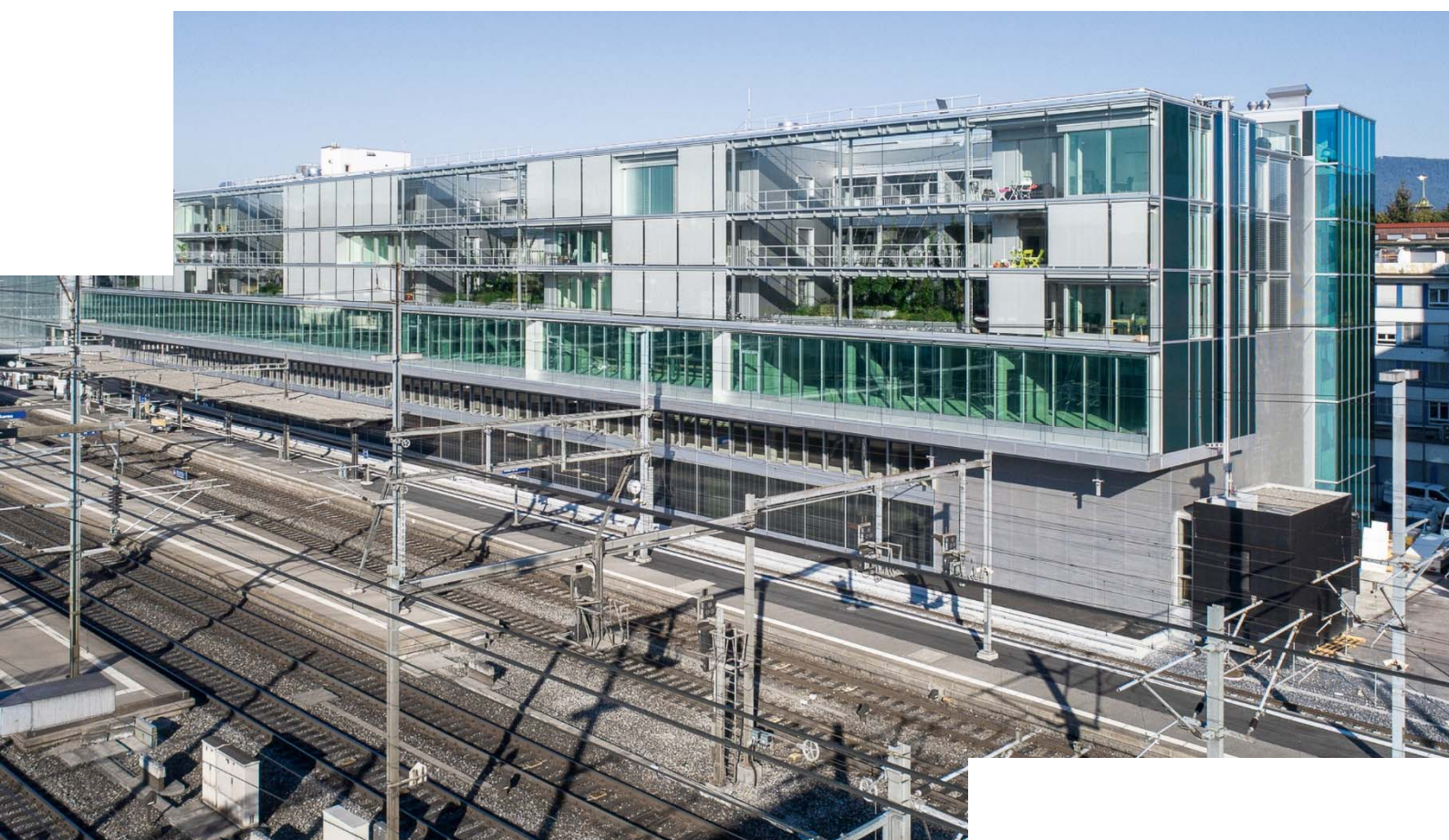


Zyklus ohne Ende

Schweizer Immobilienmarkt 2020 | März 2020



Wohneigentum
Buy-to-let: Risiko oder Rendite?

Seite 7

Wohnort \neq Arbeitsort
Ein Volk von Pendlern

Seite 18

Immobilienanlagen
Mittelzentren: Mehr als Mittelmas?

Seite 55

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

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

Titelbild

Gebäude: Gleis 0 in Aarau. Direkt beim Bahnhof Aarau: Das Wohn- und Geschäftshaus setzt ökologische, ökonomische und soziale Standards.
Gebäudebesitzer: Ein Immobilienfonds von Credit Suisse Asset Management.

Druck

FO-Fotorotar, Gewerbstrasse 18, 8132 Egg bei Zürich

Redaktionsschluss

3. Februar 2020

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Bestellungen

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

Besuchen Sie uns im Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Quellenangaben

Sofern nicht anderweitig vermerkt, ist die Quelle der Angaben: Credit Suisse

Autoren

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

Mitwirkung

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin

Management Summary	4
Wohneigentum	7
Buy-to-let: Risiko oder Rendite?	7
Nachfrage: Tiefzinsen beleben Nachfrage	11
Angebot: Negativzinsumfeld bremst Angebot	13
Marktergebnis: Moderates Preiswachstum	15
Ausblick 2020: Zu wenig Wohneigentum	17
Wohnort ≠ Arbeitsort: Ein Volk von Pendlern	18
Mietwohnungen	24
Nachfrage: Schwächere Wachstumsimpulse	24
Angebot: An der Nachfrage vorbeigebaut	26
Marktergebnis: Jugend schützt vor Leerstand nicht	27
Ausblick 2020: Zinsen fördern Ungleichgewichte	30
Parkplätze: Hohe Mietertragsausfälle bei Parkplätzen	31
Büroflächen	37
Nachfrage: Nachfrage verliert an Dynamik	37
Angebot: Zentrum-Peripherie-Gefälle	38
Angebot: Drosselung der Bautätigkeit	39
Marktergebnis: Erholung konsolidiert sich	40
Ausblick 2020: Innenstädte im Aufwind	41
Modulare Gewerbeboxen: Marktnische mit Potenzial	42
Verkaufsflächen	44
Verkaufsflächen: Retail kommt nicht vom Fleck	44
Einkaufsmeilen: High Noon on High Streets?	47
Ausblick 2020: Flächenreduktion ist angesagt	49
Anlageperspektiven in Deutschland: Büromarkt mit Momentum	50
Immobilienanlagen	53
Indirekte Anlagen: Sicherheit hat ihren Preis	53
Direkte Anlagen: Mittelzentren – Mehr als Mittelmass?	55
Ausblick 2020: Negativzinsen verlängern Zyklus	60
Factsheets: Regionale Immobilienmärkte auf einen Blick	61

Zyklus ohne Ende

Negativzinsen dominieren die Zinslandschaft. Die Zentralbanken lassen keinerlei Absicht erkennen, von ihrer übermässig expansiven Geldpolitik abzurücken. Moderate Inflationszahlen geben ihnen hierfür den Handlungsspielraum. Die Anleger müssen sich folglich auf weitere Jahre mit negativen Zinsen einstellen. Derweil sinken die Vermögensschwellen, ab der Sparer mit Negativzinsen belastet werden. Anleger und Investoren suchen daher nach Strategien und Wegen, um mit überschaubaren Risiken eine real positive Rendite zu erzielen. Auf dem Immobilienmarkt werden sie fündig, was den Anlagedruck nochmals verschärft und den Superzyklus in die x-te Verlängerung schickt.

Buy-to-let

Seite 7

Risiko oder Rendite?

Privatanleger folgen auf der Suche nach sicheren Geldanlagen dem Beispiel finanzkräftiger Investoren und kaufen Wohnungen, um diese zu vermieten. Weil Mehrfamilienhäuser im heutigen Umfeld kaum noch erschwinglich sind, werden Eigentumswohnungen und vereinzelt Einfamilienhäuser aufgekauft. Dank tiefer Hypothekarzinsen können die Anleger damit ansehnliche Renditen erzielen. Seit Ausbruch der Finanzkrise hat der Anteil derartiger Buy-to-let-Finanzierungen bei Hypotheken-Neuabschlüssen auf 17% zugenommen. Mehr als die Hälfte aller Buy-to-let-Objekte befinden sich in Zentren oder deren unmittelbaren Agglomeration, wo die Nachfrage nach Mietwohnungen robust ist. Nicht überall lässt sich jedoch mit Buy-to-let eine positive Rendite erzielen. Entscheidend ist das Verhältnis der lokalen Wohneigentumspreise zu den lokal erzielbaren Mieten. An sehr guten Lagen ist Wohneigentum so teuer, dass nur eine sehr geringe Rendite resultiert. Hinzu kommen Zinsänderungs- und Leerstandsrisiken, die zu problematischen Situationen führen können. Trotz solcher Risiken wird die vermehrte Überwälzung von Negativzinsen in Zukunft noch mehr Anleger in die Arme von Buy-to-let treiben. Weil aber auch deren Besitzer den strengen Finanzierungsrichtlinien unterworfen sind und knapp 90% der Kreditnehmer nur ein einziges derartiges Objekt besitzen, sind die systemischen Risiken bis anhin überschaubar.

Wohneigentum

Seite 11

Zu wenig Wohneigentum

Die laufenden Kosten für Wohneigentum sind dank tiefer Hypothekarzinsen nochmals gesunken. Gross ist daher die potenzielle Nachfrage nach den eigenen vier Wänden. Nach wie vor stellen allerdings die finanziellen Anforderungen für Neuerwerber hohe Hürden dar. Mehr als fünf Jahreseinkommen sind im Durchschnitt für den Erwerb einer Eigentumswohnung nötig, und mehr als sieben für ein Einfamilienhaus. In den günstigsten Regionen reichen knapp vier Jahreseinkommen; in den teuersten sind dagegen mehr als zehn erforderlich. Noch schwieriger gestaltet sich die Erfüllung der kalkulatorischen Tragbarkeit, sodass Wohneigentum für den Durchschnittshaushalt derzeit unerschwinglich ist. Der limitierende Faktor auf dem Wohneigentumsmarkt ist jedoch nicht die Nachfrage, sondern das Angebot. Für Immobilienentwickler ist der Bau von Mietwohnungen letztlich einfacher und lukrativer, weil institutionelle Investoren wegen der Negativzinsen für den Kauf solcher Überbauungen Schlange stehen. Folglich entsteht zu wenig Wohneigentum, und es machen sich Knappheitserscheinungen bemerkbar. Aus diesem Grund werden die Eigentumspreise auch 2020 erneut moderat steigen.

Wohnort ≠ Arbeitsort

Seite 18

Ein Volk von Pendlern

Wohn- und Arbeitsort liegen immer weiter auseinander. Die Spezialisierung und die moderne Arbeitsteilung sowie der Ausbau der Verkehrsnetze haben dafür gesorgt, dass die Arbeitnehmer immer längere Arbeitswege in Kauf nehmen. Täglich wiederholt sich somit eine Völkerwanderung, verlassen doch jeden Tag über 3 Mio. Pendler ihre Wohngemeinde, um zur Arbeit oder in eine Ausbildungsstätte zu gelangen. Die hochmobilen Pendler entlasten damit die angespannten Wohnungsmärkte der Städte und fördern die Wohnungsabsorption in der Agglomeration. Die Analyse der wachsenden Pendlerströme erlaubt Bauherren interessante Rückschlüsse auf die räumliche Verteilung der Wohnungsnachfrage. Die Pendelraten zeichnen ein präzises Bild der Stärke regionaler Arbeitsmarktpole und ihrer Sogwirkung auf die Erwerbstätigen im Umland. Sie liefern den Bauherren darüber hinaus wichtige Erkenntnisse in Bezug auf das Nachfragepotenzial nach Büroflächen in den regionalen Arbeitsmarktpolen.

Mietwohnungen

Seite 24

Negativzinsen fördern die Ungleichgewichte

Die Wohnungsnachfrage hat sich zuletzt dank guter Wirtschaftslage und Stabilisierung der Zuwanderung gefestigt. Neue Wachstumsimpulse sind jedoch kaum auszumachen. Im Gegenteil: Der verlorene konjunkturelle Schwung dürfte die Mietwohnungsabsorption im laufenden Jahr bremsen. Der Neuzugang an Mietwohnungen wird die Absorptionskraft des Marktes damit auch künftig übersteigen. Wir erwarten folglich wieder mehr zusätzlich leer stehende Wohnungen und einen ungebremsten Anstieg der Leerstandsziffer. Die bereits heute relativ lange Vermarktungsdauer neuer Mietwohnungen dürfte dadurch noch länger werden. Die höchsten Leerstände verzeichnen interessanterweise weder die alten noch die brandneuen Wohnungen, sondern die nicht mehr ganz taufrischen. Es handelt sich bei diesem Problemsegment um teuer am Markt positionierte Mietwohnungen im Alter von drei bis sechs Jahren, bei denen die Erstmieter wieder ausgezogen sind. Wohnungen mit eher klein geschnittenen Zimmern sind diesem Risiko weniger stark ausgesetzt. Sie weisen bis zu einem Gebäudealter von sechs Jahren deutlich geringere Leerstände auf. Bei älteren Wohnungen verschwindet dieses Muster. Die Mietpreise dürften aufgrund der wieder etwas rascher steigenden Leerstände erneut stärker unter Druck geraten. Einzig in den fünf Grosszentren und wenigen Mittelzentren werden die Mietpreise noch leicht zunehmen, zumal die dortige Wohnungsknappheit Bestand haben dürfte.

Parkplätze

Seite 31

Hohe Mietertragsausfälle bei Parkplätzen

Die Schweiz ist ein Parkplatz-Land. Gemäss Expertenschätzungen soll es hierzulande mehr Parkplätze als Einwohner geben. Die hohe Zahl von Parkplätzen ist nicht nur eine Folge des grossen Autoparks in der Schweiz, sondern auch der hiesigen Gesetzeslage. Gesetze regeln in fast allen Kantonen die Mindestzahl der bei Bauvorhaben zu erstellenden Parkplätze. Lange Zeit galt das Prinzip «pro Wohnung ein Parkplatz». Mit dem veränderten Mobilitätsverhalten steht die Parkplatz-erstellungspflicht aber immer mehr quer in der Landschaft. In den stark urbanen Regionen der Schweiz sinkt nämlich der Motorisierungsgrad bereits. Kein Wunder, stehen immer mehr Parkplätze leer und schmälern die Kapitalrendite der Liegenschaftsbesitzer. Entgegen den Erwartungen sind die höchsten Leerstände indes nicht in den Städten zu finden, sondern in den Agglomerationen. Die vor allem auf Leerstände zurückzuführenden Mietertragsausfälle bewegen sich bei Einstellplätzen ausserhalb der Grosszentren im zweistelligen Prozentbereich. In den Grosszentren sorgt die Nachfrage der Arbeitspendler nach Parkplätzen für etwas tiefere Quoten. Umgerechnet auf die gesamten Mieterträge, entgeht den Vermietern durch leer stehende Parkplätze im Durchschnitt zwar lediglich ein Anteil von 0.6% des Gesamtertrags. Doch in Zeiten wachsender Wohnungsleerstände, stagnierender Mietpreisentwicklung und tiefer Nettorenditen sind auch solche Ertragsausfälle schmerzhaft. Für Bauherren dürfte die Minimierung der zu erstellenden Parkplätze in vielen Fällen die beste Strategie sein. Die Gemeinden verfügen diesbezüglich über einigen Spielraum. Diesen gilt es zu nutzen, zumal in Zukunft autonome Fahrzeuge den Parkplatzbedarf nochmals gründlich verändern dürften.

Büroflächen

Seite 37

Erholung konsolidiert sich

Trotz robuster Arbeitsmarktlage dürften das Beschäftigungswachstum und folglich auch die Zusatznachfrage nach Büroflächen im Verlauf des Jahres nachlassen. Weil auch das Volumen der geplanten Büroflächen in der Mehrheit der Gross- und Mittelzentren rückläufig ist, wird sich die Erholung der Büromärkte trotz schwächerer Nachfrage voraussichtlich fortsetzen – insbesondere in den Deutschschweizer Grosszentren. Allerdings wird sich das Gefälle zwischen Zentrum und Peripherie der Büroflächenmärkte sowohl in Bezug auf die Leerstände als auch die Mietpreisniveaus akzentuieren. Denn trotz der Nachfragebelebung hat das ausgeschriebene Angebot an Büroflächen schweizweit erneut leicht zugenommen. Der Büromarkt zeigt daher zwei Gesichter: In den Innenstädten werden Büroflächen stellenweise knapp, aber an den Rändern der Büromärkte steigen die Flächenangebote weiter. Weil in den Westschweizer Grosszentren gleichzeitig auch noch viel gebaut wird, stechen Genf und Lausanne mit stark expandierenden Flächenangeboten hervor. Diese beiden Westschweizer Büromärkte weisen inzwischen auch die höchsten Angebotsquoten auf. Während in Lausanne die Nachfrage jedoch relativ intakt ist, fällt in Genf eine vorübergehend eher flauere Nachfrage ungünstig mit diversen Entwicklungsprojekten zusammen, die durch die Realisierung des Léman Express angestossen wurden.

Modulare Gewerbeflächen

Seite 42

Marktnische mit Potenzial

Viele angebotene Gewerbeflächen in der Schweiz haben die falsche Grösse, sind schwer zugänglich oder nicht ebenerdig. Oft ist auch der Preis schlicht zu hoch. Auf diese Marktnische sind verschiedene Anbieter aufmerksam geworden. Sie haben darauf mit einem Angebot reagiert, das ausserhalb der teuren Grosszentren einfache und kostengünstige kleine, modulare Flächen mit qualitativ guter Infrastruktur zur Miete oder zum Kauf bereitstellt. Das Konzept erlaubt es kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie Privatpersonen, zu einem attraktiven Preis Eigentümer

oder Mieter von kleinflächigen Gewerbehallen mit einer Grundfläche von 60 bis 65 m² zu werden. Das Angebot solcher modularen Gewerbeboxen erfreut sich einer wachsenden Beliebtheit. Ein Grund dafür ist ihre grosse Flexibilität: Die Boxen können beliebig ausgebaut und eingerichtet werden. Dank der Modullösung können bei Bedarf mehrere Einheiten zu grösseren Blocks verbunden werden. Die Nachfrage nach Gewerbeboxen ist sehr breit und vielfältig und geht weit über den Kreis traditioneller Handwerks- und Gewerbetreibender hinaus. So lassen sich die Boxen beispielsweise als künstlerische Ateliers, Grafik- oder Fotostudios, Kleinhandelsräumlichkeiten oder Beratungsbüros, Trainingsräume und Vereinslokale oder auch als Startup-Garagen nutzen. Das Konzept ist in der Westschweiz an über zwei Dutzend Standorten bereits erprobt und hat erste Abnehmer in der Deutschschweiz gefunden. Das Konzept dürfte – sofern es stringent durchgezogen wird – auch in der Deutschschweiz und im Tessin als interessante Nische seinen Markt finden. Es bedingt jedoch gut erreichbare Standorte mit tiefen Landpreisen und einer gewissen Mindestgrösse, um an den günstigen Quadratmeterpreisen festhalten zu können.

Verkaufsflächen

Seite 44

Retail kommt nicht vom Fleck

Die Umsätze im Detailhandel stagnieren und verlagern sich kontinuierlich in den Onlinekanal. Insbesondere der stationäre Bekleidungshandel leidet stark und hat in den letzten fünf Jahren ein Viertel seines Umsatzes verloren. Weiteres Wachstum im Onlinehandel ist programmiert – allein schon aufgrund demografischer Veränderungen. Der stationäre Handel bleibt daher unter Druck und muss Flächen reduzieren. Leidtragende des Strukturwandels sind vor allem die Flächenanbieter. In Grossbritannien sind schmerzhaft Abschiebungen auf Immobilienwerten bereits an der Tagesordnung. Die Gesundschumpfung ist auch in der Schweiz im Gange. Umnutzungen und Mietpreiserückgänge prägen das Bild.

Einkaufsmeilen

Seite 47

High Noon on High Streets?

Die Paradedeilen des Schweizer Detailhandels spüren den Strukturwandel ebenfalls. Doch im Unterschied zum Gesamtmarkt verfügen die Top-Einkaufsmeilen der Grossstädte über gewichtige Alleinstellungsmerkmale. Ihre einzigartigen Lagequalitäten sichern ihnen hohe Frequenzen und hohe Visibilität. Letzteres ist für die Detailhändler und die Hersteller von Markenprodukten von zentraler Bedeutung. Läden an den Top-Einkaufsstrassen können den veränderten Anforderungen an den stationären Handel gerecht werden und dürfen mittelfristig wieder mit einer anziehenden Mieternachfrage rechnen. Shopping wird in Zukunft vor allem an den wenigen Top-Einkaufsmeilen stattfinden – allerdings in kleineren Läden als heute und mit einem vielfältigeren Mietermix.

Anlageperspektiven in Deutschland

Seite 50

Deutscher Büromarkt mit Momentum

Trotz vergleichbarer Eigenschaften bieten Immobilienanlagen in Deutschland eine gute Diversifikation zu Schweizer Immobilien. Weil der Zyklus des deutschen Büromarktes relativ zur Schweiz verschoben ist, resultieren erstaunlich tiefe Korrelationen zwischen diesen beiden Märkten. Dank einer geringen Flächenausweitung sinken die Leerstände in den deutschen Top-7-Städten, und die Mieten befinden sich in einem stabilen Aufwärtstrend. Die gegenwärtige Konjunkturdelle erweist sich zudem als zu wenig ausgeprägt, um den Trend zu höheren Nettoerträgen zu brechen. Auch wenn die Nettoerträge an den Prime-Standorten bereits recht tief scheinen, liegen sie dennoch rund 70 Basispunkte über denjenigen in Zürich. Das Momentum ist daher günstig und lässt weitere Jahre mit überdurchschnittlichen Renditen erwarten.

Immobilienanlagen – Indirekte Anlagen

Seite 53

Sicherheit hat ihren Preis

Die Anleger rechnen nicht mit einem baldigen Ende des Negativzinsumfelds. Indirekte Immobilienanlagen bleiben folglich im Fokus der Anleger, die Investments mit überschaubaren Risiken suchen. Die Ausschüttungsrenditen der Immobilienfonds sind zwar infolge der hohen Preise und des Drucks auf die Mieterträge rückläufig, die Renditeprämien relativ zu 10-jährigen Staatsanleihen liegen mit 290 Basispunkten aber noch immer weit über dem langfristigen Durchschnitt. Die rückläufigen Mieterträge werden ausserdem durch steigende Nettoinventarwerte kompensiert. Selbst bei leichten Anstiegen der Langfristzinsen dürften diese Aufwertungsgewinne noch einige Zeit anhalten. Grund dafür ist die Trägheit, mit welcher die für die Liegenschaftsbewertungen relevanten Diskontierungssätze auf Zinsveränderungen reagieren.

Immobilienanlagen – Direkte Anlagen

Seite 55

Mittelzentren: Mehr als Mittelmass?

In einem Umfeld mit zunehmenden Überangebotstendenzen auf dem Mietermarkt sind ertragssichere Immobilienanlagen gefragt. Mittelzentren können hierbei eine attraktive Alternative zu Investitionen im hart umkämpften Markt der Grosszentren bieten. Einige von ihnen weisen hinsichtlich Standortqualität und Mieten ein mit den Grosszentren vergleichbares Profil auf, andere offerieren interessantes Wachstumspotenzial bei den Mieterträgen.

Buy-to-let: Risiko oder Rendite?

Fremdgenutztes Wohneigentum (Buy-to-let) eröffnet Privatanlegern einen Weg, um am Immobilienboom zu partizipieren. Die aktuellen Negativzinsen fördern diese Anlageform, die mittlerweile ein Sechstel aller Eigentumsfinanzierungen ausmacht.

Buy-to-let im Fokus

Vermietete Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser, sogenannte Buy-to-let-Liegenschaften, sind in den letzten Jahren in den Fokus gerückt. Private Investoren folgen auf der Suche nach sicheren Geldanlagen dem Beispiel finanzkräftiger Investoren und kaufen Liegenschaften, um diese zu vermieten. Weil Mehrfamilienhäuser im heutigen Umfeld kaum noch erschwinglich sind, erwerben Private kleinere Objekte, zumeist Eigentumswohnungen und vereinzelt Einfamilienhäuser. Die Schweizerische Nationalbank und die Finanzaufsichtsbehörde FINMA beobachten den Trend mit Sorge und weisen vermehrt auf die Risiken solcher Buy-to-let-Finanzierungen hin. Zwar sind solche Finanzierungen von den neuen Selbstregulierungsmassnahmen für Renditeliegenschaften ausgenommen, aber die FINMA rät den Banken, verschärfte Finanzierungsanforderungen umzusetzen. Doch was ist Buy-to-let genau? Welche Chancen und Risiken bietet diese Anlageform? Mangels öffentlicher Daten ziehen wir auf der Suche nach Antworten interne Daten bei.¹ Je nach Merkmal sind die Ergebnisse indessen nicht unbedingt repräsentativ für den Gesamtmarkt.

Knapp ein Sechstel aller neuen Eigentumsobjekte wird vermietet

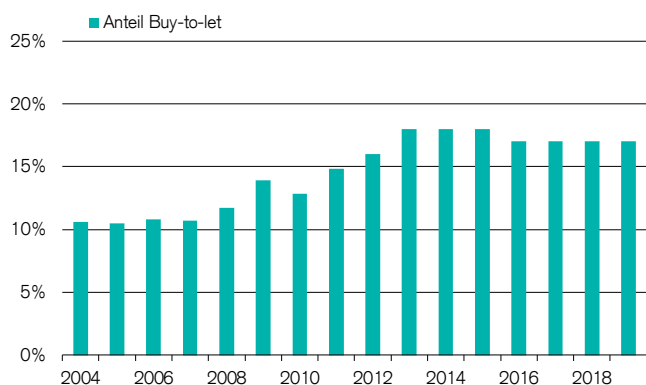
2019 machten vermietete Eigentumswohnungen (EWG) und Einfamilienhäuser (EFH) volumengewichtet 17% aller neu abgeschlossenen Wohneigentumsfinanzierungen aus (Abb. 1). In den letzten vier Jahren ist der Anteil solcher Finanzierungen leicht gesunken. Dies dürfte vor allem auf die höheren finanziellen Anforderungen bei der Hypothekarkreditvergabe zurückzuführen sein. Während der letzten 15 Jahre ist der Anteil der Buy-to-let-Finanzierungen indessen deutlich gestiegen: Noch 2004 lag er erst bei 10.6%; wie Abbildung 1 zeigt, begann er jedoch nach Ausbruch der Finanzkrise 2008 und dem damit einhergehenden Tiefzinsumfeld zu wachsen. Buy-to-let-Finanzierungen konzentrieren sich auf Eigentumswohnungen, auf die mehr als zwei Drittel entfallen.

Negativzinsen als Nachfragetreiber

Haupttreiber der hohen Zahl an Buy-to-let-Finanzierungen dürften das Negativzinsumfeld der letzten Jahre sowie die hohe Renditedifferenz zwischen Immobilien- und alternativen Anlagen sein. Viele Investoren bevorzugen direkte Immobilieninvestitionen, die ihnen volle Bestimmungsfreiheit bieten. Für die grosse Mehrheit der Privatpersonen ist aber selbst ein kleiner Mietwohnungsblock ein zu grosses Investment. Demgegenüber ist der Kauf einer Eigentumswohnung zu Anlagezwecken eher möglich, was entsprechend zahlreich genutzt wird. Die verstärkte Überwälzung der Negativzinsen auf die Sparer, die mit immer tieferen Vermögensständen von den Negativzinsen belastet werden, dürfte in Zukunft noch mehr Anleger in die Arme von Buy-to-let treiben.

Abb. 1: Beachtlicher Anteil an Buy-to-let-Finanzierungen

Anteil von Buy-to-let-Finanzierungen am Total der Hypotheken-Neuabschlüsse nach Segment, in CHF

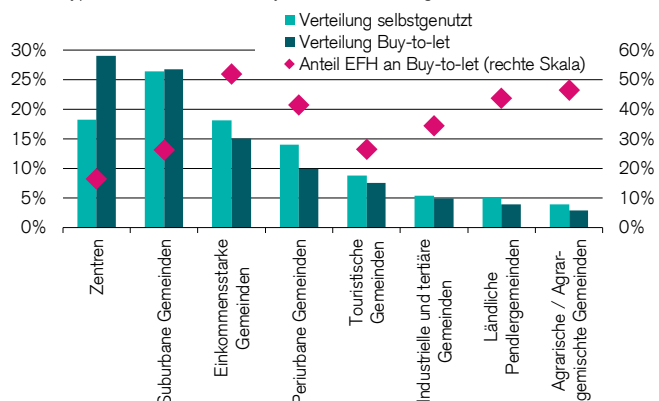


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 2: Mehr Buy-to-let-Finanzierungen in den Zentren

Finanzierungen von selbstgenutztem und fremdvermietetem Wohneigentum nach Gemeindetyp; Anteil EFH an allen Buy-to-let-Finanzierungen, in CHF (Bestand, r.Skala)



Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

¹ Angaben zur Nutzung werden beim Abschluss der Finanzierung erfasst. Mögliche spätere Anpassungen der Nutzung sind nicht auswertbar.

Weitere Nachfragetreiber

Darüber hinaus gibt es weitere Gründe für derartige Investments, wie beispielsweise den Kauf der Wunsch-Eigentumswohnung für das Alter, selbst wenn man derzeit noch einige Jahre im Einfamilienhaus leben möchte. Bisweilen werden Wohnungen auch für die Kinder erworben. Zudem dürfte sich der Tourismus in Kombination mit der Digitalisierung in den Grossstädten und Tourismusregionen zunehmend als Nachfragetreiber etablieren. Heute ist nicht selten die Absicht, ein Objekt über Airbnb zu vermieten, Grund für das eine oder andere Buy-to-let-Investment.

Unverhoffte Konkurrenz

Das Phänomen Buy-to-let bewegt institutionelle Investoren vermehrt dazu, bei grösseren Überbauungen – entgegen der Usanz – zuerst die Mietwohnungen und erst anschliessend die Eigentumswohnungen zu vermarkten. Im umgekehrten Falle sahen sich die institutionellen Vermieter bei der Vermarktung der Mietwohnungen immer öfter durch die Käufer der Eigentumswohnungen konkurrenziert, die ihre erworbenen Wohnungen umgehend zur Miete ausschrieben.

Merkmale von Buy-to-let-Objekten

Buy-to-let am häufigsten in Zentren und zentrumsnahen Gemeinden

Gemessen am gesamten Bestand von Wohneigentum machen Buy-to-let-Finanzierungen 14.8% aus, also etwas weniger als bei den Neuabschlüssen. Am häufigsten sind Buy-to-let-Objekte in den Zentren zu finden. Da hier die Nachfrage nach Mietwohnungen hoch und die Leerstände vielerorts tief sind, ist es wenig erstaunlich, dass überdurchschnittlich viele Eigentumsobjekte an solchen Standorten vermietet werden. Zudem waren in der Vergangenheit an den Zentrumslagen die höchsten Wertzuwächse zu verzeichnen. Die Konzentration ist vor allem im direkten Vergleich mit der Präsenz von selbstbewohntem Wohneigentum in den Zentren offensichtlich (Abb. 2). Mit zunehmender Distanz zu den Zentren sind Buy-to-let Objekte vergleichsweise unterproportional vertreten. Eine leicht überproportionale Konzentration lässt sich auch in zentrumsnahen (suburbanen) Agglomerationsgemeinden feststellen.

Unterdurchschnittlicher Anteil in ländlichen Gemeinden ...

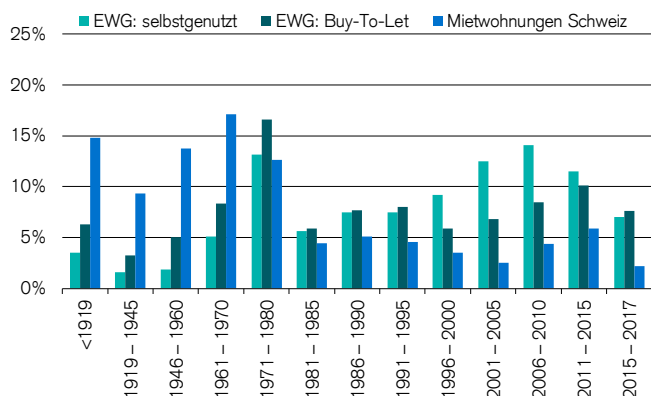
Im ländlichen Raum liegt der Buy-to-let-Anteil dagegen unter dem Landesmittel von 14.8%. Bedenkt man, dass ausserhalb der Zentren und ihren Agglomerationsgemeinden zumeist deutlich höhere Wohneigentumsquoten zu finden sind, ist die Anzahl der Buy-to-let-Finanzierungen in diesen jedoch beachtlich. Die einkommensstarken Gemeinden, die häufig in der Nähe von Zentren liegen, wie beispielsweise an der Zürcher Goldküste, weisen ebenfalls unterdurchschnittliche Buy-to-let-Anteile auf. Zudem fällt auf, dass in den ländlichen sowie einkommensstarken Gemeinden – anders als in urbanen Gemeinden – häufig Einfamilienhäuser vermietet werden. Der Anteil von Einfamilienhäusern beläuft sich hier auf 41% bis 52% aller Buy-to-let-Finanzierungen (Abb. 2).

... sowie Tourismusgemeinden

Demgegenüber dürfte der tiefe Buy-to-let-Anteil in den touristischen Gemeinden vor allem darauf zurückzuführen sein, dass viele Zweitwohnungsbesitzer ihre Ferienwohnung selbst nutzen und nicht vermieten. Aufgrund des Zweitwohnungsgesetzes dürften bewirtschaftete Zweitwohnungen jedoch in Zukunft häufiger werden. Viele bewirtschaftete Ferienwohnungen werden aber von den Eigentümern zeitweise selbst bewohnt. Solche Objekte werden daher nicht als klassische Buy-to-let-Liegenschaften betrachtet, die für gewöhnlich zu 100% fremdgenutzt sind.

Abb. 3: Vermietete EWG sind jünger als Mietwohnungen

Anteil Wohnungen nach Altersperiode, nach Segment (EWG: Eigentumswohnungen)

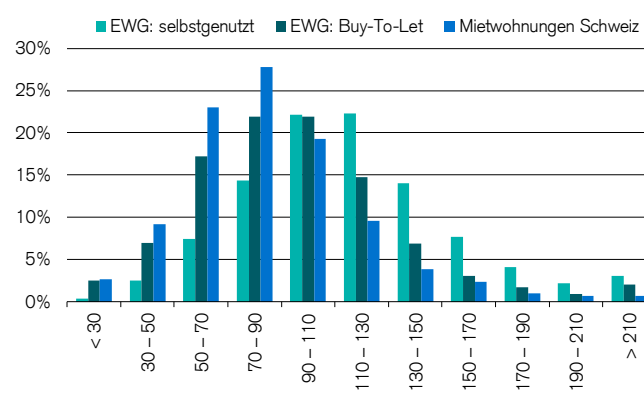


Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 2017

Abb. 4: Vermietete EWG sind grösser als Mietwohnungen

Anteil Wohnungen nach Wohnfläche in m², nach Segment



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Höherer Ausbaustandard als Unterscheidungsmerkmal

Während vermietbare Einfamilienhäuser vielerorts eine gefragte Nische sein dürften, stehen die zu vermietenden Eigentumswohnungen in erster Linie mit herkömmlichen Mietwohnungen in Konkurrenz. Wichtig ist daher, dass solche Objekte in Bezug auf ihre Eigenschaften sowie ihre Lage konkurrenzfähig sind. Daher ist der Ausbaustandard bei vermieteten Eigentumswohnungen häufig höher.

Buy-to-let-Objekte sind moderner und grösser

Als Unterscheidungsmerkmale stechen vor allem das Gebäudealter und die Wohnungsgrösse hervor. Vermietete Eigentumswohnungen sind beispielsweise signifikant jünger als herkömmliche Mietwohnungen. 33.0% aller Buy-to-let-Eigentumswohnungen wurden nach 2000 erbaut, wogegen es bei Mietwohnungen, die vielfach zwischen 1946 und 1970 erstellt wurden, nur 14.9% sind (Abb. 3). Folglich sind Buy-to-let-Objekte häufig nicht nur moderner, sondern auch grösser. Sie entsprechen daher mit ihren Grundrissen und Zimmergrössen eher den heutigen Nutzerpräferenzen (Abb. 4).²

Buy-to-let-Wohnungen müssen Mieterpräferenzen genügen

Im Vergleich zu klassischen selbstgenutzten Eigentumswohnungen sind Buy-to-let-Objekte jedoch eher älter und kleiner. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass Eigentumswohnungen mit steigendem Alter den Anforderungen der Besitzer immer weniger genügen oder bereits vererbt oder verkauft wurden und folglich mit grösserer Wahrscheinlichkeit zur Miete angeboten werden. Fast jede zweite Eigentumswohnung mit Baujahr vor 1960 wird als Buy-to-let-Objekt vermietet. Zudem müssen Buy-to-let-Eigentumswohnungen eher kleiner sein, um die limitierte Zahlungsbereitschaft vieler Mieterhaushalte nicht zu überfordern.

Lohnt sich Buy-to-let?

Rechenbeispiel im Negativzinsumfeld

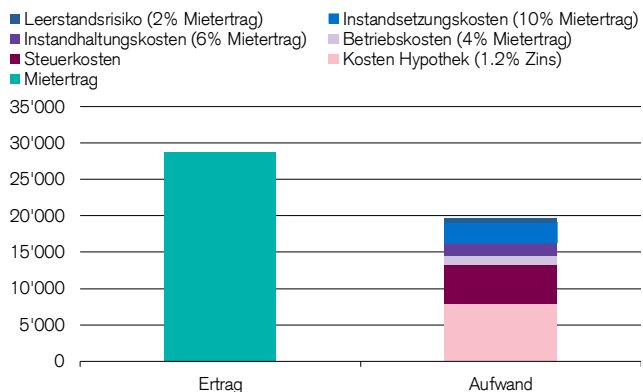
Abbildung 5 zeigt in einem vereinfachten Rechenbeispiel die Erträge und Aufwände für ein mögliches Buy-to-let Investment in der Gemeinde Dietikon (ZH). Hierzu betrachten wir eine mittlere 4.5-Zimmer-Neubauwohnung mit 110 Quadratmeter Wohnfläche und einem Kaufpreis von CHF 1 Mio. Für eine gleich grosse mittlere Neubau-Mietwohnung ist gemäss Wüest Partner eine Monatsmiete von CHF 2'400 zu bezahlen. Tatsächlich dürfte die obige Eigentumswohnung aufgrund des typischerweise höheren Ausbaustandards sogar eine etwas höhere Miete erzielen. Selbst mit dieser konservativen Kalkulation bleibt dem Besitzer nach Abzug der Hypothekarzinsen (66.7% Fremdfinanzierung, Zinssatz 1.2%), der Steuerkosten (Haushaltseinkommen von CHF 250'000), der Betriebskosten (4% Mietertrag), der Instandhaltungskosten (6% Mietertrag) und der Instandsetzungskosten (10% Mietertrag) sowie unter Berücksichtigung des Leerstandsrisikos (2% des Mietertrags) ein jährlicher Gewinn von über CHF 9'100 übrig. Gemessen am Eigenkapitaleinsatz von CHF 333'000 entspricht dies im heutigen Negativzinsumfeld einer Eigenkapitalrendite von 4.3% (2.7% nach Steuern). Mögliche zukünftige Wertsteigerungen, die an einem zentrumsnahen Standort wie Dietikon langfristig zu erwarten sind, fliessen hier noch nicht mit ein.

Renditen können sich lokal stark unterscheiden

Indessen lässt sich mit Buy-to-let nicht überall eine positive Rendite erzielen. Entscheidend ist das Verhältnis der lokalen Wohneigentumspreise zu den lokal erzielbaren Mieten. An sehr guten Lagen ist Wohneigentum so teuer, dass nur eine sehr geringe Rendite erzielt wird. Um zu verhindern, dass eine negative Rendite resultiert, gilt es, die lokalen Marktverhältnisse eingehend zu prüfen.

Abb. 5: Rechenbeispiel Buy-to-let

Vereinfachtes Fallbeispiel für die Gemeinde Dietikon (ZH), in CHF pro Jahr

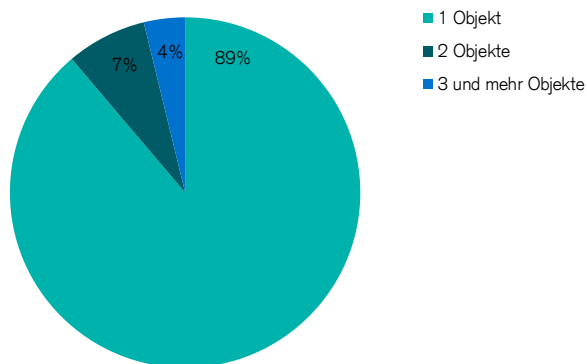


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 6: Nur wenige Kreditnehmer besitzen mehr als ein Objekt

Anzahl Buy-to-let-Objekte pro Anleger



Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

² Der Anteil moderner herkömmlicher Mietwohnungen wird dabei überschätzt, da vermietetes Wohneigentum in den öffentlichen Statistiken ebenfalls zu den Mietwohnungen zählt. Dasselbe gilt für die Auswertungen nach Wohnfläche und Zimmergrösse.

