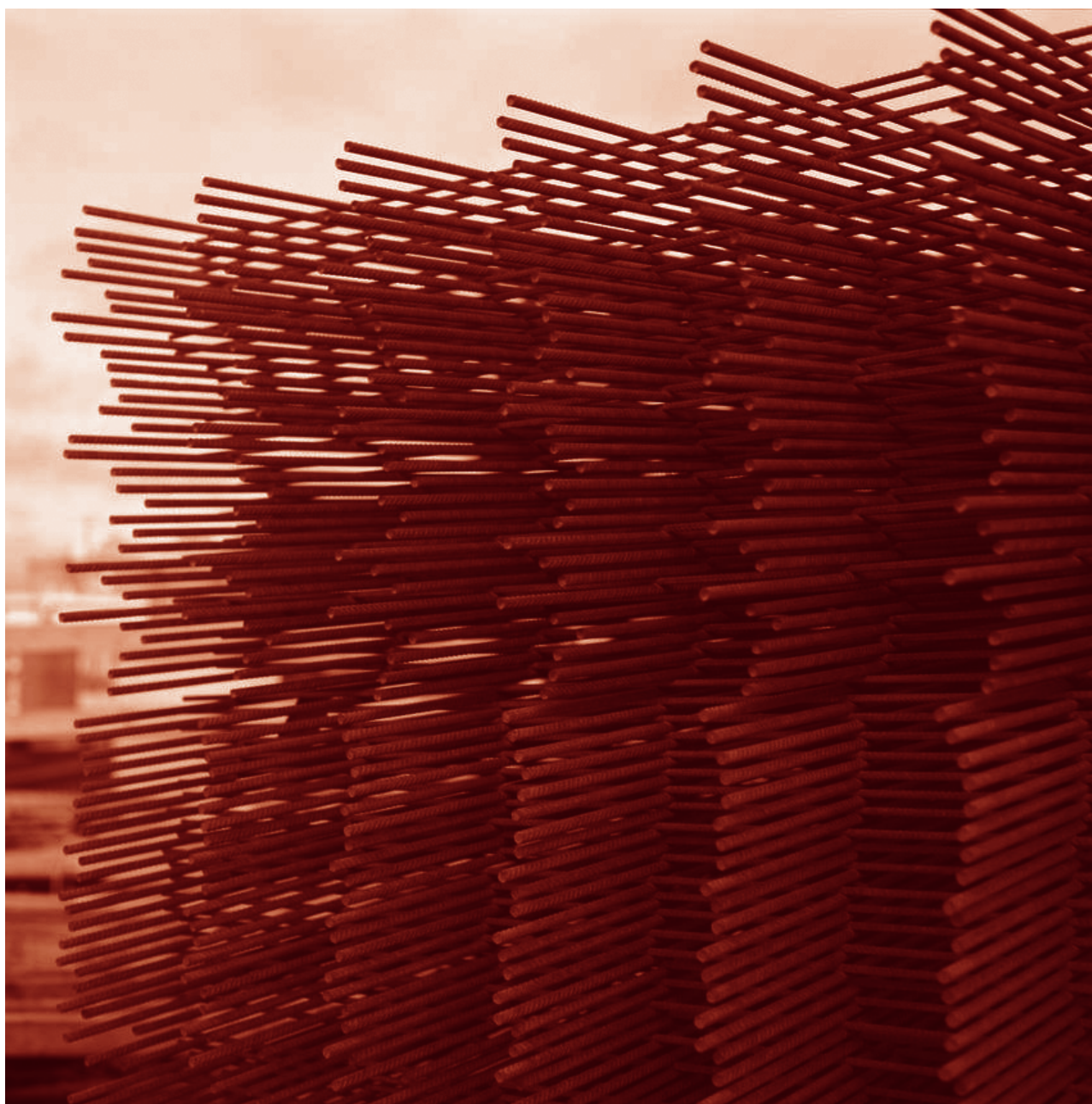


Swiss Issues Immobilien Monitor 3. Quartal 2011

September 2011



Impressum

Herausgeber

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

Kontakt

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

Autoren

Denise Fries
Frey Hasenmaile
Philippe Kaufmann

Redaktionsschluss

13. September 2011

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Disclaimer

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

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

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2011 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Inhalt	Management Summary	4
	1 Wirtschaftsentwicklung und Zinsen	9
	2 Wohnflächen	12
	2.1 Nachfrage	12
	2.2 Angebot	13
	2.3 Marktergebnis	15
	3 Büroflächen	21
	3.1 Nachfrage	21
	3.2 Angebot	22
	3.3 Marktergebnis	23
	4 Verkaufsflächen	26
	4.1 Nachfrage	26
	4.2 Angebot	27
	4.3 Marktergebnis	28
	5 Immobilien als Anlage	30
	Consultingprodukte des Credit Suisse Real Estate Analysis	32

Management Summary

Unberührt von Krisenmeldungen und Währungsturbulenzen sendet die Nachfrage nach Wohnungen anhaltend starke Signale. Daher ist es nicht verwunderlich, dass die Preise im Eigentumssegment ihr kräftiges Wachstum im 2. Quartal fortgesetzt haben, zumal die tiefen Zinsen Eigentum weiter massiv begünstigen. Zwar kann die erneut dynamische Preisentwicklung grösstenteils fundamental mit der anhaltenden Nachfrage erklärt werden, die Immobilienpreise koppeln sich jedoch zunehmend von der Einkommensentwicklung ab. Faktoren, welche dem Preisanstieg Einhalt gebieten könnten, sind bis auf weiteres nicht in Sicht. Die Nationalbank kann dem warmlaufenden Markt keine Abkühlung verschaffen, da sie an der Währungsfront alle Hände voll zu tun hat, die Frankenaufwertung zu stoppen und deshalb auch die Zinsen tief halten muss. Die zu neuem Höhenflug ansetzende Wohnungsproduktion vermag die grundsätzlich eher angespannte Situation auf dem Wohnungsmarkt bisher nur punktuell zu lockern.

Auf dem Büroflächenmarkt hat das nicht sehr dynamische, aber doch anhaltende Bürobeschäftigungswachstum im 2. Quartal 2011 mit der üblichen Verzögerung die angekündigte Trendwende im Büroflächenangebot herbeigeführt. Die angebotene Bürofläche ist schweizweit markant gesunken. Mittelfristig besteht mit Ausnahme der Genferseeregion jedoch ein latenter Hang zum Überangebot, da erstens der nachfrageseitig wiedergefundene Schwung infolge der erneuten Eintrübung der konjunkturellen Aussichten etwas abgebremst werden dürfte und weil zweitens gemäss den Zahlen zur Projektierungstätigkeit die Flächenausweitung bald kräftig zulegen dürfte. Auf dem Verkaufsflächenmarkt setzt sich derweilen der Erholungsprozess fort. Trotz gestiegenen Risiken auf der Seite der Detailhändler (starker Franken, verschlechterte Konsumentenstimmung), die auch die Nachfrage nach zusätzlichen Flächen tangieren kann, nahm die angebotene Verkaufsfläche nochmals spürbar ab.

Anhaltend kräftiges Preiswachstum im Eigentumssegment

Mit Ausnahme der eingetrübten Konsumentenstimmung stehen aktuell alle Indikatoren der Wohnflächennachfrage auf grün. Die Zuwanderung, welche der zentrale Haupttreiber für die aktuell überdurchschnittliche Bevölkerungsentwicklung darstellt, dürfte nach zwei Jahren rückläufiger Zahlen heuer wieder zulegen. Die Zahlen des ersten Halbjahres 2011 lassen erwarten, dass der von uns prognostizierte diesjährige Wanderungssaldo von 70'000 Personen erreicht, womöglich sogar übertroffen werden wird. Damit dürfte die Bevölkerung im aktuellen Jahr erneut überdurchschnittlich wachsen. Die Impulse von Seiten des Einkommens und des Zinsumfeldes fallen zudem stärker aus als bisher angenommen. Dies ist einerseits auf das tiefere Zinsumfeld zurückzuführen, welches der Intervention der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zu verdanken ist. Andererseits dürften die Realeinkommen höher ausfallen, da die Inflation im Zuge der Frankenaufwertung mit 0.3% für 2011 merklich tiefer zu veranschlagen ist (bisherige Erwartung: 1.1%).

Angebotsseitig setzt die Wohnbautätigkeit zu einem erneuten Höhenflug an. Der Ausstoss an neu erstellten Wohnungen hat im 2. Quartal abermals zugenommen und befindet sich nur noch knapp unter den Höchstwerten der Jahre 2007/08. Die konjunkturell bedingte Verschnaufpause, welche sich während der Krisenjahre 2008/09 in der Planungstätigkeit und kurz darauf auch in der Wohnungsproduktion bemerkbar machte, ist somit überwunden. Für 2011 prognostizieren wir einen Reinzugang von über 43'000 Wohneinheiten beziehungsweise ein Plus von mehr als 5% gegenüber dem Vorjahr. Trotz erhöhtem Tempo der Wohnungsproduktion ist die Zahl im Bau befindlicher Wohnungen nicht etwa gesunken, sondern auf einen neuen Rekordwert geklettert. Bis auf weiteres rechnen wir mit einer weiterhin kräftigen Wohnbautätigkeit, denn die Impulse von Seiten der Nachfrage zeigen keine Ermüdungserscheinungen, die Zinsen befinden sich auf einem neuen Rekordtief, die Planungstätigkeit verharrt auf hohem Niveau, und die Absorption fertiggestellter Wohnungen stellt kein Problem dar. Die Bauwirtschaft dürfte das Tempo weiterhin hochhalten und erst drosseln, wenn der Absatz der Wohnungen nicht mehr gewährleistet ist.

Die Situation auf dem Wohnungsmarkt verändert sich derzeit nicht gross. Eine anhaltende Mehrnachfrage nach Wohnflächen trifft auf eine kräftige Wohnbauproduktion. Als Folge davon hat die Zahl der leerstehenden Wohnungen per 1. Juni 2011 um nur 1'704 Wohneinheiten auf über 38'400 zugenommen. Die Leerstandsquote notiert neu bei 0.94% nur geringfügig höher als im Vorjahr (0.92%). Dieser Anstieg reicht jedoch kaum aus, um von einer generellen – sprich flächendeckenden – Entspannung auf dem Wohnungsmarkt zu sprechen. Dazu ist das Angebot vor allem an zentralen Lagen zu knapp. Die erhöhte Zahl der Leerstände geht zudem ausschliesslich auf das Konto der Mietwohnungen (+1'869). Im Eigentumssegment hat sich die Zahl der leerstehenden Objekte dagegen leicht reduziert (-165).

Wie bereits im letzten Jahr manifestieren sich damit zwei unterschiedliche Geschwindigkeiten auf dem Wohnungsmarkt. Das tiefe Zinsumfeld sorgt für eine anhaltende Verlagerung von der Miete ins Eigentum. Den unterschiedlichen Rahmenbedingungen entsprechend haben sich die Preise für Mietwohnungen erneut weniger stark erhöht als im Eigentumssegment. Bei Neubauten sind die angebotenen Mieten gar rückläufig. Die Transaktionspreise für Eigentum haben hingegen ihre Anstiege fortgesetzt. Im 2. Quartal 2011 lagen die Einfamilienhauspreise 7.5% über dem Stand des Vorjahresquartals. Die Preise der Eigentumswohnungen haben 8.4% gegenüber dem Vorjahreswert zugelegt. Die kräftige Preisentwicklung dürfte weniger auf den rezessionsbedingten Nachholbedarf, welcher die Preise bis anhin zusätzlich stützte, als vielmehr auf das rekordtiefe Zinsumfeld, die zusätzlichen Impulse seitens der Einkommen sowie die wieder anziehende Zuwanderung zurückzuführen sein. Hinzu kommt, dass sich in vielen Köpfen eine Erwartungshaltung von einem anhaltend steigenden Preiswachstum festgesetzt hat. Für die kommenden Monate sind keine Anzeichen zu erkennen, welche dem Preiswachstum Einhalt gebieten könnten. Damit steigt die Temperaturkurve weiter an, wobei das Spektrum noch immer von lokaler Überhitzung bis hin zu flauem Marktgeschehen reicht.

Abbildung 1
Wohnungsmarkt

Nachfrage	Aktueller Trend	Trend in 6 Monaten
<p><i>Bevölkerungsentwicklung:</i> Für das aktuelle Jahr erwarten wir ein erneut überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum. Der massgebende Faktor bleibt die Zuwanderung, welche wir auf rund 70'000 Personen (+9% gegenüber Vorjahr) veranschlagen. Die Nettozuwanderung des ersten Halbjahres, welche um 11.5% zulegte, bestätigt unsere Erwartungen.</p>	↗	→
<p><i>Einkommensentwicklung:</i> Die Nachfrageimpulse von Seiten des Einkommens dürften sich im laufenden Jahr stärker bemerkbar machen als bisher angenommen. Zwar reduzieren höhere Abgaben sowie erhöhte Krankenkassenprämien einen Teil der gestiegenen Nominallohne, doch dürfte real letztlich mehr übrigbleiben. Denn die Inflation wird mit 0.3% für das aktuelle Jahr merklich tiefer ausfallen als bis anhin erwartet (1.1%).</p>	↗	↗
<p><i>Hypothekarzinsen:</i> Aufgrund der erneuten Aufwertung des Schweizer Francs in den Sommermonaten hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) im August ihren expansiven Kurs verschärft. Sie setzt neuerdings auch das Instrument eines Mindestkurses für den Euro ein. Da von Seiten der Inflation momentan keine Gefahr droht, wird die SNB auch in den kommenden Monaten die Entwicklung des Francs in den Vordergrund stellen. Innert Jahresfrist erwarten wir daher keine Erhöhung der Leitzinsen, womit sich die Flex-Rollover-Hypothek seitwärts bewegen dürfte. Bei den Fix-Hypotheken ist je nach Laufzeit mit einem weiteren Anstieg zwischen 60 und 80 Basispunkten zu rechnen.</p>	→	↗
<p>Angebot</p> <p><i>Entwicklung Wohnungsbestand:</i> Die Jahressumme neu erstellter Wohnungen ist im Vorjahresvergleich um 13.5% auf rund 43'200 Einheiten angestiegen. Wir erwarten eine weitere Zunahme dieser Grösse.</p>	↗	↗
<p><i>Im Bau befindliche Wohnungen:</i> Die Zahl der im Bau befindlichen Wohneinheiten hat sich abermals erhöht (+4.7% im Jahresvergleich auf 70'900 Wohnungen). Für die kommenden Quartale ist damit mit einer weiterhin kräftigen Wohnbautätigkeit und einem Reinzugang von über 43'000 Wohneinheiten zu rechnen.</p>	↗	→
<p><i>Baubewilligungen:</i> Die Anzahl bewilligter Wohnungen hat ihren Aufwärtstrend ebenfalls fortgesetzt. Im Jahresvergleich nahm die Zwölfmonatssumme der bewilligten Wohnungen um 16.7% auf knapp 50'800 zu. Die Zwölfmonatssumme der Projekte, für welche ein Gesuch eingereicht wurde, nahmen per Ende Juli 2011 um 5.5% auf rund 54'300 Wohneinheiten zu.</p>	↗	→

Marktergebnis

Leerstände: Per 1. Juni 2011 ist die Zahl der leerstehenden Wohnungen um rund 1'700 Einheiten gewachsen. Nach einer Leerwohnungsziffer von 0.92% im vergangenen Jahr standen im aktuellen Jahr 0.94% der Wohnungen leer. Wie bereits im vergangenen Jahr gehen die gestiegenen Leerstandszahlen auf das Konto der Mietwohnungen, während die leerstehenden Wohnungen im Eigentumssegment sogar rückläufig waren. Die Entspannung auf dem Wohnungsmarkt hat somit bisher nur punktuell stattgefunden.

Preise: Die Transaktionspreise haben ihren dynamischen Preispfad im 2. Quartal 2011 weitergeführt. Eine mittlere Eigentumswohnung kostete im 2. Quartal 2011 im Schweizer Durchschnitt 8.4% mehr als im Vorjahresquartal. Der Preis eines Standard-Einfamilienhauses lag 7.5% über dem Vorjahreswert. Dieses dürfte auf das rekordtiefe Zinsumfeld, die zusätzlichen Impulse seitens der Einkommen sowie die wieder anziehende Zuwanderung zurückzuführen sein. Hinzu kommt, dass sich in vielen Köpfen eine Erwartungshaltung von einem anhaltend steigenden Preiswachstum breitgemacht hat. Für die kommenden Monate sind keine Anzeichen zu erkennen, welche dem Preiswachstum Einhalt gebieten könnten, weshalb wir weiterhin von einem substantiellen Preisentwicklung ausgehen.



Legende: Starke Zunahme: ↑ / Mässige Zunahme: ↗ / Seitwärtstendenz: → / Mässiger Rückgang: ↘ / Starker Rückgang: ↓

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Sinkendes Büroflächenangebot unterstreicht Erholungstendenzen

Das Beschäftigungswachstum in den klassischen Bürobranchen hat in diesem Jahr an Kraft gewonnen, weshalb eine Belebung der Flächennachfrage zu beobachten ist. Infolge der erneuten Eintrübung der konjunkturellen Aussichten sowie des möglichen Stellenabbaus hauptsächlich bei den Finanzdienstleistern ist damit zu rechnen, dass der nachfrageseitig wiedergefundene Schwung in den kommenden Monaten etwas abgebremst wird. Dementsprechend verläuft der erwartete Wachstumspfad weniger steil als zum Beispiel in der Erholungsphase von 2006; er bleibt aber deutlich auf positivem Territorium. Für 2011 rechnen wir insgesamt mit einem Plus von rund 9'000 Beschäftigten in den klassischen Bürobranchen.

