

## Swiss Issues Immobilien Monitor 2. Quartal 2011

Juni 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

20. Juni 2011

---

### Besuchen Sie uns auf dem Internet

[www.credit-suisse.com/immobilienstudie](http://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.

---

<b>Inhalt</b>	<b>Management Summary</b>	<b>4</b>
	<b>1 Wirtschaftsentwicklung und Zinsen</b>	<b>9</b>
	<b>2 Wohnflächen</b>	<b>12</b>
	2.1 Nachfrage	12
	2.2 Angebot	14
	2.3 Marktergebnis	15
	<b>3 Büroflächen</b>	<b>21</b>
	3.1 Nachfrage	21
	3.2 Angebot	22
	3.3 Marktergebnis	23
	<b>4 Verkaufsflächen</b>	<b>26</b>
	4.1 Nachfrage	26
	4.2 Angebot	27
	4.3 Marktergebnis	28
	<b>5 Immobilien als Anlage</b>	<b>31</b>
	<b>Consultingprodukte des Credit Suisse Real Estate Analysis</b>	<b>33</b>

## Management Summary

Tiefe Zinsen und eine Wiederbeschleunigung der Zuwanderung halten die Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt hoch und treiben die Preise hauptsächlich im Eigentumssegment weiter nach oben. Die Frage nach der Nachhaltigkeit der heutigen Preisniveaus bleibt damit brisant. Auf der Ebene der Schweiz ist jedoch noch Entwarnung angesagt: Denn flächendeckend kann auf dem Schweizer Immobilienmarkt nicht von einer Überhitzung gesprochen werden, auch wenn die Temperatur in gewissen Regionen als erhöht zu bezeichnen ist.<sup>1</sup> Kräftige Signale von der Wohnungsproduktion, die auch von den guten Finanzierungsbedingungen profitiert und immer besser in Schwung kommt, lassen eine erhöhte Ausweitung des Wohnungsbestandes erwarten und dürften den Preisauftrieb mittelfristig mildern.

Die Perspektiven auf dem Büroflächenmarkt hellen sich weiter auf. Dies ist in erster Linie dem Beschäftigungswachstum in den klassischen Bürobranchen zuzuschreiben, das sich derzeit von den schwachen Wachstumswerten der Vorquartale löst. Verschiedene Indikatoren lassen eine im Jahresverlauf dynamischer werdende Flächennachfrage erwarten. Das ausgeschriebene Bestandesangebot steht derweil noch unter dem Eindruck der jüngsten Angebotsausweitung und hat die Kehrtwende in Richtung auf die tieferen Niveaus, die vor der Finanzkrise vorherrschten, noch nicht geschafft. Entsprechend ist in den kommenden Quartalen schweizweit mit einer steigenden Leerstandstendenz zu rechnen. Das hat die Projektierungstätigkeit jedoch nicht davon abgehalten, sich begünstigt durch die tiefen Finanzierungsbedingungen zu neuen Höhenflügen aufzuschwingen, so dass mittelfristig auf dem Büroflächenmarkt ein latenter Hang zum Überangebot bestehen wird. Auf dem Verkaufsflächenmarkt setzt sich derweil der Erholungsprozess fort, begleitet von einer erwarteten deutlichen Beruhigung der Flächenexpansion, welche die letzten Jahre geprägt hat.

### Anhaltender Nachfragedruck nach Wohnimmobilien

Die Einwanderung, welche der zentrale Haupttreiber für die aktuell überdurchschnittliche Bevölkerungsentwicklung darstellt, hat in Anbetracht der Erholung auf dem Arbeitsmarkt und der wachsenden Beschäftigung ihre Abschwächungstendenz der vergangenen zwei Jahre überwunden und dürfte im laufenden Jahr wieder an Tempo zulegen. Für das Jahr 2011 erwarten wir denn auch einen Wanderungssaldo von knapp 70'000 Personen, was gegenüber dem Vorjahreswert einer Erhöhung von rund 9% entsprechen würde. Erste Zahlen zum aktuellen Jahr bestätigen klar unsere Erwartungen. Damit sind die Chancen gross, dass die Schweizer Bevölkerung im aktuellen Jahr erneut überdurchschnittlich wachsen wird. Dies dürfte neben dem günstigen Zinsumfeld die Wohnraumnachfrage hochhalten – auch wenn vorderhand von der Einkommenseite der Haushalte weiterhin wenig Impulse ausgehen.

Die Wohnbautätigkeit hat ihre Verschnaufpause von 2008/09 definitiv hinter sich gelassen und sendet seit bald zwei Jahren zunehmend kräftigere Impulse aus. Parallel zur steigenden Nachfrage setzt damit auch die Wohnungsproduktion im 1. Quartal 2011 ihren Aufschwung fort. Innerhalb der Zwölfmonatsfrist wurden jüngst 41'750 Wohnungen neu erstellt, was im Jahresvergleich einem Anstieg von 6.1% gleichkommt. Die gute Verfassung der Schweizer Wirtschaft, die seit über einem Jahr wiedererwachte Projektierungstätigkeit sowie der mehrheitlich reibungslose Absatz fertiggestellter Wohnungen haben die konjunkturellen Unsicherheiten verdrängt, so dass die Bauwirtschaft das Tempo erhöht hat. Für das laufende Jahr rechnen wir daher insgesamt mit einem um 5% höheren Reinzugang von rund 43'000 Wohneinheiten. Die Ausführungsdauer, welche aufgrund vermehrter Grossprojekte zugenommen hat, und die Projektierungstätigkeit, welche im Steigen begriffen ist, sorgen trotz erhöhtem Tempo bei der Wohnbauproduktion für prall gefüllte Auftragsbücher und eine auf hohem Niveau verharrende Zahl von im Bau befindlichen Wohnungen, so dass bis auf weiteres mit einer kräftigen Wohnbautätigkeit gerechnet werden darf.

<sup>1</sup> Siehe dazu unsere am 8. März veröffentlichte jährliche Immobilienmarktstudie: Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends.

Angebot und Nachfrage bewegen sich derzeit in dieselbe Richtung. Die Situation auf dem Wohnungsmarkt verändert sich deshalb nicht gross. Tendenziell rechnen wir mit einer etwas grösseren Produktion, als insgesamt absorbiert werden kann, so dass sich die Leerstände im aktuellen Jahr erneut leicht erhöhen dürften. Wir rechnen mit einem Plus von rund 3'000 leerstehenden Wohnungen, was zu einer Leerwohnungsziffer in der Nähe der 1%-Marke führen dürfte. Damit dürfte die leichte Entspannung auf dem Wohnungsmarkt eine Fortsetzung erfahren. Darauf deutet auch das Niveau des inserierten Wohnungsangebotes hin, welches Ende März 2011 seit Beginn der Zuwanderungswelle den höchsten Stand erreicht hat. Von einem drohenden Überangebot kann in Anbetracht des anhaltenden Nachfragedruckes zum jetzigen Zeitpunkt keine Rede sein. Zu berücksichtigen ist, dass die Dynamik auf dem Eigentumsmarkt aufgrund der tiefen Zinsen derzeit um einiges höher ausfällt als auf dem Mietwohnungsmarkt. Wie bereits im Jahr 2010 dürften 2011 die Leerstände im Mietwohnungssegment demnach stärker zulegen als im Eigentumssegment. Das günstige Zinsumfeld hat die Nachfrage nach Wohneigentum bereits in den vergangenen Monaten beflügelt und dürfte dazu führen, dass die Verlagerung von der Miete ins Eigentum auch in den kommenden Monaten anhalten wird.

Abbildung 1  
Wohnungsmarkt

Nachfrage	Aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<p><i>Bevölkerungsentwicklung:</i> Für das laufende Jahr erwarten wir ein erneut überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum von über 1%. Dabei ist der Wanderungssaldo wie in den vergangenen Jahren der Haupttreiber. Wir rechnen mit einer Nettozuwanderung von rund 70'000 Personen (+5'000 gegenüber Vorjahr). Die Nettozuwanderung des 1. Quartals, welche um 12.4% zulegte, bestätigt unsere Erwartungen.</p> <p><i>Einkommen:</i> Trotz einem erwarteten Anstieg des Nominaleinkommens erwarten wir für 2011 real nur ein moderates Einkommenswachstum. Gründe hierfür sind die wieder ansteigende Inflation, höhere Abgaben sowie Krankenkassenprämien.</p> <p><i>Hypothekarzinsen:</i> Aus Rücksicht auf den starken Franken und die Exportindustrie versucht die Schweizerische Nationalbank, die Zinsen möglichst lange tief zu halten. Diesen Kurs kann sie in Anbetracht der guten Verfassung der Schweizer Wirtschaft aber nicht mehr lange aufrechterhalten, weil der Druck auf eine Normalisierung der expansiven Geldpolitik zunimmt. Im Zwölfmonatshorizont ist bei den Fix-Hypotheken je nach Laufzeit mit einem weiteren Anstieg zwischen 60 und 80 Basispunkten zu rechnen.</p>	↑	↑
<p><b>Angebot</b></p> <p><i>Neu erstellte Wohnungen:</i> In den vergangenen vier Quartalen stieg die Zahl der fertiggestellten Wohneinheiten im Vorjahresvergleich um 6.1% auf rund 41'700.</p> <p><i>Im Bau befindliche Wohnungen:</i> Trotz hohem Tempo in der Wohnungsproduktion hat sich die Zahl der im Bau befindlichen Wohneinheiten weiter erhöht (+5.7% im Jahresvergleich auf 68'300 Wohnungen). In den kommenden Quartalen rechnen wir daher mit einer weiterhin kräftigen Wohnbautätigkeit und einem Reinzugang von rund 43'000 Wohneinheiten.</p> <p><i>Baubewilligungen:</i> Die Projektierungstätigkeit hat ihren Aufwärtstrend, auf welchem sie sich aktuell befindet, fortgesetzt. Ende Mai betrug die gleitende Zwölfmonatssumme der Wohnungen, für welche eine Baubewilligung ausgesprochen wurde, knapp 50'500 Einheiten, was einem Plus von 22.4% gleichkommt. Die Baugesuche haben mit einem Anstieg von 8.6% ebenfalls deutlich zugelegt.</p>	↗	↗
<p><b>Marktergebnis</b></p> <p><i>Leerstände:</i> Nach zwei aufeinanderfolgenden Jahren rückläufiger Leerstandsziffern ist die Zahl der leerstehenden Wohnungen 2010 erstmals leicht angestiegen. Per 1. Juni 2010 standen 0.94% der Wohnungen leer. Die im Vergleich zum Vorjahr grössere Zahl neu auf den Markt kommender Wohnungen dürfte einer in etwa gleich bleibenden Mehrnachfrage gegenüberstehen, weshalb wir 2011 ebenfalls leicht steigende Leerstände erwarten. Diese werden hauptsächlich Mietwohnungen betreffen.</p> <p><i>Preise:</i> Die Transaktionspreise haben ihren dynamischen Preispfad im 1. Quartal 2011 weitergeführt. Gründe hierfür sind neben den tiefen Hypothekarzinsen und der anhaltend robusten Nachfrage ein Nachholbedarf, welcher auf die Verschnaufpause im konjunkturell schwierigen Jahr 2009 zurückzuführen ist. Eine mittlere Eigentumswohnung kostete im 1. Quartal 2011 im Schweizer Durchschnitt 8.6% mehr als im Vorjahresquartal. Der Preis eines Standard-Einfamilienhauses lag 4.5% über dem Vorjahreswert. Für die nächsten Quartale rechnen wir mit einer leichten Abflachung dieser zuletzt beobachteten Preisdynamik, da der Aufholeffekt unseres Erachtens nicht mehr gegeben ist.</p>	↗	↗
	↗ (EWG) ↗ (EFH)	↗ (EWG) ↗ (EFH)

**Legende:** Starkes Wachstum: ↑ / Mässiges Wachstum: ↗ / Seitwärtstendenz: → / Mässiger Rückgang: ↘ / Starker Rückgang: ↓

**Quelle:** Credit Suisse Economic Research

Entsprechend den unterschiedlichen Rahmenbedingungen für das Mietwohnungs- und Eigentumssegment hat sich das Marktumfeld für Mietwohnungen weiter eingetrübt. Dies zeigt sich auf der einen Seite in einem stockenden Mietpreiswachstum, auf der anderen Seite in einem kräftigen Preisschub bei den Eigentumswohnungen. So haben die Transaktionspreise der Eigentumswohnungen im 1. Quartal 2011 erneut kräftig zugelegt und ihren dynamischen Preisverlauf fortgesetzt (+8.6% gegenüber Vorjahr). Bei den Einfamilienhäusern fiel das Preiswachstum mit +4.5% weniger stark aus. Neben den günstigen Hypothekenzinsen und der zuwanderungsbedingten Mehrnachfrage nach Wohneigentum ist die Preisbeschleunigung auch auf einen Nachholbedarf zurückzuführen. So unterlagen die Transaktionspreise 2009 noch dem Einfluss der konjunkturellen Abschwächung. Für die nächsten Quartale rechnen wir mit einer Abflachung der zuletzt beobachteten Preisdynamik, da wir keine weiteren Aufholeffekte mehr sehen, welche zu einer weiteren Preisbeschleunigung führen könnten.

### **Absorption der auf den Markt kommenden Büroflächen gelingt noch nicht vollständig**

Mit einem Wachstum der klassischen Bürobeschäftigung innert Jahresfrist von 1.2% hat sich die Abkoppelung von den Wachstumstiefstständen der ersten drei Quartale 2010 bestätigt. Je länger dieses Beschäftigungswachstum nun anhält, desto öfter dürften die Nachfrager neue Flächen dazumieten und damit die Phase ablösen, als in erster Linie Leerflächen innerhalb der gemieteten Räume gefüllt wurden. Der in diesem Sinne aufgestaute Nachfragedruck dürfte sich daher im Verlaufe dieses Jahres lösen und 2011/12 zu einer immer dynamischeren Flächenachfrage führen. Die Zahl der im Mai registrierten Arbeitslosen aus Berufsgruppen, welche den klassischen Bürobranchen zugeordnet werden können, lag bei 27'200 Personen und damit um mehr als 20% unter dem Durchschnitt von 2010 – ein weiteres Indiz für die Belebung der Nachfrageseite. Auch Flächenoptimierungen, zu welchen dezentrale Standortzusammenlegungen zählen, bleiben 2011 ein Hauptmotiv für Neubezüge, da die Unternehmen erst teilweise gezwungen sind, aus Wachstumsgründen ihre Büroflächen aufzustocken. Für 2011 rechnen wir mit einem Plus von gut 9'000 Beschäftigten in den klassischen Bürobranchen.

Die Planung von Schweizer Büroflächen ist wieder erstartet und feiert quasi ein Comeback, was zeigt, dass die Investoren einerseits die Zurückhaltung von 2009 definitiv abgelegt haben und andererseits, dass die positiven Arbeitsmarktsignale nun langsam Wirkung zeigen, auch wenn vielerorts noch genügend freistehende Büroflächen vorhanden wären. Das Ergebnis der dynamischen Projektierung ist, dass die Zwölfmonatssumme der baubewilligten Büroprojekte einen neuen Höchststand (seit Messbeginn 1995!) erreicht hat, wobei die Baubewilligung für den Roche Tower in Basel Anfang dieses Jahres mit einem Bauvolumen von rund 550 Mio. CHF massgeblich zu diesem Schub beigetragen hat. Die aktuellen Projekte umfassen eher grössere Vorhaben. Bei den kleinen Büroprojekten von unter 5 Mio. CHF lag die Projektierungssumme in den letzten zwölf Monaten mit 736 Mio. CHF nämlich noch um rund 100 Mio. CHF unter dem Vorkrisenniveau. Das hohe Niveau der Projektierungstätigkeit gemäss Baubewilligungen dürfte in nächster Zeit ungefähr gehalten werden. Dafür sprechen der Nachholeffekt nach der Krise, die positiven Konjunktursignale, die vergleichsweise tiefen Leerstände und die Nachfrage nach grossen und modernen Flächen an den Rändern der Zentren oder ausserhalb dieser.