Steigende Zinsen als grösste Gefahr	Obwohl das obige Beispiel auf den ersten Blick attraktiv scheint, muss einem potenziellen Investor auch klar sein, dass es nur eine Momentaufnahme darstellt. Vor allem künftig steigende Zinsen können den potenziellen Gewinn je nach Finanzierungssituation stark reduzieren oder sogar in einen Verlust umkehren. Im Falle eines Zinsanstiegs gerät der Vermieter gleich von zwei Seiten unter Druck: Aufgrund sinkender Preise sind Wertverluste möglich, und der Spielraum für Kostenüberwälzungen auf die Mieter ist beschränkt. Gemäss geltendem Mietrecht sind die Mieten an den Referenzzins gekoppelt. Dies bedeutet, dass Mietzinserhöhungen nur möglich sind, wenn der nur sehr träge reagierende Referenzzinssatz steigt und zudem die künftige Marktsituation solche Erhöhungen auch zulässt. Da gegenwärtig kaum ein Ökonom steigende Zinsen erwartet, handelt es sich um ein hypothetisches Risiko. Die Investoren sind jedoch gut beraten, dieses Risiko angesichts seines grossen Schadenpotenzials ernst zu nehmen – vor allem auch, weil sich bei den Immobilienpreisen infolge der ultratiefen Zinsen ein erhebliches Korrekturpotenzial aufgebaut hat.
Klumpenrisiken	89% der Inhaber von Buy-to-let-Objekten besitzen nur eine einzelne solche Immobilie, 7% deren zwei und nur gerade 4% ein Portfolio von drei und mehr (Abb. 6). Somit sind derartige Objekte im Markt breit gestreut. Dennoch bergen sie gewisse Klumpenrisiken für den Investor, obwohl sie eher an guten, zentralen Lagen stehen und sich häufig qualitativ von herkömmlichen Mietwohnungen abheben. Ein Leerstand führt beispielsweise unmittelbar zu einem gänzlichen oder zumindest einschneidenden Wegfall der Mieteinnahmen und sofortigen Ertragsproblemen. Hinzu kommt die Problematik der fehlenden räumlichen Diversifikation, sodass Buy-to-Let-Investoren eher von regionalen Ungleichgewichten betroffen sind als Immobiliengesellschaften oder Immobilienfonds.
Selbstnutzung oder Verkauf als Handlungsoption	Kann eine Wohnung nicht mehr vermietet werden, besteht immerhin die Möglichkeit, sie als selbstgenutztes Wohneigentum zu verkaufen oder selbst zu nutzen. Heute ist die Nachfrage nach Wohneigentum vielerorts leicht grösser als das verfügbare Angebot. Solange die Hypothekarzinsen nicht wesentlich steigen, dürfe Wohneigentum eher knapp bleiben, was die Verkaufsrisiken reduziert.
Liquiditätsrisiko	Ein Verkauf von Wohneigentum kostet allerdings Zeit und Geld. Selbst in einem guten Marktumfeld kann eine Eigentumswohnung oder ein Einfamilienhaus im Normalfall nicht innert Tages- oder Wochenfrist verkauft werden. Die Liquidität kann insbesondere dann, wenn sich das Marktumfeld spürbar verschlechtert hat, eingeschränkt sein. Immobilien sind bekannt dafür, dass ein kurzfristiger Verkauf in solchen Phasen nicht oder nur mit finanziellen Einbussen möglich ist.
Kein Alleineigentum	Ein weiteres Risiko, das gerne unterschätzt wird, ist die Ausgestaltung des Stockwerkeigentums als eine Form des Miteigentums. Bauliche Anpassungen und Renovationen setzen dabei das Einverständnis der Miteigentümer voraus. Interessenkonflikte können folglich zu langwierigen Entscheidungsprozessen und im schlimmsten Fall zu jahrelangen Blockaden führen.
Persönlichen Aufwand und Kosten nicht unterschätzen	Investoren sollten auch den mit dem Besitz einer vermieteten Wohnung einhergehenden Aufwand nicht unterschätzen. Der Einbezug einer externen Verwaltung dürfte sich finanziell zumeist nicht lohnen, sodass die Verwaltung und Vermietung in der Regel selbst in die Hand genommen werden müssen. Mit zunehmendem Gebäudealter kann zudem das Thema Unterhaltsstau/Sanierungen zur Herausforderung werden. Dies ist vor allem dann problematisch, wenn keine genügend hohen Rückstellungen gebildet wurden oder sich wegen des Wohnungszustands keine Mieter mehr finden lassen.
Kredittechnisch als Wohneigentum behandelt	Trotz der bestehenden Gefahren hat vermietetes Wohneigentum für die kreditgebenden Institutionen einen anderen Risikocharakter als herkömmliche Mietwohnungen. Für die Ermittlung der (kalkulatorischen) Tragbarkeit werden nämlich nicht nur die Mieteinnahmen beigezogen, sondern auch das persönliche Einkommen des Besitzers, wie dies auch bei selbstgenutztem Wohneigentum der Fall ist. Selbst beim Wegfall der Miete sollte eine Buy-to-let-Liegenschaft für den Besitzer demnach effektiv tragbar bleiben. Die wiederholt verschärfte Regulierung für Kreditvergaben verhindert zudem eine übermässige Risikoakkumulation.
Nachfrage wird trotz steigender Marktrisiken hoch bleiben	Buy-to-let-Finanzierungen werden in den kommenden Jahren gefragt bleiben. Zwar dürfte der Regulierungsdruck hoch bleiben oder sich sogar nochmals akzentuieren, aber solange das Tiefzinsumfeld anhält, wird der Erwerb von Wohneigentum zu Renditezwecken ungebrochen attraktiv bleiben. Da das Überangebot auf dem Mietwohnungsmarkt weiter steigen dürfte (siehe Kapitel Mietwohnungen, S. 24), müssen sich potenzielle Investoren jedoch über die Risiken im Klaren sein und stark auf die Marktgängigkeit des Kaufobjekts achten.

Tiefzinsen beleben Nachfrage

Die Rahmenbedingungen für Wohneigentum bleiben attraktiv. Für Neuerwerber stellen die finanziellen Anforderungen beim Hauskauf aber auch 2020 die hohe Hürde dar.

Laufenden Kosten von Eigentum sind nochmals gesunken

Für bestehende Wohneigentümer bleibt die Marktsituation attraktiv. Der durchschnittliche Zinssatz aller ausstehenden Hypotheken ist innert Jahresfrist nochmals von 1.47% auf 1.39% gesunken (Abb. 7). Gemäss unseren Schätzungen musste ein Eigentümerhaushalt damit letztes Jahr Hypothekarzinsen von durchschnittlich nur noch CHF 4'930 für seine eigenen vier Wände bezahlen. Da die Zinsen bereits zuvor sehr tief waren, fiel die Einsparung 2019 gegenüber dem Vorjahr mit CHF 186 indessen beschränkt aus. Seit 2008 konnte die Belastung jedoch um mehr als 50% reduziert werden, was mittlerweile einer Ersparnis von mehr als CHF 5'000 pro Jahr entspricht.

Im Mittel dürfte die Belastung auch 2020 zurückgehen

Im laufenden Jahr wird sich an den tiefen Wohnkosten für Eigentümer kaum etwas ändern, dürfte doch ihre durchschnittliche Hypothekarzinsbelastung nochmals sinken. Bei den Zinsen im Neugeschäft rechnen wir im Vergleich zum Vorjahr zwar mit leicht höheren Werten, Eigentümer, deren langfristige Fix-Hypothek ausläuft, dürften bei einer Verlängerung aber zumeist einen tieferen Hypothekarzinsatz erhalten als noch vor ein paar Jahren. Auch bei einer Vollkostenrechnung bleibt Wohneigentum im Vergleich zur Mietwohnung folglich günstiger. Somit wird der Wunsch nach den eigenen vier Wänden auch im laufenden Jahr die Nachfrage beleben.

Negativer Effekt der Konjunktur wird überlagert

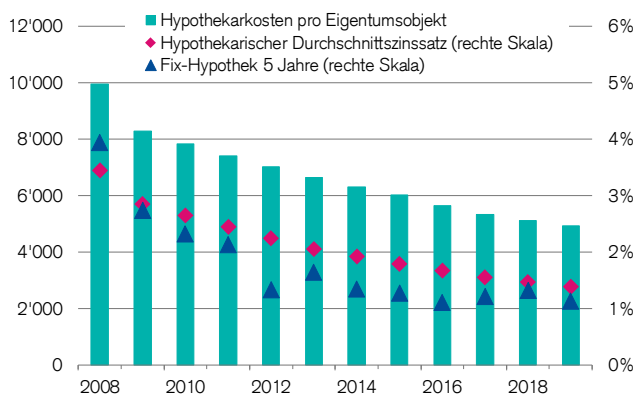
Im Gegensatz zum attraktiven Zinsumfeld wirkt die Konjunktur gegenwärtig kaum unterstützend. Die Wirtschaft wuchs 2019 nur etwa halb so kräftig, wie potenziell möglich gewesen wäre. Die für 2020 prognostizierte leichte Wachstumsbeschleunigung ist einer höheren Zahl von Arbeitstagen sowie dem Zufluss von Lizenzeinnahmen an internationale Sportorganisationen mit Sitz in der Schweiz zuzuschreiben und dürfte kaum spürbar sein. Immerhin sollten die expansive Geldpolitik und die bislang erstaunlich robuste Entwicklung der Beschäftigung rezessive Tendenzen im Schach halten. Ein Ausbruch aus dem bescheidenen Wachstumspfad steht indes ebenso wenig auf der Agenda. Die Haushaltseinkommen dürften folglich im Vergleich zum Vorjahr weniger stark zunehmen. Weil jedoch einerseits die Nachfrage durch die strikte Regulierung rationiert wird und andererseits die positive Zinsentwicklung dominiert, spielt der konjunkturelle Faktor zurzeit ohnehin nur eine untergeordnete Rolle.

Effektive Tragbarkeit wäre gegeben, ...

Die effektive Einkommensbelastung beim Erwerb von Wohneigentum hat sich trotz steigender Immobilienpreise nochmals reduziert. Beim Kauf einer mittleren Neubau-Eigentumswohnung musste ein Eigentümer mit mittlerem Einkommen letztes Jahr 14.5% seines Einkommens für Hypothek, Amortisation und Unterhalt aufwenden (Mittel 1996 – 2019: 15.8%). Im Falle eines Einfamilienhauses lag die Belastung mit 20.5% ebenfalls unter dem langjährigen Mittel von 23.2% (Abb. 8).

Abb. 7: Tiefe finanzielle Aufwände für bestehende Eigentümer

Hypothekarzinskosten pro Eigentumsobjekt in CHF; hypothekarischer Durchschnittszinssatz jeweils per 30. September des jeweiligen Jahres

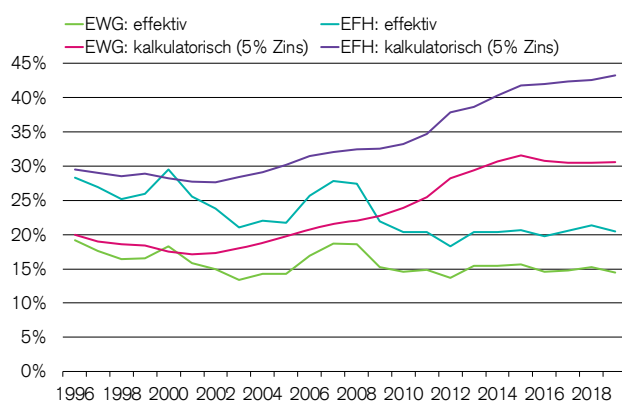


Quelle: Credit Suisse, SNB, BWO

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 8: Kalkulatorische Tragbarkeit als grosse Hürde

Tragbarkeit für Durchschnittshaushalt in % des Einkommens (Annahmen: Neubau, 1% Unterhalt, 80% Belehnung, Amortisation auf 2/3 innert 15 Jahren)



Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

... doch die grosse Hürde ist die kalkulatorische Tragbarkeit

Trotz der geringen effektiven Belastung bleibt die Nachfrage nach Wohneigentum letztlich beschränkt, weil die regulatorischen Kapitalanforderungen für den Erwerb desselben hoch sind. Ein Haushalt mit mittlerem Einkommen muss heute kalkulatorisch 43.2% seines Einkommens für ein neues Einfamilienhaus mit mittlerem Standard aufwenden (Abb. 8). Dieser Wert liegt weit über der kritischen Schwelle von 33% und erklärt die geringe Nachfrage nach Einfamilienhäusern. Bei Eigentumswohnungen liegt die Belastung mit 30.6% knapp unter der Schwelle von 33%. Folglich bleibt aber auch die Eigentumswohnung für einen beträchtlichen Teil der Haushalte ausser Reichweite. Unter dem Strich liegt die kalkulatorische Tragbarkeit für Wohneigentum (EFH und EWG) in 63 der 106 Schweizer Regionen über dem Schwellenwert.

Housing Affordability Index auf neuem Höchststand

Der starke Preisanstieg der letzten Jahre und seine Auswirkungen auf das Nachfragepotenzial zeigen sich im Housing Affordability Index (HAI). Dieser Indikator zeigt, wie viele Jahreseinkommen für den Erwerb von Wohneigentum erforderlich wären, wenn keine Hypothek aufgenommen wird. Im Landesmittel liegt der HAI mittlerweile bei 5.6 Jahreseinkommen für eine Eigentumswohnung und bei 7.6 Jahreseinkommen für ein Einfamilienhaus (Abb. 9). Zum Vergleich: 2001 lagen die entsprechenden Werte für die beiden Segmente noch bei 3.3 bzw. 5.2 Jahreseinkommen.

Eigentum mancherorts doppelt so erschwinglich wie in den Top-Regionen

Abbildung 10 illustriert den HAI für Eigentumswohnungen in den 106 Regionen der Schweiz. Vielerorts am Zürich-, Zuger- und Genfersee sind heute deutlich mehr als acht Jahreseinkommen für eine mittlere Eigentumswohnung notwendig. Ähnlich präsentiert sich die Situation in zahlreichen Tourismusregionen. Demgegenüber liegt die Anzahl erforderlicher Einkommen in vielen Regionen im Mittelland spürbar tiefer. So genügen in der Region Aarau derzeit 5.1 Jahreseinkommen. Und in einzelnen Regionen wie in der Region Jura oder Thal sind nicht einmal vier Jahreseinkommen erforderlich.

Stärkste Nachfragedynamik im tiefen Preissegment

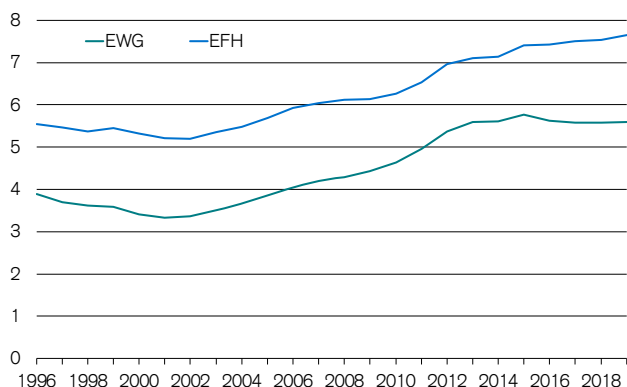
Aufgrund der hohen finanziellen Anforderungen für den Erwerb von Wohneigentum erstaunt es nicht, dass sich die Nachfrage im tiefen Preissegment am dynamischsten entwickelt. Eine Auswertung der Suchabonnements auf den verschiedenen Online-Plattformen durch RealMatch360 zeigt, dass die Dynamik sowohl bei Eigentumswohnungen als auch bei Einfamilienhäusern im tiefen Preissegment am stärksten ist. Demgegenüber ging die Anzahl der Suchabonnements im oberen Preissegment in beiden Wohnformen zurück.

Ausblick 2020: Wenig veränderte Nachfrage

2020 dürfte Wohneigentum dank der günstigen Zinsen so begehrt bleiben wie im Vorjahr. Indessen wirken die infolge der erreichten Preisniveaus mittlerweile hohen Finanzierungsanforderungen in ähnlichem Umfang dämpfend, sodass wir von einer praktisch unveränderten effektiven Nachfrage im Vergleich zum Vorjahr ausgehen. Viele Haushalte dürften wegen der zu hohen Preise rund um die grossen Zentren ihren Fokus zunehmend auf gut erschlossene Gemeinden ausserhalb der Hochpreisregionen richten, wo Wohneigentum noch eher bezahlbar ist.

Abb. 9: Housing Affordability Index verschlechtert sich

Anzahl notwendiger Jahreseinkommen für den Erwerb von Wohneigentum

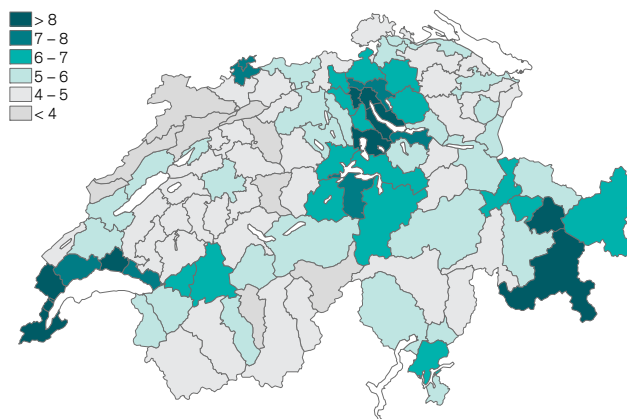


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 10: Grosses regionales Gefälle bei der Erschwinglichkeit

Anzahl notwendiger Jahreseinkommen für den Erwerb einer Eigentumswohnung



Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Negativzinsumfeld bremst Angebot

Die Bautätigkeit im Wohneigentumssektor wird im laufenden Jahr weiter sinken. Der ausgeprägte Fokus auf den Mietwohnungsbau führt zu kleineren Eigentumsprojekten und einer stärkeren Bautätigkeit ausserhalb der zentralen Lagen.

Bautätigkeit ist 2019 nochmals gesunken

Die Bautätigkeit im Wohneigentumssektor sinkt immer noch. Der Reinzugang an neuen Einfamilienhäusern war mit 7000 Einheiten auch 2019 rückläufig. Gemessen am Bestand entspricht dies einer Zunahme von nur noch 0.7%. Dagegen hat sich der Bau von Eigentumswohnungen im Vorjahresvergleich stabilisiert. Innert Jahresfrist sind rund 14'000 zusätzliche Eigentumswohnungen auf den Markt gekommen. Dies entspricht einer Ausweitung von 1.2%. Anders als bei den Einfamilienhäusern kann hier aber nicht von einer schwachen Bautätigkeit gesprochen werden, hat sich diese doch in den letzten Jahren sukzessive und ausgehend von hohen Niveaus lediglich normalisiert.

Langsamere Rückgang der Bautätigkeit bei EFH zu erwarten

Im laufenden Jahr ist mit Blick auf die verhaltene Bautätigkeit nicht mit einer Trendwende zu rechnen. Im Gegenteil: Innert Jahresfrist ist die Anzahl bewilligter Einfamilienhäuser (EFH) nochmals um 15% auf rund 5900 Einheiten gesunken (Abb. 11). Im Vergleich zum langjährigen Mittel entspricht dies mittlerweile einem Minus von 47%. Der Rückgang sollte sich künftig etwas verlangsamen, da die aktuellen Baugesuche für Einfamilienhäuser seitwärts tendieren. Dies dürfte sich aber nicht vor 2021 auf den Reinzugang niederschlagen.

Weiterhin rückläufige Bautätigkeit bei EWG

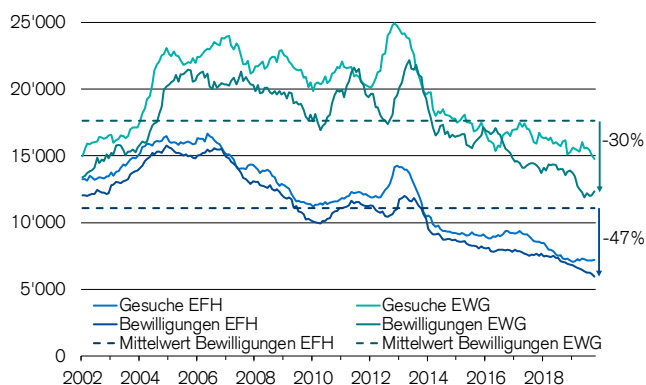
Im gleichen Zeitraum wurden noch knapp 12'400 Eigentumswohnungen (EWG) bewilligt. Der Rückgang fiel mit 8.7% indessen weniger stark aus als bei den Einfamilienhäusern. Die zunehmende Scherenbewegung zwischen Gesuchen und Bewilligungen deutet zudem darauf hin, dass es bei einigen Projekten zu Verzögerungen bei der Bewilligung gekommen ist. Die Baugesuche für neue Eigentumswohnungen bleiben aber rückläufig. Die Zahl der neu erstellten Eigentumswohnungen dürfte daher auch über das Jahr 2020 hinaus weiter abnehmen.

Negativzinsumfeld begünstigt Bau von Mietwohnungen

Angesichts der nach wie vor sehr tiefen Hypothekarzinsen und des damit einhergehenden Wunsches nach Wohneigentum erstaunt der in den letzten Jahren beobachtete starke Rückgang der Bautätigkeit bei Wohneigentum. Indessen wirkt sich das Negativzinsumfeld für potenzielle Eigentümer nicht nur positiv aus: Es verteuert auch Wohneigentum und macht insbesondere Einfamilienhäuser unerschwinglich. Derweil ist bei den Mehrfamilienhäusern der Bau von Mietwohnungen für die Entwickler einfacher und lukrativer, weil die Investoren für Mietwohnungsüberbauungen Schlange stehen und die Entwickler vom mühseligen Abverkauf der einzelnen Stockwerkeigentumseinheiten befreien.

Abb. 11: Bautätigkeit bleibt rückläufig

Baugesuche und -bewilligungen in Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12M-Summe

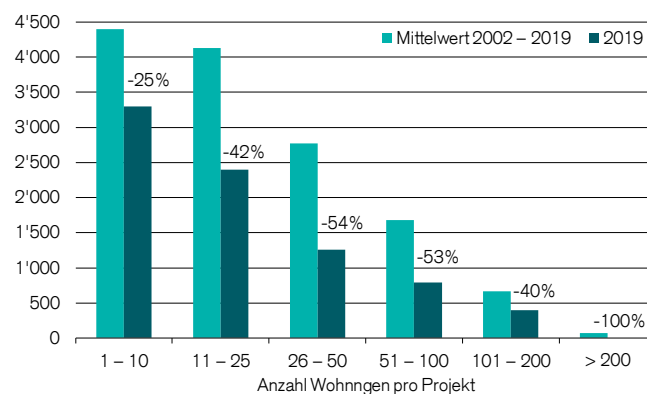


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2019

Abb. 12: Immer weniger grosse Projekte

Baubewilligungen EWG in Anzahl Wohneinheiten, nach Projektgrösse



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2019

EWG-Projekte immer öfter kleiner

Es erstaunt folglich nicht, dass immer weniger grosse Eigentumsprojekte realisiert werden. Heute entstehen 41% aller Eigentumswohnungen in Projekten mit nicht mehr als zehn Wohnungen, bei denen vielfach Private statt professionelle Entwickler als Bauherren auftreten. 2010 lag dieser Anteil erst bei 27%. Zwar entstehen heute auch in Projekten mit bis zu zehn Wohneinheiten 25% weniger Wohnungen als im langjährigen Mittel, aber bei grösseren Projekten fällt der Rückgang um einiges stärker aus (Abb. 12).

Weniger EWG-Projekte an zentralen Lagen ...

Die zunehmende Verlagerung der Bautätigkeit vom Eigentums- ins Mietwohnungssegment zeigt sich auch bei einer regionalen Betrachtung. In der Folge verlagert sich die Bautätigkeit bei Wohnungseigentum kontinuierlich aus den Gross- und Mittelzentren sowie deren Agglomerationen in periurbane und ländliche Gemeinden, wo Eigentumsprojekte weniger von Mietwohnungsvorhaben konkurrenziert werden. Projekte mit Eigentumswohnungen machen in den Gross- und Mittelzentren heute nur noch 9% aller bewilligten Wohneinheiten aus (Abb. 13). Weitere 27% der Wohnungen entstehen in den Agglomerationsgemeinden dieser Zentren. 2002 wurden noch 13% aller Eigentumswohnungen in den Gross- und Mittelzentren sowie 38% in deren Agglomerationsgemeinden erstellt.

... und mehr EWG-Projekte auf dem Land

Demgegenüber hat der Anteil von EWG-Projekten in ländlichen Gemeinden sukzessive zugenommen: Er belief sich 2002 erst auf 9% und ist heute mit 21% mehr als doppelt so hoch. Im Gegensatz zu den anderen Gemeindetypen ist hier selbst die absolute Anzahl bewilligter Eigentumswohnungen leicht höher als im langjährigen Durchschnitt. Auch in periurbanen Gemeinden ist ihr Anteil von 23% auf 30% gestiegen. Folglich muss beim Erwerb der eigenen vier Wände zunehmend eine längere Distanz zu den Gross- und Mittelzentren in Kauf genommen werden. Die notwendige Zeit zum Pendeln dürfte sich somit weiter verlängern (vgl. Kapitel Pendeln, S. 18).

Ähnliches Bild bei Einfamilienhäusern

Ein vergleichbares Bild zeigt sich bei den Einfamilienhäusern. Auch hier hat sich der Anteil der Neubewilligungen von den zentrumsnahen Lagen in ländliche Gebiete verschoben. Während 2002 noch 31% der neu bewilligten Einfamilienhäuser auf Gross- und Mittelzentren sowie ihre Agglomerationen entfielen, sind es mittlerweile nur 25%. In absoluten Zahlen sind die Bewilligungen für Einfamilienhäuser aber auch in ländlichen Gemeinden rückläufig.

Bau von Eigentumsobjekten auf Mittel-land ohne Zentren fokussiert

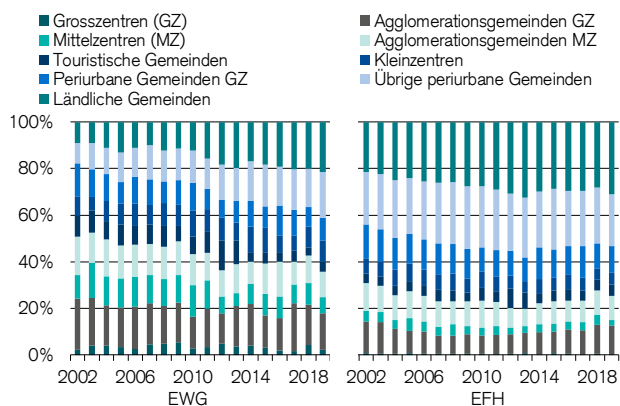
Abbildung 14 zeigt die für 2020 geplante Ausweitung bei Wohneigentum nach Regionen. In 52 der 110 Regionen dürfte die Bautätigkeit tiefer ausfallen als im Vorjahr. Eine vergleichsweise hohe Zunahme ist in erster Linie ausserhalb der zentralen Lagen zu erkennen. Es gibt aber auch – wie beispielsweise im Kanton Aargau – die eine oder andere Region in Zentrumsnähe mit fortgesetzt beachtlicher Ausweitung. Dagegen liegt die Bautätigkeit in den Berggebieten infolge der Beschränkungen beim Zweitwohnungsbau auf sehr tiefem Niveau.

Keine Trendwende in Sicht

Erste Immobiliengesellschaften, die in den letzten Jahren auf die Promotion von Eigentumswohnungen verzichtet haben, wollen nach eigenen Angaben nun wieder vermehrt auf Wohneigentum setzen. Diese Absicht dürfte in Anbetracht der weiter steigenden Leerstände bei Mietwohnungen auch mit dem Wunsch nach besserer Diversifikation zusammenhängen. Solange das Negativzinsumfeld anhält, bleiben die Anreize zur Bevorzugung von Mietwohnungsprojekten jedoch bestehen.

Abb. 13: Verlagerung der Eigentumsprojekte an periphere Lagen

Baubewilligungen nach Gemeindetyp, Anteil in %

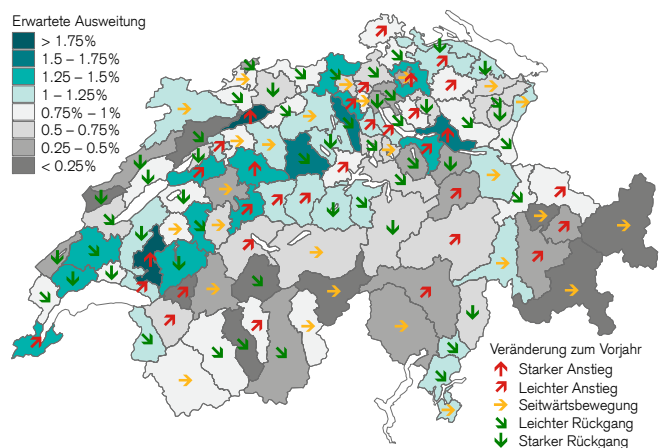


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2019

Abb. 14: Geringe geplante Ausweitung an zentralen Lagen

Geplante Ausweitung von Wohneigentum 2020, in % des Bestands



Quelle: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 11/2019

Moderates Preiswachstum

Der Nachfrage nach Eigentum steht eine zu tiefe Neubautätigkeit gegenüber. Die Preise dürften daher in überschaubarem Ausmass weiter steigen.

Nachfrageüberhang bei Wohneigentum

Der Markt für Wohneigentum bleibt unter dem Einfluss der Negativzinsen, denn dank der attraktiven Zinsen hat der Wunsch nach Wohneigentum nochmals zugenommen. Letzterer wird einzig durch die durchgezogenen Konjunkturaussichten und insbesondere die hohen Finanzierungsanforderungen abgeschwächt. Unter dem Strich resultiert eine ähnlich hohe Nachfrage wie im letzten Jahr, hinter der das fortgesetzt rückläufige Neubauangebot zurückbleibt. Die Angebotsverknappung am Markt für Wohneigentum dürfte sich daher tendenziell weiter akzentuieren.

Vermarktungsdauer nimmt weiter ab

Der nachlassende Vermarktungsaufwand für Wohneigentum bestätigt den Nachfrageüberhang. Die Insertionsdauer – d.h. die Anzahl Tage, während derer ein Objekt online inseriert wird – hat sich abermals verkürzt. Für eine mittlere Eigentumswohnung liegt sie im Durchschnitt noch bei 83 Tagen, für ein Einfamilienhaus nur noch bei 78 Tagen (Abb. 15). Damit entspricht der Vermarktungsaufwand dem Tiefststand von Ende 2014, bevor die Verschärfung der Selbstregulierungsmassnahmen die Nachfrage drosselte und die Vermarktungsdauer für längere Zeit markant erhöhte.

Hochpreissegment bleibt anspruchsvoller

Im Hochpreissegment hat sich die Vermarktungssituation in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert, die Vermarktung bleibt jedoch deutlich anspruchsvoller als vor der Einführung der Regulierungsmassnahmen. Die Vermarktung von Objekten, deren Preise um 30% bis 50% über dem regionalen Mittelwert liegen, dauert bei Eigentumswohnungen durchschnittlich 13 Tage und bei Einfamilienhäusern durchschnittlich 17 Tage länger. Objekte, deren Preise um mehr als 50% über dem regionalen Niveau liegen, benötigen sogar 42 bzw. 33 Tage länger.

Zentrale Lagen am meisten gesucht

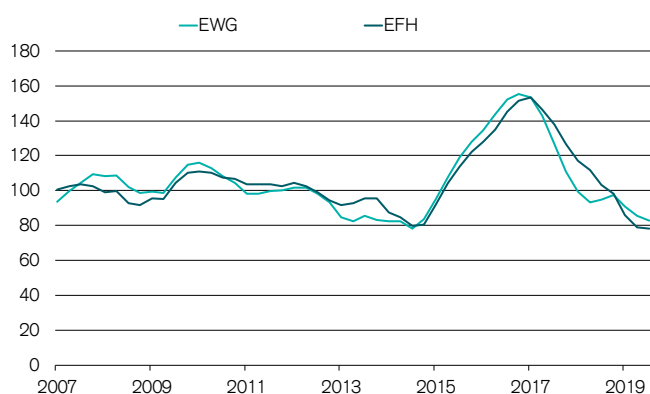
Am schnellsten gehen Objekte an zentralen Lagen weg. Die kürzesten Insertionsdauern sind rund um Zürich und Winterthur zu finden. Eine Eigentumswohnung in der Stadt Winterthur beispielsweise wird im Mittel nur während 42 Tagen inseriert, und in den Gemeinden um die Stadt herum ebenfalls nur für 48 Tage. Deutlich mehr Aufwand ist dagegen in vielen Bergregionen erforderlich.

Leicht sinkende Leerstände im Eigentumssegment

Anders als bei Mietwohnungen sinken die Leerstände beim Wohneigentum. Die Zahl leer stehender Eigentumsobjekte hat um insgesamt 72 Wohneinheiten abgenommen. Dabei steht einem Rückgang von 412 Einheiten bei Eigentumswohnungen ein Anstieg von 340 Einheiten bei Einfamilienhäusern gegenüber. Das deutlich stärkere Preiswachstum bei Einfamilienhäusern in den letzten Jahren scheint folglich seinen Tribut zu fordern. Insgesamt sind die Leerstände im Eigentum mit 0.53% bei Eigentumswohnungen und 0.64% bei Einfamilienhäusern recht tief. Leer stehendes Wohneigentum bleibt also vielerorts in der Schweiz, insbesondere in den Zentren und ihren Agglomerationen, eine Seltenheit (Abb. 16).

Abb. 15: Vermarktungsdauer von Wohneigentum sinkt

Insertionsdauer von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen, in Anzahl Tagen

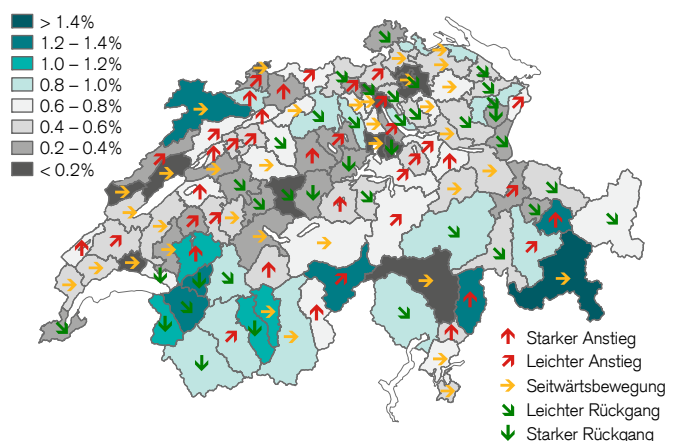


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 16: Mehrheitlich tiefe Leerstände bei Wohneigentum

Regionaler Leerstand Wohneigentum (EWG und EFH), in % des Bestands



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2019

Bergregionen mit klar höheren Leerständen

Die höchsten Leerstände sowohl bei Eigentumswohnungen als auch bei Einfamilienhäusern sind im Jura sowie in den Alpen zu finden. Zwar sinken die Leerstände in den Bergregionen, aber das Überangebot, das entstand, bevor die neuen Zweitwohnungsbestimmungen zu wirken begannen, ist erst teilweise abgebaut.

Für 2020 erneut leicht sinkende Leerstände erwartet

In Anbetracht des leichten Nachfrageüberhangs und der resultierenden Knappheit von Wohneigentum, die sich tendenziell eher noch akzentuieren dürfte, rechnen wir im laufenden Jahr mit einem erneuten leichten Rückgang der Leerstände von Eigenheimen. Aufgrund der bereits tiefen Werte dürfte sich der Rückgang aber im überschaubaren Rahmen halten und wie schon im Vorjahr regional unterschiedlich stark ausfallen.

Knappheit äussert sich in positivem Preiswachstum

Das zu geringe Angebot widerspiegelt sich auch in der Preisentwicklung. Innert Jahresfrist stiegen die Preise im mittleren Preissegment bei Eigentumswohnungen um 2.1% und bei Einfamilienhäusern um 2.4% (Abb. 17). In beiden Segmenten hat das Preiswachstum jüngst etwas an Dynamik verloren, was wir als Konsolidierung eines zuvor eher etwas zu starken Preisanstiegs lesen. Mit wenigen Ausnahmen liegen die Eigentumspreise in fast allen Regionen im Plus (Abb. 18). In den übrigen Regionen halten sich die Rückgänge im Rahmen.

Eigentumspreise auch 2020 im Plus

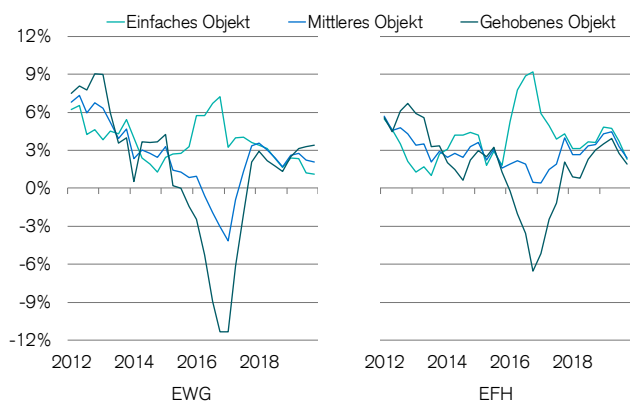
Wir rechnen auch für das Jahr 2020 mit steigenden Eigentumspreisen. Die tiefen Hypothekarzinsen und die sinkende Neubautätigkeit lassen ein positives Preiswachstum von rund 2% erwarten. Substanziell höhere Werte sind angesichts der wirksamen regulatorischen Bremsen nicht zu erwarten. Dabei dürften die Preise von Eigentumswohnungen (+1.5%) wie schon im Vorjahr weniger stark steigen als die Preise von Einfamilienhäusern (+2.2%).

Ungleichgewichte nehmen leicht zu

Im vergangenen Jahr sind die Preis- und die Einkommensentwicklung wieder stärker auseinandergeriffet, was hauptsächlich durch die dynamisch steigenden Einfamilienhauspreise bedingt war. Nachdem 2016 eine leichte Verbesserung und 2017/2018 zumindest kaum ein Zuwachs festzustellen war, hat sich damit das langfristige Ungleichgewicht zwischen Preis- und Einkommensentwicklung wieder etwas verstärkt. Solange die Hypothekarzinsen derart tief bleiben, dürfte sich an diesem Trend nichts ändern. Die Regulierungsmassnahmen vermögen die Scherenbewegung grösstenteils, aber nicht vollständig zu verhindern.

Abb. 17: Steigende Preise in allen Segmenten

Jahreswachstumsraten nach Preissegment

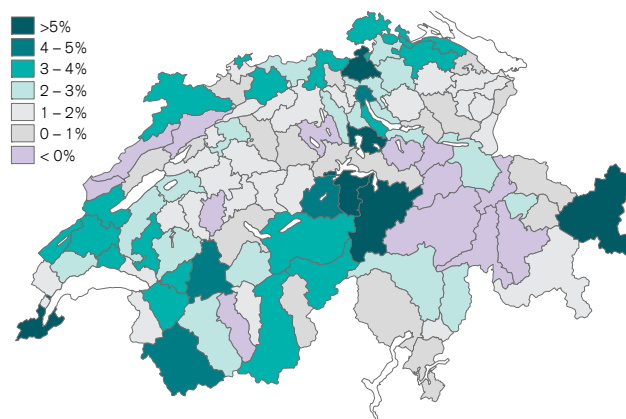


Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Abb. 18: Preise regional mehrheitlich im Plus

Jahreswachstumsraten Wohneigentum (mittleres Segment)

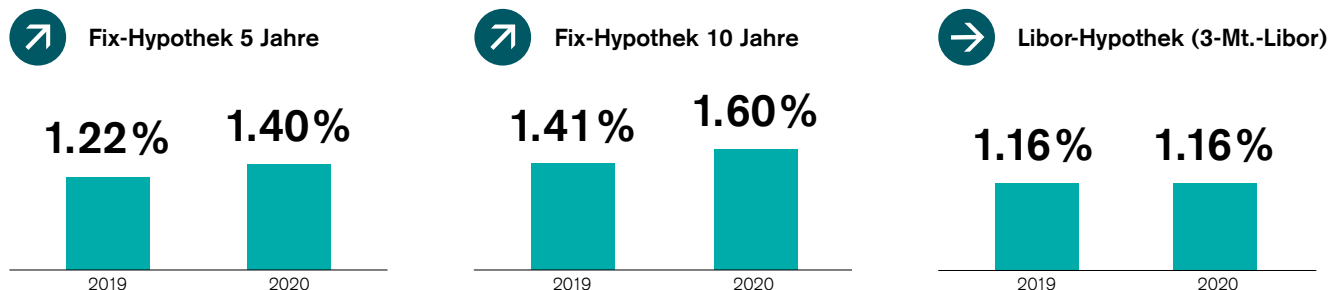


Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Zu wenig Wohneigentum

Hypothekarzinsen



Nachfrage

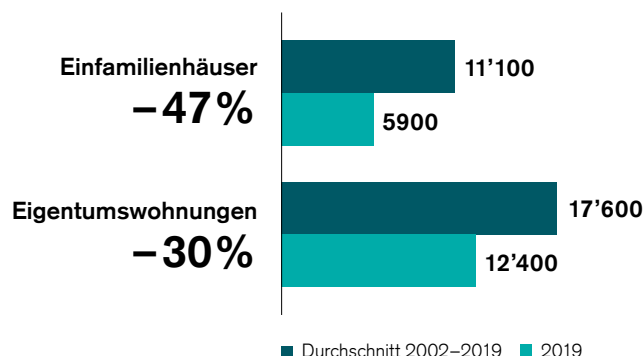


- Tiefere Hypothekarzinsen beleben Nachfrage
- Hohe Preisniveaus und strenge Regulierung dämpfen Nachfrage

2020: Nachfrageimpulse werden grösstenteils neutralisiert

Angebot

Baubewilligungen in Anzahl Wohnungen



Leerstände

- Unveränderte Nachfrage trifft auf schrumpfendes Angebot

2020: Leerstände sinken leicht



0.64%
Einfamilienhäuser
2019

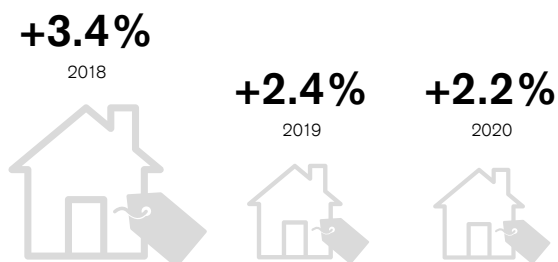


0.53%
Eigentumswohnungen
2019

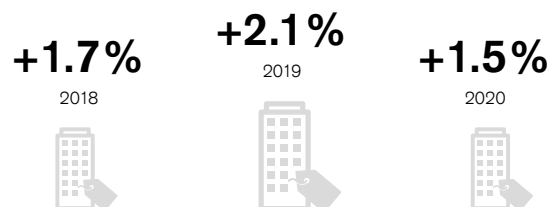
Preiswachstum

Wachstum Transaktionspreise in %

Einfamilienhäuser



Eigentumswohnungen



Ein Volk von Pendlern

Wohn- und Arbeitsort von immer mehr Erwerbstätigen sind getrennt. Die hochmobilen Pendler entlasten damit die Wohnungsmärkte der Städte und fördern die Wohnungsabsorption in der Agglomeration. Die Analyse der Pendlerströme erlaubt Bauherren interessante Rückschlüsse auf die räumliche Verteilung der Wohnungsnachfrage.