Die weitverbreitete Zurückhaltung in Sachen Büroflächenplanung im Zuge der Finanzkrise wurde von den Investoren im letzten Jahr ad acta gelegt und von einer Phase optimistischerer Planung abgelöst. Seitdem hat die Büroprojektierung stärker und stärker zugelegt, und die Tendenz ist noch immer ungebrochen. Mittlerweile haben sowohl die Baubewilligungen als auch die Baugesuche für Büroflächen gemessen an der Zwölfmonatssumme ein Allzeithoch seit Messbeginn 1995 erreicht. Das Volumen der baubewilligten Büroflächen beträgt erstmals über 3 Mrd. CHF. Speziell in den beiden Grosszentren Basel und Bern wurden in den letzten Monaten neue Höchststände der Bewilligungstätigkeit erklommen, und auch in Lausanne wird verhältnismässig viel projektiert. Das hohe Niveau der Projektierungstätigkeit gemäss Baubewilligungen dürfte in nächster Zeit anhalten.

Das zwar nicht sehr dynamische, aber doch anhaltende Bürobeschäftigungswachstum hat im 2. Quartal 2011 mit der üblichen Verzögerung die erwartete Trendwende im Büroflächenangebot herbeigeführt. Die angebotene Bürofläche ist flächendeckend markant gesunken. Insgesamt waren im 2. Quartal 2011 schweizweit Büro-Bestandesflächen im Umfang von 1.3 Mio. m² oder 2.7% des Bestands und somit fast 180'000 m² weniger als im Vorquartal ausgeschrieben. In der heterogenen Schweizer Büroflächenlandschaft war für einmal auf den wichtigsten Büroflächenmärkten gleichzeitig eine Tendenz sinkender Angebotsziffern auszumachen. Im Kanton Genf und in Lausanne sind ausserdem auch die Leerstandsziffern spürbar gesunken. Durch das wiederbelebte Bürobeschäftigungswachstum dürfte das Überangebot auf Stufe Schweiz 2011/12 moderat ausfallen. Erhöhte Leerstände dürften vorwiegend in den äusseren Geschäftsgebieten, in den Agglomerationsgemeinden der Gross- und Mittelzentren und in der Peripherie anzutreffen sein. Das sinkende Büroflächenangebot hat sich noch nicht auf die Schweizer Median-Angebotsmiete auswirken können. Das Mietpreisniveau verbleibt mit 212 CHF/m² weiterhin im relativ engen Band zwischen 210 und 213 CHF/m².

Abbildung 2

Büroflächenmarkt

Nachfrage	Aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<p>Entwicklung Bürobeschäftigung: Die Zahl der Vollzeitbeschäftigten der klassischen Bürobranchen ist im Jahresvergleich um 0.71% gewachsen. Die Abkoppelung der Wachstumsraten der Bürobeschäftigung von den Tiefstständen aus dem Jahr 2010 setzt sich somit fort. Für 2011 rechnen wir insgesamt mit einem Plus von rund 9'000 Beschäftigten in den klassischen Bürobranchen.</p>	↗	→
<p>Angebot</p> <p>Projektierungstätigkeit: Das Volumen der baubewilligten Bürofläche (Zwölfmonatssumme) beträgt erstmals über 3 Mrd. CHF – ein Allzeithoch. In den beiden Grosszentren Basel und Bern wurden in den letzten Monaten neue Höchststände der Bewilligungstätigkeit erklommen. Die Projektierungstätigkeit gemäss Baubewilligungen dürfte in nächster Zeit auf hohem Niveau verharren.</p>	↗	→
<p>Marktergebnis</p> <p>Angebotsziffer: Im 2. Quartal 2011 waren schweizweit Büro-Bestandesflächen im Umfang von noch 1.3 Mio. m² oder 2.7% des Bestands ausgeschrieben. Das Büroflächenangebot ist flächendeckend markant gesunken. Bei den Neubauten fiel die angebotene Fläche binnen eines Quartals gar um 20%. Da sich die neuerliche Projektierungsspitze erst mit geraumem zeitlichem Abstand in einen erhöhten Flächenausstoss übersetzen wird, gehen wir nicht davon aus, dass die Schweizer Angebotsziffer rasch wieder die 3%-Marke überschreiten wird.</p> <p>Leerstände: Die bereits vorhandenen Zahlen zu den kommerziellen Leerständen zeichnen ein unterschiedliches Bild: Während in den dynamischen Büroflächenmärkten Lausanne und Genf die leerstehenden Büroflächen abnahmen (-49'500 m² bzw. -15'500 m²), sind sie im Kanton Basel-Stadt und besonders in der Stadt Bern gestiegen (+6'200 m² bzw. +10'000 m²).</p> <p>Preise: In der Schweiz halten sich die Regionen mit aufwärts tendierenden und die Regionen mit abwärts tendierenden Mieten die Waage, so dass die Schweizer Median-Angebotsmiete mit 212 CHF/m² weiterhin im relativ engen Band zwischen 210 und 213 CHF/m² verbleibt. Das stabile Mietpreisniveau dürfte weiterhin Bestand haben.</p>	↘	→
	→	→
	→	→

Legende: Starke Zunahme: ↗ / Mässige Zunahme: ↘ / Seitwärtstendenz: → / Mässiger Rückgang: ↘ / Starker Rückgang: ↙

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Schweizer Verkaufsflächenangebot unter Vorkrisenniveau

Gemäss den neusten Zahlen scheinen sich die Detailhandelsumsätze nach dem Fehlstart Anfang Jahr etwas zu erholen. Das geglättete reale Wachstum der Detailhandelsumsätze liegt bis und mit Juli des laufenden Jahres bei 2.3% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Auch der breiter gefasste private Konsum hat zwischen dem 2. Quartal 2010 und dem 2. Quartal 2011 um 1.6% zugelegt. Die Perspektiven für die Detailhandelsumsätze und damit auch für die Verkaufsflächennachfrage bleiben grundsätzlich gut. Ganz wolkenlos ist das Bild jedoch nicht. Die Aussichten haben sich aus zwei Gründen leicht eingetrübt. Erstens lässt der starke Franken den Einkaufstourismus anschwellen und bildet insbesondere in grenznahen Regionen eine Gefahr für den hiesigen Detailhandel. Zweitens sind gemäss Umfrage die Konsumenten derzeit bedeutend pessimistischer gestimmt als noch im Frühjahr 2011. Insgesamt ist somit in diesem Jahr eine intakte, aber keine dynamische Nachfrage nach neuen Verkaufsflächen zu erwarten, die sich ungefähr im Rahmen des Vorjahres halten dürfte. Die zugrunde liegende Nachfragestütze ist einmal mehr die Zuwanderung, die wesentlich zum steigenden Konsum beiträgt.

Angebotsseitig gibt es auf Stufe Schweiz wenig Neuigkeiten, da bei der Verkaufsflächenplanung etwas Ruhe eingeleitet ist. Seit Beginn des Jahres verläuft die Projektierung gemäss den Baubewilligungen von neuen Verkaufsflächen seitwärts und deutlich unter dem Volumen der Boomjahre 2005–2008. Die Finanzkrise und die zuletzt teilweise enttäuschenden Flächenumsätze haben die Projektierungstätigkeit verlangsamt. Darüber hinaus ist die Schweiz mit Retailflächen im Allgemeinen und mit Einkaufszentren im Speziellen gut versorgt. Das einwanderungsgetriebene Bevölkerungswachstum bleibt somit der entscheidende Grund, weshalb sich die Projektierungstätigkeit überhaupt noch auf Höhe des langjährigen Mittelwerts bewegt. Noch offen ist, ob die Spitze der Baugesuche 2008/09 nicht doch noch mit starker Verspätung zu ei-

ner kleinen Bewilligungswelle führt. Die allfälligen Auswirkungen einer solchen wären jedoch frühestens in zwei Jahren spürbar.

Das Schweizer Verkaufsflächenangebot hat sich weiter zurückgebildet. Das Bestandesflächenangebot lag im 2. Quartal 2011 mit 111'000 m² sogar unter dem Vorkrisenniveau. Der andauernde Abbau des Flächenangebots ist regional breit abgestützt. In denjenigen Schweizer Grossregionen, in welchen das Verkaufsflächenangebot krisenbedingt stark wuchs – insbesondere in der Genferseeregion und im Espace Mittelland sowie auf tieferem Level auch im Kanton Zürich und in der Nordwestschweiz –, konnte der Überhang bis Mitte 2011 überall abgebaut werden. Die Erholung auf dem Schweizer Verkaufsflächenmarkt ist sowohl angebots- als auch nachfragegetrieben. Angebotsseitig dürften das zahlreiche Ausscheiden bestehender Flächen im Zuge der Strukturbereinigung wie auch der Tiefpunkt der Baubewilligungen für Verkaufsflächen aus dem Jahr 2009 aktuell für ein vermindertes zusätzliches Flächenangebot sorgen. Gleichzeitig profitieren die Detailhändler vom Bevölkerungswachstum, was die Flächennachfrage stabilisiert. Die gestiegenen Risiken auf der Nachfrageseite (starker Franken, verschlechterte Konsumentenstimmung) scheinen bis anhin noch keinen Einfluss auf den Flächenabsatz gehabt zu haben.

Abbildung 3

Verkaufsflächenmarkt

Nachfrage	Aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<p><i>Konsumentenstimmung:</i> Zwischen April 2011 und Juli 2011 hat sich die Stimmung unter den Konsumenten weiter verschlechtert. Der Konsumentenstimmungsindex ist auf -17 Punkte gesunken, nachdem er vor drei Monaten noch bei -1 Punkten gelegen hatte.</p>	↓	→
<p><i>Arbeitslosigkeit:</i> Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte im August bei 3.0%. Die unbereinigte Arbeitslosenquote dürfte im Jahresverlauf aufgrund saisonaler Effekte leicht ansteigen.</p>	→	→
<p><i>Entwicklung Detailhandelsumsätze:</i> Das geglättete reale Wachstum der Detailhandelsumsätze bis und mit Juli liegt bei 2.3% gegenüber dem Vorjahreszeitraum und hat sich damit gegenüber den enttäuschenden Zahlen zu Jahresbeginn deutlich verbessert. Die Zuwanderung stützt den Konsum weiter, weshalb wir für 2011 von einem realen Wachstum der Detailhandelsumsätze von leicht über 1.5% ausgehen.</p>	↗	→
<p>Angebot</p> <p><i>Baubewilligungen:</i> Die Baubewilligungen von neuen Verkaufsflächen bewegen sich seitwärts. Insgesamt wurden in der Schweiz in den letzten 12 Monaten Bewilligungen für Neubauprojekte im Umfang von 735 Mio. CHF erteilt.</p>	→	→
<p>Marktergebnis</p> <p><i>Angebotsziffer:</i> Nachdem sich bei den gesuchten Innenstadtlagen die temporäre Angebotserhöhung bereits Anfang Jahr komplett zurückgebildet hatte, ist nun auch das Bestandesflächenangebot im 2. Quartal 2011 mit 111'000 m² sogar unter das Vorkrisenniveau gesunken.</p>	↘	→

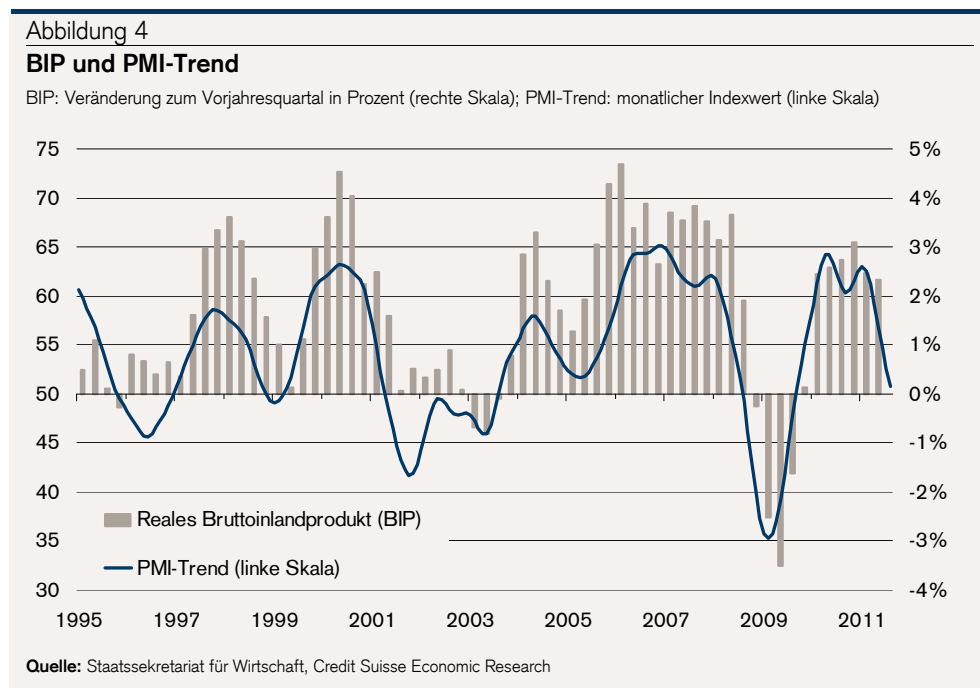
Legende: Starke Zunahme: ↑ / Mässige Zunahme: ↗ / Seitwärtstendenz: → / Mässiger Rückgang: ↘ / Starker Rückgang: ↓

Quelle: Credit Suisse Economic Research

1 Wirtschaftsentwicklung und Zinsen

Das Wirtschaftswachstum in der Schweiz hat sich im 2. Quartal leicht abgeschwächt. Gegenüber dem Vorquartal hat das Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz real um 0.4% zugenommen; in den beiden Vorquartalen waren es noch 0.6%. Allen Unkenrufen zum Trotz entwickelten sich die Warenexporte im 2. Quartal positiv. Gegenüber dem Vorquartal stiegen sie um beeindruckende 0.9%. Die Verlangsamung der Wachstumsdynamik ist demnach weniger auf den starken Franken als auf die Zurückhaltung bei den Investitionen sowie der gemessen am Vorquartal flauen Konsumententwicklung zurückzuführen. Die Schweizer Wirtschaft kann sich jedoch der langsameren Gangart der Weltwirtschaft nicht entziehen, zumal der starke Franken die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verringert und auf die Margen drückt. Hinzu kommt, dass die Turbulenzen an den Finanzmärkten im August auch hierzulande die Konsumenten und Unternehmen verunsichert haben. Im zweiten Halbjahr dürfte es demnach zu einer Fortsetzung der Wachstumsabschwächung kommen, so dass das hohe BIP-Wachstum des Vorjahres erwartungsgemäss nicht mehr erreicht werden dürfte. Für das laufende Jahr halten wir an unserer bisherigen Einschätzung fest; das BIP-Wachstum 2011 wird mit 1.9% deutlich schwächer ausfallen als 2010 (2.7%). Für das kommende Jahr prognostizieren wir ein Wachstum von 2%, basierend auf wieder stärkeren Impulsen aus den Exportmärkten und einer weiterhin stützenden Binnenwirtschaft. Dieser Prognose liegen zwei Annahmen zugrunde: kein Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession und ein etwas schwächerer Franken.

Im aktuellen [Konjunkturmonitor](#) des Credit Suisse Economic Research finden Sie weitere Informationen zur allgemeinen Wirtschaftslage der Schweiz.



PMI nur noch knapp in der Wachstumszone

Der procure.ch Purchasing Managers' Index (PMI), welcher den Geschäftsgang der Industrie abbildet und sich als guter Vorlaufindikator der Konjunktur erwiesen hat, hat im August 2011 seine Konsolidierung fortgesetzt. Im Trendverlauf notiert der PMI auf einem Stand von 50.8 (Abbildung 4). Der PMI befindet sich nur noch knapp in der Wachstumszone und unterstreicht damit die erwartete Abschwächung der Schweizer Wirtschaft in den kommenden Monaten. Eine gewisse Konsolidierung war nach zwei Jahren mit hohem Wachstumstempo zu erwarten – erst einmal seit Beginn der Erhebung 1995 befand sich der PMI-Index länger in der Wachstumszone als heute, und in sämtlichen bisherigen Aufschwüngen rutschte er zeitweilig aus der Wachstumszone. Hinzu kommt, dass sich die nunmehr ein Jahr dauernde Überbewertung des

Konsumenten von Krisenmeldungen zermürbt

Frankens bremsend auswirken dürfte. Der Subindikator der Auftragsbestände ist denn auch bereits unter die Schwelle gesunken, welche weiteres Wachstum signalisiert.

Weil der Entscheid für eine neue Wohnung – ob Kauf oder Miete – finanziell ein gewichtiger ist, sind die Stimmungsindikatoren der Konsumenten für den Immobilienmarkt von besonderer Bedeutung. Im Zuge der Finanzkrise hatte sich die Konsumentenstimmung vorübergehend stark eingetrübt; mit dem Ende der Rezession 2009 kehrte die Zuversicht wieder zurück, trübte sich ab Mitte 2010 allerdings wieder ein. Zwischen April 2011 und Juli 2011 hat sich die Stimmung unter den Konsumenten nun weiter verschlechtert. Der Konsumentenstimmungsindex sank auf -17 Punkte, nachdem er vor drei Monaten noch bei -1 gelegen hatte. Von den vier in die Berechnung des Index einflussenden Fragen fielen die Urteile der befragten Haushalte im Juli 2011 bei drei Teilfragen negativer aus als noch im April. Einzig die Beurteilung der eigenen zukünftigen Sparmöglichkeiten fiel im Juli positiver aus (+9 Punkte gegenüber -9 Punkten im April). Demgegenüber verschlechterten sich die Erwartungen zur Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftslage in den kommenden zwölf Monaten (-22 Punkte versus +14), diejenigen zur Entwicklung der Zahl der Arbeitslosen (+54 gegenüber +16 Punkte) wie auch die Einschätzungen zur Entwicklung der persönlichen finanziellen Lage (-2 Punkte versus +6 Punkten) teils deutlich. Offensichtlich zermürben die ständigen Krisenmeldungen und Hiobsbotschaften aus dem Ausland und von den Finanzmärkten die Haushalte. Insbesondere die pessimistische Einschätzung des Arbeitsmarkts erstaunt in Anbetracht der aktuell soliden Arbeitsmarktlage.