Trotz der hoffnungsvoll stimmenden Indikatoren auf der Nachfrageseite kommen immer noch etwas mehr Büroflächen auf den Markt als derzeit absorbiert werden können. Viele von diesen Flächen wurden noch im letzten Zyklushoch 2008 geplant und in Angriff genommen. Insgesamt waren im 1. Quartal 2011 schweizweit Bestandesflächen im Umfang von 1.55 Mio. m<sup>2</sup> oder 3.15% des Bestands ausgeschrieben. Gegenüber dem Vorquartal ist dies ein stattliches Plus von 127'000 m<sup>2</sup>. Auch bei den Neubauten stieg die im letzten Quartal angebotene Fläche leicht auf total 472'000 m<sup>2</sup> an. Dem Büroflächenmarkt steht somit wie von uns angekündigt vorerst noch eine Phase steigender Leerstände bevor, von welchen insbesondere Bestandesflächen betroffen sein werden und weniger topmoderne Neubauten. Die regionalen Ungleichgewichte sind bis auf wenige Ausnahmen abgesehen insgesamt gering. Vor allem in der Westschweiz hat sich das Angebot nochmals erhöht, wogegen in Zürich und Basel ein Rückgang zu verzeichnen war. Auch deshalb halten sich in der Schweiz die Regionen mit aufwärts tendierenden und die Regionen mit abwärts tendierenden Mieten die Waage, so dass die Schweizer Median-Angebotsmiete mit 213 CHF/m<sup>2</sup> weiterhin im relativ engen Band von zwischen 210 und

213 CHF/m<sup>2</sup> verbleibt. Das steigende Flächenangebot verhindert auf Stufe Schweiz, dass trotz der anziehenden Nachfrage die Medianmiete in den letzten Quartalen gestiegen ist.

**Abbildung 2**  
**Büroflächenmarkt**

Nachfrage	Aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<p><b>Bürobeschäftigung:</b> Die Abkoppelung der Wachstumsraten der Bürobeschäftigung von den Tiefstständen der ersten drei Quartale 2010 wird im 1. Quartal 2011 mit 1.2% bestätigt. Das Beschäftigungswachstum dürfte sich aufgrund der fundamental gesunden Schweizer Wirtschaft im Jahresverlauf tendenziell beschleunigen.</p>	↗	→
<p><b>Angebot</b></p> <p><b>Projektierungstätigkeit:</b> Die Zwölfmonatssumme der baubewilligten Büroprojekte hat im März einen neuen Höchststand seit Messbeginn 1995 erreicht und nur knapp die Marke von 3 Mrd. CHF verpasst. Das hohe Niveau der Projektierungstätigkeit gemäss Baubewilligungen dürfte in nächster Zeit ungefähr gehalten werden.</p>	↗	→
<p><b>Marktergebnis</b></p> <p><b>Angebotsziffer:</b> Im 1. Quartal 2011 waren schweizweit Bestandesflächen im Umfang von 1.55 Mio. m<sup>2</sup> oder 3.15% des Bestands ausgeschrieben, was einem stattlichen Plus von 127'000 m<sup>2</sup> gegenüber dem Vorquartal entspricht. Auch bei den Neubauten stieg die im letzten Quartal angebotene Fläche leicht auf total 472'000 m<sup>2</sup> an. Bei den zuweilen recht volatilen Zahlen ist es jedoch zu früh, um von einem Ende des Trends eines abnehmenden Neufächenangebots zu sprechen.</p> <p><b>Preise:</b> 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 213 CHF/m<sup>2</sup> weiterhin im relativ engen Band von zwischen 210 und 213 CHF/m<sup>2</sup> verbleibt. Die regional unterschiedlichen Entwicklungen dürften sich auch zukünftig nivellieren und zur Fortführung des schweizweiten Seitwärtstrends führen.</p>	↗	↘
	→	→

**Legende:** Starkes Wachstum: ↗ / Mässiges Wachstum: ↘ / Seitwärtstendenz: → / Mässiger Rückgang: ↘ / Starker Rückgang: ↓

**Quelle:** Credit Suisse Economic Research

### Fortgesetzter allmählicher Rückgang des Verkaufsflächenangebotes

Seitens der Detailhandelsumsätze ist in diesem Jahr der Schwung etwas abhandengekommen. Der recht stabile Sechsmontatsschnitt der realen, verkaufstagsbereinigten Jahresveränderungsraten der Detailhandelsumsätze lag in den letzten Monaten bei moderaten 1%. Damit wuchsen die realen Detailhandelsumsätze bloss im Ausmass des Bevölkerungswachstums. Die auf Jahresanfang erhöhte Mehrwertsteuer, die gestiegenen Sozialabzüge sowie der neuerliche Schub bei den Krankenkassenprämien könnten hier einen negativen Einfluss gehabt haben. Dass die Haushalte im Rahmen der Befragung zur Konsumentenstimmung ihre Sparmöglichkeiten im April plötzlich geringer einstufen, mag diese Sichtweise bestätigen. Trotzdem, die Zahlen sind alles in allem eine leichte Enttäuschung angesichts der weiterhin guten Gesamtstimmung unter den Konsumenten sowie konstant sinkenden Arbeitslosenzahlen und liegen am unteren Rand unserer Erwartungen. Trotz mässiger Entwicklung der Detailhandelsumsätze ist die Flächen-nachfrage zumindest bei den grossen Wettbewerbern intakt. Gemäss einer Umfrage bei Top-Entscheidungsträger von Schweizer Handelsunternehmen wollen 52% der befragten Händler in diesem Jahr ihre Verkaufsfläche vergrössern, und zwar um durchschnittlich 11%. Damit sind die Pläne deutlich aggressiver als im Vorjahr, als "nur" ein Drittel der Händler eine Flächenexpansion plante. 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. Die zugrunde liegende Nachfrigestütze ist einmal mehr die Zuwanderung, die wesentlich zum steigenden Konsum beiträgt. Das Interesse an grossen Flächen und an verkehrsgünstigen Standorten bleibt ebenfalls nach wie vor hoch.

Die Projektierungstätigkeit von Verkaufsflächen verharrt seit einigen Monaten auf einem Niveau im Rahmen des langjährigen Mittels und damit deutlich unter dem Volumen der Boomjahre 2005-2008. Es macht den Anschein, dass die Finanzkrise der Flächenexpansion nicht nur die

Spitze gebrochen hat, sondern zumindest bei den Expansionsabsichten auch den Schwung geraubt hat. Ein gutes Abbild dieser Entwicklung gibt die Planung von Einkaufszentren, wo die Schweiz am Ende einer Dekade des Baus von neuen Einkaufszentren steht.<sup>2</sup> Insgesamt wurden in der Schweiz in den letzten 12 Monaten Bewilligungen für Neubauprojekte im Umfang von 682 Mio. CHF erteilt, was unter dem langjährigen Mittel liegt. Die Projektierungstätigkeit von Verkaufsflächen verteilt sich – gemessen an den in den letzten zwölf Monaten erteilten Baubewilligungen – ungleichförmig über die Schweiz. Am intensivsten wurde in den letzten zwölf Monaten in den Regionen im grösseren Umkreis des Genfersees Flächen geplant, dort wo auch die Bevölkerung am stärksten zugelegt hat. Eine überdurchschnittliche Bewilligungstätigkeit war auch im Raum Zürich sowie im oberen Baselbiet zu beobachten, wo der Manor-Neubau in Liesetal die Projektierungstätigkeit dominierte.

Das Schweizer Verkaufsflächenangebot bildet sich allmählich zurück. Nachdem sich bei den gesuchten Innenstadtlagen die temporäre Angebotserhöhung bereits Anfang Jahr komplett zurückgebildet hatte, ist nun auch das Bestandesflächenangebot nahe dem Vorkrisenniveau angelangt. Im 1. Quartal 2011 waren noch 162'000 m<sup>2</sup> an Bestandesflächen sowie 29'000 m<sup>2</sup> an Neubaufächen ausgeschrieben. Die Erholung auf dem Schweizer Verkaufsflächenmarkt ist sowohl angebots- als auch nachfragegetrieben. Angebotsseitig dürfte das zahlreiche Ausscheiden alter Flächen im Zuge des Strukturwandels sowie der Tiefpunkt der Baubewilligungen für Verkaufsflächen aus dem Jahr 2009 nun für ein vermindertes zusätzliches Flächenangebot sorgen, und gleichzeitig dürften nachfrageseitig nun auch die letzten Spuren der vergangenen Rezession verschwunden sein.

Abbildung 3

**Verkaufsflächenmarkt**

Nachfrage	Aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<p><i>Konsumentenstimmung:</i> Die Konsumentenstimmung hat sich jüngst eingetrübt. Der Rückgang des Indexes der Konsumentenstimmung ist aber insofern zu relativieren, als er wegen einer einzigen Frage zustande kam: Die Haushalte schätzten ihre künftigen Sparmöglichkeiten deutlich schlechter ein.</p> <p><i>Arbeitslosigkeit:</i> Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist weiterhin rückläufig und kam im Mai bei 3.0% zu liegen. Wir rechnen für dieses Jahr mit einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 3.0%.</p> <p><i>Detailhandelsumsätze:</i> Der recht stabile Sechsmonatsschnitt der realen, verkaufstagsbereinigten Jahresveränderungsraten der Detailhandelsumsätze lag in den letzten Monaten bei moderaten 1%. Der Umsatzsprung im April gegenüber dem Vorjahr ist darauf zurückzuführen, dass 2011 die gesamten Ostereinkäufe in den April fielen, während sie 2010 zum Teil schon im März getätigt wurden. Die Zuwanderung stützt den Konsum weiter, weshalb wir für 2011 von einem realen Wachstum der Detailhandelsumsätze von leicht über 1.5% ausgehen.</p>	<p>↘</p> <p>↘</p> <p>→</p>	<p>→</p> <p>↘</p> <p>→</p>
<p><b>Angebot</b></p> <p><i>Baubewilligungen:</i> Insgesamt wurden in der Schweiz in den letzten 12 Monaten Bewilligungen für Neubauprojekte im Umfang von 682 Mio. CHF erteilt. Die Projektierungstätigkeit von Verkaufsflächen verharrt schon seit einigen Monaten auf einem Niveau im Rahmen des langjährigen Mittels und damit deutlich unter dem Volumen der Boomjahre 2005-2008.</p>	<p>→</p>	<p>→</p>
<p><b>Marktergebnis</b></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 nahe am Vorkrisenniveau angelangt. Im 1. Quartal 2011 waren noch 162'000 m<sup>2</sup> an Bestandesflächen sowie 29'000 m<sup>2</sup> an Neubaufächen ausgeschrieben.</p> <p><i>Preise:</i> Im mittleren und im oberen Preissegment sind die Angebotsmieten seit rund einem Jahr wieder fallend und bewegen sich wieder auf dem Niveau der jüngsten Krise. Im Gegensatz dazu haben die Mieten im obersten Segment nur minimal an Boden verloren. Wir rechnen aufgrund der anstehenden Flurbereinigung mit einer verhaltenen Mietpreisentwicklung ausserhalb der erstklassigen Lagen.</p>	<p>↘</p> <p>→ (A) ↘ (B)</p>	<p>→</p> <p>↗ (A) → (B)</p>

**Legende:** Starkes Wachstum: ↑ / Mässiges Wachstum: ↗ / Seitwärtstendenz: → / Mässiger Rückgang: ↘ / Starker Rückgang: ↓

**Quelle:** Credit Suisse Economic Research

## 1 Wirtschaftsentwicklung und Zinsen

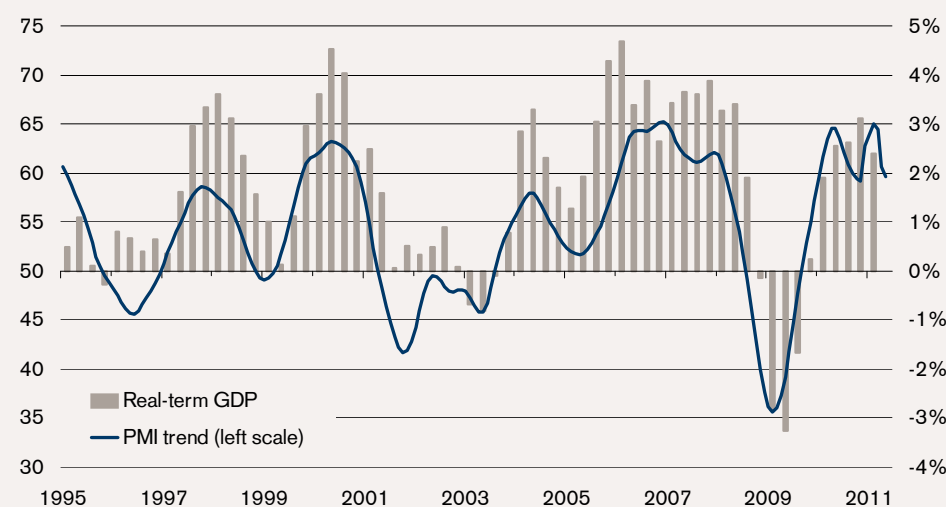
Die Schweizer Wirtschaft hat sich in einem schwierigen Umfeld gut behauptet. Die bislang rege Wachstumsdynamik verlangsamte sich zwar im 1. Quartal geringfügig, blieb aber solide. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) ist gegenüber dem Vorquartal real um 0.3% gewachsen, nach je 0.8% in den beiden vorhergehenden Quartalen. Wider Erwarten bremste nicht der starke Franken, sondern bei genauerer Betrachtung eine flauere Konsumententwicklung das Tempo. Hinzu kommt, dass eine Lagerveränderung von historisch noch nie dagewesenem Ausmass das Schweizer BIP-Wachstum massiv verringerte. Die Komponente "Lager und statistische Abweichungen" minderte das BIP-Wachstum um 1.8 Prozentpunkte. Ohne diese Komponente würde das Vorquartalswachstum nicht 0.3%, sondern sogar 2.1% betragen. Dank beeindruckendem Exportwachstum und einer regen Investitionstätigkeit liegt die Wirtschaftsleistung mittlerweile 2.4% über dem Vorjahresstand. Dies ist sowohl im langjährigen Vergleich als auch gegenüber anderen europäischen Ländern ein stolzer Wert. Und die Ausgangslage für die nahe Zukunft ist gut. Die Schweiz hat noch immer einen Vorsprung auf die meisten Industrienationen und kam bekanntlich schneller aus der Rezession heraus. Wir halten daher an unserer Prognose fest, wonach die Schweizer Wirtschaft im laufenden Jahr um 1.9% expandieren wird.

