahnstationen Altstetten und Hardbrücke entstanden neue Arbeitsplätze (Abb. 15). Ergänzend haben sich auch das Escher-Wyss-Geviert und Leutschenbach als aufstrebende Quartiere erwiesen. Eine Trendwende war im zentralen Büroflächenmarkt (CBD) zu beobachten. Dieser innerste Kreis, der die Innenstadt umfasst, litt einige Jahre unter der Verschiebung von Backoffice-Arbeitsplätzen an günstigere Lagen und hat erst ab 2014 wieder zu einem namhaften Beschäftigungswachstum zurückgefunden. Vor allem zwischen Enge und Paradeplatz wurden vakante Flächen bezogen, nachdem in den Jahren zuvor ungewohnt hohe Leerstände in der Innenstadt zu verzeichnen waren. Angeführt von Rechtskanzleien und Unternehmensberatern hat ein breiter Branchenmix die leeren Büros in den attraktiven Innenstadtquartieren wieder gefüllt. Dazu waren indes Erneuerungen und fallweise auch Preiszugeständnisse nötig. Die Wiedervermietungen des ehemaligen Hauptsitzes der Privatbank Coutts am Stauffacher, des Geschäftsgebäudes Caleidos im Seefeld oder verschiedener Flächen an der Brandschenkestrasse sind weitere Beispiele dieses Revivals der Innenstadtlagen.

Büroflächenangebot im CBD wieder so tief wie 2012

Die Trendwende in der Innenstadt widerspiegelt sich auch in der Entwicklung des ausgeschriebenen Büroflächenangebots (Abb. 17). Man muss bis zum Jahr 2012 zurückblättern, um ein tieferes Angebot an verfügbaren Büroflächen im CBD zu finden. Dies gilt gleichermaßen für die offiziell erfassten Büroleerstände, die besonders im Kreis 1 sowie im Kreis 8 abgenommen haben. Den grössten Beitrag zur Reduktion der leeren Büroflächen in der Stadt um insgesamt einen Fünftel auf 138'000 m² leistete das Quartier Seebach. Vor allem in Leutschenbach, im mittleren Büromarkt, konnten einige Vermarktungserfolge erzielt werden.

Viel Bewegung im mittleren Büromarkt

Folglich zeigt auch der Trend der angebotenen Büroflächen im mittleren Büromarkt in eine positive Richtung. Obwohl diesem Markt weiterhin neue Flächen zugeführt werden, hat sich das angebotene Volumen leicht reduziert. Gut funktionieren die Gebiete entlang der Hardbrücke, wo das im Bau befindliche Prime 2 auf dem Welte-Furrer-Areal oder der Neubau der Allreal nahe dem Escher-Wyss-Platz praktisch vollvermietet sind. Gut gestartet ist auch die Vermarktung des Gewerbehbaus Manufakt8048 nahe dem Bahnhof Altstetten oder des Ersatzneubaus Atmos von PSP an der Hardturmstrasse/Förlibuckstrasse. Erfolgreiche Wiedervermietungen waren zudem in Zürich Süd rund um Sihlcity sowie in der Binz zu verzeichnen. Im Greencity hat die dritte Bauetappe begonnen, nachdem gewissen Anpassungen am Konzept vorgenommen wurden und im Bürogebäude Pergamin II ein Ankermieter mit Bezug zum angepeilten Clusterthema Health & Care gewonnen werden konnte. Dass die Situation aber anspruchsvoll bleibt, zeigen anhaltende Leerstände an weniger gut erschlossenen Lagen in Altstetten, die schleppende Vermarktung von Flächen am Bahnhof Oerlikon oder auch die Einstellung von Vermarktungsbemühungen für Projekte in weit fortgeschrittener Planungsphase.

Unverändert schwierige Situation im äusseren Büromarkt

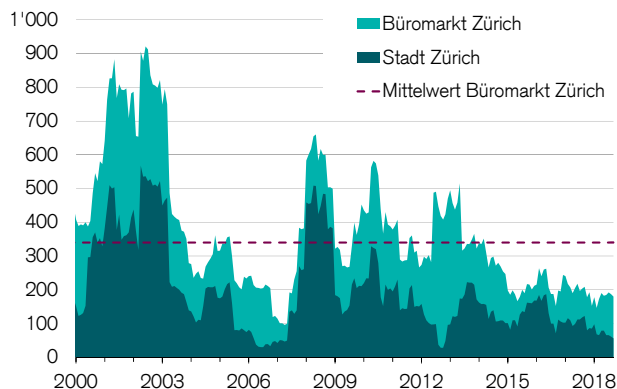
Weiterhin schwierig ist die Situation jedoch im äusseren Büromarkt. Viele der dort im Angebot stehenden Flächen werden gar nicht mehr über die grossen Immobilienportale ausgeschrieben. Im Vergleich zur Situation vor einem Jahr ist ihre Gesamtfläche weiter gestiegen. Meldungen über erfolgreiche Vermietungen sind rar, und viele Flächen stehen seit Jahren leer. Zudem nutzen Mieter nach Ablauf langfristiger Mietverträge vermehrt die günstige Verhandlungssituation. Baxter Healthcare, einer der ersten grossen Mieter im Glattpark, scheint sich beispielsweise entschieden zu haben, nach Ablauf des 10-jährigen Mietvertrags ganz oder in Teilen aus dem Portikon ausziehen. Doch nicht nur im Glattpark harzt die Vermarktung, auch in Schlieren, Dietikon, Urdorf, Wallisellen, Kloten und weiteren stadtnahen Gemeinden sind grosse Flächen im Angebot. Insgesamt hat sich daher die Angebotsquote von 7.0% auf dem Büroflächenmarkt Zürich trotz Erholung im Kern noch nicht zurückgebildet.

Ausweitung seit 2014 weit unter Langfristmittel

Die Gesundung des Zürcher Büroflächenmarktes dürfte auch deswegen eine Fortsetzung erfahren, weil die geplante Ausweitung von Büroflächen seit rund vier Jahren weit unter dem langfristigen Niveau von jährlich CHF 340 Mio. verharrt (Abb. 16). Dies dürfte mittelfristig die nötige Entlastung liefern, damit die Markterholung nicht nur das Zentrum und die angrenzenden Quartiere, sondern den ganzen Zürcher Büromarkt erfasst und die Mieten, die in der Stadt bereits Boden gefunden haben, auch im äusseren Büromarkt wieder zu steigen beginnen.

Abb. 16: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

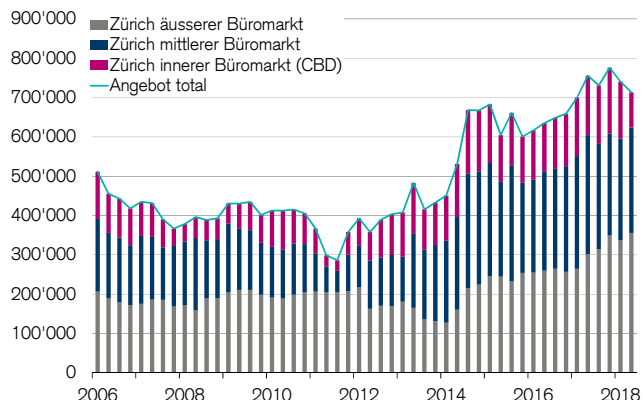
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Zürich, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 17: Büroflächenangebot