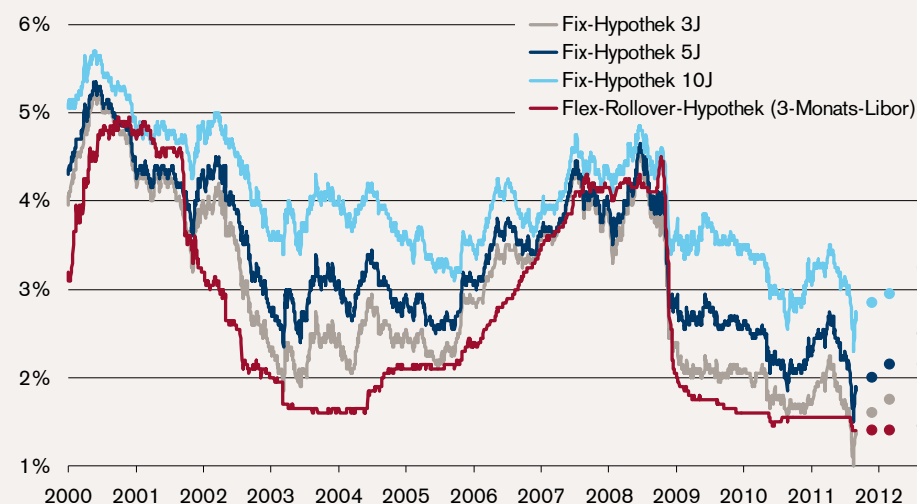
Zinsentwicklung im Banne des Frankenurses

Die Aufwertung des Schweizerfrankens hat sich in den Sommermonaten fortgesetzt, so dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) im August ihren expansiven Kurs verschärft hat. Seit Anfang September setzt sie neuerdings auch das Instrument eines Mindestkurses für den Euro ein. Die SNB wird ihren verschärften expansiven Kurs fortsetzen und den Leitzins möglichst nahe bei null belassen mit dem Ziel, dass sich der Franken wieder auf ein realwirtschaftlich tragbares Niveau abwertet. Da von Seiten der Inflation momentan keine Gefahr droht, wird die SNB auch in den kommenden Monaten die Entwicklung des Frankens in den Vordergrund stellen. Innert Jahresfrist erwarten wir daher keine Erhöhung der Leitzinsen, womit sich die Flex-Rollover-Hypothek seitwärts bewegen dürfte (Abbildung 5). Die Zinssätze der Fix-Hypotheken sind im August kurzzeitig auf neue Tiefstände gesunken. Sobald sich die Verunsicherung an den Märkten etwas legt, muss mit wieder steigenden Zinsen im mittleren und langen Bereich gerechnet werden. Die Entwicklung dürfte aber nicht kontinuierlich vonstattengehen, sondern Schwankungen unterworfen sein. Im Zwölfmonatshorizont ist bei den Fix-Hypotheken je nach Laufzeit mit einem Anstieg zwischen 65 und 85 Basispunkten zu rechnen, ausgehend vom Niveau von Anfang September.

Abbildung 5

Hypothekarzinsätze

Zinsen bei Neuabschluss in Prozent; Punkte: Prognosewerte für 3, 6 und 12 Monate



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Hypothekarischer Referenzzinssatz unverändert bei 2.75%

Der volumengewichtete hypothekarische Durchschnittszinssatz, welcher über alle inländischen Hypothekarforderungen gebildet wird, ist per 30. Juni 2011 weiter gesunken. Gegenüber dem Vorquartal hat sich der Durchschnittszinssatz um zusätzliche 3 Basispunkte auf 2.51% verringert. Der gerundete Referenzzinssatz, welcher sich auf den Durchschnittszinssatz stützt, ist allerdings unverändert geblieben, da sich der nächste Schwellenwert für eine Reduktion auf 2.5% bei 2.43% befindet. Für die kommenden Monate erwarten wir ein anhaltendes Sinken des Durchschnittssatzes, weil der Anteil der Hypotheken aus der Tiefzinsphase am gesamten Hypothekarbestand weiter wachsen wird. Gemäss unseren Modellberechnungen dürfte dies jedoch vorerst nicht für eine weitere Reduktion des Referenzzinssatzes reichen. Erst wenn die bisherige, fragwürdige Rundungsweise geändert würde, wäre ein Rückgang auf 2.5% zu erwarten.

Wachstumsraten des Hypothekarvolumens im grünen Bereich

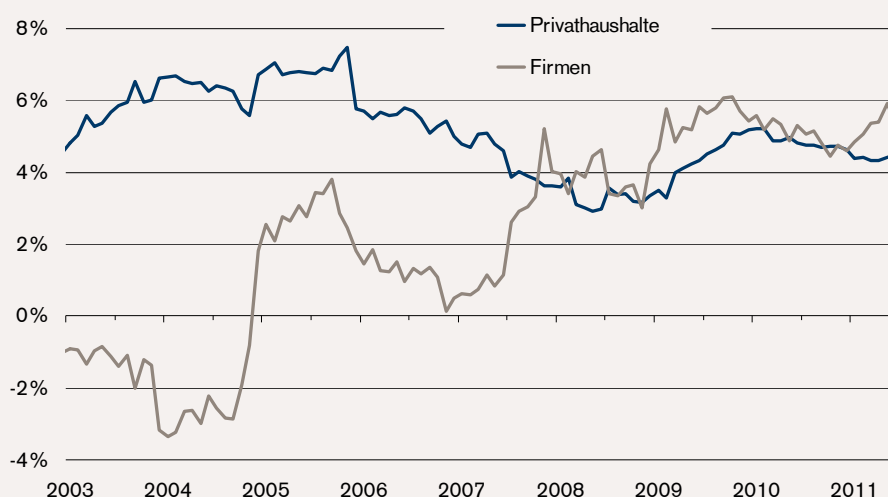
Die Wachstumsraten der Hypothekarausleihungen an Privathaushalte sind eng mit dem Niveau der Hypothekarzinsen und der Konjunktursituation verknüpft. Diese beiden Faktoren sowie die Erholung der Immobilienpreise seit Ende der Neunzigerjahre übten besonders zwischen 2004 und 2006 eine merklich positive Wirkung auf das Wachstum des privaten Hypothekarvolumens aus und hoben die Zuwachsrate bis auf 7%. Zinserhöhungen und Sättigungserscheinungen führten anschliessend bis 2008 zu einem Sinken der Rate bis knapp unter 3%, was jedoch mit den im Zuge der Immobilienkrise der Neunzigerjahre zeitweilig bis auf 1.2% gefallenen Wachstumsraten nicht zu vergleichen ist.

Seit dem Frühjahr 2009 hat sich die Wachstumsrate des Hypothekarvolumens privater Haushalte wieder von ihrem Tiefstand gelöst (Abbildung 6). Diese Bewegung fällt mit der Phase rekordtiefer Hypothekarzinsen zusammen, welche den Besitz von Immobilien derzeit sehr attraktiv machen. Entsprechend unattraktiv ist gleichzeitig das Amortisieren von Hypotheken. Weitere Faktoren haben das Volumenwachstum der Hypothekarausleihungen begünstigt: Erstens führt der stärkere Konkurrenzkampf der Kreditinstitute zu einem Druck auf die Margen, welcher die effektiven Hypothekarzinsätze senkt. Zweitens interessieren sich immer mehr Zuwanderer aus der jüngsten Einwanderungswelle für Wohneigentum, was die Nachfrage weiter anheizt. Und drittens gehen gemäss Umfrage der SNB gewisse Hypothekarinstitute vermehrt an die Grenzen ihrer Kreditvergabekriterien oder gewähren häufiger Ausnahmen (sogenannte "exceptions to policy"). Nichtsdestoweniger liegen die Wachstumsraten des Hypothekarvolumens privater Haushalte aktuell deutlich unter denjenigen von 2004-2006 und seit über einem Jahr unter der 5%-Schwelle. Im September 2011 kam das um Strukturbrüche korrigierte Hypothekarwachstum der privaten Haushalte im Vorjahresvergleich bei 4.5%, das der Firmenkunden bei 5.3% zu liegen. Verglichen mit der Schweizer Immobilienblase Ende der Achtzigerjahre, als die Wachstumsraten der Hypothekarausleihungen an private Haushalte durchwegs bei über 10% lagen – allerdings bei wesentlich höherer Inflation –, liegen die heutigen Werte auf absolut unbedrohlichen Niveaus. Von einer exzessiven Kreditvergabe kann derzeit nicht die Rede sein.

Abbildung 6

Hypothekarkredite der Banken

Wachstum der Volumina gegenüber Vorjahresmonat in Prozent (korrigiert um Strukturbrüche)



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse Economic Research

2 Wohnflächen

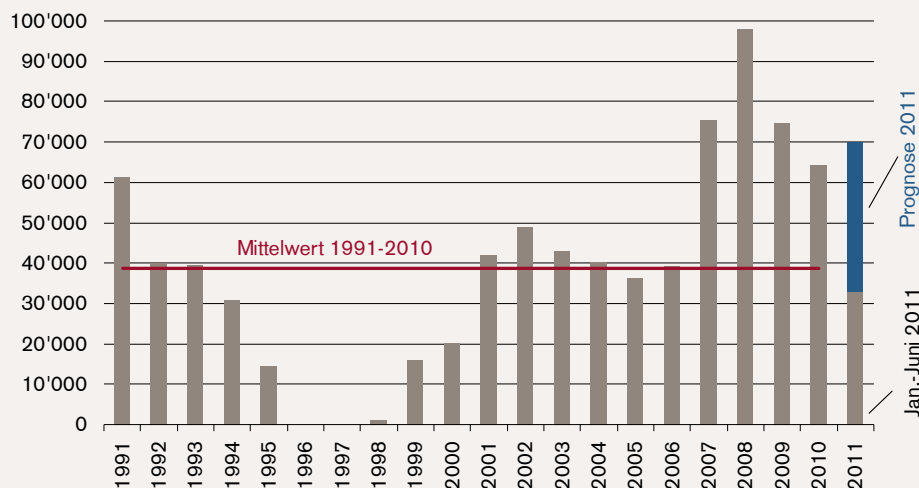
2.1 Nachfrage

Die Nachfrage nach Wohnflächen ist eng mit der Bevölkerungsentwicklung verknüpft. Genauere Kenntnisse über die Bevölkerungsbewegungen erlauben folglich ein besseres Verständnis der Wohnraumnachfrage. Die Schweizer Bevölkerung ist im letzten Jahr um 1.1% auf nahezu 7.9 Mio. Einwohner angestiegen. Nach einem überaus dynamischen Bevölkerungszuwachs im Jahr 2008 (+1.4%) hat sich somit das Wachstum des Jahres 2009 (+1.1%) wiederholt, was deutlich über dem langjährigen Mittel (1990-2010) von 0.8% liegt. Der Haupttreiber der anhaltend über dem Durchschnitt liegenden Bevölkerungsentwicklung ist wie bereits in den drei vorangehenden Jahren die Einwanderung.

Abbildung 7

Wanderungssaldo der Schweiz

Nettozuwanderung der ständigen schweizerischen und ausländischen Wohnbevölkerung (inkl. Statuswechsel)



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

Tempo der Zuwanderung legt wieder zu

Seit der Aufhebung der Kontingentierung im Rahmen der Personenfreizügigkeit für EU/EFTA-Bürger per 1. Juni 2007 befindet sich die Zuwanderung auf einem Höhenflug (Abbildung 7). Nach dem Rekordwert im Jahr 2008 hat sich die Nettozuwanderung in den folgenden zwei Jahren abgeschwächt. Einerseits geschah dies, weil sich die wirtschaftlichen Turbulenzen mit leichter Verzögerung bremsend auf die Einwanderungsfreudigkeit ausgewirkt haben, andererseits entsprach die Abschwächung dem natürlichen Abebben der aufgestauten Zuwanderungswelle nach der Aufhebung der letzten Restriktionen. Gegenüber dem langjährigen Mittel von knapp 39'000 Personen (1991-2010) blieb die Nettozuwanderung allerdings auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Verschiedene Indikatoren lassen darauf schliessen, dass die Zuwanderung im laufenden Jahr wieder zulegen wird. So dauert die Erholung auf dem Arbeitsmarkt an, und die Beschäftigung ist im Wachsen begriffen. Der von uns prognostizierte diesjährige Wanderungssaldo von 70'000 Personen dürfte erreicht, womöglich sogar übertroffen werden. Erste Zahlen zum ersten Halbjahr bestätigen unsere Erwartungen. Die Zuwanderung der ausländischen Bevölkerung ist im ersten Halbjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um 11.5% höher ausgefallen. Für das aktuelle Jahr rechnen wir aufgrund der wieder anziehenden Zuwanderungszahlen demnach mit einem Bevölkerungswachstum, das die Marke von 1% erneut überschreiten und damit klar über dem langjährigen Mittel zu liegen kommen wird.

Zuwanderung sorgt für überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum

Je länger, desto mehr zeichnet sich ab, dass der freie Personenverkehr mit der EU eine neue Ausgangslage geschaffen hat. Die relative Attraktivität als Wohn- und Arbeitsort macht die Schweiz zu einem begehrten Ziel für Arbeitswillige. Zuwanderungszahlen, wie wir sie im letzten und im laufenden Jahr verzeichnen, dürften zur Norm werden. Die Zuwanderung bleibt damit auch in den kommenden Jahren der massgebende Faktor für die Bevölkerungsentwicklung, denn eine Beschäftigung in der Schweiz hat mit der weiteren Erstarkung des Schweizer Franken für Zuwanderer noch mehr an Attraktivität gewonnen. Der Arbeitsmarkt wiederum wird zumindest für Fachkräfte auch in den kommenden Monaten in guter Verfassung bleiben; daran ändern auch die jüngsten Prognosen einer Wachstumsabschwächung nur wenig.

Stärkere Impulse von der Einkommenseite aufgrund nur marginale Inflationsdrucks

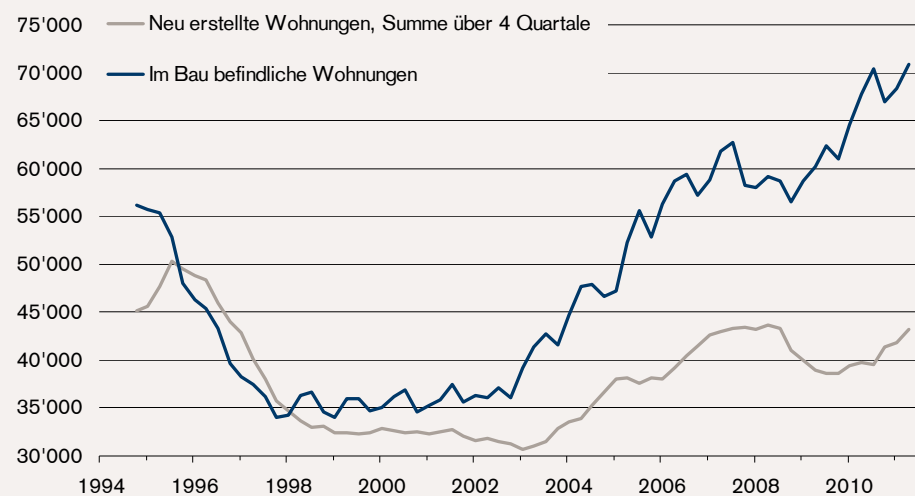
Ob und wie stark sich der Bedarf an Wohnraum auf dem Immobilienmarkt manifestiert, entscheidet letztlich auch das Einkommen. Das über die letzten Jahrzehnte stetig gestiegene Bedürfnis nach mehr Wohnraum kann so lange befriedigt werden, wie die Budgetrestriktion eines Haushalts dies zulässt. Seit Jahrzehnten werden auffallend konstant rund 15-18% des Einkommens für Wohnzwecke verwendet. Die Nachfrageimpulse von Seiten des Einkommens dürften im laufenden Jahr eher stärker ausfallen als bisher angenommen. Zwar fressen höhere Abgaben sowie erhöhte Krankenkassenprämien einen Teil der gestiegenen Nominallohne weg, doch dürfte real letztlich mehr übrigbleiben, denn die Inflation wird mit 0.3% für das aktuelle Jahr merklich tiefer ausfallen als bis anhin erwartet (1.1%). Die aufgrund der Interventionen der SNB gesunkenen Zinsen verstärken die Impulse von der Einkommenseite zusätzlich und verleihen der Nachfrage nach Wohneigentum einen anhaltenden Schub. Mit Ausnahme der Konsumentenstimmung stehen alle Nachfrageindikatoren auf grün, so dass weiterhin mit einer recht dynamischen Nachfrage gerechnet werden kann.

2.2 Angebot

Der Reinzugang an Wohnungen, welcher das Wachstum des Wohnungsbestandes bestimmt, ist auf der Angebotsseite die zentrale Grösse. Er umfasst die Anzahl neu erstellter Wohnungen abzüglich des Saldos aus den Zu- und Abgängen, welche durch Umbauten und Abbrüche bedingt sind.