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

Abbildung 4

### BIP und PMI-Trend

BIP: Veränderung zum Vorjahresquartal in Prozent (rechte Skala); PMI-Trend: monatlicher Indexwert (linke Skala)



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse Economic Research

### PMI konsolidiert 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, notiert im Mai 2011 auf einem höheren Stand. Damit konnte der PMI den Rückgang im Vormonat annähernd kompensieren. Im Trendverlauf konsolidiert der PMI daher auf einem Stand, der mit 59.6 weiterhin deutlich über der Schwelle von 50 Zählern liegt, die ein Wachstum der Industriekonjunktur signalisiert ([Abbildung 4](#)). Der Index steht somit weiterhin im Einklang mit einer soliden wirtschaftlichen Entwicklung. Sämtliche fünf Subkomponenten befinden sich nach wie vor in der Wachstumszone. In Anbetracht des hohen PMI-Indexstandes und des gemäss PMI-Umfrage hohen Auftragsbestands kann davon ausgegangen werden, dass die Industriekonjunktur zumindest in den kommenden Monaten weiterhin äusserst solide sein wird.

### Konsumenten in Sorge um ihr Ersparnis

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 Be-

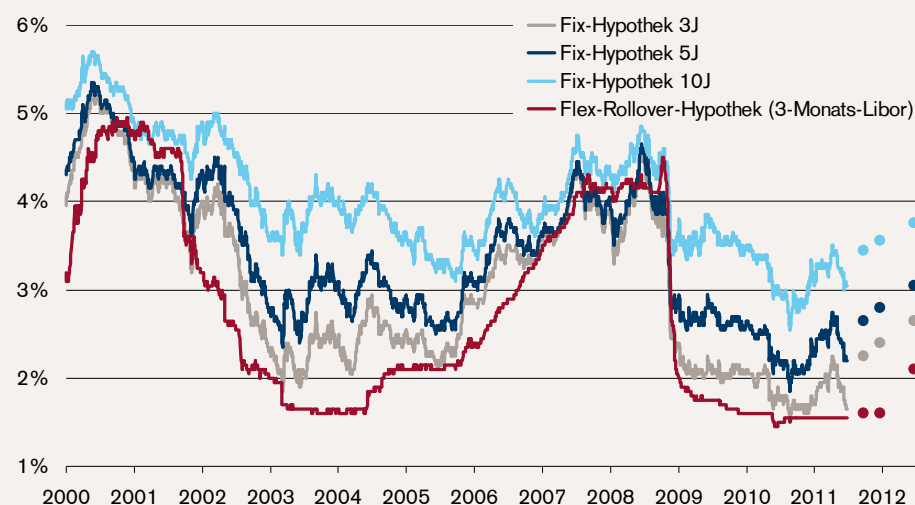
deutung. Im Zuge der Finanzkrise hatte sich die Konsumentenstimmung vorübergehend stark eingetrübt; mit dem Ende der Rezession 2009 kehrte die Zuversicht allerdings wieder zurück. Zwischen Januar 2011 und April 2011 hat sich die Stimmung unter den Konsumenten nun wieder leicht eingetrübt. Der Konsumentenstimmungsindex erreichte -1 Punkte, nachdem er vor drei Monaten noch bei +10 gelegen hatte. Der Rückgang ist aber insofern zu relativieren, als er wegen einer einzigen Frage zustande kam: Die Haushalte schätzten ihre künftigen Sparmöglichkeiten deutlich schlechter ein (-9 Punkte) als noch im Januar (+30 Punkte). Demgegenüber verharren die Einschätzungen zur Entwicklung der persönlichen finanziellen Lage unverändert hoch, während sich die Erwartungen zur Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftslage sowie diejenigen zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit nur marginal verändert haben. In Anbetracht der soliden konjunkturellen Lage, der guten Beschäftigungssituation und der rückläufigen Arbeitslosenquote dürfte die negative Einschätzung der eigenen Sparmöglichkeiten kaum Rezessionsängsten geschuldet sein. Am realistischsten dürfte sein, dass langsam Inflations Sorgen aufkeimen, wobei weniger die unmittelbare Preisentwicklung, sondern eher ein möglicher Kaufkraftverlust im Vordergrund steht.

**Starker Franken lässt vorerst keinen Leitzinsanstieg zu**

Die geldpolitische Gratwanderung zwischen Wechselkursorgen und der Verhinderung von Überhitzungen wird im aktuellen Umfeld immer schwieriger. Nach einem ersten Anheben der Leitzinsen im April hat die Europäische Zentralbank die Zinsen im Juni unverändert gelassen, was den Spielraum der Schweizerischen Nationalbank (SNB) einengt. Aufgrund der anhaltenden Frankenstärke hat die SNB im Juni erneut von einer ersten Zinserhöhung abgesehen. Auch in naher Zukunft dürfte der starke Franken die Nationalbank davon abhalten, die Zinsen markant zu erhöhen. Es wird sogar immer wahrscheinlicher, dass es im laufenden Jahr zu überhaupt keiner Zinserhöhung kommen wird. Dies obwohl die SNB neuerdings die Situation auf dem Immobilienmarkt neben der Frankenstärke als Hauptrisiko diagnostiziert. Erst mit steigenden Leitzinsen wird sich die Flex-Rollover-Hypothek erhöhen. Im Zwölfmonatshorizont erwarten wir einen Anstieg um rund 75 Basispunkte (Abbildung 5). Die mittel- und langfristigen Hypothekarzinsen haben sich bereits deutlich von ihren Tiefstständen gelöst. Ihr Anstieg könnte aber in den kommenden Monaten etwas ins Stocken geraten, denn kurzfristig kann es immer wieder zu Schwankungen kommen, wie das jüngst im Zuge der Verschärfung der Euro-Schuldenkrise (Portugal, Griechenland) der Fall war. Im Zwölfmonatshorizont ist bei den Fix-Hypotheken je nach Laufzeit mit einem Anstieg zwischen 60 und 80 Basispunkten ausgehend vom aktuellen Niveau zu rechnen.

Abbildung 5  
**Hypothekarzinsätze**

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



Quelle: Datastream, Credit Suisse

## Unveränderter hypothekarischer Referenzzinssatz im 2011

Weil immer mehr Hypotheken aus der Tiefzinsphase den Bestand aller inländischen Hypothekarforderungen der Banken dominieren, hat der volumengewichtete hypothekarische Durchschnittszinssatz, der dem Referenzzinssatz zugrunde liegt, seinen Abwärtstrend weiter fortgesetzt. Per 31. März 2011 hat der Durchschnittssatz weitere 5 Basispunkte abgegeben und ist auf 2.54% gesunken. Obwohl wir in den kommenden Monaten ein weiteres Sinken des Durchschnittssatzes erwarten, wird dies gemäss unseren Modellberechnungen nicht für eine weitere Reduktion des Referenzzinssatzes auf 2.5% reichen – müsste hierfür doch der Durchschnittszinssatz auf den nächsten Schwellenwert sinken, der bei 2.43% liegt. Einzig wenn die bisherige, fragwürdige Rundungsweise geändert würde, wäre ein Rückgang auf 2.5% zu erwarten.

## Konstante Wachstumsraten des Hypothekarvolumens

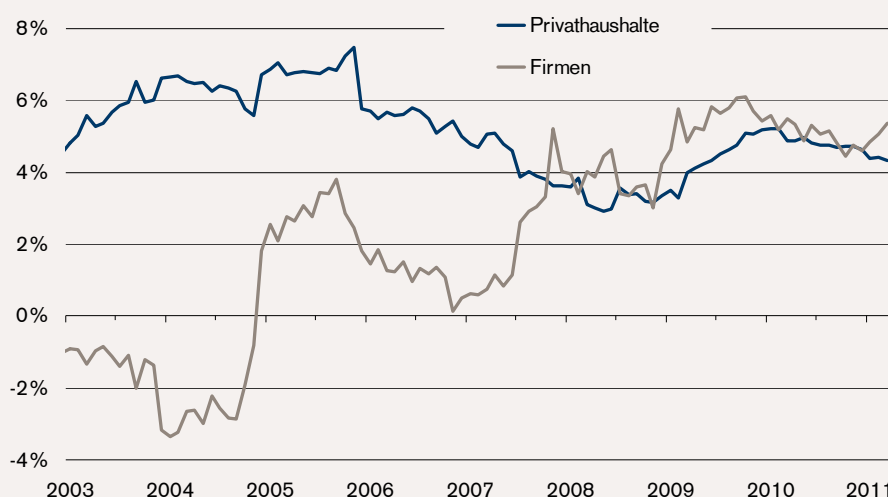
Die Wachstumsraten der Hypothekarausleihungen an Privathaushalte sind eng mit dem Niveau der Hypothekarzinsen und der Konjunktursituation verknüpft. Diese beiden Faktoren sowie die Erholung der Immobilienpreise seit Ende der Neunzigerjahre übten besonders zwischen 2004 und 2006 eine merklich positive 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 nicht zu vergleichen ist mit den im Zuge der Immobilienkrise der Neunzigerjahre zeitweilig bis auf 1.2% gefallenen Wachstumsraten.

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 Hypothekarzinssätze 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 März 2011 kam das um Strukturbrüche korrigierte Hypothekarwachstum der privaten Haushalte im Vorjahresvergleich bei 4.3%, das der Firmenkunden bei 5.4% 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

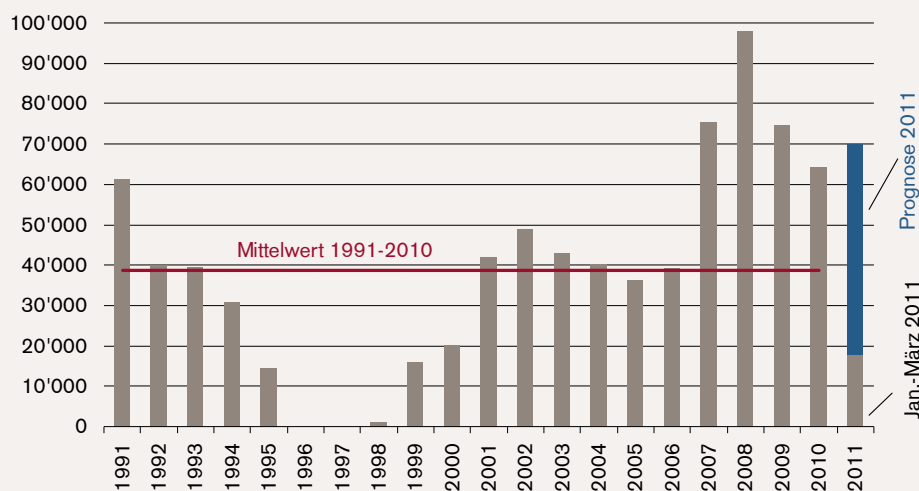
### 2.1 Nachfrage

Die Wohnraumnachfrage ist eng mit der Bevölkerungsentwicklung verknüpft. Genauere Kenntnisse über die Bevölkerungsbewegungen erlauben folglich ein besseres Verständnis der Nachfrage nach Wohnflächen. Die Schweizer Bevölkerung ist im Jahr 2010 gemäss provisorischen Angaben um 1.0% gewachsen. Nach einem überaus dynamischen Bevölkerungszuwachs im Jahr 2008 (+1.4%) hat sich das Wachstum nach 2009 (+1.1%) nun weiter abgeschwächt, liegt aber dennoch über dem langjährigen Mittel von 0.8% (1990-2009). Der Haupttreiber des anhaltend über dem Durchschnitt liegenden Bevölkerungswachstums ist wie bereits in den drei vorangehenden Jahren die Einwanderung. Diese befindet sich seit der Aufhebung der Kontingentierung im Rahmen der Personenfreizügigkeit für EU/EFTA-Bürger per 1. Juni 2007 auf einem Höhenflug.

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

#### Zuwanderung zieht wieder an

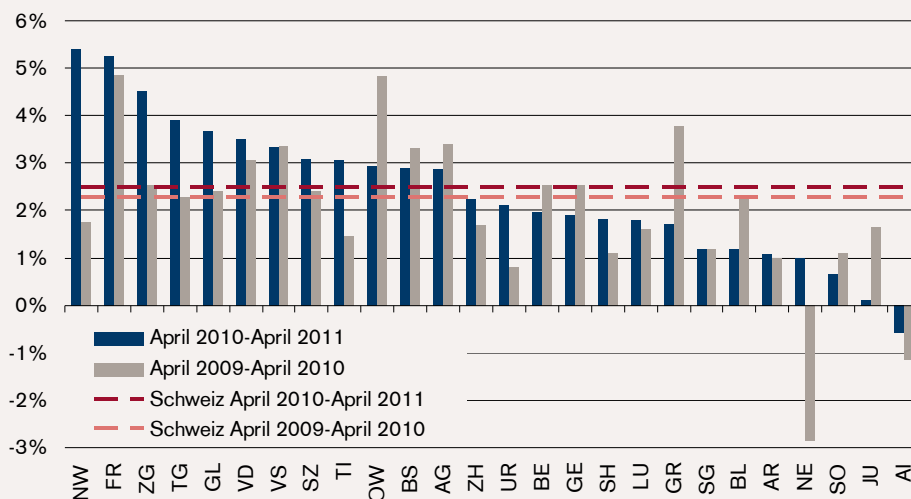
Ähnlich der Arbeitslosenquote oder der Beschäftigung reagiert die Nettozuwanderung verzögert auf wirtschaftliche Entwicklungen. So unterlag die Zuwanderung in den Jahren 2009/10 dem Einfluss der vergangenen Rezession, welche sich hemmend auf die Einwanderungsfreudigkeit ausgewirkt hat (Abbildung 7). Nach dem Rekordwert im Jahr 2008 von 98'000 Personen hat sich denn auch die Nettozuwanderung in den folgenden zwei Jahren abgeschwächt, blieb jedoch gegenüber dem langjährigen Mittel von knapp 39'000 Personen (1991-2010) auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Im Verlauf des Jahres 2010 hat sich das Tempo der Abschwächung deutlich reduziert. Verschiedene Indikatoren lassen darauf schliessen, dass die Zuwanderung ihre Abschwächungstendenz überwunden hat und im laufenden Jahr wieder zulegen wird. Denn die Erholung auf dem Arbeitsmarkt dauert an, die Beschäftigung ist im Wachsen begriffen und die Zahl offener Stellen liegt auf Rekordniveau. Für das laufende Jahr erwarten wir daher einen Wanderungssaldo von knapp 70'000 Personen, was gegenüber dem Vorjahreswert einer Zunahme von rund 9% entsprechen würde. Erste Zahlen zum aktuellen Jahr bestätigen unsere Erwartungen. Die Zuwanderung der ausländischen Bevölkerung ist im 1. Quartal 2011 gegenüber dem Vorjahresquartal um 12.4% höher ausgefallen. Aufgrund der wieder anziehenden Zuwanderungszahlen rechnen wir für 2011 mit einem Bevölkerungswachstum, das die Marke von 1% überschreitet und damit klar über dem langjährigen Mittel von 0.8% zu liegen kommt.

**Neue Ausgangslage durch den freien Personenverkehr**

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. Da sich etwa die Hälfte der Zuzüger im Alter der Familiengründung zwischen 20 und 35 Jahren befindet, steigt aktuell auch der Geburtenüberschuss leicht an. Die Zuwanderung bleibt damit auch in den kommenden Jahren der massgebende Faktor für die Bevölkerungsentwicklung und somit für die Nachfrage auf dem Immobilienmarkt. Momentan sind keine wirtschaftlichen oder gesellschaftlichen Veränderungen am Horizont erkennbar, die an dieser Situation grundlegend etwas ändern würden. Inwiefern die aktuellen politischen Anstrengungen, die versuchen, gegen die hohen Zuwanderungszahlen trotz deren grossem Beitrags zum starken Wirtschaftswachstum vorzugehen, Früchte tragen werden, ist vorerst noch nicht absehbar.