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



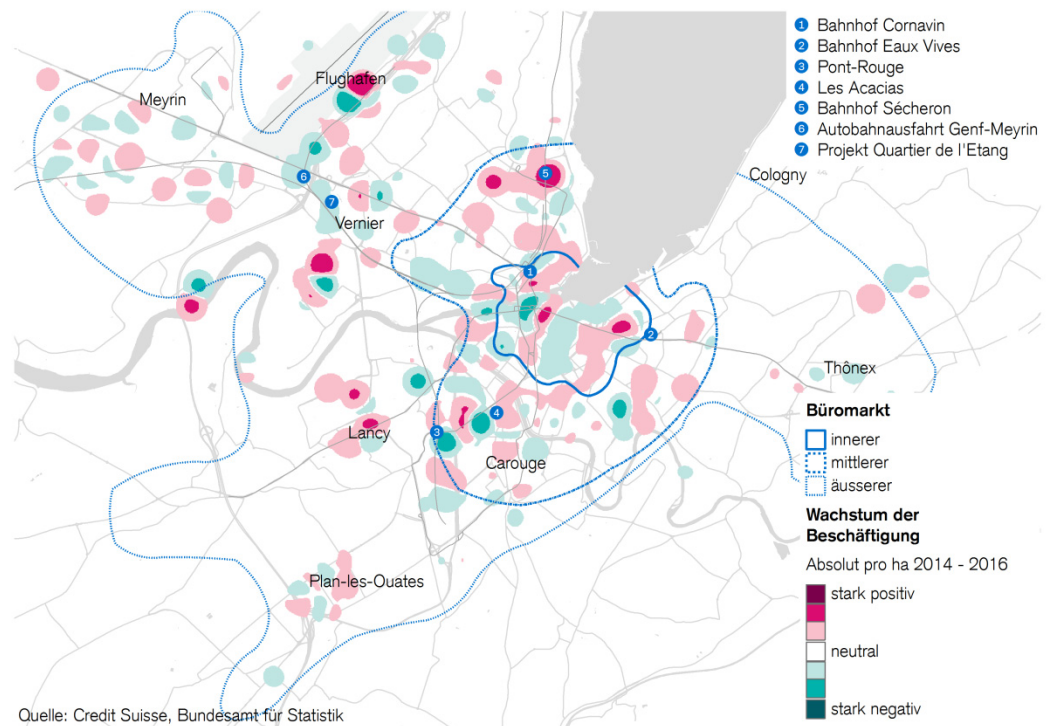
Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

*im Internet angebotene Flächen

Genf

Abb. 18: Räumliche Entwicklung der Genfer Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2014 – 2016



Internationale Organisationen, Banken und der Rohstoffhandel als Wirtschaftspfeiler

Abgesehen von den internationalen Organisationen, die in Genf ungefähr 10% aller Arbeitsplätze stellen, dominiert der Bankenplatz die beschäftigungsseitige Branchenstruktur in Genf mit 21.2%. Im Unterschied zu anderen Schweizer Grosszentren spielen Versicherungen kaum eine Rolle. Dagegen ist der Grosshandel dank der Rohstoffdrehscheibe in der Calvinstadt für 7.4% der Arbeitsplätze verantwortlich – für so viel wie in keinem anderen Schweizer Wirtschaftszentrum. Die Branche der Rechts- und Steuerberatung (6.8%) folgt knapp dahinter. Als grösstes Segment führt sie das bedeutsame Branchenaggregat der Unternehmensdienstleistungen (24.9%) an, das vor allem für die über 1000 multinationalen Firmen in Genf ein ganzes Spektrum von Diensten erbringt. Mit 14.1% ist auch der öffentliche Sektor ein wichtiger Arbeitgeber.

Genf bis vor Kurzem im perfekten Sturm

In Genf ist die Gesamtbeschäftigung von 2011 bis 2016 mit 0.56% pro Jahr nur halb so kräftig gewachsen wie etwa in Lausanne. Gleich mehrere Faktoren haben in den letzten Jahren spezifisch den in Genf stark vertretenen Branchen zugesetzt. Der von der Finanzkrise und einer neuen Steuertransparenz ausgelöste Strukturwandel hat die Bankenbranche in Mitleidenschaft gezogen. Vom sinkenden Anteil des Finanzplatzes an der Wertschöpfung ist zwar nicht nur Genf, sondern die Schweiz generell betroffen, der exponierte Standort Genf leidet aber darunter überdurchschnittlich stark. Die Frankenaufwertung wiederum erwies sich für die internationalen Organisationen als grosse Last, weil die Aufwertung deren Kosten markant erhöhte. Darunter leiden auch die Rohstoffhandelsfirmen, die sich zudem einer wachsenden aufsichtsrechtlichen Belastung gegenübersehen. Zuletzt haben auch die Steuerreform und die diesbezüglichen Unsicherheiten Ansiedlungen erschwert und die schwierige Situation nochmals verschärft.

Verlagerung von Arbeitsplätzen aus dem CBD

Räumlich betrachtet, hat der innere Büromarkt (Central Business District, CBD) den Strukturwandel am stärksten zu spüren bekommen. Die Zahl der Arbeitsplätze ist im CBD zwischen 2011 und 2016 um über 1% pro Jahr gesunken. Nur die Strassenzüge rund um den Bahnhof Cornavin sowie im Osten des CBD um den Bahnhof Eaux Vives konnten sich diesem Trend entziehen. Damit deutete sich bereits früh eine neue räumliche Hierarchie an, in der vor allem Standorte in der Nähe von leistungsfähigen Bahnstationen an Lagequalität gewinnen. In der jüngeren Zeit von 2014 bis 2016 hielt diese Verlagerungstendenz an, war jedoch etwas weniger stark. Profitiert hat in erster Linie der mittlere Büromarkt, wo zusätzliche Arbeitsplätze etwa im Raum Pont-Rouge/Les Acacias oder rund um den Bahnhof Sécheron geschaffen wurden (Abb. 18).

Angebotsquote auf neuem Höhepunkt

Seit 2016 hat sich das Beschäftigungswachstum in der ganzen Genferseeregion wieder deutlich beschleunigt. Per Ende des 2. Quartals 2018 war die Dynamik mit 3,3% über zwölf Monate sogar die höchste aller Grossregionen in der Schweiz. Dennoch haben der Strukturwandel und die damit einhergehende schwache Nachfrage nach Büroflächen in den letzten Jahren Spuren auf dem Immobilienmarkt hinterlassen. Die Angebotsquote aller ausgeschriebenen Flächen, inklusive solcher, die noch nicht gebaut sind, ist auf 9,5% gestiegen. Auch in Genf ist das Absatzproblem klar im äusseren Büromarkt angesiedelt, denn im CBD haben sich die ausgeschriebenen Flächen 2018 nicht mehr weiter erhöht, und im mittleren Büromarkt sind sie sogar gesunken (Abb. 20). Zum kräftigen Anstieg im äusseren Büromarkt haben vor allem die bereits verfügbaren und die noch geplanten Flächen in Plan-les-Ouates, rund um die Autobahnausfahrt Genf-Meyrin sowie im Rest der Gemeinde Meyrin beigetragen.

Ladenhüter und neu sanierte Gebäude treiben die Leerstände nach oben

Flächen, die sich nicht mehr weitervermieten lassen, tauchen unweigerlich auch in den Leerständen auf. Dies war 2018 der Fall: Die ausgewiesenen Büroleerstände schnellten im Kanton Genf in die Höhe. Zum Anstieg haben dieselben Gemeinden wie bei der Angebotsquote beigetragen: Vernier, Meyrin und Plan-les-Ouates. Im Vergleich zum Vorjahr haben vor allem die Langzeitleerstände (drei Jahre und mehr) und die neuen Leerstände (weniger als drei Monate) zugenommen. Sie erklären über 90% des Anstiegs. Ersteres deutet darauf hin, dass ein Überangebot besteht und Leerstände verstärkt bei Flächen auftreten, die bezüglich Alter und Zustand nicht mehr zeitgemäss bzw. kaum mehr marktfähig sind. Letzteres betrifft Gebäude, die wegen Gesamt-sanierungen vorübergehend vom Markt verschwunden waren und nun wieder ins Angebot gelangen sowie neuerstellte Flächen, die derzeit längere Vermietungszeiten benötigen.