Trennung von Wohn- und Arbeitsort

Die wachsende Arbeitsteilung und Spezialisierung, die als Motor des zunehmenden Wohlstands in modernen Volkswirtschaften gelten, stehen am Ursprung eines steigenden Pendelaufkommens. Die zunehmende Spezialisierung lässt nicht nur die Stellenanforderungen, sondern auch die Profile der Stellensuchenden immer spezifischer werden. Bei möglichst hoher Übereinstimmung dieser beiden Aspekte können die Erwerbstätigen sowohl ihr Arbeitsentgelt als auch ihre Arbeitsmotivation maximieren, allerdings zumeist auf Kosten eines längeren Arbeitswegs. Bessere Verkehrsinfrastrukturen erlauben den Berufspendlern indessen, die negativen persönlichen Folgen der wachsenden räumlichen Trennung von Wohn- und Arbeitsort in gewissen Grenzen zu halten.

Pendler dämpfen die Wohnungspreise in den Zentren

Durch die Konzentration von Unternehmen und Arbeitsplätzen in Ballungszentren wird das Pendelaufkommen kanalisiert. Die resultierenden Pendelströme fallen dabei umso grösser aus, je stärker die Gesellschaft mittels Raumplanung die Wohnungsdichte und damit das Wohnungsangebot in den Ballungszentren einschränkt. Für die Pendler überwiegen die Vorteile einer höheren Wohnqualität und niedrigerer Mieten ausserhalb der Zentren die Nachteile, die in Form von Zeit und Geld für den längeren Pendelweg anfallen. Dadurch reduzieren die Pendler den Bevölkerungsdruck in den Ballungszentren. Ohne Pendeln würden die Wohnungspreise in den Städten erst recht explodieren.

Interessante Rückschlüsse für Immobilieninvestoren

Die Analyse des Pendelaufkommens erlaubt interessante Rückschlüsse auf die Sogwirkung von Arbeitsmarktpolen, die Grösse von Einzugsgebieten sowie die Effizienz von Verkehrsinfrastrukturen. Mit diesen Informationen lassen sich Nachfrageabschätzungen für Bauvorhaben sowohl für Büro- als auch für Wohnliegenschaften optimieren. Gemeinden in Pendeldistanz von Arbeitsmarktpolen profitieren von der Einkommenskraft der Pendler, wobei für die Attraktivität als Wohnort nicht die geografischen Distanzen ausschlaggebend sind, sondern die Verkehrsverbindungen, d.h. die Pendelzeiten zwischen Wohn- und Arbeitsorten. Pendeln fördert den regionalen Ausgleich insofern, als die in den Ballungszentren erzielten höheren Lohneinkommen Steuern oder Konsumausgaben in den umliegenden Wohnortsgemeinden finanzieren. Infolge des Ausweichens der Pendler dehnen sich die Kernstädte graduell in ihr Umland aus – eine Entwicklung, die als «Suburbanisierung» bekannt geworden ist. Bei Gemeinden in den äusseren Agglomerationsgürteln wird dieses Phänomen als «Periurbanisierung» bezeichnet.

Wachsende Pendlerströme

Eine Million mehr Pendler seit 1990

In der Schweiz haben 90% der Erwerbstätigen oder knapp 4 Mio. Menschen einen fixen Arbeitsplatz ausserhalb ihres Wohngebäudes. Sie werden in der Verkehrsstatistik als Arbeitspendler bezeichnet. Ihre Zahl ist seit 1990 um 1 Mio. Menschen gestiegen. Der Begriff Pendeln umschreibt im Folgenden sowohl das interkommunale Pendeln zwischen Gemeinden als auch das intrakommunale Pendeln innerhalb der Wohngemeinde. Dazu kommen noch rund 0.8 Mio. Ausbildungspendler. Einzig wer zu Hause arbeitet, wie zum Beispiel ein Landwirt, oder keinen ortsgebundenen Arbeitsplatz hat, gilt nicht als Pendler.

Interkommunales Pendeln auf dem Vormarsch, ...

Gegenwärtig verlassen über 2.6 Mio. Erwerbstätige oder 71% aller Pendler auf dem Weg zur Arbeit ihre Wohngemeinde. Drei Jahrzehnte zuvor lag dieser Wert noch bei 1.7 Mio. bzw. 59%. Während das interkommunale Pendeln seit 1990 einen drastischen Anstieg verzeichnet hat, ist die absolute Anzahl intrakommunaler Pendler in diesem Zeitraum sogar geringfügig gesunken (Abb. 19). 1.1 Mio. Menschen oder 29% aller Pendler pendeln heute noch innergemeindlich. Je nach Grösse der Wohngemeinde können sie durchaus länger unterwegs sein als ein Pendler zwischen zwei Gemeinden.

... doch die meisten bleiben im Kanton

Obschon die grosse Mehrheit der Pendler ihre Gemeinde auf dem Weg zur Arbeit verlässt, bleiben doch 80% innerhalb ihres Wohnkantons. Dennoch verlieren Kantonsgrenzen langsam an Bedeutung: Überschritt 1990 noch jeder achte Pendler die Kantonsgrenze, so ist es heute schon jeder fünfte. Diese Entwicklung ist auch ein Anzeichen dafür, dass sich Wohn- und Arbeitsort räumlich immer weiter voneinander entfernen.

Pendeldistanz und -zeit nehmen neuerdings kaum noch zu

Durchschnittlich benötigt ein Pendler in der Schweiz 30.6 Minuten pro Arbeitsweg (Abb. 20). Auf das Jahr hochgerechnet, könnte ein Vollzeitpendler anstelle der täglichen Fahrzeit beispielsweise 157 Fussballspiele verfolgen. Für den einfachen Weg werden im Schnitt 15 Kilometer zurückgelegt. Sowohl die benötigte Zeit als auch die Wegstrecke ist seit Beginn der Erhebung im Jahr 2000 gestiegen, seit 2010 jedoch nur noch wenig.

Schweiz im internationalen Durchschnitt

Im internationalen Vergleich liegt die Schweiz gemäss einer Studie von Dalia Research hinsichtlich Pendelzeit nur im Mittelfeld.³ Österreich befindet sich mit einer Minute mehr pro Tag auf einem ähnlichen Niveau wie die Schweiz, während deutsche Pendler im Vergleich täglich 9 Minuten einsparen. Pendler in Grossbritannien und in den USA sind dagegen pro Tag 4 bzw. 10 Minuten länger unterwegs.

Mehrheitlich radiales Pendeln, ...

Die nach Gemeindetyp gegliederten Pendlerströme zeigen einen starken Sog der Zentren. Nur Gross-, Mittel- und Kleinzentren sowie touristische Gemeinden weisen einen positiven Pendler-saldo (Zu- abzüglich Wegpendler) auf. Mit grossem Abstand zuvorderst liegt die Stadt Zürich mit einem Saldo von beinahe 170'000 Beschäftigten. An zweiter Stelle folgt die Stadt Bern mit einem noch halb so hohen Saldo. Abbildung 21 illustriert, wie stark der Fokus vor allem auf die Grosszentren ausgerichtet ist. Insgesamt sind die Zentren bei 60.7% aller interkommunalen Pendlerbewegungen als Arbeits- und/oder Wohnort involviert. Damit macht dieses sogenannte radiale Pendeln die Mehrheit aller gemeindeüberschreitenden Pendlerströme aus.

... aber tangenciales Pendeln wächst stark

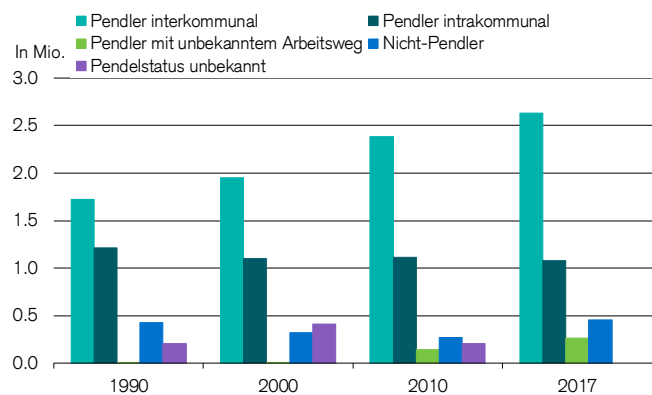
In den letzten Jahrzehnten haben jedoch sogenannte tangentiale Pendelbewegungen, welche die Zentren nicht berühren, stark an Bedeutung gewonnen. Heute arbeiten beinahe gleich viele interkommunale Pendler in den Agglomerationsgemeinden der Grosszentren wie in den Zentren selbst. In drei von fünf Fällen wohnen diese in einer anderen Agglomerationsgemeinde der Grosszentren. So gehen beispielsweise beinahe 1000 Bewohner Dietlikons in Schlieren einer Beschäftigung nach. In der Gegenrichtung sind es etwas mehr als 600 Personen.

Mehr Beschäftigte in den Agglomerationsgemeinden

Ein Hauptgrund für die Zunahme des tangentialen Pendelns liegt im Bedeutungsgewinn der Agglomerationsgemeinden als Arbeitsort. Das Beschäftigungswachstum fiel nämlich in den Agglomerationsgemeinden von Grosszentren zwischen 1995 und 2008 mit Abstand am höchsten aus. Seit 2011 verlagert sich die Wachstumsdynamik vermehrt in Agglomerationsgemeinden von Mittelzentren. Es zeigt sich also eine verstärkte Fokussierung der Beschäftigung auf die erweiterten Zentren.

Abb. 19: Mehr Pendler zwischen Gemeinden

Pendler nach Status, absolute Zahlen seit 1990

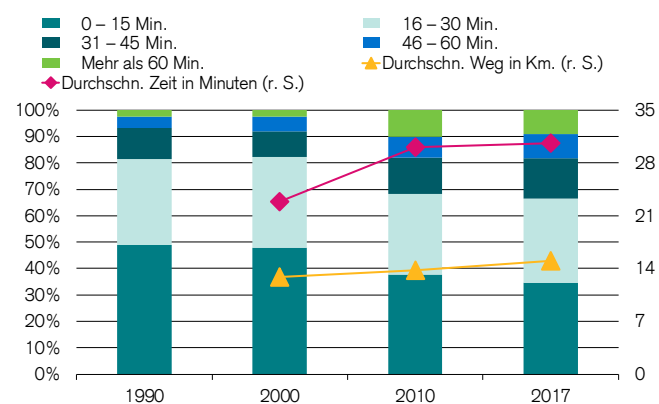


Quelle: Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 2017

Abb. 20: Längere und weitere Arbeitswege

Pendler nach Länge des Arbeitswegs (Hinweg) und Durchschnittszeit in Minuten



Quelle: Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 2017

³ Für besagte Studie wurde eine vom Bundesamt für Statistik abweichende Erhebungsmethode gewählt, weswegen die Ergebnisse nicht vergleichbar sind.

Arbeitspendler bevorzugen weiterhin das Auto, ...

Schweizweit fahren 54% der hiesigen Arbeitspendler mit einem privaten Motorfahrzeug (hauptsächlich Auto) zur Arbeit. 1990 waren es auch schon 54%. Den öffentlichen Verkehr (ÖV) wählen mittlerweile rund 31% als Hauptverkehrsmittel. 1990 waren es erst 28%. Der ÖV konnte folglich auf relativer Basis nur wenig zulegen. Der Anteil der Fussgänger und Velofahrer ging im gleichen Zeitraum zurück.

... aber nur für Strecken unter 50 Kilometer

Während für kurze und mittlere Strecken nach wie vor der motorisierte Individualverkehr am beliebtesten ist, bevorzugt die Mehrheit der Pendler den ÖV für Strecken über 50 Kilometer (Abb. 22). Da viele ÖV-Netze stark auf die Zentren fokussiert sind, dürften radiale Pendler eher mit dem ÖV unterwegs sein als tangentielle Pendler. In den letzten Jahren wurden indes vermehrt Anstrengungen unternommen, die Agglomerationsgemeinden untereinander besser mit dem ÖV zu verbinden, z.B. im Raum Zürich mit der Glattalbahn oder mit der derzeit im Bau befindlichen Limmattalbahn.

Grenzgänger in die Schweiz haben stark zugenommen, ...

In der bisherigen Analyse wurden ausländische Pendler vernachlässigt. Sie überschreiten auf dem Weg zur Arbeit nicht nur Gemeinde-, sondern sogar Landesgrenzen und werden als Grenzgänger bezeichnet. Ihre Zahl hat sich von 163'000 per Ende 2002 auf heute 325'000 verdoppelt (Abb. 23). Die Mehrheit von ihnen stammt aus Frankreich (177'000), gefolgt von Italien (77'000) und Deutschland (60'000). Ohne die grosse Zahl von Grenzgängern lassen sich die Pendelströme in Genf (85'000 Grenzgänger), dem Tessin (68'000), Basel (34'000) oder Waadt (32'000) nicht adäquat darstellen. Treiber der steigenden Zahl von Grenzgängern sind die tiefere Arbeitslosigkeit und die höheren Löhne in der Schweiz sowie das Schengener Abkommen (2008), das den Grenzübertritt enorm erleichtert. Gemäss einer Studie von Ecoplan würde die Wiedereinführung von Grenzkontrollen die Zahl der Grenzgänger um 27% bis 62% reduzieren.⁴

... Grenzgänger aus der Schweiz sind hingegen selten

Heimische Grenzgänger mit Job im Ausland gibt es ebenfalls. Mit nicht einmal 26'000 ist ihre Zahl jedoch sehr viel geringer als in der Gegenrichtung. Der Zustrom von Grenzgängern reduziert, wie andere Pendlerströme auch, den Siedlungsdruck in den Schweizer Ballungszentren. Die Wohnungsknappheit beispielsweise in Genf oder Basel wäre markant höher, würden die Grenzgänger nicht den lokalen Wohnungsmarkt entlasten. Diese Pendlerströme sorgen jedoch auch für Engpässe im Verkehrssystem. Deshalb soll der grenzüberschreitende Nahverkehr in Zukunft weiter ausgebaut werden. Erst im letzten Dezember etwa wurde in Genf mit dem Léman Express das bedeutendste internationale S-Bahn-Netz Europas eröffnet. Im Basler Dreiländereck existieren seit Längerem grenzübergreifende ÖV-Linien, wie etwa die Tramverbindung nach Weil am Rhein (DE) oder die Strecke nach Saint-Louis (FR). Die länderübergreifende Planung solcher Verbindungen ist allerdings schwierig und geht nur langsam voran.

Abb. 21: Pendler im Sog der Grosszentren

Pendlerströme nach Gemeindetypen, absolute Zahlen in Tausend

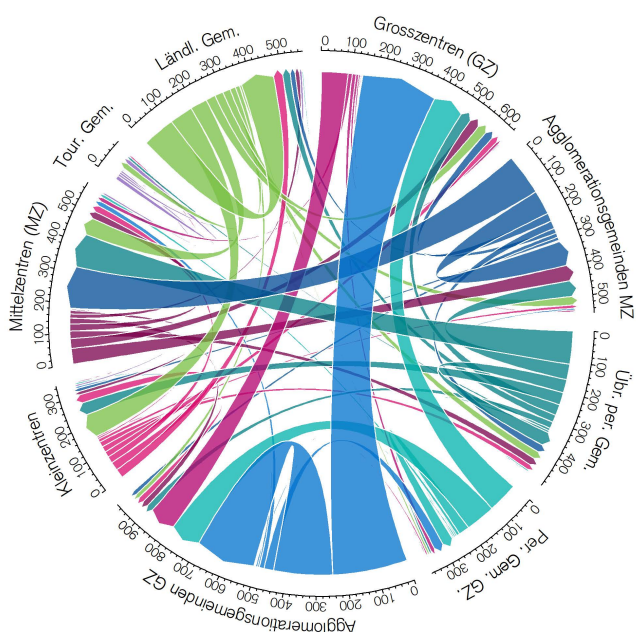
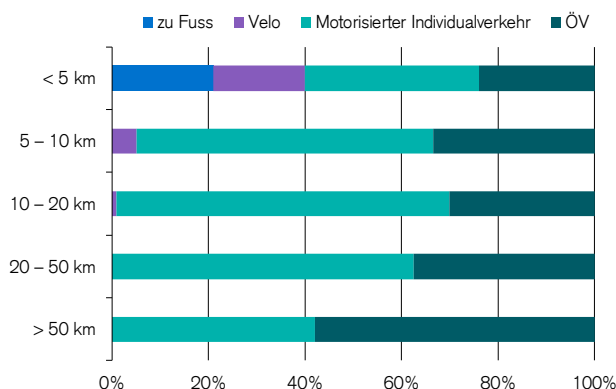


Abb. 22: Für weite Distanzen ist der öffentliche Verkehr (ÖV) beliebt

Anteil Hauptverkehrsmittel nach Streckenlänge, in %



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 2014

Quelle: Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: 2016

⁴ Ecoplan: Volkswirtschaftliche Auswirkungen eines Wegfalls der Schengen-Assoziierung der Schweiz, Bern, 2017

Treiber des Pendelns

Veränderte Arbeitswelt fördert das Pendeln

Die zunehmende Anzahl Pendler hängt stark mit den Veränderungen der Arbeitswelt in den letzten Jahrzehnten zusammen. Unternehmen sind bestrebt, ihre Arbeitnehmer an möglichst wenigen Standorten zu konzentrieren. Dies fördert den Austausch und die Innovationstätigkeit, sorgt jedoch auch für längere Pendelwege. Die Flexibilisierung der Arbeitszeiten einschliesslich der Förderung von Home Offices kann die Anzahl notwendiger Pendelbewegungen zwar reduzieren, das Potenzial zur Reduktion ist aber beschränkt. Auch in Berufen, wo das Arbeiten im Home Office grundsätzlich möglich ist, werden Beschäftigte nur fallweise von zu Hause arbeiten. Zu gross sind die Vorteile der persönlichen Interaktion am zentralen Arbeitsplatz. Veränderte Karrierewege haben ebenfalls einen Einfluss. Heutzutage sind mehrere Jobwechsel innerhalb einer Karriere nicht mehr unüblich. Das reduziert den Anreiz von Umzügen. Zudem arbeiten heute in einer Familie in der Regel beide Partner, wodurch in vielen Fällen zumindest einer der beiden nicht den gleichen Wohn- und Arbeitsort hat. Der Anteil der Frauen an den Pendelnden hat denn auch von 39% im Jahr 1990 auf 48% im Jahr 2017 zugenommen.

Beibehaltung des sozialen Umfelds

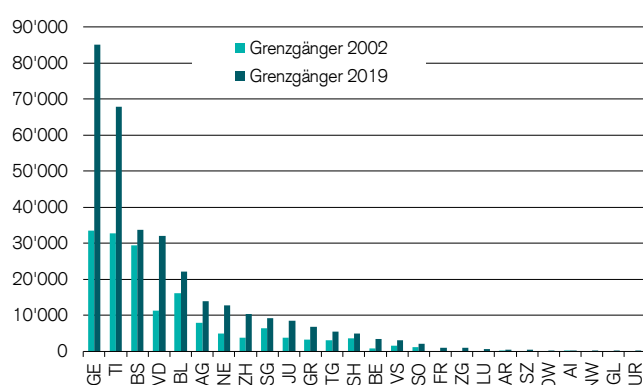
Die Work-Life-Balance hat bei den jüngeren Generationen einen höheren Stellenwert. Dazu zählt auch die Pflege des persönlichen Umfelds am Wohnort. Zwecks Erhalt des sozialen Netzwerks sind viele Erwerbstätige eher zum Pendeln bereit, als immer wieder umzuziehen. Ausgerechnet Arbeitspendler, die sich subjektiv am mobilsten fühlen, sind also im Grunde genommen die wahren Sesshaften der Gesellschaft.

Wohnungsknappheit gibt dem Pendeln Auftrieb

Wohnraum ist in den Ballungszentren ein knappes Gut. Die Folgen dieser Knappheit sind hohe Mieten und Eigentumspreise. Derzeit entsteht Wohnraum vorrangig ausserhalb der Zentren (siehe Kapitel Wohneigentum und Mietwohnungen). Wer Wohneigentum erwerben möchte, sieht sich daher gezwungen, ausserhalb der Grosszentren und ihrer Agglomerationsgemeinden zu suchen. Abbildung 24 zeigt, wie die Preise für Eigentumswohnungen mit zunehmender Distanz zur Stadt Zürich markant sinken. In der Stadt Zürich liegt der Preis für eine mittlere Neubau-Eigentumswohnung mit 110 m² Wohnfläche heute bei CHF 1.73 Mio. Nimmt man eine 30-minütige Fahrt mit dem ÖV in Kauf, so bezahlt man im Mittel noch rund CHF 950'000, wie etwa in Mettmenstetten oder Wangen (SZ). Für Gemeinden in einstündiger Entfernung liegt dieser Wert im Durchschnitt noch bei CHF 700'000. Bei Erwerbstätigen mit sehr hohen Einkommen kommt noch die Komponente der Steuerbelastung hinzu, lassen sich doch je nach Wahl der Wohngemeinde beträchtliche Steuereinsparungen erzielen.

Abb. 23: Ausländische Pendler haben stark zugelegt

Anzahl Grenzgänger mit Wohnsitz im Ausland, jeweils im 3. Quartal

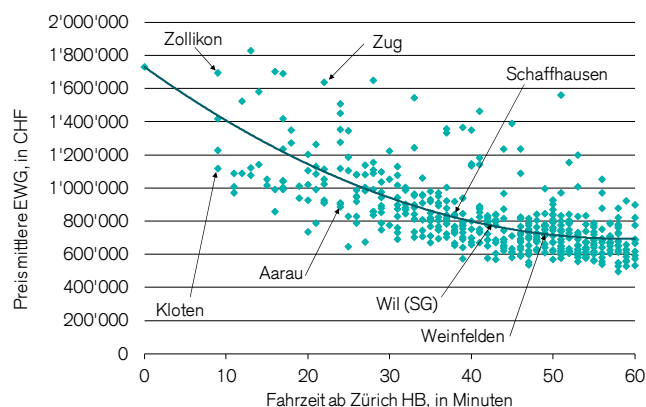


Quelle: Bundesamt für Statistik

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 24: Negativer Einfluss der Pendelzeit auf Immobilienpreise

Preis für eine Neubau-Eigentumswohnung (EWG) mit 4.5-Zimmern in CHF sowie Fahrzeit ab Hauptbahnhof (HB) Zürich



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Weitere Einflussfaktoren

Verschiedene Parameter können die Pendelneigung fördern oder bremsen. So wurden etwa vor Kurzem die steuerlichen Abzugsmöglichkeiten der Pendelkosten auf Bundesebene auf noch CHF 3'000 begrenzt. Kantonal gibt es diesbezüglich noch sehr unterschiedliche Regelungen. Diskussionen über die Anrechenbarkeit der Pendelzeit als Arbeitszeit dürften das Pendeln dagegen fördern. Seit Anfang Jahr ist es beispielsweise Bundesangestellten erlaubt, das Arbeiten unterwegs vollumfänglich zur Arbeitszeit zu zählen – sofern es der Vorgesetzte erlaubt. Allein die Möglichkeit, die Pendelzeit heute aktiver für gewisse Arbeitstätigkeiten nutzen zu können, dürfte dem Pendeln weiteren Auftrieb geben. Die dank technischer Hilfsmittel sinnvollere Nutzung der Pen-

delzeit sollte zudem die negativen Effekte des Pendelns reduzieren. Etliche Studien belegen gesundheitliche Nachteile und Beeinträchtigungen der individuellen Lebenszufriedenheit vor allem bei Menschen mit längeren Pendelwegen. Vielfach unterschätzen wir nämlich die wahren Kosten des Pendelns.

Internalisierung der externen Kosten?

Zu den wahren Kosten des Pendelns zählen auch die externen Kosten, die von der Allgemeinheit getragen werden, wie etwa Verkehrsüberlastung, Umweltverschmutzung und eine fortschreitende Zersiedelung. Diskussionen um das Ausmass der Subventionierung des öffentlichen Verkehrs gewinnen nicht zuletzt aus Nachhaltigkeitsüberlegungen an Dringlichkeit. Vermutlich würde eine konsequente Internalisierung der externen Kosten das hohe Pendelaufkommen spürbar senken.

Pendlerströme und Immobilienmarkt

Pendlerströme als Indikator für Entwicklungsprojekte

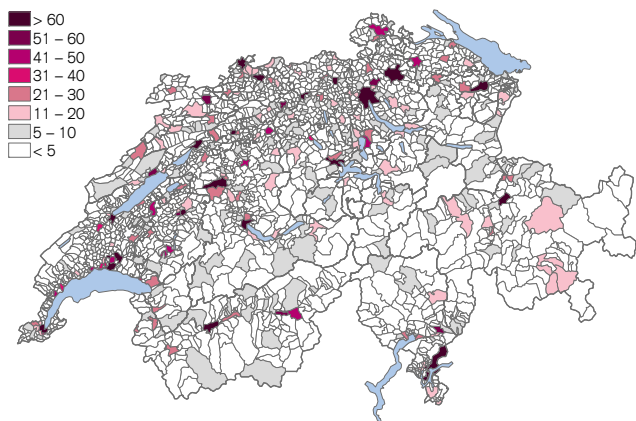
Ausmass, Richtung und Veränderung von Pendlerströmen können bei Bauvorhaben wertvolle Hinweise für die Abschätzung der Nachfrage liefern. Für jede Gemeinde liegen detaillierte Daten über die Zahl und Herkunft der Zupendler sowie die Anzahl und den Zielort der Wegpendler vor. Diese erlauben es, ein relativ präzises Bild über die Arbeitsmarktpole und deren Sogwirkung in der Umgebung zu gewinnen. Entwickler von Büroflächen können beispielsweise das Ausmass der Sogwirkung des regionalen Zentrums als Arbeitsmarktpol bestimmen, indem sie die Pendlersalden, die Grösse des Einzugsgebiets oder auch einfach die Anzahl Gemeinden im Umland, bei denen die Wegpendleranteile in Richtung des regionalen Zentrums mehr als 5% ausmachen (Abb. 25), analysieren.

Sogwirkung der überregionalen Zentren

So entfaltet in der Zentralschweiz die Stadt Zug (45 Gemeinden mit Wegpendleranteilen >5%) zwar eine geringere Sogwirkung als beispielsweise das überregionale Zentrum Luzern (96), im Umfeld von Zug gruppieren sich aber mit den Gemeinden Baar (29), Cham (12) und Risch (11) weitere Arbeitsmarktzentren zu einem hochkompetitiven Netzwerk. Starke Arbeitsmarktpole sind für die Entwickler von Wohnüberbauungen wiederum Garanten für eine intakte Wohnungsnachfrage – vorausgesetzt, die direkten Verkehrsverbindungen sind ausreichend effizient. Weitere überregionale Zentren mit grossem Einzugsgebiet sind neben den Grosszentren die Städte St. Gallen, Winterthur, Fribourg, Biel und Chur. Ein Geflecht von Arbeitszentren lässt sich derweil auch rund um das Grosszentrum Lausanne (307) mit den Satellitenzentren Le-Mont-sur-Lausanne (41), Renens (35), Ecublens (32) und Morges (48) beobachten.

Abb. 25: Arbeitsmarktpole in der Schweiz

Standorte nach Anzahl Pendlerherkunftsgemeinden mit Wegpendleranteilen > 5%

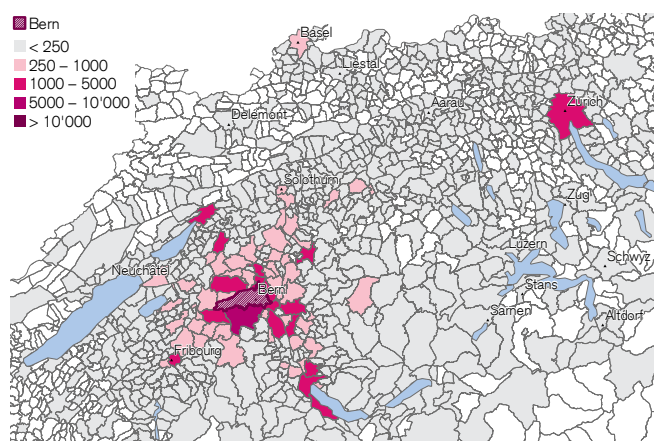


Quelle: BFS, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 2014

Abb. 26: Bern mit grossem Pendlereinzugsgebiet

Anzahl Pendler nach Bern



Quelle: BFS, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 2014

Hilfe bei der Herleitung der Wohnungsnachfrage

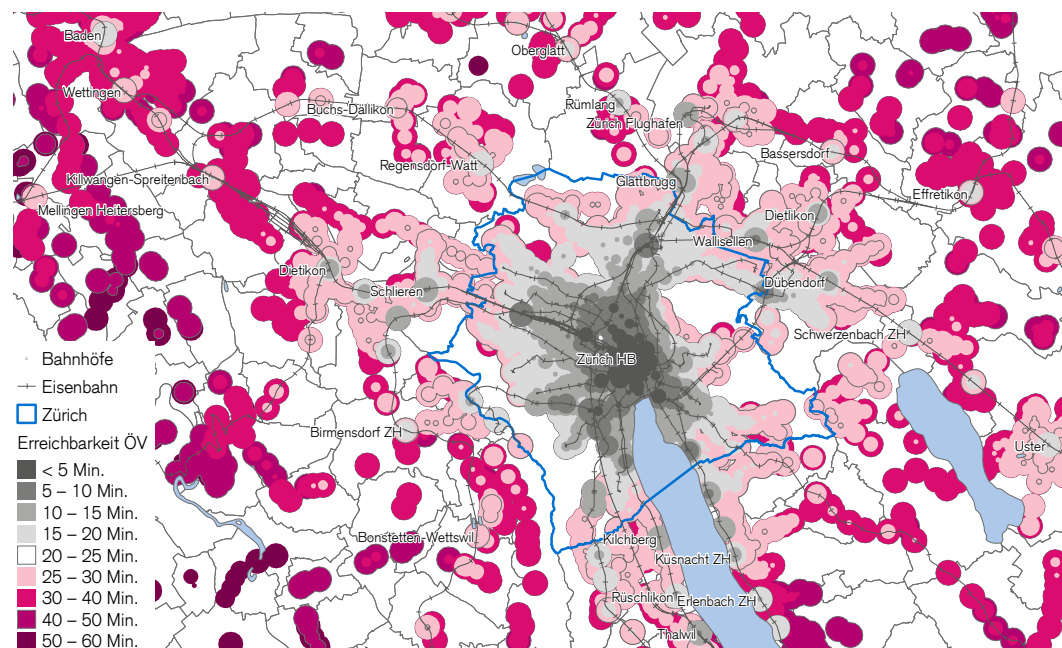
Bei der Planung von neuem Wohnraum können Bauherren anhand der Pendlerintensität der jeweiligen Wohngemeinde abschätzen, wie gross die entsprechende Wohnraumnachfrage vonseiten Erwerbstätiger sein könnte, die im Grossraum ihren Arbeitsplatz haben. Das Pendlereinzugsgebiet des Oberzentrums (Abb. 26) ergänzt diese Informationen und zeigt auf, wie sich die Wohngemeinde hierarchisch in die regionalen Pendlerverflechtungen einfügt und mit welchen anderen Standorten das Bauvorhaben in Konkurrenz stehen könnte. Zu oft kommt es heute immer noch vor, dass Bauherren erst nach Baubeginn von unliebsamen Konkurrenzprojekten Notiz nehmen. Abbildung 26 zeigt, wo die in der Stadt Bern Beschäftigten wohnen, welches die gut erreichbaren Agglomerationsgemeinden sind und wie weit Pendler im Raum Bern zu pendeln bereit sind.

Wohnortwahl mit Blick auf Pendelzeit

Auch Mieter oder Eigentümer können anhand von Pendlerdaten ihre Wohnortwahl optimieren. Allein die Pendeldauer dürfte zwar für die Wahl eines Wohnstandorts nicht ausschlaggebend sein, sie ist aber ein wichtiges Kriterium. Zumeist ist bei der Optimierung der eigenen Wohnsituation der Arbeitsort gegeben. Definiert man ausgehend davon die maximal akzeptierte Pendelzeit, so lassen sich dadurch alle infrage kommenden Gemeinden identifizieren. Abbildung 27 zeigt die Fahrzeiten ab Hauptbahnhof Zürich für jeden Hektar im Zürcher Metropolitanraum. Überraschend ist die Erkenntnis, dass etwa die Einwohner aus dem aargauischen Baden ebenso rasch am Hauptbahnhof Zürich sind wie die Bewohner gewisser Stadtquartiere, wie etwa Seebach oder Höngg. Sehr konkurrenzfähig sind die Pendelzeiten beispielsweise in Stettbach oder Wallisellen, zwei Vorortsgemeinden, in denen gegenwärtig viel Wohnraum entsteht. Wer in diesen Orten in Bahnhofsnähe wohnt, hat eine ähnliche Pendeldauer zum Zürcher Hauptbahnhof wie Bewohner gewisser Teile der Zürcher Innenstadt.

Abb. 27: Gute Erreichbarkeit mit öffentlichem Verkehr (ÖV) ist zentral

Fahrzeit ab Zürich, auf den Hektar genau



Quelle: Credit Suisse, SBB Open Data, Geostat

Letzter Datenpunkt: 12/2019

Schwächere Wachstumsimpulse

Die Wohnungsnachfrage hat sich zuletzt dank guter Wirtschaftslage und Stabilisierung der Zuwanderung gefestigt. Neue Wachstumsimpulse sind jedoch kaum auszumachen.

Stabile Zuwanderung

Trotz deutlicher Eintrübung der konjunkturellen Lage im Verlauf des vergangenen Jahres zeigte sich die Mietwohnungsnachfrage vorerst robust. Ein noch immer ansehnliches Beschäftigungswachstum von 1.1% (Stand 3. Quartal 2019) und ein intakter Arbeitsmarkt stützten die inländische Nachfrage. Aus dem Ausland immigrierten 2019 69'000 Personen zwecks Erwerbstätigkeit in die Schweiz – ein Wert, der zuletzt 2015 übertroffen wurde. Gleichzeitig waren indessen deutlich weniger Familiennachzüge zu verzeichnen. Dies kann als verzögerte Reaktion auf die vergleichsweise schwache Zuwanderung der letzten Jahre gedeutet werden. Mit einem Wanderungssaldo von schätzungsweise 53'000 Personen (2018: 51'400) setzte sich jedoch die bereits 2018 registrierte Stabilisierung fort (Abb. 28). Dies auch deshalb, weil die Auswanderungen erstmals seit 2014 nicht weiter stiegen.

Weniger Nachfrage aus Südeuropa

Weiterhin schwach entwickelt sich die Zuwanderung aus den «alten» europäischen Staaten (EU-17 und EFTA). Diese stellte 2019 lediglich noch 39% der Nettozuwanderung. Ein tieferer Wert war zuletzt 2002 – Jahre vor Inkrafttreten der vollen Personenfreizügigkeit – zu beobachten. 2019 ging der Rückgang vor allem auf das Konto der italienischen und portugiesischen Staatsangehörigen. Das Tessin verbucht aufgrund der Rückwanderung von Italienern gar erstmals seit den späten 1990er-Jahren eine Nettoabwanderung. Angezogen vom wirtschaftlichen Aufschwung in ihrem Herkunftsland, verlassen portugiesische Bürger die Schweiz weiterhin in grosser Zahl (Wanderungssaldo 2019: -2800), was sich insbesondere in den Wanderungsbilanzen von Westschweizer Kantonen wie dem Wallis und der Waadt niederschlägt.

Deutschschweiz mit grösseren Migrationssalden

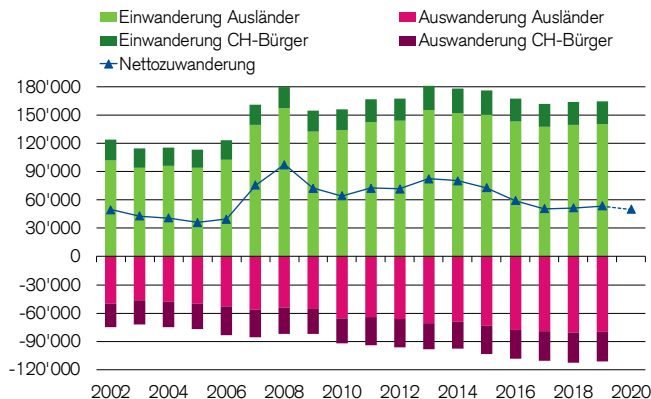
Spiegelbildlich ist das Gewicht der Zuwanderer aus den «neuen» EU-Staaten auf ein rekordhohes Niveau gestiegen. Dies ist auf das Auslaufen der Ventilklausel mit Bulgarien und Rumänien Ende Mai des vergangenen Jahres zurückzuführen. In der Folge nahm die Nettozuwanderung aus diesen Staaten im Vergleich zum Vorjahr um 2800 Personen oder 133% zu. Davon profitierten primär grössere Deutschschweizer Kantone wie Bern und Zürich.

2020: Leichte Abschwächung der Zuwanderung

Die Schweizer Wirtschaft scheint auf dem aktuellen tieferen Wachstumsniveau Boden zu finden. Das für 2020 erwartete höhere Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1.4% ist aber durch Sondereffekte optisch aufgehellt und darf nur bedingt als Massstab genommen werden. So dürfte sich das Beschäftigungswachstum dieses Jahr auf 0.9% abschwächen. Für die Nettozuwanderung erwarten wir folglich eine leichte Abschwächung auf rund 50'000 Personen (Abb. 28).

Abb. 28: Kein neuer Zuwanderungsschub in Sicht

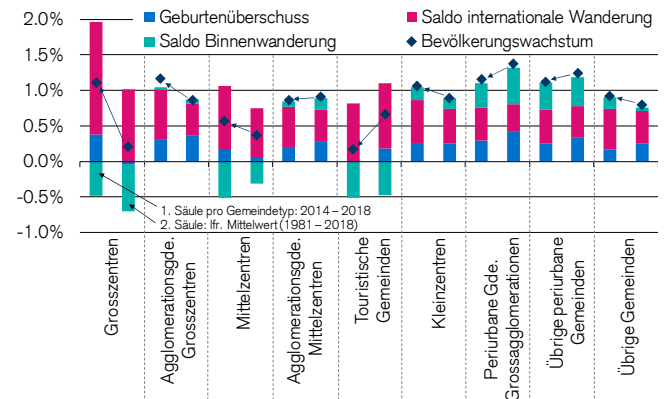
Wanderungen ständige Wohnbevölkerung (ohne Registerkorrekturen); 2019: Schätzung/Hochrechnung; 2020: Prognose



Quelle: SEM, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse. Letzter Datenpunkt : 12/2019

Abb. 29: Bevölkerungswachstum verlagert sich in die Zentren

Bevölkerungsbilanz nach Gemeindetyp: Jahresmittel 2014 – 2018 und langfristiger Mittelwert (1981 – 2018); in % der Wohnbevölkerung



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

Renaissance der Kernstädte ...

Trotz der jüngsten Stabilisierung ist ein Wiederanstieg der Zuwanderung auf das hohe Niveau der Jahre 2007 bis 2015 nicht absehbar. Umso stärker rückt das inländische Nachfragepotenzial wieder in den Vordergrund, das durch mehrere strukturelle Trends geprägt wird. Ein zentraler Trend ist die Reurbanisierung, also die Renaissance der Kernstädte, die laufend attraktiver werden (Abb. 29): Zwischen 2014 und 2018 wiesen die fünf Schweizer Grosszentren ein mittleres Bevölkerungswachstum von 1.1% p.a. auf – markant mehr als das langfristige Mittel von 0.2%. Vor allem die Zuwanderung aus dem Ausland hat kräftig zugenommen. Dennoch verlieren die Grosszentren im Mittel noch immer Einwohner an ihr Umland, wenn auch weniger. Zudem fühlen sich auch Familien in den Kernstädten immer wohler.⁵ Der Geburtenüberschuss der Kernstädte, im langfristigen Durchschnitt noch negativ, war von 2014 bis 2018 höher als in allen anderen Gemeindetypen.

... wird nur durch Wohnungsknappheit gebremst

Mit knapp 1.2% jährlich wächst der innere Agglomerationsring der Grosszentren allerdings noch etwas stärker als die Kernstädte. Diese suburbanen Gemeinden nehmen neben Zuwanderer aus dem Ausland auch viele Zuzüger aus den Kernstädten auf, verlieren aber Wegzüger an die Gemeinden am Agglomerationsrand, die sogenannten periurbanen Gemeinden. Dieser klassische «Suburbanisierungsmechanismus» existiert also weiterhin, und zwar schon alleine wegen des grossen Preisgefälles im Wohnungsmarkt, das durch die Wohnungsknappheit in den Kernstädten bedingt ist. Im Vergleich zum Reurbanisierungstrend in den Grosszentren hat dieser Mechanismus jedoch zuletzt an Kraft verloren. Auch die Mittel- und Kleinzentren (vgl. Seite 55 ff.) verzeichneten eine dynamischere Bevölkerungsentwicklung, wenn auch nicht im selben Ausmass.