**Abbildung 8**  
**Wachstum der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung nach Kantonen**

Veränderung April 2010-April 2011 und April 2009-April 2010, in Prozent



Quelle: Bundesamt für Migration, Credit Suisse Economic Research

**Fast in allen Kantonen wächst die ausländische Bevölkerung**

Entsprechend der wieder ansteigenden Zuwanderung in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres hat sich das jährliche Wachstum der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung innert Jahresfrist erhöht. Per April 2011 nahm die ausländische Bevölkerung in der Schweiz im Vorjahresvergleich um 2.5% beziehungsweise 42'000 Personen zu, was leicht über dem Vorjahreswert von 37'300 liegt (Abbildung 8). Wie gewohnt weisen die steuergünstigen Kantone hohe Wachstumsraten auf. So hat der Kanton Nidwalden mit einer Zunahme der ausländischen Wohnbevölkerung von 5.4% die Spitze übernommen. Auch im Kanton Zug ist diese mit 4.5% kräftig gewachsen. Das knappe und teure Wohnangebot im Genferseeraum sorgt in den benachbarten Kantonen (Freiburg, Wallis und Waadt) für eine ebenfalls starke Ausweitung der ausländischen Bevölkerung. Insgesamt ist nur noch im Kanton Appenzell I.Rh. ein negatives Wachstum der ausländischen Bevölkerung festzustellen. Die grösste Veränderung der Wachstumsraten ist im stark von der Uhrenindustrie geprägten Kanton Neuenburg zu beobachten. War die ausländische Bevölkerung in Neuenburg im Vorjahr noch rückläufig (-2.9%), ist sie nun wieder im Wachsen begriffen (+1.0%). Die Erholung der Uhrenindustrie, welche mit grossen Schritten voraneilt, hinterlässt nun endlich ihre Spuren.

**Wenige Impulse von der Einkommenseite zu erwarten**

Ob und wie stark sich der Bedarf an Wohnraum auf dem Immobilienmarkt manifestiert, entscheidet letztlich 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. Von Seiten der Einkommen werden im laufenden Jahr, wie bereits im vergangenen Jahr, nur geringe Impulse auf die Nachfrage nach Immobilien ausgehen. Trotz erwartetem Anstieg des Nominaleinkommens dürfte letztendlich real nur wenig übrig bleiben.

Die Gründe hierfür sind die ansteigende Inflation, welche im Jahresverlauf wieder anziehen und im Jahresdurchschnitt 2011 auf 1.1% zu liegen kommen dürfte, höhere Abgaben sowie erhöhte Krankenkassenprämien. Die verbesserte Beschäftigungssituation dürfte zwar über zusätzliches Arbeitsvolumen die Haushaltseinkommen leicht ansteigen lassen, stärkere Signale von der Einkommenseite auf die Nachfrage nach Wohnraum sind aber erst ab 2012 zu erwarten. Bis dahin stützt sich die Nachfrage vorderhand hauptsächlich auf das nach wie vor günstige Zinsumfeld sowie das Bevölkerungswachstum, das aufgrund wieder steigender Zuwanderung kräftiger zulegen dürfte als noch im Vorjahr.

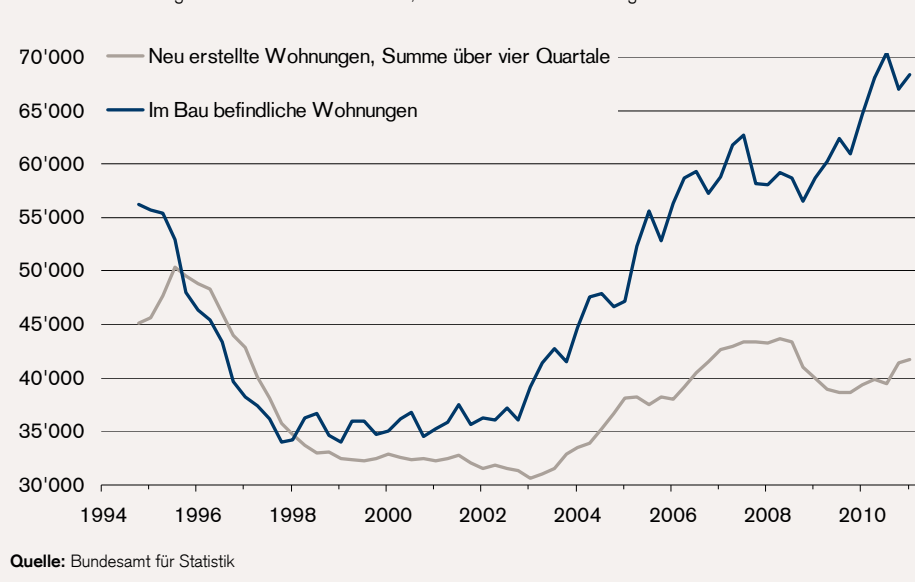
## 2.2 Angebot

Die zentrale Grösse auf der Angebotsseite ist der Reinzugang an Wohnungen. Er umfasst die neu erstellten Wohnungen, bereinigt um die Zu- und Abgänge, welche durch Umbauten und Abbrüche bedingt sind, und bestimmt das Wachstum des Wohnungsbestandes.

Abbildung 9

### Vierteljährliche Wohnbautätigkeit

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



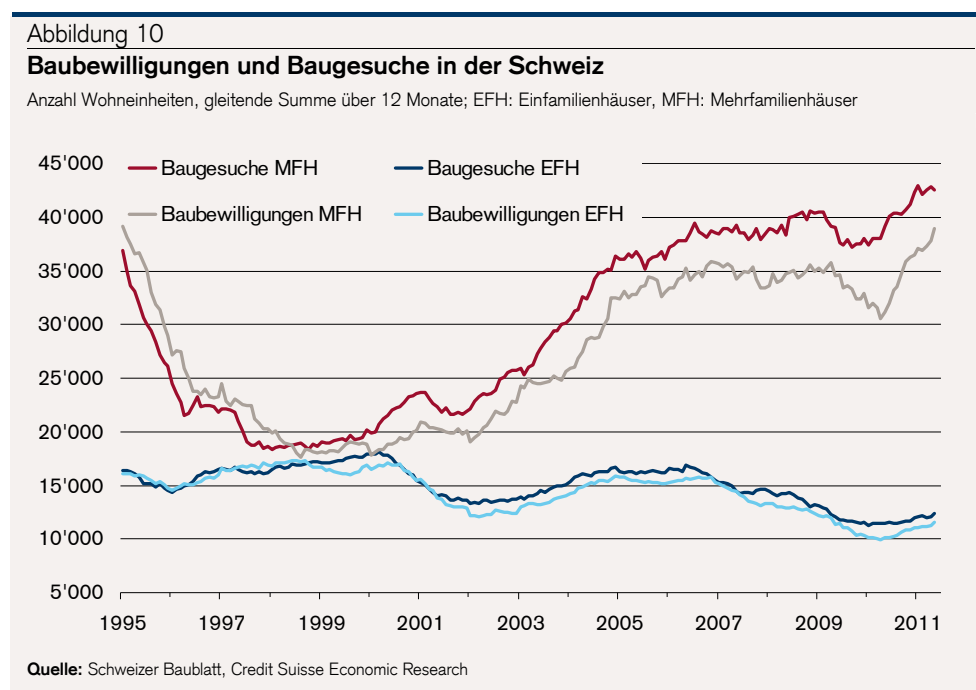
### Weiterhin hohe Wohnungsproduktion

Die Wohnbautätigkeit hat ihre Verschnaufpause von 2008/09 definitiv hinter sich gelassen und sendet seit bald zwei Jahren positive Impulse aus. So sind in den vergangenen vier Quartalen rund 41'750 Wohnungen neu erstellt worden, was einem Anstieg im Vorjahresvergleich von 6.1% entspricht (Abbildung 9). Die erfreuliche Verfassung der Schweizer Wirtschaft sowie die wiedererwachte Projektierungstätigkeit haben die konjunkturellen Unsicherheiten verdrängt, so dass die in der Pipeline stehenden Projekte rascher abgearbeitet werden als noch während der Krise. Der wiedergewonnene Mut in der Bauwirtschaft widerspiegelt sich auch in den Beschäftigungszahlen im Baugewerbe, welche im 1. Quartal 2011 um 1.7% gegenüber dem Vorjahreswert angewachsen sind. Dabei hat sich die Gesamtbeschäftigung im Ausbaugewerbe mit +2.5% dynamischer entwickelt als im Hoch- und Tiefbau (+0.1%). Die ungleiche Wachstumsdynamik ist auf einen gewissen Nachholbedarf seitens des Ausbaugewerbes zurückzuführen, reagiert die Beschäftigung im Ausbaugewerbe doch üblicherweise erst mit einer Verzögerung auf veränderte Rahmenbedingungen. Die Anzeichen sprechen dafür, dass das Baugewerbe wieder vermehrt bestrebt ist, die Arbeitsvorräte mit grösserem Eifer abzarbeiten beziehungsweise die Kapazitäten entsprechend zu erhöhen. Bis auf weiteres kann daher mit einer kräftigen Wohnbautätigkeit gerechnet werden, was zu einer weiteren Erhöhung der Zahl neu erstellter Wohnungen führen dürfte. Für 2011 rechnen wir denn auch mit einem Reinzugang von 43'000 Wohneinheiten beziehungsweise einem Plus von über 5% gegenüber dem Vorjahr. Es ist damit

zu rechnen, dass die Bauwirtschaft das Tempo weiterhin hoch hält und erst drosselt, wenn der Absatz der Wohnungen nicht mehr gewährleistet ist.

Trotz erhöhtem Tempo bei der Wohnungsproduktion verharrt die Zahl der im Bau befindlichen Wohnungen auf hohem Niveau. Ende März 2011 standen 68'310 Wohnungen im Bau, was gegenüber dem Vorjahr einem Plus von 5.7% gleichkommt. Die Zahlen der Baumeister deuten ebenfalls auf prall gefüllte Auftragsbücher und auf Kapazitätsgrenzen hin. Gemäss Schweizerischem Baumeisterverband (SBV) lagen die Arbeitsvorräte im Wohnungsbau im 1. Quartal 2011 mit 3.2 Mrd. CHF um 13.1% über dem Vorjahreswert. Die Auftragseingänge befanden sich sogar 19.2% über dem Wert des Vorjahresquartals. Die Ausführungsdauer, welche aufgrund vermehrter Grossprojekte zugenommen hat, und die Projektierungstätigkeit, welche im Steigen begriffen ist, sorgen für die gefüllten Auftragsbücher und die auf hohem Niveau liegende Zahl von im Bau befindlichen Wohnungen.

Die Erfassung von Baubewilligungen und Baugesuchen erlaubt, den weiteren Verlauf der Bautätigkeit und damit die absehbare Ausweitung des Wohnungsbestandes relativ zuverlässig abzuschätzen. **Abbildung 10** ist der Anzahl Wohnungen und Häuser gewidmet, für die in den jeweils vergangenen 12 Monaten ein Baugesuch eingereicht oder eine Baubewilligung erteilt wurde, wobei zwischen Einfamilienhäusern und Mehrfamilienhäusern unterschieden wird.



### Planungstätigkeit im Aufwärtstrend

Die Baugesuche und -bewilligungen haben ihren Aufwärtstrend, auf welchem sie sich aktuell befinden, fortgesetzt. Per Mai 2011 nahm die Zwölfmonatssumme bewilligter Wohneinheiten um 22.4% auf 50'500 zu. Die Anzahl der Wohnungen, für welche ein Baugesuch eingereicht wurde, hat mit +8.6% ebenfalls deutlich zugenommen. Die rasche Bewältigung der Rezession, der florierende Absatz der fertiggestellten Wohnungen wie auch die zuwanderungsbedingt robuste Nachfrage nach Wohnimmobilien haben der Planung neuer Wohnprojekte diesen Schub verliehen und dürften dafür sorgen, dass die hohe Bautätigkeit weiter anhält.

## 2.3 Marktergebnis

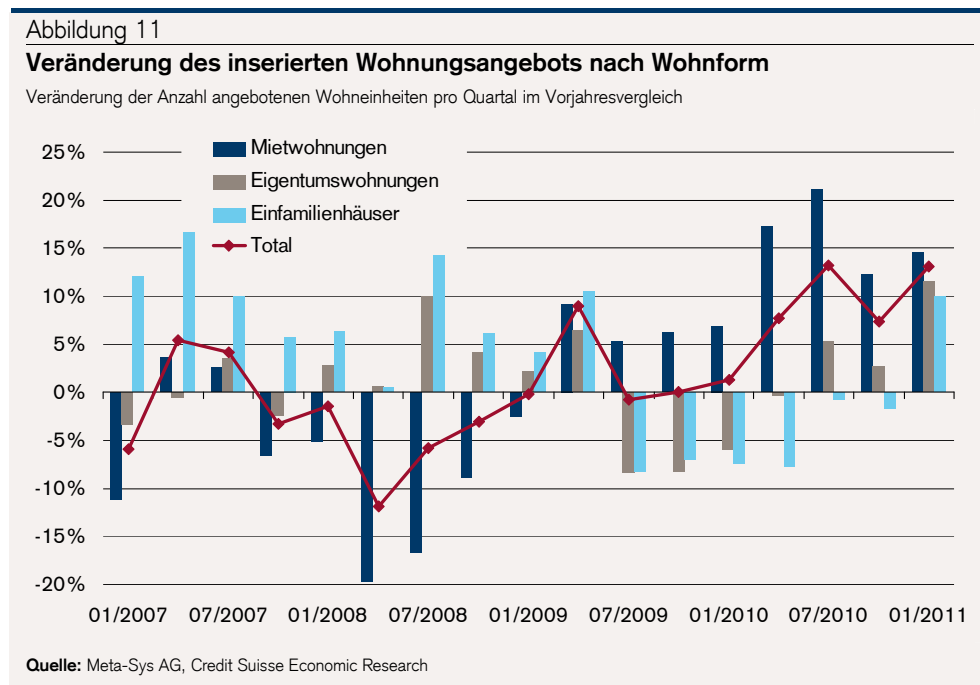
Zwischen Beginn der Planung und dem Bezug einer fertiggestellten Wohnung vergehen schnell zwei oder mehr Jahre. Lange Produktionszeiten kennzeichnen somit den Wohnungsmarkt und sind dafür verantwortlich, dass sich dieser kaum je im Gleichgewicht befindet. Investoren überschätzen regelmässig den Bedarf an Wohnraum, so dass es am Ende eines Wohnbauzyklus zu einem Überschüssen des Angebots und damit zu steigenden Leerständen kommt. Der letzte

**Grösster Nachfragedruck auf dem Wohnungsmarkt vorüber**

Immobilienzyklus war diesbezüglich jedoch eine Ausnahme. Die durch den freien Personenverkehr mit der EU ausgelöste Zuwanderungswelle kam exakt zum richtigen Zeitpunkt, um das sich normalerweise am Ende eines Wohnbauzyklus abzeichnende Überangebot zu verhindern. Mehr noch: die Leerstände verringerten sich gar in den Jahren 2008 und 2009.