Gut gefüllte Pipeline verhindert rasche Erholung

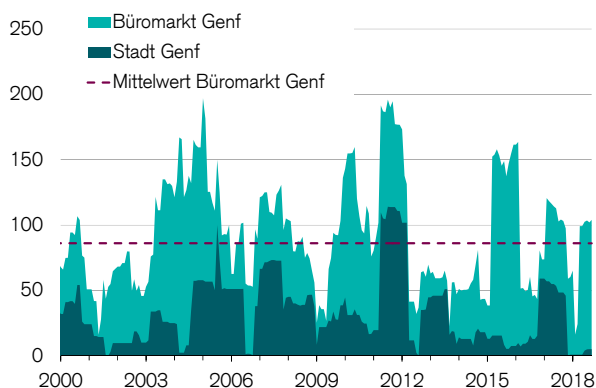
Nachfrageseitig dürfte dank des aktuellen Konjunkturaufschwungs eine von zwei Ursachen des Überangebots entfallen. Doch auf der Angebotsseite wird die wieder erhöhte Investitionstätigkeit, die anhand der Baubewilligungen seit 2015 ersichtlich ist, dafür sorgen, dass die Erholung des Genfer Büromarktes vom Überangebot nur schleppend vonstattengehen wird (Abb. 19). Am aktuellen Rand kündigen sich bereits die ersten kommerziellen Bauten des Projekts Quartier de l'Etang an, eines der grössten Bauvorhaben in Genf.

Korrektur der Mietpreise wird sich fortsetzen

Die rekordhohen Flächenangebote und Leerstände erklären denn auch, weshalb sich die Korrektur der Mietpreise in der Stadt Genf 2018 noch akzentuiert hat. Seit dem Höhepunkt im Jahr 2013 haben die auf Vertragsabschlüssen basierenden Mieten um 17% nachgegeben. In Anbetracht des Überangebots ist mit einer Fortsetzung der Mietpreiskorrektur zu rechnen. Damit werden für die Flächennachfrager die Büromieten in Genf, die landesweit noch immer zu den höchsten zählen, erschwinglicher. Für die Immobilieneigentümer bleiben die Herausforderungen folglich gross, für den Wirtschaftsstandort Genf ist diese Entwicklung jedoch positiv. Die Modernisierung des Flächenangebots und die üppige Auswahl an Flächen schaffen attraktive Bedingungen für ansiedlungswillige Unternehmen, die von den Vorzügen des Standorts Genf angezogen werden.

Abb. 19: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

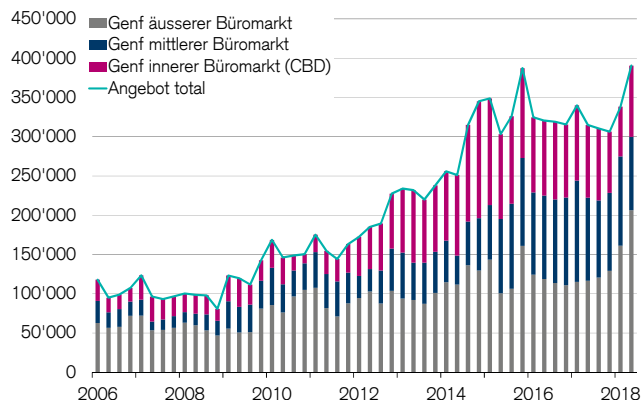
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Genf, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 20: Angebotene Büroflächen

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



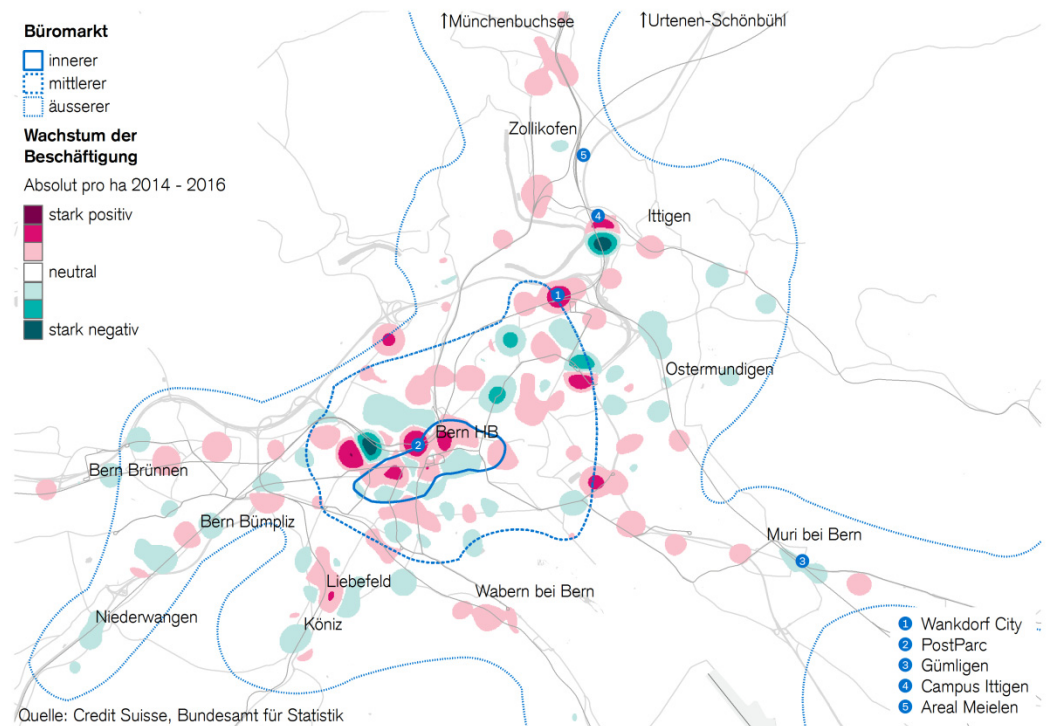
Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

*im Internet angebotene Flächen

Bern

Abb. 21: Räumliche Entwicklung der Berner Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2014 – 2016



Öffentliche Hand prägt das Branchenbild

In der Bundeshauptstadt dominiert der öffentliche Sektor – Verwaltung, Bildung sowie Gesundheits- und Sozialwesen – mit 27% die beschäftigungsseitige Branchenstruktur. Die klassischen Unternehmensdienstleistungen folgen mit 21.2%, sind jedoch deutlich weniger bedeutend als in den übrigen Grosszentren. Dafür schlägt sich die hohe Verbands- und Parteipräsenz in einem überproportional hohen Anteil der sonstigen Dienstleistungen (6.8%) nieder.

Hohes Wachstum der Beschäftigung

Bern wies zusammen mit Lausanne im Zeitraum 2011 bis 2016 das höchste Beschäftigungswachstum aller Grosszentren auf (1.0% p.a.). In der jüngeren Teilperiode von 2014 bis 2016 beschleunigte sich das Wachstum sogar noch (1.2% p.a.). Mehr als die Hälfte des Beschäftigungswachstums entfiel auf den öffentlichen Sektor sowie die sonstigen Dienstleistungen. Für die andere Hälfte waren hauptsächlich die Unternehmensdienstleistungen und die Telekommunikationsbranche verantwortlich. Als schmerzhaft muss der Rückgang der Beschäftigten in der Schlüsselbranche IT gewertet werden.

CBD Bern wächst wieder

Das Beschäftigungswachstum manifestierte sich hauptsächlich im mittleren und äusseren Büromarkt und wurde vor allem von der Unterbringungsstrategie 2024 des Bundes getragen. Neue Verwaltungszentren in Ittigen, Zollikofen und Köniz gingen in den letzten Jahren in Betrieb und haben dem äusseren Büromarkt zu einem steten Beschäftigungswachstum verholfen. In den beiden inneren Kreisen waren dagegen Verlagerungen festzustellen. Im mittleren Büromarkt sorgte die erste Etappe von Wankdorf City für ein ansprechendes Wachstum. Im inneren Büromarkt (CBD) gingen dagegen im Zeitraum 2011 bis 2014 Arbeitsplätze verloren. Diese konnten allerdings in den letzten Jahren, in denen die Beschäftigung im CBD am stärksten wuchs, wieder wettgemacht werden. Dazu dürfte mit Sicherheit der Bezug des PostParc beigetragen haben. In der obigen Karte verdeutlicht die mehrheitlich rote Einfärbung das Wachstum im inneren Büromarkt (Abb. 21). Im mittleren Büromarkt stehen sich dagegen Quartiere mit positivem und rückläufigem Beschäftigungswachstum ungefähr gleichmässig gegenüber.