Abbildung 8
Vierteljährliche Wohnbautätigkeit

Neu erstellte Wohnungen: Summe über vier Quartale; im Bau befindliche Wohnungen: absolute Quartalswerte



Quelle: Bundesamt für Statistik

Wohnungsproduktion läuft auf Hochtouren

Die Wohnbautätigkeit setzt zu einem erneuten Höhenflug an. Im 2. Quartal sind über 11'000 neue Wohnungen auf den Markt gekommen, was gegenüber dem Vorjahresquartal einem Plus von 13.5% entspricht. Die Jahressumme neu erstellter Wohnungen ist folglich weiter angestiegen und befindet sich nun nur noch knapp unter den Höchstwerten der Jahre 2007/08 (Abbildung 8). Die Fertigstellung der in der Pipeline steckenden Projekte wurde im 2. Quartal weiter vorangetrieben, so dass die Höchstwerte schon bald übertroffen werden. Dies lässt sich auch anhand der Beschäftigungszahlen im Baugewerbe erkennen. Während die Vollzeitbeschäftigung im Hoch- und Tiefbau nur marginal ausgeweitet wurde (+0.1%), sind die Kapazitäten im Ausbaugewerbe, welches für den Ausbau und damit die Fertigstellung der Wohnungen verantwortlich ist, erneut deutlich stärker erweitert worden (+1.1%).

Prall gefüllte Auftragsbücher

Trotz erhöhtem Tempo bei der Wohnungsproduktion ist die Zahl im Bau befindlicher Wohnungen nicht etwa gesunken, sondern auf einen neuen Rekordwert geklettert. Im 2. Quartal standen knapp 70'900 Wohnungen im Bau, was im Jahresvergleich einer Zunahme von 4.7% gleichkommt. Die Baumeister berichten ebenfalls von prall gefüllten Auftragsbüchern. Gemäss dem Schweizerischen Baumeisterverband (SBV) lagen die Arbeitsvorräte im Wohnungsbau im 2. Quartal 2011 mit 3.5 Mrd. CHF um 11.9% über dem Vorjahreswert. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum, die tiefen Zinsen sowie der stete Zufluss von Anlagegeldern in den Immobilienmarkt sorgen für gut gefüllte Auftragsbücher und eine rekordhohe Zahl von im Bau befindlichen Wohnungen.

Architekten mit erneut verbesserter Auftragslage

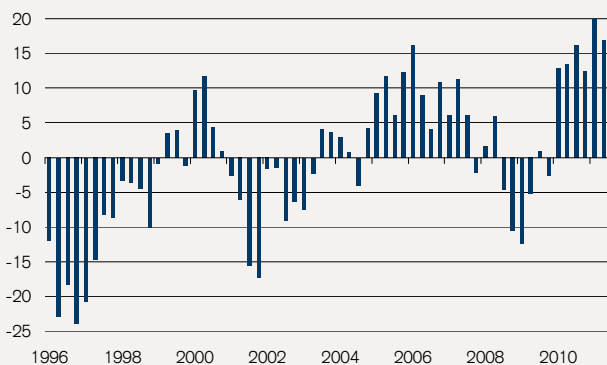
Die Ergebnisse aus der Architektenbefragung der Konjunkturstelle der ETH (KOF) berichten von einer anhaltend starken Planungstätigkeit. Die im 2. Quartal 2011 befragten Architekturbüros melden erneut eine verbesserte Auftragslage (Abbildung 9). Der Saldo aus positiven und negativen Antworten zur Frage, ob die Bausumme der neu abgeschlossenen Verträge im Wohnungsbau im Vergleich zum Vorquartal zugenommen hat, kam bei +16.9 zu liegen. Damit hält sich der Saldo erneut auf dem stolzen Niveau, auf welchem er sich nun seit sechs Quartalen befindet. Die Ergebnisse der Umfrage sind zuweilen recht volatil, weshalb man die Aussagekraft eines einzelnen Quartalsergebnisses nicht überbewerten sollte. Nichtsdestoweniger zeugen die seit dem 1. Quartal 2010 konstant positiven Ergebnisse von einer merklich verbesserten Auftragslage bei den Architekturbüros, die sich so gut ausnimmt wie noch nie in den letzten 15 Jahren.

Abbildung 10 ist der Anzahl Wohnungen und Häuser gewidmet, für die in den jeweils vergangenen 12 Monaten ein Baugesuch eingereicht beziehungsweise eine Baubewilligung erteilt wurde. Deren Erfassung dient als Indikator für den weiteren Verlauf der Bautätigkeit und erlaubt damit, die absehbare Ausweitung des Wohnungsbestandes relativ zuverlässig abzuschätzen.

Abbildung 9

Architektenumfrage zur Bausumme im Wohnungsbau

Saldo der Antworten zur Frage, ob die Bausumme der neu abgeschlossenen Verträge im Wohnungsbau im Vergleich zum Vorquartal zugenommen hat

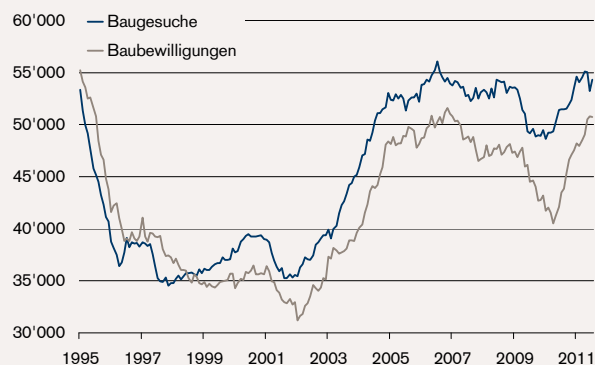


Quelle: Konjunkturforschungsstelle ETH (KOF)

Abbildung 10

Baubewilligungen und Baugesuche in der Schweiz

Anzahl Wohneinheiten, gleitende Summe über 12 Monate



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Weiterhin robuste Planungstätigkeit

Die Baugesuche konnten sich auf ihrem hohen Niveau halten, auf welchem sie sich seit rund acht Monaten befinden. Per Ende Juli 2011 nahm die Zwölfmonatssumme der Projekte, für welche ein Gesuch eingereicht wurde, um 5.5% auf rund 54'300 zu. Die Anzahl bewilligter Wohnungen hat währenddessen ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Im Jahresvergleich nahm die Zwölfmonatssumme der bewilligten Wohnungen um 16.7% zu und kam bei knapp 50'800 zu liegen. Die dynamische Aufholjagd der Baubewilligungen des letzten Jahres dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte leicht abschwächen, denn die während der Krise aufgeschobenen Projekte haben unterdessen zumeist eine Baubewilligung erhalten. Die rasche Bewältigung der Rezession, der florierende Absatz der fertiggestellten Wohnungen wie auch die robuste Nachfrage nach Wohnimmobilien haben der Planung neuer Wohnprojekte diesen Schub verliehen. Die nachfrageseitig wieder stärkeren Signale haben sich bereits in der Auftragslage der Architekten niedergeschlagen und dürften dafür sorgen, dass die hohen Niveaus bei den Baugesuchen und Baubewilligungen gehalten werden können.

Anhaltend kräftige Wohnbautätigkeit

Die konjunkturell bedingte Verschnaufpause, welche sich während der Krisenjahre 2008/09 in der Planungstätigkeit und kurz darauf auch in der Wohnungsproduktion bemerkbar machte, ist somit überwunden. Die Bauwirtschaft hat schnell wieder neuen Mut gefasst und ihre Kapazitäten erhöht. Die erfreuliche Verfassung der Schweizer Wirtschaft, eine Wohnraumnachfrage, welche kaum Ermüdungserscheinungen zeigt, sowie eine wiedererwachte Projektierungstätigkeit, bedingt durch den mehrheitlich reibungslosen Absatz fertiggestellter Wohnungen, haben zu dieser raschen Erholung beigetragen. Bis auf weiteres ist noch kein Ende in Sicht. Wir erwarten daher weiterhin eine kräftige Wohnbautätigkeit, was zu einer erneuten Erhöhung der Zahl neu erstellter Wohnungen führen dürfte. Für 2011 prognostizieren wir einen Reinzugang von über 43'000 Wohneinheiten beziehungsweise ein Plus von über 5% gegenüber dem Vorjahr. Die Bauwirtschaft dürfte das Tempo weiterhin hochhalten und erst drosseln, wenn der Absatz der Wohnungen nicht mehr gewährleistet ist.

2.3 Marktergebnis

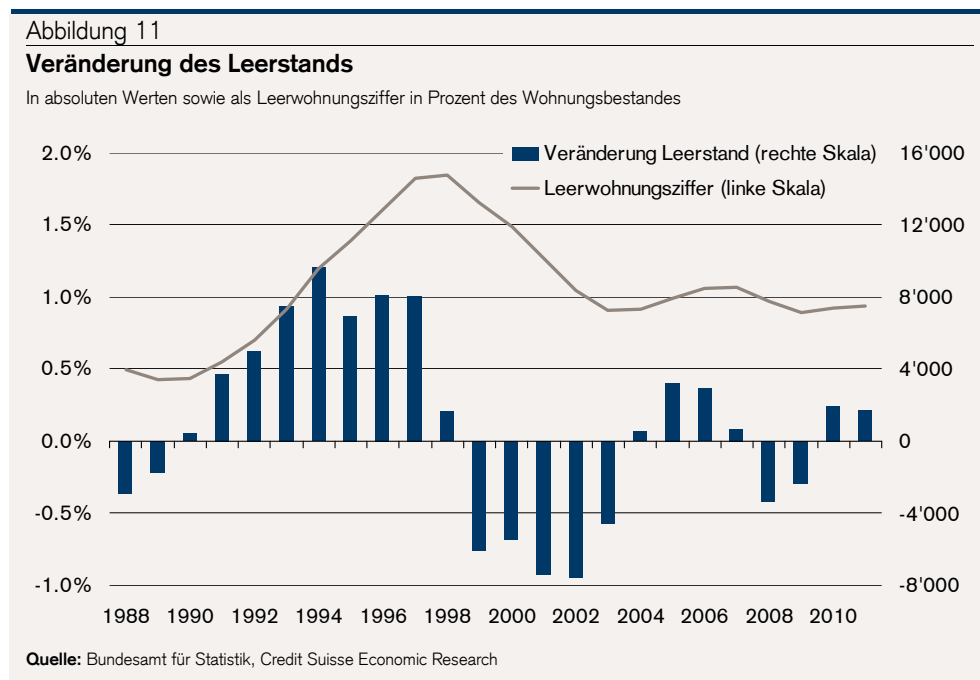
Leerstandszahlen und inseriertes Wohnungsangebot

Zwischen Beginn der Planung und dem Bezug einer fertiggestellten Wohnung vergehen schnell zwei oder mehr Jahre. Lange Produktionszeiten kennzeichnen somit den Wohnungsmarkt und sind dafür verantwortlich, dass sich dieser kaum je im Gleichgewicht befindet. Investoren überschätzen regelmässig den Bedarf an Wohnraum, so dass es am Ende eines Wohnbauzyklus zu einem Überschüssen des Angebots und damit zu steigenden Leerständen kommt. Der letzte Immobilienzyklus war diesbezüglich jedoch eine Ausnahme. Die durch den freien Personenverkehr mit der EU ausgelöste Zuwanderungswelle kam exakt zum richtigen Zeitpunkt. Das sich normalerweise am Ende eines Wohnbauzyklus abzeichnende Überangebot konnte nicht nur verhindert, sondern sogar ins Gegenteil verkehrt werden, so dass die Leerwohnungszahlen in den Jahren 2008/09 rückläufig waren.

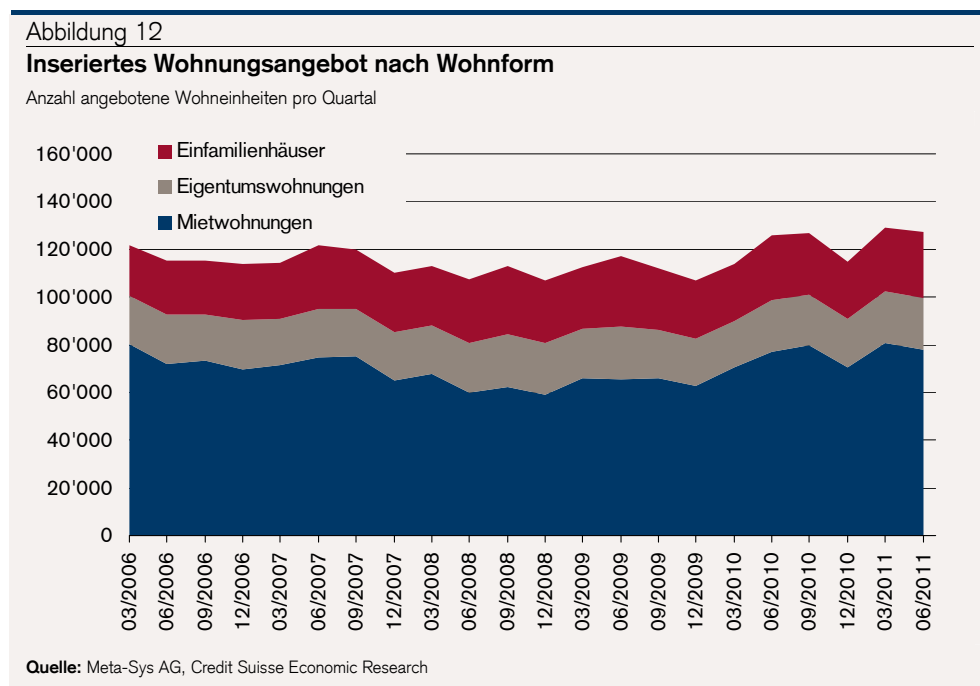
Nur punktuelle Entspannung auf dem Wohnungsmarkt

Im Jahr 2010 ist es hingegen bei den Leerstandszahlen zu einem Richtungswechsel gekommen. Die etwas weniger dynamische Nachfrage führte dazu, dass die Zahl leerstehender Wohnungen nach zweimaligem Rückgang wieder zulegte. Im aktuellen Jahr hat sich die eingesetzte graduelle Entspannung fortgesetzt. Per 1. Juni 2011 nahmen die Leerstände um rund 1'700 Wohnungen zu (Abbildung 11). Gemessen am Wohnungsbestand standen somit 0.94% der Wohnungen leer. Im Jahr 2010 lag die Leerstandsquote noch bei 0.92%. Dieser Anstieg reicht jedoch nicht aus, um von einer generellen, sprich flächendeckenden Entspannung auf dem Wohnungsmarkt zu sprechen. Dazu ist das Angebot vor allem an zentralen Lagen noch zu knapp. Zudem beschränkt sich die gelockerte Anspannung auf den Mietwohnungsmarkt, wie die neuesten Leerwohnungszahlen belegen. Während sich nämlich die Zahl der leerstehenden Wohnungen insbesondere im Mietwohnungssegment innert Jahresfrist erneut erhöht haben (+1'869), haben sich die Leerstände im Eigentumssegment sogar leicht reduziert (-165). Die günstigen Rahmenbedingungen für den Erwerb von Wohneigentum widerspiegeln sich in dieser Entwicklung. Wohneigentum lässt sich derzeit einiges einfacher vermarkten als Mietwohnungen. Die Verlagerung von der Miete ins Eigentum überrascht bei dem aktuellen Zinsumfeld wenig.

So liegt der Aufwand für Wohneigentum – getrieben durch die extrem tiefen Zinsen – seit geraumer Zeit unter den Mietkosten einer vergleichbaren Wohnung.¹



Die Leerstände widerspiegeln nur einen Teil des Marktergebnisses, kann sich doch hinter einem tiefen Leerstand durchaus ein reger Wohnungswechsel verbergen. Die Leerstandszahlen werden zudem nur einmal jährlich per 1. Juni erhoben, reflektieren deswegen nur eine Momentaufnahme und können eine veränderte Marktsituation unter Umständen erst mit Verspätung aufzeigen. Die Angebotszahlen kennen diese Probleme nicht. Sie werden vierteljährlich ausgewiesen und berücksichtigen alle ausgeschriebenen Wohnungen eines Quartals (Abbildung 12).



1 Siehe dazu Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, Seite 5 und 6.

Gebremster Anstieg beim inserierten Wohnungsangebot

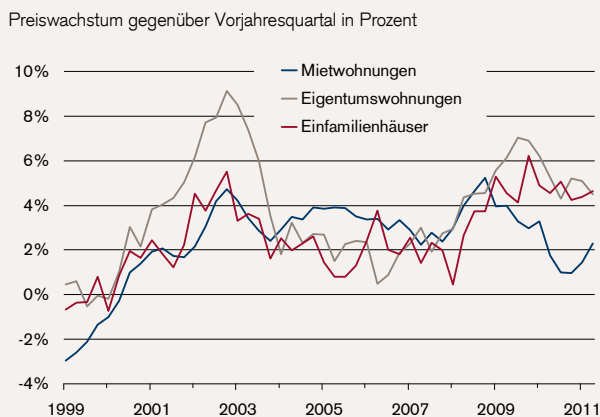
Die geringfügige Entspannung am Schweizer Wohnungsmarkt wie auch die ungleiche Veränderung je nach Wohnform zeichnen sich bei den Angebotszahlen seit bald zwei Jahren in Form eines gestiegenen Angebotes – hauptsächlich bei den Mietwohnungen – ab. Am aktuellen Rand hat sich diese Entwicklung jüngst abgeschwächt. Im 2. Quartal betrug das inserierte Wohnungsangebot rund 127'500 Wohneinheiten. Im Vorjahresquartal waren noch 1'600 beziehungsweise 1.3% weniger Wohnungen ausgeschrieben. Damit hat sich die kräftige Angebotsausweitung der vergangenen vier Quartale deutlich verlangsamt. Ausserdem hat sich die unterschiedliche Veränderung je nach Wohnform, welche sich bereits im 1. Quartal abgeschwächt hat, nur noch geringfügig bemerkbar gemacht. Dies dürfte auf die wieder zunehmende Einwanderung zurückzuführen sein, die in erster Linie die Nachfrage nach Mietwohnungen erhöht. So entscheiden sich neu eingewanderte Ausländer in den meisten Fällen für eine Mietwohnung. Die 3'600 Personen, welche im ersten Halbjahr mehr eingewandert sind als noch im Vorjahr, dürften bei einer angenommenen Haushaltsgrösse von rund 2.2 Personen knapp 1'700 mehr (Miet-)Wohnungen nachfragen.