Im vergangenen Jahr ist es hingegen bei den Leerstandszahlen zu einem Richtungswechsel gekommen. Die nicht mehr so dynamische Nachfrage führte dazu, dass die Zahl leerstehender Wohnungen nach zweimaligem Rückgang wieder zulegte. Per 1. Juni 2010 nahmen die Leerstände um 1'952 Wohnungen zu, was in einer Leerwohnungsziffer von 0.94% resultierte. Die Betrachtung der Leerstände nach Verwendung zeigt, dass sich die Zahl der leerstehenden Wohnungen innert Jahresfrist besonders im Mietwohnungssegment erhöht hat; beim Wohneigentum gaben sie dagegen nach. Für das aktuelle Jahr erwarten wir eine ähnliche Entwicklung. Die günstigen Rahmenbedingungen für den Erwerb von Wohneigentum kennzeichnen auch das aktuelle Jahr, was die Nachfrage nach Wohneigentum weiter stützen dürfte. Wir erwarten daher eine anhaltende Verlagerung von der Miete ins Eigentum. Insgesamt bewegen sich Angebot und Nachfrage vergleichsweise ähnlich, so dass der Schweizer Wohnimmobilienmarkt weiterhin von hoher Stabilität geprägt ist. Für das Jahr 2011 erwarten wir eine sich fortsetzende leichte Entspannung. Die im Vergleich zum Vorjahr grössere Zahl neu auf den Markt kommender Wohnungen dürfte einer in etwa gleich bleibenden Mehrnachfrage gegenüberstehen. Wir rechnen mit einem Plus von rund 3'000 leerstehenden Wohnungen, was zu einer Leerwohnungsziffer in der Nähe der 1%-Marke führen dürfte.

Die Leerstände widerspiegeln nur einen Teil des Marktergebnisses, kann sich doch hinter einem tiefen Leerstand durchaus ein reger Wohnungswechsel verbergen. Die Leerstände werden zudem nur einmal jährlich per 1. Juni erhoben. Deswegen reflektieren die Leerstandszahlen nur eine Momentaufnahme und können eine veränderte Marktsituation unter Umständen erst mit Verspätung erkennen lassen. Die Angebotszahlen kennen diese Probleme nicht. Sie werden vierteljährlich ausgewiesen und berücksichtigen alle Angebote eines Quartals (Abbildung 11).



**In allen Segmenten dynamische Entwicklung bei den Angebotszahlen**

Die sich anbahnende Entspannung am Schweizer Wohnungsmarkt wie auch die ungleiche Veränderung je nach Wohnform haben sich bei den Angebotszahlen seit bald zwei Jahren abgezeichnet – allerdings scheint sich diese Tendenz aktuell abgeflacht zu haben. Im 1. Quartal 2011 sind die angebotenen Mietwohnungen mit 14.6% im Vorjahresvergleich erneut am stärksten gewachsen (Abbildung 11). Damit haben sich die angebotenen Mietwohnungen zum vierten Mal in Folge gegenüber dem Vorjahreswert um mehr als 12% erhöht. Die angebotenen Wohneinheiten im Eigentumssegment und bei den Einfamilienhäusern entwickelten sich mit 11.5%

### Mietwohnungssegment weiterhin in leicht eingetrübtem Marktumfeld

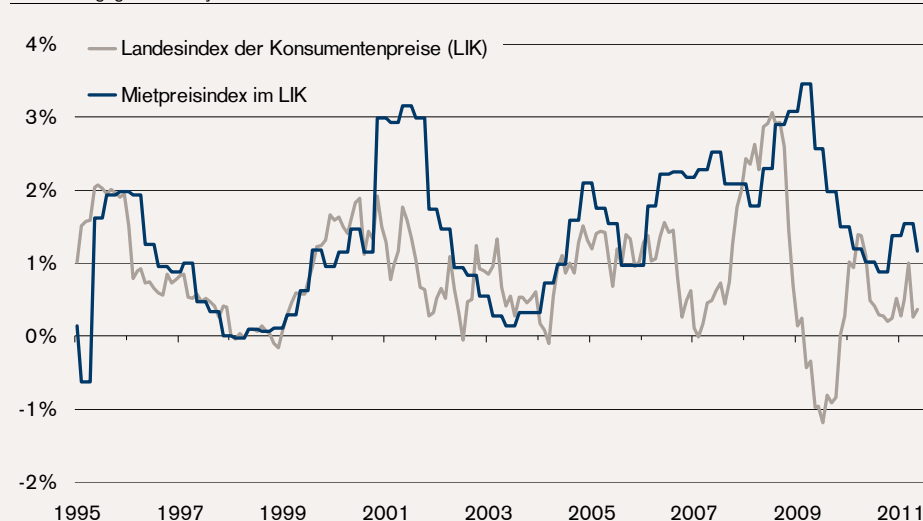
beziehungsweise 10.0% ebenfalls dynamisch, jedoch weniger ausgeprägt als das gesamte inserierte Wohnungsangebot (+13.1%). Insgesamt sind die Angebotszahlen so stark angestiegen, dass die Korrektur des Vorquartals mehr als kompensiert wurde und sich die Angebotszahlen auf einem Rekordhoch befinden, was die graduelle Entspannung auf dem Schweizer Wohnungsmarkt unterstreicht.

Das Marktumfeld für Mietwohnungen hat sich im vergangenen Quartal weiter eingetrübt. Die Anzahl Angebote im Mietwohnungssegment hat sich erneut ausgedehnt und die Preise haben sich im Mietwohnungssegment wenig dynamisch entwickelt. Gegenüber dem Vorquartal bildete sich der im Landesindex der Konsumentenpreise integrierte Mietpreisindex um 0.2% zurück. Im Jahresvergleich beträgt das Wachstum 1.2% (Abbildung 12). Gemäss den von der Schweizerischen Nationalbank publizierten Immobilienpreisindizes haben sich die Angebotspreise für Mietwohnungen erneut deutlich schwächer entwickelt als die der Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser. Im 1. Quartal 2011 betrug das Wachstum der Angebotsmieten gegenüber dem 1. Quartal 2010 1.4%. Die Wachstumsraten der Angebotspreise von Eigentumswohnungen sowie Einfamilienhäusern hingegen befinden sich mit 5.1% beziehungsweise 4.4% nach wie vor auf stolzen Niveaus.

Abbildung 12

#### Veränderung von Mietpreisindex und Landesindex der Konsumentenpreise

Wachstum gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik

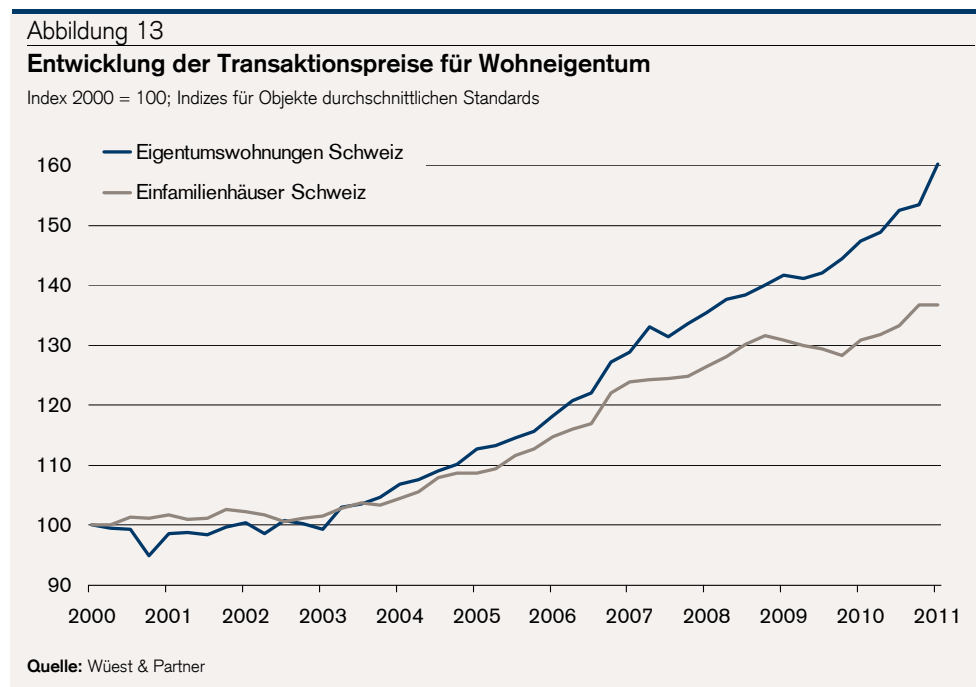
### Einfamilienhäuser wieder mit geringerem Preiswachstum

Seit Ende 2008 und teilweise schon seit Beginn 2007 unterliegen Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser einer unterschiedlichen Preisdynamik (Abbildung 13). Die wirtschaftlichen Turbulenzen haben sich früher und bedeutend stärker auf die Einfamilienhauspreise ausgewirkt. Die meist periphere Lage und die nachlassende Nachfrage nach Einfamilienhäusern sind die Haupttreiber dieser Entwicklung. Nach einem Rückgang der Transaktionspreise im Laufe der Krise haben sich die Preise für ein Standard-Einfamilienhaus im Schweizer Durchschnitt jedoch wieder erholt und liegen nun deutlich über dem Niveau von Ende 2008. Der jüngste Preiszuwachs ist mit 4.5% (1. Quartal 2011 gegenüber Vorjahresquartal) wieder weniger ausgeprägt ausgefallen als bei den Eigentumswohnungen. Künftig gehen wir von einer anhaltenden weniger dynamischen Preisentwicklung aus und erwarten, dass sich die Preisschere zwischen Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen in den nächsten Quartalen weiter öffnen wird.

### Eigentumswohnungen setzen Preisanstiege fort

Die Transaktionspreise der Eigentumswohnungen haben ihren dynamischen Preispfad im 1. Quartal 2011 fortgesetzt. Im Schweizer Mittel lag der Preis einer mittleren Eigentumswohnung 8.6% über dem Vorjahreswert. Das jährliche Preiswachstum von Ende 2004 bis Ende 2009 bewegte sich bei 5.6%, dasjenige im Jahr 2010 bei 6.1%. Die Preisdynamik hat sich demnach im 1. Quartal 2011 nochmals beschleunigt. Neben den günstigen Hypothekenzinsen und der zuwanderungsbedingten Mehrnachfrage nach Wohneigentum ist die Preisbeschleunigung auch

auf einen Nachholbedarf zurückzuführen. So unterlagen die Transaktionspreise 2009 noch dem Einfluss der konjunkturellen Abschwächung. Für die nächsten Quartale rechnen wir mit einer Abflachung der zuletzt beobachteten Preisdynamik, da wir keine weiteren Aufholeffekte mehr sehen, welche zu einer weiteren Preisbeschleunigung führen könnten.



### Transaktionspreise auf Gemeindeebene

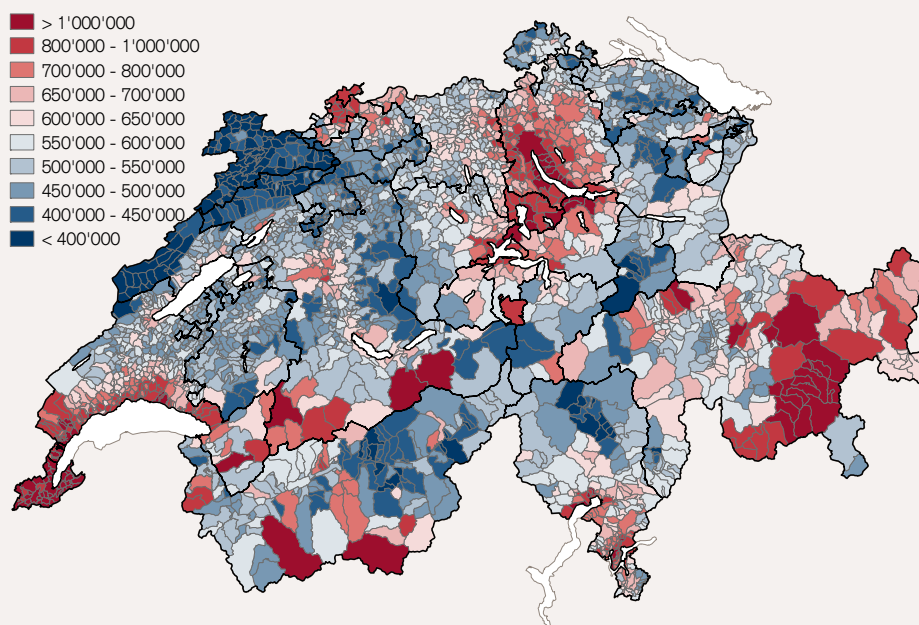
In **Abbildung 14** werden die Preisniveaus von Eigentumswohnungen in den Schweizer Gemeinden dargestellt. Die dabei benutzten hedonischen Preise werden auf Basis von effektiven Transaktionspreisen mit einem statistischen Verfahren unter Berücksichtigung der Eigenschaften der Immobilien ermittelt. Die Preisdaten gelten für eine Standard-Eigentumswohnung, die folgendermassen definiert ist: Baujahr 2011, sehr guter Zustand, gute Lage in der Gemeinde, durchschnittlicher Ausbaustandard, 110 m<sup>2</sup> Nettowohnfläche und 4.5 Zimmer.

Die Preise für Eigentumswohnungen sind in den alpinen Top-Tourismusorten und in den begehrten Gemeinden um die Zentren Genf und Zürich am höchsten. Von den rund 2'700 Gemeinden muss in 288 Gemeinden für die beschriebene Standard-Eigentumswohnung im Durchschnitt mindestens 800'000 CHF bezahlt werden, wobei in 117 Gemeinden der Preis über 1 Mio. CHF liegt und in 58 Gemeinden sogar über 1.2 Mio. CHF. Fünf Jahre zuvor waren es noch 20 beziehungsweise 3 Gemeinden, in welchen eine durchschnittliche Eigentumswohnung mindestens 800'000 Mio. CHF beziehungsweise 1.0 Mio. CHF kostete.