Dennoch Absorptionsschwierigkeiten

Das solide Beschäftigungswachstum auf dem Berner Büroflächenmarkt reichte dennoch nur gerade aus, um das ausgeschriebene Flächenangebot konstant auf dem erhöhten Niveau von 120'000 m² zu halten. Dies verdeutlicht der Verlauf der auf dem Büromarkt angebotenen Flächen (Abb. 23). Infolge der Realisierung des nächsten Entwicklungsschritts von Wankdorf City sowie

der planmässigen Fortführung der dezentralen Unterbringungsstrategie des Bundes zeichnet sich derzeit eine nochmalige Erhöhung des Flächenangebots ab. Per Ende des 2. Quartals 2018 stieg das Volumen der angebotenen Büroflächen auf über 160'000 m², was einer Angebotsquote von 4.8% entspricht. Zum höheren Angebot haben vor allem dezentrale Flächen beigetragen. Insgesamt stammen mit 81% über vier Fünftel des Berner Flächenangebotes vom äusseren Büro- markt. Es handelt sich dabei sowohl um Bestandsflächen als auch um neue Projekte. Unter den Neubauten sind Vorhaben in Urtenen-Schönbühl sowie in Münchenbuchsee zu nennen. Grosse Bestandsflächen sind vor allem in Ostermundigen, in Bern-Bümpliz sowie verstärkt auch in Gümli- gen, ganz im Osten des Berner Büromarktes, verfügbar, wo jüngst rund um den Bahnhof (Abb. 21) ein Beschäftigungsrückgang zu verzeichnen war.

Zwischen- und Umnutzungen von Büroflächen

Das für Berner Verhältnisse relativ hohe Flächenangebot hat an gewissen Orten zu schwierigen Vermarktungssituationen geführt, so etwa in den ehemals von der Swisscom belegten Flächen in Ostermundigen oder den von Losinger Marazzi 2016 verlassenen Bauten in Köniz. Weil trotz jahrelanger Bemühungen keine Wiedervermietung möglich war, sind diese Flächen für eine Zwischen- nutzung freigegeben worden, und die Eigentümer prüfen bis 2020/2021 eine Umnutzung. Obwohl diese beiden Flächen bereits nicht mehr zum Angebot hinzugerechnet werden, ist das Volumen der Angebotsflächen in Bern nochmals markant gestiegen. Diese Entwicklung zeugt nicht von einer lebhaften Nachfrage in jüngster Zeit, vor allem im Segment ab 1000 m². In den letzten zwölf Monaten gab es kaum Meldungen über namhafte Vermietungserfolge.

Sinkende Leerstände auf Stadtgebiet

Die auf Stadtgebiet gemessenen Leerstände von Büroräumlichkeiten sind 2018, nach dem Höhepunkt im Jahr 2016, zum zweiten Mal in Folge gesunken. Sie widerspiegeln damit, dass sich der Berner Büroflächenmarkt im inneren und mittleren Teil erholt. Im äusseren Teil, für den keine Leerstandsdaten verfügbar sind, ist indes eine gegenteilige Entwicklung zu beobachten.

Richtungslose Mietpreise

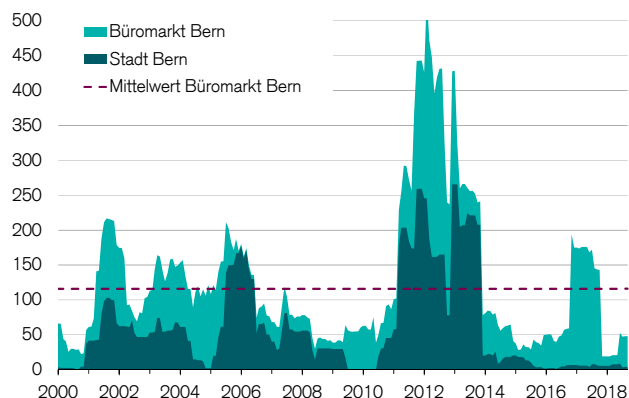
Die Abschlussmieten tendieren in den letzten Jahren seitwärts. Sie waren in den Jahren 2011/2012, nachdem das Flächenangebot unter die Schwelle von 80'000 m² gefallen war, kräftig gestiegen. Im Zuge der Realisierung der höheren Projektierungstätigkeit der Jahre 2011 bis 2013 haben die Mietpreise 2013 leicht korrigiert und verharren seit 2014 in einem Seitwärtstrend. Das höhere Angebot an verfügbaren Flächen an gut erschlossenen Lagen rund um die Kernstadt dürfte das Potenzial für Preisanstiege klar begrenzen und tendenziell eher für anhaltenden Druck auf die Mieten sorgen.

Bautätigkeit im Zeichen zweiter Etappen

Die Planung neuer Flächen war in den letzten Jahren von Zurückhaltung geprägt. Einzig die Erweiterung der Verwaltungsbauten zu einem Gesamt-Campus in Ittigen liess das Volumen der Baubewilligungen für Büroflächen kurzzeitig über das langfristige Mittel steigen (Abb. 22). Im Mai 2018 folgte die Bewilligung für die zweite Etappe des Campus Zollikofen auf dem Areal Meielen, wo der Bund ein zweites Verwaltungsgebäude für das Bundesamt für Informatik und Telekommunikation erstellt. Auch die aktuelle Bautätigkeit am Standort Wankdorf City steht im Zeichen der zweiten Etappe. Bis 2020 wird Wankdorf City II mit dem Gebäude BYTE, das die SBB für seine Informatiksparte erstellt, und mit dem Ensemble TRIO, das abgesehen von rund 4300 m² Büroflächen im Hochhaus mehrheitlich Wohnungen umfasst, abgeschlossen sein.

Abb. 22: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

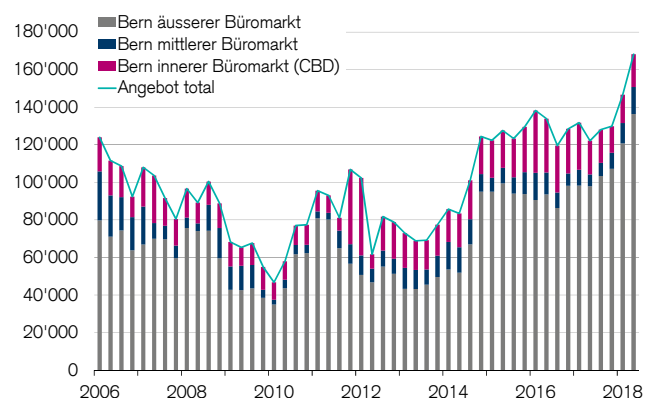
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Bern, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 23: Angebotene Büroflächen