Immobilienpreise

Mietwohnungssegment weiterhin in eingetrübtem Marktumfeld

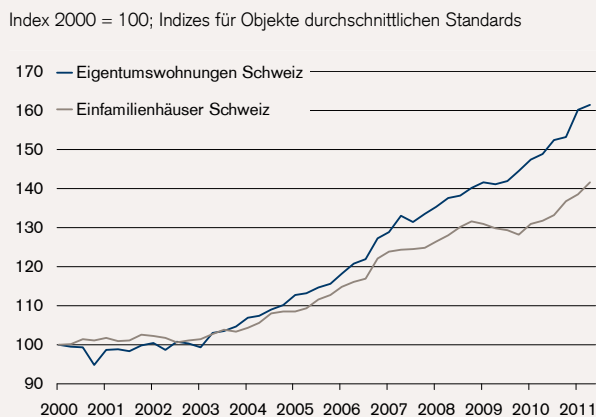
Das Marktumfeld für Mietwohnungen war auch im 2. Quartal eingetrübt – allerdings weniger ausgeprägt als noch in den vorangehenden Monaten. Dies hat sich nicht nur bei den Leerstands- und Angebotszahlen manifestiert, sondern zeigt sich auch in einer weniger dynamischen Preisentwicklung im Mietwohnungssegment. Der Unterschied zur Preisentwicklung im Eigentumssegment hat jüngst jedoch abgenommen (Abbildung 13). Die von der Schweizerischen Nationalbank publizierten Angebotsmieten sind im 2. Quartal 2011 innert Jahresfrist um 2.6% gewachsen. Getragen wird das Preiswachstum jedoch nur von den Altbauten. Bei den Neubauwohnungen waren die Mieten in fünf der letzten sechs Quartale rückläufig. Die Wachstumsraten der Angebotspreise von Eigentumswohnungen sowie Einfamilienhäusern hingegen befinden sich mit 4.5% beziehungsweise 4.6% nach wie vor auf einem höheren Preispfad.

Abbildung 13
Veränderung der Angebotspreise nach Verwendung



Quelle: Wüest & Partner, Schweizerische Nationalbank

Abbildung 14
Transaktionspreise für Wohneigentum



Quelle: Wüest & Partner

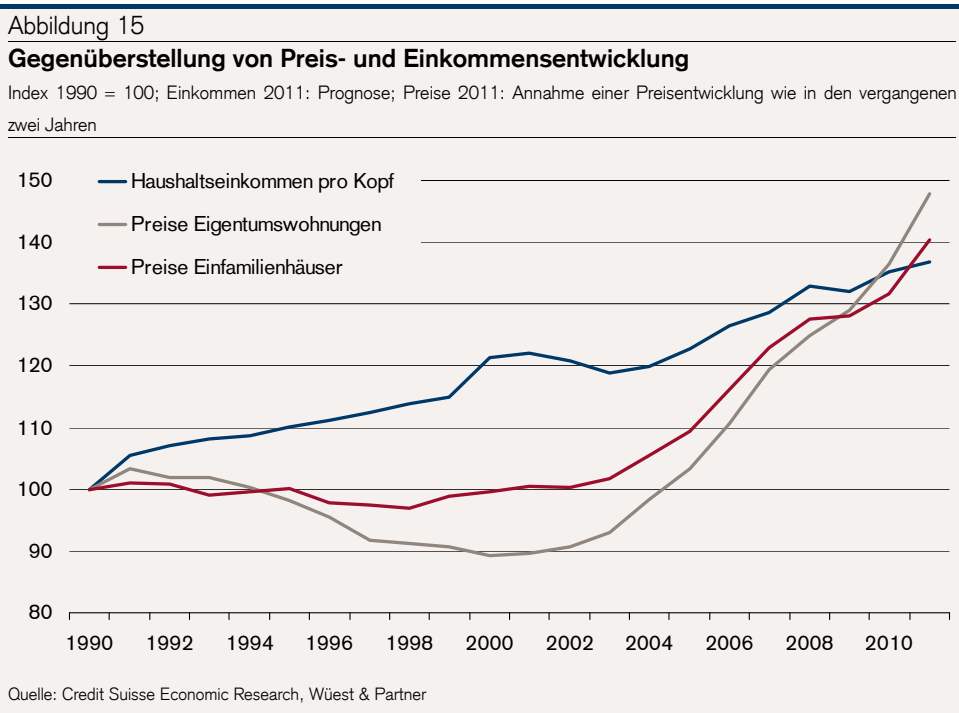
Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen setzen Preisanstiege fort

Seit Ende 2008 und teilweise schon seit Beginn 2007 lassen sich auch innerhalb des Eigentumssegments unterschiedliche Geschwindigkeiten der Preisentwicklung feststellen (Abbildung 14). Die wirtschaftlichen Turbulenzen im Zuge der Finanzkrise haben sich früher und bedeutend stärker auf die Einfamilienhauspreise ausgewirkt. Die meist periphere Lage und die nachlassende Nachfrage nach Einfamilienhäusern waren die Haupttreiber dieser Entwicklung. Nach einem Rückgang der Transaktionspreise 2009 haben sich die Preise für ein Standard-Einfamilienhaus im Landesmittel wieder erholt und liegen seit rund sechs Quartalen auf einem steilen Wachstumspfad. Im 2. Quartal 2011 lagen die Einfamilienhauspreise 7.5% über dem Stand des Vorjahresquartals. Die Transaktionspreise der Eigentumswohnungen befinden sich seit Anfang dieses Jahres auf einem noch steileren Preispfad. Das dynamische Preiswachstum des 1. Quartals

2011 (8.6%) hat sich im 2. Quartal nur geringfügig abgeschwächt (8.4%). In den vergangenen fünf Jahren bewegte sich der Preisanstieg noch bei 6.0% pro Jahr. Die Preisbeschleunigung dürfte weniger auf den rezessionsbedingten Nachholbedarf, welcher die Preise bis anhin zusätzlich stützte, als vielmehr auf das rekordtiefe Zinsumfeld, die zusätzlichen Impulse seitens der Einkommen sowie die wieder anziehende Zuwanderung zurückzuführen sein. Hinzu kommt, dass sich in vielen Köpfen eine Erwartungshaltung von einem anhaltend steigenden Preiswachstum breitgemacht hat, mit dem Resultat, dass Verkäufer die Immobilien zu steigenden Preisen ausschreiben und die Käufer dieses Preiswachstum allzu breitwillig akzeptieren. Für die kommenden Monate sind keine Anzeichen zu erkennen, welche das Preiswachstum reduzieren könnten, weshalb wir weiterhin von einer kräftigen Preisentwicklung ausgehen.

Temperaturanstieg am Schweizer Immobilienmarkt

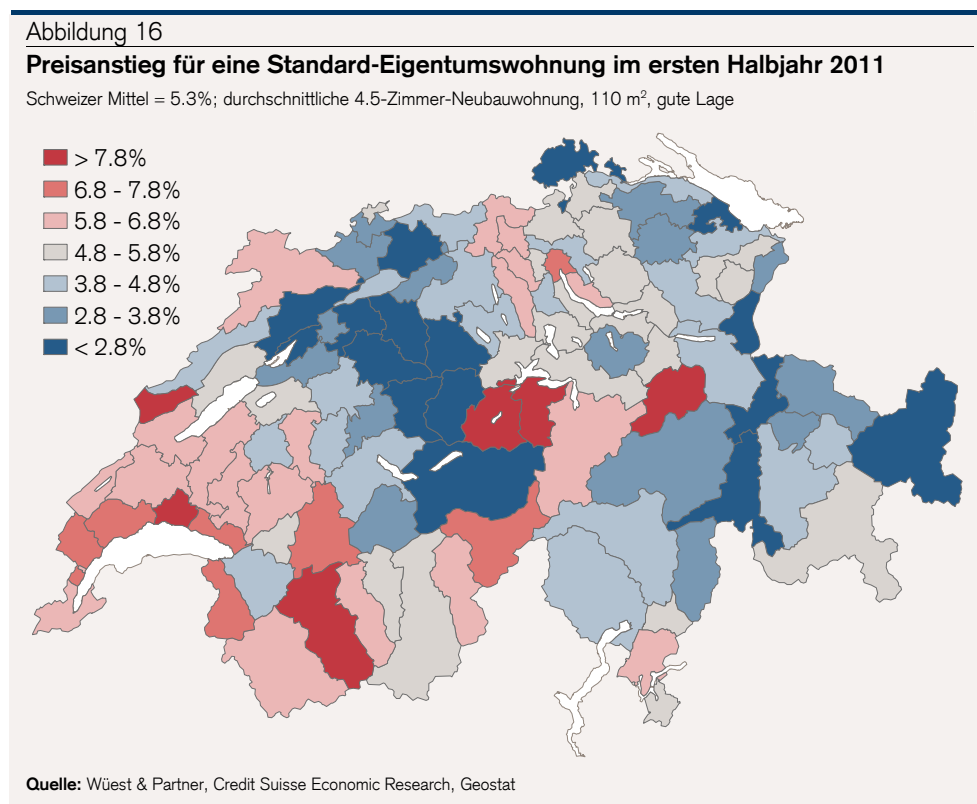
Das jüngste Preiswachstum kann zwar weiterhin fundamental mit einer anhaltenden Nachfrage erklärt werden, die Immobilienpreise koppeln sich allerdings zunehmend von der Einkommensentwicklung ab (Abbildung 15). Die Frage nach der Nachhaltigkeit bei der Preisentwicklung bleibt entsprechend im Vordergrund. Ausser in den bekannten lokalen Hot Spots – wie beispielsweise die Regionen am Genfersee, die Stadt Zürich und die Region Pfannenstiel – wie auch in gewissen Tourismusdestinationen kann allerdings noch nicht von einer flächendeckenden Überbewertung gesprochen werden. Solange das Absorptionspotenzial am Markt intakt ist, besteht noch kein Grund zur Sorge. Doch die Temperatur im Schweizer Immobilienmarkt nimmt allzu rasch zu, wobei das Spektrum noch immer von lokaler Überhitzung bis hin zu flauem Marktgeschehen reicht. Es gilt den weiteren Verlauf sorgfältig im Auge zu behalten.



Transaktionspreise auf Ebene der Regionen

In **Abbildung 16** ist der Preisanstieg des ersten Halbjahres auf Ebene Regionen abgebildet. Im Schweizer Durchschnitt sind die Preise für eine Standard-Eigentumswohnung um 5.3% gewachsen. Die grau markierte Fläche widerspiegelt ein Preiswachstum, welches sich im Bereich des Landesmittels befindet (4.8-5.8%). Die Regionen Glarner Hinterland, das Saarneraatal, Nidwalden/Engelberg, das Val-de-Travers sowie die Regionen Lausanne und Sion haben am stärksten zu dem beschleunigten Preiswachstum im ersten Halbjahr 2011 beigetragen. Ebenfalls dynamischer als das Schweizer Mittel haben sich grosse Teile der Romandie, des Kantons Wallis, die Kantone Jura und Uri, die östlichen Regionen des Kantons Aargau sowie die Regionen Zürich, Pfannenstiel und Lugano entwickelt. Die fast flächendeckende überdurchschnittliche Preisdynamik in der Romandie ist einerseits auf die robuste Nachfrage, andererseits auf den Rückstand in der Wohnbauproduktion zurückzuführen. Während in den Westschweizer Agglomerationen Lausanne und Genf die Zahl der neu erstellten Wohnungen im 2. Quartal rückläufig war, ist sie in den Agglomerationen Bern, Zürich und Basel gewachsen. Neben

den erwähnten roten Inseln haben sich die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen in der Deutschschweiz und im Tessin mehrheitlich im beziehungsweise unter dem Schweizer Durchschnitt entwickelt.



Stabilisierung insbesondere auf den asiatischen Immobilienmärkten

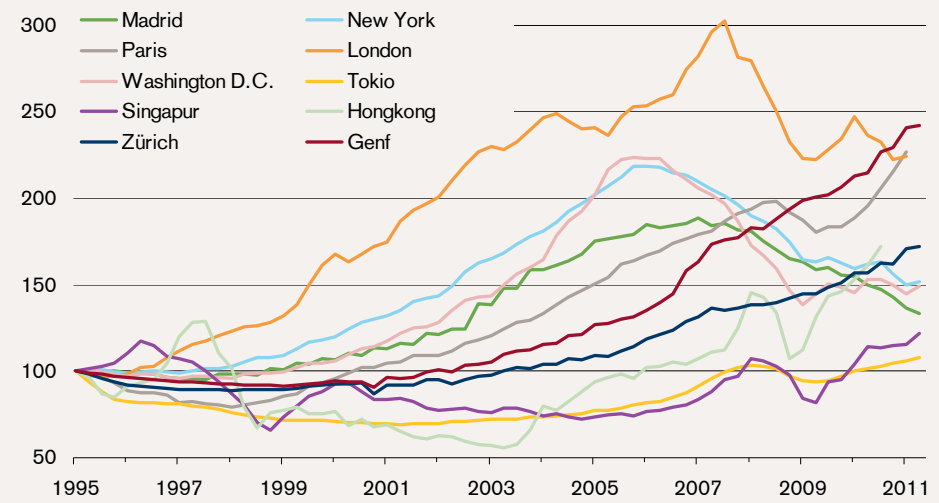
Viele der arg durchgeschüttelten internationalen Immobilienmärkte haben die Stabilisierungsphase fortgesetzt (Abbildung 17). Im Quartalsvergleich hat nur Madrid ein negatives Immobilienpreiswachstum ausgewiesen (-2.1%). Im Jahresvergleich sind es allerdings zusätzlich noch die Städte New York, Washington D.C. sowie London (-6.5%, -2.5% bzw. -9.1%), welche einen Preisabschlag verzeichnen mussten. In den übrigen Städten – es sind dies die asiatischen Städte Tokio, Singapur und Hongkong sowie Paris – haben die Immobilienpreise weiter zugelegt. In Paris wie auch Hongkong liegt das Wachstum sogar bei rund 20% im Jahresvergleich. Die tiefen Hypothekarzinsen sowie gehortete Liquidität auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten haben dazu geführt, dass die Preise ihren Aufwärtstrend fortgesetzt haben. Die Unsicherheiten hinsichtlich des Erholungstempos der Weltwirtschaft bleiben bestehen. Die Schuldenkrise, die mittelfristig steigenden Zinsen, die Einkommenseinbussen aufgrund von Arbeitslosigkeit sowie regionale Überangebote von Wohnraum dürften sich bremsend auswirken. Insbesondere in den USA, Spanien, Irland und England darf deshalb nicht mit einer raschen Erholung der Immobilienpreise gerechnet werden.

Im internationalen Vergleich haben sich die Immobilienpreise in der Schweiz seit 1995 unterdurchschnittlich entwickelt. Die Stadt Genf bildet jedoch eine Ausnahme, hat sich doch insbesondere in den vergangenen Jahren das Preiswachstum kontinuierlich beschleunigt. In den vergangenen fünf Jahren stiegen die realen Immobilienpreise in Genf jährlich um 11.6% an, in der gesamten Schweiz hingegen um 5.2%. Ausserdem haben sich die Immobilienpreise von der Einkommensentwicklung abgekoppelt, und in keiner anderen Region ist die Scherenbewegung so ausgeprägt. Im Raum Genf kann folglich nicht mehr von einer nachhaltigen Preisentwicklung gesprochen werden. Für den Kanton Genf diagnostizieren wir sogar die Existenz einer Preisblase. Dereinst, wenn der noch bestehende regionale Nachfrageüberhang nicht mehr so gross sein wird, kann folglich ein Preiseinbruch nicht ausgeschlossen werden.

Abbildung 17

Reale Hauspreisentwicklung in ausgewählten Städten

Index 1995 = 100

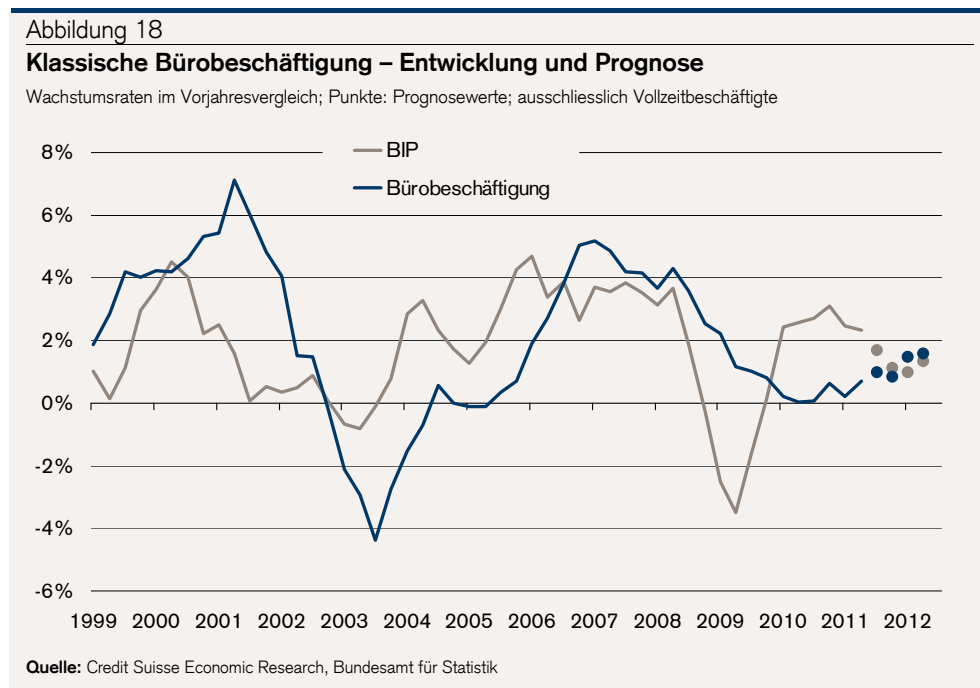


Quelle: Bloomberg, Datastream, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

3 Büroflächen

3.1 Nachfrage

Die entscheidende Triebfeder für die Nachfrage nach Büroflächen ist die Entwicklung der Beschäftigung in den typischen Bürobranchen. Zwischen letzterer und dem Wirtschaftswachstum gibt es einen engen statistischen Zusammenhang. Seit 2000 lässt sich feststellen, dass die Korrelation der Beschäftigung mit dem Wirtschaftswachstum zeitverzögert erfolgt. Aufgrund dieser Zusammenhänge lassen sich, basierend auf unserer Einschätzung der künftigen Wirtschaftsentwicklung, Prognosen hinsichtlich der Nachfrage nach Büroflächen herleiten. Die fundamental gesunde Schweizer Wirtschaft sowie deren fortschreitende Tertiarisierung haben in den Jahren 2009 und 2010 trotz stellenweise schwierigen Rahmenbedingungen ein rückläufiges Beschäftigungswachstum in den klassischen Bürobranchen, wie das im Nachgang früherer Rezessionsphasen jeweils zu verzeichnen war, knapp verhindert (Abbildung 18). Der daraus resultierende geringe Mehrbedarf an Büroarbeitsplätzen hat sich im letzten Jahr aufgrund der noch vorherrschenden Unsicherheiten am Markt als nur schwache Nachfrage bemerkbar gemacht.