Abbildung 14

**Preis für eine Standard-Eigentumswohnung, 1. Quartal 2011**

Durchschnittliche 4.5-Zimmer-Wohnung, in CHF



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

**Anhaltende Stabilisierung auf den internationalen Immobilienmärkten**

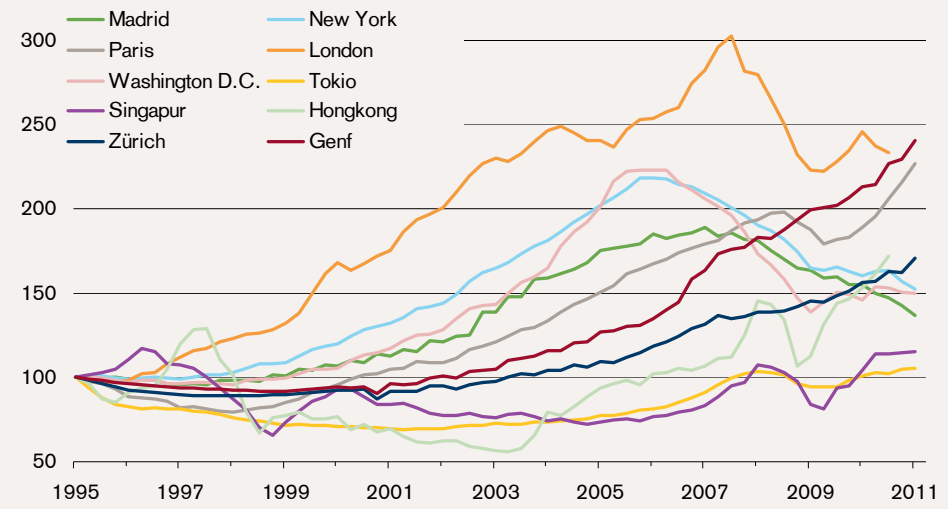
Viele der arg durchgeschüttelten internationalen Immobilienmärkte haben die Stabilisierungsphase – wenn auch weniger ausgeprägt als in den vergangenen Quartalen – fortgesetzt (Abbildung 15). Von den zehn untersuchten Städten haben Madrid, New York und Sydney ein negatives Immobilienpreiswachstum ausgewiesen (-11.8%, -4.9% und -5.1%). In allen drei Städten sind die relativen Abschläge sogar grösser geworden. Von den übrigen sieben Städten, in welchen die Immobilienpreise zulegen konnten, gab es nur in Paris eine Beschleunigung des Preiswachstums. Die tiefen Hypothekarzinsen sowie gehortete Liquidität auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten haben vielerorts dazu geführt, dass die Preise ihre Tiefpunkte hinter sich gelassen haben. Die Unsicherheiten hinsichtlich des Erholungstempos der Weltwirtschaft vor dem Hintergrund der Schuldenkrise, mittelfristig steigende Zinsen nach dem Auslaufen der Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken, Einkommenseinbussen aufgrund von Arbeitslosigkeit sowie regionale Überangebote von Wohnraum bleiben bestehen. 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. Seit 2005 stiegen die realen Immobilienpreise in Genf um mehr als 12% pro Jahr an, in der Schweiz hingegen um 5.3%. Ausserdem haben sich die Immobilienpreise von der Einkommensentwicklung abgekoppelt. Zwar sind auch andere Teile der Schweiz – beispielsweise die Stadt Zürich, die Region Pfannenstiel oder andere Regionen am Genfersee – von einer solchen Scherenbewegung betroffen, jedoch keine andere Region 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 15

**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.

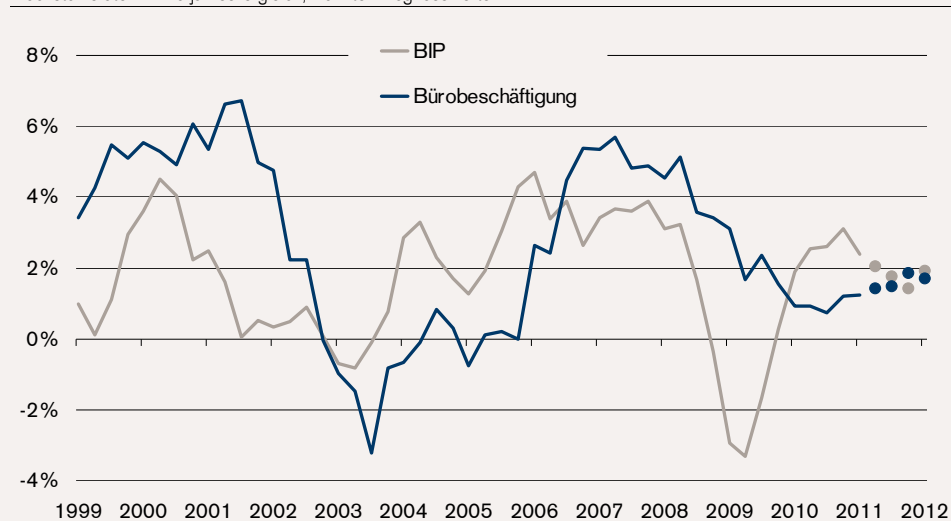
**Perspektiven für die Büro-**  
**nachfrage hellen sich wei-**  
**ter auf**

Die fundamental gesunde Schweizer Wirtschaft sowie die fortschreitende Tertiarisierung derselben haben in den Jahren 2009 und 2010 trotz stellenweise schwierigen Rahmenbedingungen ein rückläufiges Beschäftigungswachstum in den klassischen Bürobranchen verhindert, wie das im Nachgang früherer Rezessionsphasen jeweils zu verzeichnen war (Abbildung 16). Der geringe Mehrbedarf an Büroarbeitsplätzen 2010 hat sich aufgrund der noch vorherrschenden Unsicherheiten am Markt im letzten Jahr als nur schwache Nachfrage bemerkbar gemacht. Wegen des kräftiger einsetzenden Beschäftigungswachstums erwarten wir eine wesentliche Belebung der Nachfrage 2011. Aufgrund der Revision der Beschäftigungsstatistik BESTA stehen derzeit für das 1. Quartal 2011 noch keine Beschäftigungszahlen in Vollzeitäquivalenten zur Verfügung. Wir analysieren deshalb das Stellenwachstum nach Köpfen, welches sich von der Tendenz her sehr ähnlich entwickelt, allerdings mit leicht höheren Wachstumsraten. Mit einem Wachstum der Beschäftigung innert Jahresfrist von 1.2% hat sich die Abkoppelung von den Tiefstständen der ersten drei Quartale 2010 bestätigt. Je länger dieses Beschäftigungswachstum nun anhält, desto öfter mieten die Nachfrager neue Flächen dazu und lösen damit die Phase ab, als in erster Linie Leerflächen innerhalb der gemieteten Räume gefüllt wurden. Der in diesem Sinne aufgestaute Nachfragedruck dürfte sich daher im Verlaufe dieses Jahres lösen und 2011/12 zu einer immer dynamischeren Flächennachfrage führen. Auch Flächenoptimierungen, zu welchen dezentrale Standortzusammenlegungen zählen, bleiben 2011 ein Hauptmotiv für Neubezüge, da die Unternehmen erst teilweise gezwungen sind, aus Wachstumsgründen ihre Büroflächen aufzustocken. Für 2011 rechnen wir mit einem Plus von gut 9'000 Beschäftigten in den klassischen Bürobranchen.

Abbildung 16

#### Klassische Bürobeschäftigung – Entwicklung und Prognose

Wachstumsraten im Vorjahresvergleich; Punkte: Prognosewerte



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik

**Abnehmende Zahl von Arbeitslosen in den Bürobranchen**

Neben den im europäischen Vergleich stolzen Wachstumsraten des BIP sprechen auch einige Arbeitsmarktindikatoren dafür, dass aktuell recht rege Personal eingestellt wird und die Flächennachfrage nachziehen dürfte. In den letzten vier Monaten lag zum Beispiel die Zahl der gemeldeten offenen Stellen bei den Arbeitsvermittlungszentren bei rund 21'000 und damit um rund 5'000 Stellen höher als im Mittel des letzten Jahres. Gleichzeitig lag im Mai die Zahl der registrierten Arbeitslosen aus Berufsgruppen, welche den klassischen Bürobranchen zugeordnet werden können, bei 27'200 Personen und damit um mehr als 20% unter dem Durchschnitt von 2010.

**3.2 Angebot**

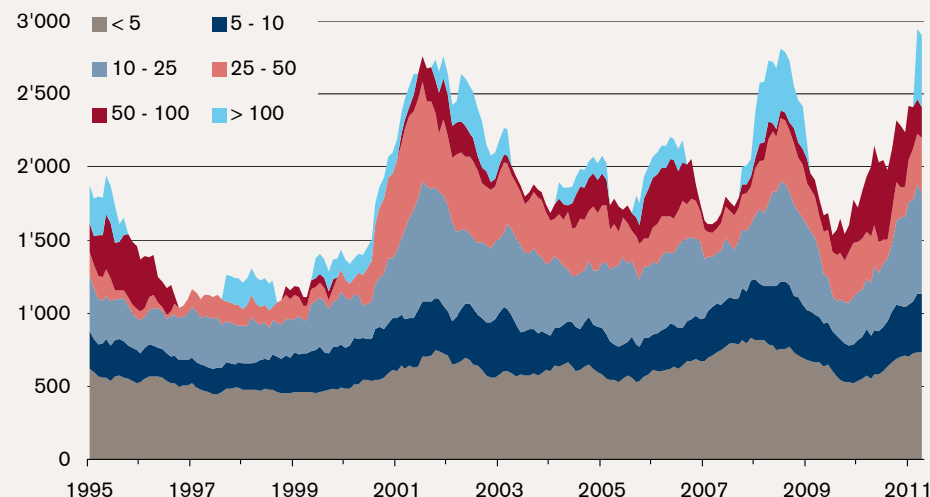
Die Vergangenheit lehrt, dass sich das Angebot an Büroflächen sehr zyklisch entwickelt. Seit Beginn des neuen Jahrtausends konnten in den Jahren 2001 sowie 2008 bereits zwei Projektierungsspitzen gezählt werden, und eine dritte zeichnet sich am aktuellen Rand ab (Abbildung 17). Aufgrund der langen Bauzeit 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.

**Baubewilligungen für Büroprojekte auf neuem Höchststand**

Die Planung von Schweizer Büroflächen ist wieder erstarkt, was zeigt, dass die Investoren einerseits die Zurückhaltung von 2009 definitiv abgelegt haben, und andererseits, dass die positiven Arbeitsmarktsignale nun langsam Wirkung zeigen, auch wenn vielerorts noch genügend freistehende Büroflächen vorhanden wären. Die verstärkte Projektierung von Büroflächen setzte nach einer Phase des krisenbedingten Stillstandes als erstes in den äusseren Geschäftsgebieten der Gross- und Mittelzentren und danach, seit Sommer 2010, auch in den zentralen und erweiterten Geschäftsgebieten der grössten Büroflächenmärkte wieder ein. Das Ergebnis der dynamischen Projektierung ist, dass die Zwölfmonatssumme der baubewilligten Büroprojekte einen neuen Höchststand seit Messbeginn 1995 erreicht hat, wobei die Baubewilligung für den Roche Tower in Basel Anfang dieses Jahres mit einem Bauvolumen von rund 550 Mio. CHF massgeblich zu diesem Schub beigetragen hat.

Abbildung 17  
**Baubewilligungen für Büroneubauten**

Gleitende Summe über 12 Monate, aufgeteilt nach Bauvolumen der Projekte, in Mio. CHF



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

### Mehr Baubewilligungen fast über alle Grössenklassen hinweg

Einige oft zitierte Grossprojekte sollten im Übrigen aber nicht zum Schluss verleiten, dass nur noch Grossprojekte in Angriff genommen werden. **Abbildung 17** zeigt, dass von der seit zwei Jahren andauernden Erholung der Baubewilligungen für Büroflächen praktisch alle Grössenklassen profitieren konnten. Nichtsdestotrotz sind Nuancen feststellbar. Die Summe der kleinen Büroprojekte von unter 5 Mio. CHF betrug in den letzten zwölf Monaten 736 Mio. CHF, was noch rund 100 Mio. CHF unter dem Vorkrisenniveau liegt. Bei den Projekten zwischen 25 und 100 Mio. CHF war nach dem Höhepunkt 2008 gar kein Abschwung erkennbar. Als besonders zyklisch erweisen sich die Bauprojekte mit einem Volumen von über 100 Mio. CHF.

### Abschwächung nicht in Sicht

Das hohe Niveau der Projektierungstätigkeit gemäss Baubewilligungen dürfte in nächster Zeit ungefähr gehalten werden. Dafür sprechen vier Gründe: Erstens gab es ab 2009 eine Scherenbewegung zwischen Baubewilligungen und Baugesuchen. Einige Projekte, welche damals nicht zum Stadium einer Baubewilligung gelangten und auf Eis gelegt wurden, dürften nun eine solche erhalten, weshalb ein gewisser Nachholeffekt spürbar sein dürfte. Die positiven Konjunktursignale dürften zweitens die Fantasie der Investoren weiter beflügeln. 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 damit 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 einen bestimmten Zeitraum ausgeschriebenen Angebots über die Zeit ermöglicht Rückschlüsse über die jeweilige Marktabsorption von Büroflächen.

### Flächenproduktion führt zu höherer Schweizer Angebotsziffer

Trotz der hoffnungsvoll stimmenden Indikatoren auf der Nachfrageseite kommen immer noch mehr Flächen auf den Markt, als derzeit absorbiert werden können. Viele von diesen wurden noch im letzten Zyklushoch 2008 geplant und in Angriff genommen. Insgesamt waren im 1. Quartal 2011 schweizweit Bestandesflächen im Umfang von 1.55 Mio. m<sup>2</sup> oder 3.15% des Bestands ausgeschrieben. Gegenüber dem Vorquartal ist dies ein stattliches Plus von 127'000 m<sup>2</sup>. Auch bei den Neubauten stieg die im letzten Quartal angebotene Fläche leicht auf total 472'000 m<sup>2</sup> an. Bei den zuweilen recht volatilen Zahlen ist es jedoch zu früh, um von einem Ende des Trends des abnehmenden Neuflächenangebots zu sprechen.

### Divergierende Entwicklung der regionalen Angebotsziffern

Heruntergebrochen auf die fünf grössten Büroflächenmärkte ist es immer noch so, dass die Regionen Genf und Lausanne die höchsten Angebotsziffern ausweisen, was zum Teil auch mit Ausschreibungen von in Entstehung begriffenen Neubauprojekten zu tun hat und zu einer willkommenen Entspannung dieser Märkte beitragen dürfte (**Abbildung 18**). In beiden Regionen sind die Angebotspreise für Bestandesflächen über die letzten Quartale relativ konstant geblieben, was dafür spricht, dass die Erhöhung der Angebotsziffer – besonders im Falle Genfs – als nicht allzu dramatisch einzustufen ist. Auf dem Berner Büroflächenmarkt, wo die absehbare Verlagerung von Beschäftigten von grossen Arbeitgebern an dezentralere, aber gut erschlossene Lagen Bewegung in den Markt bringt, setzt sich die Tendenz steigender Angebotsziffern fort. Bereits zum vierten Mal in Folge notiert diese höher und ist bei mittlerweile 2.3% des Bestands angelangt. Die Aufwärtstendenz umfasst dabei sowohl den Bestandes- und als auch den Neubaufächenmarkt. Da die Nachfragestruktur auf dem Berner Markt typischerweise weniger von den dynamischsten Branchen geprägt ist, ist nicht mit einem schnellen Rückgang der Angebotsziffer zu rechnen – welche sich allerdings im Schweizer Vergleich immer noch auf tiefem Niveau befindet. Auf dem Basler und dem Zürcher Büroflächenmarkt bleibt die Angebotsziffer quasi unverändert bei leicht negativer Tendenz. Mit dem Bezug neuer Projekte dürfte es jedoch in beiden Märkten zur Freisetzung einiger Bestandesflächen kommen. Alles in allem dürfte das Überangebot auf Stufe Schweiz 2011/12 moderat ausfallen und erhöhte Leerstände vorwie-

gend die äusseren Geschäftsgebiete und damit die Agglomerationsgemeinden der Gross- und Mittelzentren treffen.

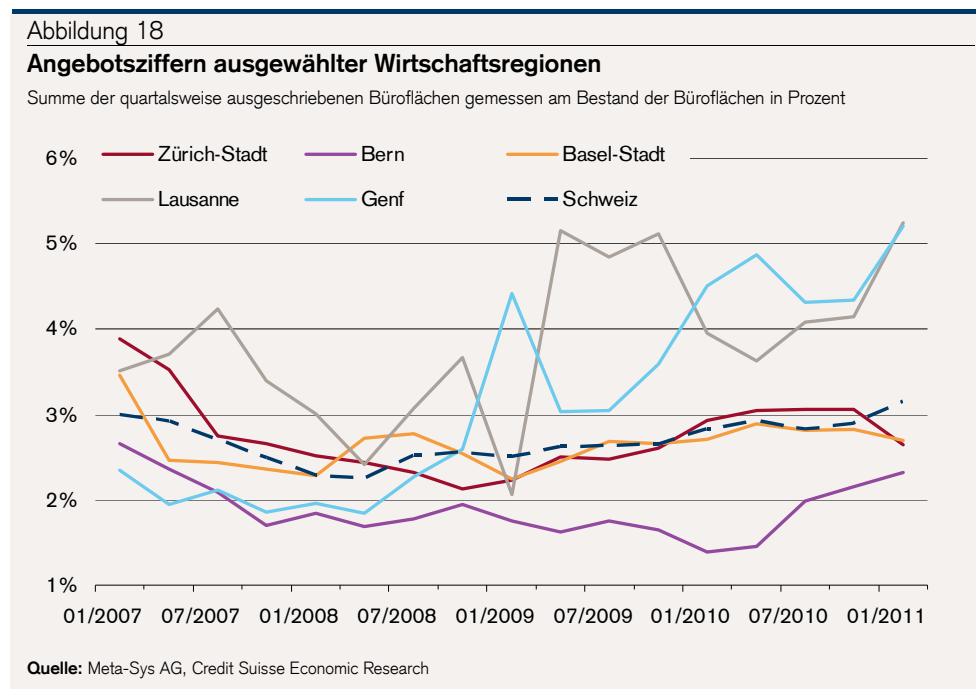


Abbildung 19 führt die Angebotsmieten für diejenigen Regionen auf, wo ausreichend Beobachtungen pro Quartal zur Verfügung stehen, um verlässliche regionale Preistrends zu identifizieren. Aufnahme in die Erhebung fanden nur Flächen mit mehr als 150 m<sup>2</sup>, um Verzerrungen durch Klein- und Kleinstangebote 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 beschränkter 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, so dass die Schweizer Median-Angebotsmiete mit 213 CHF/m<sup>2</sup> weiterhin im relativ engen Band von zwischen 210 und 213 CHF/m<sup>2</sup> verbleibt. Dieses wurde in den letzten drei Jahren nur einmal, im 2. Quartal 2010, kurzfristig nach oben durchbrochen. Das steigende Flächenangebot verhindert auf Stufe Schweiz, dass trotz der anziehenden Nachfrage die Medianmiete in den letzten Quartalen gestiegen ist. Angesichts der Preiskonstanz kann von einer Krise oder einem schwerwiegenden Überangebot daher keine Rede sein.

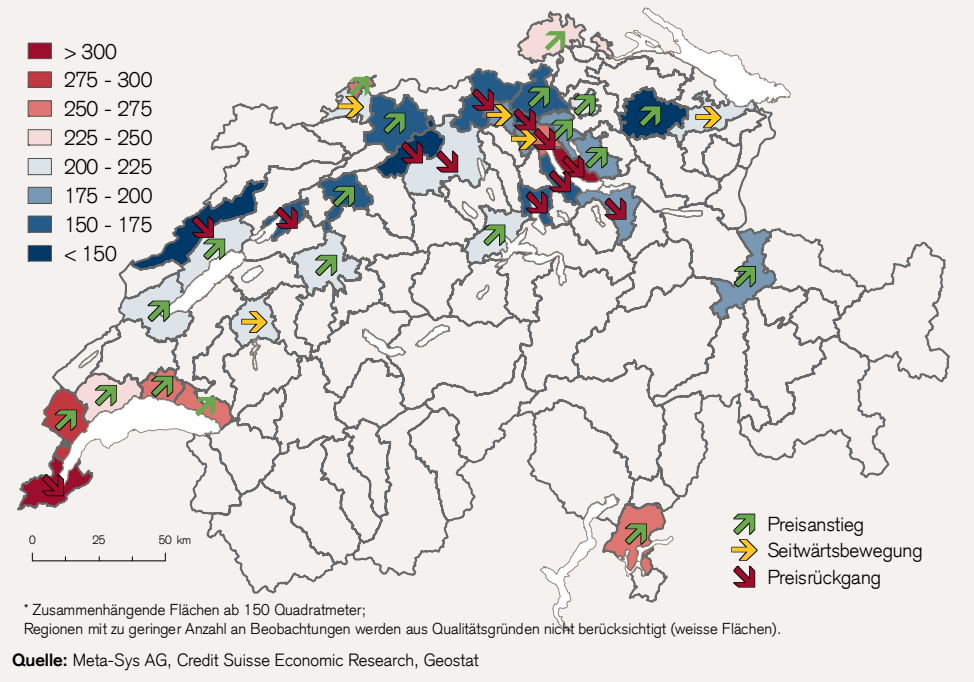
Im Vergleich zu den letzten beiden Quartalen sind in den fünf grossen Schweizer Büroflächenmärkten allesamt seitwärts tendierende Durchschnittsmieten zu beobachten. Mehr Farbe bringen andere Regionen ins Spiel, wo im Vorjahresvergleich (Abbildung 19) teils aufwärts-, teils abwärts gerichtete Mietpreistendenzen bestehen, wobei im Vorjahresvergleich kein klarer Trend erkennbar ist. Erwähnenswert sind primär die Waadtländer Genferseeregionen, wo Mietanstiege geographisch breit abgestützt erkennbar sind. Die regional unterschiedlichen Entwicklungen dürften sich auch zukünftig nivellieren und zur Fortführung des schweizerweiten 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, dem CBD, freisetzen, dem Preiswachstum Grenzen. Mit einem stabilen Mietniveau ist dagegen weiterhin zu rechnen.

Abbildung 19

**Angebotsmieten für Büroflächen\* in der Schweiz**

Median-Bruttomieten in CHF/m<sup>2</sup> und Jahr, Veränderung des rollenden Jahresmittels per 1. Quartal 2011 zum Vorjahr



## 4 Verkaufsf lächen

### 4.1 Nachfrage

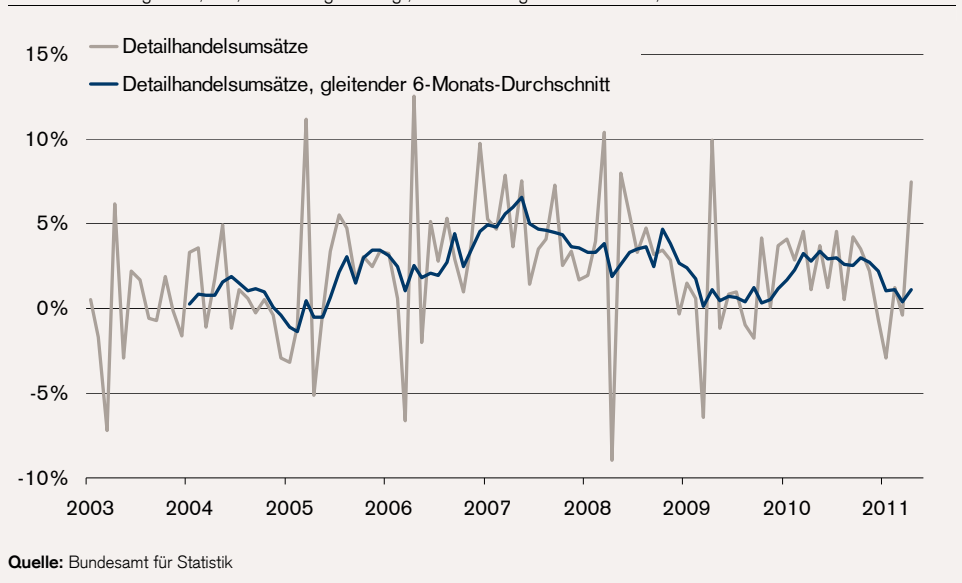
Nachdem der Schweizer Verkaufsf lächenmarkt 2009/10 durch konjunkturelle Unsicherheiten gepr ägt wurde, dr ängt sich mit zunehmender wirtschaftlicher Erholung wieder der zuvor überlagerte Verdr ängungswettbewerb im Detailhandel in den Vordergrund. Die Nachfrage nach Verkaufsf lächen wird derzeit neben den Expansionsabsichten der Detailhändler vermehrt auch durch die anhaltenden strukturellen Umbrüche im Detailhandel beeinflusst. Trotz strukturellen Verschiebungen geben die vom Bundesamt für Statistik im Monatsrhythmus erhobenen Detailhandelsumsätze einen guten Anhaltspunkt über die aktuellen Einflüsse auf die Verkaufsf lächen-nachfrage.

#### Detailhandelsumsätze 2011 unter den Erwartungen

Seitens der Detailhandelsumsätze ist in diesem Jahr der Schwung etwas abhandengekommen (Abbildung 20). Dies gilt trotz des Umsatzsprunges im April gegenüber dem Vorjahr. Dieser ist darauf zurückzuführen, dass 2011 die gesamten Ostereinkäufe in den April fielen, während sie 2010 zum Teil schon im März getätigt wurden. Das recht stabile Sechsenmonatsmittel der realen, verkaufstagsbereinigten Jahresveränderungsraten der Detailhandelsumsätze lag in den letzten Monaten bei moderaten 1%. Damit wuchsen die realen Detailhandelsumsätze bloss im Ausmass des Bevölkerungswachstums. Die auf Jahresanfang erhöhte Mehrwertsteuer, die gestiegenen Sozialabzüge sowie der neuerliche Schub bei den Krankenkassenprämien könnten hier einen negativen Einfluss gehabt haben. Dass die Haushalte im Rahmen der Befragung zur Konsumentenstimmung ihre Sparmöglichkeiten im April plötzlich geringer einstufen, mag diese Sichtweise bestätigen. Ausserdem laufen gewisse im letzten Jahr beobachtete Aufholeffekte aus. Trotzdem, die Zahlen sind alles in allem eine leichte Enttäuschung angesichts der weiterhin guten Konsumentenstimmung sowie konstant sinkender Arbeitslosenzahlen und liegen am unteren Rand unserer Erwartungen.

Abbildung 20  
Entwicklung der Detailhandelsumsätze

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



#### Flächenexpansionsabsichten prägen weiterhin das Bild

Trotz mässiger Entwicklung der Detailhandelsumsätze ist die Flächennachfrage zumindest bei den grossen Wettbewerbern intakt. Gemäss einer Umfrage bei Top-Entscheidungsträgern von Schweizer Handelsunternehmen wollen 52% der befragten Händler in diesem Jahr ihre Ver-

kaufsfläche vergrössern, und zwar um durchschnittlich 11%.<sup>3</sup> Damit sind die Pläne deutlich aggressiver als im Vorjahr, als "nur" ein Drittel der Händler eine Flächenexpansion plante. Die künftige Flächennachfrage wird aber auch von den strukturellen Umbrüchen im Detailhandel – Stichwort Verdrängungswettbewerb – bestimmt. Von daher dürften die Aussagen der Top-Entscheidungsträger aus mehrheitlich grossen Unternehmen die durchschnittlichen Expansionsabsichten der ganzen Branche tendenziell überzeichnen.

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. Die zugrunde liegende Nachfragesstütze ist einmal mehr die Zuwanderung, die wesentlich zum steigenden Konsum beiträgt. 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.

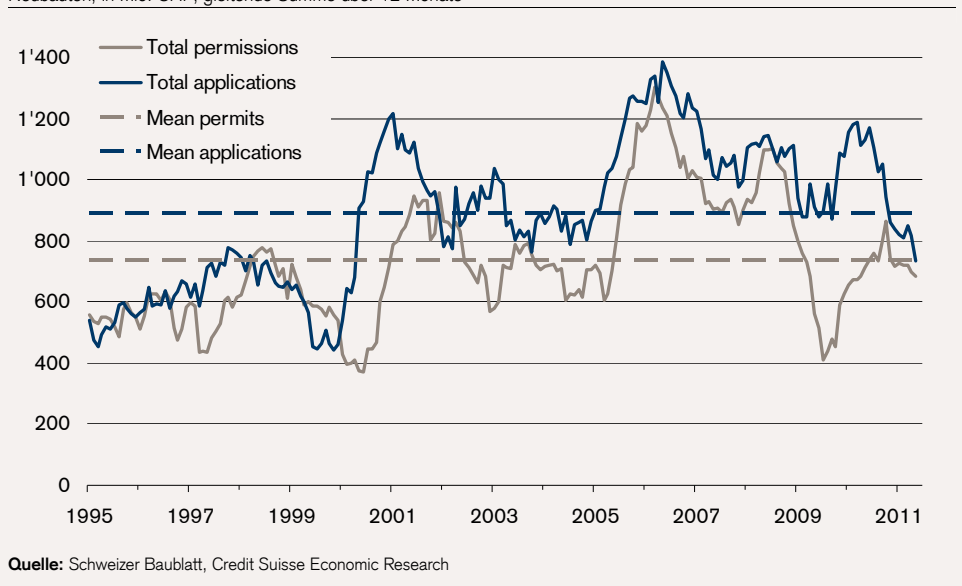
## 4.2 Angebot

### Flächenprojektierung derzeit auf moderatem Niveau

Die Baugesuche für Verkaufsflächen haben in den letzten 15 Jahren zwei Niveausprünge verzeichnet. In den Jahren 2000 und 2005 haben sie 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. 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 die Spitze gebrochen; wahrscheinlich sogar etwas mehr.

Abbildung 21  
Baubewilligungen und -gesuche für Verkaufsflächen

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



### Erweiterter Genferseeraum mit vielen Retail-Projekten

Die Projektierungstätigkeit von Verkaufsflächen verharrt seit einigen Monaten auf einem Niveau im Rahmen des langjährigen Mittels und damit deutlich unter dem Volumen der Boomjahre 2005-2008. Es macht den Anschein, dass die Finanzkrise der Flächenexpansion nicht nur die Spitze gebrochen hat, sondern zumindest bei den Expansionsabsichten auch den Schwung ge-

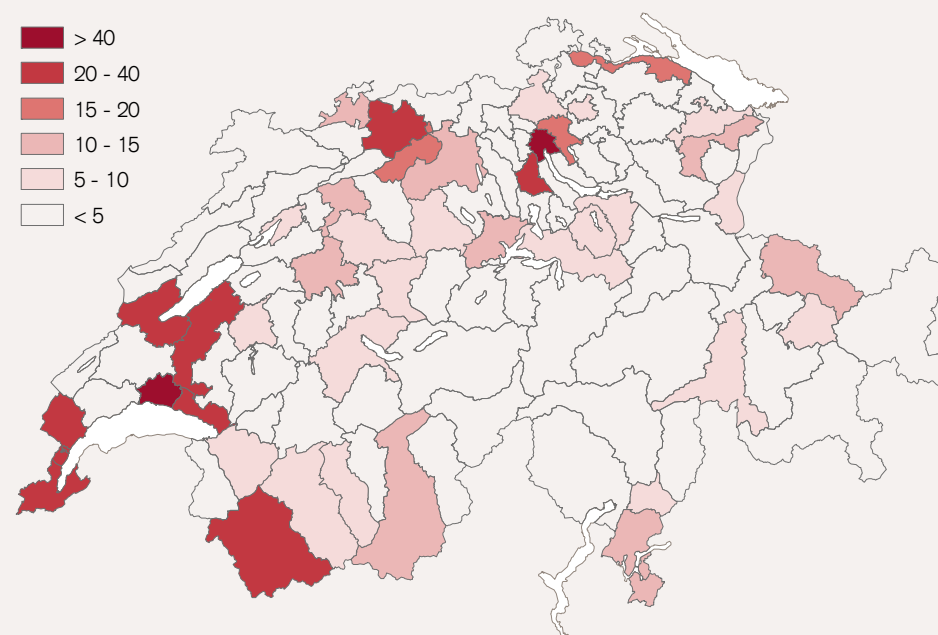
3 Swiss Issues Branchen – Retail Outlook 2011, Fakten und Trends, ab Seite 35.

raubt hat. Ein gutes Abbild dieser Entwicklung gibt die Planung von Einkaufszentren, wo die Schweiz am Ende einer Dekade des Baus von neuen Einkaufszentren steht.<sup>4</sup> Insgesamt wurden in der Schweiz in den letzten 12 Monaten Bewilligungen für Neubauprojekte im Umfang von 682 Mio. CHF erteilt, was unter dem langjährigen Mittel liegt. Die Projektierungstätigkeit von Verkaufsflächen verteilt sich – gemessen an den in den letzten zwölf Monaten erteilten Baubewilligungen – ungleichförmig über die Schweiz (Abbildung 22). Am intensivsten wurden in den letzten zwölf Monaten in den Regionen im grösseren Umkreis des Genfersees Flächen geplant, dort wo auch die Bevölkerung am stärksten zugelegt hat. Eine überdurchschnittliche Bewilligungstätigkeit war auch im Raum Zürich sowie im oberen Baselbiet zu beobachten, wo der Manor-Neubau in Liestal die Projektierungstätigkeit dominierte.

Abbildung 22

**Regionale Verteilung der Baubewilligungen für Verkaufsflächen**

Neubauten, Investitionsvolumen in Mio. CHF, Summe der letzten 12 Monate



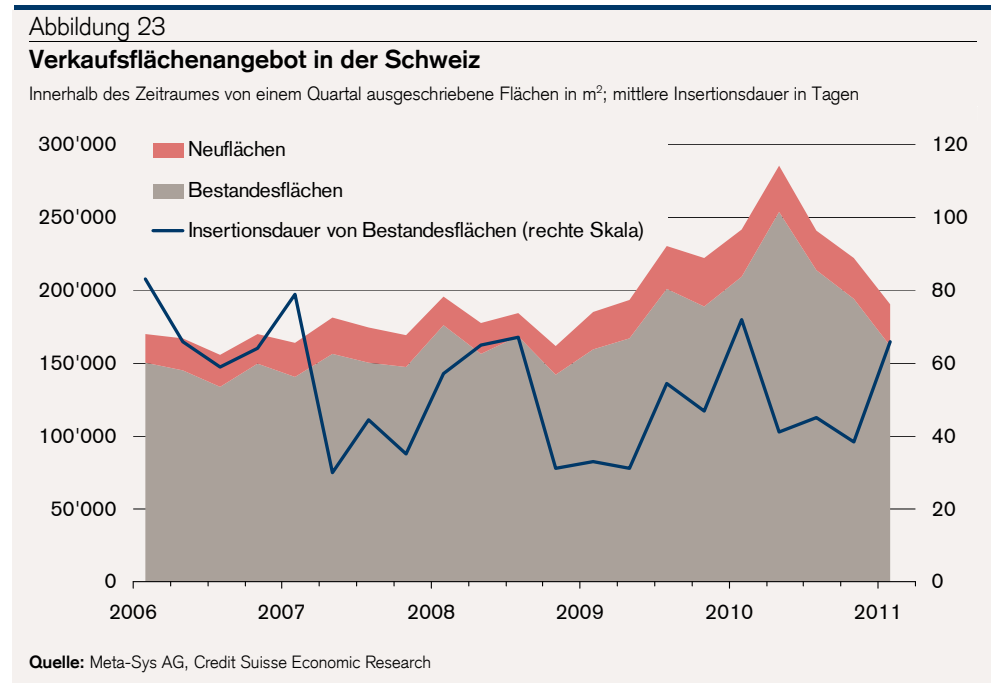
Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research, Geostat

### Ausgeschriebenes Verkaufsflächenangebot bildet sich allmählich zurück

Dank einer hohen Nachfrage 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 m<sup>2</sup> oszillierte (Abbildung 23). 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, und das Angebot an ausgeschriebenen Verkaufsflächen nahm wieder ab. Diese Erholung ist in den letzten Quartalen weiter vorangeschritten. Nachdem sich bei den gesuchten Innenstadtlagen die temporäre Angebotserhöhung bereits Anfang Jahr komplett zurückgebildet hatte, ist nun auch das Bestandesflächenangebot nahe dem Vorkrisenniveau angelangt. Im 1. Quartal 2011 waren noch 162'000 m<sup>2</sup> an Bestandesflächen sowie 29'000 m<sup>2</sup> an Neubaufächen ausgeschrieben. Die Erholung auf dem Schweizer Verkaufsflächenmarkt ist sowohl angebots- als auch nachfragegetrieben. Angebotsseitig dürfte das zahlreiche Ausscheiden alter Flä-

4 Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, ab Seite 47.

chen im Zuge des Strukturwandels sowie der Tiefpunkt der Baubewilligungen für Verkaufsflächen aus dem Jahr 2009 nun für ein vermindertes zusätzliches Flächenangebot sorgen, und gleichzeitig dürften nachfrageseitig nun auch die letzten Spuren der vergangenen Rezession verschwunden sein.



**Mietpreise im mittleren Segment geben wieder leicht nach**

Unter dem Einfluss der Flächenexpansion und der Rezession gaben die geglätteten Angebotspreise von Verkaufsflächen im mittleren (Median), gehobenen (70%-Quantil) und obersten (90%-Quantil) Preissegment bis im Herbst 2009 nach. Die Medianpreise, welche seit geraumer Zeit in einem mehr oder weniger engen Preisband zwischen 240 und 260 CHF/m<sup>2</sup> schwanken, erreichten zwischenzeitlich einen Tiefststand von 240 CHF/m<sup>2</sup> (Abbildung 24). Im Anschluss daran folgte in den drei aufgezeigten Preissegmenten bis in die erste Hälfte 2010 eine starke Gegenbewegung, welche mit der verbesserten Konsumentenstimmung und den anziehenden Detailhandelsumsätzen zusammenfiel.



**Mieten im obersten Segment können sich dem Abwärtstrend entziehen**

Im mittleren und im oberen Preissegment weisen die Angebotsmieten seit rund einem Jahr wieder fallende Tendenz auf und bewegen sich erneut auf dem Niveau der jüngsten Krise. Im Gegensatz dazu haben die Mieten im obersten Segment nur minimal an Boden verloren. In diesen Reaktionsweisen und Mietpreisbewegungen widerspiegeln sich die hohe und nur vorübergehend ausgesetzte Präferenz der Nachfrager nach Top-Lagen einerseits sowie die strukturellen Herausforderungen andererseits, welche das Gros der Retailer zu spüren bekommt. Nach dem Abebben des Internationalisierungstrends im Detailhandel dürfte schweizweit eine Flurbereinigung anstehen, welche zusätzliche Gründe für die Erwartung einer verhaltenen Mietpreisentwicklung ausserhalb der erstklassigen Lagen liefert. Gewisse Flächen werden vorerst leer bleiben und die bestehenden Überkapazitäten zusätzlich vergrössern.

## 5 Immobilien als Anlage

### Starkes Momentum bei Immobilien-Aktiengesellschaften

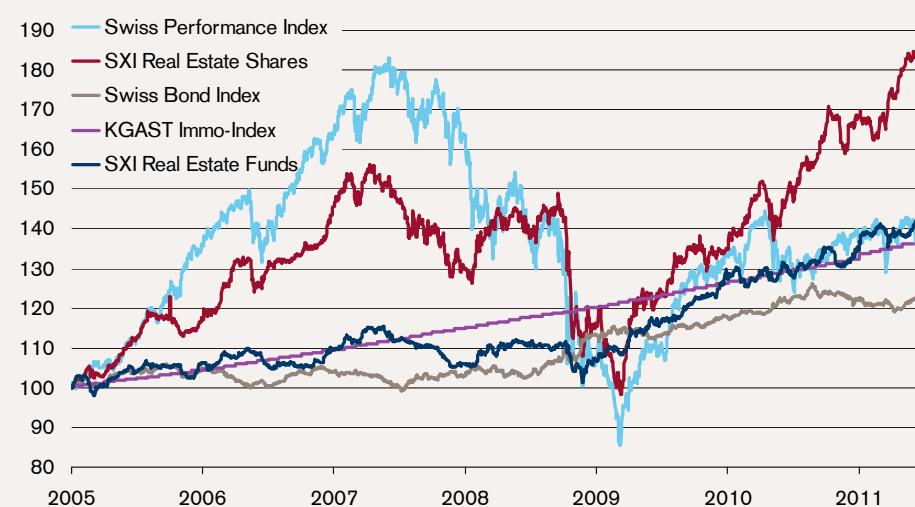
Die Stürme der letzten drei Jahre – Subprimekrise, Finanzkrise, Rezession, Schuldenkrise und Währungsturbulenzen – konnten von den kotierten Schweizer Immobilienanlagegefässen souverän umschifft werden. Insbesondere bei den Immobilienfonds eröffneten sich deren Vorteile geringer Volatilität und vergleichsweise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

Nach einem furiosen Kursverlauf 2009 (+19.6%) und einem sehr soliden Jahr 2010 (+5.7%) ist die Gesamtrendite der Immobilienfonds seit Anfang Jahr mit 4.1% erneut beachtlich. Bei den Immobilien-Aktiengesellschaften ist nach einer sehr starken Performance 2010 (+24.7%) seit einigen Monaten gar ein Kursfeuerwerk zu beobachten, was dazu führt, dass die Gesamtrendite seit Jahresbeginn bei 9.3% liegt (Abbildung 25). Die Gründe für die anhaltend vitale Nachfrage nach Anteilscheinen von schweizerischen Immobilienfonds und Immobilien-Aktiengesellschaften sind mannigfaltig: Praktisch über alle Gefässe hinweg waren die Jahresergebnisse gut bis sehr gut und die Ausschüttungen gewohnt hoch. Gleichzeitig stiegen die Renditen von Alternativanlagen nicht so stark wie prognostiziert, so dass die Immobilienfonds-Ausschüttungen in umso glänzenderem Licht erscheinen. Ausserdem dürfte auch die gute Presseabdeckung z.B. von Prestigeobjekten wie dem Prime Tower und dem Mobimo Tower in Zürich das Interesse etlicher Kleinanleger auf sich gezogen haben.

Abbildung 25

#### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen

Gesamtrendite, Index 1.1.2005 = 100, Tageswerte



Quelle: Datastream, Wüest & Partner

### Abstand zwischen Agios und Prämien schliesst sich

Der Erfolg der Schweizer Immobilienanlagen droht jedoch das Erreichte zunehmend zu gefährden. In den gegenwärtigen Kursen sind viele positive Faktoren bereits eingepreist, so dass die Abwärtsrisiken innert Jahresfrist ebenfalls zugenommen haben. Als Folge der Anziehungskraft der schweizerischen Immobilienfonds sind deren Agios bereits 2009 und 2010 stetig gestiegen. 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. Das durchschnittliche Agio der kotierten Immobilienfonds befand sich per Ende Mai 2011 mit 24.6% gegenüber dem langfristigen Mittelwert von rund 10% auf einem sehr hohen Niveau, welches bisher äusserst selten erreicht wurde. In Anbetracht der noch immer tiefen Zinsen ist ein hohes Agio gerechtfertigt. Mit dem erwarteten Anstieg der langfristigen Zinssätze im Verlauf von 2011 dürften die Agios jedoch unter Druck geraten.

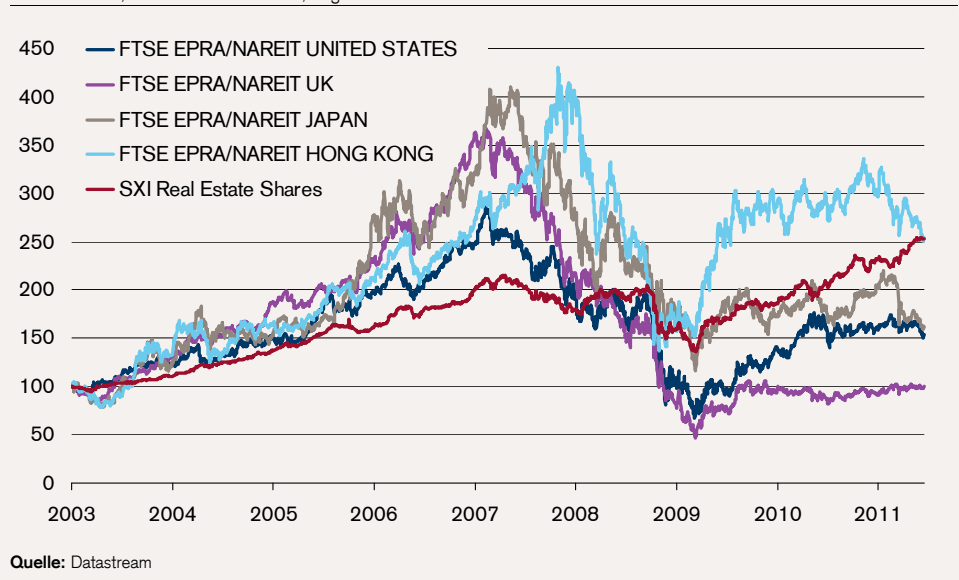
Von neuerer Natur ist, dass die durchschnittliche gewichtete Prämie bei den Immobilien-Aktiengesellschaften – das Pendant zu den Agios bei Immobilienfonds – per Ende Mai 2011 auf einem Wert von über 20% angelangt ist. Noch vor einem Jahr lag die durchschnittliche Prämie bei 1.3%, und Unternehmen wie PSP und Mobimo wiesen gar einen Discount – also eine negative Prämie – aus, welche bereits damals nur schwer zu rechtfertigen war.

Die Renditen ausländischer Immobilienaktien haben zum Teil in den letzten Jahren ebenfalls stark angezogen. Diese hatten zuvor jedoch im Zuge der Finanzkrise wesentlich mehr Terrain eingebüsst. Insbesondere in den Ländern mit andauernden Schwierigkeiten auf den Immobilienmärkten haben sich die Wertentwicklungen der Immobilien-Aktiengesellschaften erst ansatzweise erholt, wie es zum Beispiel der US-Index zeigt (Abbildung 26). Im Vergleich zum SXI Real Estate Shares Index sind die ausländischen Indizes hingegen durch eine bedeutend höhere Volatilität gekennzeichnet.

Abbildung 26

### Internationale Wertentwicklung indirekter Immobilienanlagen

Gesamtrendite, Index 1.1.2003 = 100, Tageswerte



## Consultingprodukte des Credit Suisse Real Estate Analysis

### Markt- und Standortanalysen

---

Für Privat- sowie für Firmenkunden erarbeitet ein interdisziplinäres Team aus den Bereichen Architektur, Bau und Volkswirtschaft 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](mailto: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](http://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.