Demografische Effekte dämpfen Wohnungsnachfrage

Ein weiterer struktureller Treiber der Wohnungsnachfrage ist der demografische und gesellschaftliche Wandel. Der Geburtenrückgang, die steigende Lebenserwartung, die sinkende Heiratsziffer und das steigende Heiratsalter haben über die vergangenen Jahrzehnte zu einer starken Veränderung in der Struktur der privaten Haushalte geführt. Bereits seit den späten 1990er-Jahren stellt der Einpersonenhaushalt in der Schweiz die häufigste Haushaltsform dar. Gemäss dem Referenzszenario des Bundesamtes für Statistik flacht das Wachstum der Kleinhaushalte mit ein bis drei Personen in den nächsten Jahren ab, sodass in den kommenden Jahren voraussichtlich etwas weniger neue Haushalte gegründet werden (Abb. 30).

Wachstumsklippe ab 2030

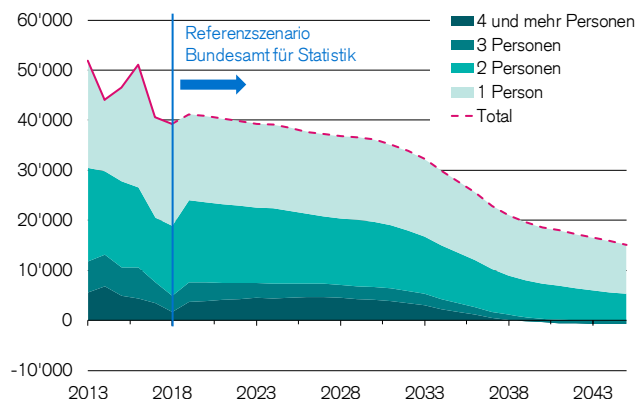
Langfristig dürfte das Haushaltswachstum ab den 2030er-Jahren einen markanten Rückgang erfahren, weil dannzumal die Babyboomer in ein Alter kommen, in dem die Sterbeziffer viel höher liegt. Ob die jährliche Zusatznachfrage nach Mietwohnungen dannzumal wirklich so deutlich abfallen wird, hängt nicht zuletzt von der schwer vorhersehbaren Entwicklung der Zuwanderung, aber auch von den Wechseln ins Eigentum ab. Die gegenwärtige Überproduktion von Mietwohnungen sollte jedoch in jedem Fall vor Erreichen dieser Wachstumsklippe dringend beendet werden.

Fazit: Kurzfristig kaum Wachstumsimpulse

Insgesamt erwarten wir für 2020 aufgrund eines leichten Rückgangs der Zuwanderung und einer allmählichen Eintrübung der Arbeitsmärkte eine leicht rückläufige Mietwohnungsnachfrage. Die Absorption dürfte um 1000 bis 2000 Wohneinheiten sinken (Abb. 31). Der Reurbanisierungstrend wird wohl weiter anhalten und für ein kräftiges Nachfragewachstum in den Zentren sorgen. Für Letztere bleibt folglich die Bereitstellung eines adäquaten Angebots die zentrale Herausforderung.

Abb. 30: Längerfristig wohl weniger Haushaltsgründungen

Jährliche Veränderung der Anzahl privater Haushalte; 2019 – 2045: Referenzszenario Bundesamt für Statistik

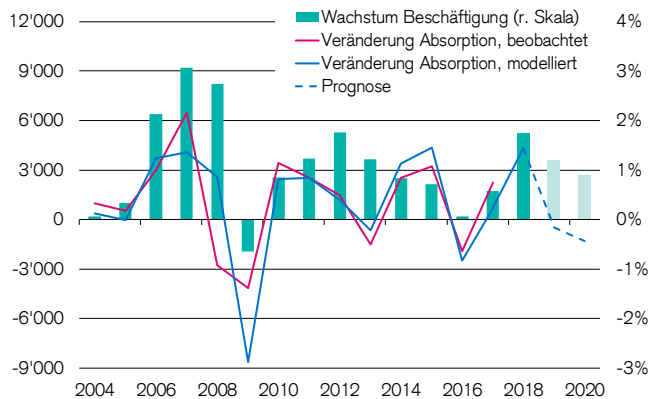


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

Abb. 31: Rückläufige Mietwohnungsnachfrage erwartet

Jährliche Veränderung der Absorption von Mietwohnungen und Beschäftigungswachstum (Vollzeitäquivalente), 2019/2020: Schätzung/Prognose



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

⁵ Vgl. Beitrag «Familien entdecken die Städte» in «Schweizer Immobilienmarkt 2019: Lage, Lage, Grundriss», Credit Suisse, Seite 25 ff.

An der Nachfrage vorbeigebaut

Die Entwickler von Wohnrenditeliegenschaften haben den Fuss vorerst vom Gaspedal genommen. Doch insgesamt wird noch immer zu viel und am falschen Ort gebaut.

Deutlich weniger Mietwohnungen baubewilligt, ...

In der Schweiz übersteigt das Angebot auf dem Mietwohnungsmarkt seit Jahren die Nachfrage. Eine Korrektur der Bautätigkeit ist überfällig, wurde jedoch lange durch das Negativzinsumfeld verhindert. 2019 reduzierte sich die Anzahl baubewilligter Mietwohnungen um 2300 Einheiten (-8.4%). Anfang einer ersehnten Korrektur oder nur eine Atempause? Das deutliche Minus ist zumindest trügerisch, denn die Zahl der eingereichten Baugesuche fiel lediglich um 900 Wohneinheiten (Abb. 32).

... aber noch immer wird am falschen Ort gebaut

Zur Problematik der zu hohen Wohnungsproduktion gesellt sich deren räumliche Verteilung. Insbesondere findet keine ausreichende Verlagerung der Bauaktivitäten in die Grosszentren statt, um die hier stark steigende Nachfrage zu bedienen. Zwar ist der Anteil der Grosszentren an den Baubewilligungen für Mietwohnungen 2019 etwas gestiegen, aber er betrug in den vergangenen drei Jahren nur gerade 11.7% (langfristiges Mittel: 14.3%). Hoch war dieser Anteil demgegenüber in den letzten Jahren in den ländlichen und periurbanen Gemeinden – also genau dort, wo bereits am meisten Wohnungen leer stehen (Abb. 32). Immerhin befinden sich in den Grossagglomerationen zahlreiche, teils noch nicht bewilligte Grossprojekte in der Pipeline. Es darf daher mit einem Wiederanstieg der Baubewilligungen im laufenden Jahr gerechnet werden.

Hohe Abbruchquote in den Zentren reduziert Nettozugang

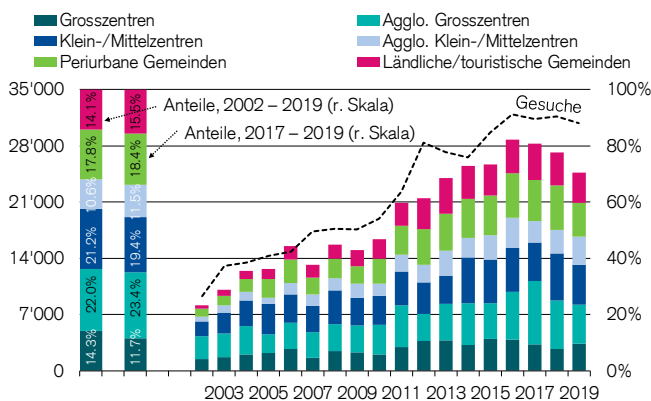
Doch ein weiterer Faktor dämpft die Hoffnung auf Entspannung in den Hotspots: Baulandreserven sind in den Zentren nur noch punktuell vorhanden. Zudem ist in den vergangenen Jahren, etwa in der Stadt Zürich, bereits ein wesentlicher Teil der noch vorhandenen Industriebrachen zu Wohnquartieren umgewandelt worden. Bei immer mehr Bauprojekten handelt es sich folglich um Ersatzneubauten. Diese sind meist dichter als die ursprünglichen Überbauungen. Trotzdem entstehen wegen Abbrüchen netto weniger neue Wohnungen, als die Anzahl der baubewilligten Wohneinheiten suggeriert. In den Grosszentren lag der Anteil der Mehrfamilienhausprojekte «auf grüner Wiese» zwischen 2015 und 2017 bei nur noch 17% (Abb. 33). 44% der Bauinvestitionen wurden für Ersatzneubauprojekte aufgewendet, 39% für Aufwertungen von Bestandsobjekten.

Fazit: Abbau der Überangebote in weiter Ferne

Bereits im laufenden Jahr dürfte sich die Zahl der baubewilligten Mietwohnungen wieder stabilisieren, und der Neuzugang an Mietwohnungen wird ausserhalb der grossen Agglomerationen die Absorptionskraft des Marktes weiterhin übersteigen. Während die Lage einzig in den Grosszentren und im Kanton Zug angespannt bleibt, dürfte sich die Leerstandsproblematik weiter verschärfen besonders in Regionen wie dem Südtessin, dem südlichen Kanton Freiburg, dem Kanton Solothurn und dem Jurabogen.

Abb. 32: Bautätigkeit: Zu viel und am falschen Ort

Baubewilligte Mietwohnungen, nach Gemeindetyp

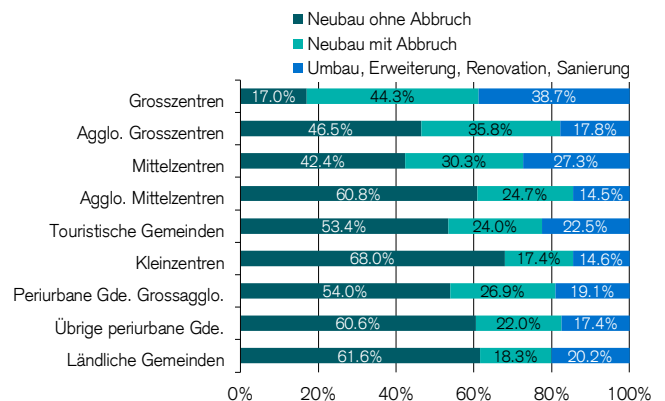


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2019

Abb. 33: Bauen im Bestand dominiert in den Grosszentren

Bauinvestitionen für Mehrfamilienhäuser und Gebäude mit teilweiser Wohnnutzung: Bauen im Bestand versus Bauen auf der «grünen Wiese», 2015 – 2017



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2017

Jugend schützt vor Leerstand nicht

Ausserhalb der Zentren gestaltet sich die Vermarktung von Mietwohnungen anspruchsvoll, und zwar auch bei Neubauobjekten. Gefragt sind derweil Objekte mit ökonomischen Grundrissen.

Mieter können Wohnungssuche ruhig angehen

In vielen Schweizer Regionen finden Wohnungssuchende zurzeit ein üppiges Angebot vor. Ende 2019 waren schweizweit hohe 5.3% des Mietwohnungsbestands zur Vermietung ausgeschrieben – insbesondere in eher ländlich bis periurban geprägten Gegenden des Mittellands teils noch deutlich mehr. In solchen Regionen können sich Suchende Zeit lassen: Mietwohnungen bleiben hier im Mittel 40, 50 oder gar noch mehr Tage ausgeschrieben (Abb. 34). In Städten wie Zürich, Genf oder Zug verschwinden die Inserate hingegen im Mittel nach weniger als 25 Tagen bereits wieder vom Netz.

Jede zehnte Neubauwohnung steht leer

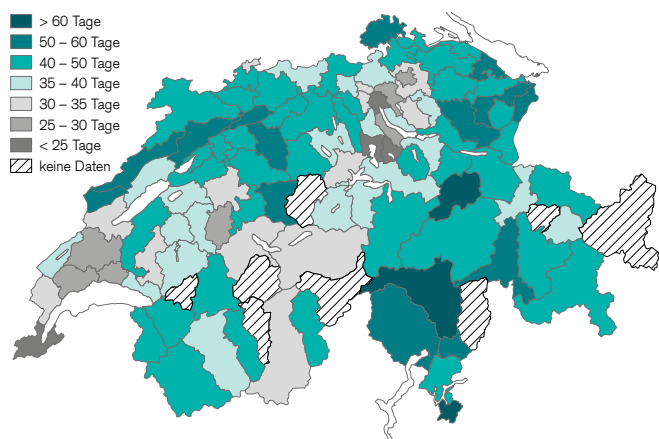
Besonders anspruchsvoll ist das gegenwärtige Marktumfeld nicht nur dann, wenn es darum geht, einzelne Wohnungen zu vermarkten, sondern auch dann, wenn in kurzer Zeit Neumieter für eine hohe Zahl von Wohnungen in einem der zahlreichen Neubauten gefunden werden müssen. Seit 2012 ist die Leerwohnungsziffer aller Schweizer Wohnobjekte (Miete und Eigentum) kontinuierlich von 0.95% auf 1.66% gestiegen. Werden nur die Neubauwohnungen betrachtet, die in den zwei Jahren vor dem jeweiligen Stichtag der Leerwohnungserhebung auf den Markt gekommen sind, lässt sich gar ein Anstieg von schätzungsweise 5.4% auf 10.1% beobachten. Folglich steht derzeit in den ersten zwei Jahren nach Fertigstellung im Mittel jede zehnte Wohnung leer. Würden nur zu vermietende Objekte betrachtet, dürfte dieser Anteil sogar noch höher ausfallen.

Was trennt die Spreu vom Weizen?

Die Vermarktung neuer Wohnungen ist folglich anspruchsvoller geworden. Es stellt sich die Frage, welche Faktoren über Erfolg oder Misserfolg entscheiden. In der letztjährigen Studie⁶ haben wir aufgezeigt, dass die Lage ein wichtiger Faktor ist. Je grösser die Nähe zu den Zentren und je besser die Mikrolage innerhalb der Gemeinde, desto geringer ist das Leerstandsrisiko. Doch welchen Einfluss haben die Objekteigenschaften einer Immobilie? Bei der Online-Wohnungssuche sind nebst der geografischen Lage die Grösse (Fläche und Zimmerzahl) sowie der Preis die wichtigsten Filterkriterien. Wird ein gewisses Preisniveau überschritten oder eine gewisse Mindestfläche unterschritten, schafft es ein Objekt gar nicht erst in die engere Auswahl. Folglich dürften sich diesen Eigenschaften entscheidend auf die Marktchancen einer Liegenschaft auswirken.

Abb. 34: Bei der Vermietung ist Geduld gefragt

Insertionsdauer zur Vermietung ausgeschriebenener Wohnungen, 2019

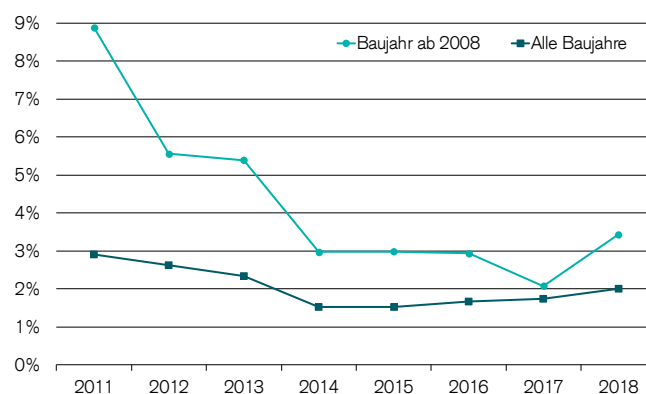


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Abb. 35: Neubauten füllen sich meist nicht über Nacht

Mietertragsausfall in % des Soll-Bruttomietertrags für ein zwischen 2011 und 2018 konstantes Portfolio von 1100 Renditeliegenschaften mit Hauptnutzung Wohnen



Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

⁶ Vgl. Beitrag «Qualität schützt vor Leerstand» in «Schweizer Immobilienmarkt 2019: Lage, Lage, Grundriss», Credit Suisse, Seite 28 ff.

Erhöhte Leerstände auch noch Jahre nach Erstbezug

Anhand der Daten der Real Estate Investment Data Association (REIDA), eines aus den Portfolios verschiedener institutioneller Investoren alimentierten Datenpools, lassen sich die Muster bei den Leerständen von Mietwohnungen bezüglich obiger Kriterien genauer untersuchen. Die Performance von 1100 Renditeliegenschaften mit Hauptnutzung Wohnen lässt sich dabei über den gesamten Zeitraum von 2011 bis 2018 verfolgen. Um zu eruieren, wie sich die Leerstände in Neubauliegenschaften über den Zeitverlauf entwickelten, haben wir die Mietertragsausfälle aller 1100 Liegenschaften mit jenen 28 Objekten verglichen, die in den Jahren 2008 bis 2010 erstellt wurden (Abb. 35). Dabei zeigte sich, dass die Absorption der Neubauwohnungen einige Zeit beansprucht. 2011 betrug der Ertragsausfall im Neubau-Teilportfolio 8.9%. Erst drei Jahre später stabilisierte sich der Ertragsausfall bei 3.0% und näherte sich in der Folge dem Ausfall des Gesamtportfolios an.

Höchster Leerstand bei nicht mehr taufrischen Wohnungen

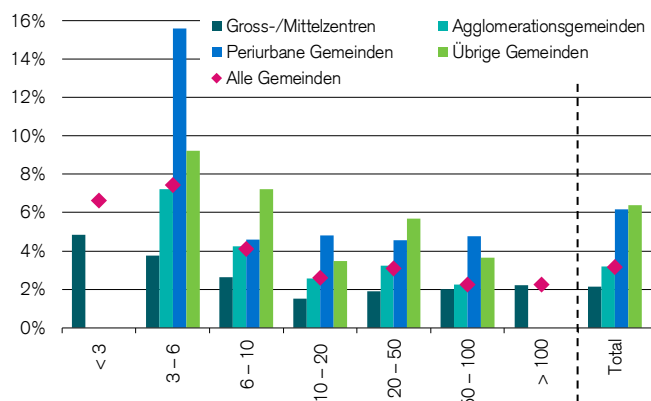
In vielen Fällen ist folglich einige Geduld erforderlich, bis ein Neubauobjekt vollvermietet ist. Die Absorptionsdauern unterscheiden sich im Einzelfall indes deutlich und sind von diversen Faktoren abhängig, so etwa von der Lage: Die Analyse von knapp 100'000 Mietverträgen aus dem REIDA-Portfolio ergibt für den zweijährigen Zeitraum bis zum 3. Quartal 2019 einen Mietertragsausfall von insgesamt 3.2% der Soll-Mieten (Abb. 36). Am tiefsten sind die Ausfälle mit 2.1% in den Gross- und Mittelzentren, am höchsten mit 6.2% bzw. 6.4% in den periurbanen und ländlichen Gemeinden. Bei Neubauwohnungen, die jünger als drei Jahre sind, liegt der Ertragsausfall mit 4.8% auch in den Grosszentren deutlich höher, ist jedoch noch immer tiefer als beim Total aller Neubauwohnungen (6.6%). Bei den 3- bis 6-jährigen Liegenschaften sind die Ertragsausfälle höher, und der Stadt-Land Unterschied ist hier besonders ausgeprägt. Eine mögliche Erklärung ist, dass die Wiedervermietung besonders bei drei bis sechs Jahre alten Wohnungen, die relativ teuer am Markt positioniert wurden, schwer fällt. Die Zahlungsbereitschaft vieler Mieter dürfte trotz des noch relativ geringen Liegenschaftsalters nicht mehr dieselbe sein wie bei einem Erstbezug.

Gefragte kleinflächige Neubauwohnungen

Einen wesentlichen Einfluss auf die Absorptionschancen neuer Wohnungen haben auch die Zimmergrößen, da sie eng mit dem Mietpreis korrelieren. Während die Ertragsausfälle im analysierten REIDA-Portfolio bei den weniger als drei Jahre alten Wohnungen insgesamt 6.6% betragen, blieben bei den kleinsten 20% der Wohnungen (gemessen an der Fläche bei gegebener Zimmerzahl) nur 1.1% der Soll-Mieten auf der Strecke (Abb. 37). Bei den Wohnungen mit einem Alter von zehn und mehr Jahren lässt sich dieses Muster nicht mehr beobachten. Die Nachfrager scheinen grundsätzlich eine Präferenz für Neubauobjekte zu haben und sind bereit, im Gegenzug auf Fläche zu verzichten, um ihre Budgetrestriktionen dennoch einhalten zu können. Die Nettomieten liegen bei den Neubauwohnungen im Mittel bei CHF 274 pro m² und damit um 24% über dem Niveau des Gesamtportfolios. Werden nur Mietverträge mit einer Laufzeit von weniger als drei Jahren betrachtet (als Annäherung für Mieten bei Neuabschlüssen), reduziert sich die Differenz auf 10%. Dieser Aufpreis für Neubauten lässt sich durch den Verzicht auf 10% Fläche bei gegebenem Budget ausgleichen.

Abb. 36: Auch in Zentren höhere Leerstände bei Neuwoningen

Mietertragsausfall in % der Soll-Mieten, nach Gebäudealter in Jahren und Gemeindetyp; Periode: 3. Quartal 2017 – 3. Quartal 2019

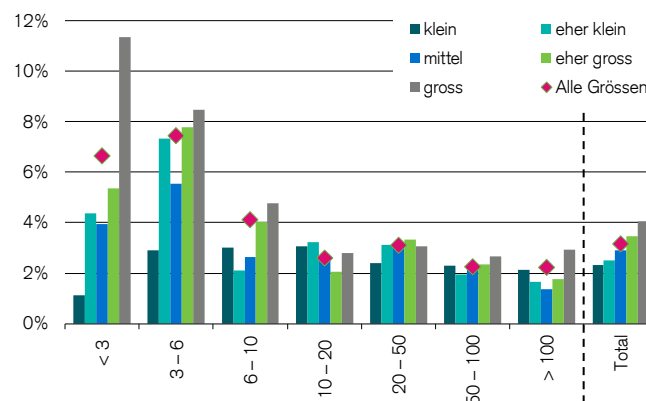


Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 37: Ökonomische Grundrisse gefragt

Mietertragsausfall in % der Soll-Mieten, nach Gebäudealter in Jahren und Wohnungsgröße (Quintil pro Zimmerzahl); Periode: 3. Quartal 2017 – 3. Quartal 2019



Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Mietpreise dürften wieder stärker unter Druck kommen

Die wachsenden Leerstände der vergangenen Jahre haben zu einem anhaltenden Druck auf die Mietpreise geführt. 2019 stiegen die Leerstände jedoch mit 3100 Mietwohnungen dank der zuvor guten konjunkturellen Lage und der Stabilisierung der Zuwanderung deutlich weniger stark als noch im Vorjahr (6600 Wohnungen). Entsprechend hat auch der Druck auf die Mieten vorerst etwas nachgelassen (Abb. 38). Gemäss Wüest Partner betrug die Jahreswachstumsrate der Angebotsmieten im 4. Quartal 2019 -0.9%, während sie sich im selben Quartal des Vorjahres noch auf -2.1% belaufen hatte. Die Abschlussmieten konnten sogar um 1.6% zulegen.

Schere zwischen Markt- und Bestandsmieten weit offen

Seit Anfang 2009 sind die Abschlussmieten im Schweizer Mittel insgesamt um 12.3% gestiegen, in den Zentren gar um 15.4%. Gleichzeitig sank der Referenzzinssatz von 3.5% auf 1.5%. Ein Mieter, der vor zehn Jahren einen Vertrag abschloss und seine Senkungsansprüche stets geltend machte, konnte seine Miete in diesem Zeitraum um 16.8% reduzieren. Eine Monatsmiete von ursprüngliche CHF 2000 für eine Wohnung in einer Grossstadt hätte sich folglich auf noch CHF 1663 reduziert. Würde dieser Mieter nun heute einen neuen Vertrag für eine identische Wohnung abschliessen, würde sich sein Mietzins sprunghaft auf CHF 2308 erhöhen, was einer markanten Mehrbelastung von 38.8% entspräche.

Möblierte Wohnungen im Trend

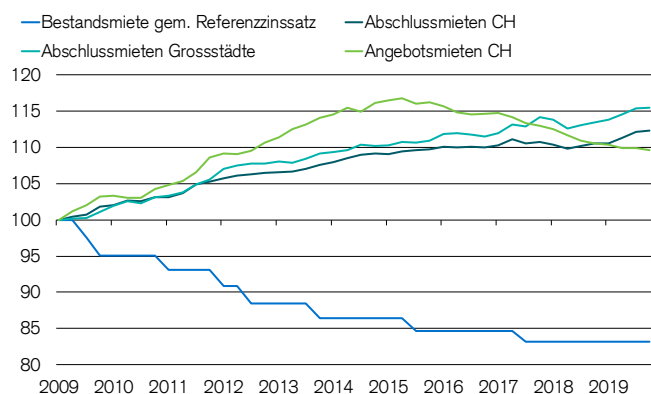
Das obige Beispiel illustriert, dass Langzeitmieter wenig Anreiz haben, ihre Wohnung ohne zwingende Gründe wie Verlegung des Arbeitsplatzes oder Familiengründung aufzugeben. Dieser sogenannte Lock-in-Effekt führt auch dazu, dass viele Mieter ihre Wohnung gerade in den hochpreisigen Zentren auch bei längerem Nichtgebrauch, etwa aufgrund eines temporären Umzugs ins Ausland, lieber untervermieten statt kündigen. Dieses Phänomen ist nebst dem starken Aufkommen von Serviced Apartments mit ein Grund dafür, dass auf den Plattformen gerade in den Grosszentren eine steigende Zahl möblierter Wohnungen zu finden sind (Abb. 39). In der Stadt Zürich beispielsweise lag der Anteil möblierter Wohnungen am Total der ausgeschriebenen Wohnungen im Jahr 2019 bei 24%. Die Regionen Genf (14%) sowie Lausanne, Basel-Stadt und Lorzenebene/Ennetsee (je 11%) kamen ebenfalls auf hohe Werte. Dies zeigt, dass möblierte Wohnungen und das Modell «Wohnen mit Service» in Vermietermärkten besonders gut funktionieren. Nebst den Zentren weisen auch zahlreiche Tourismusgemeinden viele Angebote mit möblierten Wohnungen auf.

Fazit: Abschwung dürfte sich wieder akzentuieren

Der Abschwung auf dem Mietwohnungsmarkt hat sich im vergangenen Jahr etwas verlangsamt. Fehlende Wachstumsimpulse bei der Nachfrage dürften jedoch die leichte Beruhigung auf der Angebotsseite im laufenden Jahr überkompensieren. Wir rechnen daher mit 4000 bis 5000 zusätzlich leer stehenden Mietwohnungen (Vorjahr: 3100). Hoch bleibt die Nachfrage insbesondere in den Grosszentren, wo wir keine wesentliche Entspannung der Wohnungsmärkte erwarten. Dagegen dürften die Leerstände in einigen Regionen mit Überangebotstendenzen, etwa im Tessin und dem Kanton Solothurn, nochmals steigen. Auch der Druck auf die Mietpreise dürfte insbesondere in eher ländlichen Regionen wieder zunehmen. Wir rechnen im Schweizer Mittel mit einem Rückgang der Angebotsmieten um rund 1.0% bis 1.5%. Auch sesshafte Mieter können dank einer weiteren Reduktion des Referenzzinssatzes auf 1.25% von sinkenden Mieten profitieren.

Abb. 38: Schere zwischen Markt- und Bestandsmieten

Mietpreisentwicklung*, Indizes: 1. Quartal 2009 = 100

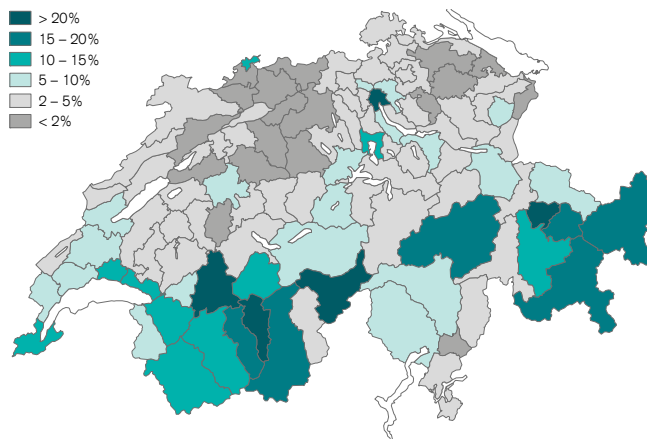


* Bestandsmieten: Hypothetische Entwicklung bei Einforderung aller Senkungsansprüche abzüglich 40% aufgelaufener Teuerung und jährlich 0.5% allgemeiner Kostensteigerung.

Quelle: Wüest Partner, BFS, BWO, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Abb. 39: Viele möblierte Wohnungen in Zentren und im Alpenraum

Anteil möblierter Wohnungen am Total inserierter Wohnungen, 2019



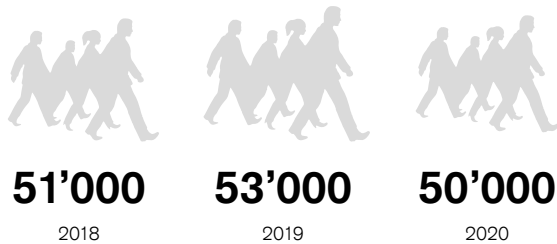
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Zinsen fördern Ungleichgewichte

↘ Nachfrage

Nettozuwanderung

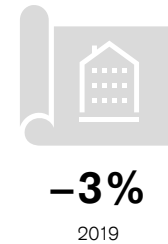


- Rückgang der Nettozuwanderung um rund 5% erwartet
- Ausbleibende Wachstumsimpulse seitens der Konjunktur

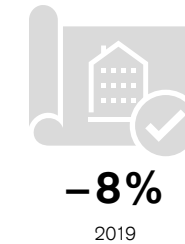
2020: Nachfrage sinkt um 1000 bis 2000 Wohneinheiten

↘ Angebot

Baugesuche



Baubewilligungen

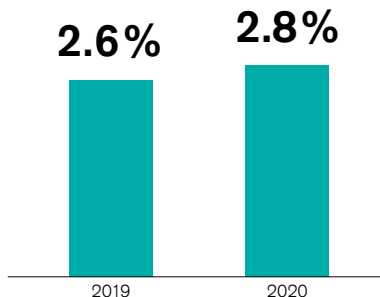


- Anzahl baubewilligter Mietwohnungen rückläufig
- Noch kein anhaltender Rückgang der Bautätigkeit erwartet

2020: Rückgang Bauaktivität um rund 1000 Wohneinheiten

↗ Leerstände

In % des Mietwohnungsbestands

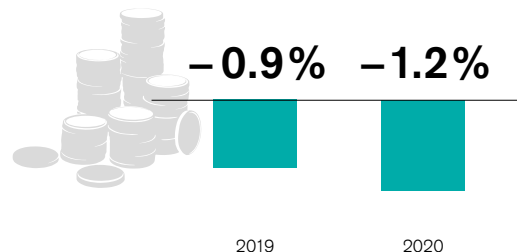


- Schere zwischen Angebot und Nachfrage bleibt weit offen
- 2020: Anstieg um weitere 4000–5000 Leerwohnungen

Leerstandswachstum beschleunigt sich wieder

↘ Mietpreiswachstum

Wachstum Angebotsmieten in %



- Preisrückgänge v.a. auf dem Land und an Agglomerationsrändern
- In den Grosszentren bleibt Marktlage teilweise angespannt

Druck auf Mieten nimmt wieder leicht zu

↗ Angebotsquote

In % des Mietwohnungsbestands



- Anstieg der Angebotsquote auf bis zu 6%
- Mittelwert seit 2006: 3.8%

Anspruchsvolle Mietersuche ausserhalb der Zentren

↘ Performance

Gesamtrendite von Wohnrenditeliegenschaften



- Leichte Wertzuwächse in den Zentren weiter möglich
- Mittlere Netto-Cashflow-Rendite von 3.5%

Anlagedruck bleibt zinsbedingt hoch

Diese Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Hohe Mietertragsausfälle bei Parkplätzen

Leer stehende Parkplätze schmälern die Rendite auf dem eingesetzten Kapital. Eigentümer von Wohnrenditeliegenschaften stehen in diesem Kontext in einem Spannungsfeld zwischen verändertem Mobilitätsverhalten mit sinkendem Parkplatzbedarf sowie behördlichen Auflagen, die mit der Entwicklung nicht Schritt halten.

Die Schweiz ist ein Parkplatz-Land

Die Schweiz ist ein Parkplatz-Land. Gemäss Expertenschätzungen soll es hierzulande mehr Parkplätze als Einwohner geben. Die hohe Zahl von Parkplätzen ist nicht nur eine Folge des grossen Autoparks in der Schweiz, sondern auch der hiesigen Gesetzeslage. Gesetze regeln nämlich in fast allen Kantonen die Mindestzahl der bei Bauvorhaben zu erstellenden Parkplätze. Zum Teil stammen diese Gesetze indessen noch aus den 1980er-Jahren. Lange Zeit galt das Prinzip «pro Wohnung ein Parkplatz».

Zeitgemässe Bedarfs-schätzung verhindert ineffizienten Kapitaleinsatz

Die Stimmen mehren sich, dass diese Formel nicht mehr zeitgemäss sei, und in diversen Regionen ist die Parkplatzpflicht mittlerweile gelockert worden. In der Tat nimmt der Anteil autofreier Haushalte seit einigen Jahren zu. Insbesondere in den grossen Städten besitzt bis zur Hälfte der Haushalte kein Auto mehr. Trotzdem zeigt unsere Analyse, dass Parkplätze eher in den Agglomerationen unvermietet bleiben. Für Liegenschaftsbesitzer ist daher eine vorausschauende und umsichtige Planung der Anzahl benötigter Parkplätze ein wesentlicher Faktor. Der Bau von Einstellhallenplätzen ist sehr kostspielig, und während der langen Betriebszeit ist der Vermieter dem Risiko eines sich verändernden Parkplatzbedarfs ausgesetzt. Gelingt es ihm jedoch, den Bedarf optimal einzuschätzen, kann er einem ineffizienten Kapitaleinsatz vorbeugen und im Gegenzug moderatere Wohnungsmieten anbieten, was im heutigen Marktumfeld einen Wettbewerbsvorteil darstellt.

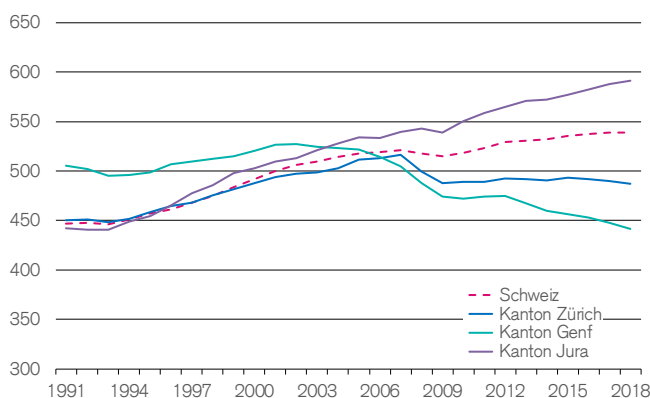
Mobilitätsverhalten im Wandel

Höherer Fahrzeugbesitz in ländlichen Gemeinden

Haushalte in ländlichen Gegenden besitzen deutlich mehr Autos als Haushalte in den Grosszentren. Dank besserer Erschliessung mit dem öffentlichen Verkehr (ÖV) und kurzer Wege sind städtische Haushalte weniger auf ein Auto angewiesen. Dies zeigt sich auch an der Anzahl ÖV-Abos pro Haushalt, die in den Zentren und ihren Agglomerationen beträchtlich höher liegt. Bewohner in ländlicheren Gebieten legen dagegen im Durchschnitt jeden Tag weitaus grössere Distanzen für Arbeit und Freizeitaktivitäten zurück. Dafür wenden sie interessanterweise praktisch gleich viel Zeit auf wie urbane Haushalte, was auf den motorisierten Individualverkehr (MIV) zurückzuführen ist, der keine Haltestellen kennt und ausserhalb der Ballungsräume weniger staugeplagt ist.

Abb. 40: Sinkender PW-Motorisierungsgrad in urbanen Regionen

Motorisierungsgrad: Anzahl Personenwagen (PW) pro 1000 Einwohner

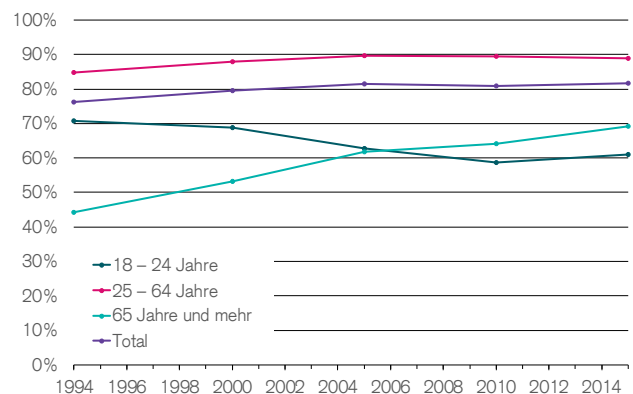


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

Abb. 41: Jüngere Generation vermehrt ohne Führerausweis

Anteil Personen mit Führerausweis, nach Altersklassen



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2015

Sinkender Motorisierungsgrad in urbanen Regionen

Der Motorisierungsgrad belief sich in der Schweiz im Jahr 2018 auf 539 Personenwagen (PW) pro 1000 Einwohner (Abb. 40). Dieser Wert hat gegenüber 2017 stagniert, während er 1991 noch bei 447 Fahrzeugen lag. Der Motorisierungsgrad unterscheidet sich je nach Kanton. Städtische Kantone wie Basel-Stadt, Genf und Zürich verzeichnen tiefere und zudem sinkende Werte. Vor allem im stark von Verkehrsüberlastungen betroffenen Kanton Genf nimmt die Anzahl Autos pro Einwohner deutlich ab. Im Kanton Zürich sinkt der PW-Motorisierungsgrad seit 2016. Im Gegensatz dazu steigen die PW-Motorisierungsgrade in ländlichen Kantonen weiterhin, wie in der Abbildung 40 anhand des Kantons Jura ersichtlich ist.

Junge Erwachsene verzichten vermehrt auf Führerausweis

Das Mobilitätsverhalten der Schweizer wandelt sich seit einigen Jahren, sodass sich die Nachfrage nach Parkplätzen in den kommenden Jahren sukzessive verändern dürfte. Für die jüngere Generation hat das Auto nicht mehr denselben Stellenwert. Abbildung 41 zeigt, dass der Anteil der Personen, die einen Führerausweis besitzen, in der jüngsten Altersklasse (18 – 24 Jahre) zwischen 2000 und 2010 von 71 % auf 59 % gesunken ist. Gegenwärtig hat sich dieser Anteil bei knapp 61 % eingependelt. Der kontinuierliche Ausbau des ÖV sowie veränderte Wertvorstellungen der jüngeren Generationen, denen die Themen Umweltschutz und Nachhaltigkeit wichtiger sind, dürften dafür verantwortlich sein. Dadurch geht der Bedarf an Parkplätzen bei jungen Erwachsenen bereits heute zurück.

Gegenläufige Tendenz bei den über 65-Jährigen

Bei der ältesten Altersgruppe verlief die Entwicklung genau spiegelbildlich. Bei den über 65-Jährigen stieg der Anteil der Personen, die im Besitz eines Führerausweises sind, zwischen 2000 und 2015 von 53 % auf 69 %. Dies dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, dass Autos erst für die Babyboomer-Generation zum erschwinglichen Alltagsprodukt wurden und Frauen in dieser Altersgruppe erstmals ähnlich häufig einen Führerschein besitzen wie Männer.

ÖV-Ausbau und Sharing Economy reduzieren Parkplatznachfrage

Doch selbst für Personen mit Führerschein verliert das eigene Auto langsam an Bedeutung. Insbesondere in den Zentren und den dazugehörigen Agglomerationen hat sich nämlich die Qualität des ÖV in den letzten Jahrzehnten stark verbessert, und weitere Ausbauschnitte folgen. So wurde die Metro in Lausanne erst 2008 eröffnet, und in Genf ist das grösste grenzüberschreitende S-Bahn-System Europas – der Léman Express – erst Ende 2019 in Betrieb gegangen. Zudem hat der Sharing-Economy-Gedanke in der Schweiz dank des Vorreiters Mobility auch bei Autos Einzug gehalten. Die Anzahl der Kunden von Mobility erhöhte sich von 2002 bis 2018 von 52'000 auf über 197'000. Folglich dürfte das eigene Auto gerade bei der urbanen Bevölkerung auch in Zukunft weiter an Bedeutung verlieren, was die Nachfrage nach Parkplätzen voraussichtlich sukzessive reduzieren wird.

Grosse regionale Unterschiede in der Gesetzgebung

Parkplatzerstellungspflicht in den meisten Kantonen

Bei Neu- und Umbauten oder Erweiterungen von Liegenschaften können die Bauherren die Anzahl Parkplätze nicht einfach aufgrund einer Einschätzung der aktuellen und künftigen Nachfrage festlegen, denn fast alle Kantone haben in ihrer Gesetzgebung eine minimale Parkplatzerstellungspflicht verankert, die es zu beachten gilt. Die Ausnahme bilden die Kantone Zug, Basel-Stadt, Tessin (nur bei Wohnbauten) und Graubünden, die auf kantonaler Ebene keine solchen Bestimmungen kennen. Zug, Tessin und Graubünden überlassen die Gesetzgebung komplett ihren Gemeinden, während der Kanton Basel-Stadt überhaupt keine Pflichtparkplätze kennt und lediglich eine Obergrenze vorgibt.

Kompetenz für Festlegung der konkreten Parkplatzzahl zumeist bei den Gemeinden

Die Kompetenz für die konkrete Festlegung der zulässigen Mindestanzahl an Parkplätzen sowie für die Regelung von Abweichungen überlassen die meisten Kantone ihren Gemeinden. Sie halten jedoch die Rahmenbedingungen und Voraussetzungen fest und verweisen oft auf die Norm 40 281 des Schweizerischen Verbands der Strassen- und Verkehrsfachleute (VSS), die das Vorgehen zur Festlegung des Parkplatzangebotes beschreibt und detaillierte Richtwerte enthält. Einzig die Kantone Appenzell Innerrhoden, Schwyz und Uri gewähren ihren Gemeinden grundsätzlich keine Abweichungen von der Parkplatzerstellungspflicht. Kommt es zu Abweichungen, werden die Grundeigentümer zur Entrichtung einer Ersatzabgabe verpflichtet. Diese Gelder müssen zumeist zweckgebunden eingesetzt werden.