Wachstum der Bürobeschäftigung behält Dynamik

Das Beschäftigungswachstum hat in diesem Jahr an Kraft zugelegt, weshalb eine Belebung der Flächennachfrage zu beobachten ist. Hinzu kommt, dass je länger dieses Beschäftigungswachstum anhält, desto öfter mieten die Nachfrager neue Flächen hinzu und lösen damit die Phase ab, als in erster Linie Leerflächen innerhalb der gemieteten Räume gefüllt wurden. Der in diesem Sinne aufgestaute Nachfragedruck führt im laufenden Jahr zu einer dynamischeren Büroflächennachfrage. Auch Flächenoptimierungen, zu welchen Standortzusammenlegungen zählen, bleiben 2011 ein Hauptmotiv für Neubezüge, da die Unternehmen erst teilweise gezwungen sind, aus Wachstumsgründen ihre Büroflächen aufzustocken. Infolge der erneuten Eintrübung der konjunkturellen Aussichten sowie des möglichen Stellenabbaus hauptsächlich bei den Finanzdienstleistern ist damit zu rechnen, dass der nachfrageseitig wiedergefundene Schwung etwas gebremst wird. Dementsprechend verläuft der erwartete Wachstumspfad weniger steil als zum Beispiel in der Erholungsphase von 2006; er bleibt aber deutlich auf positivem Territorium (Abbildung 18). Für 2011 rechnen wir insgesamt mit einem Plus von rund 9'000 Beschäftigten in den klassischen Bürobranchen. Bei den Branchenschwergewichten weisen im Kielwasser der kraftvollen Baukonjunktur einerseits die Architektur- und Ingenieurbüros und andererseits die

vom stetigen Bedeutungszuwachs von IT-Belangen in der modernen Unternehmenswelt profitierende Informatikbranche die höchsten Jahreswachstumsraten der Beschäftigung aus.

3.2 Angebot

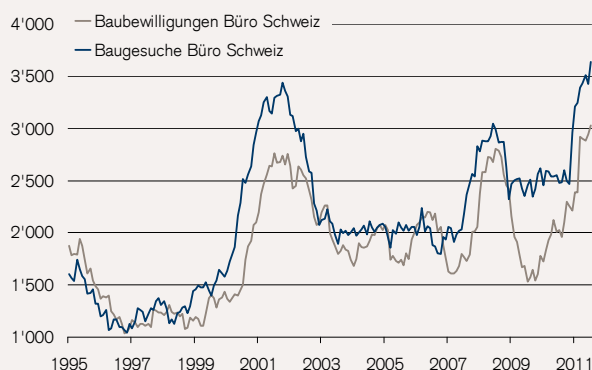
Die Vergangenheit lehrt, dass sich das Angebot an Büroflächen sehr zyklisch entwickelt. Seit Beginn des neuen Jahrtausends konnten in den Jahren 2001 sowie 2008 bereits zwei Phasen äusserst intensiver Projektierungstätigkeit beobachtet werden, und eine dritte zeichnet sich am aktuellen Rand ab (Abbildung 19). Aufgrund der langen Bauzeit von Büroprojekten stossen jeweils etliche der in einer Hochkonjunktur projektierten Flächen bei ihrer Fertigstellung auf veränderte Marktbedingungen, sprich eine nur noch schwache Nachfrage, was jeweils Phasen erhöhter Leerstände nach sich zieht. Die den Projektierungshöchstständen folgenden Einbrüche in der Bautätigkeit waren dennoch jedes Mal nur von kurzer Dauer. Der Einbruch der Bewilligungszahlen nach der scharfen Rezession 2008/09 fand nicht einmal eine Entsprechung in den Baugesuchen, was darauf hindeutet, dass einige Projekte noch vor Erteilung der Baubewilligung zurückgezogen, redimensioniert oder einer anderen Nutzungsart zugeführt wurden, wodurch zum Teil weitere Baugesuche erforderlich waren.

Büroraumplanung erholt sich in beinahe allen Geschäftsgebieten

Die weitverbreitete Zurückhaltung in Sachen Büroflächenplanung von 2009 wurde von den Investoren im letzten Jahr ad acta gelegt und von einer Phase optimistischerer Planung abgelöst (Abbildung 19). Die positiven Arbeitsmarktsignale zeigen nun Wirkung, auch wenn vielerorts noch genügend freistehende Büroflächen vorhanden sind. Eine verstärkte Projektierung von Büroflächen setzte nach der Phase des krisenbedingten Stillstandes im Verlaufe von 2010 als erstes in den äusseren Geschäftsgebieten der Gross- und Mittelzentren, danach in den zentralen und erweiterten Geschäftsgebieten der grössten Büroflächenmärkte, in der Peripherie sowie in den Mittel- und Kleinzentren ein. Zu guter Letzt erholte sich die Planungstätigkeit in diesem Jahr auch noch in den suburbanen Gemeinden ausserhalb der grossen Zentren. Ein sinkendes Volumen an Baubewilligungen für Büroflächen hat sich in den letzten zwölf Monaten bisher einzig in den äusseren Geschäftsgebieten der Gross- und Mittelzentren manifestiert, wo die Projektierungstätigkeit wohl etwas gar stark hochgefahren wurde. Nichtsdestotrotz profitieren moderne und grosse zusammenhängende Büroflächen in den äusseren Geschäftsgebieten weiterhin vom Trend der Zusammenlegung von Geschäftseinheiten an dezentralen, aber verkehrstechnisch gut erschlossenen Standorten.

Abbildung 19
Projektierung von Büroneubauten

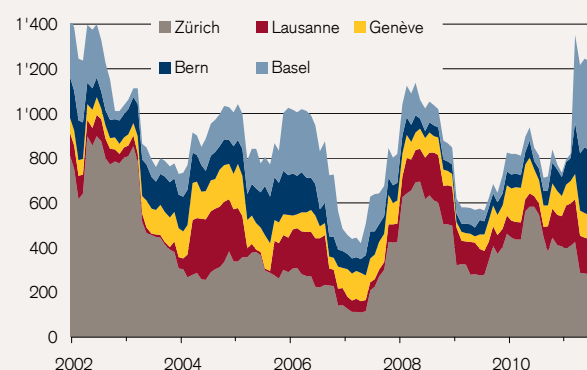
In Mio. CHF, gleitende Summe über 12 Monate



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 20
Bürobaubewilligungen in den Grosszentren

In Mio. CHF, gleitende Summe über 12 Monate, Büroneubauten



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Höhenflug der Projektierung in Bern und Basel

Sowohl die Baubewilligungen als auch die Baugesuche für Büroflächen haben gemessen an der Zwölfmonatssumme ein Allzeithoch seit Messbeginn 1995 erreicht. Das Volumen der baubewilligten Bürofläche beträgt erstmals über 3 Mrd. CHF (Abbildung 19). Speziell in den beiden Grosszentren Basel und Bern wurden in den letzten Monaten neue Höchststände der Bewilli-

gungstätigkeit erklommen, und auch in Lausanne wird verhältnismässig viel projektiert (Abbildung 20). Ausserdem warten in Bern bis im Juli noch einige Grossprojekte im Entwicklungsschwerpunkt WankdorfCity auf eine Baubewilligung. Diese Projekte verdeutlichen exemplarisch den Trend zum Bau grosser Büroflächen ausserhalb der Innenstädte. Im Grosszentrum Genf hingegen ist wenig verfügbarer Boden für Büronutzungen vorhanden und die Reglementierung so einschneidend, dass die Projektierungstätigkeit gemessen am Bestand nach wie vor tief ausfällt. In Zürich ist trotz einigen Grossprojekten, wie zum Beispiel den kürzlich bewilligten Gebäuden Tower und Kubus des Projekts Westlink in Altstetten, die Büroflächenplanung im Vergleich zur Jahrtausendwende und 2008 relativ moderat. Dies dürfte insbesondere auf die noch zahlreichen in Ausführung befindlichen Flächen zurückzuführen sein.

Projektierung dürfte weiter kräftig ausfallen

Das hohe Niveau der Projektierungstätigkeit gemäss Baubewilligungen dürfte in nächster Zeit anhalten. Dafür sprechen vier Gründe: Erstens gab es ab 2009 eine Scherenbewegung zwischen Baubewilligungen und Baugesuchen. Einige Projekte, welche damals nicht bis zum Stadium einer Baubewilligung gelangten und auf Eis gelegt wurden, dürften nun eine solche erhalten, weshalb ein gewisser Nachholeffekt spürbar sein dürfte. Die günstigen Finanzierungsbedingungen und der hohe Anlagedruck dürften zweitens den Tatendrang der Investoren weiter beleben. Und schliesslich sind, drittens, die Leerstände noch deutlich tiefer als in den Jahren 2004–2006. Die zukünftigen Entwicklungsschwerpunkte liegen dabei an den Rändern der Zentren oder ausserhalb von diesen und unterstreichen angebotsseitig den Trend zur Arbeitsplatzkonzentration an eher dezentralen Lagen, wo grosse und zusammenhängende Flächen an gut erschlossener Lage in der Gunst der Nachfrager stehen. Dieser Strukturwandel sorgt viertens vor allem auf den grossen Büroflächenmärkten für eine hohe Angebotsausweitung, um die Bedürfnisse der grossen Nachfrager zu befriedigen, auch wenn dies mittelfristig auf Kosten erhöhter Leerstände gehen sollte.

3.3 Marktergebnis

Während Leerstandsziffern einen Überschuss an Büroflächen beschreiben, sagt die Anzahl Angebote etwas über die Liquidität des Marktes aus. Ein hohes Angebot ist nicht zwingend auf hohe Leerstände zurückzuführen, sondern kann sich auch aufgrund einer höheren Vermietungsfrequenz auf einem Markt ergeben. Erst die Veränderung des über eine bestimmte Periode ausgeschriebenen Angebots über die Zeit ermöglicht Rückschlüsse über die jeweilige Marktabsorption von Büroflächen.

Deutlich verringertes Büroflächenangebot...

Das nicht sehr dynamische, aber doch anhaltende Bürobeschäftigungswachstum hat im 2. Quartal 2011 mit der üblichen Verzögerung die erwartete Trendwende im Büroflächenangebot herbeigeführt. Die angebotene Bürofläche ist flächendeckend markant gesunken. Insgesamt waren im 2. Quartal 2011 schweizweit Büro-Bestandesflächen im Umfang von 1.3 Mio. m² oder 2.7% des Bestands und somit fast 180'000 m² weniger als im Vorquartal ausgeschrieben (Abbildung 21). Bei den Neubauten fiel die angebotene Fläche binnen eines Quartals gar um 20%. Da sich die neuerliche Projektierungsspitze erst mit geraumem zeitlichem Abstand in einen erhöhten Flächenausstoss übersetzen wird, gehen wir nicht davon aus, dass die Schweizer Angebotsziffer rasch wieder die 3%-Marke überschreiten wird.

... in allen Schweizer Grosszentren

In der heterogenen Schweizer Büroflächenlandschaft war im 2. Quartal 2011 für einmal auf den wichtigsten Büroflächenmärkten gleichzeitig eine Tendenz sinkender Angebotsziffern auszumachen (Abbildung 21). Der bedeutendste Rückgang des Angebots war gemessen am Bestand in Lausanne zu beobachten. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das stark gestiegene Angebot im äusseren Geschäftsgebiet teilweise abgebaut werden konnte. Die aktuellsten Leerstandsziffern, welche sich im Bezirk West-Lausanne im Vergleich zu 2010 halbiert haben, bestätigen dies. Trotzdem bleiben besonders im äusseren Geschäftsgebiet noch recht viele Flächen auf dem Markt. In der Stadt Zürich sank aufgrund des fortgesetzten Beschäftigungsaufbaus die Angebotsziffer ebenfalls deutlich auf den Tiefststand von 1.7%, und dies trotz dem beginnenden Bezug neuer Flächen wie dem Prime Tower. Die dynamischer werdende Flächennachfrage hat auch auf den Büromärkten Genf und Basel zu tieferen Angebotsziffern geführt, wenn auch in vermindertem Ausmass. Etwas überraschend sind im Kanton Basel-Stadt die leerstehenden Büroflächen per 1. Juni 2011 im Jahresvergleich dennoch um 6'200 m² angestiegen; im Kanton Genf nahm die Zahl dagegen um über 15'000 m² ab. In Bern konnte der seit vier Quartalen

anhaltende Trend steigender Angebotsziffern erstmals durchbrochen werden. Die angebotene Bürofläche befindet sich jedoch noch immer um mehr als 50% über dem Tiefpunkt vom 1. Quartal 2010, und mit dem Bezug neuer Projekte dürfte es zur weiteren Freisetzung von Bestandesflächen kommen. Im Jahresvergleich stieg die Zahl der leerstehenden Büroflächen in der Stadt Bern um rund 10'000 m². Durch das Bürobeschäftigungswachstum dürfte das Überangebot auf Stufe Schweiz 2011/12 moderat ausfallen. Erhöhte Leerstände dürften vorwiegend in den äusseren Geschäftsgebieten, in den Agglomerationsgemeinden der Gross- und Mittelzentren und in der Peripherie anzutreffen sein. Letzternorts erreichte die Büroflächenplanung 2008 ein Allzeithoch, was in diesem Jahr einigen Regionen höhere Leerstände bescheren dürfte. Durch den neusten Höhenflug der Projektierung könnte sich jedoch der leichte Hang zum Überangebot ab 2013 verschärfen.

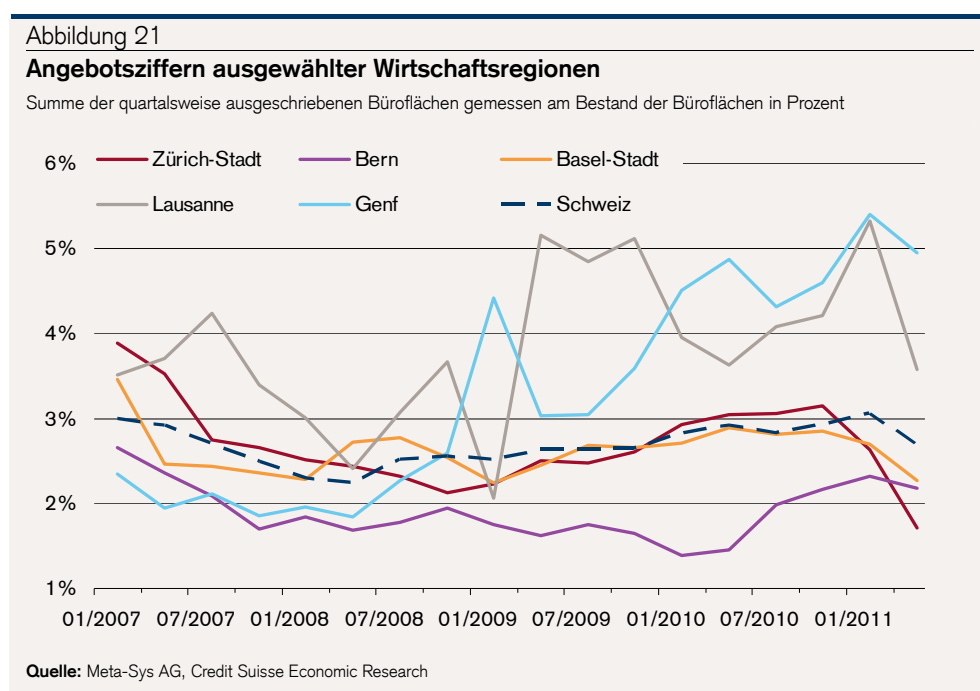


Abbildung 19 führt die Angebotsmieten für diejenigen Regionen auf, wo ausreichend Beobachtungen pro Quartal zur Verfügung stehen, um verlässliche regionale Preistrends zu identifizieren. Aufnahme in die Erhebung fanden nur Flächen mit mehr als 150 m², um Verzerrungen durch Klein- und Kleinstangebote vorzubeugen. Die Interpretation von Angebotsmieten ist gerade bei Büroflächen heikel. Je nach Marktsituation können diese zum einen deutlich von den vertraglich abgemachten Mieten abweichen. Die Höhe der Angebotsmieten hängt andererseits stark vom Standort der einzelnen Angebote ab. An Top-Lagen wie der Bahnhofstrasse in Zürich kommt es selten zu einem Mieterwechsel, oder im Falle eines solchen sind die Flächen selten auf einem Marktplatz ausgeschrieben, sondern gehen unter der Hand weg. Die Angebotsmieten in Zürich und Genf sind also nur in beschränktem Masse durch die Top-Lagen beeinflusst, sondern vor allem durch peripherere Lagen, die öfter und zahlreicher auf dem Markt ausgeschrieben werden.