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



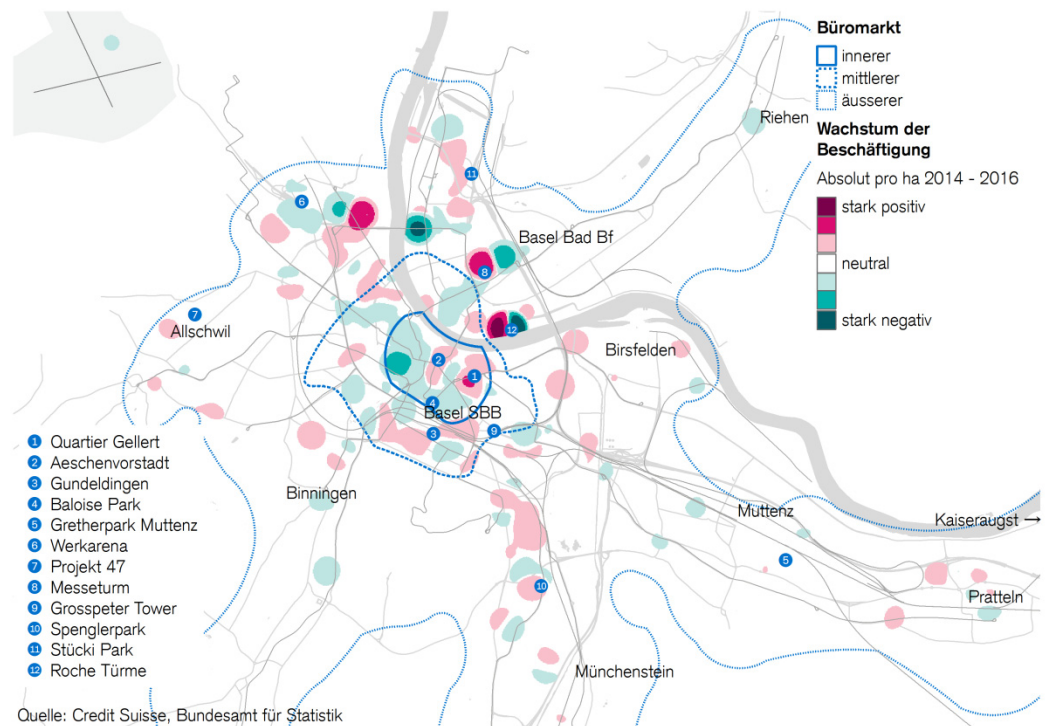
Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

*im Internet angebotene Flächen

Basel

Abb. 24: Räumliche Entwicklung der Basler Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2014 – 2016



Starke Stellung der Industrie

Die Branchenstruktur auf dem Perimeter des Basler Büroflächenmarktes wird stark von der Industrie dominiert. In keinem der anderen Grosszentren kommt der Beschäftigungsanteil des Sekundärsektors über 8.5% hinaus; in Basel dagegen sind knapp 18.7% der Stellen in der Industrie angesiedelt. Mit knapp 9% entfällt ein Grossteil dieser Arbeitsplätze auf die Pharmabranche, die durch ein breites Geflecht anderer Industrien ergänzt wird. Mit 6.3% fällt zudem auch der Grosshandel ins Gewicht, der in Basel dank der Pharmaindustrie und der verkehrstechnisch günstigen Lage am Rheinknie gute Bedingungen vorfindet. Im Unterschied zu anderen Wirtschaftszentren verfügt Basel daher über einen hohen Anteil an Gewerbebauten. Für ein grosses Wirtschaftszentrum und einen wichtigen Bankenplatz typisch ist derweil der Umstand, dass die Unternehmensdienstleistungen (26.5%) und die Finanzdienstleistungen (11.8%) ebenfalls wichtige Stützen der Wirtschaft sind.

Verhaltenes Beschäftigungswachstum zwischen 2011 und 2016

Das Beschäftigungswachstum in Basel war von 2011 bis 2016 mit 0.56% pro Jahr das schwächste aller Grosszentren. Für die Industrie waren diese von einer starken Frankenaufwertung geprägten Jahre nicht einfach. Es drängt sich daher der Schluss auf, dass die schwache Beschäftigungsentwicklung der hohen Industrielastigkeit Basels zuzuschreiben war. Dem ist aber nicht so. Hauptverantwortlich waren der Grosshandel, die Finanzdienstleistungen (Banken und Versicherungen), der Sektor Verkehr/Lagerei sowie die Chemie. In jüngerer Zeit (2014 bis 2016), in der das Wachstum der Beschäftigten sogar rückläufig war (-0.36% pro Jahr), generierten zudem die Informationstechnologie sowie die Sparte Unternehmensführung/-beratung entgegen dem Trend negative Wachstumsbeiträge. Es handelt sich dabei um zwei Branchen, die wie der Grosshandel und die Finanzdienstleister zu den Grossabnehmern von Büroflächen zählen. Die bis 2016 in Basel wahrgenommene verhaltene Nachfrage nach Büroflächen erhält mit diesen Auswertungen ein Gesicht. Indessen dürfte sich die Nachfragesituation im Grossraum Basel seit Ende 2016 wieder aufgehellt haben, denn gemäss Beschäftigungsstatistik hat die Nordwestschweiz Boden gut gemacht und liegt mit einem Wachstum von über 2% per Ende des 2. Quartals 2018 an dritter Stelle hinter der Zentralschweiz und dem Genferseeraum.

Wachstum an den Rändern

Die Pharmaindustrie war während des gesamten Beobachtungszeitraums eine verlässliche Stütze der Beschäftigung. Die beiden grossen Basler Pharmakonzerne konzentrieren ihr Wachstum indes seit Längerem auf ihre Werkgelände. Weil diese im äusseren Büroflächenmarkt liegen, manifes-

tierte sich dort unter anderem deswegen das höchste Wachstum (Abb. 24). Im inneren Büromarkt (CBD) war die Beschäftigung von 2014 bis 2016 dagegen fast flächendeckend rückläufig. Einzig im Quartier Gellert sowie rund um die Aeschenvorstadt wurden neue Arbeitsplätze geschaffen. Im mittleren Büromarkt war keine klare Tendenz ersichtlich – abgesehen vom Quartier Gundeldingen, das nicht nur als Wohnort, sondern auch als Arbeitsort Auftrieb erhält.

Höhere Angebotsquote vor allem im äusseren Büromarkt

Die bisher relativ überschaubare Angebotsquote von 4.4% auf dem Basler Büromarkt hat sich jüngst kräftig auf 6.4% erhöht (Abb. 26). Dafür sind nicht in erster Linie der innere oder mittlere Büromarkt verantwortlich, obwohl die für Drittmieter erstellten Flächen im Baloise Park das Angebot im CBD um über 11'000 m² erhöhen. Knapp 70% des Angebots entfallen auf den äusseren Markt. Zur Ausweitung tragen auch Flächen bei, die sich sowohl für Gewerbezwecke als auch für Büros nutzen lassen. Teilweise sind dies Bestandsflächen, wie etwa der Gretherpark in Muttenz, teilweise Neubauvorhaben, wie die Werkarena im Norden Basels nahe der französischen Grenze oder das vierte Geschäftsgebäude des Projekts 47 in Allschwil.

Vereinzelt aber auch Erfolgsmeldungen

Ins Gewicht fallen auch die noch nicht vermieteten Büroflächen in den neuen Prattler Türmen. Wegen des Auszugs von Roche aus dem Messeturm auf Ende 2018 sind auch in diesem Objekt über 7000 m² zur Wiedervermietung ausgeschrieben. Es sind insbesondere Flächen von mehr als 1000 m², welche die Angebotsquote erhöhen. Doch es gibt auch Erfolgsmeldungen: Der Grosspeter Tower ist nahezu vollvermietet, im Spenglerpark sind für einmal keine Flächen ausgeschrieben, und die Büroflächen im Stücki Park erfreuen sich eines derart guten Zuspruchs, dass bereits die nächste Erweiterung mit Büro- und Laborflächen geplant wird.

Moderater Leerstand dagegen in der Stadt

Die unterschiedliche räumliche Verfügbarkeit von Büroflächen widerspiegelt sich in den Leerständen. Insgesamt haben sich diese in den beiden Halbkantonen nicht gross verändert. Auf Stadtgebiet ist der Leerstand leicht (-3%) gesunken und liegt nun unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Im Kanton Basel-Landschaft hat der Büroleerstand dagegen weiter zugenommen und notiert aktuell auf dem höchsten Wert seit Erhebung dieser Daten im Jahr 1995.

Ausweitung über dem Langfristmittel

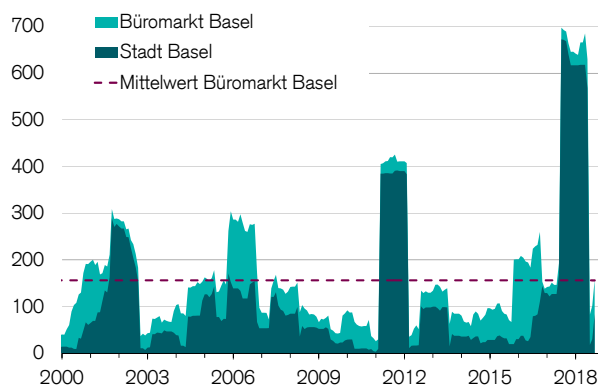
Das Angebot an zusätzlichen Flächen wurde in den letzten Jahren kontinuierlich ausgeweitet, was sich mehr und mehr auf die Marktverfassung niederzuschlagen scheint (Abb. 25). Die Nachfrage ist derweil zwar vorhanden, aber nicht allzu kräftig. Die Ausweitung der Büroflächen entspricht in den letzten Jahren ohne die Roche-Türme ziemlich genau dem langfristigen Durchschnitt. Mit den grossen Turmbauten lag sie aber deutlich darüber. Die vielen anstehenden Arealentwicklungen lassen zudem nicht erwarten, dass der Angebotsdruck in den kommenden Quartalen nachlassen wird, zumal die von Roche geplanten Verlegungen von Arbeitsplätzen nach Kaiseraugst und mittelfristig in den Bau 2 bereits ihre Schatten vorauswerfen.

Mietpreise wieder im Minus

Nach einer rund zweijährigen Seitwärtsbewegung drehten die Mietpreise in Basel in der 2. Jahreshälfte 2017 wieder ins Minus. Diese Tendenz hat sich im Verlauf des Jahres 2018 eher noch akzentuiert, was auch mit dem erhöhten Flächenangebot zusammenhängt.

Abb. 25: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

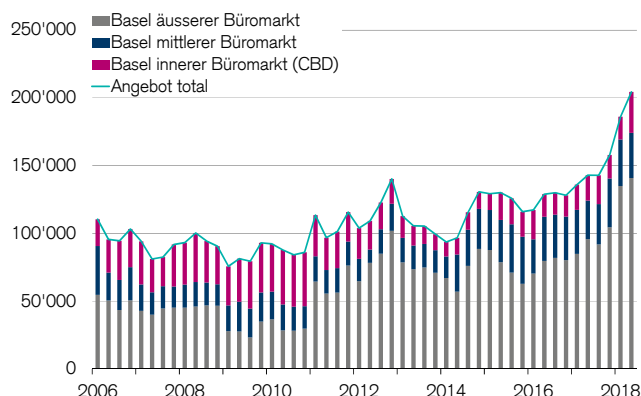
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Basel, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 26: Angebotene Büroflächen

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



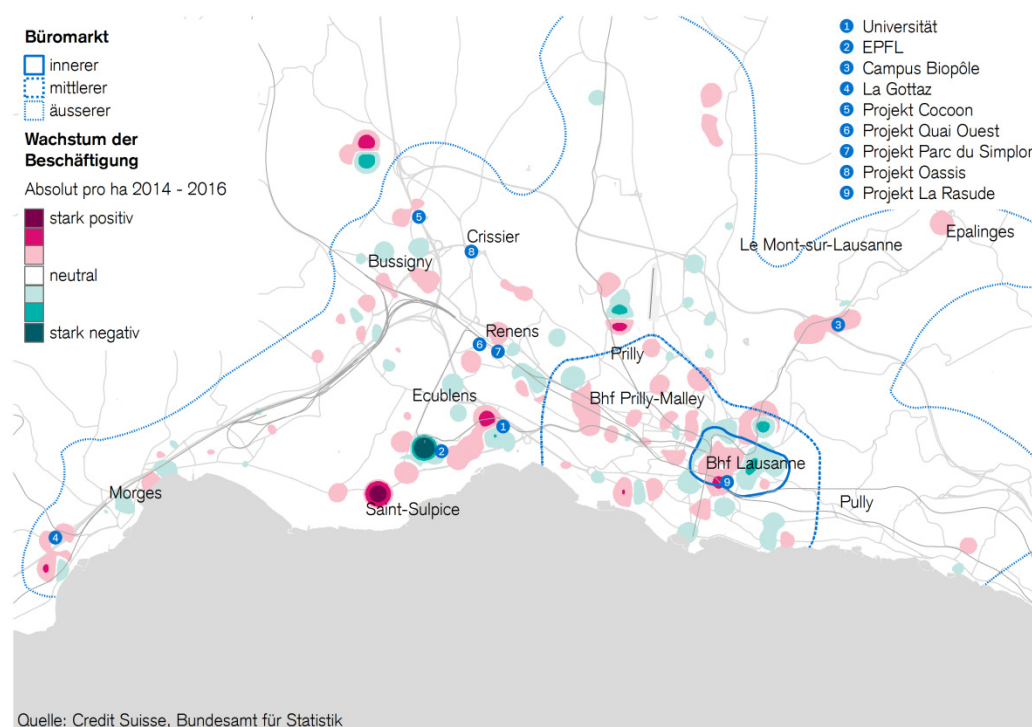
Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

*im Internet angebotene Flächen

Lausanne

Abb. 27: Räumliche Entwicklung der Lausanner Bürobeschäftigung

Veränderung der Bürobeschäftigung, absolut pro ha, 2014 – 2016



Breit verankerte Branchenstruktur

Die Branchenstruktur in Lausanne ist sehr breit abgestützt, d.h. es dominiert keine einzelne Branche. Wie für ein Wirtschaftszentrum typisch, bilden die Unternehmensdienstleistungen (26.2%) und die Finanzindustrie, bestehend aus Versicherungen und Banken (13.8%), das Rückgrat der Beschäftigung innerhalb der Abmessungen des Büromarktes. Sie werden ergänzt durch den IT-Sektor (5.8%) und den Grosshandel (5.1%). Ein grösseres Gewicht als in anderen Wirtschaftszentren hat der öffentliche Sektor mit 20.2%. Dies gilt sowohl für die öffentliche Verwaltung sowie das Gesundheits- und Sozialwesen als auch für den Bereich Erziehung und Unterricht. Letzterer ist fast doppelt so gross wie in den anderen Grosszentren und umfasst unter anderem die Universität und die École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL), die auch international einen hervorragenden Ruf geniesst.

Wachstum findet verstärkt im äusseren Büromarkt statt

Aufgrund der grossen Branchenvielfalt fiel das Beschäftigungswachstum auf dem Perimeter des Büroflächenmarktes Lausanne sehr gleichmässig aus. Im Zeitraum von 2011 bis 2016 war es mit etwas mehr als 1% p.a. sogar das stärkste aller Grosszentren, knapp vor jenem Berns. Zum Wachstum trugen sowohl der Kern als auch die Ränder des Büromarktes bei (Abb. 27), wobei im äusseren Büromarkt mit 1.54% fast doppelt so hohe Werte verzeichnet wurden wie in der Innenstadt (CBD) mit 0.82%. Etwas erklärungsbedürftig ist, dass die Beschäftigung im inneren und mittleren Büromarkt in der jüngeren Teilperiode von 2014 bis 2016 sogar leicht rückläufig war, vor allem an den Rändern des CBD. Das hat hauptsächlich damit zu tun, dass im inneren Büromarkt freie Flächen rar sind. Die wenigen Angebote, die neu auf den Markt kommen werden relativ rasch absorbiert. Dies gilt auch für den mittleren Büromarkt, wo zwischen 2014 und 2016 vor allem im Westen des Stadtzentrums Büroarbeitsplätze geschaffen wurden. Weitere Wachstumspole waren der Raum um die EPFL, der Campus Biopôle in Epalinges oder La Gottaz in Morges.

Der öffentliche Sektor als wesentlicher Treiber

Folglich zeichnete hauptsächlich der öffentliche Sektor, insbesondere der Bildungsbereich, für das Wachstum verantwortlich. Die Unternehmensdienstleistungen steuerten demgegenüber nur etwa ein Drittel zum Wachstum bei. Einen positiven Wachstumsbeitrag lieferten auch die Versicherungen, die den Stellenabbau bei den Banken jedoch nicht zu kompensieren vermochten. Der Grosshandel sowie die Werbebranche bauten am Standort Lausanne unter dem Strich ebenfalls Arbeitsplätze ab.

Hohe Absorptionskraft senkt das Flächenangebot

Die intakte Nachfrage nach Büroflächen hat in den letzten Quartalen eine Reduktion des ausgeschriebenen Flächenangebots bewirkt. Per Ende des 2. Quartals 2018 war die Angebotsquote von Lausanne mit 5.8% die zweitniedrigste hinter jener von Bern (Abb. 29). Würde das Grossprojekt Cocoon in Bussigny, zu dessen vier geplanten Verwaltungsbauten erst im Herbst 2018 Details bekannt geworden sind, ausgeklammert, wäre die Angebotsquote in Lausanne auf 4.5% gesunken, was dem tiefsten Wert aller Grosszentren entspräche. Mit rund 75% liegt der Grossteil des ausgeschriebenen Flächenangebots im äusseren Büromarkt. Dazu zählen vor allem die grossen Arealentwicklungen im Westen von Lausanne. Die Projekte Quai Ouest am Bahnhof Renens, der südlich davon gelegene Parc du Simplon, das neue Quartier Oasis in Crissier oder die Gebäude am Bahnhof in Morges befinden sich derzeit bereits im Bau. Ein weiteres Gebäude auf dem Campus Biopôle ist derweil noch in der Planungsphase, obwohl die Flächen bereits ausgeschrieben sind.

Erholung hat auch den äusseren Büromarkt erfasst, ...

Wenn ein Grosszentrum die graduelle Erholung auf dem Schweizer Büromarkt anführt, dann ist dies Lausanne. Hier hat die Dynamik bereits auch den äusseren Büromarkt erfasst. Dies widerspiegelt sich nicht nur in der sinkenden Angebotsquote, sondern auch in den Leerständen, die auf Kantonsgebiet von über 70'000 m² auf 57'000 m² gesunken sind. Dazu hat vor allem der Bezirk Ouest lausannois beigetragen, wo sich die offiziellen Leerstände fast halbiert haben. Sowohl auf Stufe Kanton als auch in den Bezirken Lausanne und Ouest lausannois liegt das Volumen leerer Büroflächen damit nun unter dem Mittelwert seit Erhebung dieser Daten im Jahr 2005.

... obwohl sich die Ausweitung beschleunigte

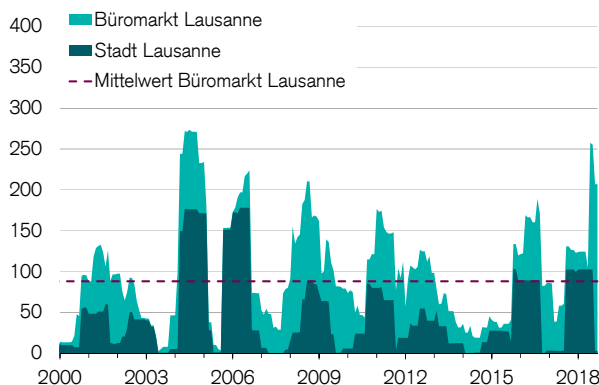
Die hohe Absorptionskraft des Lausanner Büroflächenmarktes wird noch offensichtlicher, wenn man berücksichtigt, dass das bewilligte Bauvolumen seit 2004 im Durchschnitt über dem Langfristmittel lag (Abb. 28). Von 2013 bis 2015 kam es als Reaktion auf eine wachsende Angebotsquote zwar zu einer geringeren Zahl von Büroprojekten, jüngst hat sich die Pipeline aber wieder gefüllt. In der Stadt Lausanne leistet sich das kantonale Institut zum Schutz vor Feuer und Naturerelementen einen neuen Sitz und will seine bisher in Pully und Lausanne verteilten Dienste zusammenziehen. In jüngster Zeit sorgte die Baubewilligung für das Projekt Cocoon dafür, dass das für Büroflächen geplante Bauvolumen klar über dem Langfristmittel verbleibt. In Anbetracht weiterer Projekte, beispielsweise der Vorhaben am Bahnhof Prilly-Malley oder des Projekts La Rasude am Bahnhof Lausanne, dürfte das Bauvolumen auch in den kommenden Quartalen überdurchschnittlich hoch bleiben.

Mietpreise bald wieder im Plus

Die Mietpreise für Büroflächen haben in der Stadt Lausanne erst Ende 2015 und damit einiges später als in den anderen Wirtschaftszentren korrigiert. Seither haben sich die Mietpreise abgeschlossener Mietverträge um insgesamt rund 8% reduziert. Der Rückgang dürfte sich damit jedoch seinem Ende zuneigen. Wegen der intakten Nachfrage und einer gut gefüllten, aber nicht übervollen Pipeline rechnen wir mit einer baldigen Trendumkehr zu wieder steigenden Mieten.

Abb. 28: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

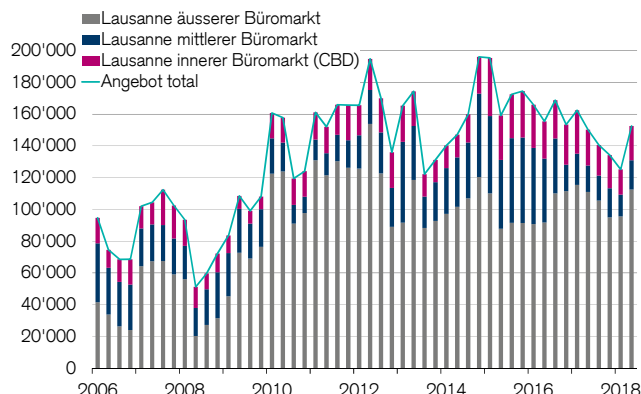
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Lausanne, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 29: Angebotene Büroflächen

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



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG

*im Internet angebotene Flächen

Wie weit reicht die Erholung?

Das Marktumfeld für Büroimmobilien präsentiert sich derzeit positiv. Die Flächennachfrage reagiert im Allgemeinen prozyklisch, insbesondere bei Büroimmobilien. Wir erinnern etwa an die konjunkturrell guten Jahre vor der Finanzkrise, als ein relativ grosses Überangebot in Zürich erstaunlich rasch abgebaut werden konnte. Derart glatt dürfte die Entwicklung diesmal nicht ablaufen – zum einen, weil im Unterschied zu damals wegen der Negativzinsen eher ein Zuviel an Büroflächen entwickelt wird, zum anderen, weil strukturelle Probleme die Absorptionskraft der Nachfrage limitieren. Weil ersterer Faktor exogene Ursachen hat, die auf die Situation am Büromarkt kaum oder nur wenig Rücksicht nehmen, muss die Frage, ob die Erholung eine Fortsetzung erfährt und wie weit diese reicht, nachfrageseitig beantwortet werden.

Intakte Konjunkturaussichten

Die Schweizer Konjunktur bleibt intakt, doch dürfte ihr Höhenflug allmählich zu Ende gehen. Die exportorientierte verarbeitende Industrie verspürt bereits Gegenwind, der von den vielen politischen Unsicherheiten herrührt. Während der Schweizer Exportboom folglich etwas abflaut, dürfte sich die Lage am Schweizer Arbeitsmarkt eher noch verbessern. Die Mehrheit der Unternehmen plant, ihre Beschäftigung in den nächsten Monaten zu erhöhen. Letztere sollte daher auf dem Wachstumspfad bleiben, wenn auch der Höhepunkt der Entwicklung wohl bereits überschritten ist. Die überdurchschnittlich hohe Dynamik dürfte von etwas nüchterneren Wachstumsraten abgelöst werden. Wir rechnen für 2019 dank weiterhin günstiger Fundamentalfaktoren insgesamt mit einem ansprechenden Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 1.7%.

Strukturelle Entwicklungen wirken bremsend

Der äusserst positive Einfluss der zyklischen Faktoren auf die Büroflächennachfrage wird indes durch strukturelle Faktoren etwas gemindert. Vom Strukturwandel betroffene Branchen, wie etwa Banken und Versicherungen, Grosshandel und Telekommunikationsdienste, werden auch in den kommenden Quartalen kaum als Nachfragetreiber fungieren können. Dagegen sehen wir in der Industrie, im öffentlichen Sektor, im IT-Sektor sowie bei den vielfältigen Unternehmensdienstleistungen noch weiteres Wachstumspotenzial.

Büronachfrage positiv, aber limitiert

Baustellen, wie beispielsweise die noch ungelöste Steuerreform, das ungeklärte künftige Verhältnis zur Europäischen Union oder die Frankenstärke, machen zudem eine rasche Trendwende bei den Ansiedlungen wenig wahrscheinlich. Dagegen dürfte die fortschreitende Digitalisierung der Nachfrage nach Büroarbeitsplätzen zuträglich sein, weil immer mehr Tätigkeiten sowohl im Sekundär- als auch im Tertiärsektor am Bildschirm ausgeführt werden. Insgesamt ist daher mit einer ansprechenden Nachfrage nach Büroflächen zu rechnen, die bezüglich Absorptionskraft allerdings nicht an jene vergangener Erholungsphasen heranreichen wird.

Negativzinsen lassen Angebot weiter steigen

Angebotsseitig sorgen die Negativzinsen für eine kontinuierliche Flächenausweitung, die auf das vorhandene Überangebot tendenziell zu wenig Rücksicht nimmt. Es ist daher in den kommenden Quartalen zwar mit einem Rückgang der Leerstände und Angebotsquoten zu rechnen, dieser dürfte aber eher harzig verlaufen. Dies gilt in erster Linie für die beiden Büroflächenmärkte Basel und Genf, wogegen wir für Zürich und Bern infolge einer geringeren Ausweitung und für Lausanne infolge einer hohen Nachfrage mit einem rascheren Abbau der Leerstände rechnen.

Fortgesetzte Erholung – aber auch im äusseren Büromarkt?

Unter dem Strich erwarten wir somit eine Fortsetzung der Erholung. Wie in früheren Zyklen dürfte diese mit etwas vermindertem Tempo vermehrt auch die mittleren und äusseren Büromärkte erfassen. Weil die Nachfrage aber eben nicht zur Absorption aller Flächen ausreicht, wird die Vermarktung spezifisch in den äusseren Büromärkten am schwierigsten bleiben. In einem Umfeld, das von Fachkräftemangel und einem ausgetrockneten Arbeitsmarkt geprägt ist, messen Nachfrager von Büroflächen darüber hinaus speziell Innenstadtlagen einen höheren Stellenwert zu. Aus Investorensicht gibt es daher gegenwärtig mit Blick auf die Lagequalität nur begrenzten Spielraum für Kompromisse.

Wichtige Informationen

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

Risikowarnung

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

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

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

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

Finanzmarktrisiken

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

Schwellenmärkte

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

Alternative Anlagen

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

Zins- und Ausfallrisiken

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

Investment Strategy Department

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

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

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

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

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

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

Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm

Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder akkreditierten Anlegern gemäss der Definition der DFSA angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten Abschlüsse werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INF000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser ordnungsgemäss reguliert wird (QFC-Lizenz Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie von der QFCRA definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem Nettovermögen von über QR 4 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. Aus diesem Grund dürfen andere Arten von Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. Da dieses Produkt/diese Dienstleistung nicht am Finanzplatz Katar registriert ist und von der QFCRA nicht beaufsichtigt wird, übernimmt die QFCRA keine Verantwortung für die Prüfung oder Verifizierung eines Prospekts oder anderer Dokumente in Zusammenhang mit diesem Produkt/dieser Dienstleistung. Aus diesem Grund hat die QFCRA diese Marketingunterlagen oder andere verbundene Dokumente nicht geprüft oder genehmigt oder Massnahmen getroffen, die in diesem Dokument dargelegten Informationen zu verifizieren, und ist dazu auch nicht verpflichtet. Anleger, die in dieses Produkt/diese Dienstleistung investieren, verfügen möglicherweise nicht über die gleichen Informationen, die sie zu einem am Finanzplatz Katar registrierten Produkt/einer am Finanzplatz Katar registrierten Dienstleistung erhalten würden. Das Produkt/die Dienstleistung, auf das/die sich diese Marketingunterlagen beziehen, kann illiquid und/oder Gegenstand von Beschränkungen beim Wiederverkauf sein. Das Beschreiten des Rechtswegs in Bezug auf das Produkt/die Dienstleistung und die damit verbundenen Personen kann Beschränkungen unterliegen oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land ausserhalb des Finanzplatzes Katar erfolgen. Künftige Käufer dieses angebotenen Produkts/dieser angebotenen Dienstleistung sollten ihre eigenen Due-Diligence-Prüfungen zu dem Produkt/der Dienstleistung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieser Broschüre nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater hinzuziehen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird

und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) and C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt keine Empfehlung, Beratung oder Einladung zur Durchführung einer Transaktion dar und ersetzt nicht die direkte Kommunikation mit Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko vor der Ausführung einer Finanzinvestition. Die Personen, die dieses Dokument ausgearbeitet haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. Die Prospekte, Angebotsunterlagen, Term sheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Foliennummer 30070 registriert ist und daher keine Bank ist, weder zur Entgegennahme von Einlagen noch zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist und nicht der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. angehört. Gemäss den Bestimmungen des LMV ist die C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. kein unabhängiger Anlageberater gemäss ihrer Beziehung zur Credit Suisse AG, einem ausländischen Finanzinstitut, und ihrer indirekten Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Die Personen, die dieses Dokument erstellt haben, erhalten von keinem anderen Unternehmen der Credit Suisse Group als demjenigen, das sie beschäftigt, eine Zahlung oder Vergütung. **Niederlande:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch («niederländische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die niederländische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der niederländischen Aufsichtsbehörde De Nederlandsche Bank (DNB) sowie der niederländischen Marktaufsicht Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Österreich:** Dieser Bericht wird von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanz-

marktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörde Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem Unternehmen, das bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragen ist, verteilt. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die Credit Suisse (UK) Limited durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

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

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

18C012A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Bauindex Schweiz

4. Quartal 2018

Der Schweizer Bauindex erscheint jedes Quartal und informiert über die aktuelle Konjunktur des Bauhauptgewerbes. Er umfasst ausserdem Einschätzungen und Erklärungen bezüglich der Umsatzentwicklung in diesem Sektor.

21. November 2018

Monitor Schweiz

4. Quartal 2018

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

18. Dezember 2018

Retail Outlook 2019

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

8. Januar 2019

Immobilienmarkt 2019

Die jährlich publizierte Immobilienstudie analysiert die Auswirkungen der konjunkturellen Rahmenbedingungen, die aktuellen Herausforderungen sowie die strukturellen Veränderungen in den wichtigsten Immobiliensegmenten der Schweiz.

5. März 2019

Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.



CREDIT SUISSE AG

Postfach
CH-8070 Zürich
credit-suisse.com