Die Stadt Zürich unterscheidet fünf Zonen

Ein Kanton, der seinen Gemeinden bei den gesetzlichen Bestimmungen grundsätzlich freie Hand lässt, ist beispielsweise der Kanton Zürich. Die Stadt Zürich nützt diese Entscheidungskompetenz, indem sie das Gemeindegebiet anhand objektiver Kriterien in fünf verschiedene Zonen unterteilt. Damit kann die Zahl der Parkplätze auf kleinstem Perimeter deutlich besser gesteuert werden.

Drei Beispiele zur Illustration

Dieses Modell dient heute vielen anderen Gemeinden als Vorbild bei der Anpassung ihrer eigenen gesetzlichen Grundlagen. Abbildung 42 zeigt, wie unterschiedlich die Bestimmungen zum Bau von Parkplätzen in verschiedenen Kantonen gehandhabt werden. Wir vergleichen darin die die Situation in der Zone B der Stadt Zürich mit den Gegebenheiten in Reinach (AG) und Stans (NW).

Abb. 42: Parkplatzerstellungspflicht: Beispiele für eine Wohnliegenschaft in drei Gemeinden

Spezifikation der Liegenschaft: Wohnliegenschaft mit 20 Wohnungen und 2000 m² Geschossfläche

	Reinach (AG)	Stans (NW)	Zürich (Zone B)
Bevölkerungsdichte	893 Einwohner pro km ²	759 Einwohner pro km ²	4654 Einwohner pro km ²
Adresse	Titlisstrasse, 5734 Reinach	Buochserstrasse, 6370 Stans	Kanzleistrasse, 8004 Zürich
ÖV-Güteklasse	C – mittelmässige Erschliessung	C – mittelmässige Erschliessung	A – sehr gute Erschliessung
Gesetzliche Bestimmungen	<ul style="list-style-type: none"> BauG: Kantonales Baugesetz, legt Rahmen der Zuständigkeiten der Gemeinden fest VSS Norm 40 281: Kommt im Kanton Aargau für die Definition der Anzahl der zu bauenden Parkplätze zur Anwendung 	<ul style="list-style-type: none"> PBG: Kantonales Planungs- und Baugesetz, regelt Erstellungspflicht und Zuständigkeiten Vollzugsverordnung zum PBG: Konkretisiert Minimum der zu bauenden Parkplätze, Maximum nur für Besucherparkplätze bei Betrieben 	<ul style="list-style-type: none"> PBG: Kantonales Planungs- und Baugesetz, regelt Erstellungspflicht und Zuständigkeiten Parkplatzverordnung Stadt Zürich: Konkretisiert minimale und maximale Anzahl der zu bauenden Parkplätze
Minimale Zahl Pflichtparkplätze für Bewohner	Pro 100 m ² Wohnfläche 1 Parkplatz oder 1 Parkplatz pro Wohnung: 20 Parkplätze (für Bewohner)	Pro 100 m ² Wohnfläche 1 Parkplatz, aber min. 1 Parkplatz pro Wohnung: 20 Parkplätze (für Bewohner)	Pro 120 m ² Wohnfläche 1 Parkplatz, in Zone B Abminderungsfaktor von min. 25%: 4 Parkplätze (für Bewohner)
Maximale Zahl Pflichtparkplätze für Bewohner	Kann vom Gemeinderat beschränkt werden.	Keine Bestimmungen	Pro 120 m ² Wohnfläche 1 Parkplatz, in Zone B Abminderungsfaktor von max. 45%: 7 Parkplätze (für Bewohner)
Besucherparkplätze	Zusätzlich 10% des Bestands für Bewohner: 2 Parkplätze (für Besucher)	Pro 2 Wohnungen 1 Parkplatz: 10 Parkplätze (für Besucher)	10% der minimalen Parkplätze sind für Besucher zu reservieren: 0 Parkplätze
Aufhebung/Minde- rung der Parkplatzer- stellungspflicht	<ul style="list-style-type: none"> Bei Einreichung eines Mobilitätskonzepts (ab 25 Wohnungen) Gegen eine Ersatzabgabe an die Gemeinde (bei einer Abminderung der Anzahl Parkplätze) 	<ul style="list-style-type: none"> Bei Lage mit guter ÖV-Anbindung (Entscheidung des Gemeinderats, neues PBG) Gegen eine Ersatzabgabe an die Gemeinde wenn Erstellung oder Zumietung/Kauf nicht möglich ist 	<ul style="list-style-type: none"> Bei Einreichung eines Mobilitätskonzepts inkl. jährlichen Controllings Gegen eine Ersatzabgabe an die Gemeinde wenn Erstellung oder Zumietung/Kauf nicht möglich ist

Quelle: Kantonale und kommunale Gesetze (wie in der Tabelle aufgeführt), Credit Suisse

Grosse Unterschiede bei der Mindestzahl an Pflichtparkplätzen

Von den drei dargestellten Gemeinden in unserem Beispiel (Abb. 42) müssen für eine Wohnliegenschaft in Stans die meisten Parkplätze gebaut werden. Dass in einem Grosszentrum wie Zürich mit seiner hervorragenden ÖV-Qualität deutlich weniger Parkplätze notwendig sind, erstaunt nicht. Die beiden anderen Beispiele zeigen aber eindrücklich, dass die Mindestanzahl notwendiger Parkplätze selbst unter Ausklammerung von Grosszentren stark variieren kann. In Stans sind mit den erforderlichen 30 Abstellplätzen 36% mehr Pflichtparkplätze zu erstellen als in Reinach (AG).

Parkplätze generieren beträchtlichen Teil der Mietertragsausfälle

Den Gemeinden fehlen Informationen zur Nutzung

Vor dem Hintergrund eines sich verändernden Mobilitätsverhaltens stellt sich die Frage, ob die starke Regulierung der Mindestanzahl an Parkplätzen noch zeitgemäss ist. In der Praxis stimmt das Parkplatzangebot an vielen Orten nicht mit der Nachfrage überein, und oft wird von halb leeren Tiefgaragen berichtet. Den Gemeinden fehlen Informationen über die tatsächliche Nutzung der privaten Parkplätze von Wohnliegenschaften. Anhand von Daten zu den Preisniveaus und Leerständen versuchen wir deshalb ein Bild über die heutige Situation zu gewinnen. Wir stützen uns dabei auf Daten der Real Estate Investment Data Association (REIDA), die vor allem Liegenschaften von institutionellen Anlegern abdecken.

Höchste Mietpreise für Einstellplätze in Grosszentren

Schweizweit liegt der Median der Jahresmieten von Einstellplätzen bei CHF 1'560 und ist damit mehr als doppelt so hoch wie bei Aussenplätzen (CHF 720). Allerdings gibt es bei den Mietpreisen erhebliche regionale Unterschiede. Wie aus Abbildung 43 ersichtlich, sind die Mietpreise für Einstellplätze in kommerziellen Liegenschaften in Gemeinden mit geringerem Zentralitätsgrad tiefer. Bei den Wohnliegenschaften sind derweil die höchsten jährlichen Mietpreise in den Grosszentren (CHF 1'800) und deren Agglomerationen (CHF 1'500) anzutreffen, während die Mietpreise in Mittel- und Kleinzentren, deren Agglomerationen und in den ländlichen Gemeinden alle in etwa auf demselben Niveau liegen (CHF 1'440).

Kaum Mietpreisunterschiede ausserhalb der Grosszentren

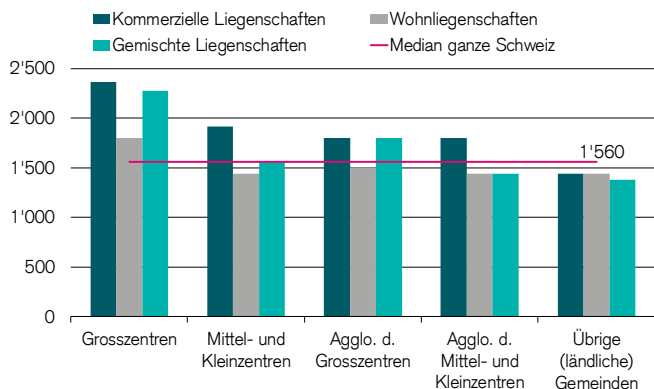
Auch bei Aussenplätzen sind die teuersten Mieten in den Grosszentren zu finden (Abb. 44). Für diese Kategorie von Parkplätzen wird bei kommerziellen Liegenschaften ebenfalls mehr verlangt als bei Wohnliegenschaften. Mit Blick auf Wohnliegenschaften ist hervorzuheben, dass ein Preiszuschlag lediglich für die Lage in Grosszentren verlangt wird (CHF 960), während sich die Mieten in allen anderen Gemeindetypen auf demselben Niveau bewegen (CHF 600). Diese Abweichung vom typischen Stadt-Land-Gefälle könnte auf höhere Leerstände in den Agglomerationen hindeuten.

Parkplätze machen 5.5% der gesamten Mieterträge aus

Über alle Liegenschaftsarten hinweg haben Parkplätze einen Anteil von 5.5% an den gesamten Mieterträgen. Da in urbanen Gebieten weniger Pflichtparkplätze erstellt werden müssen, belaufen sich die Mieterträge von Parkplätzen in den Grosszentren für alle Liegenschaftsarten trotz der höheren Mietpreise auf nur 4.2%. In den Mittel- und Kleinzentren liegt ihr Anteil bereits bei 5.7%. Und in den Agglomerationen der Gross-, der Mittel- und Kleinzentren sowie in den übrigen (ländlichen) Gemeinden machen Parkplätze zwischen 6.3% und 6.7% der Mieterträge aus. Die Bedeutung der Parkplatzenerträge ist damit begrenzt. Sie sind aber auch keine Quantité négligeable.

Abb. 43: Stadt-Land Preisunterschiede bei Einstellplätzen

Jahresmieten von Einstellplätzen im Median, in CHF

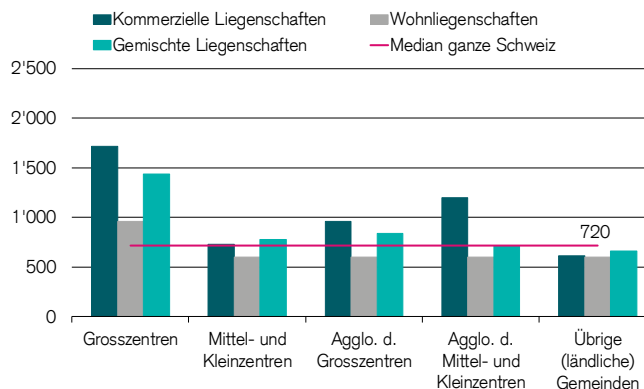


Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 44: Kaum Preisdifferenzen ausserhalb der Grosszentren

Jahresmieten von Aussenplätzen im Median, in CHF



Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Mietertragsausfälle bei Einstellplätzen im zweistelligen Prozentbereich

Unsere Analyse fördert zu Tage, dass die Leerstände – gemessen an den Mietertragsausfällen – bei Einstell- und Aussenplätzen von Wohnliegenschaften spürbar höher sind als die Leerstände von Wohnflächen (Abb. 45). Die tiefsten Ausfälle bei Parkplätzen sind in den Grosszentren zu beobachten. Hier dürfte die bessere Auslastung vor allem auf das deutlich geringere Parkplatzangebot zurückzuführen sein. Ein zweiter Grund ist die grosse Nachfrage nach Parkplätzen seitens der Pendler, die ihren Arbeitsplatz in der Grossstadt haben. Die Leerstände bzw. Ertragsausfälle sind prozentual dennoch rund drei- bis viermal höher als bei den Wohnungen. Am grössten sind die Leerstände bei Einstellplätzen. Ausserhalb der Grosszentren belaufen sich die damit einhergehenden Ausfälle auf zwischen 11% und 13% der Mieterträge.

Vermietungsprobleme grösser in den Agglomerationen

Wenn also vielfach von Vermietungsproblemen privater Parkplätze in Städten die Rede ist, dann ist das nicht falsch. Indessen sind die Vermietungsprobleme in den Agglomerationen noch deutlich grösser als in den Zentren. Üblicherweise sind die Leerstände bzw. Ertragsausfälle bei Aussenplätzen tiefer als bei Einstellplätzen. Ausnahme sind teilweise die ländlichen Gemeinden, wo der Strassenraum weniger dicht genutzt wird, mehr öffentliche Stellplätze vorhanden sind und auch mehr Landreserven für das Angebot von Aussenplätzen zur Verfügung stehen.

Bei kommerziellen Liegenschaften ist das Muster noch ausgeprägter

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei kommerziellen Liegenschaften, wo die Mietertragsausfälle infolge leer stehender Parkplätze ausserhalb der Zentren ebenfalls höher ausfallen. In den Grosszentren liegt der Mietertragsausfall von allen Parkplätzen bei 9%, in Mittel und Kleinzentren sogar bei nur 6%. Demgegenüber fallen die Mietertragsausfälle von kommerziellen Parkplätzen ausserhalb der Zentren mit 18% stark ins Gewicht – ein untrügliches Anzeichen, dass das verfügbare Angebot hier vielerorts weit über der bestehenden Nachfrage liegt.

Grosse Bandbreite der Leerstände in den einzelnen Regionen

Insgesamt – d.h. über alle Liegenschaften unabhängig von ihrer Nutzung sowie über alle Regionen hinweg – zeichnen Leerstände von Parkplätzen für hohe 11.0% der Soll-Mieterträge verantwortlich. Je nach Region präsentiert sich die Leerstandssituation indessen sehr unterschiedlich (Abb. 46). Während sich die Mietertragsausfälle beispielsweise in der Zuger Region Lorzenebene/Ennetsee auf nur 5% belaufen, liegt der entsprechende Wert in der Region Glattal bei 24.5%, wobei vor allem Einstellplätze in kommerziellen Liegenschaften zu diesem Resultat beitragen.

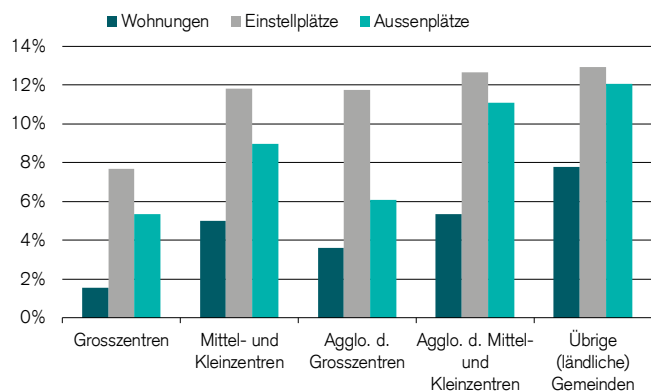
Anteil am Gesamtertrag hält sich im Rahmen

Umgerechnet auf die gesamten Mieterträge, entgeht den Vermietern durch leer stehende Parkplätze im Durchschnitt lediglich ein Anteil von 0.6% am Gesamtertrag. In den Grosszentren machen die Parkplatz-Leerstände sogar nur 0.3% der gesamten Soll-Mieten aus, in den Agglomerationen der Gross-, Mittel- und Kleinzentren sowie den übrigen (ländlichen) Gemeinden 0.8% bis 1.0%. In Zeiten wachsender Wohnungsleerstände, stagnierender Mietpreisentwicklung und tiefer

Nettorenditen sind allerdings auch solche entgangenen Erträge schmerzhaft. Zudem üben die hohen Leerstände Druck auf die Parkplatzmieten aus, was der Ertragssituation ebenfalls nicht förderlich ist. Es intensivieren sich daher Bestrebungen, die Anzahl Parkplätze bei Neubauten zu minimieren.

Abb. 45: Höhere Mietertragsausfälle in ländlichen Gebieten

Mietertragsausfall von Wohnungen und Parkplätzen bei Wohnliegenschaften, in %

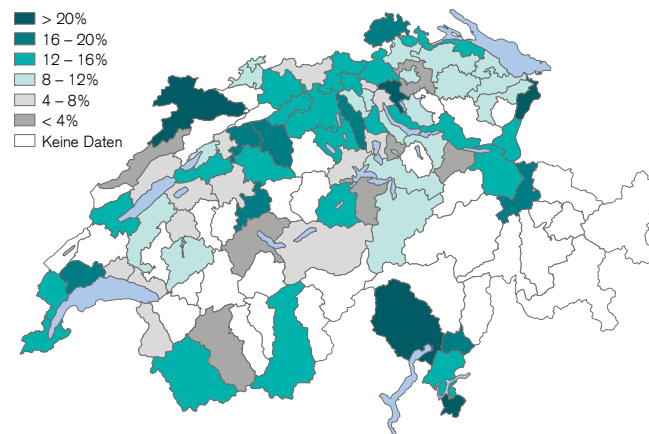


Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 46: Grosse Unterschiede bei regionalen Mietertragsausfällen

Mietertragsausfall von Einstell- und Aussenplätzen in Liegenschaften



Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Umgang mit unsicherem künftigem Parkplatzbedarf

Hohe Unsicherheit über den künftigen Parkplatzbedarf

Investoren müssen mit einem weiterhin rückläufigen Bedarf an Parkplätzen rechnen. Angesichts des zunehmenden Umweltbewusstseins und einer verschärften Regulierung zwecks Erreichung der ambitionierten Klimaziele des Pariser Abkommens bis 2050 dürfte der Besitz eines eigenen Fahrzeugs künftig noch stärker hinterfragt werden. Mittel- bis langfristig sind aufgrund des technischen Fortschritts noch grössere Umwälzungen zu erwarten. Die Einführung und die Verbreitung autonomer Fahrzeuge werden das Mobilitätsverhalten der Menschen, den Fahrzeugbesitz und folglich den Bedarf an Parkplätzen substantiell beeinflussen. Immobilienbesitzer sehen sich daher mit hoher Unsicherheit in Bezug auf den künftigen Parkplatzbedarf konfrontiert.

Autonome Fahrzeuge als Game Changer

Ob bereits in zehn oder erst in zwanzig Jahren selbstfahrende Fahrzeuge das Strassenbild prägen werden, sei dahingestellt. Entscheidend ist, dass sich das Verkehrsverhalten noch während der Lebensdauer heute erstellter Parkplätze verändern wird. Gemäss unseren eigenen Schätzungen, die 2019 durch eine sehr detaillierte und weltweit bisher einmalige Studie der Eidgenössische Technische Hochschule Zürich (ETH) gestützt wurden⁷, wird sich die Mobilität massiv verbilligen. Wegen der finanziellen Vorteile und der hohen Attraktivität selbstfahrender Personenwagen wird in der Folge das Mobilitätsvolumen deutlich zunehmen. Entgegen vielfach kolportierten Erwartungen wird der private Fahrzeugbesitz indessen nicht verschwinden, da die Kosten für die Nutzer im Vergleich mit anderen (auch automatisierten) Verkehrsträgern durchaus vergleichbar sind. Tatsächlich ist zu erwarten, dass viele Menschen eine Investition in ein selbstfahrendes Fahrzeug tätigen werden, das sowohl für Chauffeurdienste als auch für diverse Besorgungen (Pick-up) genutzt werden kann.

Autonome Fahrzeuge benötigen keinen nahen Parkplatz

In Deutschland wurde jüngst der Prototyp eines autonomen Parkhauses entwickelt. Gemäss Schätzungen soll das autonome Parken zu einer Flächeneinsparung von bis zu 20% führen. Zudem könnte das autonome Fahren selbst gerade in Bezug auf Parkplätze noch grössere Änderungen mit sich bringen. Es ist zu vermuten, dass die Nähe des Parkplatzes dank der Fähigkeit autonomer Fahrzeuge, sich selbstständig zu bewegen, keine so zentrale Rolle mehr spielen wird. Abstellplätze, die ausgehend vom Start- oder Zielort in wenigen Minuten zu erreichen sind, kommen dadurch als Abstellalternativen infrage. Damit werden Parkplätze von ihrer unmittelbaren Standortgebundenheit befreit, sodass künftig vor allem Verfügbarkeit und Preis über ihre Wahl entscheiden werden. Autonome Fahrzeuge werden daher günstige Parkplätze an dezentralen Lagen in der Nähe aufsuchen. Auch Sharing-Modelle könnten inskünftig dazu beitragen, die erforderliche Gesamtzahl von Parkplätzen zu reduzieren, indem die Belegung Letzterer optimiert wird.

⁷ Institut für Verkehrsplanung und Transportsysteme, ETH Zürich, 2019: Induzierter Verkehr durch autonome Fahrzeuge: Eine Abschätzung

Minimierung der Parkplatzerstellung als beste Strategie

Dank grösserer Flexibilität in Bezug auf die Distanz zwischen Wohnung und Parkplatz lassen sich die bestehenden Parkplatzzapazitäten viel besser ausschöpfen. Je nach lokaler Situation und in Anbetracht der bereits heute grossen Zahl leer stehender Parkplätze dürfte sich ein deutlich verminderter Bedarf an neu zu erstellenden Parkplätzen ergeben. Vielerorts dürfte es daher für Liegenschaftsbesitzer langfristig die beste Strategie sein, gänzlich auf die Erstellung von Parkplätzen zu verzichten oder nur ein Minimum derselben bereitzustellen. Hilfreich ist hierbei, dass die Gemeinden mit wenigen Ausnahmen über einen durchaus beträchtlichen Spielraum für Abweichungen von der zumeist kantonal festgelegten Parkplatzerstellungspflicht verfügen.

Weniger Pflicht- parkplätze dank Mobilitätskonzept

Etliche Gemeinden ermöglichen bereits heute eine Unterschreitung der Anzahl Pflichtparkplätze, wenn der Grundeigentümer im Gegenzug ein überzeugendes Mobilitätskonzept vorlegt. Im Konzept muss dargelegt werden, wie die künftigen Bewohner auch ohne Auto zurecht kommen können oder wie der Bedarf mittels Nutzung anderer Parkplätze gedeckt werden kann. In Anbetracht der Kosten für einen Tiefgaragenplatz, die sich gemäss Schätzungen auf rund CHF 35'000 bis CHF 42'000 belaufen, dürften die Ersparnisse vor allem bei grossen Überbauungen ins Gewicht fallen. Bei kleineren Überbauungen gilt es, die Kosten für das Mobilitätskonzept und allfällige Ersatzabgaben gegen die möglichen Ersparnisse abzuwägen, was sich nicht in jedem Fall rechnen dürfte.

Notwendige Parkplätze hinzumieten

Zum Teil bereits umgesetzt wird die Strategie, bei Neubauten die notwendigen Parkplätze oder zumindest einen Teil davon in der Nachbarschaft langfristig hinzu zu mieten, anstatt diese selbst zu erstellen. Einerseits können so Baukosten für Parkplätze eingespart werden, andererseits lassen sich vielerorts bestehende Leerstände wenigstens teilweise senken. In Zürich beispielsweise stehen den Besuchern des Kalkbreite-Areals fünf Besucherparkplätze in der Einstellhalle des benachbarten Locherguts zur Verfügung, und die Bewohner eines Ersatzneubaus der Siedlung am Salzweg in Altstetten können ihre Autos künftig in der nahen Garage der Siedlung Rautistrasse abstellen.

Flexibilität durch Pooling und modulare Parkplatzerstellung

Darüber hinaus dürften Parkplätzen in Zukunft vermehrt gepoolt werden. Dieser Ansatz war auch Teil des Konzepts, mit dem die PLANAR AG für Raumentwicklung in Zusammenarbeit mit Ammann Albers Stadtwerke den Projektwettbewerb für die Gebietsentwicklung Eschenbüel in Uster gewonnen hat, die den Anforderungen einer 2000-Watt-Gesellschaft genügen muss. Im Gestaltungsplan ist aus ökonomischen und ökologischen Überlegungen ein oberirdisches Parkhaus geplant. Sollten die Parkplätze in der Zukunft nicht mehr benötigt werden, lässt sich das oberirdische Gebäude besser umnutzen als eine Tiefgarage. Zudem können die Parkplätze wesentlich günstiger erstellt und kann das Parkhaus modular erweitert werden, falls der Parkplatzbedarf des Quartiers dies erfordert. Auf diese Weise kann das Parkplatzangebot flexibel auf die Nachfrage ausgerichtet werden.

Fazit: Investoren sollten Spielraum für Reduktionen nutzen

Wie sich die Anzahl der Fahrzeuge und der benötigten Parkplätze bei Liegenschaften langfristig entwickeln wird, ist zum heutigen Zeitpunkt höchst unklar. Dass sich das Mobilitätsverhalten der Menschen infolge von Umweltbedenken ändert und die Technologie der autonomen Fahrzeuge zur Reife gelangen wird, ist hingegen unumstritten. Trotz dieser Unsicherheiten sind Investoren gut beraten, nicht beim Status quo zu verharren, zeigen doch obige Auswertungen eindrücklich, dass die Anzahl Parkplätze bereits heute spürbar zu hoch ist und dass dies zu nicht vernachlässigbaren Mietertragsausfällen führt. Für Investoren ist es deshalb wichtig, sich bei Überbauungen Gedanken über innovative, flexible und modulare Lösungen zu machen. So können während des Baus Kosten gespart, Renditen durch tiefere Leerstände optimiert und gegebenenfalls spätere Umnutzungen effizienter realisiert werden.

Nachfrage verliert an Dynamik

Die kräftige Schweizer Konjunktur hat sich 2019 deutlich abgekühlt. Die Arbeitsmarktlage ist zwar noch robust, das Beschäftigungswachstum und folglich auch die Zusatznachfrage nach Büroflächen lassen aber nach.

Beschäftigung stützt, büsst aber Dynamik ein

Dank der kräftigen Konjunktur des Jahres 2018 ist die Arbeitsmarktlage immer noch robust. Die Arbeitslosenquote ist so tief wie seit mehr als zehn Jahren nicht mehr. Die hohen Wachstumsraten der Schweizer Beschäftigung haben sich jedoch in den letzten Quartalen normalisiert. Während die Beschäftigung 2018 zeitweise um 2% wuchs, betrug das Jahreswachstum per 3. Quartal 2019 noch 1.1%. Es liegt damit aber nach wie vor über dem Mittelwert der letzten fünf Jahre (0.86%). Zu verdanken ist dies dem überdurchschnittlichen Beschäftigungswachstum im Sekundärsektor (Abb. 47). Insgesamt werden trotzdem mehr neue Stellen im Tertiär- als im Sekundärsektor geschaffen.

Branchen-Zugpferd Unternehmensdienstleistungen verliert an Tempo

Die Unternehmensdienstleistungen tragen nach wie vor den grössten Teil zum Wachstum bei, obschon das Jahreswachstum der Branche stark von 3.4% im 1. Quartal 2019 auf 1.4% im 3. Quartal abgenommen hat. Der Rückgang ist in erster Linie auf einen Beschäftigungsabbau bei den Temporärstellen zurückzuführen. Typischerweise leiden diese zuerst unter einer konjunkturellen Abschwächung. Demgegenüber gab es zuletzt wieder ein deutliches Beschäftigungsplus in der Informatikbranche und im Grosshandel, zwei wichtigen Nachfragern auf dem Büroflächenmarkt. Derweil wurden im Unterrichtswesen vermehrt Stellen gestrichen. Angespannt bleibt die Situation zudem im Detailhandel, wo das steigende Onlineeinkaufsvolumen eine Reduktion der Personalbestände erzwingt.

Weniger trübe Situation im Grosshandel bei Versicherungen, Banken und Telekom

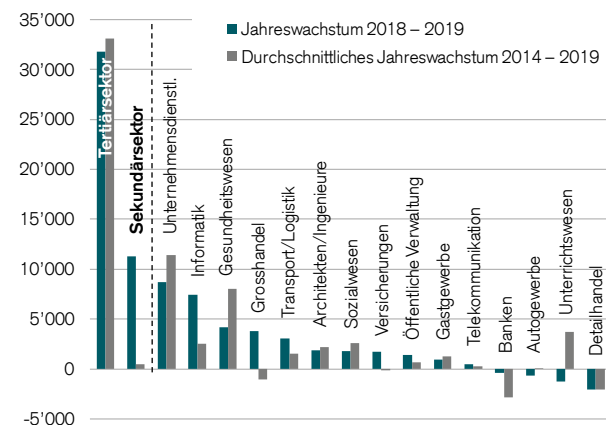
Bei den letztjährigen Problembranchen, zu denen neben dem Grosshandel auch die Banken, die Versicherungen und die Telekommunikation zählten, hat sich der spürbar negative Beschäftigungstrend dagegen nicht fortgesetzt (Abb. 47). Im Bankensektor, der seit Jahren unter sinkenden Margen leidet, wurde die Beschäftigung in den letzten zwölf Monaten nur noch minimal reduziert. In der Telekommunikationsbranche und bei den Versicherungen dagegen verzeichneten die Beschäftigtenzahlen spürbaren Aufwind.

Zusatznachfrage nach Büros dürfte weiter schrumpfen

Der starke Anstieg der Bürobeschäftigung führte vorübergehend zu einer sehr dynamischen Zusatznachfrage nach Büroflächen. Die höchste Zunahme der Nachfrage wurde im 2. Quartal 2018 mit einer Zusatznachfrage nach Büroflächen von 775'000 m² im Vorjahresvergleich erreicht (Abb. 48). Seitdem nimmt die Zusatznachfrage aufgrund des gedrosselten Beschäftigungswachstums wieder ab. Für das vergangene Jahr schätzen wir die Zusatznachfrage auf noch recht hohe 489'000 m². Im laufenden Jahr sollte sich das Beschäftigungswachstum weiter abschwächen, aber im positiven Bereich bleiben. Wir rechnen mit einer Stabilisierung der Zusatznachfrage per Ende 2020 auf einem Niveau von 250'000 m².

Abb. 47: Zugpferd Unternehmensdienstleistungen schwächt

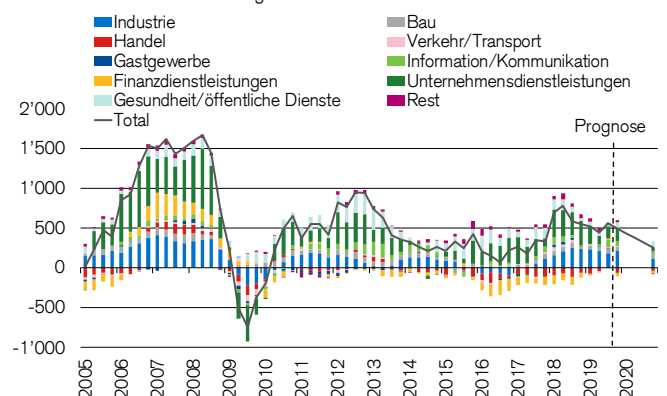
Jahreswachstum (per 3. Quartal) ausgewählter Dienstleistungsbranchen auf Vollzeitbasis



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Abb. 48: Schrumpfende Zusatznachfrage nach Büroflächen

Geschätzte Zusatznachfrage im Vergleich zum Vorjahresquartal in 1000 m²; 4. Quartal 2019 und 2020: Prognosen



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Zentrum-Peripherie-Gefälle

Trotz einer lebhafteren Nachfrage nach Büroflächen hat sich das Total der ausgeschriebenen Angebotsflächen erneut leicht erhöht. Der Büromarkt zeigt dabei zwei Gesichter: In den Innenstädten werden Büroflächen stellenweise knapp, an den Rändern der Büromärkte nehmen die Flächenangebote jedoch weiter zu.

Koexistenz von Flächenknappheit und Überangebot

Die Summe der schweizweit online ausgeschriebenen Büroflächen hat sich im Jahr 2019 im Vergleich zum Vorjahr um 163'000 m² auf 2'814'000 m² erhöht (Abb. 49). Die Angebotsquote, welche die Verfügbarkeit von Flächen im Verhältnis zum gesamten Flächenbestand beschreibt, ist damit auf 5.2% gestiegen. Dieses Ergebnis mag nicht so recht zur deutlichen Erholung der Büroflächenmärkte passen, die sich im Gleichschritt mit dem Konjunkturaufschwung seit Ende 2017 eingestellt hat. Unsere Erhebung, die nicht nur die Angebote auf den bekannten Immobilienplattformen berücksichtigt, sondern auch die auf anderen Kanälen (individuelle Internetseiten, Immobilienmakler usw.) beworbenen Flächen umfasst, offenbart ein sehr deutliches Gefälle zwischen Zentrum und Peripherie. Während in den Innenstädten viele Flächen absorbiert werden und sich infolge schwacher Bautätigkeit stellenweise bereits Knappheit bemerkbar macht (vor allem in Zürich, Bern und Basel), ist das Überangebot in den äusseren Büromärkten aller Grosszentren weiter gestiegen (am stärksten in Genf und Lausanne; Abb. 50).

Höhere Bautätigkeit bläht Westschweizer Angebotsquoten auf

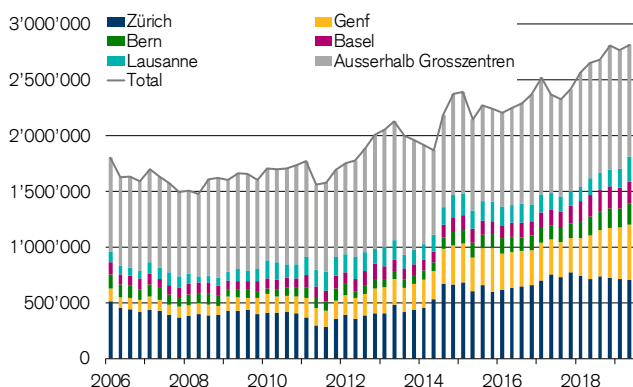
Interessant ist, dass sich die einzelnen Büromärkte der fünf Grosszentren – abgesehen von einem ähnlichen Zentrum-Peripherie-Gefälle – insgesamt sehr unterschiedlich entwickeln. Während das Total der ausgeschriebenen Flächen in Zürich und Basel und teilweise auch in Bern im Vergleich zum Vorjahr praktisch unverändert geblieben ist, stechen Genf und Lausanne mit stark steigenden Flächenangeboten hervor. Die beiden Westschweizer Büromärkte weisen inzwischen auch die höchsten Angebotsquoten auf. In Lausanne ist die Angebotsquote seit dem Vorjahr von 5.8% auf 8.2% und in Genf sogar von 9.5% auf 11.9% gestiegen (Abb. 52). Während in Lausanne die Nachfrage relativ intakt ist und insbesondere eine kräftige Bau- und Planungstätigkeit zum erhöhten Flächenangebot beiträgt, ist es in Genf eher eine flauere Nachfrage, die ungünstig mit diversen Entwicklungsprojekten zusammenfällt.

Mittelzentren weisen mehrheitlich niedrige Angebotsquoten auf

In den Mittelzentren sowie ausserhalb der Grosszentren ist die Büroflächennachfrage weniger dynamisch und lässt sich nur schwer prognostizieren. Deshalb werden Bauprojekte für Büroimmobilien ohne Ankermieter oder hohe Vorvermietungsquoten nur selten begonnen. Die Mehrheit der Mittelzentren hat daher geringe Angebotsquoten (Abb. 52). Die einzigen Mittelzentren mit einer Angebotsquote von über 5.0% sind Baden (5.4%), Lugano (5.7%) und Zug (7.4%). Während die Angebotsquote in Baden mit der Überbauung «Duplex» und in Zug beziehungsweise Baar mit dem Projekt «Quadrolith» durch individuelle Büroflächenprojekte in die Höhe getrieben wurde, steht in Lugano eine Vielzahl von kleinen Büroflächen von weniger als 1000 m² im Angebot.

Abb. 49: Büroflächenangebot steigt weiter auf 2.81 Mio. m²

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

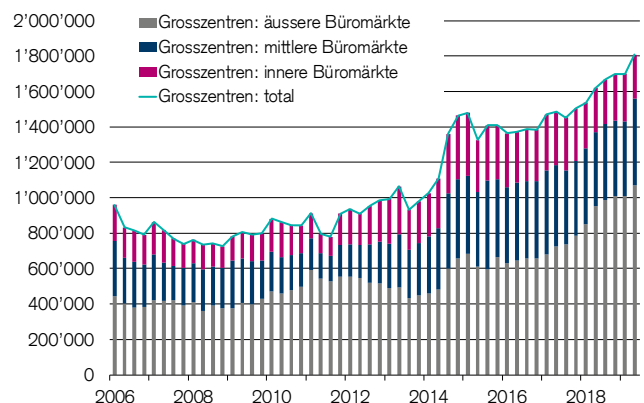


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2019

Abb. 50: Angebot steigt vor allem in den äusseren Büromärkten

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen in den fünf Grosszentren (Bestand und Neubau), in m²



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q2/2019

Drosselung der Bautätigkeit

Die Bautätigkeit ist in der Mehrheit der Gross- und Mittelzentren rückläufig. Dies dürfte trotz schwächerer Nachfrage eine Fortsetzung der Büromarkterholung gewährleisten.

Baubewilligungen auf tiefstem Stand seit 2000

Das Investitionsvolumen der Baubewilligungen fiel in den letzten Jahren nur selten unter ihren langfristigen Durchschnittswert. Die Bautätigkeit bei Büroimmobilien war dementsprechend vergleichsweise hoch, vor allem angesichts der seit 2013 gestiegenen Leerstände. Ausschlaggebend hierfür waren das anhaltende Tiefzinsumfeld, geringe Finanzierungskosten und beschränkte Investitionsalternativen. In den letzten Monaten haben die Baubewilligungen nun aber spürbar abgenommen (Abb. 51). Das jährliche Investitionsvolumen der Neubaubewilligungen lag jüngst bei CHF 1'387 Mio. und damit um 29% unter dem langjährigen Mittelwert. Ein derart tiefes Niveau wurde letztmals im Jahr 2000 verzeichnet. Es widerspiegelt die vorsichtigere Haltung der Investoren, die insbesondere auf die hohen Leerstände in den äusseren und peripheren Büroflächenmärkten reagieren.

Geringe Bautätigkeit in den Grosszentren zu erwarten

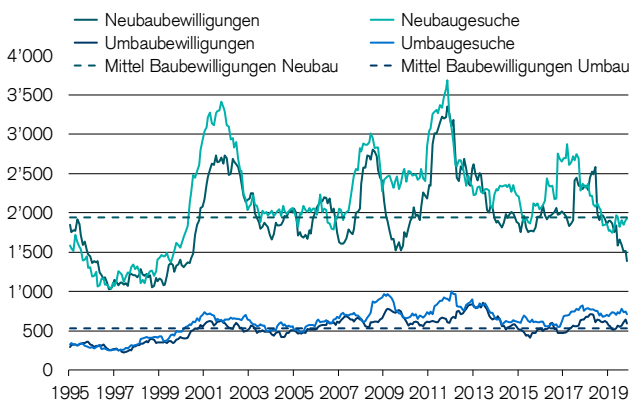
Die Lage an den einzelnen Büromärkten der Mittel- und Grosszentren ist in Abbildung 52 dargestellt. Die vertikale Achse illustriert die künftig erwartete Flächenausweitung, wobei die Prozentwerte angeben, um wie viel die Baubewilligungen der letzten zwei Jahre über oder unter dem langfristigen Durchschnitt liegen. Insbesondere Lausanne hebt sich mit einer hohen Büroflächenausweitung ab, weil hier im Westen (z. B. in Bussigny) grosse Arealentwicklungen mit integrierten Büroflächen geplant sind. Auch Basel stach bis vor Kurzem mit überdurchschnittlichen Investitionen hervor. Erst jüngst sind die Baubewilligungen wieder unter das Langfristmittel gefallen. Sobald die sich in Ausführung befindlichen Bauprojekte (wie z. B. der «Roche-Turm 2») fertiggestellt sind, dürfte sich die Bautätigkeit in Basel beruhigen. Dasselbe gilt für Genf, wo das Volumen der Baubewilligungen auch erst jüngst unter den langfristigen Durchschnitt gesunken ist. In Zürich und Bern dagegen ist die Projektierung neuer Büroflächen bereits seit einigen Jahren relativ schwach.

Auch in den Mittelzentren wird künftig weniger investiert

Ebenfalls schon länger auf unterdurchschnittlichem Niveau befinden sich die Büroinvestitionen in den meisten Mittelzentren. Ausnahmen sind Neuenburg und Olten, wo die Baubewilligungen der letzten zwei Jahre um 100% über ihren langfristigen Mittelwerten notieren. In Neuenburg liegt die Projektierungstätigkeit wegen eines neuen Büro- und Gewerbeparks auf derart hohem Niveau. In Olten wurde ein neues Bürogebäude auf dem Usego-Areal und in Wangen bei Olten eine Erweiterung des Busdepots mit Aufstockung des Verwaltungsgebäudes bewilligt. Dagegen ist die Planungstätigkeit in Luzern und in Baden stark gesunken. Die Baubewilligungen der letzten zwei Jahre befinden sich in diesen beiden Mittelzentren um rund 70% bzw. 80% unter dem langfristigen Mittelwert.

Abb. 51: Geplante Ausweitung von Büroflächen stark rückläufig

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

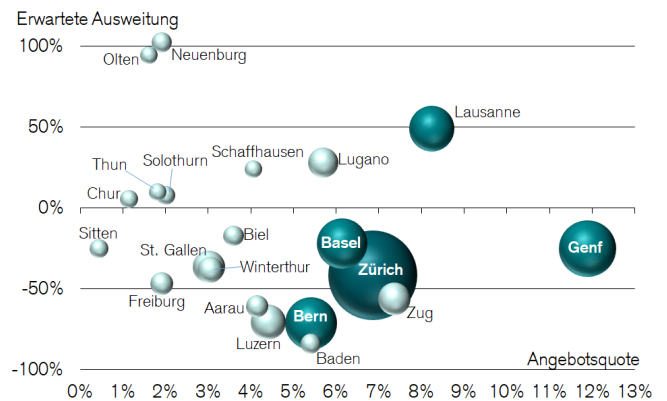


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2019

Abb. 52: Höhere Angebotsquoten in den Grosszentren

Kreisumfang: Büroflächenbestand; Ausweitung: Baubewilligungen 2018/2019 im Vergleich zum langfristigen Mittel; Angebotsquote in % des Bestands 2019



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

Letzter Datenpunkt: 11/2019

Erholung konsolidiert sich

Aufgrund der lebhaften Büroflächennachfrage in den letzten Quartalen sind die Büroleerstände in den meisten Regionen gesunken. Eine Trendwende zeichnet sich auch bei den Mietpreisen ab, die sich mehrheitlich wieder positiv entwickeln.

Mehrheitlich sinkende Büroleerstände

Es bedurfte im Jahr 2018 einer starken Büroflächennachfrage, um eine Kehrtwende bei den leer stehenden Büroflächen herbeizuführen. Die offiziellen Leerstände, die insbesondere die inneren und mittleren Büromärkte der Grosszentren abdecken, haben 2019 um rund 10% abgenommen und widerspiegeln damit die gute Entwicklung an den zentraleren Lagen (Abb. 53). Diesmal dürfte die Trendwende Bestand haben, denn die geringere künftige Flächenausweitung sollte allfälligen Ungleichgewichten infolge der nachlassenden Nachfragedynamik entgegenwirken. Die stärksten Rückgänge bei den Leerständen zeigten sich im Kanton Neuenburg (-68%), in der Stadt Bern (-39%) und in der Stadt Zürich (-22%). In Neuenburg kam es zu diesem grossen Rückgang, weil die Leerstände 2018 gegen oben ausschlugen. Nichtsdestotrotz liegen sie um 7% unter dem Wert von 2017. In Bern fielen sie zum dritten Mal in Folge, von insgesamt 75'000 m² (2016) auf 37'000 m² (2019). In der Stadt Zürich halbierten sich die Büroleerstände seit 2014 nahezu von 215'000 m² auf aktuell 109'000 m². Im Kanton Basel-Landschaft sanken sie um 6%, wodurch der seit 2015 stetige Anstieg gebrochen werden konnte.

Leicht steigende Leerstände dagegen in Genf, Waadt und Basel-Stadt

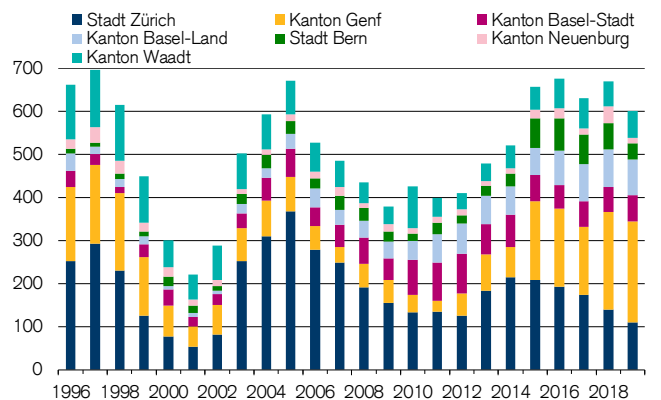
Eine leichte Verschlechterung der Leerstandssituation ist dagegen in den Kantonen Genf, Waadt und Basel-Stadt zu erkennen. Nachdem die Leerstände in Genf im letzten Jahr bereits um 44% zugenommen hatten, folgte dieses Jahr nochmals ein kleiner Anstieg von 3% auf 234'000 m². Basel-Stadt konnte die Reduktion der Leerstände vom letzten Jahr nicht fortsetzen und verzeichnete jüngst ein Plus von 6%. In der Waadt betrug der Anstieg sogar 9%; er war vor allem auf grössere Leerflächen in den Bezirken Nyon und Morges zurückzuführen. In der Region Lausanne fielen die Leerstände dagegen aufgrund eines deutlichen Rückgangs in Ouest lausannois (-25%) um 5%.

Büromietpreise erholen sich

Die höhere Büroflächennachfrage hat sich auch positiv auf die Mietpreise ausgewirkt (Abb. 54). Am stärksten sind die Büromieten 2019 nach einer längeren Seitwärtsbewegung in den Regionen Bern (+7.6%) und Basel (+7.5%) gestiegen. In der Stadt Zürich hat sich der Trend der steigenden Mietpreise mit +5.8% ebenfalls fortgesetzt. In den Westschweizer Grosszentren, wo die Mieten zwischen 2013 und 2018 um 18% (Genf) bzw. 10% (Lausanne) gesunken sind, ist neuerdings auch eine deutliche Kehrtwende zu erkennen. Innert Jahresfrist haben sich die Mieten in der Stadt Genf um 7.2% und in der Stadt Lausanne um 4% erhöht. Angesichts der verschiedenen Entwicklungen in den inneren und äusseren Büromärkten der Grosszentren rechnen wir damit, dass die Mietpreisunterschiede zwischen sehr zentralen und eher peripheren Lagen zunehmen werden.

Abb. 53: Rückgang bei Büroleerständen dürfte Bestand haben

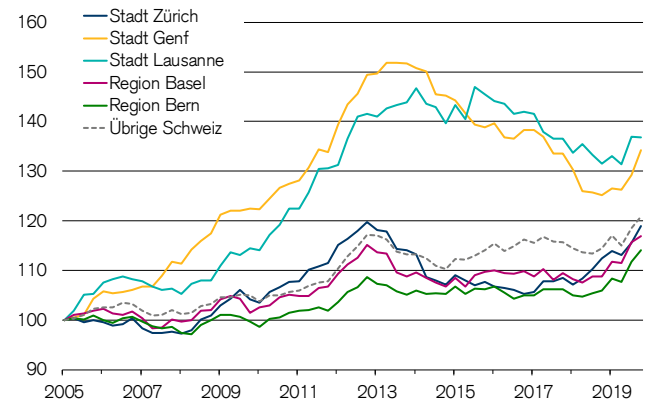
Leerstehende Büroflächen per 1. Juni, in 1000 m²



Quelle: Diverse statistische Ämter, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 06/2019

Abb. 54: Trendwende bei den regionalen Mietpreisen

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

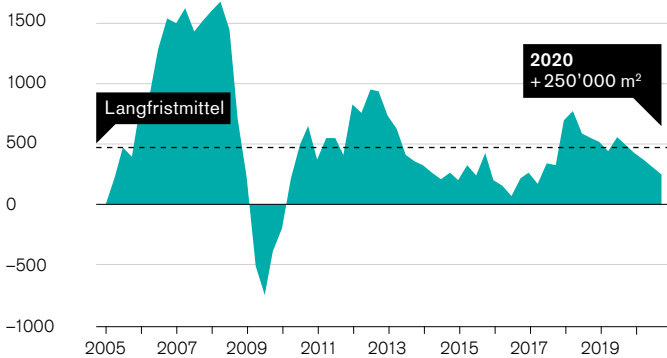


Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Innenstädte im Aufwind

Nachfrage

Zusatznachfrage nach Büroflächen (in 1000 m²)

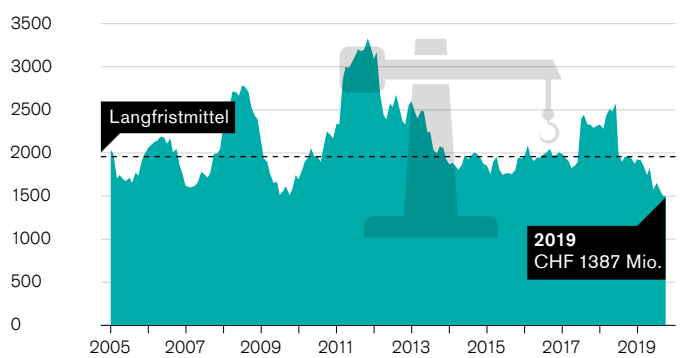


- Moderates Wirtschaftswachstum reduziert Beschäftigungswachstum und senkt Zusatznachfrage
- Fokus der Nachfrage auf Innenstädte sowie gut erschlossene Lagen rund um die Innenstädte

2020: Zusatznachfrage positiv, aber deutlich unter dem Langfristmittel

Angebot

Baubewilligte Büroflächen (in CHF Mio.)

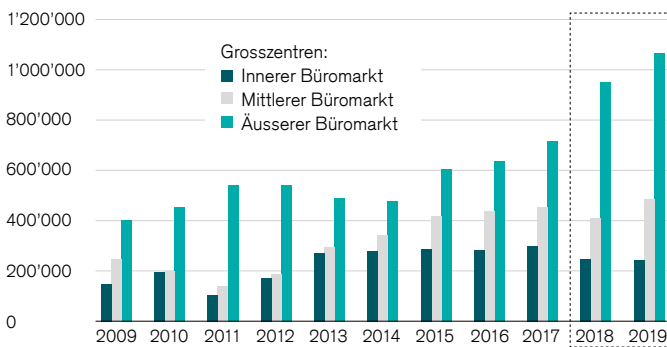


- Markanter Rückgang der Baubewilligungen
- Synchrone Entwicklung in allen Grosszentren mit Ausnahme von Lausanne

2020: Nachlassende Bautätigkeit dürfte (verlangsamte) Fortsetzung der Büromarkterholung gewährleisten

Ausgeschriebenes Flächenangebot

In m²



- Angebotsquote auf 5.2% gestiegen
- Unterschiedliche Entwicklung zwischen Innenstädten und Peripherien der Grosszentren

Wachsendes Preis- und Leerstandsgefälle zwischen Zentrum und Peripherie

Entwicklung Flächenangebot 2019

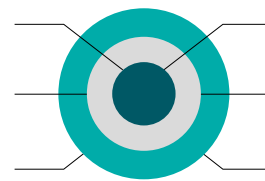
Nach Zentralitätsgrad, ggü. Vorjahr

Westschweiz
(Genf, Lausanne)

- +11%**
Innerer Büromarkt
- +79%**
Mittlerer Büromarkt
- +22%**
Äusserer Büromarkt

Deutschschweiz
(Zürich, Bern, Basel)

- 10%**
Innerer Büromarkt
- 5%**
Mittlerer Büromarkt
- +8%**
Äusserer Büromarkt



- Sinkendes Flächenangebot in den Innenstädten der Deutschschweiz
- In der Westschweiz erfolgt die Erholung aufgrund der hohen Bautätigkeit schleppender

Raschere Erholung in der Deutschschweiz

Leerstände

- Kehrtwende: Offizielle Leerstände 2019 um 10% gesunken (bilden v.a. Situation in den Innenstädten ab)
- Rückgang insbesondere in Zürich und Bern

2020: Rückgang in den Städten, Anstieg ausserhalb



Mietpreise

Abschlussmieten

- Trendwende zu positiver Mietpreisentwicklung in allen Grosszentren

2020: Steigende Mietpreise vor allem in den Innenstädten



Modulare Gewerbeflächen als Marktnische mit Potenzial

Standardisierte, modular nutzbare Gewerbeboxen haben sich als interessante Nische etabliert. Sie entsprechen einem Bedürfnis und punkten mit Flexibilität und günstigen Preisen.

Bedarf an Gewerberäumen

Das Angebot an Gewerberäumen in der Schweiz ist regional sehr unterschiedlich. Viele Angebote haben die falsche Grösse, sind schwer zugänglich oder nicht ebenerdig. Oft ist auch der Preis schlicht zu hoch. Auf diese Marktnische sind verschiedene Anbieter aufmerksam geworden. Sie haben darauf mit einem Angebot reagiert, das ausserhalb der teuren Grosszentren einfache und folglich kostengünstige kleine, modulare Flächen mit qualitativ guter Infrastruktur (Sanitäreanlagen, Strom, Heizung) zur Miete oder zum Kauf bereitstellt. Das Konzept erlaubt es kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie Privatpersonen, zu einem attraktiven Preis Eigentümer oder Mieter von kleinflächigen Industriehallen mit einer Grundfläche von 60 bis 65 m² zu werden.

Standardisierte Gewerbeboxen als neue Nische

Dieses Angebot modularer Gewerbeflächen, sogenannter Gewerbeboxen, erfreut sich einer wachsenden Beliebtheit. Ein Grund dafür ist ihre grosse Flexibilität: Die Boxen können beliebig ausgebaut und eingerichtet werden. Sie besitzen einen Zwischenboden bzw. ein Obergeschoss, auf dem alle Tätigkeiten ohne Bodenlastanforderungen (Bürotätigkeiten, Ausstellung usw.) ausgeführt werden können. Damit stehen rund 120 m² Fläche zur Verfügung. Jede Box besitzt zudem ein grosses Tor, das eine direkte Zufahrt sowie ein effizientes Ein- und Ausladen ermöglicht. Direkt neben der Box können Parkplätze zugemietet oder erworben werden. Dank der Modullösung können bei Bedarf mehrere Einheiten zu grösseren Blocks verbunden werden, was eine flexible Nutzung gestattet und für viele unterschiedliche Unternehmen geeignet ist.

Grosse Vielfalt der Nutzergruppen

Die Nachfrage nach Gewerbeboxen ist sehr breit und vielfältig und geht weit über den Kreis traditioneller Handwerks- und Gewerbetreibender hinaus. So lassen sich die Boxen beispielsweise als künstlerische Ateliers, Grafik- oder Fotostudios, Kleinhandelsräumlichkeiten oder Beratungsbüros, Trainingsräume und Vereinslokale oder auch als Startup-Garagen nutzen. Diese Auswahl zeigt, dass der Nutzung der Gewerbeboxen kaum Grenzen gesetzt sind.

Nachfrage durch kräftige Trends untermauert

Zwei wichtige Trends stützen dabei die Nachfrage. Erstens ermöglichen es das Internet und die heutigen Logistiklösungen Kleinstfirmen, ihre Produkte weltweit anzubieten und sich damit eine Geschäftsbasis zu sichern. Früher war der weltweite Export mittleren und grossen Firmen vorbehalten. Doch dank der neuen Vertriebsmöglichkeiten steigt heute insbesondere die Nachfrage nach kleinen Flächen stark. In den Boxen lassen sich Kleinstserien fertigen und gewisse Mindestlager unterhalten. Der zweite Trend besteht darin, dass es dank sinkender Arbeitsstunden und wachsenden Wohlstands immer mehr Menschen möglich wird, vielfältige Hobbies zu pflegen. Einige davon lassen sich nur begrenzt am Wohnort realisieren (Modellbau, Oldtimer, kreatives Arbeiten usw.), was eine Zusatznachfrage nach Ateliers oder eben derartigen Boxen generiert. Die Hobby-Begeisterten sind bereit, für ihre Tätigkeiten erhebliche Mittel zu investieren. Als Einzelpersonen oder im Verbund mit Gleichgesinnten kommen sie als Mieter oder Käufer von Gewerbeboxen deshalb genauso in Frage.

Erfolgreiche Nische

Die Idee der modularen Gewerbeboxen geht auf eine Gruppe aus Unternehmern und Architekten in der Westschweiz zurück, die das Gewerbe in peripheren Regionen fördern wollten. Sie stiess auf Anklang und wird heute an über zwei Dutzend Standorten mit rund 1300 Boxen umgesetzt. Der regionale Schwerpunkt liegt nach wie vor in der Westschweiz. Im Juni 2017 wurde das Angebot mit Niederbuchsiten (SO) auf einen ersten Standort in der Deutschschweiz ausgeweitet. Weitere Gewerbeboxen sind in Würenlingen (AG) und Kriens (LU) geplant. Dank seines Erfolgs wird das Konzept heute vermehrt kopiert, so etwa in Aigle, unweit des ersten Standorts, der 2010 eröffnet wurde. Anfang 2017 lancierte ein anderer Anbieter 32 ähnliche Gewerbeboxen in Gretzenbach (SO). Davon sind bis auf zwei Boxen alle vermietet (Stand Januar 2020). Ein ähnliches Konzept verfolgt ein Anbieter in Aadorf (TG) – allerdings mit Boxen unterschiedlicher Grösse.

Kostengünstig, flexibel, gut erschlossen und mit hoher Basisqualität

Bei der Geschäftsidee der Gewerbeboxen geht es im Kern darum, flexible Flächen zu sehr attraktiven Miet- und Kaufkonditionen anzubieten. Viele Handwerksbetriebe befanden sich noch in den 1990er-Jahren im Zentrum grösserer Ortschaften. Seither sind die Landkosten an zentralen Lagen drastisch gestiegen, und die Gewerbetreibenden können und wollen die hohen Mieten nicht (mehr) bezahlen. Sie suchen daher nach günstigeren Alternativen ausserhalb der Gross- und Mittelzentren. Die modularen Hallen, die gut erschlossene Gewerbeflächen in der Peripherie bieten, entsprechen diesem Bedürfnis geradezu ideal. Eine Auswertung von 29 Standorten solcher Gewerbeboxen zeigt, dass 21 davon weniger als neun Minuten von Autobahnanschlüssen entfernt liegen (Abb. 55). Dank der modularen Bauweise kann die Erstellung der Boxen zudem in hohem Mass rationalisiert werden, was – neben erschwinglichen Landpreisen – eine Voraussetzung für ein attraktives Preisangebot an die Endnutzer ist. Typischerweise arbeiten die Entwickler solcher Gewerbeboxen stets mit denselben Zulieferern zusammen, was grosse Effizienzgewinne ermöglicht: Die meisten Bauteile sind standardisiert, und auf Schnickschnack wird komplett verzichtet. Das Basisangebot wird jedoch in solider Qualität bereitgestellt.

Moderate Preise und kleine Fläche machen Boxen bezahlbar

Im Mittel werden die Boxen für rund CHF 1'183 pro Monat angeboten (ohne Nebenkosten). Das scheint auf Anklang zu stossen. Die Leerstandsquote beträgt gegenwärtig 10.1%. Werden zwei Standorte ausgeklammert, die eben erst mit der Vermarktung begonnen haben, sinkt der Leerstand auf 5.9%. In Anbetracht des forschen Wachstumstempos und der seit der Lancierung im Jahr 2010 erfolgten Preiserhöhungen ist dies ein beachtliches Resultat. Umgerechnet auf den Quadratmeter liegen die Mietpreise für eine Gewerbebox im Mittel bei CHF 129 (ohne Nebenkosten). Dies ist nicht mehr als der Median der schweizweit ausgeschriebenen Bestandsflächen, obwohl es sich zumeist um Neubauten handelt (Abb. 56).

Willkommenes Angebot bei den Behörden

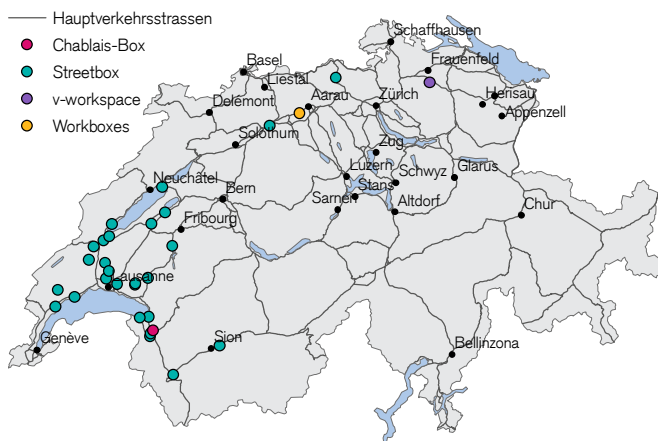
Von Behördenseite werden die entsprechenden Angebote mit offenen Armen empfangen. Die Gemeinden versprechen sich durch sie neues Leben in ihren Gewerbezone, die Förderung innovativer Geschäftsideen und künftige Erhöhungen des Steuersubstrats. Darüber hinaus lässt sich die Bereitstellung derartiger Landparzellen für kleine Unternehmen mit beschränkten Mitteln politisch gut instrumentalisieren. Gemeindevertreter können damit signalisieren, dass sie nicht nur für die grossen Konzerne alle Hebel in Bewegung setzen, sondern auch für die Anliegen von kleinen Firmen und Kleingewerblern ein offenes Ohr haben.

Standortvoraussetzungen

Das Konzept dürfte – sofern es stringent durchgezogen wird – auch in der Deutschschweiz und im Tessin seinen Markt finden. Es eröffnet somit eine interessante kleine Nische für Immobilieninvestoren. Standorte, die für eine Nutzung mit Gewerbeboxen in Frage kommen, dürfen allerdings ein gewisses Preisniveau nicht überschreiten. Sie müssen daher ausserhalb oder zumindest am Rande einer Ortschaft liegen. Nur so kann an günstigen Quadratmeterpreisen festgehalten werden, was wir als entscheidendes Alleinstellungsmerkmal des Konzepts erachten, zumal die Konkurrenz in diesem Segment zunimmt. Wichtig ist ebenfalls eine gute Anbindung an das übergeordnete Strassennetz, die das Einzugsgebiet erhöht. Die Landparzelle muss zudem zwecks Rationalisierung eine gewisse Mindestgrösse von etwa 4000 m² aufweisen. In der Regel sollten mindestens 40 Boxen erstellt werden können, und es muss genügend Aussenraum vorhanden sein, um eine einfache Zufahrt für den Warenumschlag zu gewährleisten.

Abb. 55: Idee der Gewerbeboxen stammt aus der Westschweiz

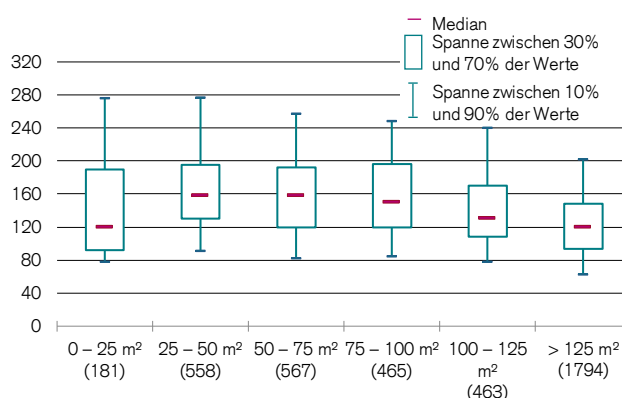
Standorte mit Gewerbeboxen in der Schweiz (Stand Januar 2020)



Quelle: Streetbox, Workboxes, Chablais-Box, Credit Suisse

Abb. 56: Kleinflächen sind teurer

Nettomiete pro m²/Jahr in CHF von schweizweit ausgeschriebenen Gewerbe- und Lagerflächen, Bestand und Neubau (Anzahl in Klammern)



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

Retail kommt nicht vom Fleck

Die Umsätze im Detailhandel stagnieren und verlagern sich kontinuierlich in den Onlinekanal. Der stationäre Handel bleibt unter Druck und muss Flächen reduzieren. Leidtragende des Strukturwandels sind daher vor allem die Flächenanbieter.

2019: Stagnation der Umsätze im Handel

Die nominalen Umsätze des Schweizer Detailhandels stagnierten 2019 mit einem winzigen Plus von schätzungsweise 0.1%, ähnlich wie schon im Vorjahr (Abb. 57). Die Unsicherheit rund um den Handelsstreit zwischen den USA und China, das Hin und Her bei den Brexit-Verhandlungen und soziale Unruhen in diversen Ländern setzten der Weltwirtschaft zu und beendeten das zuvor flotte Konjunkturwachstum in der Schweiz. Das Reallohnwachstum war zunächst negativ und drehte erst gegen Jahresende in den positiven Bereich. Einzig das Bevölkerungswachstum stützte den stationären Detailhandel 2019 angesichts der zunehmenden Konkurrenz durch den Onlinehandel und den Einkaufstourismus, der wieder attraktiver wurde. Immerhin schlug die Nachfrageschwäche im Industriesektor dank des robusten Arbeitsmarkts nicht auf die Konsumneigung durch.

Bekleidung: Umsatzeinbuße von 25% seit 2015

Die Entwicklung der einzelnen Detailhandelssparten verlief wie gehabt. Food und Near-Food erzielten im Vorjahresvergleich ein leichtes Umsatzplus (+0.3%). Im Non-Food-Bereich war einmal mehr das Segment Kleider und Schuhe für den insgesamt leichten Rückgang verantwortlich (-0.2%). Mit einem Minus von 4.4% wog der Umsatzrückgang im Bekleidungshandel zwar erneut schwer, fiel aber nicht ganz so stark aus wie im Vorjahr. Die Witterungsbedingungen spielten 2019 eher in die Hände der Modehändler als 2018. Nach wie vor verliert der stationäre Bekleidungsdetailhandel Marktanteile an den Onlinehandel – insbesondere an Zalando. Weil die Preise infolge höherer Importpreise um rund 2.2% stiegen, sanken die realen Umsätze gar um 6.5%. Kumuliert hat der Bekleidungshandel in den letzten fünf Jahren ein Viertel seines Umsatzes eingebüsst.

Non-Food Sparten mehrheitlich im Plus

Der Bereich Haushalt und Wohnen konnte seine jährlichen nominalen Umsätze ebenfalls nicht steigern und verharrte ungefähr auf Vorjahresniveau. Auch hier waren die Preisaufschläge von 1.9% nicht Ausdruck einer verstärkten Marktmacht der Detailhändler, sondern hingen zumindest teilweise mit den Beschaffungskosten zusammen. Dagegen konnte das Segment Personal Care und Gesundheit den positiven Trend aus dem Jahr 2018 weiterführen (+1.8%), und dies sogar bei sinkenden Preisen (-2.0%). Die Absatzmenge dürfte sich also erhöht haben, d.h. die realen Umsätze dürften um 3.8% gestiegen sein. Auch die Segmente Do-It-Yourself, Garten und Autozubehör (+1.1%) sowie Freizeit (+3.3%) verzeichneten 2019 ein nominales Umsatzplus im Vergleich zum Vorjahr, wobei die Preise leicht stiegen (+0.1% und +0.0%). Der Heimelektronik-Detailhandel erhöhte seinen Umsatz letztes Jahr erneut (+1.7%). Jedoch fiel das Wachstum im Vergleich zu den zwei Jahren zuvor etwas schwächer aus, und auch die Teuerung (-0.1%) war nicht so ausgeprägt wie 2018.

Abb. 57: Detailhandelsumsätze stagnieren

Nominales Wachstum der Detailhandelsumsätze (saison- und verkaufstagsbereinigt)

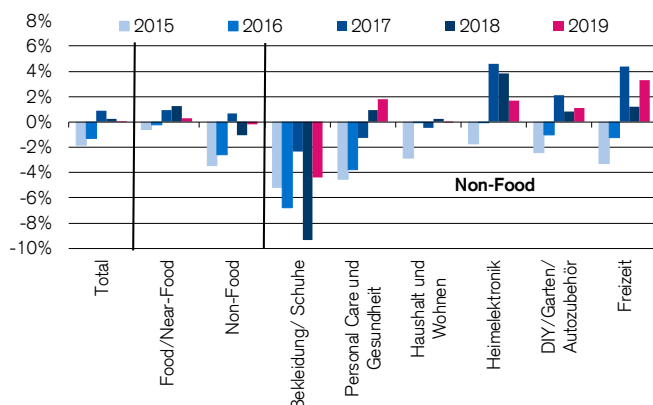
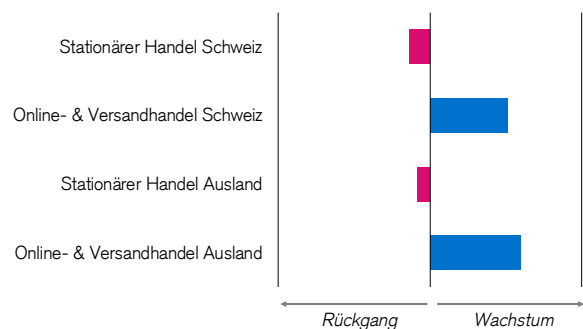


Abb. 58: Entwicklung der Nachfrage im In- und Ausland 2020

Entwicklung der Nachfrage ggü. Vorjahr aus Sicht befragter Anbieter, n = 174



Food-Segment kann Marge leicht anheben

Das Food-/Near-Food-Segment machte 2019 mit einem geschätzten nominalen Plus von 0.3% keine grossen Sprünge. Trotz sinkender Importpreise für Nahrungsmittel konnten die Preise jedoch um rund 0.1% erhöht werden. Dies ist positiv für den Food-Detailhandel, da die sonstigen Kosten gleich geblieben sind und die Margen folglich etwas gestiegen sein dürften. Ein Teil des nominalen Umsatzwachstums ist wohl auf die relativ hohen Wachstumsraten bei Discountern wie Denner, Aldi und Lidl zurückzuführen. Ein weiterer Treiber dürfte die Verbreitung von Convenience- und Tankstellenshops gewesen sein, die ihre Umsätze seit 2010 um über 36% gesteigert haben.

Ausblick 2020: Bevölkerung und Kaufkraft als Treiber

Schwächen im globalen verarbeitenden Gewerbe und ein starker Schweizer Franken werden 2020 ein dynamisches Wirtschaftswachstum verhindern. Das Bevölkerungswachstum (Prognose: +0.8%) sowie eine leichte Zunahme der Kaufkraft, die durch den ungewöhnlich geringen Anstieg der Krankenkassenprämien begünstigt wird, dürften die nominalen Detailhandelsumsätze jedoch stützen und ihnen zu einem leichten Zuwachs (Prognose: +0.4%) verhelfen.

Umsatz im Onlinehandel wächst ungebremst

Der stationäre Detailhandel verliert aber weiterhin Marktanteile an den Onlinehandel. Seit 2010 hat sich der Umsatz von Onlineanbietern in der Schweiz fast verdoppelt. Kumuliert erwirtschafteten sie 2019 schätzungsweise CHF 10.5 Mrd., was einer Wiederholung des Wachstums des Vorjahres von 10% entsprechen würde. Davon entfallen rund 80% auf Schweizer Anbieter und die restlichen 20% auf ausländische Onlinehändler. Sofern das Onlinewachstum seine Dynamik wie erwartet beizubehalten vermag, impliziert dies für 2020 einen nominalen Umsatzrückgang von 0.9% im stationären Handel. Entsprechend pessimistisch sind die Erwartungen des Handels und der Hersteller mit Blick auf den stationären Detailhandel (Abb. 58).

Weiteres Wachstum des Onlinekanals ist programmiert

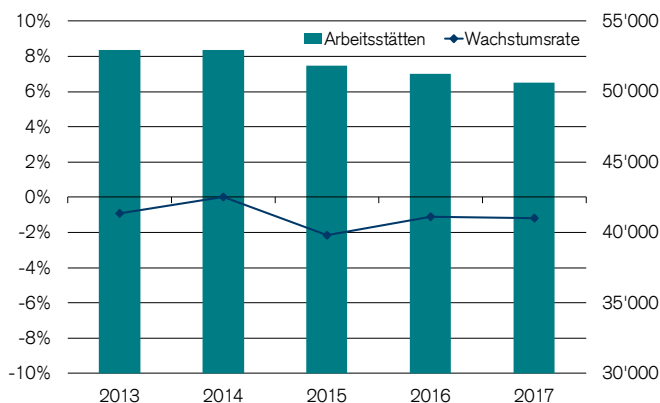
Weder in Deutschland noch in der Schweiz zeigen die Wachstumsraten des Onlinehandels Ermüdungserscheinungen. Dahinter stehen unter anderem demografische Effekte. So stellen ab 2020 die Digital Natives die Mehrheit der aktiven Schweizer Bevölkerung im Alter von 16 bis 65 Jahren. Sie sind mit den Technologien der Digitalisierung aufgewachsen und nutzen diese entsprechend selbstverständlich. Dies ist einer der Hauptgründe, weshalb das Wachstum primär im Onlinehandel stattfindet. Zudem entdecken die älteren Generationen die Vorteile des Onlineeinkaufs. Der Anteil der Menschen, die das Internet täglich nutzen, öfters als 6 Stunden pro Woche online sind und über das Mobiltelefon auf das Internet zugreifen, wächst am stärksten bei den über 60-Jährigen. Das starke Wachstum bei den «Silver Agers» dürfte sich in den nächsten Jahren fortsetzen. Und auch bei den 30- bis 59-Jährigen gehen wir von einem sich weiter erhöhenden Anteil aus.

Online-Wachstum setzt den Verkaufsflächen zu

Im Gleichschritt mit der Zunahme der Internetnutzung in der Schweiz ist der Anteil der Bevölkerung, der in den letzten drei Monaten mindestens einen Onlinekauf getätigt hat, seit 2014 ebenfalls stark gestiegen. 72% der Schweizer tätigten im Jahr 2017 mindestens einen Onlinekauf innerhalb von drei Monaten. Damit war die Schweiz in Europa hinter Grossbritannien das Land mit der höchsten Rate an Onlinekonsumenten. In der Zwischenzeit dürfte dieser Anteil noch grösser geworden sein, wenn auch davon auszugehen ist, dass das Wachstum nicht mehr ganz so dynamisch verläuft wie zwischen 2014 und 2017. In Grossbritannien kaufen mittlerweile 82% der Bevölkerung online. Der Anteil des Onlinehandels macht bereits über 18% des gesamten Detailhandelsumsatzes aus und steigt weiter. Der stationäre Handel steht entsprechend unter Druck. In Grossbritannien und den USA, den beiden Ländern mit den höchsten Anteilen des Onlinehandels, erreichten die Ladenschliessungen 2019 einen neuen Rekordstand.

Abb. 59: Rückgang der Verkaufsstellen setzt sich fort

Anzahl Arbeitsstätten (r. Skala), Veränderung in % (l. Skala)

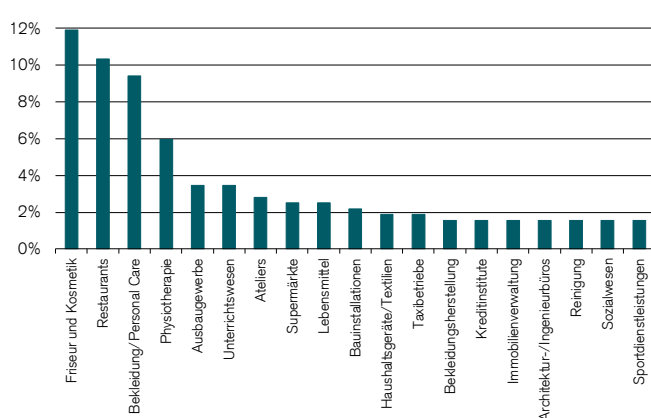


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2017

Abb. 60: Verkaufsflächen werden umgenutzt

Verteilung der Neumieter von Parterreflächen bei Mischnutzung, in %



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2017

Abschreibungen auf Immobilienwerten in Grossbritannien

Die Schwierigkeiten im Detailhandel schlagen in Grossbritannien mittlerweile auch auf die Immobilienwerte durch. Verschiedene Immobilienfirmen haben infolge stark sinkender Mieterträge Abschreibungen auf ihren Verkaufsflächen vornehmen müssen. Wenig zuversichtlich stimmt zudem, dass die britische Fondsgesellschaft M&G im Dezember 2019 die Schliessung eines stark auf Retailflächen ausgerichteten grossen Immobilienfonds ankündigte. Neben dem Strukturwandel hin zu Onlinekanälen sorgen in Grossbritannien die Brexit-Unsicherheiten für Zurückhaltung bei den Konsumenten. Spezielle Insolvenzverfahren erlauben es den britischen Detailhändlern zudem, Läden zu schliessen und Mietpreisreduktionen zu erzwingen, die bei den Vermietern zu schmerzhaften Ausfällen führen. An der Schweiz wird diese Entwicklung nicht spurlos vorbeigehen, auch wenn die Strukturen hier etwas anders sind.

Gesundenschumpfung des Flächenbestands

Der stationäre Handel versucht die Marktanteilsverluste mit Innovationen und neuen Konzepten einzugrenzen, kämpft dabei jedoch vielfach auf verlorenem Posten. Daher nimmt die Anzahl der Detailhandelsverkaufsstellen in der Schweiz seit mehreren Jahren stetig ab. Gab es 2013 noch knapp 53'000 Verkaufsstellen, so waren es 2017 noch rund 50'000 (Abb. 59). Seit 2014 stieg auf jährlicher Basis weder die Zahl der Arbeitsstätten noch jene der Unternehmen in der Branche. Der strukturelle Rückgang an Verkaufsstellen machte sich vor allem in touristischen Gemeinden (-8.7%), den Zentren (-6.0%) und einkommensstarken Gemeinden (-4.7%) bemerkbar. Namhafte Beispiele für die schwindende Zahl an Filialen sind etwa Vögele Shoes oder Ex Libris.

Umnutzungen bestimmen das Bild

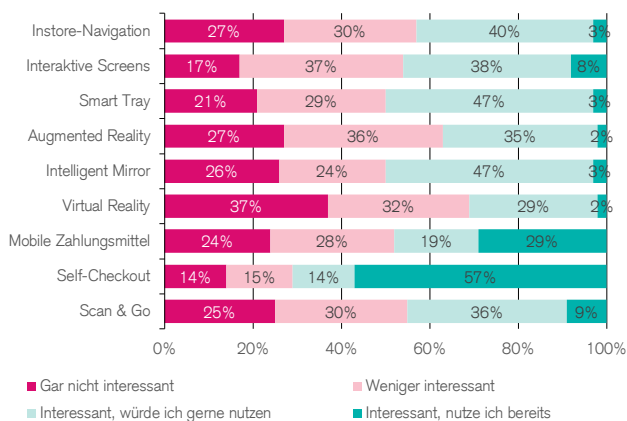
Aufgrund der vielen leer stehenden Verkaufsflächen drängt sich an vielen Orten eine Umnutzung auf (Abb. 60). Anhand eines Vergleichs von früheren Inseraten für Verkaufsflächen in Parterrelagen mit den jetzigen Mieterdaten konnten wir den Grad der Umnutzung für 2017 bestimmen. Dabei zeigte sich, dass lediglich 20% der ausgeschriebenen Flächen wieder an Detailhändler vermietet wurden. Stattdessen zogen vor allem Restaurants, aber auch Dienstleister, wie beispielweise Coiffeur- und Kosmetiksalons, ein. Verkaufsflächen werden sogar als Büroflächen vermietet. So haben Kreditinstitute, Immobilienverwaltungen sowie Architektur- und Ingenieurbüros durchaus Interesse an solchen ehemaligen Verkaufsflächen, die oftmals zu attraktiven Mietkonditionen angeboten werden. Die Umnutzung bringt indes auch Nachteile für den Vermieter, muss er doch mit erhöhten Kosten für den Umbau sowie mit einer zumeist niedrigeren Zahlungsbereitschaft der branchenfremden Neumieter rechnen.

Digitalisierung der Verkaufspunkte

Der stationäre Detailhandel sucht derweil sein Heil in der Nutzung neuer Technologien und Services, um damit einen Kurswechsel hin zu mehr Einkaufserlebnis und besserem Kundenservice zu bewerkstelligen. Er befindet sich diesbezüglich mitten in einer Konzeptions- und Testphase. Es ist davon auszugehen, dass die diversen Versuche und Bestrebungen künftig weitergeführt bzw. intensiviert werden – dies nicht zuletzt auch, weil namentlich die jüngeren Shopper-Generationen deutlich mehr Interesse an neuen Technologien zeigen als die Babyboomer. Die Akzeptanz der neuen Technologien seitens der Konsumenten ist dabei nicht deckungsgleich mit den Erwartungen, welche die Detailhändler an die digitalen Lösungen stellen (Abb. 61 und 62). Die Verschiebung von Umsatzfranken in den Onlinekanal wird die Integration von Online- und Offline-Technologien jedoch nicht abwenden können, sondern höchstens bremsen.

Abb. 61: Interesse an und Nutzung neuer Technologien

Einschätzungen aus Konsumentensicht per Ende 2019 (Basis: 513 Konsumenten)

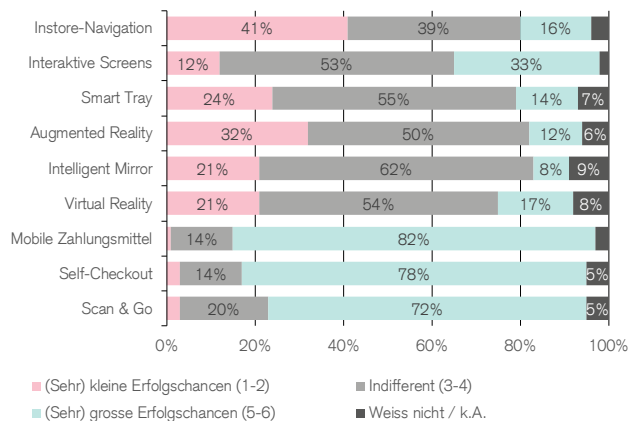


Quelle: Fuhrer & Hotz / Omni Channel Forum

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 62: Erfolgchancen aus Sicht des Handels

Entwicklung bis 2022 (Basis: 76 Experten aus dem Handel)



Quelle: Fuhrer & Hotz

Letzter Datenpunkt: 2019

High Noon on High Streets?

Die Parademeilen des Schweizer Detailhandels spüren den Strukturwandel ebenfalls. Doch im Unterschied zum Gesamtmarkt verfügen die Top-Einkaufsmeilen der Grossstädte über gewichtige Alleinstellungsmerkmale.

High Streets: Top-Liga der Einkaufsstrassen

Nur über wenige Hundert Meter erstrecken sich in den Schweizer Grossstädten die Parademeilen des hiesigen Detailhandels. An diesen «High Streets» sind die besten Ladengeschäfte einer Stadt angesiedelt. Noch vor wenigen Jahren mussten Detailhändler hohe Schlüsselgelder bezahlen, um sich einen Platz an diesen Lagen zu sichern. Heute hat sich die Nachfrage deutlich abgekühlt, denn auch die Top-Einkaufsstrassen können sich dem Strukturwandel nicht entziehen. Die Quadratmeterpreise der Top-Strassen sind allerdings noch kaum angepasst worden. Die Flächenanbieter sind folglich noch immer in einer komfortablen Lage. Gemäss Cushman & Wakefield zählen die Bahnhofstrasse in Zürich (Rang 5) und die Rue du Rhône in Genf (17) nach wie vor zu den teuersten Standorten in Europa.⁸

Einzigartige Lagequalitäten

Die Top-Einkaufsmeilen in der Schweiz verfügen über einzigartige und nicht kopierbare Lagequalitäten. Sie profitieren von ihrer bevorzugten Lage, sei es in der Nähe des Seebeckens, am Ausgangs- oder Endpunkt zentraler Knoten des öffentlichen Verkehrs, als Verbindung des Bahnhofs mit der Altstadt oder als deren zentrale Erschliessungssachse. Sie werden dementsprechend stark von einheimischen Konsumenten und Touristen frequentiert und sind folglich für Detailhändler und Hersteller von Markenprodukten höchst attraktiv. Dementsprechend lassen sich an den High Streets der Grossstädte kaum Leerstände beobachten. Gemäss dem Immobiliendienstleister CBRE waren im Jahr 2019 nur gerade 1.5% der dortigen Flächen nicht vermietet.

Höchste Visibilität

Zu den hohen Passantenfrequenzen tragen jedoch nicht nur die herausragenden Lagequalitäten bei. Die Einkaufsmeilen leben auch von der Konzentration bekannter Marken und vom Glanz und Glamour ihrer besten Shops. Die Zürcher Bahnhofstrasse hat es im in Bezug auf Passantenfrequenzen unter die Top-14-Strassen in Europa geschafft und kann es daher mit den Prachtstrassen grösserer und mit mehr Sehenswürdigkeiten gespickter Städte aufnehmen.⁹ Im Segment der Luxusstrassen zählt die südliche Bahnhofstrasse in Zürich sogar zu den Top 10 in Europa.

Mietermix benötigt Anpassung

Der Mietermix der hiesigen Einkaufsmeilen wird von internationalen Ketten dominiert. Laut CBRE bewegen sich deren Anteile von rund 50% an der Spital- und Marktgasse in Bern über 59% an der Rue de Bourg in Lausanne und 66% an der Bahnhofstrasse in Zürich bis zu 68% an der Freie Strasse in Basel und 69% an der Rue du Marché in Genf. Zu 80% bis 100% zählen die Mieter zu Ladenketten, die andernorts in der Schweiz weitere Läden unterhalten. Der Mietermix wird mit Anteilen von 31% bis 55% von Kleider- und Schuhläden bestimmt. In Genf und Zürich kommen zudem Uhren- und Schmuckläden auf einen Anteil von einem Viertel bis zu einem Drittel. Dieser Mix wird sich in den kommenden Jahren anpassen müssen. Die Schliessung des Damenmodegeschäfts von Globus an der Spitalgasse in Bern macht den Anpassungsdruck evident. Der Trend geht tendenziell weg von Modegeschäften und hin zu Sektoren wie Lebensmittel, Gastronomie und Gesundheit/Schönheit.

Veränderte Rolle des stationären Handels

In der heutigen Zeit, in der Konsumenten alles jederzeit online bestellen können, hat sich die Rolle des stationären Verkaufspunkts verändert. Es geht nicht mehr in erster Linie um den Umsatz. Die Verkaufsfunktion rückt zugunsten der Marketingfunktion in den Hintergrund, d.h. Kundenkontakt und Kundenerlebnis gewinnen an Gewicht. In der Folge hat die Bedeutung der Passantenfrequenzen nochmals zugenommen. Sichtbar wird dies am Beispiel der Bahnhofstrasse in Zürich, wo die höchsten Mieten mittlerweile an der nördlichen Bahnhofstrasse in der Nähe des vielfrequentierten Bahnhofs bezahlt werden (Abb. 63). Der Hauptbahnhof gilt mit 2915 Zugfahrten pro Tag als einer der meistfrequentierten Bahnhöfe der Welt. An Werktagen steigen 466'800 Passagiere ein und aus. An Bedeutung gewonnen hat insofern auch die Sichtbarkeit des Verkaufspunktes. Ecklagen und grosse Schaufensterfronten rechtfertigen höhere Mieten. Solche Objekteigenschaften dürften inskünftig noch wichtiger werden.

⁸ Cushman & Wakefield 2018: Main Streets across the world

⁹ BNP Paribas: Pan-European footfall analysis 2017 – 2018

Verkaufsladen wird zum Kunden-erlebniszentrum

Stationäre Verkaufspunkte sollen eine Brücke zum Konsumenten schlagen und der Marke eine bessere Wahrnehmung verschaffen. Im optimalen Fall wird der Kunde für die eigene Marke begeistert und eine Community aufgebaut, wie dies Apple vorgemacht hat. Der Laden wird zum Begegnungsort, wo Retouren getätigt, Zusatzdienstleistungen erbracht, online gekaufte Produkte abgeholt und neue Produkte getestet werden. Die Digitalisierung kann dabei helfen, Einkaufserlebnissen zu schaffen. Ein Beispiel: Nike wertet in Los Angeles mit seinem Ladenkonzept «Nike Live» die Einkaufsmuster sowie die Daten seiner Nike-App-Nutzer in der Nachbarschaft aus und stattet seinen Laden basierend auf den gewonnenen Erkenntnissen vierzehntäglich mit neuen Kleidern, Schuhen und Accessoires aus – mitunter exklusiv. Dank auf diese Weise gesammelter Informationen können den Kunden darüber hinaus Produktvorschläge von höchster persönlicher Relevanz gemacht werden.

Gute Karten für die Top-Einkaufsmeilen

Obige Entwicklungen kommen den Verkaufspunkten an Top-Einkaufsstrassen zugute. Mussten sich die Konsumenten früher in einen nicht selten ausserhalb der Stadt gelegenen Laden begeben, kommt heute der Laden zu den Konsumenten. Die Convenience Shops haben diesen Prozess bereits vorgespurt. Es erstaunt daher nicht, dass auch Fachmarktgrössen in die Innenstädte drängen. IKEA hat schon früh mit Pop-up Stores in den Innenstädten experimentiert und investiert nun in kleinere, gut erreichbare Flächen an Innenstadtlagen. Die wachsende Attraktivität der Städte als Wohn- oder Arbeitsort fördert diese Entwicklung zusätzlich. Faktoren wie die Beschäftigungsdichte werden dadurch wichtiger für die Wahl eines Standorts, denn sie versprechen Frequenzen (Abb. 64). Von diesem Fokus auf Frequenzen profitieren allerdings nur die Top-Einkaufsstrassen. Grosse Ladenketten reduzieren nämlich ihr Filialnetz – hauptsächlich in Klein- und Mittelzentren. Dadurch sinkt die Sogwirkung der dortigen Einkaufsstrassen und steigt die Anziehungskraft der Top-Strassen, die ihr Einzugsgebiet ausdehnen können.

Tourismus als zusätzlicher Treiber

Das starke Wachstum des Städtetourismus (+45% seit 2006) macht Touristen für die Grossstädte und deren Einkaufsstrassen zu einem immer bedeutenderen Faktor. Verantwortlich für das starke Wachstum waren unter anderem die kaufkräftigen asiatischen Gäste. Ihre Übernachtungszahl hat sich seit 2005 verdreifacht, wodurch ihr Anteil an den Logiernächten von 10% im Jahr 2005 auf 19% im Jahr 2018 gestiegen ist. Von der nur kurzen Aufenthaltsdauer vieler Geschäftsreisender und Städtetouristen (1.7 Tage) profitiert hauptsächlich der Detailhandel, denn deren Zeit reicht nicht für längere Ausflüge, für einen Einkaufsbummel aber schon.

Emanzipation der Hersteller erhöht Mieterpotenzial

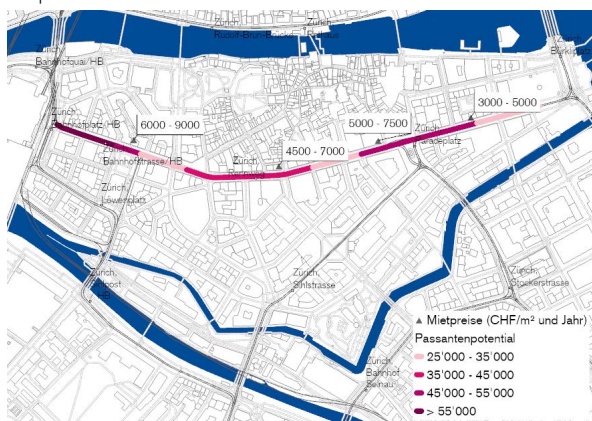
Dank Internet und Onlineshops kann heute jeder Hersteller eines Markenprodukts einen direkten Absatzkanal zu seinen Kunden aufbauen. Was ihm jedoch fehlt, ist die Visibilität beim Kunden. Neben der Präsenz auf geeigneten Marktplätzen ist der stationäre Verkaufspunkt deshalb ein taugliches Mittel im Kampf um die Aufmerksamkeit des Kunden. Jüngst eröffneten zum Beispiel Schuhhersteller vermehrt eigene Monobrand-Läden (Geox, Ecco). Sogar Autohersteller zieht es an die Top-Strassen. Wir rechnen mittelfristig mit einer anziehenden Mieternachfrage an den besten Lagen. Viele internationale Formate waren zuletzt stark mit dem Aufbau ihrer Onlinepräsenz beschäftigt und hatten folglich zu wenige Ressourcen für die Optimierung ihres Filialnetzes.

Die Zukunft der High Streets

Shopping findet in Zukunft vor allem an den Top-Einkaufsstrassen statt. Letztere verfügen über die nötige Anziehungskraft und die erforderlichen Passantenfrequenzen. Die Verkaufsläden dürften inskünftig aber kleiner werden, da für die neue Ladenfunktion 400 m² ausreichen. Der Mietermix sollte in Zukunft wieder spannender werden, zumal neben den bekannten Detailhändlern immer öfter auch Hersteller von Konsumprodukten die Nähe zum Konsumenten suchen.

Abb. 63: Passantenpotenzial und Mietpreise

Mietpreise in CHF/m² und Jahr

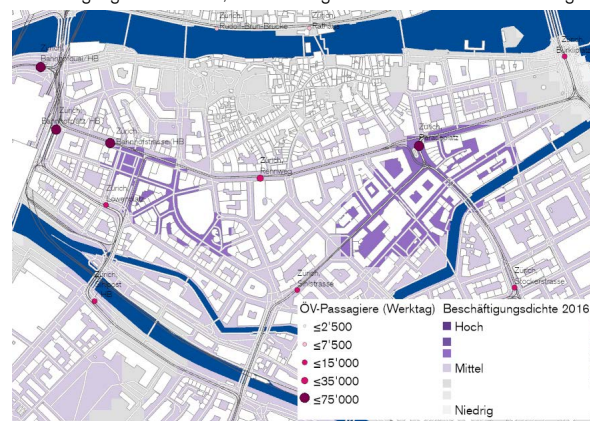


Quelle: Senozon, Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: 2018

Abb. 64: Beschäftigungsdichte und Passagierdichte VBZ

Beschäftigungsdichte 2016, VBZ-Passagiere: Zahl der Ein- und Aussteiger

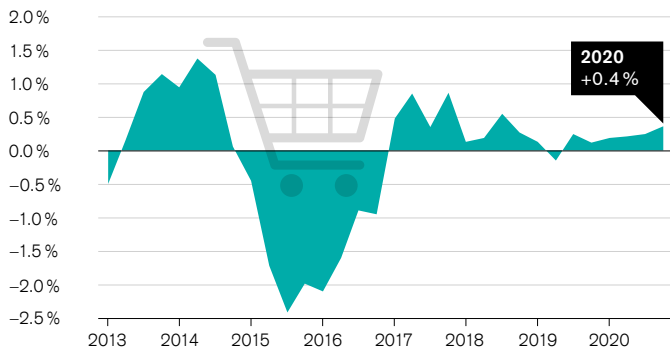


Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik, Verkehrsbetriebe Zürich (VBZ)

Flächenreduktion ist angesagt

Nachfrage

Wachstum Detailhandelsumsätze, nominal

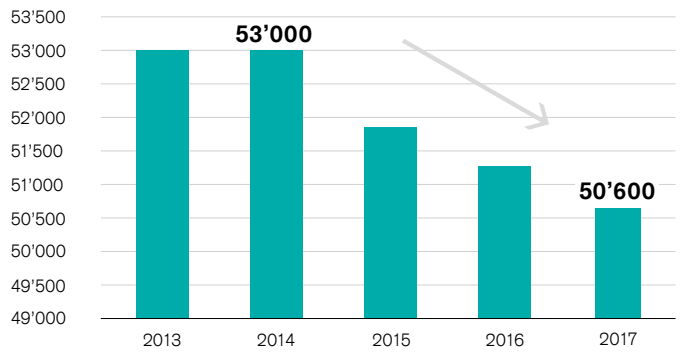


- Bevölkerungswachstum und Kaufkraftzunahme stützen den Konsum, starker Franken wirkt dämpfend
- Umsatzrückgang im stationären Handel

2020: Bescheidenes Umsatzplus, Negativwachstum bei Flächennachfrage im Detailhandel

Angebot

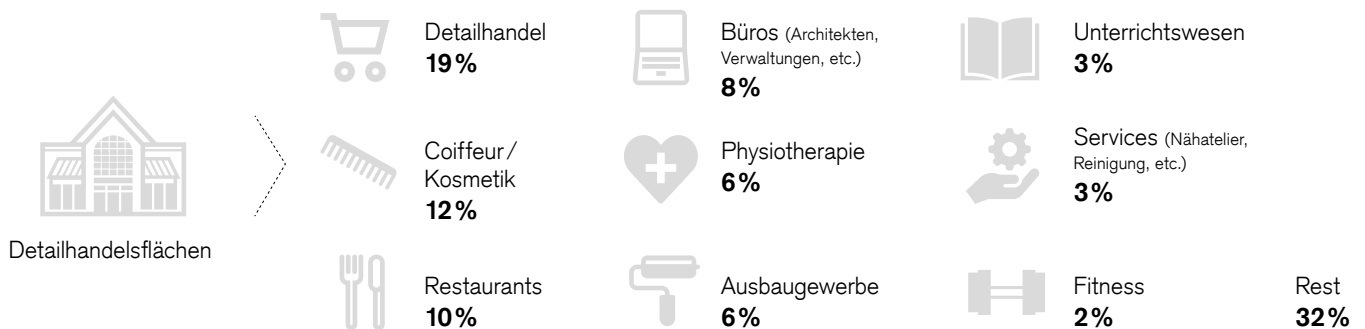
Anzahl Verkaufsstellen



- Kontinuierlicher Rückgang der Verkaufsstellen
- Gleichzeitig: Reduktion der Ladenflächen

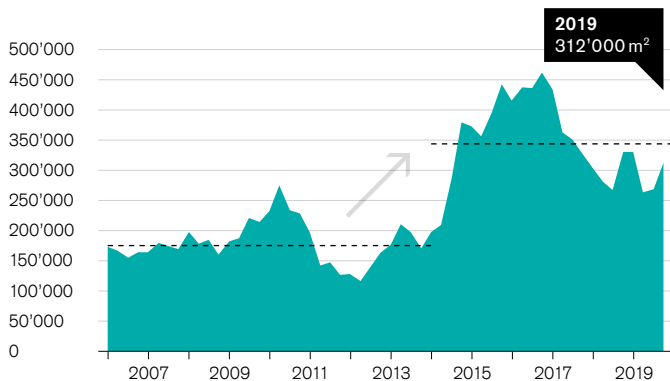
2020: Fortgesetzter Rückgang der Verkaufsflächen

Umnutzung von Detailhandelsflächen (an Erdgeschosslagen)



Inseriertes Flächenangebot

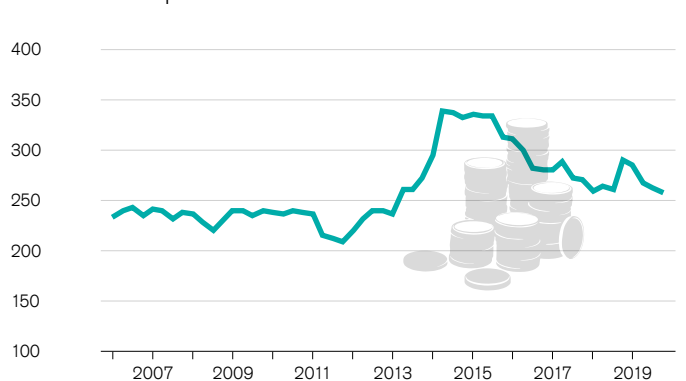
In m²



2020: Flächenangebot bleibt auf hohem Niveau

Angebots-Mietpreise

In CHF pro m² und Jahr



2020: Mieten weiterhin im Sinkflug

Büromarkt mit Momentum

Ein breit abgestützter Mietmarktaufschwung und robuste Risikoprämien stützen die Anlageperspektiven für deutsche Büroimmobilien.

Bedarf an besserer Risikodiversifikation

Angesichts der wachsenden Abkoppelung der Preise von Schweizer Renditeliegenschaften von ihren Fundamentaldaten – z.B. sinkenden Mieten und wachsenden Leerständen auf dem Mietwohnungsmarkt – suchen Schweizer Immobilienanleger vermehrt nach Anlagealternativen und einer besseren Risikodiversifikation. Wollen sie dabei am defensiven Charakter hiesiger Immobilienanlagen festhalten, rückt zwangsläufig der deutsche Immobilienmarkt in den Fokus. Dieser liegt für Schweizer Anleger näher als London oder Übersee. Core-Immobilienanlagen in Deutschland weisen ähnlich defensive Charakteristiken wie ihre Pendants in der Schweiz auf. Gemäss MSCI schwankten die Gesamtrenditen in Deutschland seit 2002 um 3.5% pro Jahr und lagen damit leicht höher als in der Schweiz (0.8% p.a.), waren aber wesentlich tiefer als bei global diversifizierten Immobilienportfolios (5.5% p.a.).

Tiefe Korrelation zu Schweizer Anlagen

Trotz vergleichbarer Eigenschaften bieten Immobilienanlagen in Deutschland eine gute Diversifikation zu Schweizer Immobilien. Dies gilt insbesondere für deutsche Büroimmobilien, deren Zyklus relativ zur Schweiz am stärksten verschoben ist. Der Korrelationskoeffizient der Gesamtrenditen zwischen deutschen und Schweizer Büroanlagen seit 2002 beträgt lediglich 0.06. Dies entspricht einer leicht positiven, jedoch erstaunlich tiefen Korrelation.

Aufholbedarf nach langer Schwächephase

Als Folge eines ausgeprägten Baubooms in den späten 1990er-Jahren hinkten die Renditen von Immobilienanlagen in Deutschland denjenigen in der Schweiz und denjenigen global diversifizierter Portfolios lange hinterher (Abb. 65). Seit 2014 erlebt der deutsche Immobilienanlagemarkt indes eine Renaissance. Zwischen 2014 und 2018 zeigte in Deutschland das Logistiksegment mit einer annualisierten Gesamtrendite von 11.9% die stärkste Performance. Dahinter folgten Mietwohnungen, Büro- und Handelsimmobilien mit Renditen von 10.1%, 7.9% und 7.6% pro Jahr.

Grösster Transaktionsmarkt Europas

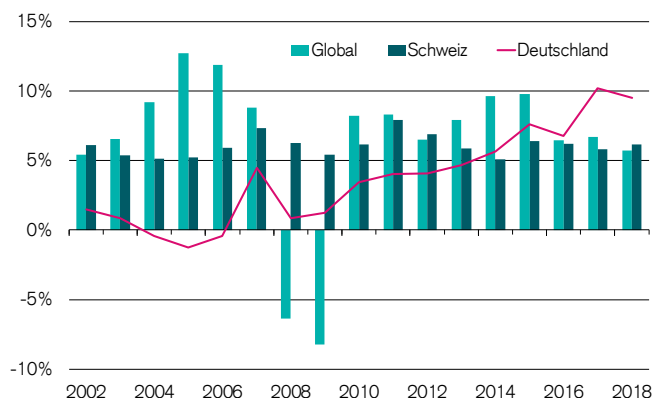
Deutsche Immobilienanlagen rückten folglich auch stärker in den Fokus internationaler Investoren. Zwischen dem 3. Quartal 2016 und dem 3. Quartal 2019 lag das Transaktionsvolumen kommerzieller Immobilien in Deutschland gemäss Real Capital Analytics pro Quartal bei durchschnittlich EUR 17.6 Mrd. Damit überholte die Bundesrepublik das bisher führende Grossbritannien (EUR 16.4 Mrd.) als grössten Transaktionsmarkt Europas.

Tiefe Nettorenditen, aber hohe Risikoprämien

Der wiedererwachte Appetit nach deutschen Immobilienanlagen führte zu einem Anstieg der Transaktionspreise und spiegelbildlich tieferen Nettorenditen (Abb. 66). 2019 akzentuierte sich diese Entwicklung nochmals, weil es im verstärkten Negativzinsumfeld an Investitionsalternativen mangelte. Relativ zu Staatsanleihen wiesen deutsche Immobilienanlagen Ende 2019 jedoch eine – im historischen Kontext und verglichen mit der Zeit vor der Finanzkrise – hohe Risikoprämie von über 300 Basispunkten auf.

Abb. 65: Deutsche Immobilienanlagen bieten Momentum

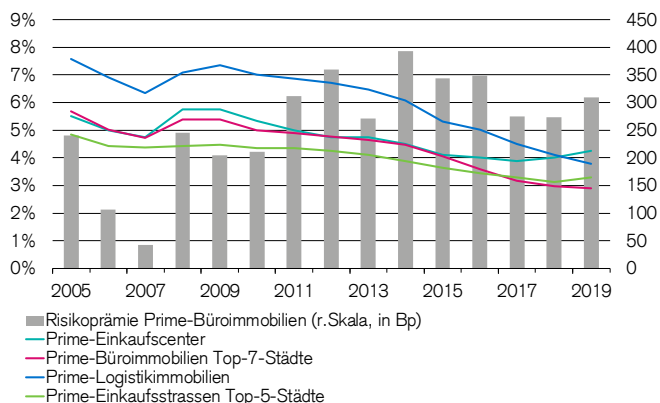
Gesamtrenditen von Direktanlagen in %, in CHF (d.h. gehedgt)



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.
Quelle: MSCI, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 2018

Abb. 66: Sinkende Nettorenditen, aber stabil hohe Risikoprämien

Transaktionsbasierte Nettoanfängerrenditen von deutschen Immobilien in %; Risikoprämien bzw. Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen in Basispunkten (Bp)



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.
Quelle: Property Market Analysis, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 2019

Höhere Nettorendite als auf dem Zürcher Büromarkt

Der Trend zu einem höheren Onlinekonsum belastet Investitionen in Handelsimmobilien und beflügelt zugleich solche in Logistikkimmobilien. Die durchschnittliche Nettorendite von Top-Logistikobjekten in Deutschland fiel 2019 erstmals unter 4.0% und unter das Niveau von Prime-Einkaufszentren. 2011 lag dieser Wert noch bei über 7.0%. Die durchschnittliche Nettorendite von Prime-Büroimmobilien fiel im gleichen Zeitraum von 5.0% auf 3.0%. Auch wenn dieser Wert bereits enorm tief erscheint, weisen Prime-Büroobjekte in Deutschland im Vergleich zu solchen in Zürich immer noch einen Aufschlag von rund 70 Basispunkten auf.¹⁰

Polyzentrische Struktur des deutschen Büromarktes

Der Blick auf die Immobilienrenditen ist ohne eine Analyse der Mietmärkte unvollständig. Aufgrund ihrer höheren Transparenz und Liquidität konzentrieren wir uns auf die Büromärkte in den Top-7-Städten, auf die derzeit gemäss Savills vier Fünftel der Investitionen in Büroimmobilien entfallen. Der totale Flächenbestand dieser Städte wurde gemäss Property Market Analysis (PMA) Ende 2019 auf über 79 Mio. m² geschätzt. Mit 18.2 Mio. m² war Berlin Ende 2019 der grösste Markt, gefolgt von München, Hamburg und Frankfurt mit 14.0, 13.7 und 10.3 Mio. m². Bedeutend kleiner waren mit jeweils 7.6 Mio. m² Köln, Düsseldorf und Stuttgart.

Geringe Angebotsausweitung ...

Im Gegensatz zur Schweiz, wo Büroimmobilien einen Bauboom verzeichneten, war in Deutschland im vergangenen Jahrzehnt eine geringe Flächenausweitung zu beobachten (Abb. 67). 2018 lag das Total der neu fertiggestellten Büroflächen hier bei knapp 1 Mio. m² oder bei lediglich 1.3% des Gesamtflächenbestands.

... trotz konjunktureller und struktureller Nachfragebelebung

Gleichzeitig erfuhr der deutsche Büromarkt eine Nachfragebelebung. Das durchschnittliche Wachstum der Bürobeschäftigung in den Top-7-Städten betrug zwischen 2014 und 2018 über 2% pro Jahr. Die konjunkturelle Nachfrage ging mit einem strukturellen Trend zu flexiblen Bürovermietungen einher. Die Bruttoflächennachfrage in den Top-7-Städten stieg signifikant und hat sich seit 2016 über dem Wert von 3.5 Mio. m² stabilisiert (Abb. 68).

Konvergenz zu Leerstandsquoten im Bereich von 2%

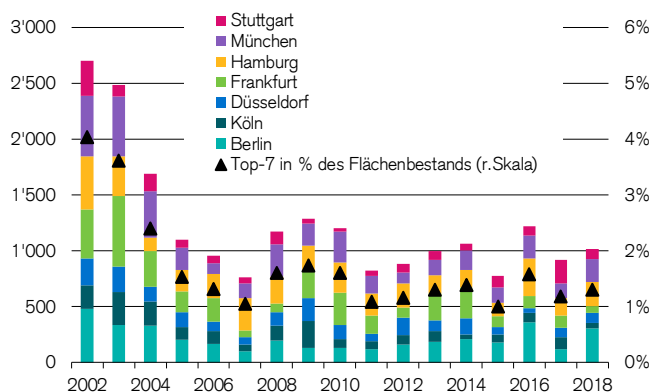
Die Kombination eines tiefen Angebots und einer höheren Nachfrage führte zu einem deutlichen Abbau der Leerstände (Abb. 68). 2011 waren die Städte noch durch eine stark unterschiedliche Leerstandssituation charakterisiert. In Frankfurt standen noch über 18% der Flächen leer, während Stuttgart einen Leerstand von 6% aufwies. Im 3. Quartal 2019 beobachtete man in Stuttgart, München und Berlin einen Leerstand von lediglich 2% oder tiefer. Auch in Hamburg und Köln ist die Leerstandsquote nur unwesentlich höher.

Mietpreise im Aufwärtstrend

Die Mietpreinsniveaus in den deutschen Top-7-Städten wurden lange durch die hohen Leerstände zurückgehalten. Die Büromieten pro m² gehörten 2013 nicht nur zu den tiefsten in Städten mit einer ähnlichen ökonomischen Bedeutung weltweit, sondern lagen im Durchschnitt auch um 10% bis 15% tiefer als noch zu Beginn des neuen Jahrtausends. Der folgende starke Rückgang der Leerstände führte mittlerweile aber wieder zu einer signifikanten Erhöhung der Mieten in allen Top-7-Städten (Abb. 69).

Abb. 67: Tiefe Flächenausweitung im deutschen Büromarkt

Fertigstellung von Büroflächen in Mio. m² pro Stadt und aggregiert in % des Flächenbestands

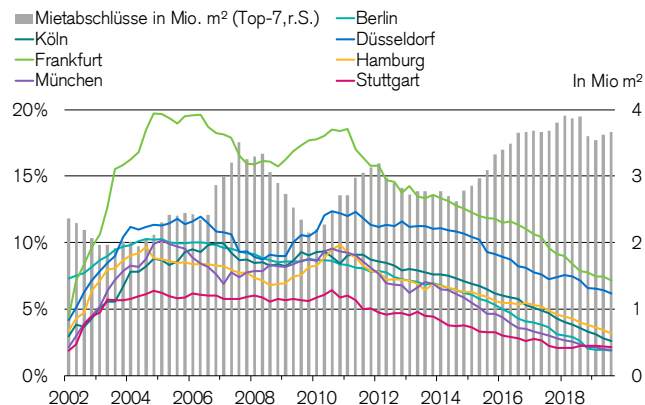


Quelle: Property Market Analysis, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

Abb. 68: Robuste Nachfrage führt zu tieferen Leerständen

Leer stehende Flächen in % des Gesamtflächenbestands pro Stadt, aggregierte Mietabschlüsse für die Top-7-Märkte in Mio. m² (12-Monats-Summe, rechte Skala)



Quelle: Property Market Analysis, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt Q3/2019

¹⁰ Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Aufstieg Berlins zum internationalen Technologiestandort

Die Stadt Berlin zeigte von allen deutschen Städten die eindrucklichste Entwicklung. Zwischen 2014 und 2018 erhöhte sich die Beschäftigung in den bürorelevanten Segmenten um 3% pro Jahr, und die Spitzenmietpreise stiegen von EUR 24 auf EUR 36 pro m² und Monat. Die deutsche Hauptstadt hat sich von einer Verwaltungsstadt zu einem international renommierten Wirtschaftshub entwickelt. Die Segmente Technologie, Kommunikation, Biotechnologie und Pharmazentik sowie eine lebendige Start-up-Szene prägen den Berliner Mietmarkt.

2019: Büromarkt trotz Konjunktur- abschwung

2019 hat sich die deutsche Konjunktur deutlich verlangsamt. Wir rechnen für das vergangene Jahr mit einem realen Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 0.5%, nachdem zwischen 2014 und 2018 durchschnittliche Wachstumswerte von 2.0% pro Jahr resultiert hatten. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe sowie die Auto- und Exportindustrie kühlten sich deutlich ab, während sich die für den Büromarkt relevanten Dienstleistungssegmente weiter solid entwickelten. Die Vermietungen blieben trotz des schwächeren Wirtschaftswachstums auch 2019 auf sehr hohen Werten, und der Anstieg der Mietpreise setzte sich fort.

Angebotsreaktion im Gang

Angesichts der akuten Flächenknappheit in einigen Märkten und der höheren Mietpreinsniveaus überrascht es nicht, dass die Volumen der im Bau befindlichen Büroflächen nun steigen, wie Abbildung 70 illustriert. Berlin zeigt dabei eine verhältnismässig grosse Pipeline. Auch in München ist eine grössere Anzahl Flächen im Bau.

Ausserhalb von Berlin und Frankfurt keine Entspannung in Sicht

Der Grossteil der Flächen ist allerdings bereits vorvermietet, und der nicht vermietete Anteil ist in Köln, Düsseldorf und Hamburg sehr bescheiden. In München liegt der Grossteil der im Bau befindlichen Flächen im peripheren Bereich. Die Angebotsknappheit dürfte sich dementsprechend nur in Berlin und in Frankfurt etwas entspannen.

Nur leichter Anstieg der Leerstände erwartet

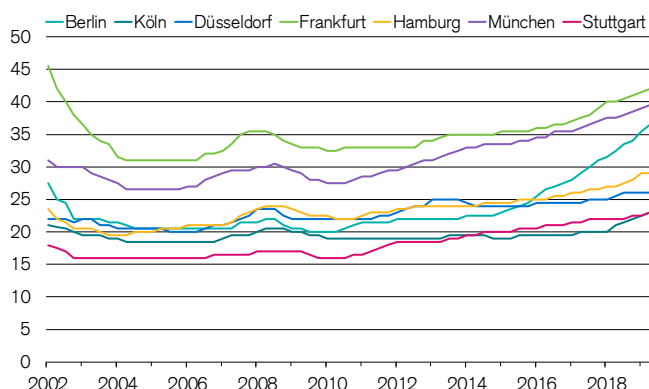
Damit die Leerstände wieder deutlich zunehmen, bedürfte es eines stärkeren Konjunkturreinbruchs. Entsprechend unserem Makroszenario eines ähnlich tiefen Wirtschaftswachstums in Deutschland im laufenden Jahr wie im Jahr 2019 gehen wir von einem leichten Anstieg der Leerstände aus. Damit sollten die Leerstände in den Top-7-Städten auf historisch tiefen Niveaus verharren. Dies bedeutet, dass die Mietpreise in etwas verlangsamer Form weiter steigen dürften.

Weiteres Wachstum der Nettoerträge wahrscheinlich

Die Anlageperspektiven für deutsche Büroimmobilien bleiben folglich intakt. Zwar stellen die bereits sehr tiefen Nettoerträge ein Risiko dar, falls die Zinsen stärker steigen. Die hohen Risikoprämien dürften aber den Investorenappetit weiterhin anregen. Zu beachten ist auch, dass Büromietverträge in Deutschland eine durchschnittliche Laufzeit von vier bis fünf Jahren haben. Viele davon dürften – selbst im Falle gleichbleibender oder leicht nachgebender Marktmieten – in den kommenden Jahren zu höheren Mietniveaus erneuert werden. Daher sind weitere Ertragssteigerungen in den Immobilienportfolios zu erwarten.

Abb. 69: Mietpreise im Aufschwung

Spitzenmietpreise für neu vermietete Büros, in EUR pro m² und Monat

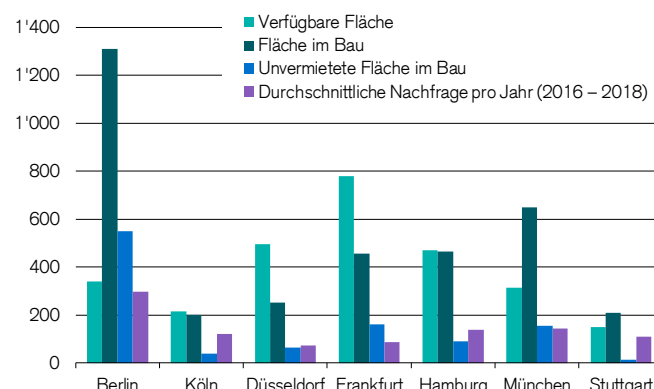


Quelle: Property Market Analysis, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt Q3/2019

Abb. 70: Keine Entspannung der Angebotsknappheit in Sicht

Vergleich von verfügbaren Büromietflächen, im Bau befindlichen Flächen und der Nettoabsorption in Tausend m² pro Stadt



Quelle: Property Market Analysis, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt Q2/2019

Sicherheit hat ihren Preis

Die Preise von Immobilienfonds und insbesondere von Immobilienaktien sind 2019 kräftig gestiegen. Die Anleger rechnen nicht mit einem baldigen Ende des Negativzinsumfelds. Indirekte Immobilienanlagen bleiben folglich im Fokus der Anleger.

Indirekte Immobilienanlagen im Hoch

Im erfreulichen Börsenjahr 2019 vermochten auch Schweizer Immobilienaktien und Immobilienfonds zu glänzen. Mit einer Gesamtrendite von 37.0% bzw. 20.7% erbrachten sie die beste Performance der vergangenen 20 Jahre und übertrafen die Immobilienaktien der Eurozone (16.7%) deutlich (Abb. 71).

Beistand der Zinsen meldet sich zurück

Nebst der generell guten Börsenstimmung waren einmal mehr die Zinsen der entscheidende Treiber für die hervorragende Performance der indirekten Anlagen. Der geldpolitische Kurswechsel der US-Notenbank hat die Zinswende auch in der Schweiz in weite Ferne rücken lassen. Die langfristigen Zinsen erreichten im Sommer, als Rezessionsängste um sich griffen, neue Tiefstände, was sich vorübergehend in einer Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen von unter -1% äusserte (Abb. 71). Obwohl sie sich seither etwas normalisiert hat, dürfte sie auch 2020 deutlich im negativen Bereich verharren. Der geringe Inflationsdruck, die schwächelnde Konjunktur und der drohende Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken sprechen gegen eine Erhöhung der Leitzinsen durch die Schweizerische Nationalbank.

Teure Immobilienaktien

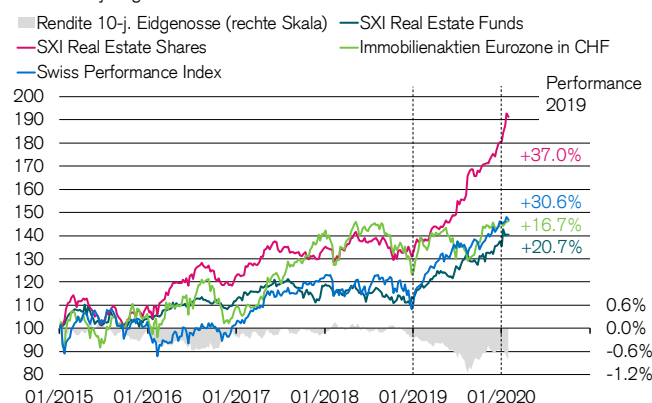
Die Hausse bei den kotierten Schweizer Immobilientiteln hat deren Prämien und Agios stark steigen lassen (Abb. 72). Am höchsten waren Ende 2019 mit 43.2% die Prämien der Immobilienaktien. Doch auch die Aufpreise der Immobilienfonds relativ zu ihren Nettoinventarwerten bewegen sich wieder im Bereich der Höchststände der Jahre 2015 bis 2017 – und dies, obwohl die Kapitalerhöhungen im Vergleich zum Vorjahr deutlich zunahmen (auf über CHF 1 Mrd.) und drei Fonds neu kotiert wurden.

Faires Preisverhältnis zwischen Wohn- und Geschäftsflächen

Die Prämien Differenz zwischen den Wohnimmobilienfonds (mittleres Agio: 35.5%) und den Immobilienfonds mit Ausrichtung auf kommerzielle und gemischte Nutzungen (29.4%) hat weiter abgenommen. Dies ist hauptsächlich durch den anhaltenden Abschwung auf dem Mietwohnungsmarkt bei gleichzeitigen Erholungstendenzen im Büroflächenmarkt bedingt. Mittlerweile kann das Preisverhältnis zwischen kommerziellen Fonds und Wohnimmobilienfonds wieder als ausgewogen betrachtet werden. Hierfür sprechen auch die Mietertragsausfälle, die 2019 bei den Wohnimmobilienfonds bei 5.1% verharren, während jene der kommerziellen Fonds erstmals seit 2015 wieder leicht auf 6.1% stiegen.

Abb. 71: Hohe Gesamtrendite dank gesunkener Zinserwartungen

Gesamtpendance indirekter Immobilienanlagen, Index: 1. Januar 2015 = 100; Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen



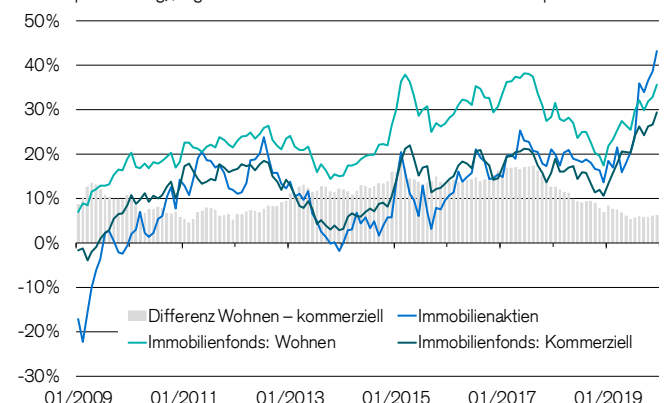
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 30.01.2020

Abb. 72: Kommerzielle Flächen wieder gefragt

Agios/Prämien von kotierten Schweizer Immobilienaktien und -fonds (gewichtet nach Marktkapitalisierung); Agiodifferenz Wohnen – kommerziell in Prozentpunkten



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 31.12.2019

Je älter, desto teurer

Bei den Wohnimmobilienfonds stehen die altbewährten Produkte besonders hoch in der Gunst der Anleger. Das mittlere Agio der Gefässe, die bis 1963 gegründet wurden, lag Ende 2019 bei hohen 39.5% (Abb. 73). Mit sinkendem Alter der Fonds geht auch deren Agio zurück. Bei den neuesten Produkten, die ab 2010 auf den Markt gekommen sind, lag es lediglich noch bei 15.4%. Der Aufpreis für die älteren Fonds folgt direkt aus deren Eigenschaften: Sie sind typischerweise grösser und geografisch breit diversifiziert, und sie weisen wegen geringerer Neubauanteile und überdurchschnittlicher Lagequalität ein geringeres Ertragsausfallrisiko auf. So beliefen sich 2019 die Mietertragsausfälle bei der ältesten Gruppe der Fonds auf vergleichsweise moderate 4.4%, während die jüngsten Fonds 6.8% des Soll-Mietertrags nicht realisieren konnten. Ausserdem weisen viele der älteren Fonds auf lange Sicht ein beträchtliches Aufwertungspotenzial auf, das durch Erweiterung, Modernisierung oder Ersatzneubau aktiviert werden kann. Aufgrund dieser Vorteile zeigen langfristig orientierte Anleger mit Blick auf ältere Fonds eine höhere Zahlungsbereitschaft.

Moderates Risiko einer Korrektur am Fondsmarkt

Trotz der gegenwärtig hohen Preisniveaus spricht weiterhin einiges für indirekte Investitionen in den Schweizer Immobilienmarkt. Immobilienaktien halten wir angesichts der Gewinnerwartungen der Unternehmen und des erhöhten Risikos, das sich aufgrund der Korrelation mit dem Aktienmarkt ergibt, für teuer. Bei den Immobilienfonds erachten wir das Risiko einer grösseren Korrektur zurzeit jedoch als eher gering. Auch wenn die Gesamtrenditen des Vorjahrs mit grösster Wahrscheinlichkeit nicht mehr erreicht werden dürften, bleiben Immobilienfonds für langfristig orientierte Anleger attraktiv. Ihre Ausschüttungsrenditen sind zwar infolge der hohen Preise und des Drucks auf die Mieterträge rückläufig, die Renditeprämien relativ zu 10-jährigen Staatsanleihen liegen mit 290 Basispunkten (Stand Ende 2019) aber noch immer weit über dem langfristigen Durchschnitt.

Stabile Anlagerendite dank steigender Nettoinventarwerte

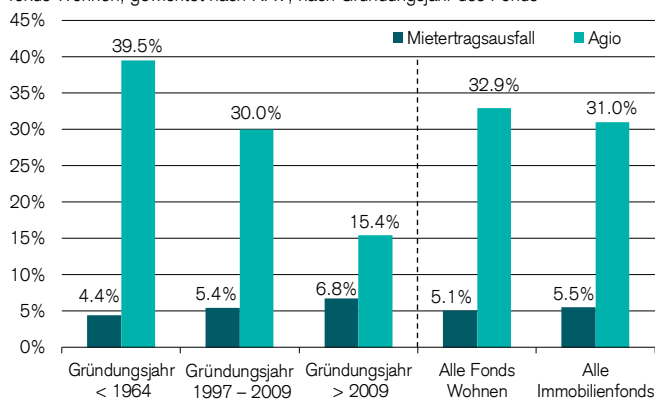
Die rückläufigen Mieterträge werden ausserdem durch steigende Nettoinventarwerte kompensiert. In den vergangenen drei Jahren bescherten die tiefen Zinsen den Immobilienfonds im Mittel Aufwertungen von rund 2% jährlich, sodass sich eine Anlagerendite von über 5% ergab (Abb. 74). Selbst bei leichten Anstiegen der Langfristzinsen dürften diese Aufwertungsgewinne noch einige Zeit anhalten. Grund dafür ist die Trägheit, mit welcher die für die Liegenschaftsbewertungen relevanten Diskontierungssätze auf Zinsveränderungen reagieren.

Fazit: Stabilität hat ihren Preis

2019 war für Immobilienanleger ein aussergewöhnlich erfolgreiches Jahr, das sich so schnell kaum wiederholen wird. Für langfristig orientierte Investoren stellen insbesondere Immobilienfonds dank ihrer vergleichsweise stabilen Erträge und ihrer bondähnlichen Eigenschaften gleichwohl noch immer eine interessante Option dar. Vor allem die grösseren etablierten Gefässe versprechen eine gewisse Stabilität, die jedoch mit hohen Aufpreisen erkaufte werden muss. Das hohe Preisniveau bietet auch eine gute Gelegenheit für Umschichtungen innerhalb eines Immobilienportfolios. Eine prüfungswürdige Option für viele Immobilienanleger ist dabei eine Investition in ausländische Immobilienmärkte. Dies zeigt sich etwa bei den Pensionskassen, deren Auslandsanteil am Immobilienportfolio gemäss Credit Suisse Pensionskassen Index innert Jahresfrist von 6% auf 12% gestiegen ist. Auch Investitionen in Wachstumssegmente wie Logistikimmobilien oder Serviced Apartments können einen wertvollen Beitrag zur Optimierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses leisten.

Abb. 73: Etablierte Wohnimmobilienfonds gefragt

Mietertragsausfälle und Agios der kotierten Schweizer Immobilienfonds mit Anlagefokus Wohnen, gewichtet nach NAV, nach Gründungsjahr des Fonds



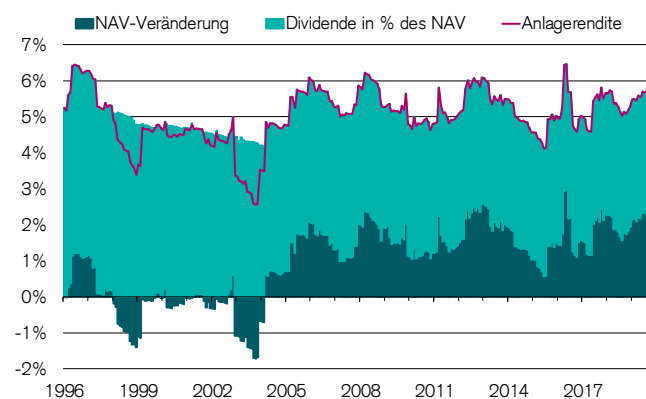
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Geschäftsberichte Fonds, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2019

Abb. 74: Stabile Anlagerendite dank Bewertungsgewinnen

Anlagerendite der kotierten Schweizer Immobilienfonds; NAV: Nettoinventarwert



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 31.12.2019

Mittelzentren: Mehr als Mittel- mass?

Die hohe Nachfrage nach Renditeliegenschaften dürfte zinsbedingt noch geraume Zeit anhalten. In einem Umfeld mit zunehmenden Überangebotstendenzen auf dem Mietermarkt sind sichere Anlagen gefragt. Mittelzentren können hierbei eine attraktive Alternative zu Investitionen im hart umkämpften Markt der Grosszentren bieten.

2019: Ungebrochener Run auf Immobilien

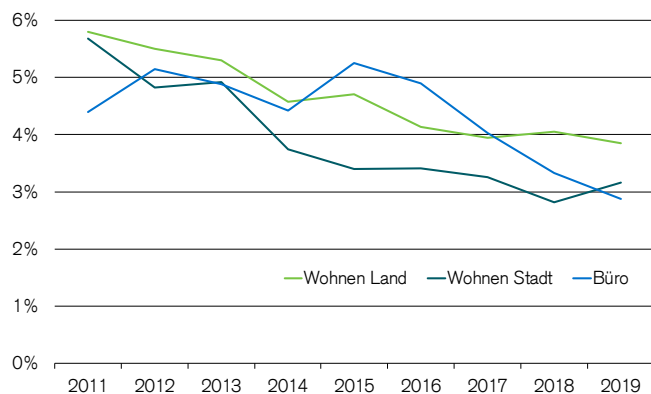
Immobilien standen im vergangenen Jahr – dem fünften der Negativzinsära – erst recht in der Gunst der Anleger. Gemäss IAZI Investment Real Estate Index konnten Neuanleger mit Wohn- und gemischten Renditeliegenschaften im Mittel eine Netto-Cashflow-Rendite von 3.4% erwirtschaften und so zeitweise eine Überrendite von 400 Basispunkten und mehr im Vergleich zu 10-jährigen Staatsanleihen erzielen. Die gute konjunkturelle Lage der Vorjahre hat die Nachfrage auf den Mietermärkten und damit die Ertragsbasis – insbesondere auf dem Büroflächenmarkt – vorübergehend gestärkt. Viele Marktteilnehmer investieren daher trotz anspruchsvoller Vermietungssituation weiter kräftig in Neubauprojekte. Zwar wurden 2019 gemessen an den geplanten Bauausgaben im Hochbau 10% weniger Neubauprojekte bewilligt als noch im Vorjahr, gemäss den neu eingereichten Baugesuchen lag die Summe der Neubauvorhaben mit CHF 35.4 Mrd. aber sogar um 2% über dem Stand des Vorjahrs.

Erneuter Rückgang der Anfangsrenditen von Büroflächen

Die anhaltend hohe Nachfrage am Transaktionsmarkt und das damit einhergehende hohe Preisniveau kommen auch in den Anfangsrenditen (Abb. 75) zum Ausdruck. Bei den Büroflächen sind diese das vierte Jahr in Folge gesunken und lagen 2019 noch bei 2.9% (brutto). Es dürfte sich dabei vor allem um städtische Büroflächen handeln, die wegen der kräftigeren Erholung des Büromarktes in den Innenstädten speziell gesucht waren. Damit ist der Renditeunterschied zwischen Büro- und Wohnflächen, der in den vergangenen Jahren kontinuierlich kleiner wurde, nun vollständig verschwunden. Dies widerspiegelt die Lage der beiden Segmente im Marktzyklus. Während die Erholung zumindest in den inneren Büromärkten weit fortgeschritten ist, setzt der Mietwohnungsmarkt seinen Abschwung fort. Leicht erhöht haben sich die Anfangsrenditen der Wohnflächen in den Städten (von 2.8% auf 3.2%). Auf eine preisliche Trendwende in den Grosszentren darf daraus jedoch nicht geschlossen werden. Der Anstieg scheint sich durch einige Transaktionen zum Jahresbeginn zu erklären, die noch unter dem Eindruck eines möglicherweise bevorstehenden geldpolitischen Kurswechsels stattfanden. In den übrigen Städten und ländlichen Gemeinden war ein leichter Rückgang der Bruttoanfangsrenditen von 4.1% auf 3.9% zu verzeichnen.

Abb. 75: Anfangsrenditen von Büroflächen auf Rekordtief

Transaktionsbasierte Bruttoanfangsrenditen (Mediane) institutioneller Investoren; Stadt: Grosszentren zuzüglich Luzern, Lugano, St. Gallen, Bellinzona und Chiasso



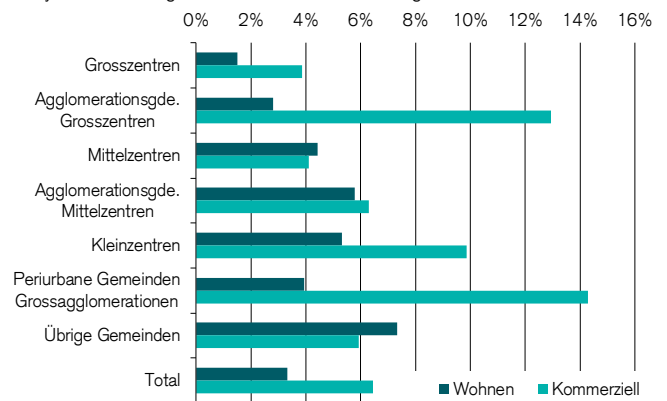
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: REIDA, Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2019

Abb. 76: Mittelzentren mit zweitiefstem Leerstandsrisiko

Mietertragsausfall in % der Soll-Mieten; Periode: 3. Quartal 2017 – 3. Quartal 2019; Analyse auf Grundlage von rund 130'000 Mietverträgen



Quelle: REIDA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2019

Risikoscheues Kapital sucht Anlagealternativen

Die geldpolitische und wirtschaftliche Entwicklung des vergangenen Jahres lässt die Marktteilnehmer kaum noch daran zweifeln, dass die Negativzinsen noch länger Bestand haben werden. Entsprechend wird die Nachfrage nach Renditeliegenschaften anhalten, und der Mieter- und der Investorenmarkt werden weiter auseinanderdriften. Die Anleger werden noch mehr Kapital in Immobilien investieren, dürften jedoch bei der Objektwahl zunehmend Qualität und damit eine gewisse Sicherheit suchen. Liegenschaften in den grossen Zentren sind deshalb begehrt, weil sie nur geringe Leerstandsrisiken bergen und über eine gesicherte Nachfrage verfügen.

Umkämpfter Markt in den Grosszentren

Investitionen sind hier jedoch zunehmend nur noch in Bestandsobjekte möglich. In der Stadt Zürich wurden beispielsweise zwischen 2011 und 2018 im Mittel jährlich nur noch 20 unbebaute Grundstücke gehandelt. Im Jahrzehnt zuvor waren es immerhin noch 31. Entsprechend eng ist es auf dem Transaktionsmarkt, und für den einzelnen Marktteilnehmer ist es folglich schwierig, hier zu investieren. Für eine gewisse Liquidität sorgen noch private Liegenschaftsbesitzer, die in den vergangenen Jahren die Gunst der Stunde genutzt und ihre Liegenschaften mit hohen Gewinnen verkauft haben. Immobilienfirmen und institutionelle Anleger stehen bei diesen Transaktionen indes nicht nur untereinander im Wettbewerb, haben doch in der Stadt Zürich in den vergangenen Jahren auch die öffentliche Hand und die Wohnbaugenossenschaften ihre Liegenschaftsportfolios erweitert, wie die Handänderungsstatistik des Kantons Zürich zeigt.

Mittelzentren als Alternative

Aufgrund der vorstehend geschilderten Negativzinsperspektiven dürfte es künftig weiterhin zu Umschichtungen von Kapitalanlagen aus Cash-Positionen oder risikoarmen Staatsanleihen in Immobilien kommen. Solche Anlagegelder suchen auf dem Immobilienmarkt Liegenschaften in gutem Zustand und an möglichst risikoarmen Standorten, die mit guter Nachfrage und nur geringen Leerständen aufwarten können. Gemäss Auswertungen von Daten der Real Estate Investment Data Association (REIDA) mussten institutionelle Anleger in den Jahren 2017 bis 2019 in den Grosszentren Ertragsausfälle von 1.5% bei Wohnflächen und 3.9% bei kommerziellen Flächen hinnehmen (Abb. 76). Das zweittiefste Leerstandsrisiko bei Wohnflächen weist das Umland der Grosszentren auf (2.8%). Hier wurden jedoch bei kommerziellen Flächen Ertragsausfälle im zweistelligen Prozentbereich registriert. Die Mittelzentren hingegen weisen bei den kommerziellen Flächen ein deutlich tieferes Leerstandsrisiko aus, und bei den Wohnflächen waren ihre Ertragsausfälle mit 4.4% immerhin noch deutlich tiefer als in den Kleinzentren und den übrigen (ländlichen) Gemeinden. Die Mittelzentren könnten also für risikobewusste Anleger eine Alternative zu den Grosszentren darstellen.

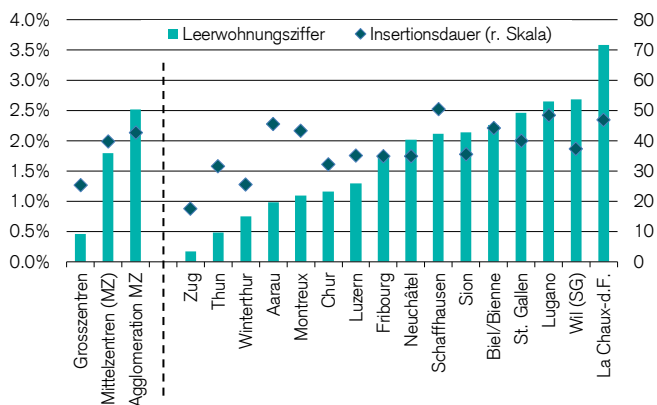
Immobilienanlagen in den Schweizer Mittelzentren

Definition der Mittelzentren

Die Mittelzentren, die wir hier als Kernstädte der Agglomerationen mit über 50'000 Einwohnern definieren, sind eine Gruppe von 28 Städten, von Winterthur mit über 110'000 Einwohnern bis hin zu Rorschach mit knapp 10'000 Einwohnern.¹¹ Es handelt sich dabei um eine heterogene Gruppe von Mittelzentren, die in der Liga unterhalb der fünf Grosszentren in allen Landesteilen vertreten sind und aus Immobilienperspektive auch als B- und C-Städte bezeichnet werden.

Abb. 77: Geringstes Leerstandsrisiko in Zug, Thun und Winterthur

Leerwohnungsziffer (Miete und Eigentum) in % des Wohnungsbestands und mittlere Insertionsdauer Mietwohnungen in Tagen

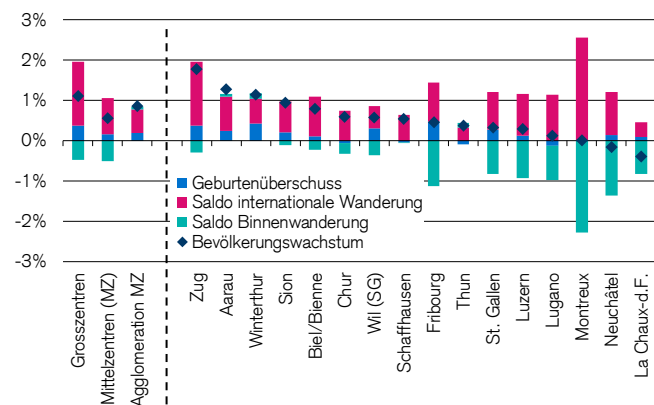


Quelle: BFS, Meta-Sys AG, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2019

Abb. 78: Städte nahe Zürich mit höchstem Bevölkerungswachstum

Bevölkerungsbilanz: Jahresmittel 2014 – 2018, in % der Wohnbevölkerung



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

¹¹ Bei den folgenden Analysen zu Einzelstädten konzentrieren wir uns auf die 16 Städte mit über 20'000 Einwohnern.

Knapper Wohnraum in Zug, Thun und Winterthur

Dass diese Gruppe sehr heterogen ist, zeigt ein Blick auf ihre Leerwohnungsziffern (Abb. 77): In Städten wie Thun, Winterthur und Aarau liegen diese im Bereich der Grosszentren. In Zug mit einer Leerwohnungsziffer von 0.17%, die nur von Zürich knapp unterboten wird, herrscht Wohnungsknappheit. Am anderen Ende des Spektrums liegen Städte wie St. Gallen, Lugano und Wil, deren Leerstände das Schweizer Mittel von 1.66% deutlich übertreffen. In La Chaux-de-Fonds kann mit 3.6% derzeit gar von einem deutlichen Überangebot gesprochen werden.

Schwache Nachfrage in Neuenburger und Tessiner Zentren

Die Nachfrage in den Mittelzentren hat sich in den letzten Jahren insgesamt weniger dynamisch entwickelt als in den fünf Grosszentren. Gewisse Reurbanisierungstendenzen sind auch bei Ersteren auszumachen, sie sind jedoch weniger ausgeprägt. Das Bevölkerungswachstum hat sich in den letzten Jahren wie in den Grosszentren auf Kosten des Umlands leicht beschleunigt (Abb. 29, S. 24). Auch bezüglich Bevölkerungsdynamik sticht die Stadt Zug hervor, ist sie doch in den vergangenen fünf Jahren fast doppelt so stark gewachsen wie die Grosszentren (Abb. 78). Aarau, Winterthur, Sion und Biel verzeichneten in den letzten Jahren ebenfalls ein beachtliches Wachstum. Anders verlief die Entwicklung in einigen Städten, die nicht im selben Umfang von der Zuwanderung aus dem Ausland profitiert und/oder Bevölkerung an ihr Umland verloren haben. Gar eine schrumpfende Bevölkerung weisen die beiden Neuenburger Mittelzentren auf, wobei im ganzen Kanton seit zwei Jahren ein negatives Bevölkerungswachstum resultiert. Ähnlich schwach ist die Bevölkerungsdynamik auch im Tessin und den dortigen Zentren, die aufgrund eines hohen Durchschnittsalters teilweise mehr Todesfälle als Geburten verzeichnen.

Zumeist Wohn- und Arbeitsstadt zugleich

Auch bezüglich Beschäftigungswachstum können die Mittelzentren nicht ganz mit den Grosszentren mithalten. Während die Beschäftigung in Letzteren zwischen 2012 und 2017 jährlich um 1.1% zulegen, stieg sie in den Mittelzentren nur um 0.8% (Abb. 81). Einige Mittelzentren wie Montreux und Thun sind relativ stark als Wohnstädte positioniert, auch wenn sie noch immer positive Pendlersalden aufweisen. Auch Winterthur, einst ein Herzstück der Schweizer Industrie, hat eine Transformation in Richtung Dienstleistungs- und Wohnstadt durchlaufen. Die Pendlersaldi dieser Städte sind zwar positiv, es pendeln jedoch auch viele Bewohner in die nahe gelegenen Grosszentren Lausanne, Zürich und Bern. In den Mittelzentren Baden, Aarau und Zug hingegen arbeiten mehr Menschen, als dort wohnen. Das Verhältnis zwischen Beschäftigung und Bevölkerung ist hier gar höher als im Mittel der Grosszentren. Baden hat jedoch zuletzt ebenfalls Arbeitsplätze in der Industrie verloren. Dank ihrer Nähe zu Zürich und ihrer hohen Standortqualität (Abb. 79) weist die Stadt jedoch, anders als beispielsweise La Chaux-de-Fonds, beste Voraussetzungen für eine Repositionierung in Richtung Dienstleistungs- und Wohnstadt auf.

Gute Aussichten für Mieterträge in Baden und Winterthur

Während alle fünf Grosszentren sowohl bezüglich Standortqualität als auch Mietpreisniveau deutlich über dem Schweizer Durchschnitt liegen, ist das Bild bei den Mittelzentren äusserst heterogen (Abb. 79). Einige der Mittelzentren, insbesondere Zug, Baden und Luzern, weisen hinsichtlich Standortqualität und Mieten ein mit den Grosszentren vergleichbares Profil auf. Zugs Mietpreisniveau etwa wird nur durch Genf übertroffen. Bei der Standortqualität liegt Zug hinter Zürich und Basel an dritter Stelle. Städte wie Baden, Winterthur und Schaffhausen weisen gemessen an der ebenfalls überdurchschnittlichen Standortqualität ein eher tiefes Mietpreisniveau auf, was auf ein mögliches zukünftiges Wachstumspotenzial bei den Mieterträgen hindeutet.

Abb. 79: Mieten in Zug doppelt so hoch wie in La Chaux-de-Fonds

Standortqualitätsindikator (SQI) und Nettomiete für ein durchschnittliches Neubauobjekt (Abschlussmieten qualitätsbereinigt)

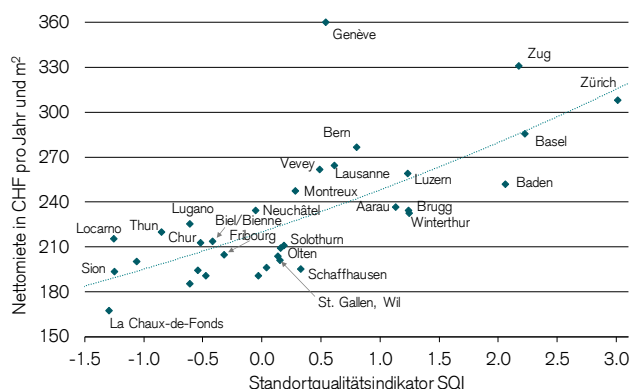
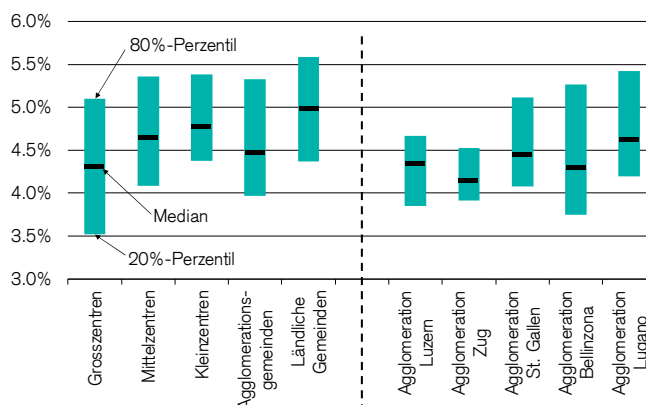


Abb. 80: Risikoprämie auf Bruttorenditen der Mittelzentren

Bruttorenditen von 1700 Wohnrenditeliegenschaften aus den Portfolios institutioneller Investoren, 2018



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Im Falle von Schaffhausen, aber auch von Olten, St. Gallen und Wil verhindert das eher hohe Angebot auf dem Wohnungsmarkt jedoch zurzeit die Realisierung etwaigen Wachstumspotenzials. Angesichts der unterdurchschnittlichen Standortattraktivität eher teuer sind die Städte Locarno, Lugano und Thun. In den Tessiner Agglomerationen haben eine schwächelnde Nachfrage und steigende Leerstände bereits eine Mietpreiskorrektur ausgelöst, die noch einige Zeit anhalten dürfte.

Höheres Risiko wird mit höherer Rendite belohnt¹²

Letztlich entscheidend für die Attraktivität eines Investitionsstandorts ist das Rendite-Risiko-Verhältnis. Eine Analyse der Buchhaltungsdaten von 1700 Wohnrenditeliegenschaften aus dem REIDA-Portfolio (s. oben) zeigt, dass die Bruttorendite (Verhältnis aus realisiertem Bruttomietertrag und Verkehrswert) im Median in den Mittelzentren mit 4.6% trotz höherer Ertragsausfälle durch Leerstände um gut 30 Basispunkte über dem Niveau der Grosszentren liegt (Abb. 80). An den überdurchschnittlichen Lagen ist die Renditedifferenz sogar deutlich grösser. Noch höher sind die Risikoprämien in den Kleinzentren (Median-Bruttorendite: 4.8%) und den ländlichen Gemeinden (5.0%). In den Agglomerationen Luzern und Zug liegen die Bruttorenditen im Bereich der Grosszentren. Höhere Renditen lassen sich teilweise im zurzeit stärker risikobehafteten Tessiner Markt realisieren.

Fazit: Mittelzentren nahe Zürich ...

Der teils ausgetrocknete Markt und die steigende Regulierungsdichte in den Planungs-, Bau- und Wohngesetzen der Grosszentren führen dazu, dass es sich für risikobewusste Immobilienanleger lohnt, sich nach alternativen Investitionsstandorten umzusehen. Eine naheliegende Alternative bieten dabei die Mittelzentren, die jedoch eine sehr heterogene Gruppe bilden. Einige davon sind definitiv mehr als Mittelmass. Die Stadt Zug beispielsweise bietet mit ihrer hohen Standortqualität und Wirtschaftsstärke zwar ein mit den Grosszentren vergleichbares Rendite-Risiko-Profil, ist aber längst kein Geheimtipp mehr. Auch Baden verspricht mit seiner Standortattraktivität und der Nähe zu Zürich ein hohes Mass an Sicherheit. Quasi als «Core Plus» Standorte können zudem Städte wie Winterthur, Luzern und Aarau betrachtet werden. Auch sie bieten eine hohe Standortqualität und ein begrenztes Leerstandsrisiko.

...und nahe Lausanne als Alternativen erster Wahl

Eine etwas höhere Risikoprämie muss bei den übrigen Mittelzentren eingepreist werden. Viele davon haben Potenzial, weisen aber heute bereits ein tendenziell zu hohes Angebot auf (z.B. Olten und St. Gallen). Dementsprechend ist hier kurz bis mittelfristig nicht mit Wert- und Mietertragssteigerungen zu rechnen. Bessere Aussichten haben diesbezüglich beispielsweise Vevey und Montreux, wo aktuell noch mit eher steigenden Mieten zu rechnen ist. Die höchsten Risiken weisen Standorte mit unterdurchschnittlicher Standortattraktivität, bereits bestehenden Überangebotstendenzen und wenigen Nachfrageimpulsen auf. Aktuell betrifft dies in erster Linie Tessiner Städte, wo die Renditen heute tendenziell zu tief scheinen, um die höheren Risiken zu rechtfertigen.

Je riskanter die Makrolage, desto wichtiger die Qualität

Durch eine Streuung des Portfolios über verschiedene Städte hinweg lässt sich dessen Rendite-Risiko-Verhältnis optimieren. Je weiter sich Investoren von den A-Städten wegbewegen, desto wichtiger werden jedoch Mikrolage und Objekteigenschaften, um das Risiko von Ertragsausfällen und Wertkorrekturen zu vermindern. Dies gilt insbesondere für Neubauobjekte, bei denen die Absorption der zu vermietenden Flächen einige Zeit in Anspruch nehmen kann (S. 27 ff.). Hier sind profunde Marktkenntnisse unabdingbar, um ein Projekt optimal auf die Bedürfnisse des regionalen Marktes ausrichten zu können.

¹² Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Abb. 81: Demografie, Wirtschaft und Immobilienmarkt in den Kernstädten der mittelgrossen Agglomerationen
 Marktindikatoren für die Kernstädte der Schweizer Agglomerationen mit über 50'000 Einwohnern*

Stadt	Bevölkerung, 2018	Bevölkerungswachstum ¹	Nettozuwanderung Ausland	Netto-Binnen-zuwanderung ¹	Beschäftigungswachstum ²	SQI, 2019 ³	Erwartete Ausweitung MFH ⁴	Leerwohnungsziffer, 2019 ⁴	Insertionsdauer ⁵	Nettomiete/m ² , 2. Quartal / 2019 ⁶	Erwarteter Trend Mieten ⁷
Winterthur	111'851	1.1%	0.6%	0.1%	1.1%	1.2	→	0.7%	26	233	↗
Luzern	81'691	0.3%	1.0%	-0.9%	1.1%	1.2	→	1.3%	35	259	→
St. Gallen	75'833	0.3%	0.9%	-0.8%	1.2%	0.2	↘	2.5%	40	201	→
Lugano	63'185	0.1%	1.1%	-0.9%	1.0%	-0.6	↗	2.7%	49	225	↘
Biel/Bienne	55'159	0.8%	1.0%	-0.2%	0.6%	-0.4	→	2.3%	44	214	→
Thun	43'734	0.4%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.9	→	0.5%	32	220	↗
Fribourg	38'365	0.5%	1.0%	-1.1%	0.5%	-0.3	→	1.7%	35	205	→
La Chaux-de-Fonds	37'952	-0.4%	0.4%	-0.8%	-0.7%	-1.3	→	3.6%	47	167	↘
Schaffhausen	36'587	0.5%	0.6%	0.0%	1.3%	0.3	↗	2.1%	51	195	→
Chur	35'378	0.6%	0.7%	-0.3%	0.7%	-0.5	↘	1.2%	32	213	↗
Sion	34'353	0.9%	0.8%	-0.1%	0.8%	-1.2	→	2.1%	36	194	→
Neuchâtel	33'489	-0.2%	1.1%	-1.4%	0.2%	-0.1	↗	2.0%	35	235	↘
Zug	30'542	1.8%	1.6%	-0.3%	1.1%	2.2	→	0.2%	18	331	↗
Montreux	25'984	0.0%	2.6%	-2.3%	0.7%	0.3	→	1.1%	43	247	↗
Wil (SG)	23'966	0.6%	0.5%	-0.4%	0.7%	0.1	↘	2.7%	37	204	→
Aarau	21'506	1.3%	0.9%	0.1%	0.9%	1.1	↘	1.0%	46	236	↗
Vevey	19'891	1.0%	1.9%	-1.4%	0.2%	0.5	↘	0.8%	34	262	↗
Baden	19'342	0.8%	1.0%	-0.7%	-0.5%	2.1	↘	0.6%	33	252	↗
Bellinzona	18'635	0.7%	0.5%	-0.1%	0.6%	-1.1	↘	2.7%	56	200	↘
Oltén	18'363	1.2%	0.9%	0.3%	2.1%	0.2	↗	3.0%	44	209	↘
Solothurn	16'777	0.2%	0.6%	-0.4%	1.6%	0.2	→	0.9%	39	211	→
Locarno	15'826	0.2%	0.7%	-0.4%	0.5%	-1.3	→	3.4%	59	215	↘
Mendrisio	14'942	0.2%	0.5%	-0.1%	1.1%	-0.5	→	3.3%	66	195	↘
Arbon	14'633	0.7%	0.7%	0.0%	0.6%	-0.5	→	2.2%	54	191	→
Uzwil	12'892	0.3%	0.7%	-0.6%	-0.1%	0.0	↗	1.7%	48	191	→
Altstätten	11'733	1.0%	1.2%	-0.5%	-0.3%	-0.6	→	1.7%	56	185	→
Brugg	11'179	0.5%	0.5%	0.0%	0.5%	1.2	↗	1.7%	50	235	→
Rorschach	9'441	1.0%	1.5%	-0.8%	-0.4%	0.0	→	2.4%	57	196	→
Total Mittelzentren	933'228	0.6%	0.9%	-0.5%	0.8%	0.2	↘	1.8%	40	222	→
Total Agglomerations-gemeinden Mittelzentren	951'798	0.9%	0.6%	0.1%	1.2%	0.4	↗	2.5%	43	217	↘
Total Grosszentren	1'062'437	1.1%	1.6%	-0.5%	1.1%	1.8	→	0.5%	25	304	↗
Schweiz	8'544'527	1.0%	0.7%	--	1.0%	0.0	↘	1.7%	39	233	↘

* Alle Zahlen beziehen sich auf den Gemeindestand per 1. Januar 2015. Fusionen und andere Gemeindemutationen nach diesem Datum sind nicht berücksichtigt.

¹ 2014 – 2018, p.a.

² 2012 – 2017, p.a.

³ Credit Suisse Standortqualitätsindikator SQI, CH = 0.0; Total pro Gemeindetyp: Gewichteter Mittelwert

⁴ inklusive Wohneigentum

⁵ 2019, in Anzahl Tagen

⁶ Abschlussmiete qualitätsbereinigt, in CHF pro m²

⁷ Prognosehorizont: 2 – 3 Jahre

Quelle: Bundesamt für Statistik, Baublatt, Meta-Sys AG, Wüest Partner, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Negativzinsen verlängern Zyklus

Indirekte Anlagen: Zinsseitige Unter- stützung hält an

Nach einem überragenden Jahr 2019 für Schweizer Immobilienanlagen zeigten Immobilienfonds und -aktien auch in den ersten Wochen des neuen Jahrs eine mehr als ansehnliche Performance, unter anderem weil die Langfristzinsen in der zweiten Januarhälfte erneut deutlich zurückgingen. Dieses Tempo werden die Immobilientitel im weiteren Jahresverlauf jedoch kaum halten können. Insbesondere Immobilienaktien erachten wir mittlerweile als teuer – sowohl gemessen an den Gewinnerwartungen der Immobilien-Aktiengesellschaften als auch an den Bewertungen der ausländischen Titel. Deutlich an Wert gewonnen haben auch die kotierten Schweizer Immobilienfonds. Ihre Bewertung erscheint jedoch bei den vorherrschenden Zinserwartungen noch angemessen. Weitere Wertzuwächse sind möglich – wenn auch kaum im selben Ausmass wie noch im Vorjahr. Die Unterstützung durch tiefe Zinsen dürfte noch länger anhalten. Eine Straffung der geldpolitischen Zügel ist nicht absehbar. Der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken hat in den ersten Wochen des Jahres 2020 zugenommen, und gegenüber dem Euro ist der Franken mittlerweile so teuer wie zuletzt Mitte 2017.

Bewertungsgewinne noch nicht ausgereizt

Gleichzeitig ist keinerlei Inflationsdruck auszumachen. Die Anleger rechnen folglich mit anhaltenden Negativzinsen und sind bereit, für eine vergleichsweise attraktive und sichere Einkommensrendite einen stattlichen Preis zu bezahlen. Die tiefen Langfristzinsen dürften weitere Bewertungsgewinne bei den Nettoinventarwerten auslösen. Anlagerenditen im Bereich von 5% bleiben dadurch realistisch. Die Anleger behalten jedoch den Immobilienmarkt und insbesondere die Situation am Mietwohnungsmarkt im Auge. Dies zeigt sich darin, dass auf kommerzielle Immobilien ausgerichtete Fonds und Immobilienaktien im Vergleich zu den Wohnimmobilienfonds zuletzt wieder mehr Zuspruch erhalten haben. Wir erachten das Preisverhältnis zwischen Wohn- und Geschäftsimmobilienfonds inzwischen wieder als weitgehend ausgewogen. Auf Sicherheit ausgerichteten Anlegern mit langfristigem Anlagehorizont empfehlen wir gemischte Immobilienfonds mit guter regionaler Diversifikation und tiefen Mietertragsausfällen. Zu tieferen Aufpreisen sind zurzeit vor allem jüngere Fonds zu haben, die jedoch typischerweise ein höheres Leerstandsrisiko aufweisen.

Direkte Anlagen: Markt auf anhaltende Tiefzinsen eingestellt

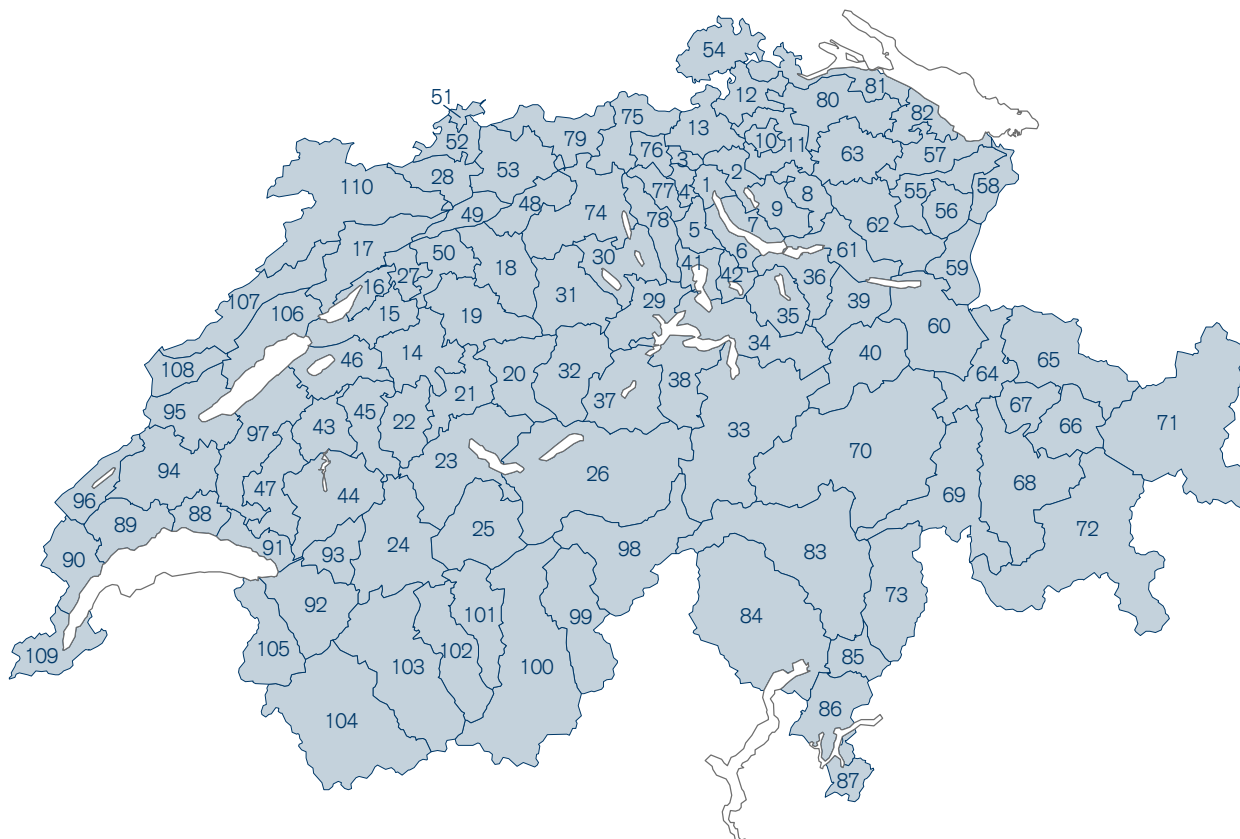
Auch die Akteure am Markt für direkte Schweizer Immobilienanlagen stellen sich auf anhaltende Tiefzinsen ein. Die leichte Beruhigung der Planungstätigkeit, die in einem Rückgang der Baubewilligungen zum Ausdruck kommt, dürfte daher kaum anhalten, und für 2020 ist auch bei den Mietwohnungen nur ein leichter Rückgang des Flächenzugangs zu erwarten. Da gleichzeitig die Nachfrageimpulse auf den Nutzermärkten weitgehend ausbleiben, wird der Druck auf die Mieterträge voraussichtlich nochmals etwas steigen. Dies gilt sowohl für Wohnflächen abseits der attraktivsten Lagen als auch für die Ränder der Büroflächenmärkte der Grosszentren. Die in den vergangenen Jahren fast schon selbstverständlich gewordenen alljährlichen Zuwächse der Verkehrswerte dürften dank des neuerlichen Zinsrückgangs und der Trägheit der bewertungsrelevanten Diskontsätze noch einige Jahre anhalten. Für gut diversifizierte Immobilienportfolios rechnen wir daher für 2020 mit einer Gesamtrendite von 4% bis 5%.¹³ Im Transaktionsmarkt sind weitere Preissteigerungen insbesondere in den Zentren möglich. Die Anleger suchen die optimale Balance zwischen der Sicherheit der Zentren und der im Mittel höheren, aber unsichereren Renditen weniger zentraler Lagen. Eine mögliche Alternative zu den teuren Grosszentren bieten dabei die Zentren der mittelgrossen Agglomerationen.

¹³ Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Anhang: Wirtschaftsregionen der Schweiz

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

Wirtschaftsregionen in der Schweiz



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

Quelle: Credit Suisse

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der 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 denominated, 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 zuverlässigen Indikatoren 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 denominated, 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 Schuldnern, 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 Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

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.

Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapitalgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab und 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: <https://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 Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, 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 Anlagendienstleistungen 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 der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und

Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

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:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich professionellen Kunden oder qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, eine Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz befindet sich an folgender Adresse: Level 21-22, 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. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai - 400 018, 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:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenz-Nummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich Firmenkunden oder Marktkontrahenten (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **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 Vollständig-

keit. 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, Termsheets, Anlagestrategien, Jahresberichte und periodischen Finanzinformationen enthielten nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich, direkt beim Emittenten von Wertpapieren und bei Anlagefondsmanagern oder auf der Wertpapier- und Börsen-Webseite sowie bei Ihrem Kundenberater bei der Credit Suisse Mexiko. Die hierin enthaltenen Informationen ersetzen nicht die Kontoauszüge, den INFORME DE OPERACIONES und/oder Bestätigungen, die Sie von der Credit Suisse Mexico gemäss den für Finanzinstitute und andere Personen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, geltenden allgemeinen Regeln erhalten. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein nach dem Securities Market Law («LMV») ordnungsgemäss eingetragener Anlageberater, der bei der National Banking and Securities Commission («CNBV») unter der Folionummer 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 Finanzmarktaufsichtsbehörde (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>. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **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: Levazim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/Istanbul, Türkei. Vereinigtes Königreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von 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 ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft 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 REGULIERUNG S DES 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 © 2020 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

20C013A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Retail Outlook 2020

Die jährliche Studie zum Schweizer Detailhandel zeigt die konjunkturellen Perspektiven für die Branche und aktuelle Herausforderungen auf.

7. Januar 2020

Bauindex Schweiz

1. Quartal 2020

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

26. Februar 2020

Monitor Schweiz

1. Quartal 2020

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

17. März 2020

Immobilienmonitor

2. Quartal 2020

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

9. Juni 2020

**Die nächste Immobilienmarktstudie erscheint im März 2021.
Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.**

Global diversifiziert. Lokal verankert.

Bereits seit 1938 vertrauen Privatanleger sowie institutionelle Investoren in die breit diversifizierte Angebotspalette und in die profunde Expertise unseres Global Real Estate. Setzen auch Sie auf langjährige Erfahrungswerte und investieren Sie in unsere soliden Immobilienanlagen mit nachhaltigen Renditechancen.