Andauernder Seitwärtstrend bei der Schweizer Median-Angebotsmiete

In der Schweiz halten sich die Regionen mit aufwärts tendierenden und die Regionen mit abwärts tendierenden Mieten die Waage. Insofern gibt es von der Schweizer Mietfront wenig Neues zu berichten. Die Schweizer Median-Angebotsmiete verbleibt mit 212 CHF/m² weiterhin im relativ engen Band zwischen 210 und 213 CHF/m². Dieses wurde in den letzten drei Jahren nur einmal, im 2. Quartal 2010, kurzfristig nach oben durchbrochen, was zeigt, wie gut sich auf Stufe Schweiz die Entwicklungen von Nachfrage und Angebot entsprechen. Angesichts der Preiskonstanz kann von einer Krise oder einem generellen Überangebot keine Rede sein.

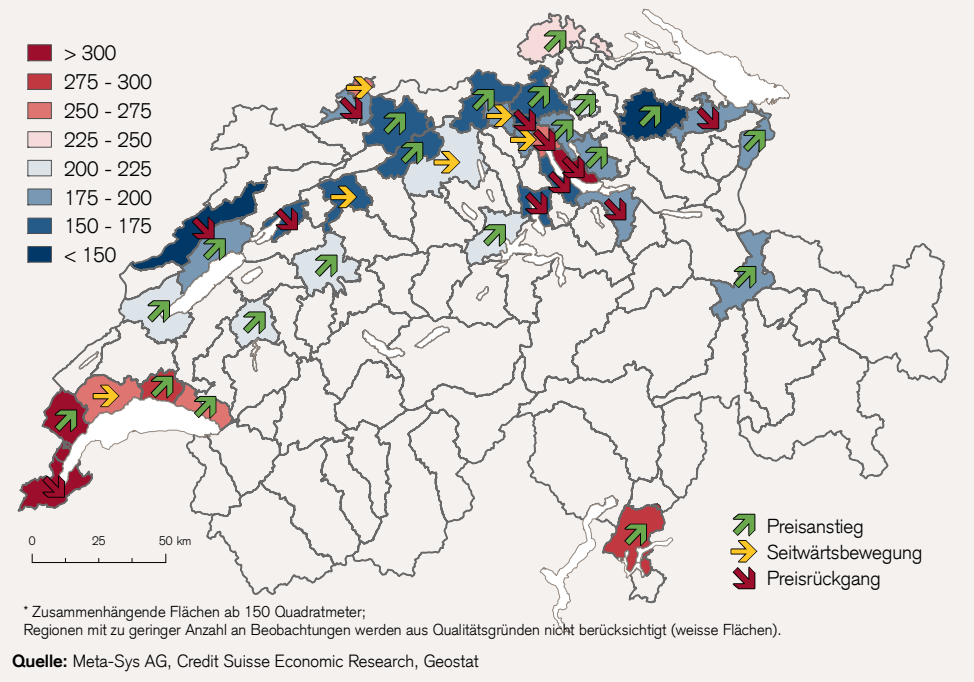
In den Schweizer Regionen mit genügend Angebotsdaten bestehen im Vorjahresvergleich teils aufwärts-, teils abwärts gerichtete Mietpreistendenzen ohne klar erkennbaren Trend (Abbildung 22). Die regional unterschiedlichen Entwicklungen dürften sich auch zukünftig nivellieren und

zur Fortführung des schweizweiten Seitwärtstrends führen. Lokal dürften die Mieten für Neu- und Bestandesflächen vor allem in Agglomerationsgemeinden mit starkem Angebotswachstum und bisher positiver Preisdynamik unter Druck geraten. Mehrheitlich dürften dabei die mittelgrossen Bestandesflächen dem grössten Preisdruck ausgesetzt sein. An zentralen Lagen setzen Verlagerungsstrategien grosser Unternehmen, die Flächen im innersten Geschäftsgebiet (CBD) freisetzen, dem Preiswachstum Grenzen. Das stabile Mietpreisniveau dürfte daher weiterhin Bestand haben.

Abbildung 22

Angebotsmieten für Büroflächen* in der Schweiz

Median-Bruttomieten in CHF/m² und Jahr, Veränderung des rollenden Jahresmittels per 2. Quartal 2011 zum Vorjahr



4 Verkaufsf lächen

4.1 Nachfrage

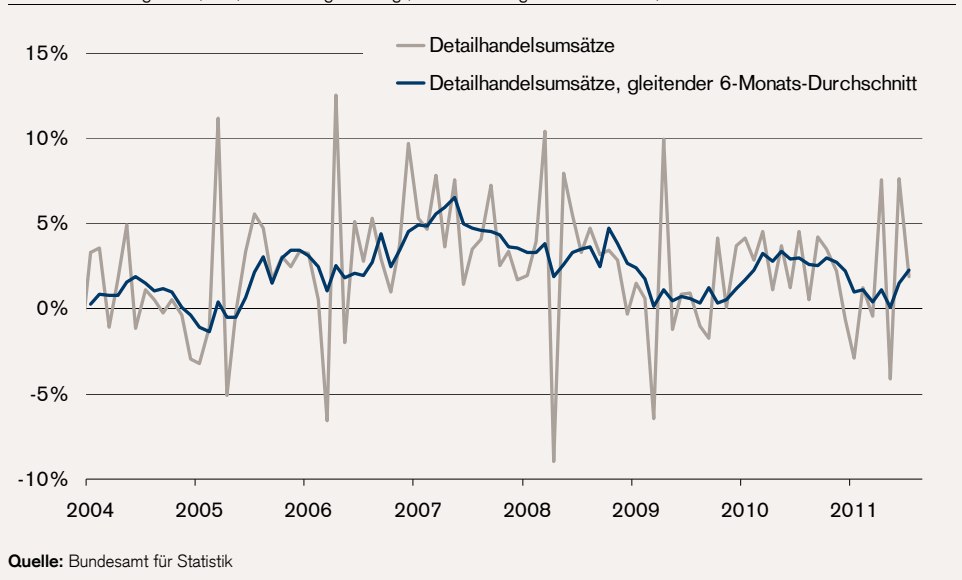
Nachdem der Schweizer Verkaufsf lächenmarkt besonders 2009 durch konjunkturelle Unsicherheiten gepr ägt wurde, dr ängte sich mit zunehmender wirtschaftlicher Erholung im letzten Jahr wieder der zuvor überlagerte Verdr ängungswettbewerb im Detailhandel in den Vordergrund. Die Nachfrage nach Verkaufsf lächen wird derzeit neben den Expansionsabsichten der Detailhändler vermehrt auch durch die anhaltenden strukturellen Umbrüche im Detailhandel beeinflusst. Die weltweit durchgezogenen Konjunktursignale, die Frankenstärke und die leichte Verflachung des Schweizer Wachstumspfad s fliessen aber ebenfalls wieder ins Kalkül der Nachfrager nach Verkaufsf lächen ein. Die vom Bundesamt für Statistik im Monatsrhythmus erhobenen Detailhandelsumsätze geben einen guten Anhaltspunkt über die aktuellen Einflüsse auf die Verkaufsf lächennachfrage.

Detailhandelsumsätze gewinnen an Fahrt

Gemessen an den Detailhandelsumsätzen lag die Konsumlust Ende des letzten und zu Beginn des laufenden Jahres unter den Erwartungen (Abbildung 23). Das recht stabile Sechsmonatsmittel der realen, verkaufstagsbereinigten Jahresveränderungsraten der Detailhandelsumsätze unterschritt zeitweise die 1%-Marke und somit auch die Pace des Bevölkerungswachstums. Der Vorteil des Sechsmonatsmittels besteht darin, dass es die trotz Verkaufstagsbereinigung recht volatilen Monatswerte verlässlich glättet. Gemäss den neusten Zahlen scheinen sich die Detailhandelsumsätze nach dem Fehlstart Anfang Jahr etwas zu erholen. Das geglättete reale Wachstum der Detailhandelsumsätze liegt derzeit bei 2.3% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Auch der breiter gefasste private Konsum hat gemäss neusten Zahlen des Bundesamts für Statistik zwischen dem 2. Quartal 2010 und dem 2. Quartal 2011 um 1.6% zugelegt.

Abbildung 23
Entwicklung der Detailhandelsumsätze

Jahresveränderungsraten, real, verkaufstagsbereinigt, ohne Einbezug von Treibstoffen, in Prozent



Starker Franken erhöht Abwärtsrisiken...

Die Perspektiven für die Detailhandelsumsätze und damit auch für die Verkaufsf lächennachfrage bleiben grundsätzlich gut. Ganz wolkenlos ist das Bild jedoch nicht. Die Aussichten haben sich aus zwei Gründen leicht eingetrübt. Erstens lässt der bärenstarke Franken den Einkaufstourismus anschwellen und bildet insbesondere in grenznahen Regionen eine Gefahr für den hiesigen Detailhandel. Zweitens sind gemäss der Umfrage zur Konsumentenstimmung die Konsumenten derzeit bedeutend pessimistischer gestimmt als noch im Frühjahr 2011. Zusätzlich dürften die erhöhte Mehrwertsteuer, die gestiegenen Sozialabzüge sowie der neuerliche Schub

... Zuwanderung stützt jedoch weiterhin die Verkaufsflächennachfrage

bei den Krankenkassenprämien zu Jahresbeginn einen kleinen negativen Niveaueffekt bei den Detailhandelsumsätzen ausgelöst haben.

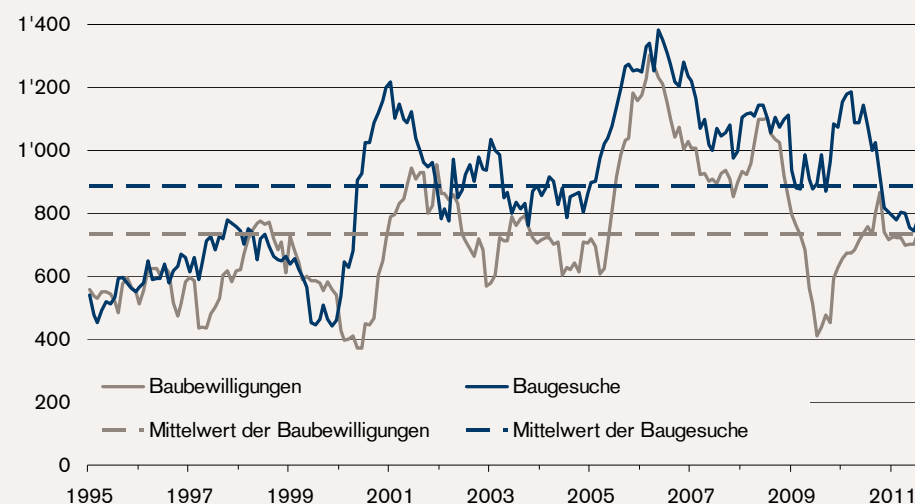
Insgesamt ist in diesem Jahr eine intakte, aber keine dynamische Nachfrage nach neuen Verkaufsflächen zu erwarten, die sich ungefähr im Rahmen des Vorjahres halten dürfte. Das Interesse an grossen Flächen und an verkehrsgünstigen Standorten bleibt nach wie vor hoch, wobei wir im Speziellen von einem weiteren Wachstum bei den Fachmärkten ausgehen. Die zugrunde liegende Nachfragesstütze bleibt die Zuwanderung, die wesentlich zum steigenden Konsum beiträgt. Zuwanderungszahlen, wie wir sie in den letzten Jahren erlebt haben, dürften künftig zur Norm werden. Damit sichert sich der Detailhandel ein Basiswachstum. Dessen Potenzial wird noch dadurch erhöht, dass der Grossteil der Zuwanderer Altersklassen angehört, die bei erfolgreicher Integration steigende Einkommen erzielen dürften, was mit höheren Konsumausgaben einhergeht. Ausserdem legen die Zugezogenen in der Phase der Haushaltsgründung überdies eine verstärkte Nachfrage nach Detailhandelsgütern an den Tag.

4.2 Angebot

Die Baugesuche für Verkaufsflächen haben in den letzten 15 Jahren zwei Niveausprünge vollführt. In den Jahren 2000 und 2005 haben die Gesuche jeweils stark angezogen, um sich anschliessend auf einem nur leicht tieferen Niveau wieder einzupendeln. Mit dem Einsetzen der Finanzkrise 2008 wurde die Projektierungstätigkeit für Verkaufsflächen – wie aus den Baubewilligungen hervorgeht – rasch zurückgefahren und das vormalige Muster durchbrochen (Abbildung 21). Wie bei den Büroflächenprojekten kam es aufgrund der damals hohen Unsicherheit zu etlichen Rückzügen, Sistierungen und Überarbeitungen bestehender Baugesuche, was teilweise neue Baugesuche erforderlich machte. Insgesamt gab die Zahl der Gesuche daher in weit geringerem Ausmass nach als die Zahl der Bewilligungen. Die Zäsur war jedoch nicht von Dauer. Der temporäre Anstieg der Gesuchstätigkeit und die Kehrtwende beim Volumen bewilligter Verkaufsflächen signalisierten bereits ab Mitte 2009, dass die Expansionsprogramme nicht lange auf Eis lagen. Dennoch, die Finanzkrise hat der Flächenexpansion den Schwung geraubt.

Abbildung 24
Baubewilligungen und -gesuche für Verkaufsflächen

Neubauten, in Mio. CHF, gleitende Summe über 12 Monate



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Ruhige Phase bei der Projektierung von Verkaufsflächen

Bei der Verkaufsflächenplanung ist etwas Ruhe eingekehrt. Seit Beginn des Jahres verläuft die Projektierung gemäss den Baubewilligungen von neuen Verkaufsflächen seitwärts. Insgesamt wurden in der Schweiz in den letzten 12 Monaten Bewilligungen für Neubauprojekte im Umfang von 735 Mio. CHF erteilt. Das Projektvolumen liegt damit deutlich unter demjenigen der Boomjahre 2005-2008. Die Finanzkrise und die zuletzt teilweise enttäuschenden Flächenumsätze ha-

ben die Projektierungstätigkeit verlangsamt. Darüber hinaus ist die Schweiz mit Retailflächen im Allgemeinen und mit Einkaufszentren im Speziellen gut versorgt, wie wir in verschiedenen Studien gezeigt haben.² Das einwanderungsgetriebene Bevölkerungswachstum bleibt somit der entscheidende Grund, weshalb sich die Projektierungstätigkeit überhaupt noch auf Höhe des langjährigen Mittelwerts bewegt. Noch offen ist, ob die Spitze der Baugesuche 2008/09 nicht doch noch mit starker Verspätung zu einer kleinen Bewilligungswelle führt. Die allfälligen Auswirkungen einer solchen wären jedoch frühestens in zwei Jahren spürbar.

Viele Verkaufsflächenprojekte werden in Kombination mit Wohnungen geplant

Die in der Pipeline steckenden Schweizer Verkaufsflächenprojekte, welche bereits eine Baubewilligung erhalten haben, sind unterschiedlichster Art. In praktisch der Hälfte aller Fälle (45%) wurden die 318 Neubau-Verkaufsflächenprojekte der letzten zwölf Monate zusammen mit Wohnungen geplant. In 16% aller Fälle waren gleichzeitig auch Büroflächen im Spiel (Abbildung 25). Ein in etwa gleich grosser Anteil (43%) wird als Monoverkaufsfläche geplant, das heisst weder in Verbindung mit Büro- noch mit Wohnflächen erstellt. Die Aufteilung der letzten zwölf Monate ist erstaunlich deckungsgleich mit den langjährigen Mittelwerten seit 1995. Gewisse strukturelle Veränderungen bei den Einkaufsgewohnheiten von Herrn und Frau Schweizer werden auch bei der Bautätigkeit von Retailflächen sichtbar. So werden immerhin 6% aller Verkaufsflächenprojekte der letzten zwölf Monate in Kombination mit einer Tankstelle errichtet, weil Tankstellenshops den neuen Konsumgewohnheiten recht gut entsprechen. Über den ganzen Zeitraum betrachtet war diese Kombination noch wesentlich seltener anzutreffen (2%).

Abbildung 25

Anteile der Kombinationen von Verkaufsflächenprojekten

Neubauten der letzten 12 Monate, Anteile des langjährigen Durchschnitts (1995–2011) in Klammern

	Verkaufsflächenprojekte in Verbindung mit Büroflächen	Verkaufsflächenprojekte nicht in Verbindung mit Büroflächen
Verkaufsflächenprojekte in Verbindung mit Wohnungen	16% (15%)	29% (29%)
Verkaufsflächenprojekte nicht in Verbindung mit Wohnungen	12% (12%)	43% (44%)

Quelle: Credit Suisse Economic Research, Schweizer Baublatt

4.3 Marktergebnis

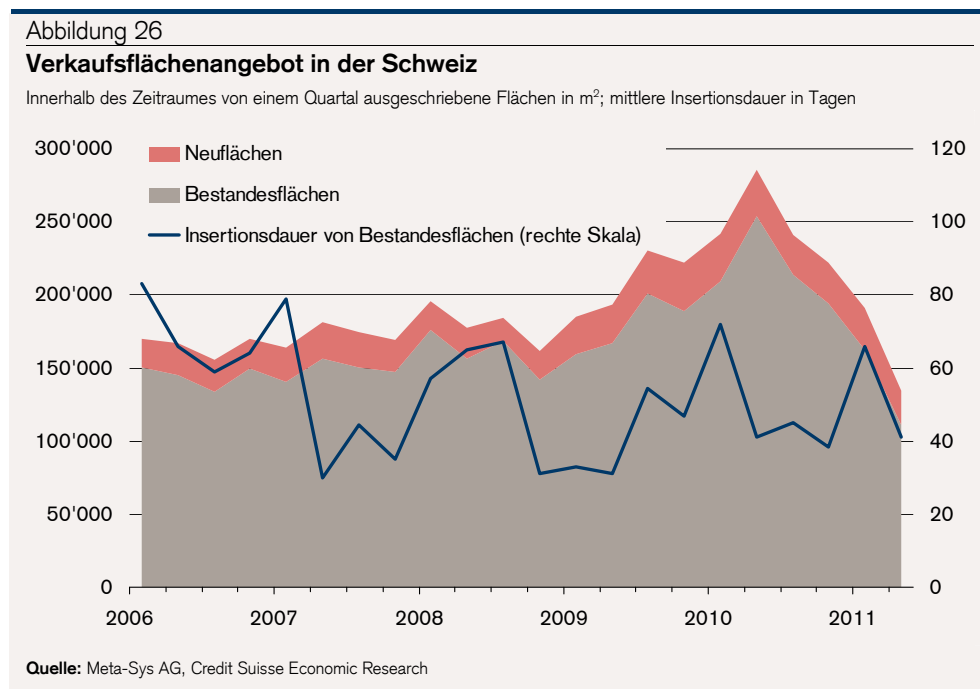
Ausgeschriebenes Verkaufsflächenangebot mittlerweile unter Vorkrisenniveau

Dank der anhaltenden Flächennachfrage seitens der Detailhändler konnten die im Rahmen der vergangenen Flächenexpansion geschaffenen zusätzlichen Flächen in den Jahren 2006–2008 recht gut absorbiert werden, so dass das Volumen der auf den Immobilienportalen ausgeschriebenen Flächen stets um rund 170'000 m² oszillierte (Abbildung 26). Der Stimmungsumschwung im Herbst 2008 hat aber auch hier die Nachfrage empfindlich reduziert, so dass die bis zu diesem Zeitpunkt reibungslose Absorption von bestehenden wie auch von neuen Flächen gehörig ins Stocken kam. Innerhalb von 6 Quartalen stieg das Volumen der ausgeschriebenen Flächen bis zum Frühling 2010 um 80%. Nach Bewältigung der kurzen Rezession verbesserte sich die Situation nachhaltig. Nachdem sich bei den gesuchten Innenstadtlagen die temporäre Angebotserhöhung bereits Anfang Jahr komplett zurückgebildet hatte, ist nun auch das Bestandesflächenangebot im 2. Quartal 2011 mit 111'000 m² sogar unter das Vorkrisenniveau gesunken. Im Verlauf der letzten vier Quartale konnte nämlich das ausgeschriebene Verkaufsflächenangebot um durchschnittlich 36'000 m² pro Quartal abgebaut werden; eine Fläche, welche grösser ist als die Shopping Arena St. Gallen.

Die Erholung auf dem Schweizer Verkaufsflächenmarkt ist sowohl angebots- als auch nachfragegetrieben. Angebotsseitig dürften sowohl das zahlreiche Ausscheiden bestehender Flächen im Zuge der Strukturbereinigung als auch der Tiefpunkt der Baubewilligungen für Verkaufsflächen aus dem Jahr 2009 aktuell für ein vermindertes zusätzliches Flächenangebot sorgen. Gleichzeitig profitieren die Detailhändler vom Bevölkerungswachstum, was die Flächennachfrage stabilisiert. Die gestiegenen Risiken auf der Nachfrageseite (starker Franken, verschlechterte

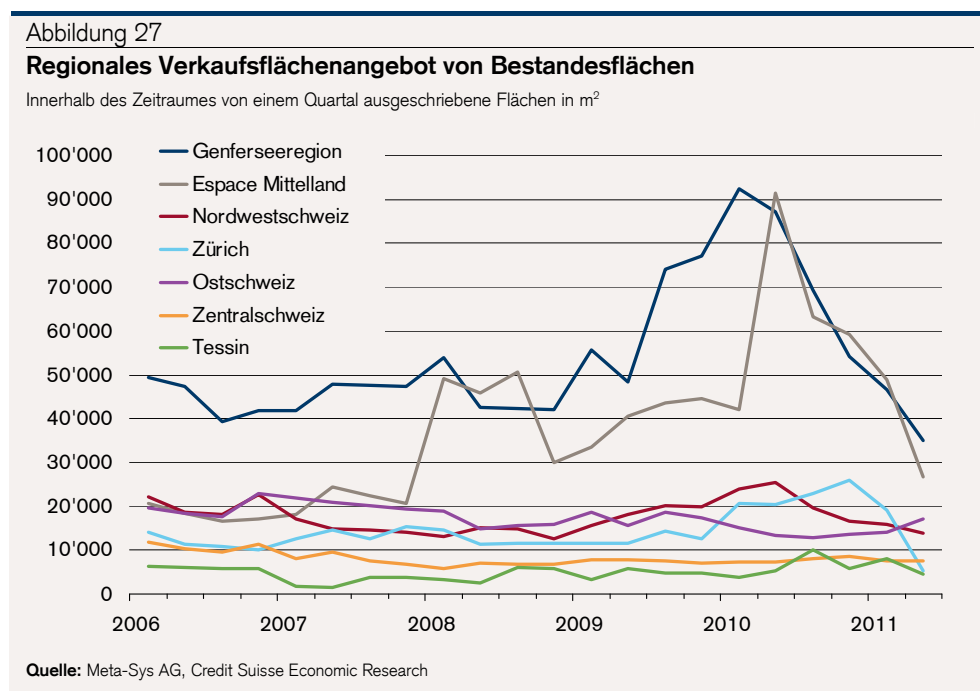
² Vgl. Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, ab Seite 47, und Swiss Issues Branchen – Retail Outlook 2011, Fakten und Trends.

Konsumentenstimmung) scheinen bis anhin noch keinen wesentlichen Einfluss auf den Flächenabsatz gehabt zu haben.



Regional breit abgestützte Erholung

Der andauernde Abbau des Flächenangebots ist regional breit abgestützt, weshalb von einer synchronen Gesamtschweizer Entwicklung des Verkaufsflächenangebots gesprochen werden kann. In denjenigen Schweizer Grossregionen, in welchen das Verkaufsflächenangebot krisenbedingt stark wuchs – insbesondere in der Genferseeregion und im Espace Mittelland sowie auf tieferem Level auch im Kanton Zürich und in der Nordwestschweiz –, konnte der Überhang bis Mitte 2011 überall abgebaut werden (Abbildung 27).



5 Immobilien als Anlage

Keine Schwächezeichen bei den indirekten Schweizer Immobilienanlagen

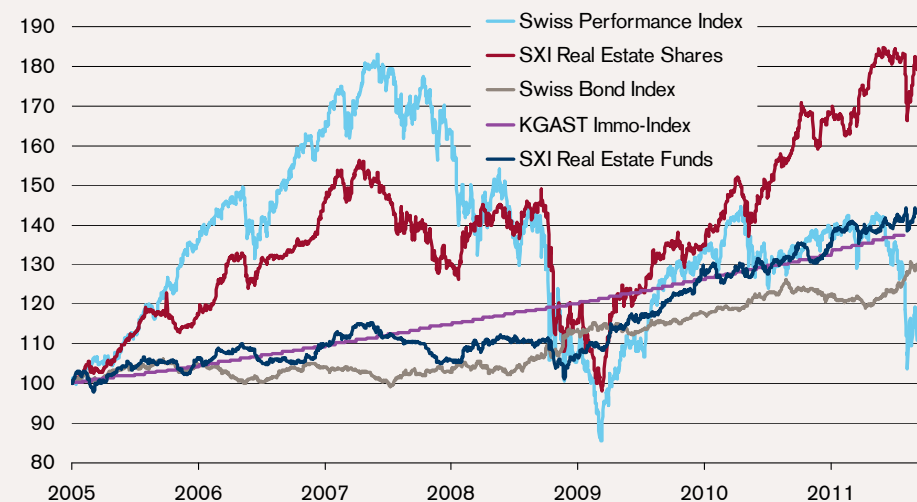
Die Stürme der letzten drei Jahre – Subprimekrise, Finanzkrise, Rezession, Schuldenkrise und Währungsturbulenzen – konnten von den kotierten Schweizer Immobilienanlagegefässen souverän umschifft werden. Insbesondere bei den Immobilienfonds eröffneten sich deren Vorteile tiefer Volatilität und vergleichsweise geringer Korrelation mit anderen Anlageklassen erst während der Turbulenzen an den Kapitalmärkten vollständig.

Die Anteilscheine der schweizerischen Immobilienfonds und Immobilien-Aktiengesellschaften stehen ungebrochen in der Gunst der Anleger, obwohl die durchschnittlichen Bewertungen gemessen am inneren Wert schon seit geraumer Zeit stolze Höhen erklommen haben. Die mannigfaltigen Vorzüge überzeugen die Investoren dennoch: Praktisch über alle Gefässe hinweg waren die Rechnungsabschlüsse gut bis sehr gut, die Ausschüttungen gewohnt hoch und die Leerstandszahlen tief. Überdies sind die fundamental zugrunde liegenden Immobilienmärkte stabil, und gleichzeitig stiegen die Renditen von Alternativenanlagen nicht so stark an wie prognostiziert, so dass die Ausschüttungen in umso glänzenderem Licht erscheinen. Die Gesamttrendite befindet sich bei den Immobilienfonds und bei den Immobilien-Aktiengesellschaften seit Jahresbeginn bei leicht über 6%. Der kurzzeitig synchrone Kursverlauf von Immobilien-Aktiengesellschaften, Immobilienfonds und des Schweizer Aktienmarkts beim Einbruch der Börse Anfang August erhöhte zwar den Puls der Investoren, doch beide Immobilienanlagegefässe haben – aufgrund der andersartigen Fundamentaldaten völlig zu Recht – den Einbruch schnell wieder wettgemacht (Abbildung 28).

Abbildung 28

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen

Gesamttrendite, Index 1.1.2005 = 100, Tageswerte



Quelle: Datastream, Wüest & Partner

Hohe Aufpreise bleiben bestehen

Infolge der stabilen Kursentwicklung hat sich die Höhe der Aufpreise (AgiOS respektive Prämien) bei den Immobilienfonds und den Immobilien-Aktiengesellschaften nicht gross verändert. Von einem Aufpreis oder Agio wird gesprochen, wenn der Börsenkurs eines Fonds den Immobilienwert pro Anteilschein (Net Asset Value) übersteigt. Dies beeinträchtigt zwar in keiner Weise die Ausschüttung, nur besteht die Gefahr, dass beim Verkauf der Einstandspreis nicht mehr gelöst werden kann. Insofern droht der Erfolg der Schweizer Immobilienanlagen das Erreichte zunehmend zu gefährden. Wie schon das ganze Jahr über befand sich das durchschnittliche Agio der kotierten Immobilienfonds auch per Ende August 2011 (+26.7%) im Vergleich zum langfristigen Mittelwert von rund 10% auf einem sehr hohen Niveau, welches bisher äusserst selten erreicht wurde. Die tiefen Zinsen rechtfertigen jedoch aktuell ein hohes Agio. Auch bei den Immobilien-

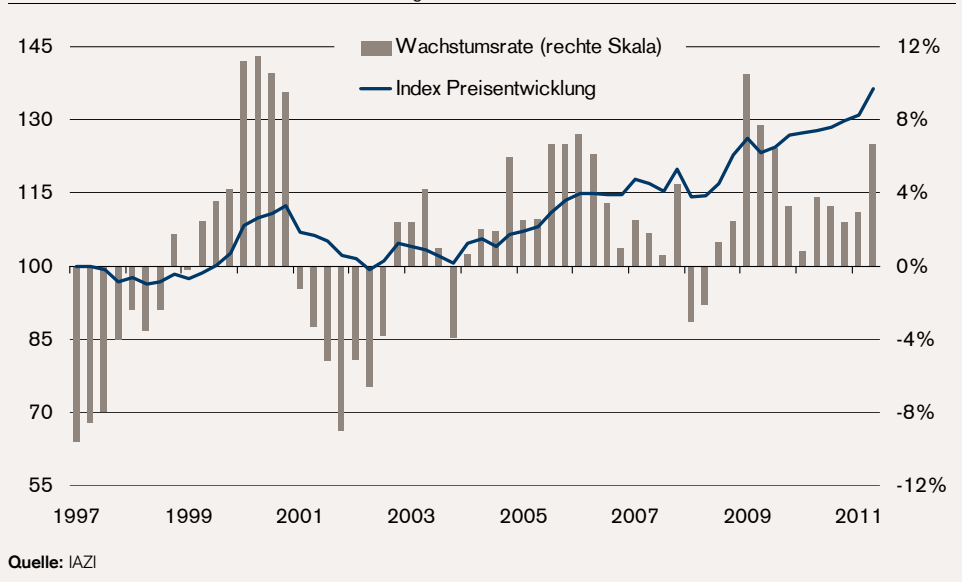
Schweizer Immobilien-Direktanlagen ebenfalls "en vogue"

Aktiengesellschaften bleibt die durchschnittliche Prämie mit 16.8% per Ende August hoch, wobei die Varianz unter den Titeln mit Werten von rund +30% (Intershop und Warteck) bis zu -49.5% (Züblin) enorm ist.

Als Alternative zu den indirekten Anlagegefässen bietet sich besonders für grosse und institutionelle Investoren auch das direkte Halten von Schweizer Renditeliegenschaften an. Auch bei den Direktanlagen profitiert der Investor natürlich von den stabilen Mieteinnahmen auf den Schweizer Immobilienmärkten und der Werthaltigkeit der Investments. Für kleinere Anleger stellt der Kauf eines Renditeobjekts jedoch ein Klumpenrisiko dar, und ein Objekt erfordert einiges an Verwaltungs- bzw. Bewirtschaftungs-Know-how. Gerade institutionelle Investoren schichten unter dem Renditedruck ihre Anlagen auf Schweizer Immobilien-Direktanlagen um, was die Preise von Renditeliegenschaften in den letzten rund sieben Jahren zusätzlich beflügelt hat (Abbildung 29). Gemäss IAZI sind die Preise von Wohn- und gemischten Renditeliegenschaften seit Anfang 2004 mit einer mittleren jährlichen Wachstumsrate von 3.7% markant gestiegen. Alleine im 2. Quartal 2011 schossen die Preise im Quartalsvergleich um 4.1% in die Höhe. Gewisse Sorgen bereitet dabei die seit 2004 festzustellende Abkoppelung der Preise von der Entwicklung der geschätzten fundamentalen Immobilienwerte.

Abbildung 29
Preisentwicklung von Schweizer Renditeliegenschaften

Jahreswachstumsraten und Index der Preisentwicklung: Q1 1997 = 100



Consultingprodukte des Credit Suisse Real Estate Analysis

Markt- und Standortanalysen

Für Privat- sowie für Firmenkunden erarbeitet ein interdisziplinäres Team massgeschneiderte Markt- und Standortanalysen, welche explizite Empfehlungen beinhalten und somit eine optimale Entscheidungsgrundlage für Investitionsvorhaben bieten. Inhalt der Studien ist die Analyse der regionalen Nachfrage- und Angebotskomponenten sowie eine eingehende Betrachtung des Mikrostandortes. Je nach den Bedürfnissen des Kunden werden die Studien in einem unterschiedlichen Detaillierungsgrad erstellt sowie mit zusätzlichen Produkten – wie beispielsweise Vermarktungskonzepten – ergänzt.

Standortevaluation

Wir entwickeln gemäss Ihren Vorstellungen die passenden Anforderungsprofile für die Immobilienobjekte und suchen den geeigneten Standort. Dabei werden die potenziellen Standorte mittels eines bewährten Scoringmodells, das an die Bedürfnisse des Kunden angepasst wird, beurteilt und miteinander verglichen.

Portfolioanalysen

Unter Berücksichtigung der Rendite-Risiko-Strukturen Ihrer Immobilienobjekte, der damit verbundenen Diversifikationspotenziale und unter Anwendung ausgereifter Portfoliomodelle stellen wir Ihnen Empfehlungen für ein optimal abgestimmtes Immobilienportefeuille zusammen.

Immobilienmarktrends

Auf Basis unserer systematischen Analysen der schweizerischen Immobilienmärkte für die Segmente Büro, Wohnen, Detailhandel sowie Spezialimmobilien untersuchen wir für Sie Angebots- und/oder Nachfragetrends und leiten die entsprechenden Marktpotenziale ab.

Kontakt

Weiterführende Informationen oder eine unverbindliche Offerte erhalten Sie unter Telefon +41 44 333 89 17 oder E-Mail: immobilien.economicresearch@credit-suisse.com



Immobilien besitzen, ohne Eigentümer zu sein: eine Strategie mit Weitsicht.

Erfahren Sie mehr über Immobilienanlageprodukte der Credit Suisse

Immer mehr private und auch institutionelle Anleger setzen auf die Vorzüge von indirekten Immobilienanlagen. Die schlagenden Argumente: in der Regel höhere Rendite als direkte Immobilienanlagen, kein Immobilienverwaltungsaufwand, optimale Diversifikation, handelbare Anteilscheine oder Aktien und minimale Transaktionskosten. Interessiert? Credit Suisse Real Estate Asset Management ist mit erfolgreichen Anlageprodukten, 1500 Liegenschaften und einem Volumen von 27 Mrd. Franken Ihr erfahrener und verlässlicher Investmentpartner. Mehr zum Thema erfahren Sie unter Telefon +41 (0)44 332 58 08* oder

www.credit-suisse.com/ch/realestate

* Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produktinformationen. Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen.