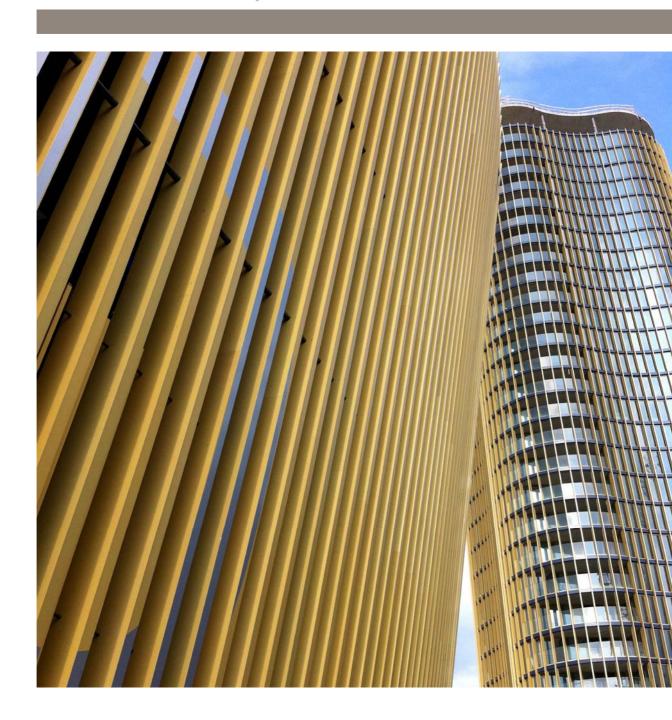


# **Swiss Issues Immobilien**

Immobilienmarkt 2012 Strukturen und Perspektiven





#### 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

Fredy Hasenmaile

Philippe Kaufmann

Dr. Christian Kraft Martin Neff

Martin Nei

Thomas Rieder

Stefan Roggo Thomas Rühl

Jonas Stoll

#### Mitwirkung

Viktor Holdener

#### Druck

Stämpfli Publikationen AG, Wölflistrasse 1, CH-3001 Bern

#### Titelbild

Swissporarena und Hochzwei, Luzern

(Architekten: Marques AG & Iwan Bühler GmbH, Architektengemeinschaft, Luzern)

Photograph: Philippe Kaufmann, Zürich

#### Redaktionsschluss

6. Februar 2012

## Bestellungen

Direkt bei Ihrem Kundenberater oder bei jeder Credit Suisse Geschäftsstelle

Einzelexemplare über EBIC, Fax +41 (0)44 333 37 44 oder E-Mail an daniel.challandes@credit-suisse.com

Interne Bestellungen via MyShop mit Mat.-Nr. 1511451 Abonnements mit Publicode ISD (HOST: WR10)

## 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 © 2012 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.



# Inhalt

Management Summary	4
Wohnflächen	7
Nachfrage	7
Angebot	10
Marktergebnis	13
Ausblick 2012	18
Wohnen mit Service	19
Immobilien im Zeitalter von Internet und Social Media	21
Büroflächen	24
Nachfrage	24
Angebot	26
Marktergebnis	29
Die fünf grössten Büroflächenmärkte im Detail	29
Zürich	30
Genf	32
Bern	34
Basel	36
Lausanne	38
Ausblick 2012	40
Verkaufsflächen	41
Nachfrage	41
Angebot	44
Marktergebnis	47
Ausblick 2012	49
Fachmärkte	50
Immobilien als Anlage	53
Indirekte Immobilienanlagen	53
Direkte Immobilienanlagen	58
Ausblick 2012	62
Gesundheitsimmobilien	63
Kantonale Immobilienmärkte auf einen Blick	67



# Management Summary

Von den Krisen und konjunkturellen Rückschlägen der letzten Jahre ist der Immobilienmarkt in der Schweiz praktisch unberührt geblieben. Ungeachtet der ausgeprägten Kapitalmarkt- und Konjunkturschwankungen zieht er konstant seine Runden auf immer höheren Bahnen. Auf den ersten Blick dürfte die ruhige Entwicklung eine Fortsetzung erfahren, denn die Fundamentaldaten des Immobilienmarktes bleiben für das laufende Jahr weitgehend unverändert. Die stabile Entwicklung hat den Schweizer Immobilienmarkt ins Visier von privaten und institutionellen Anlegern gerückt, so dass Anlagenotstand und Überhitzung die dominierenden Themen sind. Mittelfristig lassen die abnormal tiefen Zinsen, die schon heute zu Marktverzerrungen führen, Verwerfungen erwarten. Seit Jahren wird vor einer Blase gewarnt, und viele fürchten eine Wiederholung der Geschichte. Doch so einfach ist es nicht, denn in der Regel entwirft das Schicksal ein neues Drehbuch. Risiken sind auch heute vorhanden, doch sind sie anders gelagert als hierzulande in den Neunzigerjahren oder jüngst in den USA. Umso wichtiger ist es demnach, die einzelnen Märkte aufs Genaueste zu verfolgen und sein Urteil nicht nur auf einzelne Faktoren abzustützen. Mit unserer Studie wollen wir dazu einen Beitrag leisten.

Wohnflächen Seite 7

#### **Anhaltender Nachfragedruck**

Die zinsbedingten Kostenverzerrungen lassen auf dem Wohnungsmarkt immer deutlicher zwei Geschwindigkeiten erkennen: Hier ein beispielloser Run auf Eigentumswohnungen, der das Angebot verknappt und beängstigende Preisanstiege ausgelöst hat. Dort wachsende Absatzprobleme bei Mietwohnungen besonders im Neubau- sowie im Hochpreissegment, die nur von der anhaltend hohen Zuwanderung gemildert werden. Verschärfend wirkt, dass sich die Angebotsausweitung, getrieben vom erhöhten Interesse der institutionellen Anleger an Renditeobjekten, immer stärker auf Mietwohnungen fokussiert. Diese Konstellation dürfte im laufenden Jahr eine Fortsetzung erfahren, da die Fundamentaldaten keine Änderung erwarten lassen. Es ist daher mit steigenden Leerständen im Mietwohnungssegment und anhaltenden Preisschüben im Eigentumssegment zu rechnen. Dank des geringen Anteils an spekulativen Immobilienkäufen bewegt sich der Wohnungsmarkt aber nicht in Richtung einer spekulativen Preisblase, sondern einer nachfragegetriebenen Überbewertung. Schwindende Nachfrage und starke Zinsanstiege sind die gefürchteten Auslöser, welche eine Preiskorrektur verursachen könnten, doch nicht im Jahr 2012.

**Exkurs: Wohnen mit Service** Seite 19

# Innovativ, aber betriebswirtschaftlich ambitiös

Cross Selling, das Verkaufen von Zusatzprodukten an die Kunden, gilt branchenunabhängig als Schlüssel für eine höhere Kundenprofitabilität. Wohnen mit Service ist die Adaption dieses Prinzips auf das Vermietungsgeschäft von Wohnraum und ist gleichzeitig eine der raren Innovationen in diesem Geschäft. Steigende Anforderungen in der Berufswelt wie auch der Wandel der Familienstrukturen haben ein Potenzial für Zusatzdienstleistungen vielfältiger Art geschaffen. Als Zielgruppe auf der Nachfrageseite kommen vor allem hohe Einkommensbezüger in Frage, denn nur wenn die Opportunitätskosten des Leistungsbezügers die Kosten der Dienstleistung übertreffen, macht eine Delegation ökonomisch Sinn. Den Kosten kommt daher eine Schlüsselfunktion zu, zumal die im Angebot stehenden Services arbeitsintensiv sind. In einem Hochlohnland wie der Schweiz lassen sich daher Dienstleistungen wie beispielsweise ein Concierge-Service nur in Ausnahmefällen betriebswirtschaftlich vernünftig anbieten. Das bedeutet nicht, dass anderen Dienstleistungen nicht eine rosige Zukunft prognostiziert werden kann, doch müssen diese so weit standardisiert und automatisiert werden, dass der Faktor Arbeit minimiert wird.

**Exkurs: Internet und** Social Media Seite 21

#### Immobilien im Zeitalter webbasierter Technologien

Immobilien und Immobilienmärkte sind Tausende von Jahren analog, ohne Internet und Social Media ausgekommen. Akteure auf dem Immobilienmarkt könnten daher verleitet sein, den Einfluss der webbasierten neuen Technologien zu unterschätzen. Die virtuelle Revolution - und als solche wird die heutige Zeit dereinst in den Geschichtsbüchern stehen - beeinflusst auch die Immobilienwelt. Social Media spielen besonders in der Vermarktung eine immer wichtigere Rolle, bergen jedoch auch Reputationsrisiken. Aufgrund der ausgesprochenen Heterogenität von Immobilien, die keine grossen Webgemeinschaften entstehen lässt, sind die Risiken jedoch überschaubar. Deshalb konzentriert sich der Blick auf den Einsatz von neuentwickelten Lösun-



gen aus dem Bereich von Augmented und Virtual Reality. Beide Formen der Mensch-Technik-Interaktion lassen sich bei Immobilien ausgezeichnet nutzen, weil sie einerseits eine Fülle von Informationen allgegenwärtig zur Verfügung stellen und andererseits Räume sichtbar machen können, die noch gar nicht gebaut sind.

Büroflächen Seite 24

#### Die Ruhe vor dem Sturm?

Der Schweizer Markt für Büroflächen bleibt 2012 stabil mit einer leichten Tendenz zum Überangebot. Die Nachfrage ist 2011 moderat, aber konstant gewachsen. Getrieben von Architekturund Ingenieurbüros, IT-Unternehmen und Unternehmensdienstleistern, dürfte sich das Nachfragewachstum 2012 trotz konjunktureller Eintrübung ebenso unspektakulär fortsetzen, zumal in der nahen Vergangenheit kein Beschäftigungsüberhang aufgebaut wurde, den es nun abzubauen gilt. Das Volumen baubewilligter neuer Projekte hat 2011 drastisch zugelegt und löst Alarm aus. Der genauere Blick verrät, dass in den Deutschschweizer Grosszentren und deren Agglomerationen tatsächlich einige Grossprojekte in den Startlöchern stecken, die den lokalen Markt insofern auf die Probe stellen werden, als sie als neue Standorte grosser Unternehmen konzipiert werden und in den Kernzonen entsprechende Flächen freisetzen. Das Leerstandsrisiko sollte jedoch nicht überschätzt werden, denn viele kleine Unternehmen der Wachstumsbranchen 2012 dürften sich über attraktive freie Flächen in den Zentren freuen. Ganz ohne Preisdruck an den entsprechenden Innenstadtlagen wird die Strukturbereinigung allerdings nicht ablaufen.

Die fünf grössten Büroflächenmärkte im Detail Seite 29

#### Unterschiedliche Situation in den Westschweizer Märkten

Die grössten fünf Büroflächenmärkte vereinen über 40% der gesamten Büroflächen in der Schweiz auf sich. Nicht nur deren Entwicklung insgesamt ist daher von Interesse, sondern im Besonderen auch die Verschiebungen innerhalb der einzelnen Büroflächenmärkte bzw. deren unterschiedlich ausgeprägten Geschäftsvierteln. Aus solchen Veränderungen lassen sich Erkenntnisse über schweizweite Trends und Entwicklungen ableiten. So stehen besonders die Büroflächenmärkte in der Deutschschweiz unter dem Eindruck von Standortverlagerungen grosser Unternehmen aus zentralen Lagen an verkehrsgünstige und preiswertere Standorte im erweiterten oder äusseren Geschäftsgebiet. Das vorherrschende Thema in den beiden Westschweizer Büroflächenmärkten sind dagegen die tiefen Leerstände sowie die limitierte Flächenausweitung, was ihnen schweizweit die höchsten Preisniveaus beschert.

Verkaufsflächen Seite 41

#### Zurückhaltung prägt den Markt

Der Detailhandel sieht sich schwierigen Verhältnissen ausgesetzt, die in Form einer eingetrübten Konsumentenstimmung und einer anhaltenden Frankenstärke die nominellen Umsätze unter Wasser gedrückt haben. Doch die Lage bei den Konsumenten scheint besser als die Stimmung, so dass es hauptsächlich der Einkaufstourismus ist, der dem Detailhandel zusetzt, und dies speziell im grenznahen Raum. Obwohl die Detailhändler gewohnt optimistisch in die Zukunft blicken und ihre Flächen mehrheitlich auszudehnen beabsichtigen, sprechen die Daten eine andere Sprache. Die übermässige Flächenexpansion kann als abgeschlossen betrachtet werden. Das wird auch von der geringen Zahl von bewilligten Grossprojekten bestätigt. Diese Konsolidierung hat zur Stabilität im Verkaufsflächenmarkt beitragen, die sich in Form konstanter Leerstände und sinkender Angebotsquoten manifestiert. Einzig der sinkende Preistrend der Mieten passt hier nicht recht ins Bild, bis klar wird, dass der sinkende Trend weitgehend die kleinen Flächen als Verlierer des Strukturwandels betrifft.

Exkurs: Fachmärkte Seite 50

#### Ungebrochenes Wachstum der Fachmärkte

Im Gegensatz zu den Einkaufszentren, wo im laufenden Jahr kein einziger neuer Konsumtempel seine Tore öffnen wird, erleben die Fachmärkte ein ungebrochenes Wachstum. Quer durchs Land bilden sich daher eigentliche Fachmarktzentren. Ihnen gemeinsam ist zumeist eine evolutionäre Konzentration von Fachmärkten an besonders verkehrsgünstigen Standorten. Zumeist rekrutieren sich die Ankermieter aus denselben wenigen Handelsbranchen wie beispielsweise Möbel sowie Bau und Hobby. Um diese Vorläufer bildet sich spontan ein oft sehr ähnlicher Mix von weiteren Fachdetailhändlern. Insgesamt lassen sich aktuell 38 Fachmarktzentren in der Schweiz identifizieren. Kaum ein Mittel- oder Grosszentrum, das nicht ein solches Zentrum in seiner Nähe weiss. Die Abdeckung der Schweiz mit Fachmarktzentren ist bereits weit fortgeschritten. An den meisten Standorten fällt die Nähe zu klassischen Einkaufszentren auf. Dahinter stehen eindeutig Agglomerationsvorteile und nicht nur das Teilen eines verkehrsgünstigen Standortes. Zunehmend lässt sich überdies eine Konvergenz zwischen Fachmarktzentren und Einkaufszentren beobachten.



#### Immobilien als Anlage Seite 53

#### Im Zeichen des Anlagedrucks

Schweizer Immobilienanlagen haben sich in den vergangenen Jahren für Investoren schon fast als Bonanza entpuppt, womit man zu Zeiten des Goldrausches eine grosse Goldader bezeichnete. Die Immobilienmärkte wurden von rekordtiefen Zinsen, einem im europäischen Vergleich ansehnlichen Wirtschaftswachstum und einer aussergewöhnlich starken Zuwanderung angetrieben. Die Preise für Wohneigentum, aber auch für direkte und indirekte Immobilienanlagen sind deswegen in die Höhe geschossen, auch wenn dies kein linearer Prozess war. Sind die erreichten Höhen bei den Immobilienanlagen nun alarmierend? Grundsätzlich nein, da fundamental die tiefen Zinsen dafür verantwortlich sind. Zudem mangelt es den Schweizer Immobilienanlagen nicht an stabilen und gleichzeitig hohen Ausschüttungen, welche das potenzielle Verlustrisiko auf Stufe des eingesetzten Kapitals partiell kompensieren. Trotzdem, die Risiken sind innert Jahresfrist nochmals leicht gestiegen, und die Fallhöhe nimmt aktuell besonders bei den Direktanlagen zu.

**Exkurs: Gesundheits**immobilien Seite 63

#### Das schlummernde Potenzial von Gesundheitsimmobilien

Aus Mangel an Alternativen stürzen sich private und institutionelle Investoren auf die klassischen Renditeliegenschaften zumeist aus den Bereichen Wohnen und Büro. Bei solchen Mainstream-Immobilien ist ein grosser Erfahrungsschatz vorhanden, Angebot und Nachfrage lassen sich recht gut beobachten, und die Investitionsrisiken sind überschaubar. Im Gegensatz dazu fristen viele Spezialimmobilien trotz Anlagenotstand investorenseitig ein Nischendasein, sei es aufgrund von tristen Marktaussichten, wie zum Beispiel in der Hotellerie, oder wegen komplizierter Regulierungen und Gesetzesauflagen, wie im Bildungs- oder Gesundheitsbereich. Ändern sich jedoch die Rahmenbedingungen, wie dies aktuell mit der Einführung der neuen Spitalfinanzierung geschieht, sollte man das betroffene Spezialimmobiliensegment erneut auf den Prüfstand stellen. Die neue Spitalfinanzierung bietet einige Chancen in einem sich öffnenden Immobiliensegment bei kalkulierbaren Risiken.

**Regionale Vertiefung** Seite 67

#### Kantonale Immobilienmärkte auf einen Blick

Immobilien sind ein besonderes Gut. Sie lassen sich nicht von einem Ort zum anderen verschieben. Die Eigenschaften des Ortes, mit dem die Immobilie untrennbar verbunden ist, beeinflussen daher massgeblich deren Nutzen und Wert. Schweizweite Trends wie die internationale Zuwanderung und deren Auswirkungen auf den Immobilienmarkt können in regionalen Teilmärkten ganz unterschiedliche Ausprägungen annehmen. Im Regionalteil der Studie sind wir daher bestrebt, die Einflüsse regionaler Besonderheiten auf die Struktur und Entwicklungen örtlicher Immobilienmärkte aufzuzeigen. Im Sinne eines Immobilienhandbuchs ermöglicht der Regionalteil auf einer übersichtlichen und informativen Doppelseite pro Kanton privaten wie auch professionellen Immobilieninvestoren, die regionalen Teilmärkte miteinander zu vergleichen und zu entdecken, was die kantonalen Immobilienmärkte im Kern auszeichnet.



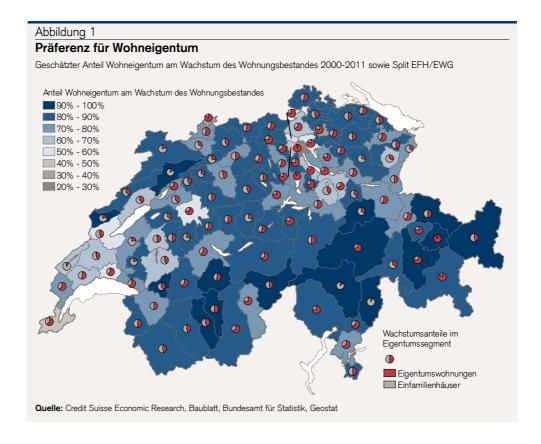
# Wohnflächen

Die zinsbedingten Kostenverzerrungen lassen auf dem Wohnungsmarkt immer deutlicher zwei Geschwindigkeiten erkennen: Hier ein beispielloser Run auf Eigentumswohnungen, der das Angebot verknappt und beängstigende Preisanstiege ausgelöst hat. Dort wachsende Absatzprobleme bei Mietwohnungen besonders im Neubau- sowie im Hochpreissegment, die nur von der anhaltend hohen Zuwanderung gemildert werden. Verschärfend wirkt, dass sich das Angebot, getrieben von dem erhöhten Interesse der institutionellen Anleger an Renditeobjekten, forciert auf die Mietwohnungen fokussiert. Diese Konstellation dürfte im laufenden Jahr eine Fortsetzung erfahren, da die Fundamentaldaten keine Änderung erfahren werden. Es ist daher mit steigenden Leerständen im Mietwohnungssegment und anhaltenden Preisschüben im Eigentumssegment zu rechnen. Dank dem geringen Anteil von spekulativen Immobilienkäufen geht der Wohnungsmarkt nicht in Richtung einer spekulativen Preisblase, sondern einer nachfragegetriebenen Überbewertung. Schwindende Nachfrage und starke Zinsanstiege sind die Trigger, welche eine Preiskorrektur auslösen könnten, doch noch nicht im Jahr 2012.

#### Nachfrage

Wohneigentum auf dem Vormarsch

Die Nachfrage nach Wohnraum ist seit einigen Jahren geprägt von einem markant höheren Interesse an Wohneigentum, das ausserhalb der eher Mietwohnungen vorbehaltenen Zentren klar die Nachfrage dominiert (Abbildung 1). Gemäss unseren Schätzungen dürften heute knapp 40% der Haushalte Wohneigentum besitzen. Im Vergleich zum Jahr 2000, aus dem die letzten offiziellen Zahlen stammen, entspricht dies einem Plus von mehr als 280'000 Eigentümerhaushalten (Quote 2000: 34.6%). Laufend zugenommen hat die Präferenz für Stockwerkeigentum. Seit dem Jahr 2006 wurde die Eigentumswohnung in sechs von zehn Fällen dem Einfamilienhaus vorgezogen. Besonders an zentrumsnahen Wohnlagen oder an gut mit dem öffentlichen Verkehr erschlossenen Lagen sind Einfamilienhäuser unerschwinglich geworden, so dass sich die Nachfrage nach Wohneigentum zwangsläufig auf Stockwerkeigentum konzentriert.

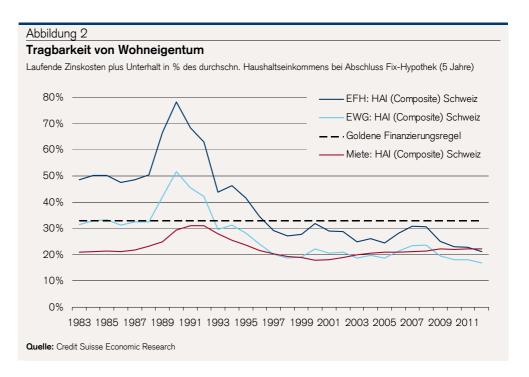




Eigentumswohnungen überwiegen in zentrumsnahen Regionen

Tiefere Wohnkosten im Eigentum als in der Miete Abbildung 1 zeigt, wie die Nachfrage nach dem Einfamilienhaus mit zunehmender Zentrumsnähe von Eigentumswohnungen verdrängt wird. Während sich in den Regionen Glattal und Zimmerberg in den letzten elf Jahren 85% respektive 83% der Neueigentümer für Stockwerkeigentum entschieden, lag der entsprechende Anteil in der Region Weinland bei 47%. In noch stärker ländlich geprägten Regionen dominiert dagegen dank günstigem Bauland das Einfamilienhaus. Im Kanton Jura und in der Region Jura bernois wählten beispielsweise nur 19% respektive 14% Stockwerkeigentum. Dass Wohneigentum in den meisten Regionen die Wohnraumnachfrage dominiert, bringt die Karteneinfärbung zum Ausdruck. Einzig in den grossen Ballungsräumen behält die Mietwohnung die Oberhand und nimmt in deren Umland eine starke Stellung ein. Markant sichtbar wird zudem das Ausweichen vieler Mieterhaushalte aus dem Genferseeraum in Richtung Greyerzerland.

Einer der Hauptgründe für die starke Nachfrage nach Wohneigentum ist dessen preisliche Attraktivität im Vergleich zur Miete. Dank den im historischen Kontext tiefen Hypothekarzinsen ist Wohneigentum für immer mehr Haushalte tragbar geworden und heute gar günstiger als die Mietwohnung. Das zeigt der Housing Affordability Index (HAI) Composite, den wir sowohl für Eigentumswohnungen als auch für Einfamilienhäuser berechnen (Abbildung 2). Dabei werden die laufenden Ausgaben für Wohneigentum, sprich Hypothekarzinskosten und Unterhalt, dem Einkommen des Haushalts gegenübergestellt. Liegt die Belastung unter 33%, ist die Tragbarkeit von Wohneigentum gemäss der sogenannten goldenen Finanzierungsregel gegeben. Das ist heute sowohl bei Eigentumswohnungen (17%) wie auch bei Einfamilienhäusern (21%) problemlos der Fall. Dagegen liegt die Budgetbelastung für eine durchschnittliche Mietwohnung mit 4.5 Zimmern mit 22% nahe am langfristigen Mittel und neuerdings gar über beiden Eigentumsvarianten.

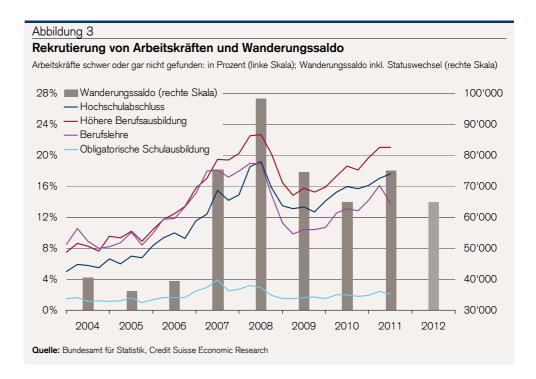


Nachfrage nach Wohneigentum bleibt 2012 hoch Im vergangenen Jahr standen nachfragetechnisch praktisch alle Ampeln auf grün. Die Impulse von Seiten der Realeinkommensentwicklung waren dank der tiefen Inflation und der positiven Beschäftigungsentwicklung leicht stärker ausgefallen als noch 2010. Davon profitierte die Wohnraumnachfrage, die sich daneben auf das anhaltend tiefe Zinsniveau und die steigenden Zuwachsraten der Zuwanderung abstützen konnte. Der von uns in der letztjährigen Studie prognostizierte hohe Wanderungssaldo von 70'000 Personen für das Jahr 2011 ist gar übertroffen worden, womit sich die von uns angekündigte leichte Beschleunigung der Zuwanderung eingestellt hat (Abbildung 3). An diesem Bild dürfte sich für 2012 nicht viel ändern. Die Hypothekarzinsen werden in Anbetracht der anhaltenden Krisenstimmung und der gegenwärtigen Währungskonstellation auf tiefen Niveaus verharren, und die Frankenstärke beschert den Privathaushalten über eine tiefe Inflation trotz geringeren Lohnanstiegen einen weiteren - wenn auch nur moderaten – Realeinkommensanstieg.



#### Robuste Zuwanderung auch 2012

Nur die eingetrübte Konsumentenstimmung sowie eine stagnierende Beschäftigungsentwicklung lassen für 2012 nachfrageseitig eine etwas geringere Dynamik erwarten. Die stärksten Impulse werden 2012 wiederum von der Zuwanderung ausgehen, die mit einem Wanderungssaldo von gegen 65'000 Personen aufwarten dürfte. Die Zahl der zu Arbeitszwecken zuwandernden Personen wird zwar aufgrund der Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage sinken, der Rückgang wird sich aber in Grenzen halten. Denn nach wie vor besteht in der Schweiz ein Fachkräftemangel. Im letzten Beschäftigungsbarometer gaben die befragten Firmen an, dass sie bei der Suche nach Personal mit höherer Berufsausbildung in 21% aller Fälle Arbeitskräfte nur sehr schwer oder gar nicht finden konnten. Ein vergleichbares Bild zeigt sich bei der Suche nach Hochschulabsolventen (18%) sowie Absolventen einer Berufslehre (14%).



Bevölkerungswachstum 2012 erneut über der 1%-Schwelle

Ein Blick zurück zeigt, dass selbst in der tiefen Rezession 2009 gut ausgebildete Arbeitskräfte gesucht blieben. Mangels genügendem einheimischen Ressourcenpotenzial dürften gut ausgebildete Personen aus dem Ausland auch 2012 nach wie vor begehrt sein. Die anhand der sinkenden Zahl offener Stellen sichtbare Verschlechterung der Beschäftigungsaussichten dürfte zudem erst mit Verzögerung auf die Zuwanderung durchschlagen. Entscheidend ist, dass die grosse Zahl der in den vergangenen Jahren eingewanderten Personen kaum Anlass hat, die Schweiz wieder in Richtung alte Heimat zu verlassen, wo die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven zumeist noch schlechter sind. Insgesamt rechnen wir zwar mit einem leichten Rückgang des positiven Wanderungssaldos, aber mit dem veranschlagten Nettozuwachs von 65'000 Personen (inklusive Statuswechsel) bleibt die Zuwanderung eine wichtig Stütze des Immobilienmarktes. Das Bevölkerungswachstum für 2012 dürfte folgedessen erneut über der 1%-Schwelle zu liegen kommen.

Zuwanderung prägt den Mietwohnungsmarkt weiterhin

Trotz tiefer Zinsen und entsprechender Bewegungen des Marktes von der Miete ins Eigentum bleibt die Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt intakt. Denn obwohl Verlagerungstendenzen das aktuelle Bild bestimmen, bleibt die Schweiz mehrheitlich ein Volk von Mietern. Dafür sorgen allein schon die hohen Einstiegspreise beim Eigentum. Hauptgrund für die solide Mietwohnungsnachfrage ist die anhaltende Zuwanderung, steht bei der ersten Wohnungswahl der Zugewanderten doch in erster Linie eine gute Erreichbarkeit des Arbeitsplatzes sowie die Möglichkeit zur Knüpfung von sozialen Kontakten im Vordergrund, weswegen insbesondere die Mietwohnungsmärkte in den Zentren und den angrenzenden Agglomerationen gefragt sind. Gross ist zudem auch die Zahl der Mieter, welche aufgrund der Angebotsknappheit im Eigentumswohnungsbereich der Mietwohnung weiterhin den Vorzug geben.



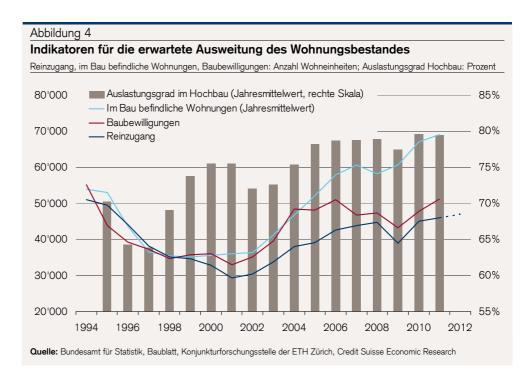
#### **Angebot**

Bauwirtschaft operiert an den Kapazitätsgrenzen

Die Bauwirtschaft ist eine der wenigen Branchen, welche unberührt von Krisen und Verunsicherung an den Märkten nach wie vor unter Volllast produziert. Der Rückstau an begonnenen, aber noch nicht vollendeten Wohnungsbauprojekten hat mittlerweile die Grenze von 70'000 Wohneinheiten erreicht, doppelt so viele wie Ende der Neunzigerjahre (Abbildung 4). Die Schere zwischen den im Bau befindlichen Wohnungen und dem Reinzugang hat sich weiter geöffnet. Ein Zeichen dafür, dass die auch von Umbauaktivitäten stark geforderte Bauwirtschaft gar nicht mehr Wohnungen ausstossen kann. Die Branche operiert an ihrer Kapazitätsgrenze, was sich am hohen Auslastungsgrad im Hochbau ablesen lässt. Seit 2006 liegt dieser ununterbrochen zwischen 77.5% und 80%, was Spitzenwerte für die Baubranche darstellen. Da Bauprojekte bei den meisten Unternehmen nicht sequentiell, sondern parallel abgearbeitet werden, ist die Baudauer in den letzten Jahren angestiegen.

Dennoch verstärkt sich die Ausweitung des Wohnungsbestandes 2012

Dank dessen, dass der Wirtschaftsbau seit Ausbruch der Finanzkrise schwächelt und im vergangenen Jahr weiter Federn lassen musste, vermag die Bauwirtschaft mittels Umlagerung von Kapazitäten in den Wohnungsbau die Produktion von Wohnungen dennoch schrittweise zu erhöhen. Gemäss unseren Modellwerten belief sich der Reinzugang im letzten Jahr auf 46'000 Wohneinheiten. 2012 wird nochmals eine sehr hohe Anzahl neuer Wohnungen auf den Markt gelangen. Wir rechnen mit einem Reinzugang von rund 47'000 Wohneinheiten. Das entspricht der grössten Ausweitung des Wohnungsbestandes seit 1994/95, als sich der Reinzugang aufgrund von Fördermassnahmen des Bundes jeweils auf gegen 50'000 Wohnungen belief.



Baubewilligungen auf Höchststand

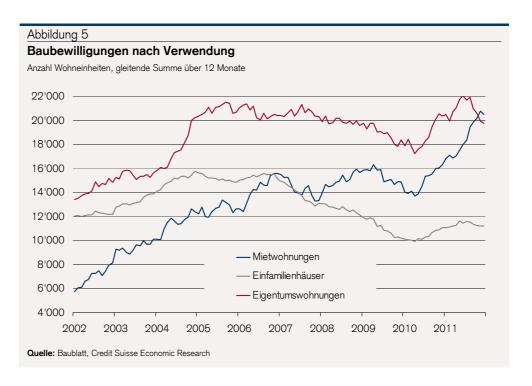
Dass die Pipeline prall gefüllt bleibt, zeigt nur schon der Blick auf die Baubewilligungen am aktuellen Rand. Im Jahr 2011 wurden Bewilligungen für insgesamt 51'000 Wohneinheiten erteilt (Abbildung 4). Das sind ähnlich viele Wohneinheiten wie zum vermeintlichen Höhepunkt des aktuellen Zyklus 2006. Eine Rolle spielen dabei neben der nachfragebestimmenden anhaltenden Zuwanderung die institutionellen Investoren, die sich aufgrund magerer Renditen an den Finanzmärkten immer mehr dem Immobilienmarkt zuwenden. Steigende Preise und sinkende Anfangsrenditen vor allem für die als stabil geltenden Wohnliegenschaften sind die Folge und treiben die institutionellen Investoren vermehrt in die Projektentwicklung.

Angebots-Shift in Richtung Mietwohnungen

Sichtbar werden die erhöhten Aktivitäten der Institutionellen in der wachsenden Zahl von projektierten Mietwohnungen. Da die Institutionellen in erster Linie einen stetigen Cashflow anstreben, stehen Mietwohnungen für sie im Vordergrund. So ist zu erklären, dass die Struktur der Bautätigkeit wieder einen verstärkten Trend Richtung Mietwohnungen erkennen lässt. Seit Messbe-



ginn 2002 hat sich die Anzahl bewilligter Mietwohnungen von 6'000 Wohneinheiten pro Jahr auf über 20'000 mehr als verdreifacht (Abbildung 5). Die intensivierte Planung und Bewilligung von Mietwohnungen beendet neuerdings die Dominanz der Eigentumswohnungen in der Bautätigkeit. Es dürften im Jahr 2012 ähnlich viele Miet- wie Eigentumswohnungen gebaut werden. Weiterhin bleibt aber das Eigentumssegment dominierend. Zählt man die Einfamilienhäuser mit, handelt es sich bei 60% aller 2011 bewilligten Wohnungen um Wohneigentum.



Schwerpunkt der Bautätigkeit liegt ausserhalb der Zentren in den gut erschlossenen Regionen

Anzahl Grossprojekte als Indikator für die Baukonjunktur ...

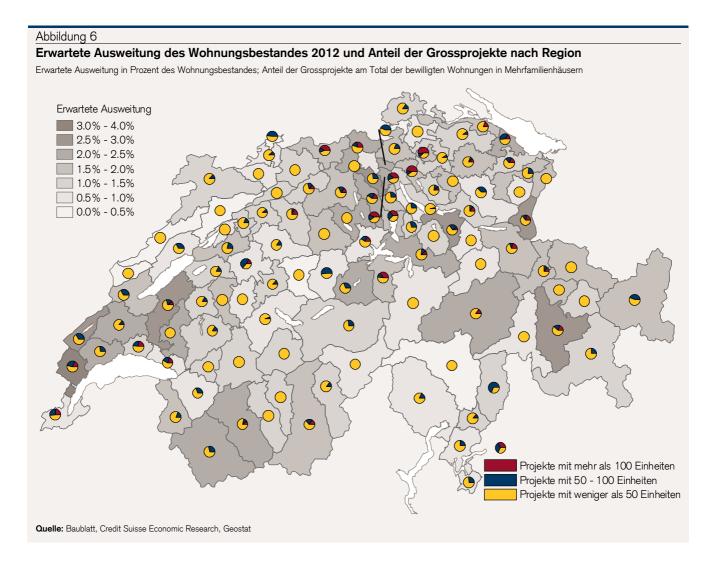
Der Fokus der Bautätigkeit wird 2012 wie schon in den Vorjahren in den Metropolitanräumen Genf/Lausanne sowie Zürich liegen (Abbildung 6). In den Zentren selbst entstehen aber vergleichsweise wenig neue Wohnungen. Vielmehr liegt der Schwerpunkt der Bautätigkeit im gut erschlossenen äusseren Agglomerationsgürtel bzw. in der Peripherie, die im regionalen Kontext noch über genügend und vergleichsweise günstiges Bauland verfügen. So wird im Grossraum Zürich am stärksten in den Aargauer Regionen Brugg/Zurzach, Freiamt und Mutschellen gebaut. Hinzu kommt die am oberen Zürichsee gelegene steuergünstige Region March/Höfe. In der Westschweiz liegt der Schwerpunkt der Bautätigkeit 2012 in der Region Nyon sowie der nördlich von Lausanne liegenden Region La Broye. Dagegen wird die Bautätigkeit im Unterwallis weniger hoch ausfallen als in den Vorjahren.

Auffallenderweise hat sich die Zahl der Grossprojekte über die letzten Jahre laufend erhöht. Das hängt mit dem verstärkten Bau von Mietwohnungen zusammen, kann aber auch als Signal dafür aufgefasst werden, dass sich die Baukonjunktur in einer sehr reifen oder gar späten Phase des Bauzyklus befindet. Seit Anfang 2010 sind 14% aller Wohnungen in Mehrfamilienhäusern im Rahmen von Überbauungen mit mehr als 100 Einheiten entstanden. Weitere 18% der bewilligten Wohnungen entfallen auf Überbauungen mit 50 bis 100 Einheiten. Demnach machen derzeit Projekte mit mehr als 50 Einheiten knapp ein Drittel aller geplanten oder bereits im Bau befindlichen Wohnungen aus. Noch zu Beginn des aktuellen Bauzyklus im Jahr 2003 lag dieser Anteil bei bloss 26%. Wie zu erwarten, machen Grossüberbauungen in den Zentren einen beträchtlichen Anteil der gesamten Wohnbautätigkeit aus. So entfallen beispielsweise 23% der seit Anfang 2010 in der Region Lausanne bewilligten Wohnungen auf Projekte mit mehr als 100 Wohnungen und 25% auf solche mit 50 bis 100 Wohnungen (Abbildung 6). Ein ähnliches Bild zeigt sich - zum Teil noch ausgeprägter - in den anderen Grosszentren, aber auch in Mittelzentren wie Winterthur, Zug oder Luzern. Grossprojekte prägen aber auch in stadtnahen Regionen, die teilweise bereits Zentrumsfunktionen übernehmen, wie im Glattal oder im Limmattal, das Bild.



... wie auch als Warnfinger in gewissen Regionen

Auffallend ist der beachtliche Anteil an Grossprojekten in einigen weiter von den Zentren entfernt liegenden Regionen. So wurden im Fricktal in den letzten zwei Jahren 43% aller neuen Wohnungen in Projekten mit über 100 Wohneinheiten geplant. Ein ähnliches, wenn auch nicht ganz so ausgeprägtes Bild zeigt sich in den Regionen Freiamt, Brugg/Zurzach, Werdenberg, Sarganserland sowie Nidwalden/Engelberg. Der anhaltende Nachfrageüberhang in den Zentren hat die Vermarktung von grossen Projekten heute selbst weit ausserhalb der Zentren einfacher gestaltet. Das wird aber nicht ewig so bleiben. Sollte die Marktsituation dereinst kehren und aus dem Nachfrageüberhang ein Überangebot entstehen, dürfte es mit zunehmender Distanz zu den Zentren schwierig sein, Grossprojekte zu vermarkten und die Leerstände in diesen Objekten tief zu halten.



Lang und länger werdender Bremsweg der Wohnungsproduktion

Die hohe Zahl der im Bau befindlichen Wohnungen, flankiert von einer Rekordzahl an Baubewilligungen, wie auch das Fehlen von Anzeichen einer Abschwächung bei den Baugesuchen haben das latente Risiko einer Überproduktion erhöht, weil mit dem zunehmenden Druck in der Projektpipeline der Bremsweg für eine Reduktion des Ausstosses an Wohnungen verlängert wird. Noch ist es zu früh, um abgesehen von lokalen und regional auftretenden Situationen der Überproduktion auf ein generelles schweizweites Überangebot zu schliessen. Die verzweifelte Suche vieler Anleger nach Rendite lässt jedoch leichte Zweifel aufkommen, ob bei einer Änderung der Situation auf der Nachfrageseite der Tritt auf die Bremse rasch genug erfolgen könnte. Nur dann könnte der Wohnungsbautanker innert nützlicher Frist die Zahl der neu erstellten Wohnungen reduzieren. Unter Risikoaspekten wäre demnach die im laufenden Jahr erwartete Konsolidierung bei den Baugesuchen zu begrüssen.

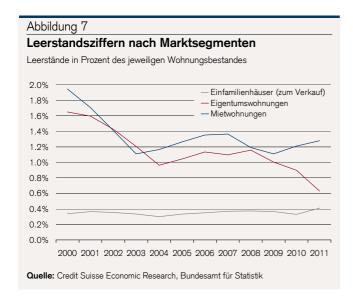


#### Registerbasierte Wohnungszählung entdeckt bisher nicht mitgezählte Wohnungen

Im Zuge der Umstellung der Wohnungszählung von einer Vollerhebung auf eine registergestützte Zählung sind bisher nicht mitgezählte Wohnungen zum Vorschein gekommen. Aufsehen erregt deren Zahl. Der Wohnungsbestand, der per Ende 2010 4'079'000 Einheiten umfasste, wurde in den letzten zwei Jahren mittels Bestandeskorrekturen um 115'000 Wohnungen nach oben revidiert. Mit anderen Worten wurde in der Vergangenheit ein Wohnungsbestand in der Grösse der Stadt Genf (104'000 Wohnungen) statistisch einfach übersehen. Erst mit der Einführung des Gebäude- und Wohnungsregisters auf Stufe Bund waren die einzelnen Gemeinden aufgefordert, ihre Wohnungen detailliert zu melden. Es stellte sich heraus, dass in vielen Gemeinden die gemeldeten Zahlen nicht mit den früheren Zahlen übereinstimmten, die im Rahmen der alten Volks- und Wohnungszählung erhoben wurden. In einer Vielzahl der Fälle handelt es sich um Zweit- und Ferienwohnungen vorzugsweise im Alpenraum sowie in den Zentren.

#### Marktergebnis

Auseinanderklaffen von Mietwohnungsmarkt und Eigentumswohnungsmarkt Dank der ungebrochen hohen Nachfrage konnte 2011 das grosse Angebot an neuen Wohnungen vom Markt grösstenteils absorbiert werden. Die gegenüber Vorjahr um 1'704 Wohneinheiten angestiegene Zahl leerstehender Wohnungen ist auf regionale und lokale Überangebote zurückzuführen und nicht auf eine generelle Überproduktion. Die Leerwohnungsziffer erhöhte sich dadurch leicht von 0.91% auf 0.94%. Die Erhöhung der Leerstände war vollumfänglich auf eine höhere Zahl leerstehender Mietwohnungen zurückzuführen, womit sich der Mietwohnungsmarkt unverändert in eine andere Richtung entwickelt als der Markt für Eigentumswohnungen, der unter immer höherer Knappheit leidet. Denn im Stockwerkeigentum ist der tiefe Anteil leerstehender Wohnungen nochmals gesunken und bewegt sich auf einem absoluten Tiefststand (Abbildung 7).





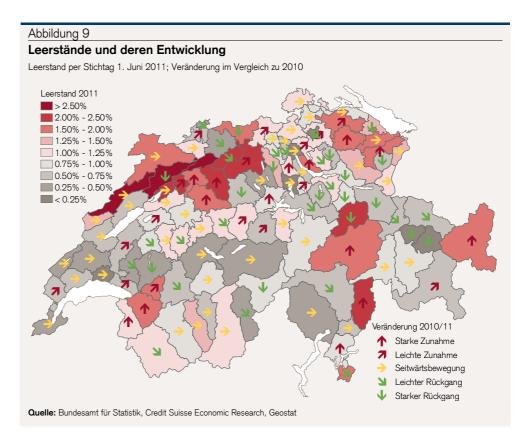
2012 noch mehr leerstehende Mietwohnungen

2012 wird sich an diesem Bild wenig ändern. Die hohe Bautätigkeit im Mietwohnungssegment wird die Liquidität im Mietwohnungsmarkt weiter erhöhen, nachdem sich im letzten Jahr das Angebot nur leicht erhöht hat (Abbildung 8). Wir rechnen daher mit einer fortgesetzten Scherenentwicklung auf dem Wohnungsmarkt. Einer steigenden Zahl leerstehender Mietwohnungen wird eine noch grössere Knappheit an Eigentumswohnungen gegenüberstehen. Weil Eigentumswohnungen im Unterschied zu den Mietwohnungen im Zeitpunkt der Baubewilligung ausgeschrieben werden, ist die in Abbildung 5 ersichtliche erhöhte Produktion bereits in den Jahren 2010/11 ausgeschrieben worden und dürfte weitgehend abgesetzt sein. Der erwartete weitere Anstieg der Leerstandsquote auf das Niveau des langfristigen Durchschnittswertes von rund 1% dürfte daher auch 2012 wiederum auf das Konto der Mietwohnungen gehen.



Grosse regionale Unterschiede bei den Leerständen

Regional sind grosse Unterschiede in der Absorptionsfähigkeit der einzelnen Wohnungsmärkte festzustellen. Im Genferseeraum liegen die Leerstände in den meisten Regionen weiterhin auf sehr tiefen Niveaus, und generell hat sich an der angespannten Marktlage in den begehrten Wohnregionen kaum etwas verändert (Abbildung 9). In Regionen mit einem bereits überdurchschnittlich hohen Leerstand waren dagegen weitere Anstiege zu verzeichnen. In den jurassischen Regionen sowie auf der Achse zwischen Biel und Lenzburg liegen die Leerstände über dem Schweizer Mittel - mit Werten von über 2% zum Teil mehr als doppelt so hoch. Ein ähnliches Bild manifestiert sich in Teilen der Kantone Thurgau und St. Gallen, wenn auch nicht so ausgeprägt.



Keine Mietpreisanstiege 2012 bei hochpreisigen und neuen Mietwohnungen

Die höheren Leerstände im Mietwohnungssegment haben sich noch nicht in der Mietpreisentwicklung niedergeschlagen (Abbildung 10). Nachdem das Wachstum der Angebotsmieten 2010 kurzzeitig ins Stocken geriet, konnte seit Ende 2010 aufgrund des gestiegenen Drucks der Zuwanderung wieder eine etwas höhere Preisdynamik verzeichnet werden. Innert Jahresfrist sind die Angebotsmieten um 2.8% angestiegen. Das Preiswachstum wird getragen von den günstigen sowie von den älteren Wohnungen. Hochpreisige Mietwohnungen sind dagegen der Konkurrenz durch die derzeit sehr attraktiven Eigentumswohnungen ausgesetzt und hatten einen Preisrückgang von rund 1% zu verzeichnen. 2012 rechnen wir mit einer nachlassenden Mietpreisdynamik, mit fortgesetzt geringem Spielraum für Mietanstiege bei Neubauten und teuren Mietwohnungen.

#### Sinkende Bestandesmieten

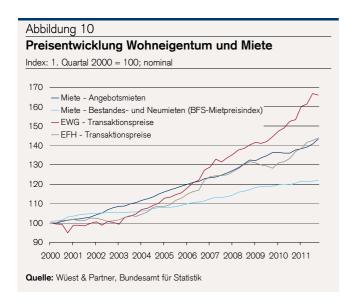
Bei bestehenden Mietverhältnissen ist die Preisentwicklung in erster Linie von der Inflation und der Entwicklung der Hypothekarzinsen abhängig. Die Teuerung wird im laufenden Jahr nur geringfügig über null liegen, und die Hypothekarzinsen werden auf ihrem tiefen Niveau verharren. Gemäss unseren Modellrechnungen wird der hypothekarische Referenzzinssatz im ersten Halbjahr 2012 auf 2.25% sinken, womit nochmals Mietzinsreduktionen angesagt wären. Aufgrund der Trägheit des Referenzzinssatzes, der den Durchschnittssatz aller ausstehenden Hypotheken im Inland widerspiegelt, ist gestützt auf unsere Modellrechnungen nicht vor Ende 2013 mit ersten Wiederanstiegen zu rechnen. Insgesamt wird sich 2012 der BFS-Mietpreisindex dennoch um rund 1% erhöhen, weil in einem Teil des Bestandes Mieterwechsel nach wie vor zu Mietzinsanpassungen genutzt werden können.

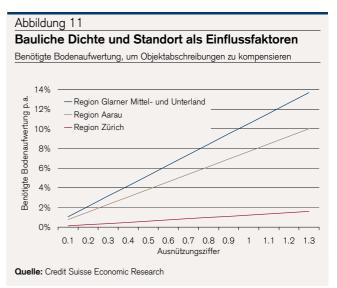


#### Beängstigender Preistrend bei Eigentumswohnungen

Ganz anders das Bild beim Wohneigentum. Dessen Preiswachstum hat sich nochmals beschleunigt und lag im Vorjahresvergleich sowohl bei Eigentumswohnungen (+8.6%) als auch bei Einfamilienhäusern (+6.4%) markant über dem durchschnittlichen Preiswachstum von 4.7% (EWG) respektive 3.1% (EFH) seit dem Jahr 2000. Die grundsätzlich veränderten Verhältnisse - sprich grössere Knappheit auf dem Markt für Eigentumswohnungen als auf demjenigen für Mietwohnungen - lassen sich auch bei der Entwicklung der Preise ablesen. Eine Abkehr von diesem zunehmend beängstigenden Preistrend ist für 2012 nicht zu erwarten. Der leichte Indexrückgang Ende 2011 dürfte lediglich das Überschiessen im Vorquartal korrigieren und signalisiert keine Preiswende. Wir erwarten sowohl für Eigentumswohnungen als auch für Einfamilienhäuser weitere signifikante Preisanstiege.

Diese dürften 2012 nicht ganz so hoch ausfallen wie 2011, aber kaum unter das durchschnittliche Wachstum seit 2000 (4.7% bzw. 3.1%) sinken. Auf den ersten Blick erstaunt die zunehmende Scherenbewegung zwischen Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen. Ein beachtlicher Teil davon ist aber darauf zurückzuführen, dass in den Regionen mit den grössten Preisanstiegen mehrheitlich Eigentumswohnungen erstellt werden und Einfamilienhäuser vor allem in preiswerteren Regionen dominieren. Dafür spricht, dass in diversen ländlich geprägten Regionen die Preisentwicklung der beiden Eigentumsformen etwa im Gleichschritt erfolgt.





# Wiederauflebender Realwertmythos?

Die publizierte Preisentwicklung von Wohneigentum bezieht sich in der Regel auf Neubauten. Fälschlicherweise wird daraus oftmals abgeleitet, dass bestehende Liegenschaften eine ähnliche Aufwertung erfahren. Jede Immobilie wertet sich jedoch mit zunehmendem Alter ab. Zwar kann der Wert durch Sanierungen wieder erhöht werden, doch nur zum Preis zusätzlicher Investitionen. Eine Aufwertung erfährt dagegen das Bauland, auf dem die Immobilie steht. Je knapper und gefragter Bauland ist, desto stärker steigt dessen Wert. Ob der Wert einer Liegenschaft steigt, hängt davon ab, ob der Landwertanstieg den altersbedingten Wertzerfall zu kompensieren vermag.

Die Ausnützungsziffer als entscheidende Einflussgrösse

Im Wesentlichen können drei wertbestimmende Faktoren unterschieden werden. Erstens die Steigerung des Landwertes. Daneben ist zweitens das Preisniveau des Baulands entscheidend. Je teurer der Landpreis, desto weniger Gewicht hat der Gebäudewert und folglich dessen bautechnische und wirtschaftliche Entwertung. Drittens spielt das Verhältnis zwischen Parzellengrösse und der erlaubten Geschossfläche, die durch die Ausnützungsziffer vorgegeben wird, eine entscheidende Rolle. Bei einer tiefen Ausnützungsziffer, wie sie bei Einfamilienhäusern vorliegt, ist der Landanteil am Gesamtwert höher, womit die Gebäudeentwertung weniger ins Gewicht fällt. Das Gegenteil ist bei Eigentumswohnungen der Fall. Die zum Teil hohen Ausnützungsziffern führen dazu, dass der Landanteil pro Wohnung tief ausfällt. Entsprechend stärker wirken sich Abschreibungen der Bausubstanz auf den Immobilienwert aus.



## Grosse Unterschiede je nach Lage

Wir haben im Rahmen eines Modells den Effekt dieser drei Faktoren für die einzelnen Regionen simuliert. Das Resultat macht sichtbar, wie stark sich der Boden jährlich aufwerten muss, damit der Abschreibungsbedarf kompensiert werden kann (Abbildung 11). Wir unterscheiden zwischen verschiedenen Ausnützungsziffern, womit die Unterschiede zwischen Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen ersichtlich werden. Aus Darstellungsgründen haben wir uns auf die Abbildung von drei Regionen beschränkt, welche die Unterschiede innerhalb der Schweiz gut zur Geltung bringen. So reicht in der Region Aarau bei einer Ausnützungsziffer von 0.3 eine Bodenaufwertung von jährlich 2.3%, um die Gebäudeentwertung wettzumachen. Im Falle einer Ausnützungsziffer von 0.8 läge die erforderliche Landwertsteigerung bei 6.2%. In einer zentrumsfernen Region wie dem Glarner Mittel- und Unterland, wo Bauland markant günstiger ist, müssen die Landpreise um einiges stärker ansteigen, um die Entwertung der Immobilie auffangen zu können. Im obigen Beispiel wären das 3.2% bzw. 8.4%. Das Gegenteil ist an gefragten Standorten wie beispielsweise der Stadt Zürich der Fall. Hier genügt ein jährlicher Bodenpreisanstieg von 0.4% bzw. 1.0%, um den Abschreibungsbedarf kompensieren zu können. Die zum Teil in ländlichen Regionen erforderlichen Bodenpreisanstiege sind vielerorts nicht realistisch, während die in den Städten nötigen Wertzuwächse zumeist problemlos erreicht werden.

# Realwertmythos im Eigentumswohnungssegment?

Unsere Berechnungen zeigen, dass der Erwerb von Wohneigentum aus rein finanziellen Gründen nicht überall ein profitables Investment darstellt. Erfolgversprechend ist dies am ehesten in dichter besiedelten Regionen, in denen Bauland gesucht und teuer ist. Je grösser die bauliche Dichte bzw. die Ausnützungsziffer, desto unwahrscheinlicher ist es, dass sich die eigene Wohnung auch als reines Anlageobjekt rechnet. Der geringe Landanteil von Eigentumswohnungen sollte bei den Erwartungen auf Wertsteigerungen nicht vernachlässigt werden, will man nicht einer Realwertillusion unterliegen. Ausnützungsziffern sind jedoch nicht in Stein gemeisselt, sondern können bei ausreichender politischer Akzeptanz gebietsweise erhöht werden. Einige Beispiele von letzthin verkauften Eigentumswohnungen scheinen diese Optionen im Kaufpreis bereits kapitalisiert zu haben – nur so ist deren hoher Wert als nachhaltig zu rechtfertigen.

#### Überhitzung: Ja oder nein?

Entkoppelung der Immobilienpreise von der Entwicklung der Einkommen

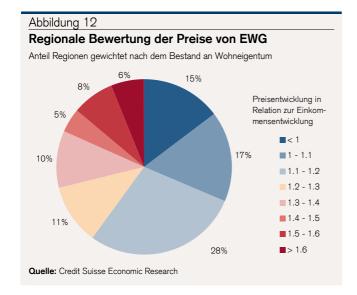
In den Vorjahren haben wir anhand der Einkommensentwicklung aufgezeigt, dass die Preisentwicklung im Falle von Eigentumswohnungen nicht überall nachhaltig ist. Mit der nochmaligen Beschleunigung des Preiswachstums kann selbst im Schweizer Mittel heute nicht mehr von einer gesunden Entwicklung gesprochen werden. Insgesamt erachten wir die Situation in 38 von 106 Regionen als nicht nachhaltig. Hierbei handelt es sich flächendeckend um die Genferseeregion und das Unterwallis. Allmählich wird auch der Kanton Freiburg vom übermässigen Preisanstieg angesteckt. Hinzu kommen grosse Teile des Kantons Zürich sowie einzelne touristische Regionen. In weiten Teilen des Mittellandes, im Jurabogen sowie in den Voralpen sind die Preise von Eigentumswohnungen dagegen nach wie vor auf einem nachhaltigen Niveau. Gewichtet nach dem Bestand an Wohneigentum liegt das Verhältnis zwischen Immobilienpreisentwicklung und Einkommensentwicklung über die letzten 15 Jahre in 40% aller Regionen höher als 1.2, das heisst das Preiswachstum ist um mindestens 20% stärker ausgefallen als das Einkommenswachstum, was wir als Überbewertung taxieren (Abbildung 12). Aber auch in weiteren 45% der Regionen sind die Preise in dieser Periode stärker als die Einkommen angestiegen (Verhältnis Preis-/Einkommensentwicklung > 1). Damit ist ein weiteres Kriterium – die Entkoppelung der Immobilienpreise von der Entwicklung der Einkommen – für eine Marktüberhitzung erfüllt (Abbildung 14).

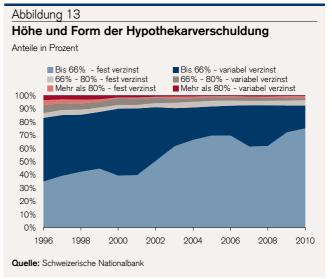
Nachfragebedingte Überbewertung anstelle spekulativer Preisblase

Weil in der Schweiz nach wie vor nicht von einem grösseren Anteil spekulativer Immobilientransaktionen gesprochen werden kann, fehlt im Gegensatz zu den späten Achtzigerjahren heute eine entscheidende Ingredienz für einen sich anbahnenden Immobiliencrash. Daher ist es angebracht, von einer zunehmenden Überbewertung zu sprechen und nicht von einer spekulativen Preisblase. Verantwortlich für diese Überbewertung ist die seit einigen Jahren ausserordentlich hohe Nachfrage nach Wohneigentum. Die Preisentwicklung ist nichts anderes als die logische marktwirtschaftliche Konsequenz von Knappheit. Eine Trendwende bei den Preisen ist erst bei einem kräftigen Nachfragerückgang zu erwarten. Ein solcher zeichnet sich jedoch noch nicht ab. Aus heutiger Sicht scheint das wahrscheinlichste Szenario zu sein, dass die Nachfrage nach Wohneigentum erst bei einem kräftigen Anstieg der Hypothekarzinsen spürbar zurückgeht.

<sup>1</sup> Für die vorliegende Simulation gehen wir von Baukosten von 4'000 CHF pro Quadratmeter sowie einer Abschreibungsrate von 1% pro Jahr bei Bestandesobjekten aus.







Ein solcher Zinsanstieg dürfte weniger gravierende Folgen haben als in den Neunzigerjahren. Denn der Anteil variabel verzinster Hypotheken liegt heute bei weniger als 20% im Vergleich zu 57% im Jahre 1996 (Abbildung 13). Die Mehrheit der Haushalte weiss heute den Versicherungscharakter von Fix-Hypotheken, die erst im Verlaufe der Achtzigerjahre lanciert wurden, zu schätzen. Damit sind bei einem neuerlichen starken Zinsanstieg in der Schweiz weitaus weniger Personen unmittelbar von stark ansteigenden Hypothekarzinskosten betroffen. Die heutige Hypothekenstruktur sollte sich deshalb im Gegensatz zu den Neunzigerjahren bei einem allfälligen Preisrückgang nicht noch verschärfend auswirken. Zudem haben sich die Hypothekarkreditvolumina der Banken mit sehr hohen Belehnungssätzen markant reduziert. Heute ist noch bei 6% der Kreditvolumina eine Belehnung von 66% bis 80% anzutreffen, bei solchen von mehr als 80% Belehnung liegt der Anteil bei weniger als 2%. 1996 machten diese noch 9.5% respektive 7.5% aus. Der Grund für diese Entwicklung liegt vor allem im verbesserten Risikomanagement der Banken, welches im Anschluss an die letzte Immobilienkrise aufgebaut wurde.

	ung 14 <mark>ien einer Immobilienpreisblas</mark>	e			
✓ Trif	ft zu ~ Zuwenig ausgeprägt	X Trifft nicht zu	- Keine Aussage möglich		
<b>✓</b>	Übermässige Liquidität				
X	Übermässiger Risikoappetit				
$   \overline{\mathbf{v}} $	Lang anhaltende Phase ansteigender Immobilienpreise				
$\checkmark$	Entkoppelung der Immobilienpreise von der Entwicklung der Einkommen				
X	Hoher Anteil spekulativer Immobilientransaktionen				
~	Hohes/übermässiges Wachstum der Hypothekarkreditvolumina aufgrund des Margendrucks bei den Hypothekarkreditinstituten				
	Mangelnde Kreditprüfung bei der Hypothekarkreditvergabe (aufgrund falscher Anreize)				
X	Überschiessende Bautätigkeit und Ang	ebotsüberhang			
Quelle:	Credit Suisse Economic Research				



#### Ausblick Wohnungsmarkt 2012: Anhaltender Nachfragedruck

Die Nachfrage nach Wohneigentum bleibt 2012 dank robuster Zuwanderung und fortgesetzt tiefen Hypothekarzinsen ausserordentlich hoch. An dem wird auch die konjunkturelle Eintrübung nichts ändern. Im Fokus der Nachfrage stehen unverändert zentrumsnahe Eigentumswohnungen, da Verlagerungen aus dem Mietwohnungssegment nach wie vor im Gange sind. Der Mietwohnungsmarkt seinerseits wird von der anhaltenden Zuwanderung gestützt, die ähnliche Wanderungssaldi wie im Vorjahr und ein erneut überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum von rund 1% bewirken wird. Angebotsseitig lassen sich die Investoren vermehrt von der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnraum inspirieren, was sich in rekordhohen Baubewilligungen widerspiegelt. Wir rechnen für 2012 mit einem Reinzugang von 47'000 Wohnungen. Solche Dimensionen wurden dank den Fördermassnahmen des Bundes zuletzt Mitte der Neunzigerjahre erreicht. Würde die Baubranche nicht an ihrer Kapazitätsgrenze operieren, wäre der Ausstoss an Wohnungen wohl noch grösser. Vor dem Hintergrund des Rückstaus an Projekten ist auch 2013 mit einer starken Ausweitung zu rechnen. Der Schwerpunkt der Bautätigkeit liegt zwar weiterhin beim Wohneigentum, das Gewicht verschiebt sich jedoch zunehmend in Richtung Mietwohnungen. Während das zusätzliche Angebot an Wohneigentum problemlos vom Markt absorbiert werden wird, dürfte die hohe Anzahl neu auf den Markt kommender Mietwohnungen die Leerstände wie schon im Vorjahr leicht anheben. Entsprechend ist mit einer nachlassenden Preisdynamik im Mietwohnungssegment zu rechnen. Im Gegensatz dazu werden die Preise für Wohneigentum auch 2012 kräftig ansteigen. Mittlerweile erachten wir das Preisniveau in 38 von 106 Regionen nicht mehr als nachhaltig. Dabei handelt es sich jedoch weniger um eine (spekulative) Preisblase als vielmehr um eine nachfragegetriebene Überbewertung. Es sind keine Anzeichen zu erkennen, dass sich an dieser Situation 2012 etwas ändern wird. Eine Trendwende ist erst bei einem kräftigen Nachfragerückgang oder einem starken Zinsanstieg zu erwarten.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis		
Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Bevölkerungsentwicklung: Das Bevölkerungswachstum hat sich im vergangenen Jahr etwas beschleunigt. 2012 ist dagegen eine leichte Abschwächung zu erwarten; das Bevölkerungswachstum dürfte aber dennoch erneut über der 1%-Schwelle zu liegen kommen. Nach wie vor ist die Zuwanderung der dominierende Faktor der Mehrnachfrage.	7	7
Einkommensentwicklung: 2012 sind nicht mehr so grosse Impulse wie im Vorjahr zu erwarten. Aufgrund der sich verschlechternden wirtschaftlichen Situation mit steigenden Arbeitslosenzahlen und sinkender Erwerbstätigkeit ist ein geringerer Realeinkommensanstieg zu erwarten, der nur dank der tiefen Inflation noch positiv ausfallen wird.	7	<b>u</b>
Zinsentwicklung: Aufgrund der anhaltenden Euro-Krise wird die Schweizerische National- bank die Entwicklung des Wechselkurses auch in den nächsten Monaten in den Vorder- grund stellen und die Tiefzinspolitik fortführen. Damit bleibt das Zinsniveau 2012 auf ausserordentlich tiefem Stand.	<b>→</b>	<b>→</b>
Angebot		
Entwicklung Wohnungsbestand 2012: Wir erwarten mit 47'000 Wohneinheiten einen erneut leicht höheren Reinzugang als im Vorjahr. Obwohl Wohneigentum noch den grössten Teil der Bautätigkeit ausmacht, beansprucht das Mietwohnungssegment einen immer höheren Anteil.	71	7
Mittelfristig geplante Ausweitung: Die Anzahl eingereichter Baugesuche hat Ende 2011 einen neuen Höchststand erreicht. Vor dem Hintergrund einer grossen Zahl noch nicht fertiggesteller Wohneinheiten wird die Bautätigkeit auch 2013 auf einem ansehnlichen Niveau verharren und für eine starke Ausweitung des Wohnungsbestandes sorgen.	7	<b>→</b>
Marktergebnis		
Leerstände: Die Leerstände werden 2012 weiter in Richtung der 1%-Schwelle ansteigen. Die Zunahme der Leerstände dürfte ausschliesslich Mietwohnungen betreffen. Die steigende Zahl leerstehender Wohnungen kann nicht als generelle Entspannung interpretiert werden, sondern widerspiegelt ein wachsendes Überangebot in den einen Regionen und ein fortgesetzt zu knappes Angebot in den anderen Regionen.	(Eigentum)  (Miete)	(Eigentum)  (Miete)
Preise: Eine Abkehr vom mittlerweile beängstigenden Preistrend beim Wohneigentum ist für 2012 nicht zu erwarten. Die Zahl der Regionen, in denen wir das Preisniveau als nicht mehr nachhaltig erachten, steigt auf über einen Drittel. Im Mietwohnungssegment rechnen wir dagegen mit einer nachlassenden Preisdynamik.	(Eigentum)  (Miete)	(Eigentum)  (Miete)
Performance: Aufgrund des anhaltenden Anlagedrucks erwarten wir fortgesetzt steigende Preise von Renditeliegenschaften. Die Cashflow-Renditen dürften sich dagegen aufgrund beschränkten Mietzinserhöhungspotenzials und wachsender Leerstände seitwärts bis leicht negativ bewegen, so dass sich die Gesamtrenditen nicht gross verändern werden.	7	<b>→</b>
Quelle: Credit Suisse Economic Research		

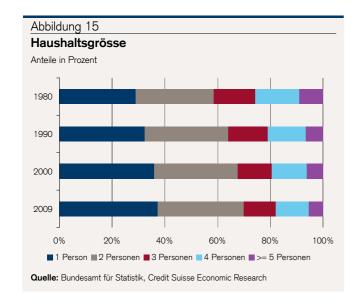


# Wohnen mit Service: Innovativ, aber betriebswirtschaftlich ambitiös

Cross Selling, das Verkaufen von Zusatzprodukten an die Kunden, gilt branchenunabhängig als Schlüssel für eine höhere Kundenprofitabilität. Wohnen mit Service ist die Adaption dieses Prinzips auf das Vermietungsgeschäft von Wohnraum und gleichzeitig eine der raren Innovationen in einem Geschäftsbereich, der in der Vergangenheit stärker durch Regulierungen geprägt wurde als durch zugkräftige neue Ideen. Funktionieren kann das Prinzip jedoch nur, wenn damit auch echte Bedürfnisse der Kunden befriedigt werden. Dass solche zunehmend vorhanden sind und dass die Zeit reif ist für solche Angebote, darauf deuten verschiedene Entwicklungen hin. Einzig die spezifische Ausgestaltung solcher Services und die Identifikation, welche Leistungen am Markt auf die grösste Akzeptanz stossen, harren noch des schlüssigen Beweises.

Nachfragetreiber: Steigende Anforderungen in der Arbeitswelt und gesellschaftlicher Wandel

Einer der Treiber für ein entsprechendes Serviceangebot rund um die Vermietung von Wohnungen sind die stetig wachsenden Anforderungen in der Berufswelt, die von den Beschäftigten nur mittels Konzentration auf ihre Kernkompetenzen zu bewältigen sind und dementsprechend nach Entlastung von anderweitigen Aufgaben rufen. Wohnen mit Service beschränkt sich insofern nicht nur auf Zusatzdienstleistungen wie die klassischen Haushaltsarbeiten, sondern umfasst ein weites Feld von Dienstleistungen, die dem Mieter alltägliche Besorgungen vereinfachen oder ganz abnehmen. Ein weiterer wichtiger Treiber ist der gesellschaftliche Wandel. Das Familienideal der bürgerlichen Kleinfamilie entspricht immer weniger der Realität. Der Wandel der Familienstrukturen äussert sich in einer Schrumpfung der Haushaltsgrösse und einer Zunahme der Frauenerwerbsarbeit. Abbildung 15 zeigt, dass die Haushaltsgrösse von 1980 bis 2009 kontinuierlich gesunken ist.





#### Zielgruppen

Als Zielgruppen für das Angebot Wohnen mit Service kommen insbesondere Mieter in Frage, deren Opportunitätskosten die Kosten der externen Leistungserbringung übersteigen. Je höher das Einkommen des Mieters, desto mehr lohnt es sich, solche Dienstleistungen zu beziehen, um die eingesparte Zeit in zusätzliche Arbeit zu investieren. Die Anzahl potenzieller Nachfrager entspricht damit der Zahl Beschäftigter, deren Nettostundenlohn die Kosten des Serviceangebotes übersteigt. In Abbildung 16 ist die Verteilung der Vollzeitbeschäftigten nach Nettostundenlohn ersichtlich. Eine kumulierte Häufigkeit von 40% und ein Nettostundenlohn von 25 CHF bedeuten, dass 40% der Vollzeit-Erwerbstätigen weniger als 25 CHF verdienen und 60% mehr. Als Richtgrösse für die Kosten von extern erbrachten Leistungen setzen wir im Mittel rund 42 CHF ein. Je nach Dienstleistung liegen diese unter oder über diesem Richtwert. Im Jahr 2010 zählten ca. 23% der Vollzeitbeschäftigten zu den Berufstätigen mit einem Nettostundenlohn von mindestens 42 CHF. Damit stehen in erster Linie sogenannte HIGIS (High income generating individuals) als Zielgruppe für Wohnen mit Serviceangeboten im Vordergrund. Deren



Anteil an der Bevölkerung ist durch die zunehmende Akademisierung im Steigen begriffen. Ältere Generationen zeigen sich tendenziell eher zurückhaltend bei der Beanspruchung von Zusatzdienstleistungen, was einerseits mit einer geringen Affinität zur Auslagerung traditioneller Hausund Familienarbeit erklärt werden kann, andererseits durch tiefe Opportunitätskosten, die im Ruhestand natürlich geringer sind. Einzig wenn Gebrechlichkeit die eigenständige Ausführung solcher Arbeiten verhindert oder erschwert, zählt diese Zielgruppe zu den dankbaren Abnehmern.

#### Schlüsselfaktor Kosten

Der Komfort der bequemen Delegation erfordert eine hohe Flexibilität und Präzision auf Seiten der Leistungserbringer, da sich nur so die gewünschte Entlastung für den Nutzer realisieren lässt. Zumeist erfolgt die Leistungserbringung durch spezialisierte Zulieferer, die vom Serviceanbieter zu koordinieren, zu timen und zu überwachen sind. Sowohl diese Vermittlertätigkeit als auch die Zusatzdienstleistungen sind zumeist arbeitsintensiv, weshalb in einem Hochlohnland wie der Schweiz die Kosten der gesamten Dienstleistung die Zahlungsbereitschaft der Nutzer rasch übersteigen. Nicht jede Zusatzdienstleistung, welche im Ausland funktioniert, kann deshalb unbesehen auf hiesige Verhältnisse übertragen werden. Dies lässt sich am Beispiel des Concierge-Service aufzeigen.

### Concierge: Ein Rechnungsbeispiel

Ein Concierge ist eine Person, die vollständig im Dienste der Mieterinnen und Mieter einer Liegenschaft steht. Er gewährleistet einerseits Sicherheit und Geborgenheit und steht den Mietern andererseits neben den üblichen Hausmeisteraufgaben während seiner Präsenzzeiten für die Vermittlung von Dienstleistungen wie Fahrdienst, Erledigung von Einkäufen und Botengängen, Restaurantreservierungen, Versorgung von Haustieren, Entrümpelung und dergleichen mehr zur Verfügung. Abbildung 17 präsentiert die direkten monatlichen Kosten pro Mieter, ausgehend von drei Varianten mit unterschiedlichen Präsenzzeiten des Concierge und für unterschiedliche Liegenschaftsgrössen. Variante A ist mit einer umfassenden Präsenzzeit (24 h, 7 Tage/Woche) selbst in grossen Liegenschaften zu teuer, kostet doch nur der Concierge 281 CHF monatlich pro Wohnung bei einer Liegenschaft mit 100 Wohnungen. Selbst Variante C mit der geringsten Präsenzzeit von sechs Stunden pro Tag kostet bei 100 Wohnungen immer noch 66 CHF. Liegenschaftsgrössen von mehr als 100 Wohnungen pro Adresse sind in der Schweiz die Ausnahme, etwa das geplante Zürcher Hardturm-Hochhaus mit 121 Wohnungen oder das Zoelly-Wohnhochhaus mit deren 130. Das Beispiel zeigt, dass Concierge-Services nur für Luxusimmobilien taugen oder dann nur mit sehr eingeschränkten Präsenzzeiten tragbar sind, was den eigentlichen Zweck jedoch kaum erfüllt. Das bedeutet nicht, dass anderen Dienstleistungen nicht eine rosige Zukunft prognostiziert werden kann, doch müssen diese so weit standardisiert und automatisiert werden, dass der Faktor Arbeit weniger stark ins Gewicht fällt. Die neuen technologischen Kommunikationsmittel bieten dazu eine gute Grundlage.

Kostendeckende Pauschalpreise f	für Concierge-Die	nstleistungen		
Annahmen: Bruttolohn/Monat: CHF 4'600, Arbeitswoche: 42 h, alle Sozialabgaben eingerechnet				
	Variante A	Variante B	Variante C	
Präsenzzeit Montag-Freitag	24 h	07:00-19:00	06:00-09:00 17:00-20:00	
Präsenzzeit Samstag-Sonntag	24 h	07:00-19:00	geschlossen	
Präsenzzeit/Jahr (h)	8'760	4'380	1'560	
Arbeitsstunden pro Arbeiter und Jahr netto	1'792	1'792	1'792	
Notwendige Stellenprozente	489%	244%	87%	
Lohnkosten/Monat (CHF)	26'105	13'053	4'649	
Betriebs- und Materialkosten/Monat (CHF)	2'000	2'000	2'000	
Kostentotal/Monat (CHF)	28'105	15'053	6'649	
Pauschalpreis in CHF/Monat bei:				
50 Wohnungen	562	301	133	
100 Wohnungen	281	151	66	
150 Wohnungen	187	100	44	



# Immobilien im Zeitalter von Internet und Social Media

Immobilien und Immobilienmärkte sind Tausende von Jahren analog, ohne Internet und Social Media, ausgekommen. Akteure auf dem Immobilienmarkt könnten daher verleitet sein, den Einfluss der neuen Technologien zu unterschätzen. Doch die virtuelle Revolution - und als solche wird die heutige Zeit dereinst in den Geschichtsbüchern stehen - vereinfacht das Leben ungemein, so wie schon E-Mail und E-Banking substantielle Erleichterungen für den Alltag gebracht haben. Im Zuge des Convenience-Trends stossen die neuen Technologien auf grossen Anklang und finden rasend schnell Verbreitung. Wer nicht mitmacht - ob Anbieter oder Nachfrager -, ist innert kürzester Zeit abgehängt.

Online-Dienste haben den Immobilien-Marktplatz grundlegend verändert

Die revolutionäre Wirkung des Internets hat vor dem Immobilienmarkt nicht Halt gemacht. Ursprünglich glaubte man, das Internet werde jegliche Vermittlertätigkeit überflüssig machen, weil im globalen virtuellen Dorf jeder mit jedem in Beziehung treten kann. Doch bald musste man feststellen, dass bloss andere Spieler die Vermittlertätigkeit übernommen haben. Google, Ebay und Amazon heissen heute die neuen Mittelsmänner; Homegate, Immoscout und Immoclick ihre Pendants auf dem Schweizer Immobilienmarkt. Um die Wirkung der neuen Technologien auf den Immobilienmarkt abzuschätzen, muss man sich nur vor Augen halten, wie Online-Suchportale das Zusammenführen von Käufer und Verkäufer auf dem Immobilienmarkt grundlegend verändert haben. Die Vorteile des Internets sind gerade bei Suchen-und-Finden-Geschäften offensichtlich. Die erhöhte Preistransparenz oder die potente Filterung der Wunschimmobilie aus praktisch dem gesamten Angebot sind nur zwei der bekannten, segensreichen Errungenschaften. Dafür hat sich das Tempo des Tauschhandels erhöht. Wer ein Objekt gefunden hat, muss sich beeilen, denn er ist nur einer von Tausenden in Besitz derselben Information.

Was kommt als Nächstes?

Mit was muss der Immobilienmarkt in Zukunft rechnen? Generell ist heute bereits eine Fülle von Informationen über potenzielle Objekte verfügbar. Informationen über die Standortqualität einer Immobilie sind beispielsweise als Karten aufbereitet, online zugänglich und bald sollten flächendeckende Grundbuchinformationen abrufbar sein. Als erste unter den Immobilienakteuren haben Vermarkter Social-Media-Plattformen wie Facebook, Twitter, YouTube sowie allgemein Blogs und Foren für ihre Zwecke entdeckt, da sie schlicht dort mit ihrem Angebot präsent sein müssen, wo sich ihre Kunden tummeln.

Social Media werden immer wichtiger

Was Social Media zu dem macht, was der Ausdruck verheisst, ist der gegenseitige Austausch von Informationen und Empfehlungen. Nicht der Neuigkeitsgehalt dieser Informationen ist dabei ausschlaggebend, sondern deren Absender. Wir vertrauen der Einschätzung anderer in einem Netzwerk - und insbesondere unseren Freunden - sehr viel mehr als der Werbung. Unternehmen und Kunden kommunizieren dabei auf Augenhöhe, und nicht nur der Hersteller, sondern auch die Nutzer generieren Informationsinhalte, weshalb oft von einer Demokratisierung des Internets gesprochen wird. Der Lohn für die Unternehmen ist in erster Linie virtuell, zum Beispiel in Form verkaufsfördernder Empfehlungen, kann sich aber schnell monetarisieren, beispielsweise wenn der Hersteller über diesen Kanal zu wichtigen Informationen über Kundenwünsche gelangt oder wenn er Teile des Kundendienstes Erfahrungsaustauschforen nach dem Motto "Kunden helfen Kunden" überlassen kann. Die Unternehmen wollen sich deshalb auf Social-Media-Plattformen möglichst gut verkaufen, damit die Kunden zurückkehren. Dafür bieten sie exklusive Angebote, Rabatte, Gewinnspiele, Hintergrundgeschichten und -informationen sowie Dienstleistungen wie den Kundendienst.

Die Risiken werden nicht kleiner mit Internet und Social Media

Mit der Nutzung dieser Medien verlieren die Unternehmen jedoch die Lufthoheit über die Kommunikation. Besonders im Schadensfall kann sich die Wucht der neuen Medien auch gegen den Hersteller wenden. Siemens musste dies unlängst in China am eigenen Leib erfahren, als sich ein anscheinend harmloser Fall ungenügenden Kundenservices vom Strohfeuer zu einem Flächenbrand ausweitete, der in der öffentlichen Verbrennung von Siemens-Kühlschränken gipfelte. Die über Social Media verbreiteten Bilder richteten einen gewaltigen Imageschaden an. Der Umgang mit Internet und Social Media sollte deshalb nicht auf die leichte Schulter genommen werden, da dort insbesondere Reputationsrisiken lauern. Fehler werden sofort entdeckt, negative Kommentare sind rasch zur Stelle, und wer dünnhäutig reagiert und negative Kommentare auf dem Firmenblog löscht, anstatt diese zu kontern, tritt oft eine Negativwelle los. Die Kanäle



müssen zudem kontinuierlich mit Inhalten gefüllt, überwacht und begleitet werden, was Folgekosten verursacht. Ein professioneller Auftritt ist zwingend, denn wackelige Videofilme, nicht funktionierende Plattformen und andere Missgeschicke können den gegenteiligen Effekt auslösen und die Nutzer abschrecken.

# Social-Media-Bedrohung bei Immobilien gering

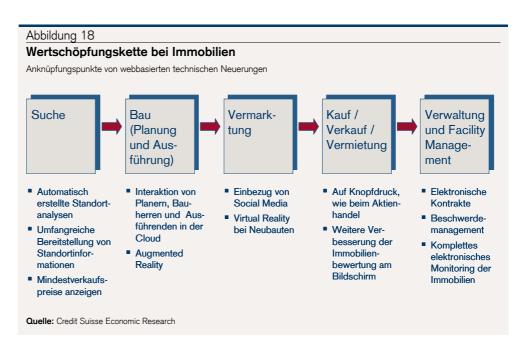
Allzu viel Angst müssen Immobilienakteure vor der neuen Macht der Konsumenten dank Social Media allerdings nicht haben. Denn bei Immobilien handelt es sich um ein ausgesprochen heterogenes Gut. Jede Immobilie ist gewissermassen ein Unikat. Diese fundamentale Eigenschaft von Immobilien verhindert, dass für ein Produkt eine grosse Webgemeinschaft entsteht, die sich in den sozialen Netzwerken über dieses Produkt austauscht. Damit sinkt das Chancen-, aber auch das Schadenspotenzial. Zudem verhindern die Heterogenität von Immobilien und deren hohe Kapitalintensität, dass auf Seiten der Planer, Investoren und Bauherren Spieler mit einem dominierenden Marktanteil entstehen, die ein beliebtes Ziel abgeben.

## USA einmal mehr der **Taktgeber**

Die Marktdurchdringung von internetbasierten Dienstleistungen und der Einsatz von Social Media ist in den USA weiter fortgeschritten als hierzulande. Gemäss dem nationalen Verband der amerikanischen Immobilienprofessionals nutzten 2009 33% aller Makler Social Media. Ein Jahr später waren es bereits 84%. Insbesondere beim Verkauf von Neubauwohnungen wird auch in der Schweiz der Internetauftritt stets professioneller. Doch erst wenn dereinst der Absatz von Wohnungen schwieriger werden wird, dürfte in der Schweiz die nächste Stufe beim Einsatz digitaler Technologien gezündet werden. Der Zeitpunkt wäre daher ideal, sich jetzt mit diesen technischen Neuerungen zu beschäftigen, um morgen im Wettbewerb bestehen zu können, auch wenn deren Nutzen ungewiss ist. Vor 15 Jahren haben etliche Unternehmen geglaubt, es brauche höchstens eine Internetseite mit Telefonnummer – mit fatalen Folgen.

#### Ideen sind unerschöpflich

Social Media sind nur einer der Trends, die die Immobilienwelt in den nächsten Jahren weiter verändern wird. Kluge Applikationen dürften im ganzen Lebenszyklus rund um Immobilien vermehrt zum Einsatz kommen und zwar nicht nur im Kontakt mit dem Endnutzer, sondern auch zwischen Unternehmen (Abbildung 18). Der Technologisierungsgrad wird mit Hilfe des Internets auch bei gewöhnlichen Anwendungen kontinuierlich zunehmen. So dürfte zum Beispiel Reservierung und Management von Ferienhäusern und anderer temporärer Unterkünfte in Zukunft noch viel öfters online ablaufen. Auch der ganze Supportbereich rund um Immobilien (besonders bei Verwaltung und Facility Management) wird künftig verstärkt über das Internet und in strukturierten Foren geschehen und Telefonate oder gar handschriftliche Dokumente wie das Übernahmeprotokoll ablösen. Grosse Plattformen der Telekom-Anbieter spuren hier die Zukunft bereits vor.





#### **Augmented Reality**

Etwas ausgefallener sind künftige Neuerungen im Bereich der erweiterten Realität (Augmented Reality). Diese neue Form der Mensch-Technik-Interaktion erweitert die Realität durch das Einblenden zusätzlicher Informationen. Dies kann zum Beispiel mittels einer Spezialbrille oder über die mobilen Begleiter wie Smartphones oder iPads erfolgen. In einem Quartier könnte man sich damit alle zur Miete oder zum Kauf ausgeschriebenen Objekte, aber auch künftige und längst verschwundene Bauten anzeigen lassen. Hinzu kämen diverse Statistiken und Informationen zu Lärmbelastung, Bauzonen, Parzellengrössen und nahegelegenen Points of Interest. In abgespeckter Version ist dies bereits mit Applikationen auf Smartphones möglich, wo aktuelle Wohnungsangebote in der Umgebung mit Informationen aus Wikipedia auf einer Karte kombiniert angezeigt werden. Einen Schritt weiter sind die USA, wo in diversen Städten sehr viele Häuser mit Preisangaben versehen sind. Es handelt sich zumeist um "Make me move"-Preise, zu denen auch die Eigentümer ohne Verkaufsabsichten bereit wären, aus ihrem Heim auszuziehen und es dem Käufer zu überlassen. Augmented Reality besitzt weitere Einsatzmöglichkeiten im Bauprozess. So könnten zum Beispiel nicht sichtbare Elemente gemäss den Bauplänen oder Bemerkungen und Anweisungen virtuell platziert werden.

## Virtual Reality und Arbeiten in der Cloud

Im Gegensatz zur Augmented Reality taucht der Benutzer bei der Virtual Reality vollkommen in die virtuelle Welt ein. Interessierte Nutzer können so ein Immobilienprojekt virtuell besichtigen oder auch Räume einrichten und bepinseln. Besonders im Falle von Neu- oder Umbauprojekten lässt sich diese neue Technologie ausgezeichnet einsetzen, weil sie Räume sicht- und erlebbar machen kann, die noch gar nicht gebaut sind. Bei der Bauplanung sind weitere technologische Neuerungen denkbar. Weshalb sollen Bauherren nicht in der Cloud - also auf im Internet verfügbaren Daten - mit dem Architekten an Projekten mitarbeiten? Die Visualisierung wäre dann ebenfalls viel einfacher als nur mit Plänen und könnte mittels 3D-Fernsehern geschehen. Ein 3D-Modell des Eigenheims könnte zudem auf Social-Media-Plattformen publikumswirksam beworben werden. Und wenn wir schon bei 3D sind, hier noch eine letzte Idee für Immobilienbesitzer: Weshalb nicht das Dach der Immobilie als Werbefläche nutzen? In Zeiten von Google-Earth ist diese Gratiswerbung nicht mehr nur für Ballonfahrer sichtbar.



# Büroflächen

Der Schweizer Markt für Büroflächen bleibt 2012 stabil mit einer leichten Tendenz zum Überangebot. Die Nachfrage ist 2011 moderat, aber konstant gewachsen. Getrieben von Architekturund Ingenieurbüros, IT-Unternehmen und Unternehmensdienstleistern, dürfte sich das Nachfragewachstum 2012 trotz konjunktureller Eintrübung ebenso unspektakulär fortsetzen, zumal in der nahen Vergangenheit kein Beschäftigungsüberhang aufgebaut wurde, den es nun abzubauen gilt. Das baubewilligte Volumen neuer Projekte hat 2011 drastisch zugelegt und löst Alarm aus. Der genauere Blick verrät, dass in den Deutschschweizer Grosszentren und deren Agglomerationen tatsächlich einige Grossprojekte in den Startlöchern stecken, die den lokalen Markt insofern auf die Probe stellen werden, als sie als neue Standorte grosser Unternehmen konzipiert werden und in den Kernzonen entsprechende Flächen freisetzen. Das Leerstandsrisiko sollte jedoch nicht überschätzt werden, denn viele kleine Unternehmen der Wachstumsbranchen 2012 dürften sich über attraktive freie Flächen in den Zentren freuen. Ganz ohne Preisdruck an den entsprechenden Innenstadtlagen wird die Strukturbereinigung allerdings nicht ablaufen.

#### Nachfrage

Nachfragewachstum 2011: Moderat aber solide

2011 war kein überragendes, jedoch ein solides Jahr der Büroflächennachfrage. Jene Dienstleistungsbranchen, deren Mitarbeiter klassisch und überwiegend Büroangestellte sind, beschäftigten im 3. Quartal 2011 auf Vollzeitbasis 10'540 Mitarbeiter mehr als im vergleichbaren Vorjahresquartal. Unter der Annahme einer grosszügigen Nettogeschossfläche von 18 m² pro Arbeitsplatz entspricht dies einem Mehrbedarf von knapp 190'000 m<sup>2</sup> Bürofläche. Über das ganze Jahr 2011 dürfte die Beschäftigung in den Bürobranchen um 1.6% zugenommen haben, wovon fast 60% auf das Konto von IT-Unternehmen, Architekten und Ingenieuren geht. Damit konnte das flaue Wachstum des Jahres 2010 (0.6% gegenüber 2009) zwar gesteigert werden; so richtig zünden wollten das Beschäftigungswachstum und damit die Büroflächennachfrage trotz fundamentaler Erholung der Wirtschaftsleistung bis heute aber nicht (Abbildung 19).

2012: Konjunkturelle Unsicherheiten kosten Wachstum

Wenn man die verzögerte Reaktion der Büronachfrage auf das Wirtschaftswachstum in der Vergangenheit in Rechnung stellt, wäre aufgrund der positiven Wirtschaftsentwicklung der letzten zwei Jahre jetzt ein kräftiger Beschäftigungsaufbau angesagt. Leider machen die konjunkturellen Bremsspuren und anhaltenden Unsicherheiten aufgrund der Hiobsbotschaften im und aus dem Euroraum sowie die - infolge Frankenstärke - höheren Kosten für international agierende Unternehmen einen Strich durch diese Rechnung. Wir erwarten somit ein durchwachsenes Jahr 2012, in dem das Beschäftigungswachstum in den Bürobranchen auf gut 1% nachlassen dürfte. Am Jahresende entspräche dies trotz Konjunkturabkühlung immerhin noch einem Beschäftigungsaufbau von knapp 8'000 Stellen auf Vollzeitbasis.

Architekten und Ingenieure als Nachfragestütze

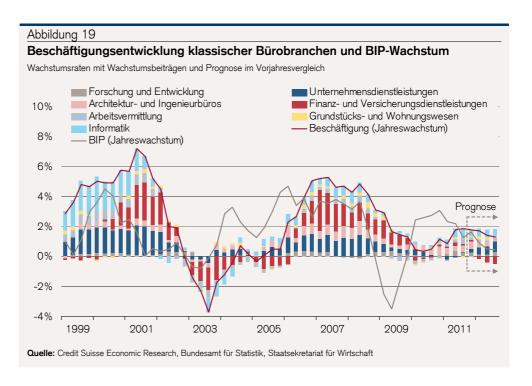
In Relation zu den gedämpften Konjunkturprognosen ist dies ein positiver Ausblick, der sich aus dem erwarteten Stellenaufbau der baunahen Branche der Architekten und Ingenieure, antizyklischen Rechts- und Unternehmensberatungen und aufstrebenden IT-Unternehmen zusammensetzt. Architekten profitieren vom hohen Bauvolumen im Hochbau, für das wir aufgrund von dynamischer Zuwanderung und tiefen Zinsen bis Ende 2012 kaum eine Abschwächung sehen. Ingenieure sind zunehmend Mangelware und werden zum Inbegriff des Fachkräftemangels. Das Tiefbaudepartement der Stadt Zürich verkündete Ende 2011 gar, einigen öffentlichen Projekten drohe deswegen der Verzug. Das Wachstumspotenzial von Architekten und Ingenieuren ist 2012 demnach positiv, aber angebotsseitig limitiert.

Unternehmensdienstleister: Hohe Nachfrage in guten wie in schlechten Zeiten

Das Branchenaggregat der Unternehmensdienstleistungen erweist sich in guten wie in schlechten Zeiten als verlässlicher Nachfrager von Büroflächen. In den letzten zehn Jahren lassen sich jene Quartale, in denen es zu einem Stellenabbau kam, fast an einer Hand abzählen. Boomt die Wirtschaft, profitiert die Branche von Auslagerungen, die im Abschwung nur selten rückgängig gemacht werden. Die zunehmende Regulierung im Finanzbereich ruft zudem vermehrt Wirtschaftsprüfer und Rechtsberater auf den Plan. Weil sich überdies in den Jahren 2010/11 der Beschäftigungsaufbau im Bereich der Unternehmensdienstleistungen in engen Grenzen hielt, ist



dieses Jahr mit einem Nachholeffekt zu rechnen, was letztlich eine moderate Nachfrage nach Büroflächen auslösen dürfte. Nicht zu vernachlässigen ist zudem der Trend zur Dienstleistungsgesellschaft, welcher in vielen Wirtschaftszweigen auch ausserhalb der klassischen Bürobranchen für eine wachsende Zahl von Schreibtischtätigkeiten sorgt. Damit wird eine Basisnachfrage nach Büroflächen sichergestellt, die tendenziell grösser ausfällt als bei alleiniger Betrachtung der Beschäftigungsentwicklung in klassischen Bürobranchen.



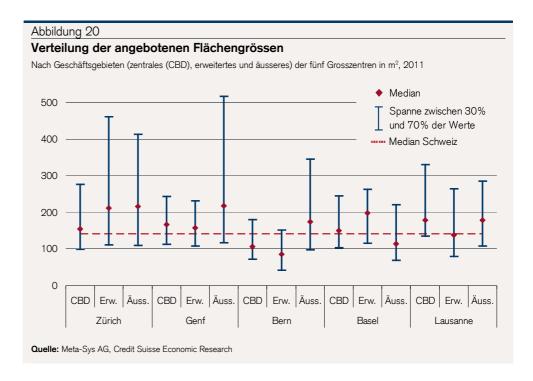
**Automation und Prozess**optimierung lassen IT-Branche wachsen

Letztlich setzen wir dieses Jahr auf die IT-Branche. Diese profitiert im Zuge der Tertiarisierung wie kaum eine andere Branche von wachsenden Informationsströmen und den Automatisierungsbestrebungen von Dienstleistungsunternehmen und öffentlicher Verwaltung. Die Prozessoptimierung – und somit die Rationalisierung im klassischen Sinne – erfordert immer komplexere und dennoch effizientere IT-Lösungen. Diesbezüglich ist dieses Jahr insbesondere im Finanzdienstleistungssektor, der dieses Jahr aufgrund der Finanzmarktinstabilität eine negative Beschäftigungsbilanz aufweisen dürfte, mit erhöhten Investitionen in IT-Automation zu rechnen. Doch auch andere Branchen sind zunehmend auf massgeschneiderte und aufwendige IT-Lösungen angewiesen. Dazu gehören generell Abrechnungs- und Logistiksysteme im Handel und in der Industrie, aber auch Entwicklungen wie E-Health und Telemedizin im Gesundheitswesen, das zunehmend auf Effizienz getrimmt wird und somit der IT-Branche Aufträge beschert.

Nachfragestruktur 2012: Flächenkonsolidierung grosser Unternehmen setzt sich fort

Die Struktur der Nachfrage, die im letzten Jahr stark durch Standortzusammenlegungen grosser Unternehmen in den äusseren Geschäftsgebieten der Grosszentren gekennzeichnet war, dürfte sich dieses Jahr ähnlich präsentieren. Beispiele hierfür sind die Grossbanken in Zürich und Genf, die Pharmaunternehmen in Basel und die öffentliche Verwaltung in Bern. Zukünftige Projekte werden zudem von Versicherungen, IT-Unternehmen, Post und SBB vorangetrieben. Die Risiken leer stehender Flächen an aufgegebenen Standorten in den Zentren waren 2011 in aller Munde. Aus zweierlei Gründen sehen wir diese Leerstandsrisiken nur als kurzfristig an und halten sie mittelfristig für erträglich. Erstens passt die Struktur der freiwerdenden Flächen zum Bedarf vieler eher kleiner, aber wachsender Unternehmen. Die Flächen in den Zentren sind mehrheitlich klein. In den zentralen Geschäftsgebieten (CBD) von Zürich, Bern und Genf waren 2011 50% der zur Vermietung ausgeschriebenen Flächen kleiner als 107 m² (Bern), 155 m² (Zürich) oder 167 m² (Genf). Dagegen lag der Median der Flächen in den äusseren Geschäftsgebieten jeweils deutlich darüber. Im Genfer CBD waren zum Beispiel nur 30% der angebotenen Büros grösser als 244 m², während dieser Wert im äusseren Geschäftsgebiet bei 517 m² lag (Abbildung 20).





Freiwerdende Flächen bieten Chancen für KMU in Zentren

Das Wachstum dürfte sich 2012 stärker auf die kleinen Unternehmen fokussieren, weil diese überproportional aus Branchen stammen, für die wir dieses Jahr Wachstumschancen orten. 2008 waren 90% der IT-Unternehmen, 91% aller Architektur- und Ingenieurbüros, 94% der Rechtsberatungen und 95% der Unternehmensberatungen Mikrounternehmen mit weniger als neun Mitarbeitenden auf Vollzeitbasis. Unternehmensberater und IT-Fachkräfte arbeiten zudem häufig direkt bei den Kunden, weshalb dank Desksharing-Konzepten der Platzbedarf nochmals geringer ist. Von Banken und Versicherungen waren hingegen nur 55% Mikrounternehmen. In diesen Branchen arbeiteten 2008 rund 80% der Beschäftigten in Grossunternehmen mit mehr als 250 Beschäftigten. Der Wegzug grosser Arbeitgeber aus Innenstadtlagen bietet somit den Wachstumsbranchen und KMU eine Gelegenheit für Büroflächen an attraktiven Lagen. Da deren Zahlungsbereitschaft jedoch unter derjenigen der zumeist wertschöpfungsstarken Wegzüger liegt, ist mit einem Preisdruck in den zentralen Geschäftsvierteln zu rechnen. Auf Schwierigkeiten könnte besonders die Vermietung von grösseren Flächen stossen, denn mittelgrosse Unternehmen mit 50-250 Mitarbeitern gibt es in den klassischen Bürobranchen schweizweit nur etwa Tausend an der Zahl. Das Universum geeigneter Unternehmen als Mieter für grössere Flächen an zentralen Lagen ist somit sehr viel kleiner als jenes für Mikro- und Kleinunternehmen bzw. jenes für Grossunternehmen mit ihren zahlreichen Angestellten.

Last Exit: Umnutzung

Mittelfristig reduziert das knappe Bauland, das in den Zentren aufgrund des Reurbanisierungstrends, anhaltender Zuwanderung und des Runs auf Eigentumswohnungen umkämpft ist, das Leerstandsrisiko. Lässt sich ein in die Jahre gekommenes Bürogebäude nicht vermarkten, steht neben den Optionen Modernisierung oder Ersatzneubau letztlich auch die Möglichkeit der Umnutzung zur Auswahl. Zahlreiche schweizweite Beispiele zeigen, dass aus Geschäftshäusern attraktiver Wohnraum entstehen kann, der die entsprechenden Quartiere belebt. Die hohe Wohnraumnachfrage und der Reurbanisierungstrend bieten somit passable Worst-case Optionen.

## **Angebot**

Hohe Flächenausweitung

Im letzten Jahr summierten sich schweizweit die Baubewilligungen für Büroflächen auf rund 3.4 Mrd. CHF. Gegenüber 2010 entspricht das einer satten Steigerung von 53%. Selbst ohne die Bewilligung des 550 Mio. CHF kostenden Roche Tower in Basel liegt das geplante Bauvolumen noch 36% über dem Vorjahr und gar über dem Höhepunkt im Jahr 2001. Gleichzeitig liessen die zusammen mit der Umfrage nach den getätigten Bauinvestitionen abgefragten Bauvorhaben für 2011 eine signifikante Zunahme der Investitionen in Büro- und Verwaltungsgebäude erwarten (Abbildung 21). Mit anderen Worten: Bereits letztes Jahr waren viele Büroflächen im Bau,



und mehr noch werden geplant, deren Realisierung in den kommenden Jahren erfolgen wird. Die Liste gerade realisierter, im Bau befindlicher und geplanter Projekte ist lang, und die Flächenausweitung dürfte in den kommenden zwei bis vier Jahren hoch bleiben.

... auch abseits der grossen Märkte zu erwarten

Dabei verzerrt der Fokus auf die Grossprojekte in den Grosszentren das Bild der geographischen Verteilung der Planungs- und Bautätigkeit. Es werden zwar auch in den fünf grossen Büroflächenmärkten der Schweiz - spezifisch ausserhalb der CBD - erheblich mehr Büroflächen projektiert, doch zur starken Ausweitung trägt vor allem der kontinuierliche Anstieg des geplanten Bauvolumens ausserhalb der Grosszentren und deren Agglomerationen seit 2006 bei. Unterbrochen wurde dieser Anstieg nur vorübergehend, weil nach der Lehman-Pleite die Projekte reihenweise erstmal in der Schublade verschwanden und anschliessend im Zuge der konjunkturellen Erholung ebenso rasch wieder hervorgeholt wurden.

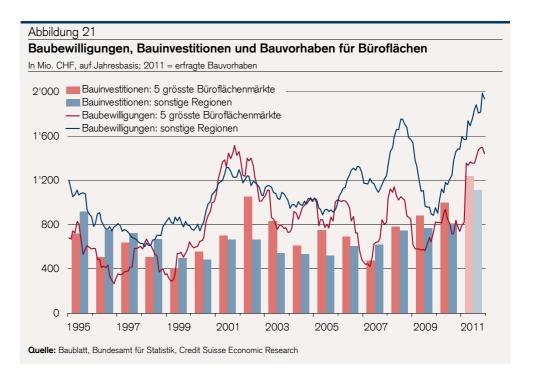


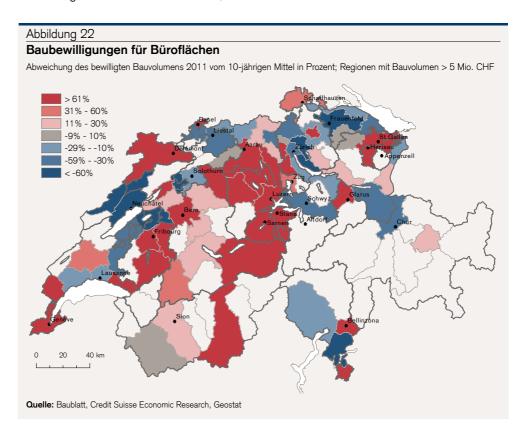
Abbildung 22 zeigt, in welchen Regionen sich die Büroflächenplanung des letzten Jahres markant vom langjährigen Mittel abhebt. Die Planungsschwerpunkte erstrecken sich über zwei Achsen: Einerseits durch das Mittelland bis zum Genfersee und andererseits vom Aargau Richtung Süden über Teile der Zentralschweiz bis zum Oberwallis. In einzelnen Regionen der Ostschweiz sind ebenfalls überdurchschnittlich grosse oder viele Büroliegenschaften in Planung. Im Unterschied zur Ausweitungsphase 2001-2003 konzentrieren sich die geplanten Flächen weniger auf den Grossraum Zürich.

Eigennutzung dominiert Büromarkt ausserhalb der Zentren

Trotz der dynamischen Planung in der Peripherie ist dort die Gefahr eines Überangebotes geringer. Der Büroflächenmarkt funktioniert in peripher gelegenen und/oder industriegeprägten Regionen anders als in den Grosszentren, wo Flächen häufig als Renditeobjekte zur freien Vermietung entstehen. Ausserhalb der grossen Büromärkte sind die Projekte stärker vom unternehmerischen Eigenbedarf geprägt. Entweder baut ein Unternehmen selbst, oder ein GU/TU baut in direktem Auftrag eine Liegenschaft, die auf die individuellen Bedürfnisse des auftraggebenden Unternehmens abgestimmt ist. In der Wirtschaftsregion St. Gallen/Rorschach baut zum Beispiel der Schraubenhersteller Würth ein Verwaltungs- und Schulungszentrum für 96 Mio. CHF. Die Baubewilligung erfolgte im Dezember 2010. In der Nordluzerner Wirtschaftsregion Sursee/Seetal entsteht bis Ende 2012 für 54 Mio. CHF ein 16'000 m² grosses Gebäude als Hauptsitz einer Informatikfirma. In der Gemeinde La Tour-de-Peilz, in der Wirtschaftsregion Vevey/Lavaux am östlichen Genferseeufer, wurde im Juni 2011 ein neuer Bürokomplex von Nestlé für 71 Mio. CHF bewilligt. Andernorts entstehen Bürogebäude in direkter Verbindung zu Produktionsstandorten. Somit widerspiegelt der Neubau von Verwaltungsgebäuden in vielen Regionen den Gang der dort ansässigen Industrie und ist letztlich als eine Folge des angetönten

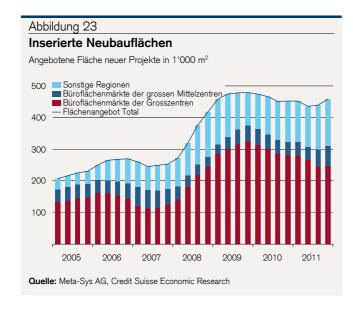


Trends zur Dienstleistungsgesellschaft zu verstehen, die auch in der Peripherie Büroflächen bedingt. Leerstandsrisiken sind zwar nicht völlig auszuklammern, weil Neubezüge andernorts zur Freisetzung von Flächen führen können, doch dürfte dies nicht so stark ins Gewicht fallen.



## Sinkendes Flächenangebot kurz vor der Trendwende

Ein substantieller Anteil Eigennutzung erklärt auch, warum die ausgeschriebenen Flächen vor dem Hintergrund der dynamischen Planung ausserhalb der Grosszentren seit 2006 mit ca. 100'000 m<sup>2</sup> nicht stärker angestiegen sind (Abbildung 23). Insgesamt hat sich das Angebot neuer Büroflächen über den grössten Teil des letzten Jahres weiter zurückgebildet, doch der abrupte Wiederanstieg zum Jahresende dürfte schon der Vorbote der nächsten Ausweitungswelle sein. Der Rückgang angebotener Flächen kommt damit in den Grosszentren zum Halten und vollzieht in den Mittelzentren und in den sonstigen Regionen eine Kehrtwende. Sobald die neuen Flächen Mieter gefunden haben, dürfte alsbald auch das sinkende Bestandesangebot wieder zu wachsen beginnen (Abbildung 24). Dessen Rückgang im vergangenen Jahr hat bisher die positive Nachfrageentwicklung widerspiegelt.







#### Marktergebnis

Abbildung 25 fasst die Entwicklungen der 20 grössten Schweizer Büroflächenmärkte zusammen. Schweizweit wurden im Mittel des Jahres 2011 Flächen für 266 CHF/m² und Jahr inseriert.<sup>2</sup> Das entspricht einem Wachstum von 2.6% gegenüber 2010 und einem Ausbruch aus dem langjährigen Preiskorridor von 231 CHF bis 254 CHF. Dieses Preiswachstum hat lange auf sich warten lassen, und das jetzt erreichte Niveau dürfte 2012 Bestand haben. Über 2012 hinaus wachsen die Herausforderungen für die Schweizer Büromärkte aufgrund des zwar positiven, aber nur moderaten erwarteten Beschäftigungsaufbaus dieses Jahres, in Kombination mit der beschriebenen starken Flächenplanung. Zwar mildert die Tatsache, dass viele Flächen in der Peripherie zur Eigennutzung gebaut werden, das Leerstandsrisiko. Doch im Norden Zürichs, in Bern und in Basel dürfte die Aufnahmefähigkeit in den kommenden Jahren aufgrund grösserer Projekte und anhaltender Verlagerungsstrategien grosser Unternehmen auf die Probe gestellt werden. Positiver Effekt ist hier, dass es in den Zentren vermehrt Platz für kleinbetrieblich strukturierte Wachstumsbranchen geben wird, doch dürften diese strukturellen Veränderungen nicht ohne Preiskonzessionen ablaufen.

	11, Duichschille	smiete (brutto) 20	011 flachenge	wichtet in CHF/m <sup>2</sup>	und Janr; Trei	nds für 20
Wirtschaftsregion	Bürofläche	Angebotene	Angebots-	Angebots- Dura	chschnitts-	Preis-
	Bestand	Fläche	ziffer	trend	miete	trend
Zürich-Stadt	6'177'000	165'000	2.7%	7	304	$\rightarrow$
Genève	3'902'000	179'000	4.6%	7	393	7
Bern	3'185'000	64'000	2.0%	7	233	$\rightarrow$
Basel-Stadt	2'140'000	46'000	2.2%	7	285	$\rightarrow$
Lausanne	2'091'000	75'000	3.6%	71	331	7
Glattal	1'638'000	98'000	6.0%	7	262	7
Luzern	1'385'000	32'000	2.3%	<b>→</b>	217	$\rightarrow$
St.Gallen/Rorschach	1'344'000	36'000	2.6%	<b>→</b>	217	<b>→</b>
Aarau	1'277'000	17'000	1.3%	7	203	7
Lorzenebene/Ennetsee	1'172'000	63'000	5.4%	7	214	<b>→</b>
Lugano	1'133'000	33'000	2.9%	<b>→</b>	338	<b>→</b>
Unteres Baselbiet	902'000	35'000	3.9%	<b>→</b>	192	<b>→</b>
Winterthur-Stadt	699'000	12'000	1.7%	<b>→</b>	211	7
Baden	666'000	17'000	2.6%	<b>→</b>	199	>
Neuchâtel	615'000	10'000	1.6%	7	186	>
La Sarine	599'000	13'000	2.2%	<b>→</b>	243	<b>→</b>
Olten/Gösgen/Gäu	556'000	14'000	2.5%	<b>→</b>	247	7
Oberland-West	555'000	8'000	1.4%	7	194	7
Limmattal	553'000	21'000	3.8%	7	198	7
Oberes Baselbiet	541'000	17'000	3.1%	<b>→</b>	259	<b>→</b>
Schweiz	49'076'000	1'333'000	2.7%	7	262	<b>→</b>

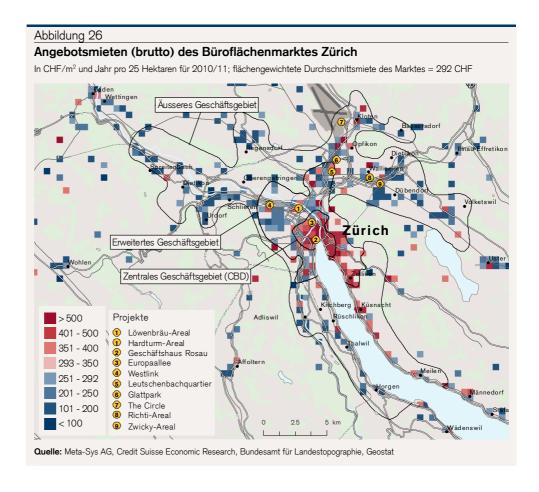
# Die fünf grössten Schweizer Büroflächenmärkte im Detail

Die grössten fünf Büroflächenmärkte vereinen über 40% der gesamten Büroflächen in der Schweiz auf sich. Nicht nur deren Entwicklung insgesamt ist daher von Interesse, sondern im Besonderen auch die Verschiebungen innerhalb der einzelnen Büroflächenmärkte bzw. deren unterschiedlich ausgeprägten Geschäftsvierteln. Aus solchen Veränderungen lassen sich Erkenntnisse über schweizweite Trends und Entwicklungen ableiten.

Im Gegensatz zur Medianberechnung der letzten Jahre erfolgt die Berechnung der Angebotsmieten neu als flächengewichteter Durchschnittswert. Die Preise von grossen Flächen fallen damit ins Gewicht, und das Preisbild ist repräsentativ für das gesamte Ängebot.



# Zürich



Polyzentrische Entwicklung mit hoher Bedeutung der Mikrolage

Der Büroflächenmarkt Zürich entwickelt sich zunehmend polyzentrisch. Die Lageprioritäten verschieben sich dabei von der geographischen Zentralität zur verkehrstechnischen Erreichbarkeit. Als Folge davon ist für viele Unternehmen ein Standort im CBD nicht mehr das Nonplusultra. Zwar werden die höchsten Mieten in Zürich immer noch dort erzielt, wo die Lageparameter Zentralität, Erreichbarkeit und/oder Seenähe gemeinsam maximiert werden können. Büroflächen südlich des Hauptbahnhofes werden für durchschnittlich 525 CHF/m² und Jahr angeboten ebenso in Teilen des weiter südwestlich gelegenen und verkehrstechnisch sehr gut erschlossenen Quartiers Enge. Im Zürcher Seefeld waren und sind Büroflächen im Mittel für rund 450 CHF im Angebot, wobei mit wachsender Distanz vom Zentrum und vom Bahnhof Stadelhofen die Mieten gegen 400 CHF tendieren. Entlang der Hauptentwicklungsachsen Richtung Norden werden zunehmend hochwertige und gut erreichbare Flächen angeboten. Licht und Schatten in Bezug auf Ausstattung und Mikrolage liegen hier allerdings sehr nahe beieinander. Unternehmen, die sich für Flächen abseits des Zentrums entscheiden, haben neben der Lage hohe Ansprüche an Grösse und Funktionalität der Liegenschaften. So bewegen sich die Angebote für neue Projekte im Leutschenbachguartier zwischen 300 CHF/m<sup>2</sup> und 400 CHF/m<sup>2</sup>. Nur wenige hundert Meter westlich sinken die Preise entlang der Thurgauerstrasse auf 200 CHF bis 250 CHF.

Paraderolle Zürich-West: **Gute Lagen und steigendes** Prestige zu moderaten **Preisen** 

Auf die wachsenden Satellitenmärkte im Norden und Westen der Stadt richtete sich im letzten Jahr häufig das öffentliche Interesse im Zusammenhang mit der Auslagerung von Backofficefunktionen und Standortkonzentrationen grosser Unternehmen.<sup>3</sup> Doch die neuen Dienstleistungsquartiere werden in naher Zukunft mehr zu leisten vermögen, als lediglich grosse Flächen kostengünstig bereitzustellen. Zürich-West spielt hier eine Paraderolle. Die verkehrstechnisch gut gelegenen Lagen des aufstrebenden Quartiers gewinnen an Prestige. Zürich-West bietet gleichzeitig grosse, zusammenhängende, moderne und repräsentative Flächen und vereint damit die Vorteile von peripheren und zentralen Lagen zu vergleichsweise moderaten Preisen. Die jüngste grosse Flächenausweitung in Zürich-West ist abgeebbt. Die Vermieter konnten die neuen Flächen auf dem Maag- und dem Coop-Areal 2010/11 zu einem konjunkturell günstigen

<sup>3</sup> Siehe auch Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, S. 34 f.



Zeitpunkt vermarkten. Aufgrund der Aufwertung des ehemaligen Industriequartiers dürften auch die rund 20'000 m² Fläche, die auf dem Löwenbräu-Areal und im Hard Turm Park ab 2013 bezugsbereit sein werden, kaum Vermarktungsschwierigkeiten erfahren.

Überschaubare Flächenausweitung in der Stadt

Mit dem heutigen Wissensstand geplanter Projekte schätzen wir die Büroflächenausweitung auf dem Zürcher Stadtgebiet vom Geschäftshaus Rosau (10'000 m² ab 2014) im Stadtquartier Enge über die Europa-Allee beim Hauptbahnhof bis zum Projekt Westlink in Altstetten auf gut 200'000 m² bis zum Jahr 2017. Das entspricht einer Bestandesausweitung um 3.2%, die unter dem geschätzten Flächenwachstum von gut 4% zwischen 2008 und 2011 rangiert. Ein Überangebot ist damit auf dem Stadtgebiet mittelfristig nicht in Sicht.

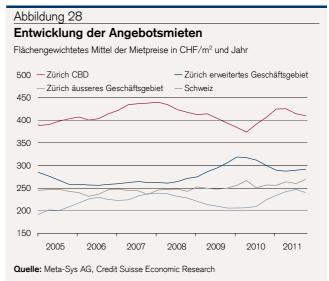
Mietermarkt im Norden: Starke Ausweitung setzt alte Liegenschaften unter **Druck** 

Stärker geplant wird hingegen vom Leutschenbachquartier (ca. 67'000 m² bis 2014) über den Glattpark (ca. 54'000 m² bis 2013) bis hin zur Flughafenregion (85'000 m² ab 2017). Weiter im Osten kommen Flächen in Wallisellen (Richti-Areal/Zwicky-Areal) hinzu. Diese Entwicklungsgebiete markieren die Eckpunkte eines dynamischen Dienstleistungsgebietes, das immer stärker zusammenwächst. Am deutlichsten tritt diese Entwicklung zwischen dem Quartier Leutschenbach und dem Glattpark zutage, wo mit den Gebäuden Aquatikon (16'000 m²) und Wright-Place (12'000 m²) bis 2013 die Lücke zwischen der Stadt Zürich und der Gemeinde Opfikon weitestgehend geschlossen wird. Im Osten werden in Wallisellen am Rande des Zwicky-Areals, für das schwerpunktmässig Wohnüberbauungen geplant sind, bereits im laufenden Jahr 4'500 m² Fläche im Geschäftshaus Seidenstrasse zu Verfügung stehen. Diese Liegenschaft wird ab dem Sommer zusätzlich die Swiss International School beheimaten, die dort mehrere Zürcher Standorte vereinen wird und die Attraktivität der Flughafenregion Glattal für internationale Unternehmen weiter steigert. Internationale Firmenzuzüge werden im Glattal ein Eckpfeiler des künftigen Marktgleichgewichts sein, denn insgesamt ist mit einer hohen Ausweitung zu rechnen. Unserer Schätzung nach dürfte das Büroflächenangebot in der Glattalregion, inklusive des Projektes The Circle am Flughafen, mit gut 200'000 m<sup>2</sup> in den kommenden fünf Jahren um das gleiche Ausmass wachsen wie in der Stadt Zürich. Das entspricht im Glattal jedoch einem Wachstum von gut 12% der Bestandesfläche. Die Konkurrenz zwischen Neubauprojekten wird daher hoch sein, und das Leerstandsrisiko für ältere Liegenschaften steigt.

#### Überangebot absehbar

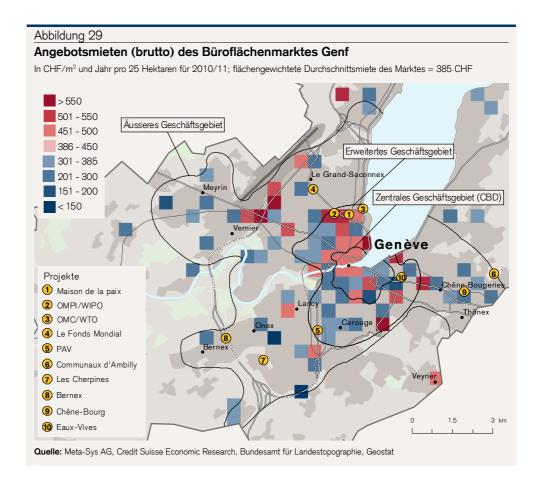
Insgesamt dürften auf dem Markt Zürich bis 2017 neue Büroflächen im Umfang von rund 430'000 m² entstehen, sofern alle Projekte mit dem heutigen Planungsstand realisiert werden. Diese Flächen werden auf ein bereits heute hohes Flächenangebot treffen (Abbildung 27). Unter der grosszügigen Annahme eines durchschnittlichen Flächenbedarfs von 18 m² pro Beschäftigten böten diese Flächen Platz für 23'900 Büroarbeitsplätze. Das entspricht weit mehr als dem Beschäftigungsplus in den Bürobranchen der Jahre 2001 bis 2008 in der Stadt Zürich und in der Glattalregion. Aufgrund der fortschreitenden Tertiarisierung und der hohen Attraktivität der Region wird es nicht per se unmöglich sein, diese Flächen zu füllen. Vorraussetzung dafür wäre jedoch ein starkes Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren, das sich derzeit nicht erwarten lässt.







# Genf



Knappes Angebot und generell hohe Preise mit -Ladenhüterverzerrungen

Das Mietpreisniveau für Büroflächen ist im gesamten Markt Genf generell hoch. Auf kleinem Raum sind die Unterschiede zum Teil stark ausgeprägt. Rund um das Hafenbecken wurden einerseits Flächen mit jährlichen Bruttomieten zwischen 600 CHF/m<sup>2</sup> und 700 CHF/m<sup>2</sup> angeboten – und damit zum zweieinhalbfachen Preis des flächengewichteten Schweizer Mittels. Andererseits gab und gibt es dazwischen viele kleine und qualitative minderwertige Flächen, die preislich abfallen und das Niveau der Mieten lokal nach unten ziehen. Der angespannte Markt sorgt für Erfassungsprobleme, denn gefragte Flächen werden aufgrund der hohen Nachfrage entweder nicht inseriert, oder Vermieter verzichten auf Preisangaben, um die Konditionen individuell verhandeln zu können. Obiges Bild ist daher vor allem im Zentrum nicht repräsentativ für die tatsächlich bezahlten Mieten. Auch im erweiterten Geschäftsgebiet waren 2010/11 grössere Flächenangebote mit Preisangabe Mangelware. Einzig im internationalen Quartier waren in den letzten zwei Jahren grössere Flächen mit Mieten von 400 CHF/m<sup>2</sup> bis 800 CHF/m<sup>2</sup> im Angebot. Im äusseren Geschäftsgebiet beschränkten sich grössere Flächenangebote mit einer ähnlich hohen Preisspanne hauptsächlich auf Vernier und das Flughafengebiet. Insgesamt ist der Einfluss von Mikro- und Makrolage der Flächen auf den Mietpreis nirgends so gering wie in Genf. Ausschlaggebend sind vielmehr Struktur und Alter der Flächen sowie deren Verfügbarkeit.

Wachstumsschwerpunkt liegt im Quartier der internationalen Organisationen

Der Bau einer eigenen Liegenschaft aus Mangel an frei verfügbaren Mietflächen ist in Genf ohne langen Atem kaum eine Alternative, denn in keinem anderen Markt verstreicht so viel Zeit vom Baugesuch zur Bewilligung wie in Genf. Eine Ausnahme bildet das geplante Haus des Friedens in unmittelbarer Nähe zum Bahnhof Genf-Sécheron. Dem Baugesuch im März 2011 folgte die Bewilligung einen Monat später auf den Fuss. Auf 22'000 m² sollen dort zukünftig die drei Genfer Bundeszentren der sicherheitspolitischen Ausbildung, der Beseitigung von Minen und der demokratischen Kontrolle der Streitkräfte zusammen mit dem Hochschulinstitut für internationale Studien und Entwicklung (IHEID) beheimatet sein. Das Projekt in der Grössenordnung von 137 Mio. CHF wird mit 34.5 Mio. CHF vom Bund und mit 43 Mio. CHF vom Kanton Genf subventioniert. Das internationale Quartier wächst auch andernorts weiter. Der Neubau der Weltorganisation für geistiges Eigentum (WIPO) wurde im Herbst 2011 fertiggestellt. Die letzte Etappe des WTO-Gebäudes ist mit Hilfe eines zinslosen Bundesdarlehens über 40 Mio.



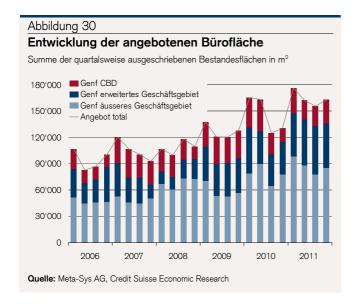
CHF im Gange. Weitere Verstärkung bekommen die internationalen Organisationen mit dem Neubau des Globalen Fonds zur Bekämpfung von Aids, Tuberkulose und Malaria unweit des Flughafens am Rande des internationalen Quartiers. Die Fertigstellung des Projektes mit 25'000 m² geplanter Bürofläche soll 2015 erfolgen. Diese Projekte stärken Genf als Standort für internationale Organisationen, die volkswirtschaftlich bedeutend sind und das Renommee der Stadt international stärken. Soll Genf zukünftig jedoch auch als Banken-, Firmensitz- und Dienstleistungsstandort in einem ähnlichem Tempo wachsen wie in der Vergangenheit, ergibt sich aus dem weiteren Ausbau des internationalen Quartiers unweigerlich ein Zielkonflikt. Verfügbares Bauland wird für private Investoren weiter verknappt, die Preise steigen, die Bauauflagen sind hoch, und der Planungsprozess vom Gesuch zum Spatenstich ist komplex. Zudem wird es aufgrund des überhitzten Wohnungsmarktes für Unternehmen immer schwieriger, für ihre Belegschaft bezahlbaren Wohnraum zu finden. Es besteht somit die Gefahr, dass sich standortsuchende Unternehmen von diesen Faktoren abschrecken lassen und in die umliegenden Regionen am Genfersee ausweichen.

Umbau statt Neubau: Not macht erfinderisch

Grossprojekte privater Investoren sind mit wenigen Ausnahmen gemäss Baugesuchen und Baubewilligungen nicht in Sicht. Inklusive des bewilligten Hauses des Friedens entspricht das geplante Bauvolumen für Büroflächen im Kanton Genf nur 15% des Volumens der fünf grössten Büromärkte insgesamt. Angesichts der geringen Dynamik im Neubau gehen einige Unternehmen dazu über, ihre Liegenschaften zu modernisieren. Im Mittel der letzten 10 Jahre entfallen im Kanton Genf 43% der geplanten Büroinvestitionen auf Umbauprojekte - im Vergleich zu lediglich 22% schweizweit. Die grössten Umbauprojekte betreffen Liegenschaften der Banken HSBC, UBS und Credit Suisse. Die Marktanspannung kommt in entsprechend tiefen Leerständen zum Ausdruck. In Genf und Carouge sind die Leerstände insgesamt von 39 121 m<sup>2</sup> im Jahr 2009 auf 8'581 m² im Jahr 2011 gesunken. Dies dürfte rund 0.3% des Büroflächenbestandes in Genf und Carouge entsprechen und stellt nicht nur schweizweit, sondern auch international einen rekordtiefen Wert dar. Entspannung ist erst langfristig mit dem Fortschreiten grösserer Entwicklungsprojekte wie Praille-Acacias-Vernets (PAV) in Carouge, Communaux d'Ambilly in Thônex, Les Cherpines in Plan-les-Ouates oder dasjenige in Bernex in Sicht. Die Bahnhofsprojekte Chêne-Bourg und Eaux-Vives, die parallel zur neuen Bahnlinie Cornavin-Eaux-Vives-Annemasse (CEVA) bis 2017 fertiggestellt werden sollen, werden ebenfalls Büroflächen anbieten.

Preisverzerrungen aufgrund hoher Marktanspannung

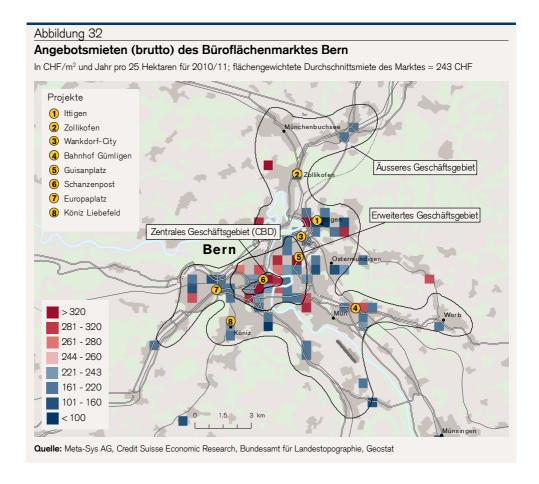
Im 4. Quartal 2011 betrug die Summe inserierter Flächen in Genf 160'000 m² (Abbildung 30). Dass ausgeschriebene Flächen jeweils schnell vermietet werden, lässt sich an der hohen Volatilität im Zeitverlauf ablesen. Das im Trend steigende Niveau ist darauf zurückzuführen, dass Flächen zunehmend weit vor ihrer Fertigstellung zur frühzeitigen Vermarktung inseriert werden. Die Preise angebotener Flächen stabilisieren sich im erweiterten Geschäftsgebiet bei rund 450 CHF/m² und Jahr. Im CBD und im äussersten Geschäftsgebiet sind die Preise jüngst gesunken (Abbildung 31). Dieser Trend dürfte jedoch zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass in einem illiquiden Markt wie Genf Ladenhüter das Preisbild nach unten verzerren.







# Bern



**Trotz homogener Preis**landschaft und moderater Mietpreisniveaus ...

Im Hinblick auf die angebotenen Flächen der Jahre 2010/11 ist Bern der günstigste der fünf grossen Schweizer Büroflächenmärkte. Im Mittel der beiden Jahre lag die Miete inserierter Büroflächen bei insgesamt 243 CHF/m2 und Jahr. Lokal gibt es aber durchaus Unterschiede, die vor allem auf die Mikrolage zurückzuführen sind. Im Central Business District (CBD) wurden zum Beispiel unmittelbar östlich des Bahnhofs im zweijährigen Mittel Flächen für knapp 350 CHF/m<sup>2</sup> angeboten. Dieser Wert sinkt in Richtung östlichem und südwestlichem CBD auf 300 CHF bis 320 CHF. Im erweiterten Geschäftsgebiet waren Flächen nochmals deutlich günstiger zu mieten. In Abhängigkeit von Flächengrösse, Lage und Ausstattung bewegte sich das Gros der Büroangebote mit wenigen Ausnahmen im erweiterten Geschäftsgebiet zwischen 180 CHF/m<sup>2</sup> und 250 CHF/m<sup>2</sup>. Weiter östlich und nordöstlich in Richtung Ostermundigen und Ittigen fielen die Angebotsmieten im flächengewichteten Mittel auf deutlich unter 200 CHF ab.

... schlummert Sparpotenzial im äusseren Geschäftsgebiet

Die Mieten sind also besonders im äusseren Geschäftsgebiet nicht nur im lokalen, sondern auch im schweizweiten Vergleich äusserst attraktiv. So wundert es nicht, dass die Zusammenlegung von Verwaltungs- und Unternehmensstandorten im äusseren Geschäftsgebiet in Bern weiter voranschreitet. Das Sparpotenzial ist gross. Besonders aktiv bleibt in diesem Feld die Bundesverwaltung.<sup>4</sup> In Ittigen ist der Prozess der Standortzusammenlegungen (UVEK) weit vorangeschritten, in Zollikofen (Bundesamt für Informatik) und Köniz (Bundesamt für Gesundheit) erfolgte im November 2011 der Spatenstich für die neuen Verwaltungszentren. Das Immobilienmanagement des Bundesamtes für Bauten und Logistik feilt weiter an der Immobilienstrategie der zivilen Bundesbauten. Dass diese ernst gemeint und langfristig ausgerichtet ist, lässt sich dem Strategiepapier "Unterbringungskonzept 2024" entnehmen, dessen primäres Ziel eine höhere Wirtschaftlichkeit ist, sprich die Einsparung von Mietkosten, zumal mit einem wachsenden Flächenbedarf gerechnet wird. Das Bundesamt für Bauten und Logistik ging 2010 mit gutem Beispiel voran und übersiedelte nach Bümpliz. Die dadurch freigewordenen Kapazitäten im Berner Monbijouquartier werden sukzessive vom Staatsekretariat für Wirtschaft (Seco) für dessen Standortkonzentration belegt. Insgesamt sollen bis 2024 14'000 Arbeitsplätze der Bundesverwaltung auf acht Standorte, sechs davon ausserhalb des CBD, verteilt werden. Doch weil die

<sup>4</sup> Siehe auch Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, S. 38 f.



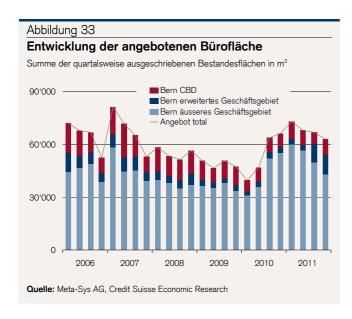
neuen Standorte nicht nur für Verlagerungen, sondern auch für das antizipierte Beschäftigungswachstum der Bundesverwaltung konzipiert sind, dürfte sich der Einfluss auf den Büroflächenmarkt in Grenzen halten. Laut Unterbringungskonzept soll der Anteil an Bundesangestellten im CBD von heute 10% bis 2024 konstant bleiben. Den Beschäftigungsanteil in den Aussenquartieren der Stadt möchte die Bundesverwaltung hingegen von 49% auf 44% reduzieren und in der Agglomeration Bern entsprechend auf 23% anheben. Damit wird vor allem das erweiterte Geschäftsgebiet unter Verlagerungen leiden. Für Büroflächen im erweiterten Geschäftsgebiet von Bern wird die Sandwichlage zwischen attraktivem Zentrum und gut erreichbarer Peripherie somit zum Problem, weil sie Mietern in beiderlei Hinsicht Kompromisse abverlangt.

Wankdorf City schreitet voran, und Swisscom leistet der Bundesverwaltung in Ittigen Gesellschaft

Auch staatsnahe und private Unternehmen zieht es an den Rand des erweiterten Geschäftsgebietes und darüber hinaus. Die Planung von Wankdorf City schreitet voran. Im Februar 2011 hat die SBB das Baugesuch für die neue Liegenschaft im Berner Norden eingereicht. Dort sollen ab 2014 die zentralen Bereiche des Konzerns sowie die Divisionen Infrastruktur und Immobilien auf 35'000 m² vereinigt werden. Zur gleichen Zeit werden am gleichen Platz 34'000 m² für die Post entstehen. Unweit nördlich des neu entstehenden Stadtteils Wankdorf City, in Ittigen, hat die Swisscom den Baustart für einen neuen Businesspark im März 2012 verlauten lassen. Bezugstermin soll ebenso wie im Falle von Post und SBB das Jahr 2014 sein. Ab dann stehen auf 22'000 m² 1'700 Arbeitsplätze zur Verfügung, die aufgrund einer flexiblen Nutzung (Desksharing) von 2'000 Swisscom Mitarbeitern genutzt werden.

## Der Büromarkt Bern kommt in Bewegung

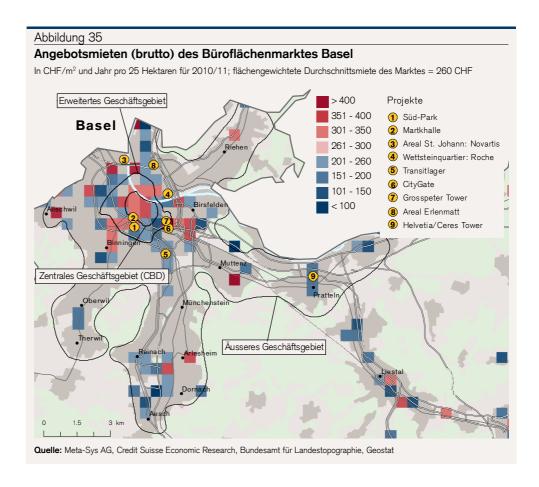
Auch wenn der CBD von Bern fest in öffentlicher Hand ist und auch in den kommenden Jahren büroflächentechnisch stabil bleiben dürfte, so werden die Herausforderungen im weitern Umkreis wachsen - oder, positiv formuliert: Bern erwacht büromarkttechnisch aus dem Dornröschenschlaf. Zusätzlich zu den erwähnten Projekten dürften in Wankdorf City bereits ab 2013 weitere Flächen bezugsbereit sein. Darüber hinaus hat die Credit Suisse die neue Liegenschaft in Gümligen bezogen und die Postfinance wird in die Nähe des Guisanplatzes umziehen. Diese Flächenausweitungen dürften den Büroflächenmarkt Bern in den kommenden Jahren in Bewegung setzen. Dass die Umwälzungen bereits im Gange sind, zeigen der letztjährige Anstieg der Leerstände nach dreijährigem Sinkflug und das sprunghaft erhöhte Angebot (Abbildung 33). Besonders im erweiterten Geschäftsgebiet zeugen die jüngste Angebotsausweitung im 3. Quartal 2011 wie auch die volatile Entwicklung der Angebotsmieten im Vergleich zur stabilen Situation im CBD und im äusseren Geschäftsgebiet (Abbildung 34) von Unruhe. Betroffen von den Umwälzungen dürften in erster Linie ältere und suboptimal erschlossene Bestandesliegenschaften aus dem erweiterten und äusseren Geschäftsgebiet sein. Schwere negative Folgen in Form von Überkapazitäten dürften aus der laufenden Ausweitung jedoch nicht resultieren. Erstens stärken die Unternehmen mit den neuen Liegenschaften den Standort Bern. Zweitens eröffnen die Fluktuationen kleineren Unternehmen Chancen auf Büroflächen an attraktiven Lagen zu moderaten Preisen. Schliesslich ist nicht jedes Unternehmen bereit, den entsprechenden Preisaufschlag für neue, moderne und verkehrstechnisch optimal erreichbare Flächen zu zahlen.







# Basel



Ost-West-Preisgefälle im **Basler CBD** 

Im Mittel der Jahre 2010/11 lag die flächengewichtete Durchschnittsmiete für Büroflächen im Markt Basel bei 260 CHF/m² und Jahr. Ein rotes Band überdurchschnittlich teurer Mietangebote zieht sich vom Wettsteinplatz nordöstlich des CBD durch das Zentrum zum SBB-Bahnhof und weiter entlang der Tramlinien zum südwestlich des erweiterten Geschäftsgebietes gelegenen Binningen. Büroflächen im östlichen Teil des CBD auf der Achse Wettsteinbrücke, Aeschenplatz und SBB-Bahnhof wurden mit 310 CHF bis 340 CHF teurer inseriert als im westlichen Altstadtteil, wo die Büroangebote im flächengewichteten Mittel bei 280 CHF/m² und Jahr lagen. Die Basler Altstadt bietet zwar zentrale Lagen in einem attraktiven städtischen Umfeld, die jedoch etwas unter der vergleichsweise schlechten Erreichbarkeit aufgrund der erhöhten Distanz zum SBB-Bahnhof und zum Autobahnanschluss leiden. Zudem bietet der östliche CBD im Bereich der Aeschenvorstadt grössere und modernere Flächen, die in der Auswertung aufgrund der Flächengewichtung schwerer ins Gewicht fallen als die tendenziell kleineren Büroräume in der Altstadt.

Umzug der BKB in den Südpark ermöglicht Standortkonzentration der Verwaltung

Ausserhalb des CBD werden derzeit Flächen von frisch fertiggestellten Projekten vermarktet.<sup>5</sup> Der Stücki Business Park zum Beispiel, der insgesamt bis zu 30'000 m² Fläche bietet, ist vor Ende 2011 fertiggestellt worden. Ebenfalls bezugsbereit ist der erste Teil des Basler Südparks (Baufeld D). Die neuen Büroflächen dieses Projektes beherbergen die Basler Kantonalbank auf 5'500 m². Den Wegzug der BKB aus der Spiegelgasse wird die kantonale Verwaltung für eine Fortführung ihrer Standortkonzentration nutzen. Der Kanton kaufte die Liegenschaft bereits 2008 zusammen mit der ehemaligen Liegenschaft der Sympany-Versicherung, die seit 2009 im Jacob-Burckhardt-Haus residiert. Zukünftig werden Mitarbeiter des Finanzdepartements die Räumlichkeiten der BKB beziehen. Weitere Gebäude an der Spiegelgasse sollen Ersatzneubauten für zusätzliche Arbeitsplätze anderer Ämter weichen. Damit stärkt die Kantonsverwaltung den Standort an der Spiegelgasse. Weitere 4'000 m² Bürofläche für private Mieter bietet im Frühling die umgebaute Markthalle. Bedrohlich ist die aktuelle Flächenausweitung aber nicht, denn in den kommenden ein bis zwei Jahren zeichnen sich keine weiteren grösseren Projekte ab.

<sup>5</sup> Siehe auch Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, S. 40 f.



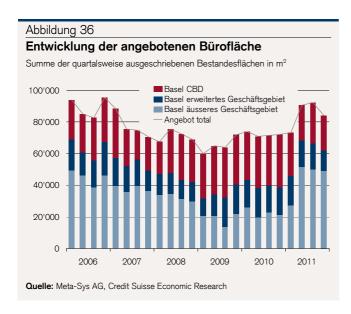
Auf die kurzfristig geringe Ausweitung folgen mittelbis langfristig grosse Pläne Mittel- bis langfristig hegt die Stadt am Rheinknie hingegen grosse Pläne. Erstens schweben die Baupläne der Pharmabranche wie ein Damoklesschwert über dem Büroflächenmarkt. Der Novartis-Campus wächst kontinuierlich mit einem Planungshorizont bis 2030, und der Roche Tower soll ab Ende 2015 2'000 Mitarbeiter des Konzerns beheimaten. Zweitens künden sich Expansionen bekannter Entwicklungsprojekte an. Im neu geplanten Quartier des Dreispitz-Industrieareals sollen zum Beispiel mit dem Umbau des Transitlagers neben Wohnen als Hauptnutzform bis 2015 auch neue Büroflächen entstehen. Für die Weiterentwicklung des Projektes City Gate sind mit einer Zonenplanänderung die weiteren baurechtlichen Rahmenbedingungen gegeben. In zwei weiteren Gebäuden sind mittelfristig rund 18'000 m² zusätzliche Flächen geplant. Die neue Heimat der BKB – der Basler Südpark – soll bis 2017 mit einem 81 Meter hohen Hochhaus ergänzt werden. Laut SBB soll rund ein Drittel der geplanten 28'500 m² Nutzfläche auf Büros entfallen. Weitere 11'000 m² dürften in einem Hochhaus auf dem Grosspeter-Areal entstehen, und bis 2020 sieht der Bebauungsplan Erlenmatt 64'000 m² Fläche für Büro und Gewerbe vor. Darüber hinaus beweist Basel letztlich einen starken Wachstums- und Veränderungswillen mit dem jüngst veröffentlichten visionären Masterplan "3Land". Für eine langfristige Entwicklung des Basler Hafenareals haben die Städte Basel, Weil am Rhein und Huningue die Zusammenarbeit aufgenommen und skizzieren die Entwicklung neuer Wohn- und Arbeitsquartiere auf 175 Hektaren beidseitig des Rheins über die kommenden Jahrzehnte.

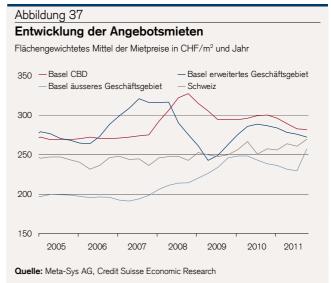
Durchschnittliche Flächenausweitung der letzten drei Jahre dürfte sich in ähnlichem Ausmass fortsetzen

Basel dürfte sowohl die aktuelle als auch die mittelfristige Büroflächenausweitung meistern, die sich im Rahmen der geplanten Projekte abzeichnet. Denn die Flächen, die momentan mehr oder weniger konkret geplant sind, summieren sich ohne den Roche Tower auf 50'000 bis 60'000 m² über die kommenden fünf Jahre. Nimmt man zusätzlich an, dass in diesem Zeitraum 30'000 m² durch die Standortkonzentration der Pharmaunternehmen freigesetzt werden, dürften mit dem heutigen Wissensstand bis 2017 rund 90'000 m² auf den Markt gelangen. Das entspricht 4.2% des geschätzten Büroflächenbestandes der Wirtschaftsregion Basel-Stadt und als Jahreswachstumsrate exakt der jährlichen Bestandesausweitung der letzten drei Jahre. Somit kann angebotsseitig etwas Entwarnung gegeben werden, sofern sich die Planung weiterer Projekte in Grenzen hält und sich die Pharmaunternehmen weiterhin zum Standort Basel bekennen. Das Problem Basels liegt damit weniger in der Angebotsausweitung als in der insgesamt lahmenden Nachfrage.

Leichte Mietpreiskorrektur dürfte sich 2012 stabilisieren

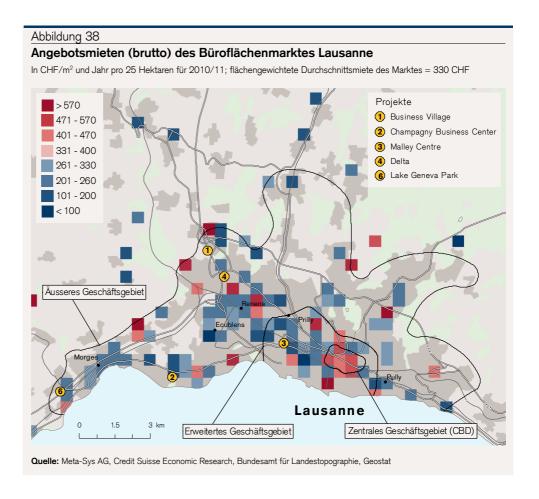
Das seit dem 2. Quartal 2011 erhöhte Flächenangebot resultiert zum Grossteil aus den noch freien und ausgeschriebenen Flächen des Stücki Business Parks. Dagegen ist das Angebot im CBD rückläufig (Abbildung 36). Die relative Attraktivitätssteigerung der grossen und jüngeren Flächen im erweiterten und äusseren Geschäftsgebiet hält den Preisunterschied zwischen den drei Gebieten gering (Abbildung 37). Im Trend sind die Angebotsmieten jedoch im zentralen und im erweiterten Geschäftsgebiet seit Mitte 2010 rückläufig. Hierbei dürfte es sich nur um eine leichte Korrektur der zuvor deutlich angestiegenen Angebotsmieten handeln. 2012 dürften sich die Mieten im CBD und im erweiterten Geschäftsgebiet knapp unterhalb 300 CHF und im äusseren Gebiet zwischen 200 CHF/m² und 250 CHF/m² und Jahr einpendeln.







# Lausanne



Vergleichsweise tiefe Mieten ziehen Arbeitsplätze aus dem CBD nach Westen

Der Büroflächenmarkt von Lausanne ist heute der zweitteuerste nach Genf. Gemäss Angeboten schlug die Büroflächenmiete im Mittel der Jahre 2010/11 über alle Geschäftsgebiete hinweg mit 330 CHF/m<sup>2</sup> und Jahr zu Buche. Von diesem Durchschnittswert hebt sich der CBD, wo Büros von knapp unterhalb 400 CHF bis zu 460 CHF angeboten wurden, jedoch deutlich ab. Ebenso wie in Genf hat die Bahnhofsnähe keinen erkennbaren Einfluss auf die Mieten, und deren Streuung ist zudem hoch. Zum Teil variierten die inserierten Mieten über den zweijährigen Zeitraum sogar innerhalb eines Gebäudes zwischen 350 CHF und 700 CHF. Im westlich angrenzenden aufstrebenden Flon-Quartier wie auch nördlich davon fielen die Mieten mit durchschnittlichen 320 CHF/m² tiefer aus und sanken weiter Richtung Westen im Stadtteil Sébeillon/Malley auf 200 CHF bis 250 CHF. Angesichts dieser grossen Preisunterschiede auf kleinem Raum ist es wenig verwunderlich, dass die Beschäftigungsdynamik des westlichen erweiterten Geschäftsgebietes jene des CBD in den Schatten stellt.<sup>6</sup> Die punktuell erhöhten Preisniveaus zum Beispiel in Crissier, Bussigny-près-Lausanne oder ganz im Norden in Villars-Ste-Croix sind auf teure Einzelflächen zurückzuführen, die das örtliche Preisgefüge nicht adäquat abbilden.

Einzig im Bezirk Ouest lausannois verraten erhöhte Leerstände temporäre und punktuelle Absatzprobleme Die Vorortgemeinden im äusseren Geschäftsgebiet bilden denn auch die Ausnahme zum ansonsten eher angespannten Büromarkt, wie ihn die tiefen Leerstände zum Ausdruck bringen. Nachdem die Leerstände im Bezirk Ouest lausannois im Jahr 2010 von 12'000 m² auf knapp 50'000 m² angestiegen sind, zeigt der Rückgang auf 21'000 m² im Jahr 2011, dass es sich um ein temporäres Problem handelte, auf das Investoren mit zurückhaltender Planung reagierten. Von den geplanten gut 30'000 m² Bürofläche des Business Village in Bussigny-près-Lausanne wurden bisher 9'600 m² realisiert. Zwei weitere Etappen warten mit dem Baustart auf eine höhere Vorvermietungsquote. Weitere Flächenausweitungen dürften sich angesichts der nur vagen Planung neuer Projekte in diesen Gemeinden in naher Zukunft in Grenzen halten. Es gibt nur wenige konkrete neue Projekte, darunter das Champagny Business Center in der Seegemeinde St-Sulpice zwischen Lausanne und Morges. Der Spatenstich fand im Dezember 2011 statt. Mit der Fertigstellung der rund 5'000 m² Fläche darf 2013 gerechnet werden.

<sup>6</sup> Vgl. Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, S. 42 f.

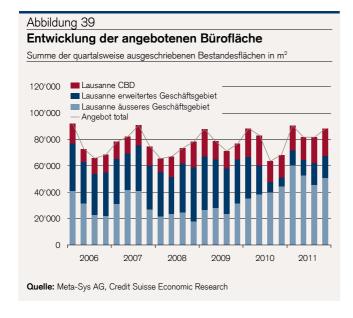


Langfristige Quartierentwicklung kann CBD entlasten

Langfristig und im grossen Stil wird dagegen im Entwicklungsgebiet Malley Centre - dem Dreigemeindeeck von Lausanne, Renens und Prilly - geplant. Damit das Wachstum Richtung Westen nicht in zielloser Zersiedelung der weiteren Agglomeration mündet, wurde im Rahmen des Entwicklungsplans Lausanne-West ein internationaler Wettbewerb für die städtebauliche Entwicklung ausgeschrieben. Malley Centre soll der Kern eines zukünftigen neuen Stadtteils werden, in dessen fünf Quartieren bis 2030 auf 83 Hektaren 10'000 Arbeitsplätze entstehen sollen. Unter der Annahme einer durchschnittlichen Büroarbeitsplatzgrösse von 18 m² entspräche dies neuen Büroflächen in der Grössenordnung von 180'000 m² an gefragter Lage. Mit diesem Flächenzuwachs könnten Lausanne und die angrenzenden Gemeinden der nicht schlafenden Konkurrenz am Seeufer Richtung Genf Paroli bieten. Denn zwischen den beiden Büromärkten Lausanne und Genf entwickeln sich entlang des Genfersees weitere Dienstleistungsflächen, die gerade für grosse Unternehmen in vielerlei Hinsicht interessant sind. Sie bieten viel Platz mit guter Verkehrsanbindung, zum Teil an seenaher Lage. Die Positionierung zwischen Genf und Lausanne ermöglicht Mitarbeitenden aus beiden Grosszentren antizyklisches Pendeln. Die Lagen sind zudem von vielen wohntechnisch günstigeren Gemeinden abseits des Sees besser erreichbar als zentrale Flächen in Genf oder Lausanne. In der Gemeinde Eysins nahe Nyon wächst zum Beispiel der Businesspark Terre-Bonne bis 2013 auf 43'000 m<sup>2</sup> an. Die Vermarktung dieser Flächen richtet sich explizit an multinationale Unternehmen, die einen Standort am Genfersee suchen.

CBD-Miete: Auftrieb in Lausanne sorgt für Preiskonvergenz am See

Die Mietpreisentwicklung setzt in Lausanne ihre Aufwärtsbewegung fort. Vor allem im CBD sind die flächengewichteten Mieten seit 2008 markant angestiegen (Abbildung 40). Dies zeigt, dass grosse Flächen im CBD gefragt sind und dass sie ihren Preis haben. Generell sind es die Preise der grossen Flächen, die auf dem ganzen Büroflächenmarkt Lausanne weiter anziehen, denn ohne Flächengewichtung flacht der Preistrend etwas ab. Mit dieser Bewegung gleichen sich die Angebotsmieten am Genfersee weiter an: Im Genfer CBD ist seit 2009 die entgegengesetzte Preisentwicklung zu beobachten. Dass die Angebotsmieten im CBD von Lausanne angesichts der wirtschaftlichen Abkühlung 2012 markant und dauerhaft über den Quadratmeterpreis von 450 CHF pro Jahr steigen werden, erscheint ebenso unwahrscheinlich wie ein dauerhaftes Preisniveau unter 450 CHF in Genf. Insofern dürften sich die Preise flächengewichtet in beiden CBD bei ca. 450 CHF einpendeln. Das inserierte Flächenangebot oszilliert seit 2006 zwischen 60'000 m² und 90'000 m² und bewegt sich insgesamt im Trend seitwärts (Abbildung 39). Die Verschiebungen des Angebotes zwischen den Geschäftsgebieten spiegelt die Marktsituation in Lausanne treffend wider: Analog der Leerstandsentwicklung im Bezirk Ouest lausannois ist das Flächenangebot im äusseren Geschäftsgebiet von 2009 bis 2010 auf fast das Doppelte angestiegen. Flächen im erweiterten Gebiet sind dagegen gefragt. Seit der zweiten Hälfte 2010 ist dort weniger im Angebot als im CBD, wo das ebenfalls geringe und stabile Flächenangebot zusammen mit den steigenden Preisen die intakte Nachfrage bei geringer Bautätigkeit reflektiert.







### Ausblick Büroflächen 2012: Die Ruhe vor dem Sturm?

Der Schweizer Büroflächenmarkt hat die konjunkturell turbulenten letzten drei Jahre gut gemeistert. Dass sich angesichts der zurückhaltenden Beschäftigungsentwicklung in den klassischen Bürobranchen der Jahre 2010/11 kein ernsthaftes Überangebot aufgebaut hat, beweist einerseits Planung mit Augenmass, ist andererseits aber auch darauf zurückzuführen, dass die Tertiarisierung innerhalb der Industrie voranschreitet und die Nachfrage nach Büroflächen seitens Industrieunternehmen wächst. 2012 wird auf dem Büroflächenmarkt die Welt nicht neu erfunden. Das Beschäftigungswachstum wird in den klassischen Bürobranchen erneut bescheiden ausfallen. Wachstumsstützen sind baunahe Dienstleister, IT-Unternehmen und nachholbedürftige Unternehmensdienstleister. Die Arbeitsplatzverlagerungen grosser Unternehmen werden zunehmend zu innerstädtischen Umbrüchen führen. Diese Verlagerungsstrategien dürften weniger negative Spuren hinterlassen als befürchtet: Lagen und Grössen frei werdender Flächen decken sich nämlich vielerorts mit der kleinbetrieblichen Struktur und den Anforderungen der Wachstumsbranchen. Ganz ohne Preiskonzessionen dürften innerstädtische Leerstände indessen nicht zu verhindern sein. Die mit Grossprojekten voll geladene Pipeline zielt zudem über den grössten Teil des Jahres 2012 hinweg, dürfte sich ab 2013 dafür umso heftiger bemerkbar machen und vor allem die Grosszentren der Deutschschweiz vor grössere Herausforderungen stellen. Projekte wie Wankdorf City (Bern), Roche-Tower (Basel) oder Glattpark (Zürich) schreiten voran und werden den Büroflächenbestand ab 2013 merklich wachsen lassen. Diese Ausweitungswelle dürfte den Trend steigender Mieten, die 2011 zum ersten Mal seit sieben Jahren aus einer engen Spanne nach oben ausgebrochen sind, zum Halten bringen.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis		
Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Entwicklung Bürobeschäftigung: Die verzögerte Reaktion der Bürobeschäftigung im Konjunkturzyklus und das strukturelle Wachstum von Büroarbeitsplätzen in den Industriebranchen sorgen im eingetrübten Konjunkturumfeld für einen bescheidenen Beschäftigungsaufbau von 8'000 Stellen.	71	<b>→</b>
Situation in den einzelnen Branchen: Die gute Baukonjunktur versorgt Architektur- und Ingenieurbüros weiter mit Aufträgen. IT-Unternehmen profitieren auf breiter Front von Prozessoptimierungen und Automatisierungsbestrebungen. In den Unternehmensdienstleistungen herrscht Nachholbedarf aufgrund vergangener Bescheidenheit. Krisenspezialisten der Subbranchen Rechts- und Unternehmensberater stabilisieren die Beschäftigungsentwicklung zusätzlich antizyklisch. Dagegen dürfte die Beschäftigtenzahl im Finanzdienstleistungssektor abnehmen, wenn auch nicht so stark, wie zuweilen kolportiert wird.		
Angebot		
Projektierungstätigkeit: Die hohe erwartete Bestandesausweitung hält die Tendenz zum Überangebot vor allem in der Deutschschweiz aufrecht. Besonders ab 2013, wenn viele Flächen auf den Markt gelangen, ist mit einer Zunahme des Überangebotsrisikos zu rechnen.	7	7
Angebotsstruktur: Aufgrund geplanter oder im Bau befindlicher Grossprojekte und wegen Verlagerungsstrategien grosser Unternehmen wachsen die Herausforderungen mittelfristig im Norden Zürichs sowie in den Märkten Bern und Basel. Am Genferseebogen fällt das Angebot dagegen weiterhin knapp aus.		
Marktergebnis		
Leerstände: Bedingt durch Verlagerungsstrategien entstehen 2012 in den Grosszentren der Deutschschweiz höhere Leerstände in den Innenstädten, die sich ohne Preiskonzessionen nicht so rasch mit kleineren Unternehmen der Wachstumsbranchen füllen lassen dürften. Insgesamt steigt mittelfristig das Leerstandsrisiko aufgrund von Grossprojekten in der Deutschschweiz.	<b>→</b>	(Deutsch-CH)  (West-CH)
Mietpreise: Das flächengewichtete Mittel der Schweizer Angebotsmieten für Büroflächen oszilliert seit sieben Jahren um 250 CHF/m² und Jahr (brutto). Im 4. Quartal 2011 hat sich die Durchschnittsmiete mit 269 CHF zum ersten Mal merklich von dieser Marke entfernt und dürfte 2012 auf diesem Niveau stabil bleiben.	71	<b>→</b>
Performance: Die Seitwärtsbewegung der Mieten und das steigende Leerstandsrisiko, besonders älterer Flächen, dürften die Nettocashflow-Renditen leicht unter Druck setzen. Dagegen bleiben Büroflächen aus Mangel an Alternativen im Fokus von ausländischen Investoren sowie der inländischen Institutionellen, die bereit sind, hohe Preise zu zahlen, womit dank höheren Wertänderungsrenditen die Gesamtrenditen seitwärts tendieren.	Я	<b>→</b>
Quelle: Credit Suisse Economic Research		



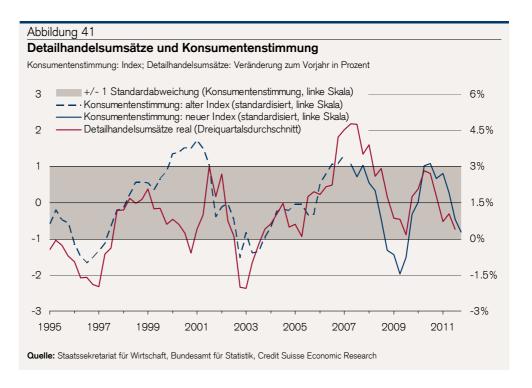
# Verkaufsflächen

Der Detailhandel sieht sich schwierigen Verhältnissen ausgesetzt, die in Form einer eingetrübten Konsumentenstimmung und einer anhaltenden Frankenstärke die nominellen Umsätze unter Wasser gedrückt haben. Doch die Lage bei den Konsumenten scheint besser als die Stimmung, so dass es hauptsächlich der Einkaufstourismus ist, der dem Detailhandel zusetzt, und dies speziell im grenznahen Raum. Obwohl die Detailhändler gewohnt optimistisch in die Zukunft blicken und ihre Flächen mehrheitlich auszudehnen beabsichtigen, sprechen die Daten eine andere Sprache. Die übermässige Flächenexpansion kann als abgeschlossen betrachtet werden. Das wird auch von der geringen Zahl von bewilligten Grossprojekten bestätigt. Diese Konsolidierung hat zur Stabilität im Verkaufsflächenmarkt beitragen, die sich in Form konstanter Leerstände und sinkender Angebotsquoten manifestiert. Einzig der sinkende Preistrend der Mieten passt hier nicht recht ins Bild, bis klar wird, dass der sinkende Trend weitgehend die kleinen Flächen als Verlierer des Strukturwandels betrifft.

### Nachfrage

### Verunsicherung bremst Konsumklima

Zu Beginn des Jahres 2011 hatte sich die Konjunktur in der Schweiz noch in blendender Verfassung präsentiert. Trotz starkem Franken war die Wirtschaft im Wachsen begriffen, und die Krise schien überwunden. Einzig die schwachen Detailhandelsumsätze wollten nicht so richtig ins Bild passen, wobei lange nicht klar war, ob der Einkaufstourismus bereits Spuren hinterliess oder ob die unterschiedliche Lage der Feiertage dafür verantwortlich war. Im Verlauf des Jahres häuften sich Negativmeldungen, und die Lage an der Wechselkursfront verschärfte sich. Gleichzeitig verdüsterte sich auch die Konsumentenstimmung. Die zahlreichen Krisenmeldungen und die negativen Konjunkturerwartungen haben die Schweizer Konsumenten verunsichert, obwohl das Arbeitsmarktklima dank einer gefestigten Binnenmarktkonjunktur fast bis Ende 2011 robust blieb (Abbildung 41).



Sind die Konsumenten zu pessimistisch?

Es stellt sich die Frage, ob die Lage wirklich so schlecht ist oder ob die Konsumenten, zermürbt von den schlechten Nachrichten aus dem Ausland, zu pessimistisch eingestellt sind. Denn obwohl sich die Konsumentenstimmung im negativen Territorium bewegt, schätzen die befragten



Konsumenten den Zeitpunkt für grössere Anschaffungen so positiv ein wie noch nie in den letzten 20 Jahren. Ein weiterer Hinweis dafür, dass die Lage nicht ganz so verfahren ist, bietet die Statistik über die Inverkehrsetzung neuer Personenwagen. In den Monaten August bis Dezember 2011 wurden im Durchschnitt 12.2% mehr neue Personenwagen immatrikuliert als im Vorjahreszeitraum. Im ganzen Jahr 2011 waren es 10.6% mehr. Die verstärkte Inverkehrsetzung neuer Personenwagen, die ebenfalls bei Transportfahrzeugen zu beobachten ist, sollte nicht überbewertet werden, da Preissenkungen aufgrund der Frankenstärke das Vorziehen gewisser Anschaffungen bewirkt haben könnten. Dennoch darf die Schlussfolgerung gezogen werden, dass sich die wirtschaftliche Lage der Bevölkerung weit weniger düster präsentiert als die Konsumentenstimmung.

Detailhandelsumsätze leiden unter der Frankenstärke

Das gleitende Mittel der realen Detailhandelsumsätze kam im 3. Quartal bei 0.4% zu liegen. Trotz eines eher durchzogenen Weihnachtsgeschäfts schlossen die realen Umsätze mit einem Jahreswachstum von 0.9% das Jahr 2011 im positiven Bereich ab. Doch die nominellen Umsatzzahlen bewegten sich im negativen Bereich (-1.7%). Der starke Franken griff die Detailhandelsumsätze von zwei Seiten an. Einerseits mussten die Detailhändler die Preise so stark senken, dass eine Negativteuerung von 2.6% resultierte – so viel wie noch nie im Detailhandel. Die nominellen Umsätze und die operativen Betriebsgewinne kamen dadurch unter Druck. Andererseits beflügelte der teure Franken den Einkaufstourismus, so dass ein Teil des Umsatzes ins Ausland abfloss.

Einkaufstourismus setzt dem heimischen Detailhandel zu

Die Wechselkurssituation hat im letzten Jahr fast dramatische Ausmasse angenommen. Die Verunsicherung an den Märkten war dermassen gross, dass sich die Anleger sprichwörtlich auf den Franken stürzten. Dank der Interventionen der SNB im September stabilisierte sich der Franken gegenüber dem Euro. Im langjährigen Vergleich bleibt der Franken aber überbewertet, wodurch sich das Einkaufen in der Hochpreisinsel Schweiz im Vergleich zum Ausland zusätzlich verteuert. Der Einkaufstourismus hat im letzten Jahr deshalb sprunghaft zugenommen, nachdem er bereits im Jahr 2010 gewachsen ist. Dessen Quantifizierung ist schwierig, doch die anekdotische Evidenz ist beeindruckend. So wurde in Konstanz ein Anstieg des Anteils an Schweizer Kunden um ein Drittel von 25% auf etwa 33% vermeldet, grenznahe Geschäfte in der Schweiz beklagten einen massiven Einbruch der Kundschaft, und die Migros reagierte auf die Umsatzflaute mit einem Abbau von 45 Stellen im Tessin und 125 im Raum Genf. Gemäss verschiedenen Berechnungen dürfte der Einkaufstourismus gegenüber 2010 um schätzungsweise 20% bis 30% angestiegen sein. Die Zahl der abgestempelten Mehrwertsteuerformulare im Grenzverkehr mit Deutschland, die in den ersten drei Quartalen 2011 ein Wachstum von 36% aufzeigten, lassen diesbezüglich keine Zweifel offen. Seit dem Jahr 2006 hat die Zahl der abgestempelten Ausfuhrbescheinigungen um 77% zugelegt. Zwar dürften die Massnahmen der SNB das Wachstum des Einkaufstourismus etwas abgebremst haben, vermochten aber nicht ihn einzudämmen. Basierend auf älteren Studien und obigen Erkenntnissen schätzen wir den Kaufkraftabfluss ins Ausland aufgrund des Einkaufstourismus auf mindestens 4 bis 5 Mrd. CHF. Die Preissenkungen der Händler reichten nicht aus, der Einkaufsfahrt ins Ausland entgegenzuwirken. Insbesondere die inländischen Verkaufsgeschäfte in den grenznahen Regionen bekommen den Einkaufstourismus zu spüren. Je nach Handelsprodukt und -branche dürfte dessen Einfluss zudem bis weit ins Mittelland Umsatzeinbrüche bewirken.

Mindestens doppelt so hohe Fahrzeittoleranz bei Auslandeinkäufen

Aus der Befragung Mikrozensus Verkehr 2005 des Bundesamts für Statistik<sup>8</sup> geht hervor, dass die Schweizer Bevölkerung für den Einkauf von Lebensmitteln mit dem motorisierten Individualverkehr im Median zehn Minuten aufwendet. Für Einkäufe im Non-Food-Bereich sind es 15 Minuten (Medianreisezeit). Liegt das Einkaufsziel im Ausland, verdoppelt sich der in Kauf genommene Zeitaufwand. Im Median beträgt die Fahrzeit für Lebensmitteleinkäufe im Ausland 20 Minuten, für andere Einkäufe 30 Minuten. Damit geht hervor, dass Konsumenten eine deutlich längere Fahrzeit bzw. eine höhere Wegtoleranz für Auslandeinkäufe in Kauf nehmen. Dies dürfte darauf hindeuten, dass das Einkaufsvolumen bei Auslandeinkäufen um einiges höher ausfällt als bei inländischen. Anzumerken ist, dass die Daten der Befragung im Jahr 2005 erhoben wurden - in einem Jahr, als der Euro/CHF-Wechselkurs im Durchschnitt bei 1.55 lag, rund 20% höher als im Jahr 2011. Es ist davon auszugehen, dass beim aktuellen Wechselkurs die

Siehe Swiss Issues Branchen – Retail Outlook 2012, Fakten und Trends, S. 6.

Der Mikrozensus Verkehr 2005 ist eine Befragung des Bundesamts für Statistik und enthält Informationen zum Einkaufsverhalten der Schweizer Bevölkerung. Für die Berechnung der mittleren Dauer (Median) des Einkaufswegs wurden nur Einkaufswege (ohne Wartezeiten) mit dem motorisierten Individualverkehr berücksichtigt (Auto, Motorrad, Kleinmotorrad sowie Mofas).



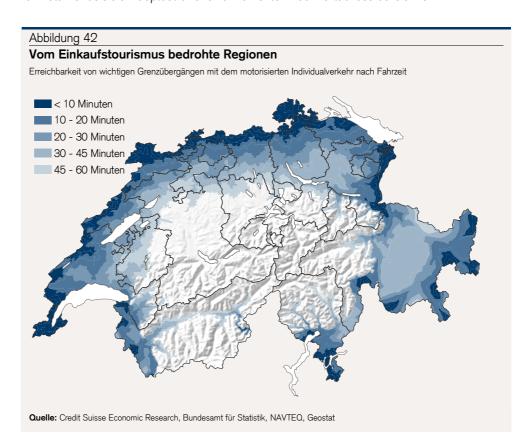
Konsumenten eine noch längere Fahrzeit für Auslandeinkäufe auf sich nehmen, hat sich das Sparpotenzial doch nochmals merklich erhöht.

Erreichbarkeit der Grenzübergänge mit dem motorisierten Individualverkehr

Um die Bedrohung des Einkaufstourismus für Verkaufsräume auf regionaler Ebene aufzuzeigen, wurde der grenznahe Raum danach eingeteilt, wie rasch von dort aus die verfügbaren Grenzübergänge mit dem motorisierten Individualverkehr erreichbar sind (ohne Stau- und Wartezeiten). Aufgrund fehlender Daten zu den Verkaufsgeschäften im grenznahen Ausland wurde die Analyse auf die Erreichbarkeit dieser Übergänge beschränkt. Zudem wurden jeweils nur die wichtigen Grenzübergänge<sup>9</sup> berücksichtigt. Auf diesen Strassen ist es wahrscheinlich, innerhalb von kurzer Zeit auf Einkaufsmöglichkeiten jenseits der Grenze zu stossen. Die Resultate dieser Erreichbarkeitsberechnung sind in Abbildung 42 dargestellt.

Vor allem das bevölkerungsreiche nördliche Mittelland sowie Genf und der Sottoceneri vom Einkaufstourismus bedroht

Der dunkelblaue Rand kennzeichnet alle Räume, die vom nächsten Grenzübergang weniger als zehn Minuten entfernt liegen. Unter der Annahme, dass sich ab Grenzübergang innerhalb von zehn Minuten ein Verkaufsgeschäft finden lässt, wird in diesem grenznahen Raum auch für tägliche Besorgungen wie beispielsweise Lebensmitteleinkäufe die Fahrt ins Ausland gerne unternommen. In diesem Streifen, der sehr stark vom Einkaufstourismus bedroht ist, sind rund 15% der Schweizer Food-Detailhändler ansässig. Aus topographischen Gründen ist er nicht in allen Landesteilen gleich ausgeprägt. In den Kantonen Graubünden und Wallis sind nur wenige Gemeinden davon betroffen. Voll im Sog der Grenze befinden sich dagegen der Sottoceneri, der ganze Kanton Genf sowie hauptsächlich die nördliche Grenze von der Ajoie über Basel-Stadt bis nach Schaffhausen, die sich zu 100% in diesem Bereich befinden. Weiter östlich sind auch der Raum Kreuzlingen sowie das ganze Rheintal dazuzuzählen. Der Bereich zwischen zehn und zwanzig Minuten erstreckt sich bereits weit in zahlreiche weitere Kantone wie beispielsweise die Kantone Jura, Basel-Landschaft sowie Thurgau. Von diesen Standorten aus dürfte kaum der tägliche, dafür fallweise der wöchentliche Einkauf im Verbrauchermarkt und besonders der Bedarf nach Non-Food-Artikeln im Ausland gedeckt werden, liegt doch die Fahrzeittoleranz für Einkaufstouren ins Ausland im Non-Food-Bereich im Mittel bei 30 Minuten. Der davon betroffene Anteil der grossen Retailer und des Non-Food-Fachhandels liegt bei rund 11%. Zusammengenommen kann man mit dieser Zählweise 17% oder rund ein Sechstel des gesamten Schweizer Detailhandels als Hauptbetroffene vom erhöhten Kaufkraftabfluss bezeichnen.



<sup>9</sup> Gemäss NAVTEQ-Strassenklassifizierung: Grenzübergänge auf Strassen der Funktionsklasse 1 und 2 (höchste und zweithöchste Stufe).



### Aufgeschobener Konsum bedroht auch grenzferne **Detailisten**

Regionen, die weiter als 20 Minuten vom nächsten grösseren Grenzübergang entfernt liegen, verfügen über einen guten Distanzschutz, was den Einkauf von täglich konsumierten Gütern betrifft. Das happige Preisgefälle lockt die Konsumenten aus dieser Zone vielmehr für gelegentliche Grosseinkäufe an Samstagen oder für Tagesausflüge mit Einkaufsbummel ins nahe Ausland. Zwar finden diese Einkäufe weniger häufig statt, können für den Detailhandel allerdings schmerzlich sein. Denn etliche Besorgungen werden für den Grosseinkauf/Einkaufsbummel aufgeschoben. Bei den Kantonen Wallis und Graubünden sind die Ergebnisse mit Vorsicht zu behandeln. Aufgrund der Topographie ist davon auszugehen, dass jenseits der Grenze die Reisezeit zum nächsten Verkaufsgeschäft deutlich länger ist als in der übrigen Schweiz und die Auswirkungen damit tendenziell überschätzt werden.

# E-Commerce als zusätzliche Bedrohung von Verkaufsflächen

Neben dem physischen Gang ins Ausland ist das Einkaufen per Mausklick ob im In- oder Ausland ein weiterer Kanal, welcher den Verkaufsflächen zusetzt, unabhängig von der Distanz bis zur Grenze. Während die Bedrohung von Seiten des Einkaufstourismus aufgrund der SNB-Intervention nicht weiter zunehmen dürfte, ist der Online-Handel eine Konkurrenz, die laufend an Boden gewinnt und vom attraktiven Wechselkursverhältnis noch zusätzlichen Rückenwind erhält. Noch ist das Einkaufen per Mausklick in der Schweiz nicht so verbreitet. Die Entwicklung im Ausland zeigt jedoch, wohin die Reise geht. Graduell über die Jahre hinweg dürfte diese Entwicklung im Verkaufsflächenmarkt ihre Spuren hinterlassen.

# Zuwanderung schafft etwas Linderung

Trotz der Stabilisierung der Wechselkurssituation ist im laufenden Jahr mit einem weiteren, wenn auch im Vergleich zu 2011 weniger ausgeprägten Preisrückgang im Detailhandel zu rechnen. Der sprunghaft gestiegene Einkaufstourismus dürfte den Schweizer Detailhandel auch 2012 belasten, sich aber nach der massiven Zunahme 2010 und 2011 nicht noch weiter verschärfen. Etwas Linderung verspricht die anhaltend hohe und konsumwirksame Zuwanderung. Ohne die Einwanderung von netto rund 75'000 Personen im letzten Jahr wäre das Wachstum alleine im Lebensmitteldetailhandel schätzungsweise um rund 0.3 Prozentpunkte tiefer ausgefallen.<sup>10</sup> Die Zuwanderung erwies sich damit als willkommene Stütze für den Detailhandel. Den Auswirkungen des starken Frankens vermochte sie aber zu wenig entgegenzusetzen. Wir rechnen für 2012 nur mit einem moderaten Wachstum der realen Detailhandelsumsätze, denn solange die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Eurokrise anhält und die Arbeitslosigkeit steigt, wird die schwache Konsumentenstimmung die Umsatzentwicklung im Detailhandel weiterhin belasten. Der prognostizierte nominale Umsatzrückgang wird wie bereits 2011 hauptsächlich auf fallende Preise zurückzuführen sein. Unter diesen Prämissen ist mit einem Rückgang der Nachfrage nach Verkaufsflächen zu rechnen. Doch diese dürfte hauptsächlich den grenznahen Raum tangieren, der unter den Auswirkungen des Einkaufstourismus leidet. Die übrigen Gebiete stehen weiterhin hauptsächlich unter dem Einfluss der Strukturbereinigung bzw. der Verschiebung der Flächennachfrage in Richtung grosser Formate sowie Standorte mit Verbundvorteilen und/oder hoher Verkehrsgüte.

### **Angebot**

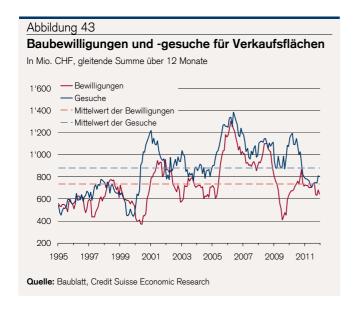
In den vergangenen zwei Jahren ist im Hinblick auf die erwartete Ausweitung von Verkaufsflächen wieder Normalität eingekehrt. Nachdem sich die Baugesuche und -bewilligungen aufgrund der Finanzkrise im Jahr 2009 noch gegensätzlich entwickelt haben - es wurden aufgrund von Projektänderungen einige Gesuche mehr eingereicht, als dass Bewilligungen gesprochen wurden -, bewegen sie sich nun wieder einigermassen synchron auf Niveaus, die unterhalb der langjährigen Mittelwerte liegen (Abbildung 43). Die Phase der Flächenexpansion kann damit vorerst als abgeschlossen beurteilt werden. Dazu dürften auch die sinkenden Flächenumsätze, wie sie beispielsweise von den grossen Retailern Coop und Migros für das vergangene Jahr gemeldet werden, beigetragen haben.

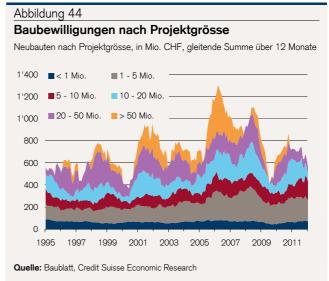
# Die Zeit der grossen Projekte scheint vorbei

Einen zusätzlichen Fingerzeig liefert auch die schwindende Zahl von Bewilligungen für Grossprojekte mit einem Bauvolumen von mehr als 50 Mio. CHF (Abbildung 44). Die Entwicklung seit 1995 zeigt, dass die Bewilligungstätigkeit einem zyklischen Verlauf folgt: In Zeiten konjunktureller Unsicherheiten (wie beispielsweise während der jüngsten Krise im Jahr 2009 oder nach dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000) wurde phasenweise kein einziges Grossprojekt bewil-



ligt. Dies kann auf Rückzüge, Planungsänderungen oder sonstige Verzögerungen seitens Investoren oder Bauherren zurückgeführt werden. Aktuell ist wieder eine eher zögerliche Haltung bei der Projektierung festzustellen. Während die Baubewilligungen von kleinen bis mittelgrossen Verkaufsflächen von unter 20 Mio. CHF jüngst eine mehrheitlich stabile Entwicklung an den Tag legten, sind die Bewilligungen für Grossprojekte praktisch zum Erliegen gekommen. Seit Ende 2009 wurde kein Grossprojekt mehr bewilligt. Im Bereich von 20-50 Mio. CHF lassen sich die bewilligten Vorhaben an einer Hand abzählen und bewegen sich allesamt am unteren Rand der Investitionsbandbreite.





Dennoch: Grösse zahlt sich aus

Die unsichere konjunkturelle Lage wie auch gewisse Sättigungserscheinungen in der Schweizer Einkaufszentrenlandschaft dürften für diese Absenz von Grossprojekten verantwortlich sein. Zu früh sollte der Abgesang auf neue Flächen allerdings nicht angestimmt werden. Denn die graduelle Verschiebung hin zu den grossen Formaten ist nach wie vor in Gang. So haben 2009/10 die grossen Einkaufszentren ab einer Fläche von 10'000 m² eine Umsatzentwicklung von 4% bis 5% an den Tag gelegt, markant mehr als die 1.2% der kleineren Einkaufszentren und die rund 1% des Detailhandels insgesamt. Die Liste der geplanten Einkaufszentren ist überdies lang, wenn auch die Realisierungschancen nicht überall gleich hoch zu veranschlagen sind. Gewohnt optimistisch zeigen sich die wichtigsten Vertreter des Detailhandels anlässlich einer Befragung im Herbst 2011. Mehr als die Hälfte der Handelsvertreter beabsichtigt, ihre Verkaufsfläche innert Jahresfrist durch Aus-, Um- oder Neubauten zu erweitern, und zwar im Mittel um 5.4%. Damit kann mit einer weiteren Expansion gerechnet werden, die sich allerdings weniger bei den Einkaufszentren als vielmehr bei den neuen Discountern und den aus dem Boden spriessenden Fachmärkten abspielen dürfte.

Sinkendes Angebot an Verkaufsflächen

Nachdem sich die Finanzkrise in einem markanten Anstieg der inserierten Verkaufsflächen bemerkbar gemacht hatte, setzte Mitte des Jahres 2010 - ausgehend von einem Niveau von knapp 280'000 m² ausgeschriebener Bestandes- und Neubauflächen - die Erholung ein, die bis heute angehalten hat. Die Zäsur bei den Bewilligungen von Neubauten sowie die rasche Bewältigung der Krise haben das Angebot an Verkaufsflächen wieder abebben lassen. Am aktuellen Rand ist das Verkaufsflächenangebot mit rund 127'000 m² auf einen Stand gesunken, der unter dem Vorkrisenniveau liegt. Die Nachfrage nach Verkaufsflächen scheint demnach bis Ende 2011 intakt gewesen zu sein.

# Agglomerationsvorteile im Detailhandel

Welche Geschäfte im Verkauf und Gewerbe ziehen sich an?

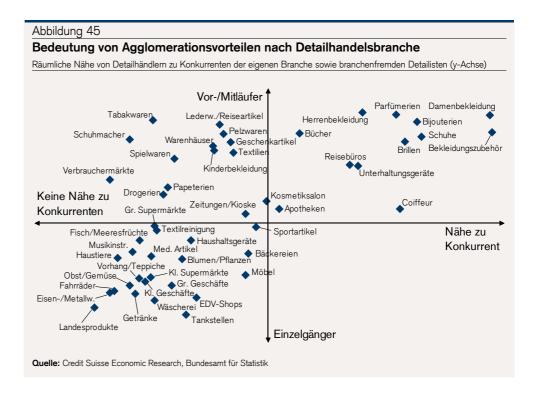
In schwierigen Zeiten ist und bleibt das Management der bestehenden Verkaufsfläche und die Suche nach neuen Standorten ein entscheidender Erfolgsfaktor. Der Detailhandel ist daher stetig im Umbruch. Standorte, die nicht rentieren, werden jeweils rasch aufgegeben. Einzig die grossen Einheiten wie Einkaufs- oder Fachmarktzentren verdienen eine längere Schonzeit, da



es diesen Formaten gelingt, über die Zeit hinweg Besucherströme umzulenken. Solche Zentren entstehen, weil Verbund- und Dichtevorteile allen Partizipanten zugutekommen. Auch ausserhalb solcher Zentren entscheidet nicht nur die Mikrolage über die Standortgüte, sondern auch hier schafft die Präsenz von anderen Frequenzbringern Agglomerationsvorteile. Um hier Licht ins Dunkel zu bringen, haben wir die Situation von 32'000 Detailhandelsbetrieben<sup>11</sup> ausgewertet in Bezug auf ihre unmittelbare Nachbarschaft im Umkreis von 150 Meter Luftlinie. Von Interesse ist in erster Linie, welche Detailhandelsbranchen oder ebenfalls in Verkaufsräumen eingemietete Gewerbezweige<sup>12</sup> die Nähe zueinander suchen.

Nähe zu Konkurrenten kann umsatzfördernd sein

Geschäfte, welche die Nähe zur Konkurrenz suchen, finden sich vor allem in den Bereichen Bekleidung, Accessoires, Schuhe, Sehhilfen, Unterhaltungsgeräte sowie Parfümerien und Bijouterien. Es sind dies alles Non-Food-Fachhandelsgeschäfte, bei welchen nicht nur die-Funktionalität der Ware, sondern auch das Design und/oder der Preis im Vordergrund stehen. Der Preisvergleich dürfte insbesondere bei Geschäften mit Unterhaltungsgeräten oder bei Parfümerien eine zentrale Rolle spielen, das Design mehr bei Brillen-, Bekleidungs- und Schuhgeschäften. Geschäftszweige, welche die Konkurrenz meiden, sind typischerweise Verkaufsgeschäfte, welche ein sehr spezialisiertes Sortiment haben, beispielsweise Obst/Gemüse, Fisch/-Meeresfrüchte, Eisenwaren, Fahrräder, Musikinstrumente oder auch Schuhmacher. Bei diesen Geschäftszweigen entspricht deren Besuch einem bestimmten Zweck, weshalb ein Vergleich von Design oder Preis nebensächlich ist. Ist beispielsweise eine Fahrradreparatur fällig, wird der nächste Fahrradhändler aufgesucht und es werden nicht zuerst mehrere Händler abgeklappert und die Preise miteinander verglichen. Solche Geschäfte sind im Zuge des Strukturwandels mehr und mehr von der Bildfläche verschwunden, weil deren Angebote von den grösseren Formaten zunehmend auch und erst noch preisgünstiger angeboten wurden. Allein aus diesem Grund nimmt die räumliche Konzentration im Detailhandel tendenziell zu (Abbildung 45).



Mietermix in Einkaufszentren orientiert sich an den Marktstrukturen

Verbrauchermärkte suchen genauso wenig die Konkurrenz, weil es aufgrund des breiten Sortiments für einen Verbrauchermarkt wenig sinnvoll ist, sich in der Nähe eines anderen Verbrauchermarktes anzusiedeln. In diesem Fall dominiert der Effekt der Umsatzschmälerung denjenigen der höheren Passantenfrequenz. Bei Geschäften des Non-Food-Fachhandels sieht es anders aus. Spezialgeschäfte, welche einen Teil des Sortiments des Verbrauchermarktes konkurrenzieren (beispielsweise Unterhaltungsgeräte, Schuhe oder Bekleidung) oder das Sortiment

<sup>11</sup> Es wurden nur Betriebe in den Agglomerationen der Schweiz und nur Geschäfte mit einer Mindestbeschäftigtenzahl von nicht weniger als 1.6 Vollzeitstellen berücksichtigt.

<sup>12</sup> Dabei handelt es sich um Reisebüros, Reparaturgeschäfte für Schuhe und Leder, Wäschereien, Textilreinigungsgeschäfte, Coiffeur- sowie Kosmetiksalons.



ergänzen (beispielsweise Reisebüro, Coiffeursalon oder Apotheke), befinden sich oft in dessen Umkreis. Damit zeigt unsere Analyse, dass der Mietermix, der sich spontan und evolutionär auf dem Verkaufsflächenmarkt an vielen Orten rund um den Ankermieter "Verbrauchermarkt" ausgebildet hat, weitgehend dem Muster entspricht, das in den meisten Einkaufszentren bewusst kreiert wird. Wenn zuweilen den Centermanagern vorgeworfen wird, der Mietermix falle stereotyp aus, so hat das damit zu tun, dass sie sich am Markt orientieren.

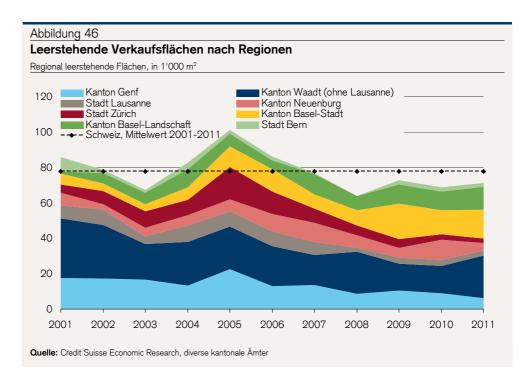
### Einzelgänger versus Mitläufer

Anhand der Analyse konnten ausserdem Geschäfte definiert werden, in deren Nähe sich die Präsenz vieler anderer Detailhändler oder Dienstleister kumuliert. Zum vornherein ist dabei nicht klar, wer von diesen Betrieben die Rolle des Ankergeschäfts, und wer diejenige des Mitläufers spielt. Zu Frequenzbringern zählen Verbrauchermärkte, Warenhäuser, Buchläden, Schuh- und Bekleidungsgeschäfte sowie Elektronikmärkte, zu den Mitläufern wohl eher Zeitungsgeschäfte/Kioske, Tabakläden, Bijouterien, Parfümerien, Geschenkartikelläden und Reisebüros. Während viele Geschäfte die Nähe zu Konkurrenten oder komplementären Verbundgeschäften suchen, gibt es auch Verkaufsgeschäfte, welche nur sehr selten in der Nähe eines anderen Geschäfts zu finden sind. Ein Beispiel hierfür sind Tankstellenshops. Aufgrund ihres Hauptzwecks befinden sich Tankstellenshops an verkehrsgünstigen Achsen und sind deshalb meist abseits der Standorte anderer Geschäftszweige zu finden. Weitere solche "Einzelgänger" sind Getränkehändler, Fahrradgeschäfte, Eisenwarenhändler und EDV-Shops.

#### Marktergebnis

### Stabile Entwicklung bei den Leerständen

Während die leerstehenden Wohnungen in der Schweiz flächendeckend erfasst werden, sind die Leerstände von Verkaufsflächen nur für wenige Städte und Kantone bekannt (Abbildung 46). In den erfassten fünf Kantonen und drei Städten standen per 1. Juni 2011 ca. 71'000 m<sup>2</sup> Verkaufsfläche leer, was gegenüber dem Vorjahr einer leichten Erhöhung um 2'500 m² beziehungsweise 3.7% gleichkommt. Das Volumen der leerstehenden Verkaufsfläche veränderte sich in den vergangenen drei Jahren nur geringfügig und hat sich auf einem, im langjährigen Vergleich tiefen Niveau stabilisiert (Mittelwert 2001-2011 = 77'000 m²).



**Basel-Stadt verzeichnet** erhöhte Leerstände

Während die Leerstände in den Städten mehrheitlich rückläufig waren - beispielsweise in Genf, Lausanne sowie Zürich -, bildet Basel-Stadt die Ausnahme. Die Leerstände legten am Rheinknie um rund 20% zu. Die Nähe zum preisgünstigen Ausland sowie die Flächen, die in und um Basel in der nahen Vergangenheit entstanden sind, dürften die Gründe für höhere Leerstände sein. Die um 7'600 m² beziehungsweise rund 40% höheren Leerstände im Kanton Waadt sind



im Wesentlichen auf die Gemeinden Villeneuve (+10'000 m² ggü. Vorjahr) sowie Bussignyprès-Lausanne (+4'800 m² ggü. Vorjahr) zurückführen. Im Kanton Waadt kann folglich nicht von einer flächendeckenden Erhöhung der Leerstände gesprochen werden.

Sinkende Mietpreisentwicklung seit über einem Jahr

Die Finanzkrise hat sich beim inserierten Verkaufsflächenangebot in Form sinkender Mieten bemerkbar gemacht. Im Gleichschritt mit der raschen Erholung der Schweizer Wirtschaft erholten sich die Mietpreise wieder (Abbildung 47). Wie die jüngste Preisentwicklung verdeutlicht, war die Erholung im Jahr 2010 aber nur von vorübergehender Natur. Im letzten Jahr schwächten sich die Angebotsmieten wieder ab und durchbrachen Mitte des Jahres die Grenze von 240 CHF/m<sup>2</sup>, die im Jahr 2009 der Untergrenze entsprach. Im 4. Quartal 2011 kam die Medianmiete für Verkaufsflächen exakt bei diesen 240 CHF/m² zu liegen, was innert Jahresfrist einem Minus von 5% entspricht. Das negative Preiswachstum in den vergangenen Quartalen ist kaum auf Top-Lagen in der Innenstadt zurückzuführen. Solche Verkaufsflächen werden nur selten öffentlich ausgeschrieben und sind somit in den Angebotsmieten nicht enthalten. Was davon dennoch ausgeschrieben wurde, hat preislich bis zur Finanzkrise einen steilen Anstieg erlebt und seither einen Seitwärtstrend vollzogen. Die Nachfrage nach solchen Top-Lagen, welche trotz kühlem Konsumklima und mageren Umsätzen keine Ermüdungserscheinungen kennt, sorgt für eine anhaltend robuste Mietpreisentwicklung bei den Spitzenstandorten.

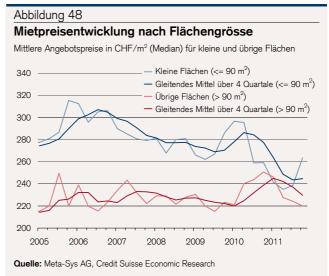
Rückläufige Mietpreise insbesondere bei den kleinen Flächen

Bei einer Aufteilung des inserierten Verkaufsangebots in zwei Flächenkategorien ist ein deutlicher Unterschied zwischen den beiden Preispfaden auszumachen (Abbildung 48). Als Schwellenwert für die Unterteilung wurde die Medianfläche des ausgeschriebenen Verkaufsflächenangebots seit 2004 verwendet, welche bei 90 m² liegt. Diese eher kleine mittlere Fläche widerspiegelt, dass vor allem kleine Flächen ausgeschrieben werden. Grundsätzlich bewegen sich die Angebotsmieten bei den kleineren Verkaufsflächen über den Angebotsmieten der übrigen Flächen (grösser als 90 m²). Dieser Preisunterschied verkleinerte sich allerdings in den vergangenen Jahren, weil die Angebotsmieten der grösseren Flächen sich sehr stabil entwickelt haben. Am aktuellen Rand ist der Unterschied nahezu verschwunden. Der Trend sinkender Angebotsmieten ist demnach auf die kleineren Verkaufsflächen zurückzuführen.

Kleinflächen als Verlierer des Strukturwandels

Anhand dieses negativen Mietpreistrends wird sichtbar, dass im Verkaufsflächenmarkt seit Jahren ein Ausscheidungsrennen abläuft - forciert durch die Flächenexpansion seit der Jahrtausendwende, die 2005 nochmals eine Stufe zündete. Auf der Verliererseite standen und stehen eindeutig die kleinflächigen Angebote, die beständig an Terrain einbüssten und meist nur über eine Neupositionierung als Convenience-Angebot mit längeren Öffnungszeiten oder im Verbund mit anderen Geschäften an guten Einkaufsstandorten überleben konnten. Das unmerkliche Ausscheiden dieser kleinen Flächen im Zuge der Nachfrageverschiebung hin zu grösseren Formaten lässt die Flächenexpansion in einem etwas anderen Licht erscheinen, vollzog sich diese doch im Zuge einer markanten Strukturbereinigung auf Kosten kleiner Flächen.







### Ausblick Verkaufsflächen 2012: Zurückhaltung prägt den Markt

Trotz sich eintrübendem Konsumklima und starkem Franken hat sich die Nachfrage nach Verkaufsflächen im vergangenen Jahr als solide erwiesen. Die Lage bei den Konsumenten scheint besser zu sein, als die Stimmung, was auch den Detailhändlern nicht verborgen geblieben ist. Dennoch, die Unsicherheiten bezüglich der konjunkturellen Entwicklung sind gross. Insofern ist auch im laufenden Jahr nur mit einem leicht positiven realen Wachstum der Detailhandelsumsätze zu rechnen. Nominell dürften weitere Preissenkungen und der Einfluss des Einkaufstourismus erneut ein Umsatzrückgang bewirken. Solange die Rahmenbedingungen sich nicht aufhellen, ist mit einer Abschwächung der Nachfrage nach Verkaufsflächen zu rechnen - dies insbesondere in den grenznahen Gebieten, die den Einkaufstourismus am stärksten zu spüren bekommen. Angebotsseitig hat sich die Projektierungstätigkeit im vergangenen Jahr auf einem unterdurchschnittlichen Niveau normalisiert. Vor allem die geringe Zahl bewilligter Grossprojekte verdeutlicht, dass Investoren derzeit eine gewisse Zurückhaltung an den Tag legen. Die Phase der übermässigen Flächenexpansion kann somit als abgeschlossen betrachtet werden. Zwar befinden sich noch zahlreiche Einkaufszentren in Planung, doch verschiebt sich bei den meisten das Eröffnungsdatum laufend in die Zukunft. Aufgrund der erwarteten verhaltenen Nachfrage dürfte beim ausgeschriebenen Verkaufsflächenangebot keine weitere Verknappung zu beobachten sein. Ein gewisser Druck auf die Mietpreise bleibt ebenfalls bestehen. Insbesondere bei den kleinen Verkaufsflächen ist keine Kehrtwende der negativen Preisentwicklung zu erwarten, denn der Strukturwandel setzt hauptsächlich den kleineren Verkaufsgeschäften zu.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis		
Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Die zahlreichen Negativmeldungen und die Lage an der Wechselkursfront haben die Konsumentenstimmung wie auch die Detailhandelsumsätze im Laufe des Jahres 2011 einbrechen lassen. Der starke Franken hat den Umsätzen dermassen zugesetzt, dass auch die erneut hohe Zuwanderung nicht ausreichte, um einen Rückgang der nominellen Umsätze zu verhindern. Trotzdem hat sich die Verkaufsflächennachfrage 2011 als solide erwiesen. Im laufenden Jahr rechnen wir mit einer wachsenden Zurückhaltung. Die anhaltende Konjunkturunsicherheit und der negative Einfluss des Einkaufstourismus dürften die Expansionsabsichten besonders im grenznahen Raum dämpfen. Einzig für die ausländischen Ketten dürften der starke Franken und die hohe Kaufkraft in der Schweiz genügend Anreize bieten, um die Präsenz hierzulande auszubauen. Die Nachfrage wird sich zudem weiter in Richtung grosser Formate sowie Standorte mit Verbundvorteilen und/oder hoher Verkehrsgunst verlagern. Die wachsende Zahl von Fach-	<b>→</b>	Ä
marktzentren liefert dafür ausreichend Belege.  Angebot		
Die Phase der übermässigen Flächenexpansion kann vorerst als abgeschlossen betrachtet werden. Denn einerseits ist bei den Baugesuchen und -bewilligungen wieder Normalität eingekehrt, und andererseits bewegen sich beide nun unterhalb der langjährigen Mittelwerte. Das im Zuge der Finanzkrise sprunghaft erhöhte ausgeschriebene Verkaufsflächenangebot hat sich aufgrund der Zäsur bei den Bewilligungen von Neubauten sowie der raschen Bewältigung der Krise wieder zurückgebildet. Derzeit liegt es sogar unter dem Vorkrisenniveau. Solange die konjunkturellen Unsicherheiten anhalten, ist nicht mit einer Rückkehr einer dynamischen Projektierungstätigkeit zu rechnen. Zwar befinden sich noch zahlreiche grosse Verkaufsflächenprojekte in Planung, doch bei vielen verschiebt sich das Eröffnungsdatum laufend in die Zukunft. Die geringe Zahl von bewilligten Grossprojekten lässt ebenfalls auf gewisse Zurückhaltung seitens der Investoren schliessen. Wir rechnen insgesamt mit einem Seitwärtstrend im Flächenangebot.	¥	<b>→</b>
Marktergebnis (Preise)  Nach kurzer Erholung im Jahr 2010 schwächten sich die Angebotsmieten im vergangenen Jahr wieder ab und unterschritten Mitte des Jahres den Wert von 240 CHF/m², welcher während des Jahres 2009 der Untergrenze entsprach. Der Trend rückläufiger Angebotsmieten ist insbesondere auf die kleinen Flächen (kleiner als 90 m²) zurückzuführen, während die übrigen Flächen eine stabile Preisentwicklung an den Tag legten. Damit kann aufgezeigt werden, dass die Kleinflächen zu den Verlierern des Strukturwandels gehören, der den Verkaufsflächenmarkt seit Jahren prägt.	(Top-Standorte)	(Top-Standorte



# Ungebrochenes Wachstum der Fachmärkte

Nach einer Periode von über zehn Jahren, in denen beständig neue Einkaufszentren Eröffnung feierten, kehrt im laufenden Jahr Ruhe ein. Kein einziger neuer Konsumtempel wird 2012 seine Tore öffnen. Für 2013 zeichnet sich mit rund 3% eine Ausweitung unter dem Mittelwert der letzten Dekade ab. Ob es sich daher 2012 nur um eine Verschnaufpause oder um eine Trendwende handelt, werden erst die nachfolgenden Jahre zeigen. Ein ungebrochenes Wachstum erleben dagegen die Fachmärkte, die im Unterschied zu den Einkaufszentren weniger gut erfasst

# Definition von Fachmärkten und deren Einzugsgebiet

Gemäss allgemein verbreiteter Definition handelt es sich bei einem Fachmarkt um ein grossflächiges Einzelhandelsgeschäft aus dem Non-Food-Bereich, welches auf Waren einer Branche spezialisiert ist. Dabei zeichnen sich Fachmärkte durch eine hohe Sortimentstiefe aus. Die Beratung fällt zumeist gering aus oder ist praktisch inexistent, womit der Kunde weitgehend auf sich selbst gestellt ist. Fachmärkte entstehen typischerweise ausserhalb der Stadtzentren an gewerblich und industriell geprägten Lagen, wo Bauland und Quadratmeterpreise vergleichsweise günstig sind. Die Standorte sind insbesondere mit dem motorisierten Individualverkehr sehr gut erreichbar, liegen daher bevorzugt in der Nähe von Autobahnanschlüssen und verfügen über ein grosszügiges Parkplatzangebot. Fachmärkte haben ein vergleichsweise grosses Einzugsgebiet. Denn während der Schweizer Konsument für normale Lebensmitteleinkäufe mit dem Auto im Median nur zehn Minuten Fahrzeit pro Weg aufwendet, sind es für typische Fachmarkteinkäufe fünf Minuten mehr. 50% der Konsumenten sind demnach länger als 15 Minuten zum nächsten Fachmarkt unterwegs. 18% fahren hierfür sogar länger als 30 Minuten.

Agglomerationseffekte führen zur Bildung von **Fachmarktzentren** 

An den bevorzugten Standorten stehen die Fachmärkte selten alleine. Zumeist sind Ansammlungen von mehreren mittel- bis grossflächigen Fachmärkten oder fachmarktähnlichen Geschäften aus verschiedenen Einzelhandelsbranchen anzutreffen, die weitere Detailhändler anziehen. Die Ballung von Fachmärkten schafft einen gemeinsamen Marktplatz, der damit für die Konsumenten an Attraktivität und Transparenz gewinnt, wovon die einzelnen Geschäfte wiederum über höhere Besucherfrequenzen profitieren. Im Gegensatz zu klassischen Einkaufszentren erstrecken sich solche Fachmarktzentren in der Regel über mehrere Gebäude, wobei in den ein- oder zweistöckigen Liegenschaften meist nur jeweils ein Detailhändler eingemietet ist. Damit fehlt die Mall, das traditionelle Symbol und verbindende Element von Einkaufszentren. Aber auch Organisation, Verwaltung und Betrieb laufen nicht zentralisiert, sondern in Eigenregie ab, denn die meisten Fachmarktzentren sind spontan bzw. evolutionär entstanden, im Unterschied zu der bewusst geplanten Anordnung von Geschäften im Einkaufszentrum.

# Ankermieter von **Fachmarktzentren**

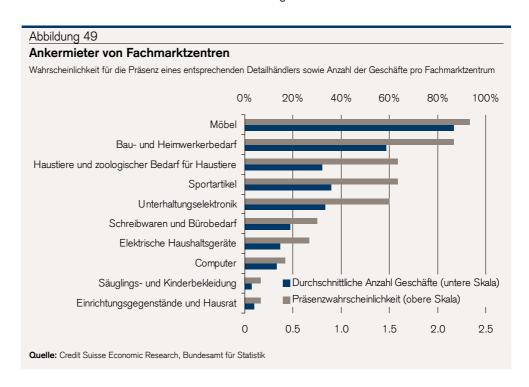
Zur Identifikation der Fachmarktzentren haben wir deren typischen Ankermieter identifiziert. Das sind diejenigen Geschäfte, für die der Konsument bewusst den Weg in ein Fachmarktzentrum sucht. Dazu zählen hauptsächlich Geschäfte, deren Waren bevorzugt mit dem Auto transportiert werden. Zu diesen können sich jedoch auch Geschäfte aus Branchen gesellen, die auch in Innenstädten auftreten, für welche sich die Fahrt aber aufgrund der hohen Sortimentstiefe für den Konsumenten trotzdem lohnt. In erster Linie handelt es sich um Geschäfte aus den Branchen Möbel, Einrichtungsgegenstände, Bau- und Heimwerkerbedarf, Unterhaltungselektronik, Haushaltsgeräte, Computer, Bürobedarf, Sportartikel, Babyprodukte sowie zoologischer Bedarf für Haustiere. Obwohl gerne auch Lebensmittel-Detailhändler die Nähe von Fachmarktzentren suchen, sind die Food-Angebote eher auf Einkaufzentren fokussiert und spielen bei Fachmarktzentren keine Ankermieterrolle.

**Mietermix** 

Ähnlich wie in den Einkaufszentren wird der Mietermix bei den Fachmarktzentren zumeist von identischen Detailhändlern bzw. Detailhandelsketten dominiert. Mit Abstand am häufigsten trifft man in einem Fachmarktzentrum auf ein Möbelgeschäft (Ikea, Möbel Pfister, Conforama, Interio, Micasa) oder einen Detailhändler für den Bau- und Heimwerkerbedarf (Coop bau+hobby, Jumbo, Migros Do it + Garden, Obi). In 93% aller Fälle sind die Fachmarktzentren rund um solche Möbelanbieter entstanden bzw. in 87% rund um Bau & Hobby/Do-it-Anbieter (Abbildung 49). Da es sich bei Möbeln um ein Shopping-Gut handelt, bei welchen der Konsument im Unterschied zum Convenience-Gut aus einer grossen Auswahl auslesen möchte, sind im Durchschnitt in einem Fachmarktzentrum mehr als zwei Möbelgeschäfte anzutreffen. Ankermietersta-



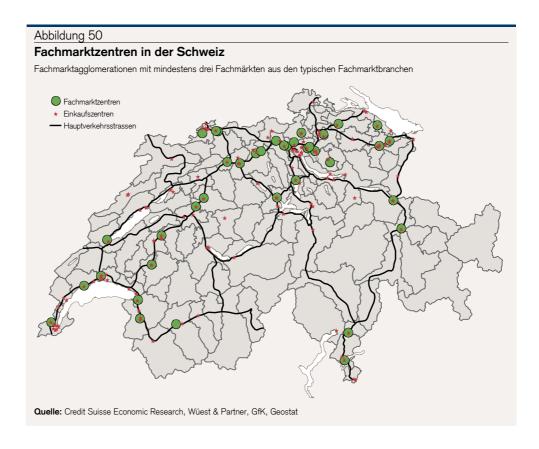
tus können auch die Anbieter von Haustierbedarf (Qualipet, Fressnapf), Sportartikeln (Ochsner Sport, SportXX, Athleticum) und Unterhaltungselektronik (Media Markt, Interdiscount, melectronics) für sich beanspruchen, denn in knapp zwei Dritteln aller Fachmarktzentren in der Schweiz gibt es mindestens einen Anbieter aus dieser Detailhandelssparte. Bürobedarfsartikel- (Office World, McPaper Land), Haushaltsgeräte- (Dipl. Ing. Fust) und Computer-Fachmärkte (Steg) sind weitere Frequenzbringer. Rund um diese Detailhandelsmagneten siedeln sich gerne Geschäfte aus weiteren Branchen an. Hier sind vor allem Anbieter von Babybedarfsartikeln und Einrichtungsgegenständen zu nennen. Desöfteren gesellt sich auch einer der beiden neuen Lebensmitteldiscounter Aldi oder Lidl dazu, wobei nicht klar zu eruieren ist, ob diese die Nähe zu den Fachmärkten suchen oder einfach dieselben verkehrsgünstigen Standorte auswählen. Weil Einkaufen hungrig macht und die Anreise fast ausschliesslich per Auto erfolgt, sind Fastfood-Restaurants und Tankstellen zwei weitere treue Begleiter von Fachmarktzentren.



# **Fachmarktlandschaft Schweiz**

Auf Basis dieser Ankermieter-Selektion lassen sich 38 Fachmarktzentren in der Schweiz identifizieren. Die höchste Dichte ist mit Abstand um das Grosszentrum Zürich zu finden, dann im weiteren Umkreis des Autobahnkreuzes A1/A2 in Oftringen sowie zwischen Genf und Lausanne (Abbildung 50). Aber auch die anderen Schweizer Grosszentren Bern und Basel sowie die meisten grösseren Mittelzentren wie Winterthur, St. Gallen, Luzern oder zum Beispiel Sion verfügen in ihrem unmittelbaren Einzugsgebiet über ein Fachmarktzentrum. Diese befinden sich zumeist nicht auf Stadtgebiet, sondern in Gewerbe- und Industriezonen angrenzender Gemeinden. Die nächste Autobahnausfahrt liegt bei der Hälfte aller Fachmarktzentren weniger als 600 Meter entfernt, wodurch der Stellenwert einer hervorragenden Anbindung an das Nationalstrassennetz zum Ausdruck kommt. Nur ein einziges bestehendes Fachmarktzentrum liegt weiter als 4 km von einer Autobahnausfahrt entfernt. Die Suche nach neuen Standorten beschränkt sich damit auf einen schmalen Streifen entlang des Nationalstrassennetzes. Wie Abbildung 50 zum Ausdruck bringt, ist die Schweiz bereits gut mit Fachmarktzentren versorgt. Kaum ein Autobahnknotenpunkt, der nicht schon ein Fachmarktzentrum in seiner Nähe weiss. Die gute verkehrstechnische Erreichbarkeit muss in den meisten Fällen mit klassischen Einkaufszentren geteilt werden, die nicht selten in unmittelbarer Nachbarschaft zu finden sind. Für die Definition von Fachmarktzentren haben wir die Detailhändler aus Fachmarktbranchen, die in den Einkaufszentren residieren, jedoch nicht mitgezählt. Ansätze für ein Fachmarktzentrum lassen sich an weiteren Orten identifizieren. In Affoltern am Albis sind Baufachmärkte in den Startlöchern, und in Freienbach bzw. Amriswil könnten die bestehenden Fachmärkte dereinst zu einem Fachmarktzentrum erweitert werden.





Zunehmende Konvergenz zwischen Fachmarktzentren und Einkaufszentren

Die Unterschiede zwischen Fachmarktzentren und Einkaufszentren haben sich in den letzten Jahren verringert. Auf der einen Seite gibt es erste Versuche von Fachmarktzentren, sich im selben Gebäude zusammenzutun und unter einem gemeinsamen Zentrumsnamen aufzutreten. Insbesondere das Auftreten unter einem Namen, was die Behauptung im härter werdenden Verdrängungswettkampf unter den Fachmärkten erleichtert, dürfte in Zukunft an Bedeutung gewinnen. Interessant ist auch die an vielen Orten anzutreffende Symbiose von Einkaufszentren und Fachmärkten bzw. Fachmarktzentren. Dahinter stehen eindeutig Agglomerationsvorteile und nicht nur das Teilen eines verkehrsgünstigen Standortes. Auf diese Weise lässt sich auch zunehmend eine Konvergenz von Fachmarktzentren und Einkaufszentren beobachten. In Einkaufszentren sind vermehrt klassische Fachmärkte zu finden. So nutzen beispielsweise grosse Unterhaltungselektronikfachmärkte die Gunst der Stunde und beziehen in neu eröffneten Einkaufszentren grosse Flächen. Oder die neuen Discounter Aldi und Lidl nisten sich in der Nähe von Fachmarktzentren ein, so dass sich der Mietermix in Richtung Einkaufszentrum verschiebt, ganz abgesehen vom bewussten Aufbau von Fachmarktzentren durch Coop und Migros mit ihren Eigenmarken. Die zu beobachtende Konvergenz wird in den kommenden Jahren anhalten, womit sich die beiden Ballungsformen von Verkaufsflächen zunehmend ähnlicher sehen.



# Immobilien als Anlage

Schweizer Immobilienanlagen haben sich in den vergangenen Jahren für Investoren schon fast als Bonanza entpuppt, womit man zu Zeiten des Goldrausches eine grosse Goldader bezeichnete. Die Immobilienmärkte wurden von rekordtiefen Zinsen, einem im europäischen Vergleich ansehnlichen Wirtschaftswachstum und einer aussergewöhnlich starken Zuwanderung angetrieben. Die Preise für Wohneigentum, aber auch für direkte und indirekte Immobilienanlagen sind deswegen in die Höhe geschossen, auch wenn dies kein linearer Prozess war. Sind die erreichten Höhen bei den Immobilienanlagen nun schwindelerregend? Grundsätzlich nein, da die tiefen Zinsen fundamental dafür verantwortlich sind. Zudem mangelt es den Schweizer Immobilienanlagen nicht an stabilen und gleichzeitig hohen Ausschüttungen, welche das potenzielle Verlustrisiko auf Stufe des eingesetzten Kapitals partiell kompensieren. Trotzdem, die Risiken sind innert Jahresfrist nochmals leicht gestiegen, und die Fallhöhe nimmt besonders bei den Direktanlagen zu.

### Indirekte Immobilienanlagen

Indirekte Immobilienanlagen hängen Schweizer Aktienindex ab

Der Verlauf der Gesamtrendite indirekter Schweizer Immobilienanlagen ist eine Erfolgsgeschichte (Abbildung 51). Die Fonds- und Aktiengesellschaften überzeugen die Anleger seit Jahren mit stabilen Ausschüttungen, relativ geringen Kursausschlägen und intakten Fundamentaldaten. Die Immobilien-Aktiengesellschaften haben nun bereits drei Jahre mit positiven Gesamtrenditen hinter sich, die Immobilienfonds gar deren vier. Ein Anleger, welcher Anfang 2008 sein Geld in Immobilienfonds investiert hatte, wurde bis Ende 2011 mit einer mittleren Jahresrendite von 7.9% belohnt. Dies entspricht einer um 5.9 Prozentbunkte höheren Rendite als bei der risikofreien Anlage, die wir mit der Rendite einer zehnjährigen Anleihe der Eidgenossenschaft gleichsetzen. Der Schweizer Aktienmarkt ist im gleichen Zeitraum um 11.2 Prozentpunkte outperformt worden. Eine solch positive Renditedifferenz wurde wegen der tieferen Volatilität der Immobilienfonds seit 1960 nur selten beobachtet (Abbildung 52). Insbesondere in Zeiten, in welchen die Schweizer Binnenwirtschaft besser abschneidet als die Weltwirtschaft, vermögen Immobilienfonds die stark von der internationalen Entwicklung abhängigen Aktienanlagen zu schlagen. Und bis auf wenige Fälle gelingt es den Immobilienfonds fast immer, die risikolose Anlage zu übertreffen. Im Vierjahresvergleich schnitten auch die Immobilien-Aktiengesellschaften deutlich besser ab als der Aktienindex. Im vergangenen Jahr betrugen die Gesamtrenditen bei den Immobilienfonds 6.8% und bei den Immobilien-Aktiengesellschaften 6.1%, wohingegen der Swiss Bond Index aufgrund der starken Anziehungskraft der Anleihen der Eidgenossenschaft gar mit 8.9% rentierte.







#### **Immobilienfonds**

### Agios dürften Plafond erreicht haben

Das Agio der an der SIX Swiss Exchange börsenkotierten Immobilienfonds hat sich per Ende 2011 gegenüber dem Vorjahr nochmals leicht erhöht (24.3% gegenüber 22.3%). Das Agio entspricht dem Betrag, mit welchem der Börsenkurs den Nettoinventarwert pro Anteilschein (Net Asset Value oder NAV) übersteigt. Das durchschnittliche Agio bleibt im langjährigen Vergleich hoch, kann aber durch das derzeit sehr tiefe Zinsniveau fundamental gerechtfertigt werden. Weil das Zinsniveau kaum noch tiefer sinken kann, dürften die Agios einen Plafond erreicht haben. Sobald die Zinsen ansteigen und damit Obligationen relativ gesehen attraktiver werden oder der Risikoappetit an den Märkten zurückkehrt, dürften die Agios unter Druck geraten. Es sind allerdings keine signifikanten Geldabflüsse zu erwarten. Vielmehr dürften die Neuzuflüsse geringer ausfallen. Wir erwarten in unserem Basis-Wirtschaftsszenario, dass die Gesamtrendite der Immobilienfonds im Durchschnitt der nächsten fünf Jahre 4.5%-5% erreichen wird – etwas weniger als die erzielten ausserordentlichen 7.9% der vergangenen vier Jahre.

Kapitalerhöhungen und Neukotierungen saugen Neugelder auf

Zahlreiche Kapitalerhöhungen und Neukotierungen prägten im letzten Jahr das Geschehen bei den Schweizer Immobilienfonds. Diese Mittelaufnahmen haben viel Kapital gebunden und die Performance der Immobilienfonds entsprechend im Zaum gehalten, was angesichts der hohen Agios nicht mal unerwünscht war. Im letzten Jahr verzeichnete die SIX Swiss Exchange drei neukotierte Immobilienfonds (CS REF Global, Rothschild SICAV und Residentia) und mehrere Kapitalerhöhungen (Immo Helvetic, Swissinvest, Procimmo, Realstone, UBS Swissreal und UBS Anfos). Auch ausserhalb des Börsenparketts der SIX Swiss Exchange bewegte sich einiges - und das nicht nur bei den Immobilienfonds. Namhafte Emittenten, aber auch kleinere Gesellschaften nutzten die Anlegergunst der Stunde und erhöhten ihr Kapital, so zum Beispiel der CS REF Green Property, CS REF International, Swisscanto Swiss Commercial, Good Buildings, Espace Real Estate, Fundamenta Real Estate oder der Sustainable Property Fund. Aus Investorensicht bleibt der Wermutstropfen, dass die Gefässe nun zu hohen Preisen Liegenschaften einkaufen müssen, was die mittlere Nettorendite schmälert und somit die Ertragskraft des eingesetzten Kapitals etwas verwässert.

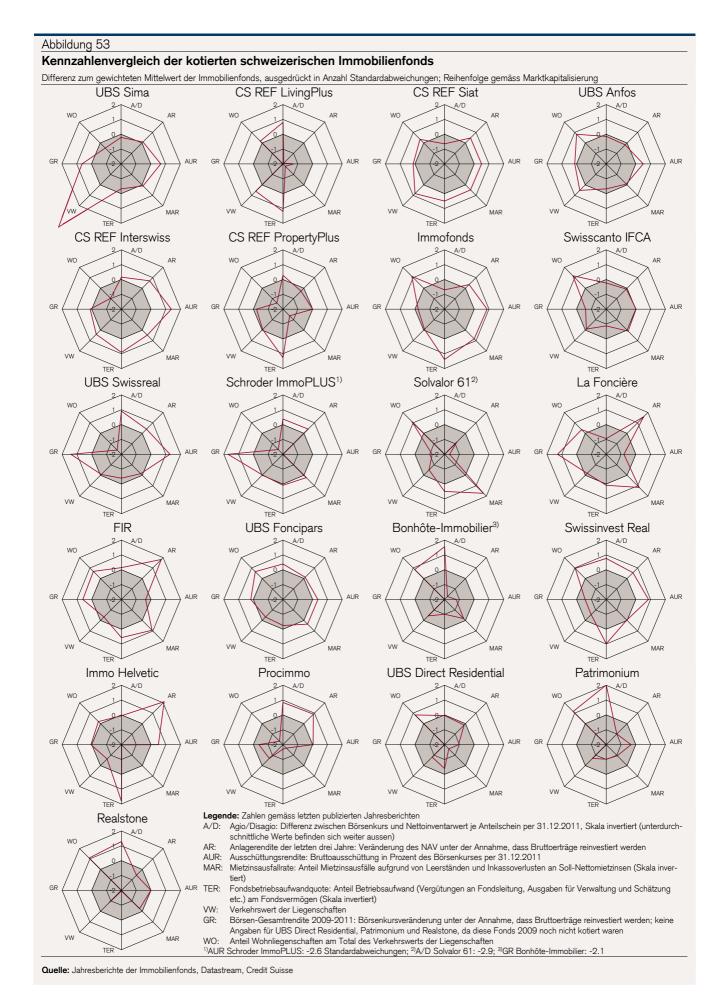
Kreativität als Antwort auf den Anlagedruck

Geld ist billig zu haben, doch genauso wie die privaten und institutionellen Anleger sind die Fondsleitungen mit dem ausgetrockneten Markt für Renditeobjekte konfrontiert. Die Preise im Core-Segment sind in der Schweiz derart gestiegen, dass risikoadjustiert kaum mehr die gewohnten Renditen erwirtschaftet werden können. Der Blick wandert daher zunehmend auf Immobilien, die nicht mehr dem Core-Segment zugeordnet werden. Investitionen in Liegenschaften, die über das Wohnsegment hinausgehen oder die ausserhalb der Grosszentren bzw. nicht an den besten Mikrolagen liegen, rücken vermehrt in den Fokus. Auch ältere oder von Leerständen betroffene Liegenschaften können in Frage kommen. Gerade hier, wo der Wettbewerb um die Liegenschaften nicht mehr ganz so hart spielt, sind das erforderliche Know-how und die Risiken bei Anlageentscheiden umso grösser. Das professionelle Management der Immobilienfonds kommt in diesen Bereichen besonders zum Tragen und wird von Privatanlegern geschätzt. So sind auf Seiten der Fondsgesellschaften in den letzten Jahren erfolgreich diverse Themenfonds hauptsächlich in den Bereichen Nachhaltigkeit, Wohnen mit Service, Beherbergung oder auch mit Fokus auf ausländische Immobilien lanciert worden.

Immobilienfonds im Vergleich

Der Vergleich von Immobilienfonds ist für den Anleger komplex. Wie bei der Aktienselektion gibt es auch bei den Immobilienfonds keine Kennzahl, nach welcher sich der Investor ausschliesslich richten kann. Die Abbildung 53 zeigt deshalb eine Auswahl von wichtigen Kennzahlen der an der SIX Swiss Exchange gehandelten Immobilienfonds. Diese Auflistung kann eine gründliche Analyse eines Fonds vor dem Kaufentscheid nicht ersetzen, liefert jedoch einen ersten Überblick über die Charakteristiken der aufgeführten kotierten Fonds, für welche mindestens ein Jahresbericht vorliegen muss. Damit die Vergleichbarkeit gewährleistet ist, wird die Abweichung eines einzelnen Fonds vom Durchschnitt (dunkelgraue Fläche) in Anzahl Standardabweichungen abgebildet. Ein Wert über dem Mittel aller Fonds ist weder als positive noch als negative Wertung zu interpretieren. Um die absolute Höhe einer Kennzahl eines Fonds abschätzen zu können, sind in Abbildung 54 die statistischen Eckwerte der Fondslandschaft aufgeführt.







### Immobilienfonds ist nicht gleich Immobilienfonds

Die statistischen Eckwerte in Abbildung 54 zeigen, dass bei den meisten Merkmalen eine recht starke Streuung zwischen den einzelnen Fonds existiert. Nach Verkehrswert der Liegenschaften ist der grösste Fonds (UBS Sima) fast 23 Mal grösser als der kleinste (Realstone). Auch das im Durchschnitt der Immobilienfonds hohe Agio variiert unter den Fonds mit einer Standardabweichung von 8.8% beträchtlich. Beeindruckend ist des Weiteren, dass die durchschnittliche Anlagerendite bei 5.2% liegt, was eindrücklich zusammenfasst, wie ertragsstark und gut aufgestellt die Immobilienfonds derzeit sind.

Mittalwert, goviehtet nech Pärsenkenitelisierung				
Mittelwert: gewichtet nach Börsenkapitalisierung				
	Mittelwert	Standard- abweichung	Maximum	Minimum
Agio/Disagio	24.3%	8.8%	49.7%	6.6%
Anlagerendite (letzte drei Geschäftsjahre)	5.2%	1.3%	7.8%	2.7%
Ausschüttungsrendite	3.0%	0.6%	3.8%	1.4%
Mietzinsausfallrate	3.4%	1.5%	6.4%	0.7%
Fondsbetriebsaufwandquote (TER)	0.8%	0.1%	1.1%	0.6%
Verkehrswert der Liegenschaften (in Mio. CHF)	1'231	1'135	5'743	252
Börsen-Gesamtrendite 2009-2011	10.5%	2.4%	14.6%	5.6%
Anteil Wohnliegenschaften	52.0%	30.3%	87.9%	0.9%

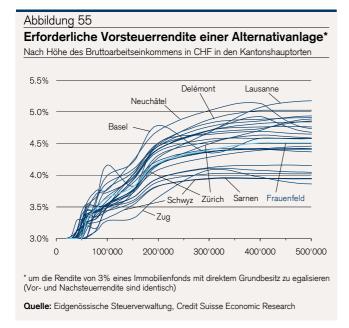
### Leverage nicht im Vordergrund

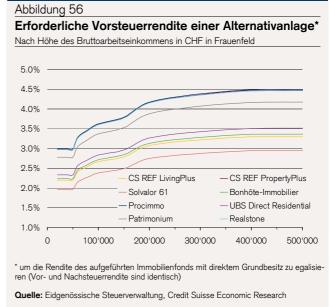
Die Fremdfinanzierungsquote der Immobilienfonds, welche traditionell tief ausfällt, ist in Abbildung 54 nicht dargestellt. Trotz äusserst günstigen Finanzierungsbedingungen hat sich der Fremdkapitalanteil, der sogenannte Leverage der Immobilienfonds, im letzten Jahr nicht erhöht. Er ist im Jahresvergleich erstaunlicherweise gar leicht von 19.6% auf 18.3% gesunken. Dahinter stehen nicht unbedingt geringere Fremdkapitalbestände, sondern höhere Liegenschaftswerte, welche die Fremdkapitalquote automatisch reduziert haben. Angesichts der tiefen Fremdkapitalzinsen muss es jedoch Gründe geben, welche die Fonds von einer höheren Fremdkapitalquote abhalten. Zum einen passt Leverage nicht zur Charakteristik der Immobilienfonds als sichere Anlage, so dass die Fonds auf eine moderate Fremdkapitalquote bedacht sind. Zum anderen agieren die Fonds eher antizyklisch und nutzen Fremdkapital in Zeiten, in denen ihnen wenig Geld zufliesst, für den Kauf von Liegenschaften, was mit ein Grund für die stabilen Gewinne der Fondsgesellschaften ist.

# Trumpf: Ausschüttungen und erst noch steuerbefreit

Die Ausschüttungsrendite ist der grosse Trumpf der Immobilienfonds. Im letzten Jahr lag sie im Durchschnitt aller Fonds bei 3.0%. Kalkuliert man auch die Steuern ein, so kann der Trumpf gar matchentscheidend werden. Für den Anteilseigner ist es steuerlich ein gewichtiger Unterschied, ob der Immobilienfonds die Liegenschaften direkt oder indirekt über Tochtergesellschaften hält. Das Kollektivanlagegesetz erlaubt es den Fonds, die Liegenschaften direkt zu halten, was den Fonds zum Steuersubjekt macht. Der Anteilseigner muss deshalb die Erträge, die aus dem Immobilienbesitz stammen und an ihn ausgeschüttet werden, nicht mehr versteuern. Derzeit halten neun kotierte Immobilienfonds ihre Liegenschaften direkt. Nehmen wir zur Illustration des Effekts ein in Frauenfeld ansässiges, verheiratetes Anlegerpaar mit zwei Kindern. Mit ihrem gemeinsamen Bruttoarbeitseinkommen von 200'000 CHF unterliegen sie einer Grenzsteuerbelastung von 28.5%. In diesem Fall liegt die Ausschüttungsrendite eines Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz vor und nach Steuern bei 3%. Dies entspricht der Vorsteuerrendite von 4.2% einer Alternativanlage, auf welche noch Steuern erhoben werden (Abbildung 55). Analog diesen Überlegungen lohnt sich der Kauf eines Fonds mit direktem Grundbesitz umso mehr in Gemeinden mit hoher Steuerbelastung und bei Personen mit hohem Einkommen. Abbildung 56 zeigt für das Beispiel Frauenfeld sowie die Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz die äquivalenten Vorsteuerrenditen von Alternativanlagen. Nicht zu vernachlässigen ist zudem, dass die Anleger von Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz auch von der Vermögenssteuer befreit sind, zumindest was den in Liegenschaften gebundenen Kapitalanteil betrifft.







### Immobilien-Aktiengesellschaften

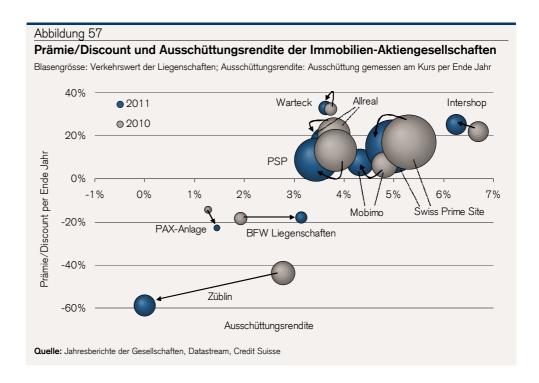
Immobilien-Aktiengesellschaften als Zwitter aus Aktien und **Immobilien** 

Der Aktienkurs der Immobilien-Aktiengesellschaften, die vorwiegend in Büro- und Geschäftsflächen investieren, wird auf der einen Seite durch die Fundamentaldaten der Gesellschaften sowie der Immobilienmärkte beeinflusst und auf der anderen Seite durch Bewegungen am Aktienmarkt. Dies ist den Anlegern im letzten Jahr erneut eindrücklich vor Augen geführt worden. Der Taucher Anfang August 2011 und auch die Schwächephase des Schweizer Aktienindexes im November letzten Jahres wurden vom Index der Immobilien-Aktiengesellschaften, dem SXI Real Estate Shares, nachgezeichnet (Abbildung 51). Dieser synchrone Verlauf erhöhte zwischenzeitlich den Puls der Investoren, doch der Index machte aufgrund der andersartigen Fundamentaldaten völlig zu Recht die Einbrüche schnell wieder wett. Das bewegte letzte Jahr liess sich auch an den annualisierten Volatilitäten der wöchentlichen Gesamtrenditen ablesen. Mit einer Standardabweichung von 14% lag die Schwankungsbreite von 2011 über dem Durchschnitt seit 2003 (12%). Gemessen an anderen Anlageklassen stimmte jedoch die Einordnung der Immobilienaktien im letzten Jahr. Die annualisierte Standardabweichung der Wochenrenditen des Bondindexes (4%) und des Immobilienfondsindexes (6%) waren wie gewohnt tiefer, diejenige des Aktienindexes SPI erneut höher (23%). Die Volatilität bei den Immobilienaktien ist verglichen mit den stabilen Erträgen und den sich nur langsam verändernden Immobilienmärkten als hoch zu beurteilen. Dies ist indes nicht nur ein Übel. Es ergeben sich dadurch nämlich immer wieder günstige Kaufgelegenheiten, welche von den Anlegern ausgenutzt werden können.

Tiefere Prämien reflektieren leicht eingetrübte Zukunft

Die Fundamentaldaten der Immobilien-Aktiengesellschaften, welche mehrheitlich im kommerziellen Sektor investiert sind, haben sich innert Jahresfrist nicht gross verändert. Auf dem Büroflächenmarkt haben sich zum Beispiel die Leerstände auf Stufe Schweiz nur unwesentlich zurückgebildet, und bei den Verkaufsflächen haben sie sich nur wenig erhöht. Bei den Aussichten für das aktuelle Jahr sieht es allerdings etwas düsterer aus. Die konjunkturelle Abkühlung wird die Büro- und Verkaufsflächenmärkte nicht unberührt lassen, und die Leerstände dürften mittelfristig steigen. Da die kotierten Gesellschaften jedoch vornehmlich an zentralen Lagen investiert sind, sollten die Auswirkungen begrenzt sein. Insofern passt die leichte Reduktion des kapitalgewichteten Prämiendurchschnitts auf 12.0% per Ende 2011 gut ins Bild (Ende 2010: 14.3%). Auf Stufe der einzelnen Gesellschaften hat sich mit Ausnahme von Mobimo und Intershop die Prämie innert Jahresfrist leicht vermindert bzw. der Discount vergrössert (Abbildung 57). Bei den grossen Gesellschaften sind die Ausschüttungen, obwohl im Vorjahresvergleich leicht tiefer, nach wie vor attraktiv und ein Kaufargument. Einzig Züblin hat im letzten Jahr keine Ausschüttung vorgenommen.





### Direkte Immobilienanlagen

Weitere Preissprünge bei Renditeliegenschaften

Private und institutionelle Anleger stürzten sich in den letzten Jahren auf Renditeliegenschaften, da diese vor dem Hintergrund der volatilen Finanzmärkte die von den Anlegern geforderten stabilen Ausschüttungen und Sicherheiten boten. Auf Stufe Schweiz erstarkten die Preise der Anlageobjekte gemäss IAZI seit 2004 um jährlich 3.8% (Abbildung 58). Im Genferseeraum wurden die Renditeliegenschaften vom Preisauftrieb stärker erfasst. Wir schätzen, dass die Preise von Wohnobjekten im Kanton Genf in den letzten sieben Jahren um jährlich 7% bis 8% in die Höhe schossen und damit nur knapp unter der Dynamik der Einfamilienhäuser blieben (+8.6% p.a.). Der Anlagedruck und die reduzierten Renditeerwartungen führten zu einer Abkoppelung der Preise von Renditeliegenschaften von den Neumieten, welche am Genfersee seit 2004 jährlich um gut 3% zulegten. Die Preisanstiege haben die Anfangsrenditen unter Druck gesetzt. Gemäss Acanthe, einem Immobilienberatungsbüro in Genf, rutschten die Brutto-Anfangsrenditen (gemessen als Quotient aus Bruttomietertrag und Transaktionspreisen) für Wohn- und gemischte Liegenschaften im Kanton Genf zwischen 2009 und 2011 von 6.3% auf 5.9%. Damit dürften sich auch die im Markt gebräuchlicheren Netto-Anfangsrenditen in nur zwei Jahren (Quotient aus Nettomieterträgen und Transaktionspreisen) um rund 0.4% zurückgebildet haben.

Immobilien als Ausweg für das Anlageproblem der Pensionskassen?

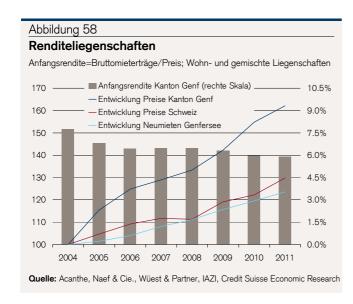
Wer oder was treibt letztlich die Preise der Direktanlagen? Die Hauptverdächtigen sind bei kleineren Volumina seit der Finanzkrise verstärkt Privatanleger auf der Suche nach stabilen Renditen und ab 10 Mio. CHF die institutionellen Anleger oder genauer die Pensionskassen. Letztere stehen tatsächlich unter einem enormen Anlagedruck. Sie nehmen derzeit massiv mehr Geld ein, als dass sie als Rentenleistungen ausschütten. In den letzten fünf ausgewiesenen Jahresabschlüssen hat der Rechnungssaldo, also die Summe der Einnahmen minus der Ausgaben, im Durchschnitt +19.1 Mrd. CHF betragen. Dieses Geld gilt es gewinnbringend und mit geringem Risiko anzulegen. Um diese Aufgabe sind die Kassen derzeit nicht zu beneiden, denn der Kapitalmarkt als dritter Beitragszahler befindet sich im Streik. An den Aktienmärkten liess sich zuletzt kaum etwas verdienen, und die Erträge sicherer Obligationen bewegen sich real in der Nähe von null. Je länger die Tiefzinsphase anhält, umso mehr fressen sich die tiefen Kapitalerträge in die Portfolios der Vorsorgeinstitute, so dass die Deckung der Leistungsversprechen eine immer grössere Herausforderung wird. In dieser Situation müssen den Vorsorgeinstituten Immobilienanlagen mit ihren starken Ausschüttungen, ihrem Diversifikationseffekt, dem langen Horizont sowie Gesamtrenditen von 4%-5% wie die Lösung aller Probleme erscheinen. Viele haben denn auch ihre Mittel umgeschichtet und vermehrt direkt oder indirekt in Immobilien investiert

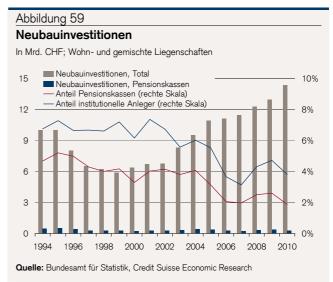


und werden das auch weiter tun. Die Immobilienquote der im CS-Pensionskassenindex erfassten Vorsorgeinstitute ist vom 4. Quartal 2002 bis zum 4. Quartal 2011 von 7.9% auf 21.1% angestiegen. So ist es kein Wunder, dass der Markt für Direktanlagen ausgetrocknet ist und sich ein intensiver Wettbewerb um jedes Direktanlageobjekt abspielt, so dass Immobilieninvestments derzeit eine teure Angelegenheit sind.

Sollten Pensionskassen mehr Projektentwicklungen tätigen?

Es wäre zu erwarten gewesen, dass Pensionskassen verstärkt auf die Karte Projektentwicklung setzen. Dieses Feld war in den letzten Jahren sehr margenträchtig, auch weil die Preise für Eigentumswohnungen und Renditeliegenschaften stetig gestiegen sind. Projektentwicklungen bergen zwar Risiken, doch können diese von genügend grossen Pensionskassen durchaus getragen werden. Gesetzlich steht den Vorsorgeinstituten dieser Weg grundsätzlich offen, falls nicht übermässige Risiken eingegangen werden oder zu viel Kapital gebunden wird. Doch die Statistik zeichnet ein anderes Bild (Abbildung 59). Seit 1994 haben Pensionskassen jährlich Neubauinvestitionen im Durchschnitt von 313 Mio. CHF für Wohnbauten und gemischte Bauten in Auftrag gegeben. Im letzten erhobenen Jahr (2010) waren es aber nur noch 268 Mio. CHF oder 1.9% der gesamten Neubauinvestitionen im Bereich Wohnen. Relativ wenig, wenn man bedenkt, dass das geschätzte Immobilienvolumen der Pensionskassen in der Schweiz 2010 um fast 5 Mrd. CHF zugenommen hat (inkl. Wertsteigerungen). Beim Anstieg der nominalen Wohnbauinvestitionen seit 2003 haben die Pensionskassen nicht mitgezogen, so dass deren Anteil heute weit unter dem langjährigen Durchschnitt von 3.4% figuriert. Letztlich landen aber viele realisierte Wohnbauten über den Einkauf nach Fertigstellung doch wieder in den Portfolios der Institutionellen. Die Frage, weshalb Pensionskassen nicht früher in die Wertschöpfungskette einsteigen, bleibt damit aber unbeantwortet.





Schätzer geraten wegen überhöhter Marktpreise in ein Dilemma

Die Preise für Immobilienanlagen sind nicht nur aufgrund des Anlagedrucks erstarkt, sondern auch weil die Liegenschaftswerte aufgrund der tiefen Zinsen angestiegen sind. Gemäss den Richtlinien der Swiss Funds Association (SFA) sind die Schätzer verpflichtet, einen Preis zu bestimmen, "der bei einem sorgfältigen Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde". Immer häufiger erfolgt die Schätzung mittels der DCF-Methode. Die hohen Marktpreise stürzen die Schätzer in ein Dilemma, das sich an der Wahl des richtigen Diskontsatzes entzündet. Dieser wird bei Ermittlung des Schätzwertes gemäss Lehrbuch bottom-up konstruiert als Summe aus der Rendite einer risikofreien Alternativanlage und den objektspezifischen Risikozuschlägen. Für die Wahl des Basiszinssatzes einer risikofreien Anlage wird in der Schweiz in der Regel auf eine Bundesobligation mit zehnjähriger Laufzeit und einem festen Zinssatz abgestellt. Dafür einfach den aktuellen Zinssatz einzusetzen, greift allerdings zu kurz. Denn die geschätzten Free Cash Flows der DCF-Methode entspringen einer Prognose über die Zukunft. Ebenso ist der Konsistenz halber eine Prognose der zukünftigen Kapitalmarktverhältnisse zur Herleitung des Diskontsatzes notwendig. Das heisst, der Basiszinssatz der risikolosen langfristigen Anlage darf nicht einfach stichtagsbezogen gewählt werden, sondern muss einer durchschnittlichen Rendite der Bundesobligationen entsprechen, welche die Zukunft möglichst adäquat abbildet.

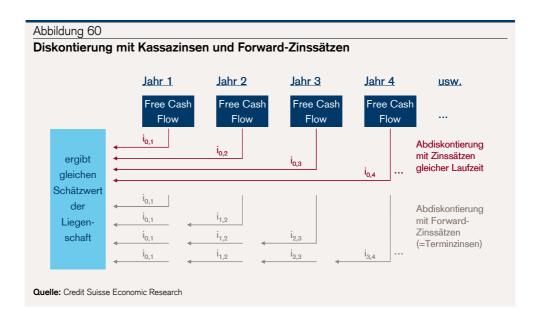


### Wird die Zinszukunft adäquat abgebildet?

Wie hoch dieser geglättete Diskontierungssatz angesetzt werden soll, ist ein heisses Thema. Denn die Höhe des Diskontierungssatzes hat einen starken Einfluss auf den Schätzwert, wie wir in der letztjährigen Immobilienstudie gezeigt haben. Es gibt Vermutungen, dass die Preisanstiege von Renditeliegenschaften fundamental nicht gerechtfertigt sind und dass die Schätzer bei den Diskontierungssätzen zu tiefe Werte einsetzen, um damit die eventuell nicht nachhaltigen Marktpreise nachzubilden. Zur Veranschaulichung greifen wir auf unser Beispiel-Mehrfamilienhaus vom letzten Jahr zurück. Es ist 2007 auf 5.3 Mio. CHF geschätzt worden. 13 Der Schätzer hat dazumal als Basis für die risikolose Anlage das Mittel der Rendite von eidgenössischen Obligationen mit einer Laufzeit von rund 15 Jahren seit 2000 verwendet. Zusammen mit einem objektspezifischen Risikozuschlag von 2% hat dies einen Diskontierungssatz von 5.2% ergeben. Wir nehmen weiter an, dass dieser Schätzwert 2007 dem Marktpreis entsprochen hat. Seither ist der Marktpreis des Mehrfamilienhauses allerdings um 19% auf 6.3 Mio. CHF gestiegen<sup>14</sup>, und die Free Cash Flows sind gemäss unseren Erwartungen um 1% jährlich gewachsen. Der heutige Preis der Immobilie entspricht einem impliziten Diskontierungssatz von 4.6%. Die Schlüsselfrage ist nun, ob dieser abgeleitete implizite Diskontierungssatz in dieser Höhe angebracht ist. Zur Beantwortung dieser Frage können wir das künftige Zinsszenario herausschälen, das exakt diesem Diskontsatz von 4.6% entspricht, und damit die Realitätsnähe eines solchen Szenarios beurteilen.

Übersetzung der aktuellen Preise in die impliziten Zinserwartungen

Wir machen nichts anderes, als die künftigen Free Cash Flows unseres Muster-Mehrfamilienhauses nicht anhand der jeweiligen Zinssätze gleicher Laufzeit abzudiskontieren, sondern mit den zugrunde liegenden Einjahres-Forward-Rates, so dass letztlich derselbe Schätzwert der Liegenschaft resultiert (Abbildung 60). Mit anderen Worten machen wir sichtbar, welchen Zinsverlauf der Markt implizit erwartet, gegeben der aktuelle Preis der Liegenschaft. Dabei gehen wir davon aus, dass sich die Zinssätze früher oder später wieder auf dem Niveau des historischen Mittelwerts bewegen werden. Die Frage ist nur, wann das der Fall sein wird und wie der Anpassungsprozess bis dahin verläuft.



Preise für Renditeliegenschaften scheinen leicht überteuert

Das Zinsszenario, das zu einem Diskontsatz von 4.6% führt, geht implizit davon aus, dass die einjährigen Terminzinssätze über die nächsten acht Jahre auf ihrem tiefen Niveau verharren werden und sich anschliessend über einen Zeitraum von weiteren sechs Jahren den historischen Mittelwerten der einjährigen Forward-Sätze annähern werden. Damit würden die langfristigen Durchschnittszinssätze erst in 15 Jahren wieder erreicht. Diese Darstellung illustriert, dass in den aktuellen Immobilienpreisen sehr tiefe, ja zu tiefe Zinsszenarien eingepreist sind. Geht man etwas realistischer beispielsweise davon aus, dass die einjährigen Forward-Zinssätze bloss in den nächsten 24 Monaten tief bleiben und dann eine allmähliche Angleichung über weitere

<sup>13</sup> Siehe auch Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2011, Fakten und Trends, S. 63 f. Der erste Free Cash Flow von Ende 2007 beträgt 225'000 CHF und wächst jedes Jahr um 1%. Der Horizont beträgt 100 Jahre.

<sup>14</sup> Der Anstieg von 19% entspricht der Preissteigerung von Renditeliegenschaften gemäss IAZI zwischen dem 3. Quartal 2007 und dem 3. Quartal 2011.



fünf Jahre hinweg an das langjährige Mittel seit 2000 vollziehen, entspräche dies einem durchschnittlichen Diskontierungssatz von 4.9%. Die Senkung des Diskontierungssatzes von 5.2% auf 4.9%, was einen Schätzwert von 5.85 Mio. CHF für das Beispiel-Mehrfamilienhaus ergäbe, scheint gerechtfertigt, da die erwarteten tiefen Zinsen der nahen Zukunft einen grossen Einfluss auf den mittleren Diskontierungssatz haben. Dies bedeutet aber gleichzeitig, dass der mit einem Diskontsatz von 4.6% unterlegte Preis in unserem Beispiel um rund 5% bis 10% zu hoch veranschlagt wäre.

### **Preis oder Wert?**

Die Diskussion um die Wahl des richtigen Diskontsatzes kann auch als Auseinandersetzung zwischen dem aktuellen Marktpreis einer Immobilie und deren nachhaltigem Wert verstanden werden. Speziell in Boomphasen klafft zwischen diesen beiden Grössen eine Lücke. Um mehr Transparenz in die Immobilienschätzungen zu bringen, müssten die Schätzer im Prinzip zwei Zahlen ausweisen: einerseits den Verkehrswert, also den Marktpreis wie von den SFA-Richtlinien gefordert, und andererseits den nachhaltigen intrinsischen Wert der Immobilie. Der einzige Unterschied bei der Berechnung läge im Diskontierungssatz. Dieser müsste bei der Ermittlung des Wertes lehrbuchmässig bottom-up konstruiert werden als Summe aus einer geglätteten Rendite einer risikofreien Alternativanlage und dem objektspezifischen Risikozuschlag. Bei der Bestimmung des Verkehrswertes müsste dagegen die Ermittlung top-down gemäss den auf dem Markt zu beobachtenden Transaktionen bzw. den daraus abgeleiteten impliziten Diskontierungssätzen im Sinne von "mark-to-market" geschehen. Das hätte den Vorteil, dass die Schätzer nicht ständig den Spagat zwischen bezahlten Preisen, also Verkehrswerten, und den nachhaltigen Werten einer Immobilie meistern müssten.

### Risikogruppe Privatinvestoren

Von unserem Beispiel ausgehend kann nicht generell auf alle Renditeliegenschaften geschlossen werden. Es lässt jedoch den Schluss zu, dass Renditeliegenschaften derzeit tendenziell leicht überteuert sind oder, anders ausgedrückt, mit sehr tiefen Zinserwartungen gerechnet wird. Besorgt sein muss man auf dem Direktanlagemarkt aktuell aber weniger um die institutionellen Investoren als um die Privatanleger. Die institutionellen Investoren sind sich sehr wohl bewusst, dass sie teuer einkaufen, was bei Privatanlegern hingegen nicht unbedingt der Fall ist. Etliche Privatinvestoren wittern jetzt eine gute Chance, um in Renditeliegenschaften zu investieren, und sind bereit, gemessen an den Mieteinnahmen sehr hohe Preise zu bezahlen. Deren Know-how über die Immobilienlebenszyklen sowie die notwendigen Instandsetzungskosten dürfte jedoch nicht gleich gut ausgeprägt sein wie bei den Institutionellen, was mit der Gefahr verbunden ist, dass sie die Immobilienobjekte überzahlen.



### Ausblick für Schweizer Immobilienanlagen 2012

Intakte Immobilienmärkte bilden gutes Umfeld für Immobilienanlagen

Die Perspektiven für die Schweizer Immobilienanlagen haben sich innert Jahresfrist nur geringfügig verändert. Den Anlagen dürften im laufenden Jahr keine grösseren Hindernisse im Weg stehen, insbesondere weil die Schweizer Immobilienmärkte weiterhin von stabilen Verhältnissen und das heisst in erster Linie von konstanten Mieteinnahmen geprägt sind. Trotzdem, die Risiken sind im Vorjahresvergleich gewachsen. Angetrieben durch die rekordtiefen Zinsen und die Erwartungshaltung weiter steigender Immobilienpreise haben die Preise für direkte und indirekte Immobilienanlagen stattliche Niveaus erreicht. Deshalb ist erhöhte Vorsicht vor allem bei neuen Investitionen geboten. Kreative Lösungen wie Themenfonds, internationale Immobilienanlagen oder generell Anlagen ausserhalb des Core-Segments bieten allerdings nach wie vor attraktive Einstiegschancen und werden unter diesem Gesichtspunkt auch in diesem Jahr gefragt bleiben.

Noch keine Auslöser für Beginn des Sinkfluges am Horizont zu erkennen

Die Bewertungen der Schweizer Immobilienanlagen sind im Allgemeinen hoch, aber nicht überzogen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass ein Abwärtspotenzial vorhanden ist, und sie sollten sich nicht von ansehnlichen Ausschüttungsrenditen blenden lassen. Derzeit sehen wir jedoch noch keinen Auslöser für den Beginn des Sinkflugs. Die Zinsen dürften auf absehbare Zeit auf unterdurchschnittlichen Niveaus verharren. Zudem stärken die Unsicherheiten in der Eurozone die Schweizer Immobilienanlagen eher noch - insbesondere weil die Schweiz als Zuwanderungsland umso attraktiver wird und der Franken nicht mehr weiter aufwerten dürfte.

Zeitpunkt für Portfoliobereinigungen ideal

Da bei den Core-Immobilien ein Verkäufermarkt herrscht, lohnt es sich für Investoren, in diesem Jahr nicht nur in Renditedifferenzen zu denken, sondern auch in Worst-Case-Szenarien. Stimmen zum Beispiel die Lage und die Substanz der Immobilien? Strukturbereinigungen haben bei den Wohn- und auch bei den gewerblichen Liegenschaften erst ansatzweise begonnen, weshalb jetzt der geeignete Moment ist, um das Portfolio auf potenziell schlechtere Zeiten vorzubereiten und zu bereinigen.



# Das schlummernde Potenzial von Gesundheitsimmobilien

Gesundheitsimmobilien fristen investorenseitig ein Nischendasein

Auf dem Schweizer Immobilienmarkt herrscht Anlagenotstand. Aus Mangel an Alternativen stürzen sich private und institutionelle Investoren auf die klassischen Renditeliegenschaften zumeist aus den Bereichen Wohnen und Büro. Bei solchen Mainstream-Immobilien ist ein grosser Erfahrungsschatz vorhanden, Angebot und Nachfrage lassen sich recht gut beobachten, und die Investitionsrisiken sind kalkulierbar. Im Gegensatz dazu fristen viele Spezialimmobilien investorenseitig ein Nischendasein, sei es aufgrund von tristen Marktaussichten, wie zum Beispiel in der Hotellerie, oder wegen komplizierter Regulierungen und Gesetzesauflagen, wie im Bildungsoder Gesundheitsbereich. Ändern sich jedoch die Rahmenbedingungen, sollte man die betroffenen Liegenschaften erneut auf den Prüfstand stellen.

Neue Spitalfinanzierung: Der Markt öffnet sich

Im Gesundheitswesen ist die Spitallandschaft im Umbruch. Die Spitäler richten sich auf die neue Spitalfinanzierung aus, die im Januar in Kraft getreten ist. Im Kern steht der Übergang von der Objekt- zur Leistungsfinanzierung mit sogenannten diagnosebezogenen Fallpauschalen (DRG). Die Details sind kompliziert, und aufgrund der gesellschaftlich hohen Relevanz der medizinischen Versorgung werden die Veränderungen kontrovers diskutiert. Unabhängig von den systemischen Vor- und Nachteilen und den gesundheitspolitischen Zielen der neuen Finanzierung wird diese besonders den öffentlichen Allgemeinspitälern stärkeres unternehmerisches Denken und Handeln abverlangen – auch in Bezug auf ihr Immobilienmanagement. Im Falle von Kantonsspitälern waren oder sind die meisten Liegenschaften im Eigentum der Kantone. Neubau- und Unterhaltsinvestitionen wurden nach Bedarf vom Kanton bewilligt und finanziert. Mit der neuen Finanzierung müssen bauliche Massnahmen neu aus eigenen Mitteln gespeist und über eine Investitionspauschale im DRG-System finanziert werden. Das heisst, dass künftig nicht mehr der Kanton für Instandhaltung, Instandsetzung, Erweiterung oder Neubau von Gebäuden aufkommt, sondern die Spitäler pro rata Investitionszuschüsse über die Fallpauschalen erhalten, mit denen sie die Investitionen selber bestreiten müssen. Da Investitionen zeitlich konzentriert, die Zuschüsse jedoch kontinuierlich mit dem Patientenstrom anfallen, entstehen Finanzierungsbedürfnisse, die auch von Privaten befriedigt werden können, unabhängig davon ob es sich nun um Immobilien- oder anderweitige Anlageinvestitionen wie beispielsweise medizinische Apparaturen handelt. Damit kantonale Spitalunternehmen den Investitionsanteil der Fallpauschalen effizient und unbürokratisch einsetzen können, streben die meisten Kantone stärkere unternehmerische Freiheiten ihrer Spitalbetreiber an und übertragen ihnen vermehrt – jedoch in unterschiedlichen Ausmassen – die Verfügungsrechte über ihre Liegenschaften.

**Doppelte Herausforderung** für Spitäler: wachsender Wettbewerb und unsichere **Finanzierung** 

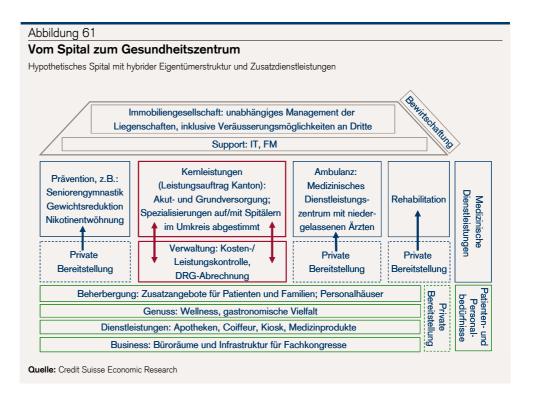
Für die Spitäler wachsen die Herausforderungen bezüglich ihres Immobilienmanagements durch die neue Finanzierung in doppelter Hinsicht. Erstens werden die Ansprüche an die Liegenschaften weiter wachsen. Im zunehmenden Wettbewerb um Patienten werden der Konzentrationsprozess und die Spezialisierung weiter voranschreiten. Zusammenschlüsse, Spezialisierungen und Optimierung der Logistik erfordern Umbauten und Erweiterungen zwecks optimaler Abstimmung der betrieblichen Anforderungen mit den von den Immobilien bereitgestellten Leistungen. Zweitens bestehen Unsicherheiten bezüglich der Finanzierbarkeit notwendiger Massnahmen. An dieser Stelle beisst sich die Katze in den Schwanz: Um kostendeckend arbeiten zu können, müssen die Spitäler zukünftig die Anzahl Austritte mittels einer hohen Patientenzahl maximieren. Mit der Anzahl Austritte steigen über den Investitionsanteil der Fallpauschalen gleichzeitig die Einahmen für bauliche Investitionen, die sie zur Erreichung dieses Ziels aber schon heute tätigen müssten.

Hybride Eigentümerstrukturen anstatt Privatisierung

Es liegt auf der Hand, dass Spitalgesellschaften zur Lösung dieses Dilemmas auf Investorensuche gehen. Je nachdem, wie ernst es die Kantone mit der unternehmerischen Freiheit ihrer Spitäler meinen, öffnet sich die Tür zu einem zuvor vollständig geschlossenen Immobilienmarktsegment, wenn auch zunächst nur einen Spalt breit. Die Kantone bleiben in der Regel Alleineigentümer der Spital AG, und die Liegenschaften wechseln den Eigentümer häufig im Baurecht. So ist zum Beispiel am 1. Januar 2011 in Luzern die Mehrheit der Gebäude im Baurecht an das Kantonsspital übergegangen. Sowohl als Alleineigentümer der AG wie auch als Baurechtsgeber halten sich somit die meisten Kantone die Einflussnahme auf das Immobilienmanagement der Spitäler über zwei Kanäle offen. Der Kanton Aargau geht im Hinblick auf die unternehmerische Freiheit etwas weiter und hat den Kantonsspitälern die betriebsnotwendigen



Liegenschaften inklusive der Grundstücke in Form einer Sacheinlage für eine Aktienkapitalerhöhung übertragen. Der Kanton Aargau sichert die finanzielle Zukunft der Spitäler aber dennoch ab, indem er sich vorbehält, Finanzierungshilfen für Bauinvestitionen über einen Zeitraum von 12 Jahren zu leisten. Weil die Kantone einen öffentlichen Leistungsauftrag für die medizinische Grundversorgung erfüllen müssen, ist es darum unwahrscheinlich, dass sie in Bezug auf betriebsnotwendige Spitalliegenschaften das Heft vollständig aus der Hand geben werden. Stattdessen ist zu erwarten, dass sich bei öffentlichen Spitälern hybride Eigentumsformen zunehmend stärker entwickeln. Abbildung 61 illustriert, wie sich ein Gesundheitszentrum, dessen Kern von einem Listenspital mit Akut- und Grundversorgung gebildet wird, künftig zusammensetzen könnte.



Veräusserung nicht betriebsnotwendiger Liegenschaften als Chance

Privatisierungsbeispiel: **Patientenhotel** 

Wird realistischerweise davon ausgegangen, dass der unternehmerische Spielraum im Bereich der Kernleistungen aufgrund des Leistungsauftrages vom Kanton eingeschränkt bleibt, ist der Spielraum an Zusatzdienstleistungen, die privat bereitgestellt werden könnten, dennoch gross. Je nach Immobilienstruktur könnte eine Unterteilung in betriebsnotwendige Liegenschaften mit Akut- und Grundversorgung im Eigentum der Spitalgesellschaft und nicht betriebsnotwendige Liegenschaften erfolgen, in denen Zusatzdienstleistungen angeboten werden. Deren Veräusserung an Investoren birgt, adäquate Rahmenbedingungen vorausgesetzt, für beide Parteien Chancen.

Dem Spital hilft die Veräusserung nicht betriebsnotweniger Liegenschaften kurzfristig, jene Investitionen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit zu tätigen, die sie ansonsten bestenfalls erst später über den Investitionsanteil der Fallkostenpauschale decken können. Ein Beispiel für eine separat bereitgestellte Dienstleistung sind Patientenhotels. Diese können Patienten beherbergen, die nicht mehr intensiv in der Spitalabteilung betreut werden müssen, jedoch noch medizinische Überwachung benötigen, sowie Angehörige. Die Wirkung eines privaten Patientenhotels kann selbst dann eine dreifach positive Auswirkung auf das Spital haben, wenn keine Bestandesliegenschaft zur Umnutzung bereitsteht und ein Neubau erfolgen muss. Erstens sinken die Pflegekosten, weil die Unterbringungskosten aufgrund geringerer Pflegeintensität und geringerer medizinischer Infrastruktur im Patientenhotel tiefer ausfallen. Lassen sich gewisse Patienten zudem, zweitens, auf eigene Kosten aus Komfortgründen in ein Patientenhotel verlegen, sinkt die durchschnittliche Aufenthaltsdauer des Spitals und die Wirtschaftlichkeit steigt, ohne dass man Patienten verfrüht sich selbst überlässt. Drittens erhöht das Spital seine Anziehungskraft im Wettbewerb, indem es die Patientenbedürfnisse in den Vordergrund stellt und dank indirekt erhöhter Bettenkapazität die Fallzahlen steigern kann.



Chancen trotz Neuland dank demographischem Rückenwind

Die regulativen Veränderungen, die Ungewissheit, inwiefern Spitäler zukünftig ihre Kosten mit den Einnahmen aus den Fallpauschalen decken können, und der zunehmende Wettbewerb, der mittelfristig sowohl bei öffentlichen als auch bei privaten Spitälern Gewinner und Verlierer hervorbringen wird, schrecken private Investitionen in Gesundheitsimmobilien ab. Doch eine frühe Besetzung dieses neuen Geschäftsfeldes verspricht Wettbewerbsvorteile und bietet unweigerlich auch Chancen, sofern das Potenzial und die Risiken einer Gesundheitsimmobilie richtig beurteilt werden. Analog zu Abklärungen bei üblichen Immobilieninvestitionen gilt es die Marktbedingungen, die Makro- und Mikrolage und die bauliche Substanz zu bewerten. Hinzu kommt eine politische Komponente, die eng mit der Makrolage und den Marktbedingungen verzahnt ist und besonders für Allgemeinspitäler der Grundversorgung relevant ist. Sind diese aufgrund ihrer geographischen Lage für ein grosses Einzugsgebiet ohne grosse Konkurrenz gut erreichbar, arbeiten sie wirtschaftlich und bieten sie ein breites Spektrum der medizinischen Grundversorgung in hoher Qualität an, dann sind sie für den Kanton elementarer Bestandteil zur Erfüllung des Leistungsauftrages und damit quasi gesetzt für die kantonale Spitalliste. Hinzu kommt, dass es aufgrund der demographischen Alterung kaum einen anderen Markt gibt, für den sich mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ein derart kontinuierliches Nachfragewachstum prognostizieren lässt wie im Gesundheitswesen. Mit anderen Worten: Ein Spital, das sich schon heute als Gewinner der anhaltenden Strukturbereinigung identifizieren lässt, wird morgen sicher nicht leerstehen. Diese Wachstumsperspektive vermag die tiefe Fungibilität von Gesundheitsimmobilien, die in der spezifischen Gebäudestruktur von Spitalimmobilien begründet ist, je nach Fall vollständig zu kompensieren. Ebenso klar ist, dass die Gesundheitskosten mit der demographischen Alterung steigen werden, so dass Rationalisierungen auf allen nichtmedizinischen Ebenen – zu denen auch die Bereitstellung der Liegenschaften zählt – zwingend werden erfolgen müssen, um Einschränkungen bei den medizinischen Leistung verhindern zu können.

PPP: Aus Fehlern lernen

Der Marktzutritt ist dafür steinig. Neben der Identifikation aussichtsreicher Spitäler muss der Dialog mit dem Kanton als Eigentümer und der Spitalverwaltung als Betreiberin gesucht werden. Weil es sich um ein gesellschaftlich sensibles Thema handelt, sind Interessenkonflikte, Vorbehalte und Ängste vorprogrammiert, und die Kommunikation ist entscheidend. Zahlreiche Public-Private-Partnership-Projekte (PPP) sind in anderen öffentlichen Bereichen aufgrund unklarer Aufgabenteilungen, Zielkonflikten und zu hohem Koordinationsaufwand gescheitert. Von Investoren ist in diesem neuen Markt Kreativität und Pioniergeist gefragt. Die Kantone ihrerseits müssen die unternehmerischen Freiheiten der Spitalgesellschaften im Hinblick auf ihr Immobilienmanagement und auf private Zusatzangebote klar definieren und ernst nehmen.





# Kantonale Immobilienmärkte auf einen Blick

# Inhalt

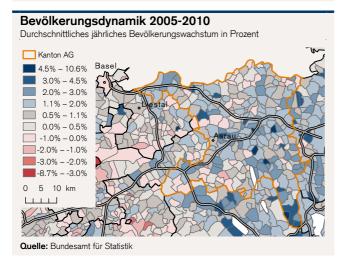
Standortfaktoren und Immobilienfakten	68
Aargau	68
Appenzell Ausserrhoden	70
Appenzell Innerrhoden	72
Basel-Landschaft	74
Basel-Stadt	76
Bern	78
Freiburg	80
Genf	82
Glarus	84
Graubünden	86
Jura	88
Luzern	90
Neuenburg	92
Nidwalden	94
Obwalden	96
Schaffhausen	98
Schwyz	100
Solothurn	102
St. Gallen	104
Tessin	106
Thurgau	108
Uri	110
Waadt	112
Wallis	114
Zug	116
Zürich	118
Erläuterungen	121



# Kanton Aargau: Standortfaktoren

Standortqualität									
+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel  AG ZH LU E									
Steuerbelastung der nat. Personen	+	++	+	-					
Steuerbelastung der jur. Personen	++	=	++	=					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	+					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	+					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	++	++	=	+					
Standortqualität 2011	+	++	=	+					

#### Einzugsgebiete der Schweizer Grosszentren Bevölkerung im Einzugsgebiet in Millionen, Fahrzeiten: mot. Individualverkehr 0 min 60 min 0 10 20 km Zürich 3.5 2.1 19 28 Bern 0.4 1.1 Lausanne 0.5 0.7 Lugano 0.2 Genève 0.5 Kanton Aargau Quelle: Credit Suisse Economic Research





### **Drittattraktivster Kanton**

Der Kanton Aargau schneidet bei der kantonalen Rangliste der Standortqualität auf dem 3. Rang ab. Standorttrumpf ist die verkehrstechnische Erreichbarkeit, aber auch bei der Steuerbelastung insbesondere der juristischen Personen ist der Aargau überdurchschnittlich gut positioniert. Im Vergleich zum Kanton Zürich fällt der Aargau bei den Bildungsfaktoren und der Besteuerung der natürlichen Personen zurück.

### Zentrale Lage zwischen den Grosszentren

Der Kanton Aargau hat zwar kein eigenes Grosszentrum, liegt aber mitten in den Einzugsgebieten von Basel, Bern und Zürich. Basel und Zürich sind von grossen Teilen des Aargaus innerhalb von 40 Minuten erreichbar und liegen somit in Pendeldistanz. Die Gebiete ganz im Südwesten und im Norden sind allerdings rund eine Stunde vom nächsten Ballungsraum entfernt und deshalb für Pendler weniger attraktiv. Während das Fricktal vorwiegend im Einzugsgebiet von Basel liegt, befinden sich die Regionen Brugg/Zurzach, Baden, Mutschellen, das Freiamt und Teile der Region Aarau mehrheitlich im Sog von Zürich. Die Region Zofingen ist eher Richtung Bern orientiert. Neben den drei Grosszentren befinden sich aber auch die Zentren Luzern und Zug in naher Fahrdistanz.

### **Attraktiver Wohnkanton**

Die Bevölkerungsdynamik im Kanton Aargau war zwischen 2005 und 2010 die vierthöchste aller Kantone. Die zentrale Lage zwischen Basel, Bern und Zürich sowie die im regionalen Vergleich hohe finanzielle Wohnattraktivität begründet das hohe Wachstum. Am stärksten zugenommen hat die Bevölkerung entlang den Verkehrsachsen insbesondere im Fricktal und in der Region Mutschellen. Das südliche Freiamt profitiert neben der neueröffneten Autobahn A4 durchs Knonaueramt und dem Üetlibergtunnel von der Wohnraumknappheit im Kanton Zug, welche zahlreiche Haushalte veranlasst, in die nahegelegenen Aargauer Gemeinden zu ziehen. Der Raum Zurzach sowie das Suhren- und Wynental weisen eine unterdurchschnittliche Bevölkerungsentwicklung auf; einzelne Gemeinden verzeichneten gar einen Rückgang.

### Industriekanton

Zwischen 1995 und 2008 hat im Kanton Aargau ein ausgeprägter Strukturwandel in der Industrie stattgefunden. Die wertschöpfungsintensive Spitzenindustrie ist auf Kosten der traditionellen Industrie gewachsen. Der sekundäre Sektor ist insgesamt von grosser Bedeutung für die Aargauer Wirtschaftsstruktur. Im Fricktal (Pharma), in der Region Baden (Elektrotechnik und Elektronik) und im Freiamt (Kunststoff) ist insbesondere die Spitzenindustrie überdurchschnittlich stark vertreten. Hingegen liegt die Beschäftigung bei den wertschöpfungsintensiven Dienstleistungsbranchen insgesamt unter dem Schweizer Mittel. In der Region Brugg/Zurzach weist die Branche Energieversorgung aufgrund der Kernkraftwerke einen deutlich überdurchschnittlichen Beschäftigungsanteil auf.



# Kanton Aargau: Immobilienfakten

		Kanton Aargau						Schweiz					
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Bevölkerung (in 1'000)	582	592	600	608	616*	623*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'	
Bevölkerungswachstum	1.2%	1.7%	1.4%	1.4%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*	
Wanderungssaldo	0.6%	1.1%	0.8%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%			
Absorption	1.4%	1.9%	1.2%	1.4%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%			
Angebot:													
Wohnungsbestand (in 1'000)	269	274	278	282	286*	291*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172	
Wachstum Wohnungsbestand	1.5%	1.8%	1.4%	1.5%	1.6%*	1.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%	
Marktergebnis:													
_eerwohnungsziffer	1.48%	1.47%	1.33%	1.51%	1.54%	7	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7	
Preisentwicklung EWG	2.8%	4.6%	0.3%	6.5%	8.8%	71	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	71	
Preisentwicklung EFH	4.4%	2.4%	-0.8%	2.8%	6.0%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	71	
Preisentwicklung in Relation ur Einkommensentwicklung	0.82	0.83	0.85	0.87	0.92	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7	

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Punktuelle Überangebotsgefahr

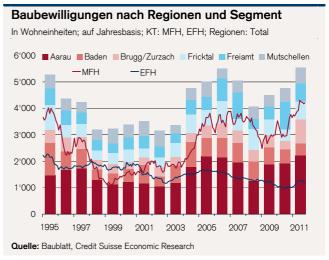
Weil der Kanton Aargau Pendler gleichermassen wie Beschäftigte der ansässigen und wachsenden Spitzenindustrie anzieht, ist Wohnraum gefragt. Die Zürich zugewandten Regionen bekommen den Bevölkerungsdruck und die preisbedingten Ausweichbewegungen aus dem Nachbarkanton zu spüren. Im Fricktal ist es vor allem die Stadt Rheinfelden und deren nähere Umgebung, die aufgrund von attraktiver Lage und vergleichsweise tiefen Steuern Pendler in Richtung Basel anlockt. Entsprechend wurden im gesamten Kanton 2011 insgesamt so viele Wohneinheiten geplant wie zuletzt 2006. In vier von den sechs Wirtschaftsregionen des Kantons wurden 2011 Wohnungen im Umfang von mehr als 2% des regionalen Wohnungsbestandes bewilligt. Überangebote sind nicht ausgeschlossen.

### Risiko eines ausgeprägten Schweinezyklus

Diese Überangebote drohen vor allem dem Mietsegment, das mit strukturell erhöhten Leerständen sowohl im Vergleich zum Schweizer als auch - im Fricktal und in der Region Aarau gegenüber dem langjährigen Mittel zu kämpfen hat. Im Falle einer akzentuierten konjunkturellen Abkühlung drohen, absolut gesehen, aufgrund der Grösse des Wohnungsbestandes besonders der Region Aarau immobilientechnische Probleme in Form eines ausgeprägten Schweinezyklus, indem das Angebot aufgrund der produktionsbedingt langen Reaktionszeit früher oder später überschiesst. Bedenklich ist zudem, dass auch im Eigentum die Leerstände vergleichsweise hoch ausfallen.

### Positiver Effekt: Keine Überhitzung

Die positive Seite der Medaille ist, dass sich der Aargau bisher durch keine Überhitzung der Immobilienpreise auszeichnet. Die hohe Ausweitung dämpft das Preiswachstum. Lediglich Einfamilienhäuser sind im Vergleich zum Schweizer Mittel in den drei grössten Gemeinden teurer. In Wettingen macht sich die Nähe zu Zürich zudem in leicht höheren Preisen für Eigentumswohnungen bemerkbar. In Rheinfelden ist ein ähnlicher Effekt durch den Zulauf aus Basel zu beobachten. Ansonsten halten sich die Preise aufgrund des hohen Angebotes neuer Wohnungen im Rahmen.





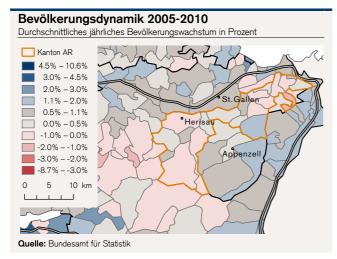
Preisniveaus in den grössten Gemeinden  Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011									
Bevölkerungsreichste Gemeinden	,	FH gehoben		VG	Miete mittel gehoben				
Wettingen	10'258	13'884	7'173	10'444	219	210			
Baden	8'847	11'974	6'055	8'815	229	236			
Aarau	8'669	11'729	5'745	8'363	208	202			
Wohlen	7'556	10'226	5'764	8'393	200	201			
Oftringen	6'806	9'213	4'700	6'837	185	187			
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249			
Quelle: Wüest & Partn	er								

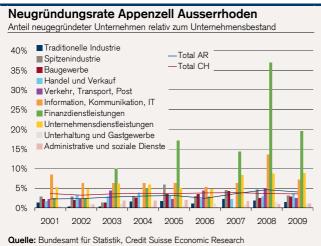
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

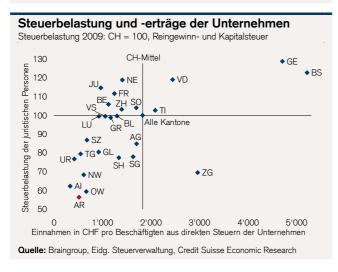


# Kanton Appenzell Ausserrhoden: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel									
AR AI SG									
Steuerbelastung der nat. Personen	+	++	+	+					
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	++	++					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=		=	=					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	-	=	=					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	-	=	+					
Standortqualität 2011	+	=	=	+					







#### Tiefste Unternehmenssteuer

Der Kanton Appenzell Ausserrhoden liegt bezüglich der Standortqualität im Mittelfeld auf dem 12. Platz unter den Kantonen. Der attraktiven Steuerbelastung stehen Bildungswerte und eine verkehrstechnische Erreichbarkeit im Schweizer Durchschnitt gegenüber. Bei der Besteuerung von Unternehmen weist Appenzell Ausserrhoden gar die tiefste Belastung schweizweit auf.

### Abwanderung der Jugendlichen

Bis auf die Gemeinde Gais ist die Bevölkerung in sämtlichen Ausserrhodener Gemeinden über den Zeitraum 2005-2010 im Vergleich zur Gesamtschweizer Entwicklung unterdurchschnittlich gewachsen. Einige Gemeinden mussten gar einen Bevölkerungsrückgang hinnehmen, so der Kantonshauptort Herisau. Grund dafür ist, dass seit 1994 eine interkantonale Abwanderung aus Appenzell Ausserrhoden stattfindet, welche nur in den beiden konjunkturell starken Jahren 2007 und 2008 nach der Einführung der Personenfreizügigkeit vorübergehend ausgesetzt hatte. Von dieser Emigration betroffen ist nahezu ausschliesslich der Bevölkerungsteil zwischen 15 und 24 Jahren. Die internationale Migration hingegen steuerte 2005-2010 positive Wachstumsbeiträge bei.

### Steuersenkung belebt Neugründungsdynamik

Das Gesundheits- und Sozialwesen prägen die Branchenstruktur des Kantons Appenzell Ausserrhoden. Aber auch die Landwirtschaft ist im Landesvergleich überdurchschnittlich stark vertreten. Seit 2008 können Unternehmen in Appenzell Ausserrhoden von der schweizweit tiefsten Steuerbelastung profitieren. Im Folgejahr ist die Gründungsdynamik im Kanton markant angestiegen und überstieg die schweizweite Dynamik markant. Die Zunahme konzentriert sich hauptsächlich auf die Finanzdienstleistungen, die Unternehmensdienstleistungen sowie die Information, Kommunikation und IT. Unternehmen dieser Dienstleistungsbranchen sind mobiler und können deshalb in Appenzell Ausserrhoden ihre Steuerbelastung optimieren.

### Gesunde Finanzlage trotz tiefen Unternehmenssteuern

Die tiefe Steuerbelastung für juristische Personen führt in Appenzell Ausserrhoden zu entsprechend geringeren Einnahmen pro Beschäftigten. Verglichen mit den Kantonen Thurgau, Uri und Appenzell Innerrhoden liegt Ausserrhoden jedoch gleichauf oder nimmt höhere Erträge pro Beschäftigten ein. Daraus lässt sich schliessen, dass die Unternehmen in Ausserrhoden im Durchschnitt kapital- und/oder gewinnintensiver sind als in den anderen drei Kantonen. Trotz vergleichsweise tiefer Einnahmen aus der Unternehmensbesteuerung und unterdurchschnittlicher Erträge seitens natürlicher Personen ist die kantonale Finanzlage gesund. Werden die kurzfristig verfügbaren Finanzvermögen berücksichtigt, so verfügt Appenzell Ausserrhoden sogar über ein Nettovermögen und ist aus ökonomischer Sicht schuldenfrei.



# Kanton Appenzell Ausserrhoden: Immobilienfakten

			Kantan A	penzell A	D				Sah	nweiz		
				•								
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	52.7	53.1	53.0	52.9	52.9*	52.9*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.3%	0.8%	0.0%	-0.2%	0.0%*	0.0%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.1%	0.8%	0.2%	-0.4%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	26.5	26.6	26.7	26.8	27.1*	27.5*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	1.3%*	1.4%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.82%	1.56%	1.11%	1.22%	1.99%	71	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	71
Preisentwicklung EWG	7.8%	4.9%	-4.1%	1.1%	7.8%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	6.3%	2.1%	-1.1%	1.0%	7.6%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.92	0.94	0.90	0.88	0.92	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Fragiles Gleichgewicht

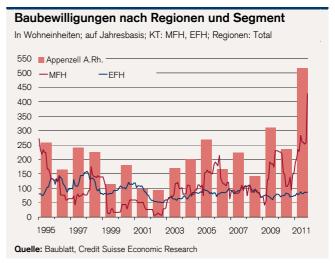
Auf dem Immobilienmarkt des Kantons herrscht ein fragiles Gleichgewicht. Sowohl die Leerstände als auch die Preisentwicklung haben in der Vergangenheit sensibel auf grössere Ausweitungswellen reagiert. Eine solche Welle rollt erneut an. Die dynamische Planung von Miet- und Eigentumswohnungen hat die erwartete Ausweitung für die Jahre 2012 und 2013 markant ansteigen lassen. Mehr als die Hälfte dieses Anstiegs entfällt auf Grossprojekte in Herisau, wo unter anderem ein ehemaliges Gewerbeareal überbaut wird. Die Ausweitung könnte das jüngste Preiswachstum von Eigentumswohnungen wieder dämpfen. Das Leerstandsrisiko bleibt begrenzt, sofern es dem Kanton aufgrund günstiger Rahmenbedingungen weiterhin gelingt, neue Unternehmen und deren Mitarbeiter anzuziehen.

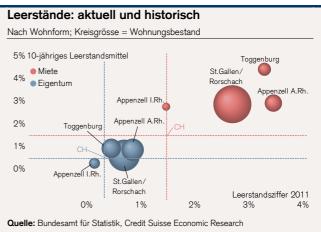
### Erhöhte Sockelleerstände

Die Ausgangslage für die starke Wohnraumplanung ist trotz wirtschaftlichem Aufstreben dennoch nicht die beste. Die Eigentumsleerstände übertreffen den Schweizer Durchschnitt sowohl im langjährigen Mittel als auch 2011 um das Doppelte. Die Mietleerstände sind 2011 höher als im zehnjährigen Mittel und fallen noch höher aus als in der strukturell gebeutelten und peripher gelegenen Wirtschaftsregion Toggenburg. Das Problem liegt im Bestand, denn von neugebauten Wohnungen standen 2011 so gut wie keine leer. Ältere und nicht mehr zeitgemässe Einfamilienhäuser dürften in dem ländlich geprägten Kanton ebenfalls Probleme bekommen. Somit dürfte der Strukturwandel langsam auch die Immobilienlandschaft verändern.

### Einfamilienhaus bleibt beliebt

Eigentumswohnungen spielen in der Wohnraumplanung im Kanton immer noch eine untergeordnete Rolle. Der Anteil am Wohnungsbestand ist unserer Schätzung nach in den letzten zehn Jahren nur geringfügig auf heute rund 7% angestiegen. Der recht stürmischen Preisentwicklung seit 2002 folgte 2009 eine deutliche Korrektur. Das Einfamilienhaus bleibt die beliebteste Wohnform im Eigentumssegment, und die Preisdifferenz fällt zum Stockwerkeigentum entsprechend grösser aus als im Schweizer Mittel. Eigentumswohnungen sind daher trotz Preissteigerungen günstig zu haben.





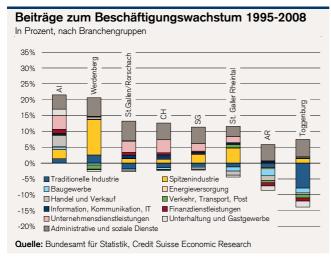
Preisniveaus in den grössten Gemeinden										
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste	EF	H	EV	VG	Mie	ete				
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben				
Herisau	5'960	8'065	4'673	6'807	185	189				
Teufen	8'669	11'729	6'664	9'696	218	220				
Heiden	6'234	8'432	4'691	6'822	189	190				
Speicher	6'210	8'406	5'018	7'311	183	184				
Gais	5'661	7'658	5'291	7'704	180	181				
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249				
Quelle: Wüest & Partn	er									

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

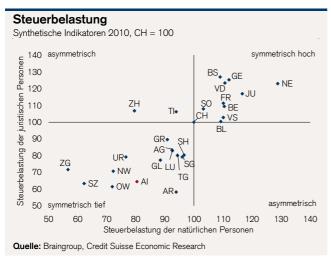


# Kanton Appenzell Innerrhoden: Standortfaktoren

<b>Standortqualität</b> +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel									
	ΑI	AR	SG	TG					
Steuerbelastung der nat. Personen	++	+	+	+					
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	++	++					
Ausbildungsstand der Bevölkerung		=	=	=					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	-	=	=	=					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	-	=		+					
Standortqualität 2011	=	+	=	+					







#### Hinter Ausserrhoden positioniert

Der Kanton Appenzell Innerrhoden befindet sich bei der Standortattraktivität im Schweizer Mittelfeld. Bei der Steuerbelastung ist er ähnlich vorteilhaft positioniert wie Ausserrhoden. Anders als beim Nachbarkanton liegen die Bildungsund Erreichbarkeitswerte hingegen unter dem Landesmittel, weshalb er im Vergleich zu Ausserrhoden bezüglich Standortattraktivität etwas schlechter, aber auf vergleichbarem Niveau wie der Kanton St. Gallen abschneidet.

### Dritthöchstes Beschäftigungswachstum der Schweiz

Das Beschäftigungswachstum im Kanton Appenzell Innerrhoden überragt die landesweite Entwicklung zwischen 1995 und 2008 um das Zweifache. Die Zunahme von 21.5% über den betrachteten Zeitraum wird nur von den Kantonen Zug und Genf übertroffen. Eine tiefe Steuerbelastung für Unternehmen begünstigte die Dynamik. Keine der elf Branchenaggregate im Halbkanton verzeichnete einen Beschäftigungsrückgang. Am stärksten zum Wachstum beigetragen haben die Branchen administrative und soziale Dienste, Unternehmensdienstleistungen, Handel und Verkauf sowie Spitzenindustrie. Im Gegensatz zur Gesamtschweizer Entwicklung konnte auch die traditionelle Industrie mit einem positiven Wachstumsbeitrag aufwarten.

#### Einbruch der Zuwanderung am aktuellen Rand

Das jährliche Bevölkerungswachstum im Kanton Appenzell Innerrhoden beläuft sich 2005-2010 auf 0.6% pro Jahr und liegt damit 0.5 Prozentpunkte unter dem Schweizer Durchschnitt. Nach mehreren Jahren markanter Zuwanderung ist der Migrationssaldo 2010 eingebrochen. Die Ursache ist in der interkantonalen Migration zu finden. Konnte Appenzell Innerrhoden seit 2003 eine Nettozuwanderung aus anderen Kantonen verbuchen, so fand im Jahr 2010 eine Abwanderung statt. Ausschlaggebend waren wie bei der früheren Emigrationswelle in den Neunzigerjahren respektive in den ersten Jahren nach der Jahrtausendwende die Altersklassen der 0-39-Jährigen. Bei der internationalen Migration machen in den meisten Jahren die 25-39-Jährigen den Grossteil der Zuwanderung aus.

#### Innerrhodener Steuerstrategie geht auf

Die Steuerbelastung ist zum einen Standortfaktor, zum anderen auch Einnahmequelle des Staates. Die Steuerstrategie des Kantons Appenzell Innerrhoden sieht unterdurchschnittliche Steuerbelastungen für Unternehmen sowie für natürliche Personen vor. Dementsprechend bewegen sich die Einnahmen aus direkten Steuern pro Kopf - respektive pro Beschäftigten bei den Unternehmen - auf einem vergleichsweise tiefen Niveau. Dies hat jedoch nicht zu einer hohen Schuldenquote geführt. Berücksichtigt man die kurzfristigen Finanzvermögen, so verfügt Innerrhoden zusammen mit acht weiteren Kantonen gar über ein Nettoguthaben und ist somit schuldenfrei. Im Vergleich zu Ausserrhoden hat Innerrhoden tiefere Steuern für natürliche Personen, seit 2008 jedoch eine höhere Belastung für Unternehmen.



# Kanton Appenzell Innerrhoden: Immobilienfakten

			Kanton A	ppenzell IF	₹				Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	15.5	15.5	15.7	15.7	15.8*	16.0*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	1.1%	0.5%	0.8%	-0.2%	1.0%*	1.0%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.5%	0.6%	0.2%	0.3%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	0.6%	2.1%	1.0%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	6.7	6.8	6.9	6.9	7.0*	7.1*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.2%	0.9%	1.9%	0.6%	0.9%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.62%	0.98%	1.27%	1.06%	0.72%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	9.0%	4.7%	-1.8%	7.4%	9.3%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	9.6%	6.0%	3.0%	-0.7%	7.4%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.03	1.05	1.05	1.09	1.18	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Höhere Stabilität als in Appenzell Ausserrhoden

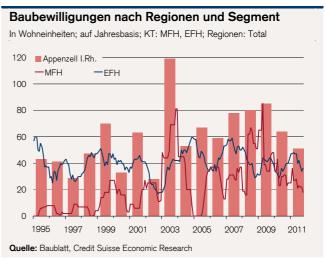
Besonders im Vergleich zum umliegenden Nachbarkanton ist der Immobilienmarkt von Appenzell Innerrhoden stärker durch Stabilität geprägt. Die Bautätigkeit fällt - gemessen am Wohnungsbestand – sehr viel schwächer aus und ist stark geprägt von Einfamilienhäusern. Aufgrund des Beschäftigungs- und Bevölkerungswachstums, das sich 2012 fortsetzen dürfte, konnten und können die neuen Wohnungen gut aufgenommen werden, ohne im Bestand grössere Leerstände zu verursachen. Konsequenterweise dürften die Preise für die wenigen Eigentumswohnungen und die beliebten Einfamilienhäuser weiter klettern, denn in Innerrhoden ist die Nachfrage hoch und das Angebot an verfügbaren Eigentumswohnungen und Häusern knapp. Der Mietwohnungsmarkt spielt aufgrund der geringen Grösse eine untergeordnete Rolle.

## Kleiner Markt vereinfacht adäquate Planung

Somit legen die beiden Appenzell grundverschiedene Entwicklungen an den Tag, denn im Gegensatz zu Ausserrhoden sieht sich Innerrhoden auch nicht mit erhöhten Mietleerständen konfrontiert, die 2011 dem Schweizer Mittel entsprachen und weit unter dem Niveau des langjährigen Mittels und der Nachbarregionen rangieren. Der Markt des bevölkerungsmässig kleinsten Kantons ist mit gut 7'000 Wohnungen übersichtlich, was die adäquate Wohnraumplanung vereinfacht. Wohnungssuchende können zudem problemlos auf die umliegenden Regionen ausweichen, auch wenn das aus steuerlichen Gründen unattraktiv ist.

## Tiefe Niveaus trotz dynamischem Wachstum

Die Kehrseite des Erfolgs ist, dass die überdurchschnittliche Eigentumspreisentwicklung sich von der Einkommensentwicklung loslöst. Dennoch ist die Entwicklung weniger besorgniserregend als andernorts, weil die Preisentwicklung von einem tiefen Niveau startete und die Preise heute trotz Steigerungen noch moderat und unterdurchschnittlich ausfallen. Das wiederum steigert die Attraktivität, weshalb ein Ende des Preiswachstums dieses Jahr kaum absehbar ist.





Preisniveaus in	den g	rösster	n Gem	einden							
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste EFH EWG Miete											
Gemeinden mittel gehoben mittel gehoben mittel gehobe											
Appenzell	8'089	10'948	6'400	9'319	217	219					
Rüte	6'355	8'594	5'691	8'289	209	211					
Schwende	6'306	8'535	5'455	7'941	206	207					
Oberegg	4'895	6'619	4'291	6'244	173	174					
Gonten	5'718	7'729	5'464	7'956	183	184					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partne	er										

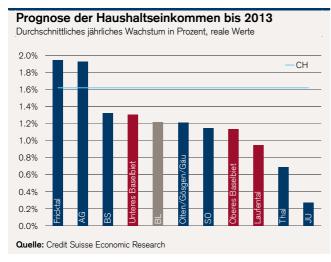
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

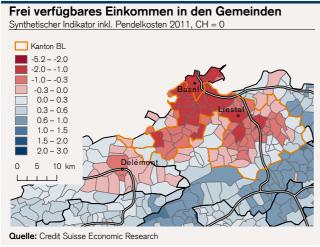


# Kanton Basel-Landschaft: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-N	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	BL	BS	AG	SO
Steuerbelastung der nat. Personen	-	-	+	=
Steuerbelastung der jur. Personen	=		++	-
Ausbildungsstand der Bevölkerung	+	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+	++	++	+
Standortqualität 2011	+	+	+	=

# Alterslastquotient in den Wirtschaftsregionen 2010 Bevölkerung im Rentenalter gemessen an der Erwerbsbevölkerung, in Prozent Manton BL 22% - 24% 24% - 26% 26% – 28% 28% - 30% 30% – 32% 32% - 34% 34% – 36% 36% - 38% 38% - 40% 40% - 43% Delém 5 10 km Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research





#### Standortfaktor Zentrum Basel

Der Kanton Basel-Landschaft liegt bezüglich Standortattraktivität mit dem 11. Rang im Mittelfeld der Kantone. Er profitiert bei den Bildungskomponenten und bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit vom nahe gelegenen Zentrum Basel. Bei der Steuerbelastung schneidet der Kanton vergleichsweise ungünstig ab. Im Vergleich zu den anderen Nordwestschweizer Kantonen weist Basel-Landschaft eine tiefere Standortattraktivität auf.

### Überdurchschnittlich alte Bevölkerung

Die Bevölkerung im Kanton Basel-Landschaft ist mit einem Alterslastquotienten von 35% verglichen mit dem Schweizer Mittel von 30% überdurchschnittlich alt. Einerseits sind im Vergleich mit der Gesamtschweiz überdurchschnittlich viele Personen im Rentenalter im Kanton Basel-Landschaft wohnhaft. Anderseits sind die Altersgruppen zwischen 20 und 35 Jahren deutlich untervertreten. Somit fehlen dem Kanton Personen im Erwerbstätigenalter. Im Unteren Baselbiet erreicht der Alterslastquotient gar einen Wert von 39%. Auch das Obere Baselbiet weist eine leicht ältere Bevölkerungsstruktur als das Landesmittel auf. Einzig im Laufental, bevölkerungstechnisch die kleinste Region im Baselbiet, ist die Bevölkerung verglichen mit der Schweiz überdurchschnittlich

### Hohe Einkommen im Unteren Baselbiet

Das durchschnittliche Haushaltseinkommen pro Kopf im Kanton Basel-Landschaft übertraf im Jahr 2008 deutlich das Schweizer Mittel. Das Untere Baselbiet rangierte diesbezüglich gar auf dem 12. Platz aller 110 Wirtschaftsregionen der Schweiz, während sich das Obere Baselbiet und das Laufental im Mittelfeld wiederfinden. Das Wachstum der Haushaltseinkommen im Kanton Basel-Landschaft figuriert jedoch bereits seit mehreren Jahren unter der gesamtschweizerischen Entwicklung, und auch bis 2013 prognostizieren wir ein unterdurchschnittliches Wachstum. Aufgrund der deutlich schwächeren Bevölkerungsdynamik resultieren bei einer Pro-Kopf-Betrachtung jedoch leicht höhere Wachstumsraten als im Schweizer Mittel.

#### **Teurer Agglomerationskanton**

Insbesondere aufgrund der vergleichsweise hohen Steuerbelastung weist der Kanton Basel-Landschaft eine unterdurchschnittliche finanzielle Wohnattraktivität auf. Aber auch die Fixkosten liegen leicht über dem Schweizer Mittel. Dabei weisen die nahe der Stadt Basel gelegenen Gemeinden aufgrund höherer Wohnkosten tiefere Indikatorwerte auf als Gemeinden des äusseren Agglomerationsgürtels. Gar leicht überdurchschnittlich sind die Werte im südöstlichen Teil des Oberen Baselbiets. Die beiden Nachbarkantone Aargau und Solothurn bieten eine deutlich höhere finanzielle Wohnattraktivität und sind somit als Wohnort für in Basel-Stadt arbeitende Personen attraktiv. Dies trifft insbesondere auf das per Strasse und Schiene gut an Basel angeschlossene Fricktal



# Kanton Basel-Landschaft: Immobilienfakten

		K	anton Bas	el-Landsch	aft				Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	269	271	273	274	276*	277*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.7%	0.8%	0.6%	0.4%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.9%	1.0%	0.8%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	128	129	130	131	132*	133*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	0.7%	1.1%	0.7%	0.9%	0.7%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.71%	0.49%	0.53%	0.46%	0.44%	<b>u</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	71
Preisentwicklung EWG	8.2%	2.7%	2.5%	5.0%	5.4%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	71
Preisentwicklung EFH	8.6%	1.3%	-3.2%	3.4%	5.0%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	71
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.99	1.01	1.03	1.05	1.10	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Attraktive Wohnregionen mit geringer Ausweitung

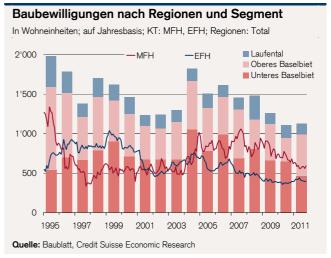
Wie im Nachbarkanton Basel-Stadt hält sich die Bautätigkeit in Grenzen und ist im Trend seit 2004 rückläufig. Das ist erstaunlich, weil besonders die basellandschaftlichen Gemeinden nahe der Stadt Basel als attraktive Wohnregion für Beschäftigte in der Stadt gelten. Da auch in der Stadt Basel wenig gebaut wird, ist der Bevölkerungsdruck aus dem Grosszentrum umso höher und wird nur dadurch gemildert, dass einige Pendler aufgrund des tieferen Steuerniveaus in die benachbarte Aargauer Region Fricktal ausweichen. Dort wird sehr viel gebaut und - gemessen am Wohnungsbestand doppelt so viel neuer Wohnraum geplant wie im Oberen Baselbiet und viermal so viel wie im Unteren Baselbiet. Das verdeutlicht, dass man im Aargau mit weiteren Zuwanderern aus Westen rechnet.

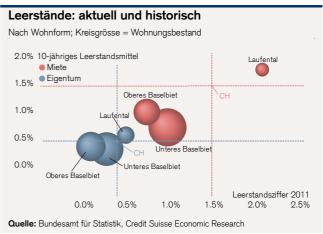
# Baugesuche lassen keinen baldigen Anstieg erwarten

Die zunehmende Knappheit kommt in den tiefen Leerständen zum Ausdruck. Die kantonale Leerwohnungsziffer ist - analog zur Entwicklung im Kanton Basel-Stadt - seit 2007 im Trend gesunken und bewegte sich 2011 auf einem tiefen Niveau von 0.4%. Die Baugesuche für Mehrfamilienhäuser signalisieren die Stabilisierung der Bautätigkeit auf einem im langjährigen Vergleich unterdurchschnittlichem Niveau. Mit jeweils rund 200 bewilligten Einfamilienhäusern im Oberen und im Unteren Baselbiet schwächelt auch diese traditionell beliebte Wohnform im Kanton Basel-Landschaft. Der Mietwohnungsmarkt ist trotz tiefer Leerstände intakt, denn rund 3% des Wohnungsbestandes sind kontinuierlich zur Vermietung ausgeschrieben.

### Weiteres Preiswachstum absehbar

Die Preisunterschiede sind stark geprägt von der Nähe zur Stadt Basel. Allschwil bietet zum Beispiel steuerlich attraktivere Wohnlagen nur einen Steinwurf vom Stadtzentrum entfernt. Der Preis für die mittlere Eigentumswohnung ist binnen fünf Jahren um 35% gestiegen und liegt heute gleichauf mit der Stadt Basel. Aufgrund der mässigen Bautätigkeit dürften die Eigentumspreise bei gleichzeitig tiefen Leerständen weiter klettern. Der Anreiz, jenseits der Kantonsgrenze zu tieferen Preisen Eigentum in einem steuerlich vergleichsweise attraktiveren Umfeld zu erwerben, dürfte deshalb wachsen.





Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden	1							
Transaktionspreise in CHF/m²; Mieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011												
Bevölkerungsreichste Gemeinden												
Allschwil	10'637	14'387	7'700	11'215	250	259						
Reinach	10'984	14'858	7'300	10'622	247	253						
Muttenz	10'435	14'123	7'718	11'230	235	244						
Pratteln	8'839	11'955	6'018	8'756	224	227						
Binningen	12'839	17'374	8'491	12'363	267	287						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

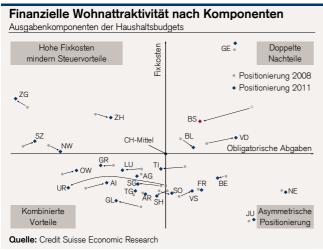


# Kanton Basel-Stadt: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	BS	BL	AG	so
Steuerbelastung der nat. Personen	-	-	+	=
Steuerbelastung der jur. Personen		=	++	
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	++	+	++	+
Standortqualität 2011	+	+	+	=

#### Beiträge zum Beschäftigungswachstum 1995-2008 In Prozent, nach Branchengruppen ■ Traditionelle Industrie ■ Spitzenindustrie 35% -Baugewerbe ■ Energieversorgung ☐ Handel und Verkauf ■ Verkehr, Transport, Post ■ Finanzdienstleistungen ■ Information, Kommunikation, IT ☐ Unterhaltung und Gastgewerbe ■Unternehmensdienstleistungen 20% ■ Administrative und soziale Dienste 15% 10% 0% -5% ᆔ S -10% Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research





#### Zentrumsfunktion führt zu hoher Erreichbarkeit

Im Ranking des Standortgualitätsindikators schneidet der Kanton Basel-Stadt auf dem 5. Rang ab. Dank der Zentrumsfunktion kann der Stadtkanton vor allem bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit und der Verfügbarkeit von Hochqualifizierten auftrumpfen. Die Steuerbelastung ist insbesondere für Unternehmen vergleichsweise hoch. Aufgrund tieferer Steuern ist der Kanton Aargau insgesamt attraktiver positioniert als Basel-Stadt.

## Schwache Beschäftigungsentwicklung

Über die Jahre 1995-2008 fand im Kanton Basel-Stadt ein Beschäftigungsrückgang statt. Die beiden Branchen administrative und soziale Dienste sowie Unternehmensdienstleistungen konnten wie in der Gesamtschweiz positive Wachstumsbeiträge erzielen; die übrigen Branchen verzeichneten jedoch mehrheitlich Beschäftigungsreduktionen. Dabei hat Basel-Stadt unter den beiden Grossfusionen zur UBS und zur Novartis gelitten, welche zuungunsten der Beschäftigungszahl im Stadtkanton gingen. Nach starken Rückgängen 1995-1998 hat Basel-Stadt 1998-2008 wieder ein Wachstum erlebt, wenn auch ein geringeres als das Schweizer Mittel. Die anderen beiden Nordwestschweizer Kantone haben über die 13 Jahre hingegen überdurchschnittlich stark an Beschäftigung zugelegt.

#### Interkantonale Abwanderung

Basel-Stadt verzeichnete 1990-2010 als einziger Kanton einen Bevölkerungsrückgang. Zwar leistete in dieser Zeit die Migration insgesamt einen positiven Wachstumsbeitrag; der interkantonale Migrationssaldo fiel in den 20 Jahren seit 1990 jedoch stets negativ aus. Das Muster dieser Abwanderung blieb unverändert. Jugendliche aus der Altersklasse 15-24-Jährige zogen per Saldo aus anderen Kantonen nach Basel-Stadt, während die übrigen Altersklassen dem Kanton per Saldo den Rücken kehrten. Bei der internationalen Migration konzentriert sich die Zuwanderung grossenteils auf Personen im Erwerbstätigenalter, insbesondere in den Altersklassen zwischen 25 und 39 Jahren.

#### Zweithöchste Lebenskosten

Bezüglich finanzieller Wohnattraktivität schneidet Basel-Stadt vor Genf auf dem zweiten Schlussrang ab. Die Kombination von vergleichsweise hohen obligatorischen Abgaben und hohen Fixkosten schmälert das frei verfügbare Einkommen im Kanton markant. Dank Steuersenkungen konnte sich Basel-Stadt im Vergleich zur letzten Berechnung des Indikators im Jahr 2008 allerdings deutlich verbessern. Während die Kantone Basel-Landschaft und Solothurn vor allem günstigere Fixkosten aufweisen, bietet der Aargau zusätzlich eine tiefere Belastung seitens obligatorischer Abgaben. Trotz dem zweitletzten Platz in der Rangliste ist der Kanton Basel-Stadt aufgrund der deutlich tieferen Wohnkosten weit attraktiver positioniert als der Stadtkanton Genf.



# Kanton Basel-Stadt: Immobilienfakten

			Kanton B	asel-Stad					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	185.2	186.7	187.9	189.4	190.6*	191.6*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.2%	0.8%	0.7%	0.8%	0.6%*	0.5%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	108.1	108.2	108.5	108.8	109.0*	109.2*	3'950	3'995	3'995	4'079	4'123*	4'168*
Wachstum Wohnungsbestand	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%*	0.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
_eerwohnungsziffer	1.36%	1.20%	0.90%	0.72%	0.48%	<b>→</b>	0.94%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	8.1%	1.5%	1.7%	5.8%	9.2%	7	5.3%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	8.1%	4.1%	-0.1%	0.4%	4.6%	7	4.6%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.03	1.02	1.03	1.06	1.14	7	0.95	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Geringe Dynamik auf Basler Immobilienmarkt

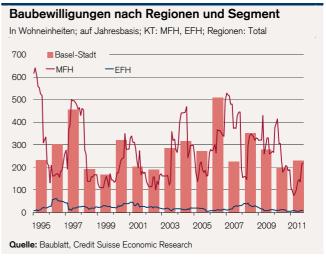
Obwohl die Bevölkerung seit geraumer Zeit wieder stärker wächst, wurden 2011 Wohnungen in der Grössenordnung von lediglich 0.2% des kantonalen Wohnungsbestandes bewilligt. Die geringe Bautätigkeit hat geholfen, die Leerstände in den letzten Jahren deutlich zu reduzieren. Ein Wohnungsmangel dürfte dennoch nicht entstehen, denn spätestens wenn es um den Eigentumserwerb geht, weichen viele Bewohner auf die Nachbarregionen aus. Mittel- bis langfristig ist zudem neuer Wohnraum geplant. Auf dem Dreispitzareal entstehen zum Beispiel bis 2014 70 Mietwohnungen im ehemaligen Transitlager. Bis 2017 wächst der Südpark in der Nähe des SBB-Bahnhofs weiter mit Wohnungen, und bis 2020 sieht der Bebauungsplan des Erlenmatt-Areals 100'000 m² für Wohnungen vor.

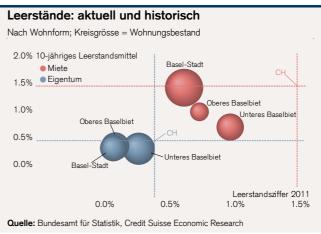
### Hohe Liquidität trotz tiefen Leerständen

Der Immobilienmarkt des Kantons Basel-Stadt ist zentrumstypisch durch einen hohen Mietwohnungsanteil charakterisiert. Der Leerstand ist gering. Aufgrund der geringen Bautätigkeit lag die Leerstandsquote im Mietsegment 2011 mit 0.6% markant unter dem zehnjährigen Mittel. Dabei scheinen vor allem grössere Mietwohnungen gefragt zu sein, denn drei Viertel des Leerstandes entfielen 2011 auf Ein- bis Drei-Zimmer-Wohnungen. Der Markt ist dennoch liquide. Der Anteil zur Vermietung ausgeschriebener Wohnungen pendelt seit sechs Jahren um die 3%. Damit ist der Mietwohnungsmarkt nicht so angespannt wie zum Beispiel in Zürich, Genf oder Lausanne.

#### Mieten bald auf Zürich-Niveau

Die Mieten sind in der Stadt Basel dennoch auf ein Niveau angestiegen, das zum Beispiel jenem der Stadt Zürich nicht mehr viel nachsteht. Die Nettomonatsmiete für eine neue durchschnittliche Vier-Zimmer-Wohnung mit 110 m<sup>2</sup> Nettowohnfläche wird in der Stadt Basel auf 2'347 CHF geschätzt und liegt damit nur knapp 5% unter der Miete für eine vergleichbare Wohnung in Zürich. Der hohe Preis für neue Einfamilienhäuser, die dem Anspruch der städtebaulichen Verdichtung widersprechen, resultiert aus dem Mangel an verfügbarem Bauland für diese Wohnform.





Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden								
Transaktionspreise in	Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste Gemeinden												
Basel	11'323	15'316	7'764	11'304	256	270						
Riehen	11'331	15'329	7'582	11'037	230	232						
Bettingen	8'694	11'768	6'318	9'193	221	222						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

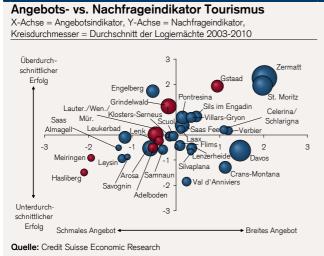


# Kanton Bern: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	BE	LU	AG	JU
Steuerbelastung der nat. Personen	-	+	+	
Steuerbelastung der jur. Personen	-	++	++	-
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	=	-
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	-
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	=	++	-
Standortqualität 2011	=	=	+	

#### Verkehrstechnische Erreichbarkeit Index von motorisiertem Individualverkehr und öffentlichem Verkehr, CH = 0 Kanton BE 2.50 - 4.25 1.50 - 2.501.00 - 1.50 0.75 - 1.00 0.50 - 0.750.25 - 0.500.00 - 0.25 -0.25 - 0.00-0.50 - -0.25 -0.75 - -0.50 -1.00 - -0.75 -1.25 - -1.00 -1.5 - -1.25 0 10 20 km I = I = I = IQuelle: Credit Suisse Economic Research





### Kanton geprägt von seiner Heterogenität

Der Kanton Bern belegt den 18. Platz im kantonalen Ranking der Standortattraktivität. Vor allem bei der Steuerbelastung weist Bern ein Attraktivitätsdefizit im Vergleich zu den angrenzenden Kantonen Luzern und Aargau auf. Gegenüber dem Jura ist Bern jedoch in allen fünf Faktoren überlegen. In den Bereichen Bildung und Erreichbarkeit weist Bern durchschnittliche Werte auf; die einzelnen Regionen positionieren sich jedoch sehr unterschiedlich.

#### Geographische Heterogenität

Die nebenstehende Abbildung zeigt die verkehrstechnische Erreichbarkeit auf Stufe der Gemeinden. Berücksichtigt werden der motorisierte Individualverkehr sowie der öffentliche Verkehr. Die Erreichbarkeit ist über den Kanton Bern stark unterschiedlich verteilt. Dem gut angebundenen Berner Mittelland stehen die unterdurchschnittlich erschlossenen Regionen im Jura und in den Alpen gegenüber. Die Anbindung hält sich im Süden des Kantons bis in die Gemeinde Spiez über dem Schweizer Durchschnitt, während der Nordosten von seiner zentralen Lage zwischen den Zentren Bern, Basel und Zürich profitiert. Am höchsten ist die Erreichbarkeit in der Stadt Bern, am tiefsten in den Alpentälern des Berner Oberlands

### Wirtschaftliche Heterogenität

Auch bezüglich der Wirtschaftsstruktur bestehen im Kanton Bern grosse regionale Unterschiede. Nebenstehende Karte zeigt die relative Vertretung einer Branche zum Schweizer Durchschnitt gemessen an der Beschäftigung. Für den Kantonsnorden und das Mittelland ist die Industrie von tragender Bedeutung. Die starke Präsenz der Uhrenindustrie sorgt in den Regionen im Jura für eine Konzentration der Spitzenindustrie. Das Berner Oberland hingegen ist vom Tourismus geprägt. Auch das Baugewerbe ist in der südlichen Kantonshälfte überdurchschnittlich stark vertreten. Einzig in der Region um die Hauptstadt erreichen die wertschöpfungsintensiven Dienstleistungsbranchen einen durchschnittlichen bis überdurchschnittlichen Anteil an der Beschäftigung.

# Erfolgreiche Destinationen Gstaad und Grindelwald

Die nebenstehende Grafik zeigt die Positionierung bedeutender Schweizer Wintersportorte im Wettbewerb nach Angebot, Nachfrage und Grösse. Die Destinationen des Kantons Bern unterscheiden sich stark in ihrer Grösse, ihrer Angebotsbreite und nach ihrem Erfolg. Bezüglich letzterem schneiden Gstaad und Grindelwald im Vergleich zu den anderen 29 Regionen überdurchschnittlich ab. Grindelwald, welches gemessen an den Logiernächten die grösste Destination im Berner Oberland ist, erzielt seinen Erfolg mit einem leicht unterdurchschnittlichen Angebot, während das stark auf das Luxussegment ausgerichtete Gstaad diesbezüglich zu den Top-3 gehört. In Lauterbrunnen/Wengen/Mürren liegt der Nachfrageindikator im Mittel, während in den übrigen Destinationen beide Komponenten unterdurchschnittlich ausfallen. Meiringen und Hasliberg belegen dabei die Schlussränge.



# Kanton Bern: Immobilienfakten

			Kanto	n Bern					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	963	969	974	978	984*	990*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.4%	0.7%	0.5%	0.4%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%
Wanderungssaldo	0.6%	0.8%	0.6%	0.5%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	511	515	519	523	527*	530*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172
Wachstum Wohnungsbestand	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
_eerwohnungsziffer	1.12%	1.10%	1.06%	1.18%	1.26%	71	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	5.6%	1.9%	2.4%	4.6%	7.8%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	6.2%	1.9%	-1.2%	1.5%	5.0%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation rur Einkommensentwicklung	0.79	0.79	0.82	0.83	0.87	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Berner Wohnungsmarkt in ruhigen Bahnen

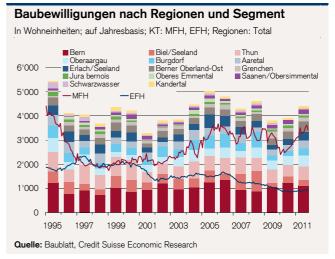
Der Wohnungsmarkt bewegt sich im Kanton Bern in vergleichsweise ruhigen Gewässern. Knapp 13% des schweizweiten Wohnungsbestandes entfallen auf den Kanton, der sich damit auf Platz zwei hinter Zürich bewegt. An dieser Marktgrösse gemessen, hält sich die Bestandesausweitung jedoch seit Jahren in Grenzen. Neben den grösseren und städtisch geprägten Regionen Bern und Biel entstehen grössere Projekte in den stärker touristisch geprägten Regionen Thun und Berner Oberland-Ost. Ansonsten folgt die kantonale Ausweitung dem seit 2010 schweizweit markanten Anstieg baubewilligter Wohnungen nicht. Nachfrageseitig fallen die Impulse gering aus. Die Preisdynamik hat zwar etwas zugenommen, hat sich jedoch nicht von den Einkommen entkoppelt.

### Strukturelle Mietleerstände in der Peripherie

Die Region Bern ist stark geprägt von Mietwohnungen. Ansonsten halten sich Miete und Eigentum die Waage. Einige Regionen im Norden des Kantons kämpfen mit erhöhten Leerständen. Zum Teil ist die Leerstandsziffer 2011 über das langjährige Mittel angestiegen, was zeigt, dass die Tiefzinsphase das strukturelle Problem noch verschärft. Aufgrund des günstigen Baulandes in peripher gelegenen Regionen lohnt sich das Mieten derzeit kaum. Auch in Biel macht das Mietwohnungssegment mit erhöhten, wenn auch stabilen Leerständen Probleme. Dort gesellt sich zu den zinsbedingten Marktverzerrungen noch ein hoher Anteil älterer Wohnungen.

# Der ruhende Pol zwischen überhitzten Kantonen

Im Hinblick auf Preisniveaus schafft der Kanton Bern einen wohltuenden Gegenpol zu den Überhitzungen anderer Kantone. Das Preisniveau für Eigentumswohnungen repräsentiert in der Stadt Bern in etwa das Schweizer Mittel. Auch wenn Einfamilienhäuser etwas teurer sind, halten sich auch deren Preise für ein städtisches Umfeld noch in Grenzen. Im krassen Gegensatz dazu stehen jedoch die Preise in Berner Tourismusdestinationen. In der Gemeinde Saanen (Gstaad) kostet die mittlere Eigentumswohnung zum Beispiel mindestens das Doppelte derjenigen in der Stadt Bern.





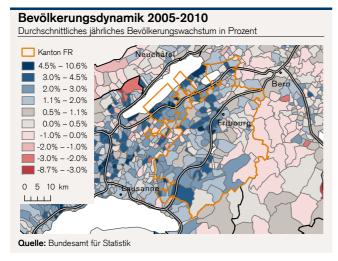
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden								
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011												
Bevölkerungsreichste Gemeinden												
Bern	9'605	12'994	7'291	10'607	244	249						
Biel	6'339	8'581	5'191	7'548	204	211						
Thun	7'871	10'645	6'209	9'037	200	196						
Köniz	7'355	9'948	6'082	8'844	209	203						
Steffisburg	7'048	9'535	6'155	8'956	205	207						
Schweiz 7'788 10'536 7'072 10'294 227 249												
Quelle: Wüest & Partn	er											

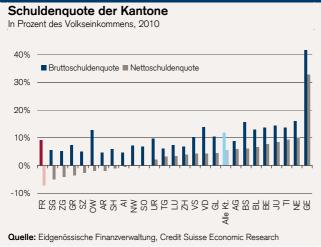
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

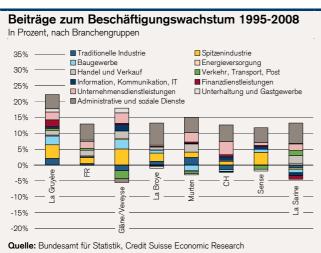


# Kanton Freiburg: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	rum CH-M	littal — Cl	Mittal	·
+7++ Voiteii Zuiii Ci i-iviittei, -7 ivaciiteii Z	FR	BE	VD	NE
Steuerbelastung der nat. Personen	-	-	-	
Steuerbelastung der jur. Personen	-	-		
Ausbildungsstand der Bevölkerung	-	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	+	+
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	=	=	-
Standortqualität 2011	-	=	=	-







#### Hohe Steuerbelastung schmälert Attraktivität

Der Kanton Freiburg liegt im Standortgualitätsindikator auf dem fünftletzten Rang. Insbesondere die vergleichsweise hohe Steuerbelastung schmälert die Standortattraktivität im Kanton, während die Bildungsfaktoren und die Erreichbarkeit diesen Nachteil nicht zu kompensieren vermögen. Die beiden Nachbarkantone Bern und Waadt können sich im Schweizer Mittelfeld positionieren; Neuenburg befindet sich auf dem zweitletzten Rang.

### Höchste Bevölkerungsdynamik der Schweiz

Das Bevölkerungswachstum im Kanton Freiburg erreichte zwischen 2005 und 2010 eine durchschnittliche jährliche Rate von 1.9% und fällt damit markant stärker aus als das Schweizer Mittel von 1.1%. Kein anderer Kanton übertrifft diese Dynamik. Freiburg profitiert von der hohen Bevölkerungsdynamik im Bassin Lémanique und zieht als finanziell attraktiver Wohnort mit vergleichsweise tiefen Wohnkosten Personen aus den dicht besiedelten Gebieten am Genferseeufer an. Besonders hoch ist die Bevölkerungszunahme entlang der Verkehrsachsen und nahe der Grenze zum Kanton Waadt. Weniger ausgeprägt ist die Dynamik in den peripheren östlichen Freiburger Regionen, wo vereinzelte Gemeinden gar mit einem Bevölkerungsrückgang zu kämpfen haben.

# Grosser finanzieller Handlungsspielraum

Die Bruttoschuld entspricht sämtlichen ausstehenden Schulden. Zieht man davon die kurzfristig verfügbaren Finanzvermögen ab, ergibt sich die Nettoschuld. Dank dem Verkauf der überschüssigen Goldreserven der Schweizerischen Nationalbank und der günstigen Konjunkturlage konnten neun Kantone ein Nettovermögen aufbauen und sind somit aus ökonomischer Sicht schuldenfrei. Der Kanton Freiburg verfügt mit 7.1% über das höchste Nettovermögen gemessen am Volkseinkommen unter diesen Kantonen. Das Finanzvermögen dient als Reservepolster für schwierige Zeiten oder ausserordentliche Investitionen, kann aber bei gegebener Zinssituation auch für den Schuldenabbau verwendet werden. Somit bleibt dem Kanton Freiburg ein beachtlicher fiskalpolitischer Handlungsspielraum.

#### Wachstumsmotor La Gruyère

Das Beschäftigungswachstum im Kanton Freiburg basiert zwischen 1995 und 2008, dem gesamtschweizerischen Trend entsprechend, mehrheitlich auf den Branchen administrative und soziale Dienste sowie Unternehmensdienstleistungen. Zusätzlich von Bedeutung für die Zunahme sind die Spitzenindustrie und die Branche Handel und Verkauf. Insgesamt resultiert ein überdurchschnittliches Beschäftigungswachstum verglichen mit der gesamtschweizerischen Zunahme. Auf Ebene der Regionen ist La Gruyère mit 22.2% am stärksten gewachsen. Während in der Schweiz ein Strukturwandel von der traditionellen Industrie hin zur wertschöpfungsintensiveren Spitzenindustrie stattgefunden hat, hat die Freiburger Industrie nahezu keine Beschäftigungsrückgänge zu verzeichnen.



# Kanton Freiburg: Immobilienfakten

			Kantor	Freiburg					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	263	269	273	278	283*	287*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	1.9%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	1.1%	1.0%	0.8%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.9%	2.3%	1.7%	2.0%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	122	125	127	129	131*	133*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.9%	2.1%	1.8%	1.9%	1.5%*	1.5%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.09%	1.04%	0.83%	0.90%	0.77%	7	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	5.3%	1.1%	1.7%	6.4%	11.7%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	6.2%	1.7%	-0.5%	3.4%	8.0%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.98	0.98	1.02	1.06	1.15	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Leichte Abschwächung der hohen Bautätigkeit

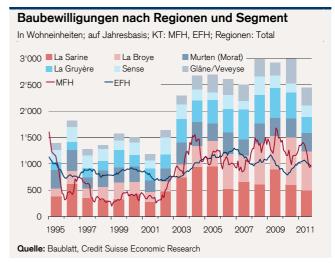
Im Kräftefeld zwischen dem dynamischen Genferseeraum und dem Grosszentrum Bern können sich die Freiburger Regionen als interessante Wohnregion positionieren, wo Wohnraum sowohl verfügbar als auch bezahlbar ist. Die gute verkehrstechnische Lage, die sich nach Fertigstellung der A1 im Jahr 2001 komplettierte, sorgt dafür, dass nicht nur die suburbanen Agglomerationsgemeinden entlang des Saanetals ein hohes Wachstum zu erzielen vermögen, sondern auch die periurbanen Gemeinden im weiteren Einzugsgebiet der Mittelund Kleinzentren. Die erwartete Ausweitung des Wohnungsbestandes ist dementsprechend in allen Regionen hoch. Die leichte Abnahme baubewilligter Wohnungen dürfte jedoch wie schon im Vorjahr zu einer etwas tieferen Bautätigkeit führen.

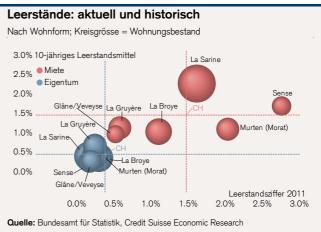
### Hohes Bevölkerungswachstum senkt Leerstände

Der knappe Wohnraum hat viele Wohnungssuchenden im Genferseegebiet veranlasst, in die anliegenden Regionen und Kantone auszuweichen. Die Zuwanderung aus anderen Kantonen hat Freiburg das höchste Bevölkerungswachstum aller Schweizer Kantone beschert. Insbesondere der Süden, der Vorhof der Genferseeregion, ist von der Dynamik erfasst worden. Die beiden Regionen Glâne/Veveyse und La Gruyère wachsen bevölkerungsmässig doppelt so stark wie die Schweiz im Mittel. Vor allem dort ist die Zahl leerstehender Mietwohnungen kleiner geworden. Weil der Bevölkerungsdruck bei gleichzeitig schwächerer Ausweitung anhalten dürfte, ist für 2012 im Kanton mit einer sinkenden Leerstandsziffer zu rechnen.

# Grosse Landreserven dämpfen Preiswachstum

Trotz der beachtlichen Nachfrage haben sich die Preise im Kanton Freiburg bislang auf einem moderaten Pfad bewegt, weit entfernt von der Preisentwicklung im Genferseeraum wie auch unterhalb des Preispfades der Schweiz. Neben der Tatsache, dass im Kanton Freiburg das Angebot rascher und umfassender auf den Nachfrageschock reagierte, können in erster Linie die Bodenpreise für die vergleichsweise geringen Preisanstiege und die moderaten Niveaus verantwortlich gemacht werden. Der eher dünn besiedelte Kanton verfügt über grosse Landreserven.





Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden		•						
Transaktionspreise in	Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste Gemeinden	S Company of the comp											
Fribourg	6'718	9'084	5'418	7'881	196	196						
Bulle	5'952	8'052	5'164	7'519	195	198						
Villars-sur-Glâne	6'040	8'168	5'955	8'667	214	215						
Marly	6'871	9'297	4'745	6'904	195	196						
Düdingen	6'161	8'335	5'309	7'726	206	208						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											

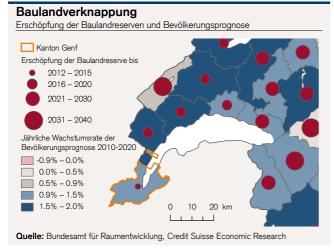
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

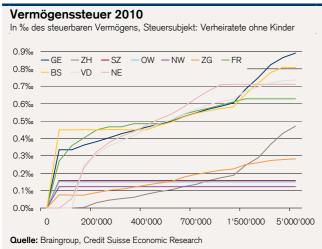


# Kanton Genf: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	GE	VD	ZG	ZH
Steuerbelastung der nat. Personen	-	-	++	++
Steuerbelastung der jur. Personen			++	
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	+	+
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	++	+	++	+
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+	=	++	++
Standortqualität 2011	+	=	++	++

#### Grenzgängeranteil am Total der Beschäftigung In Prozent, 2008 Kanton Genf Grenzgänger nach Branche Traditionelle Industrie Spitzenindustrie Bau Energieversorgung Handel und Verkauf Verkehr, Transport, Post Information, Kommunikation, IT Anteil Grenzgänge Finanzdienstleistungen an Beschäftigten 2008 3 Unternehmensdienstleistungen □ 0% – 1% Unterhaltung, Gastgewerbe \_\_\_\_\_ 1% – 10% Administrative und soziale Dienst 10% - 20% 0 10 20 km 20% - 30% 30% - 54% Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research





#### Attraktivster Westschweizer Kanton

Der Kanton Genf konnte dank Steuersenkungen seit der vorjährigen Berechnung fünf Ränge gutmachen und positioniert sich aktuell auf Platz 4, als bestplatzierter Westschweizer Kanton. Standorttrumpf ist die Verfügbarkeit von Hochqualifizierten, aber auch bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit schneidet Genf über dem Schweizer Durchschnitt ab.

### Attraktiver Arbeitsmarkt für Grenzgänger

Nicht nur seine Grenzlage, sondern auch seine wertschöpfungsstarke Branchenstruktur machen den Kanton Genf zu einem Magnet für Grenzgänger. 2008 belief sich der Anteil der Grenzgänger an der Gesamtbeschäftigung auf rund 25%. Auch schweizweit gesehen ist Genf der attraktivste Kanton für Grenzgänger. Rund zwei Drittel der Genfer Grenzgänger sind im tertiären Sektor beschäftigt, wobei die Finanzdienstleistungen sowie die administrativen und sozialen Dienste die kleinsten Anteile aufweisen. Die höchsten Grenzgängeranteile sind hingegen im sekundären Sektor zu finden. Vor allem die Industrie und das Baugewerbe greifen gerne auf die Grenzgänger zurück, was an den entsprechend hohen Anteilen erkennbar ist.

#### Hoher Wohnflächenbedarf im Genferseeraum

Die Nachfrage nach Wohnraum ist von der Bevölkerungsentwicklung abhängig. Allein bis 2020 dürfte die Bevölkerung schweizweit um rund 730'000 Personen zunehmen. Das entspricht einem jährlichen Bevölkerungswachstum von 0.9%. Der Zuwachs wird sich jedoch ungleich über die Schweiz verteilen. Die grösste Dynamik wird im Genferseeraum und in Teilen der Kantone Wallis und Freiburg sowie im Grossraum Zürich und Zug zu finden sein. Unter Annahme konstanter Rahmenbedingungen (keine Neueinzonungen, konstante bauliche Dichte, konstantes Bevölkerungswachstum) dürfte das verfügbare Bauland im Kanton Genf bereits in den nächsten Jahren ausgeschöpft sein. Aber auch in den nahegelegenen Regionen Nyon und Morges/Rolle neigen sich die Baulandreserven dem Ende zu.

### Generell hohe Besteuerung

Sowohl für Unternehmen als auch für natürliche Personen hat der Kanton Genf eine der schweizweit höchsten Steuerbelastungen. Es erstaunt nicht, dass Genf auch die Vermögen vergleichsweise stark besteuert. Schon für kleinere Vermögen liegt er in der Gruppe der teuersten Kantone. Bei Vermögen zwischen 2 und 5 Mio. CHF hat der Kanton Genf sogar die höchste Steuerbelastung der Schweiz und fordert bis um siebenfach höhere Abgaben als der günstigste Kanton Nidwalden. Eine ähnliche Steuerkurve wie Genf weist der andere Stadtkanton Basel-Stadt auf. Eine Betrachtung der Steuereinnahmen der natürlichen Personen insgesamt zeigt, dass der Kanton Genf - anders als andere Kantone mit einer vergleichsweise hohen Steuerbelastung - auch stark überdurchschnittliche Einnahmen pro Kopf erzielt.



# Kanton Genf: Immobilienfakten

			Kanto	n Genf					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	438	446	453	459	465*	471*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	1.1%	1.8%	1.6%	1.2%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%
Wanderungssaldo	0.9%	1.6%	1.4%	1.2%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.1%	0.5%	0.6%	0.7%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	215	216	217	219	220*	221*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172
Wachstum Wohnungsbestand	1.1%	0.5%	0.6%	0.8%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
.eerwohnungsziffer	0.19%	0.20%	0.22%	0.23%	0.25%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	22.6%	9.8%	6.6%	12.4%	13.0%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	71
Preisentwicklung EFH	12.6%	10.4%	3.6%	5.3%	8.2%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	71
Preisentwicklung in Relation ur Einkommensentwicklung	1.36	1.50	1.63	1.77	1.95	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Knapper Wohnraum im Kanton Genf

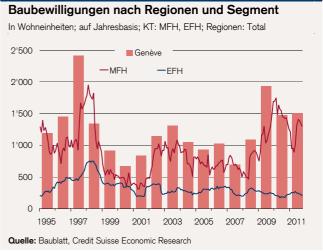
Genf ist eine Weltstadt, ein prosperierender Wirtschaftsstandort und ein Pol der internationalen Politik. Darüber hinaus will Genf auch Wohnkanton sein, mit einem Wohnungsangebot sowohl für Führungskräfte als auch für weniger zahlungskräftige Bürger. Die vielschichtigen Ziele blockieren jedoch die Planung und vor allem die Realisierung von neuem Wohnraum im Kanton, der nirgends in der Schweiz so knapp ist wie in Genf. Dennoch wird sehr wenig gebaut. Ende 2011 lag der Anteil baubewilligter Wohneinheiten am Bestand bei mageren 0.7%. Die Nachfrage ist so hoch, dass die benachbarten Regionen des Kantons Waadt als Ventil dienen: In der Wirtschaftsregion Nyon wurden 2011 Wohnungen und Häuser im Ausmass von 3.8% des Wohnungsbestandes bewilligt, um die Genfer Mehrnachfrage aufnehmen zu können.

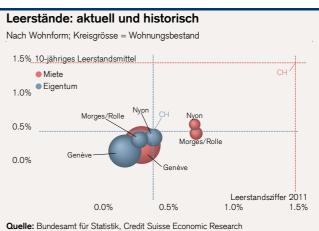
# Leichte Entspannung des Mietwohnungsmarktes

Die Knappheit kommt in rekordtiefen Leerständen zum Ausdruck, die sowohl für Miet- als auch für Eigentumswohnungen weit unter dem Schweizer Mittel liegen. Insgesamt standen am 1. Juni 2011 kantonsweit 556 Wohnungen oder 0.25% des Bestandes leer. Immerhin ist der Anteil an Wohnungen, die zur Vermietung ausgeschrieben sind, von 2009 bis 2011 kontinuierlich auf 1.5% angestiegen. Das signalisiert immerhin, dass die Wohnungsfluktuation trotz tiefer Leerstände geringfügig zunimmt und etwas Bewegung in den Genfer Mietwohnungsmarkt bringt. In den nahegelegenen Regionen Nyon und Morges/Rolle fällt die Leerstandsziffer aufgrund der dynamischen Bautätigkeit etwas höher, aber immer noch stark unterdurchschnittlich aus.

### Überhitzung steigt

Die Preisniveaus sind sehr hoch. Die Marktmiete kann von etlichen Haushalten nicht mehr bezahlt werden, und der Eigentumserwerb scheitert am hohen Kapitalbedarf. Und auch die Tragbarkeit der laufenden Kosten von Wohneigentum ist im Gegensatz zum Schweizer Mittel – für breite Bevölkerungsschichten nicht mehr gegeben. Die Schere zwischen Preisund Einkommensentwicklung hat sich in den letzten Jahren nirgends so stark geöffnet wie im Kanton Genf. Sie untermauert unseren Befund, dass die Preise aufgrund des Nachfrageüberhangs im Segment des Wohneigentums stark überbewertet sind.





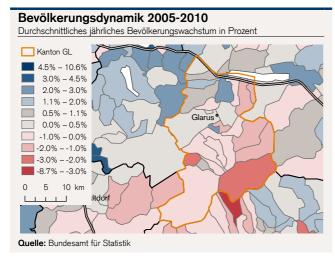
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden								
Transaktionspreise in	Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; O3 2011											
Bevölkerungsreichste Gemeinden												
Genève	20'468	27'690	14'000	20'378	325	325						
Vernier	15'984	21'626	8'427	12'267	268	270						
Lancy	17'032	23'045	10'745	15'644	285	287						
Meyrin	16'435	22'232	8'982	13'074	272	273						
Carouge	18'065	24'439	12'636	18'385	316	319						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											

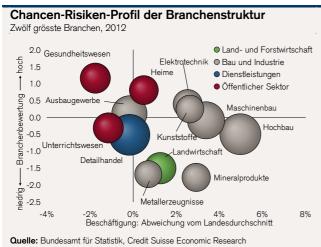
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

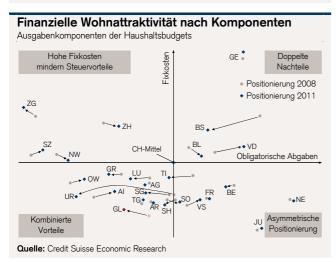


# Kanton Glarus: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-N	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	GL	SG	SZ	GR
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+	++	+
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	++	+
Ausbildungsstand der Bevölkerung	-	=	-	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	-	=	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	-	=	=	
Standortqualität 2011	-	=	+	-







### Periphere Lage als Bürde

Der Kanton Glarus liegt in der Rangliste des Standortqualitätsindikators auf dem 19. Platz. Er schneidet zwar bei der Steuerbelastung besser als der Schweizer Durchschnitt ab, liegt bei den Ausbildungskomponenten sowie bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit aber unter dem Landesmittel. Während Graubünden ähnlich positioniert ist, liegen die Nachbarn St. Gallen und Schwyz deutlich vor Glarus.

#### Brain-Drain

In der nebenstehenden Karte wird, um ein detailliertes Bild über die Bevölkerungsentwicklung zu erhalten, der alte Gemeindestand vor der Fusion verwendet. Zwischen 2005 und 2010 verzeichnete der Kanton Glarus ein unterdurchschnittliches Bevölkerungswachstum von jährlich 0.2%. Zwar steuerte die interkantonale Migration 2010 erstmals seit 1990 wieder positive Wachstumsbeiträge bei. Jedoch hat Glarus nach wie vor mit einer Abwanderung der 15-24-Jährigen zu kämpfen. Während die Gemeinden im nördlichen Kantonsteil mehrheitlich positive Wachstumsraten aufweisen, muss der Süden mit Ausnahme der Gemeinde Rüti eine Abwanderung hinnehmen. Einzig die Gemeinden Mollis, Oberurnen und Schwändi vermögen Zunahmen über dem Schweizer Durchschnitt zu erzielen.

### **Unterdurchschnittliches Wachstumspotenzial**

Nebenstehende Grafik ermöglicht eine Bewertung der Glarner Branchenstruktur. Der Kreisdurchmesser gibt den Anteil der Branche an der kantonalen Gesamtbeschäftigung wieder. Die Abweichung dieses Anteils vom Landesschnitt wird auf der Horizontalen angezeigt, während die Vertikale die mittelfristigen Chancen und Risiken angibt. Die Glarner Branchenstruktur ist vom sekundären Sektor geprägt. Dabei halten sich die chancenreichen und die risikobehafteten Branchen im Aggregat in etwa die Waage. Mit einer tiefen Bewertung behaftet sind zudem die Landwirtschaft, der Detailhandel und das Unterrichtswesen. Insgesamt resultiert für den Kanton Glarus eine unterdurchschnittliche Branchenbewertung, was auf ein eingeschränktes Wachstumspotenzial der Wertschöpfung hindeutet.

# Zweithöchste finanzielle Wohnattraktivität

Nebenstehende Abbildung zeigt die Zusammensetzung der finanziellen Wohnattraktivität aus den beiden Komponenten Fixkosten (Wohnkosten, Nebenkosten und Gebühren) und obligatorische Abgaben (Einkommens- und Vermögenssteuern, Sozialabgaben und obligatorische Krankenversicherung). Die Kombination von tiefen Fixkosten und tiefen obligatorischen Abgaben beschert dem Kanton Glarus den 2. Platz in der finanziellen Wohnattraktivität der Kantone. Somit kann der Kanton Glarus seine Positionierung unter den finanziell attraktivsten Kantonen der Schweiz bei der letzten Berechnung im Jahr 2008 bestätigen. Aufgrund verschiedener Steuersenkungen konnte Glarus im Vergleich zum Jahr 2008 gar einen Rang gewinnen.



# Kanton Glarus: Immobilienfakten

			Kanto	n Glarus					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	38.2	38.4	38.5	38.6	38.6*	38.7*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%*	0.2%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%
Wanderungssaldo	0.5%	0.8%	0.8%	0.7%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.6%	1.0%	1.0%	1.4%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	20.7	20.8	21.0	21.2	21.3*	21.5*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172'
Wachstum Wohnungsbestand	0.6%	0.7%	1.0%	0.9%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	2.05%	2.07%	1.81%	1.82%	1.27%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	4.7%	3.4%	-7.4%	7.2%	5.0%	71	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	1.0%	4.1%	-1.2%	5.1%	3.3%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.87	0.85	0.82	0.82	0.85	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

### Rückläufiger Wohnungsbau wirkt stabilisierend

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

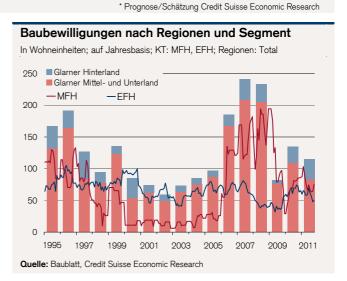
Aufgrund des positiven, wenn auch stark unterdurchschnittlichen Bevölkerungswachstums konnte die Glarner Ausweitungswelle der Jahre 2006 bis 2010 gut aufgenommen werden. Das Bevölkerungswachstum dürfte im Glarner Hinterland jedoch weiter negativ ausfallen und sich im gesamten Kanton kaum verstärken. Die Attraktivität des Kantons bleibt aus Immobilienmarktsicht bescheiden. Die Steuerbelastung liegt zwar unter dem Schweizer Mittel, doch das regionale Steuergefälle v.a. gegenüber den zentralschweizerischen Kantonen ist hoch. Aufgrund der geographischen und topographischen Lage ist die Erreichbarkeit zudem unterdurchschnittlich. Die Beruhigung der Bautätigkeit dürfte sich somit positiv auf die Immobilienmarktstabilität auswirken und die Entstehung eines weiteren Überangebotes verhindern. Die sinkende Leerstandsziffer bestätigt diese Entwicklung.

### Deutliche Nord-Süd-Unterschiede

Die Unterschiede innerhalb des Kantons sind gross. Aufgrund der im innerkantonalen Vergleich noch besseren Erreichbarkeit sind die strukturellen Probleme im Glarner Mittel- und Unterland geringer als im Hinterland. Dort ist der Neubau stark durch Einfamilienhäuser geprägt. Dennoch ist der Leerstand in Mietwohnungen strukturell hoch. Dass die Leerstandsziffer gesunken ist und 2011 markant unter dem langjährigen Mittel liegt, ist darauf zurückzuführen, dass zahlreiche Arbeiter des Pumpspeicherprojekts "Linthal 2015" im Glarner Hinterland residieren. Ab 2016 dürften die Leerstände dadurch wieder ansteigen. Aufgrund des kleinen Wohnungsbestandes im Hinterland hält sich das Problem absolut gesehen jedoch in Grenzen.

# Positiver Effekt: moderate Preise

Die Strukturprobleme und die verhältnismässig schwierige Erreichbarkeit von Grosszentren haben für den Kanton Glarus auch eine positive Auswirkung: Die Preise für Wohneigentum sind erschwinglich geblieben. Mit abnehmender Erreichbarkeit sinken die Preise von Nord nach Süd. Auch innerhalb der drei Glarner Gemeinden dürfte es nochmals grosse Unterschiede geben - mit zunehmender Entfernung der einzelnen Orte von der Linthebene dürften die Preise sinken. Die Preisentwicklung ist in der Vergangenheit unterdurchschnittlich und sehr volatil verlaufen, woran sich vorerst nichts ändern dürfte.





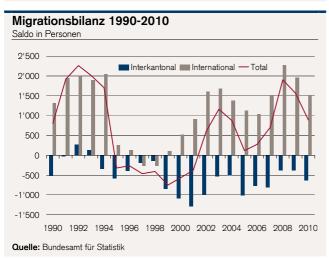
	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste Gemeinden	ů											
Glarus Nord	5'944	8'045	4'600	6'696	178	180						
Glarus	5'274	7'135	4'400	6'407	178	180						
Glarus Süd	4'645	6'277	4'009	5'844	165	167						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											



# Kanton Graubünden: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	littel, = C	H-Mittel	
	GR	TI	SG	GL
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+	=	++	++
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	-	=	-
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	
Verkehrstechnische Erreichbarkeit		-	=	-
Standortqualität 2011	-	-	=	-

# Frei verfügbares Einkommen in den Gemeinden Synthetischer Indikator inkl. Pendelkosten 2011, CH = 0 Kanton GR -5.2 - -2.0 -2.0 - -1.0-1.0 - -0.3 -0.3 - 0.0 0.0 - 0.30.3 - 0.60.6 - 1.01.0 - 1.51.5 - 2.02.0 - 3.010 20 km Quelle: Credit Suisse Economic Research





### Topographie beeinträchtigt die Standortqualität

Graubünden liegt in der Bewertung der kantonalen Standortqualität auf dem 20. Rang. Die grosse Bürde des Bündnerlands ist die verkehrstechnische Erreichbarkeit. Bei der Steuerbelastung ist der Kanton vergleichsweise attraktiv, während er bei den Bildungskomponenten im Schweizer Durchschnitt liegt. Graubünden positioniert sich damit in der Gesamtbetrachtung leicht attraktiver als das Tessin.

#### Hohe Wohnkosten in den Tourismusdestinationen

Die nebenstehende Grafik zeigt die finanzielle Wohnattraktivität in den Gemeinden. Im Kanton Graubünden stehen zahlreiche finanziell attraktive Gemeinden den vergleichsweise teuren Tourismusregionen gegenüber. Insbesondere in den renommierten Destinationen Oberengadin und Davos/Klosters bleibt den Haushalten weniger frei verfügbares Einkommen übrig. Die hohe Nachfrage nach Zweitwohnungen treibt die Immobilienpreise in diesen Gemeinden in die Höhe, was sich negativ auf die finanzielle Wohnattraktivität auswirkt. Am tiefsten sind die Lebenshaltungskosten entlang der Autobahn A13 sowie in einigen Gemeinden der Surselva. Insgesamt fällt der Kanton Graubünden im Vergleich zu den beiden Spitzenreitern Uri und Glarus deutlich zurück, kann aber gegenüber dem Tessin punkten.

### Interkantonale Abwanderung über alle Altersklassen

Die Bevölkerungsdynamik im Kanton Graubünden war zwischen 2005 und 2010 mit 0.5% jährlichem Wachstum etwa halb so hoch wie diejenige der Gesamtschweiz. Seit der Jahrtausendwende trägt die internationale Zuwanderung zwar wieder beträchtlich zum Wachstum bei, jedoch hat sich seither die interkantonale Abwanderung verstärkt. Es wandern nicht mehr nur die Altersklassen der 15-39-Jährigen aus, sondern zusätzlich auch die übrigen Bevölkerungsteile. Die Altersstruktur der internationalen Zuwanderung schwankte über die Jahre. Seit 2005 hat der Anteil der 40-64-Jährigen leicht zugenommen. Regional konzentriert sich das Bevölkerungswachstum mehrheitlich auf das Bündner Rheintal und das Engadin.

### Tourismus dominiert Bündner Branchenstruktur

Die Branchenstruktur fällt in allen Regionen im Kanton Graubünden ähnlich aus. Einzig im Bündner Rheintal weicht das Branchenbild etwas vom Kantonsdurchschnitt ab. Dominanteste Branche insbesondere in den Tourismusregionen ist das Unterhaltungs- und Gastgewerbe. Ansonsten ist der Dienstleistungssektor mehrheitlich untervertreten verglichen mit dem Schweizer Mittel. Im sekundären Sektor sind das Baugewerbe in allen und die Energieversorgung in den meisten Bündner Regionen stark präsent. Insgesamt untervertreten ist hingegen die Industrie. Die Spitzenindustrie erreicht einzig im Prättigau eine überdurchschnittliche Anzahl an Beschäftigten, während in der Mesolcina die traditionelle Industrie einen Beschäftigungsanteil schwach über dem Schweizer Mittel erreicht.



# Kanton Graubünden: Immobilienfakten

			Kanton G	araubünde r	1				Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	189	190	192	193	194*	195*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.4%	0.9%	0.7%	0.4%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.8%	1.2%	1.0%	0.8%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.7%	1.3%	1.0%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	151	153	155	156	158*	160*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.6%	1.4%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.1%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.85%	0.77%	0.79%	0.77%	0.91%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	7.0%	4.8%	3.1%	8.7%	7.0%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	5.6%	3.1%	-0.5%	0.9%	12.4%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.08	1.10	1.14	1.19	1.25	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Zweitwohnungsbau steht im Vordergrund

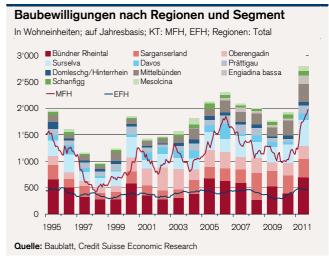
Graubünden zeichnet sich als grösster Kanton der Schweiz durch stark regional geprägte, heterogene Immobilienmärkte aus. Neben dem Bündner Rheintal treten insbesondere touristisch geprägte Bergregionen bei der Analyse des Immobilienmarkts in den Vordergrund. Gemessen am Wohnungsbestand fällt die Anzahl baubewilligter Wohnungen besonders in den Regionen Mittelbünden, Unterengadin, Schanfigg, Surselva und im Bündner Rheintal hoch aus. Das Bündner Rheintal rund um Chur ist dabei die einzige Region, wo der Mietwohnungsbau eine nennenswerte Rolle spielt. In den anderen Regionen steht der Zweitwohnungsbau im Vordergrund, der, wie die Bewilligungen zeigen, vielerorts weiter wächst und in einer Mehrzahl der touristischen Gemeinden im Kanton einen Anteil von über 50% erreicht hat.

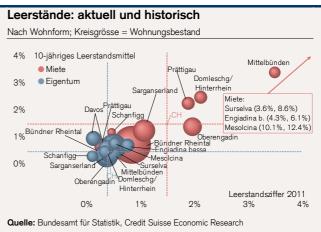
## Gefragte Mietwohnungen im urbanen Raum

In den touristischen Regionen steht vor allem der Zweitwohnungsbau im Vordergrund. Mit der revidierten Raumplanung und der vielerorts damit einhergehenden Kontingentierung von Zweitwohnungen wird die hohe Nachfrage noch schwieriger zu decken sein. Der Mietwohnungsmarkt ist dagegen in einzelnen Regionen aufgrund der tiefen Nachfrage nach Erstwohnungen durch hohe Leerstände geprägt. Der tiefere Mietleerstand im Bündner Rheintal verrät, dass der urbanere Teil des Kantons rund um die Stadt Chur durch eine erhöhte Nachfrage nach Mietwohnungen geprägt ist. Ein grösseres Neubauprojekt in Chur dürfte mit rund 80 Mietwohnungen ab 2013 für etwas Entlastung sorgen.

## Tourismusdestinationen mit höchsten Preisen

In den Immobilienpreisen macht sich der Einfluss des Tourismus am stärksten bemerkbar. Die Preisentwicklung wird markant durch die regionale touristische Attraktivität und die damit einhergehende Nachfrage nach Zweitwohnungen geprägt. Mit geschätzten Quadratmeterpreisen oberhalb von 15'000 CHF für mittlere Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen sofern solche überhaupt verfügbar sind - ist die Tourismusdestination St. Moritz preismässiger Spitzenreiter. In weniger stark touristisch ausgerichteten Gemeinden liegen die Immobilienpreise dagegen unter dem Schweizer Mittel.





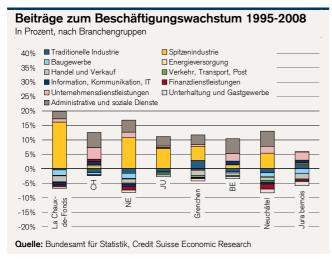
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden								
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011												
Bevölkerungsreichst e	ů – – – – – – – – – – – – – – – – – – –											
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben						
Chur	10'137	13'716	6'900	10'037	203	193						
Davos	13'113	17'735	9'818	14'296	248	250						
lgis	6'903	9'335	5'927	8'637	199	201						
Domat/Ems	7'161	9'690	5'891	8'578	190	192						
St. Moritz	15'298	20'703	15'818	23'022	322	324						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											

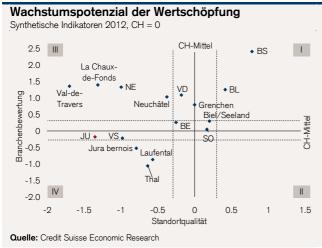
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

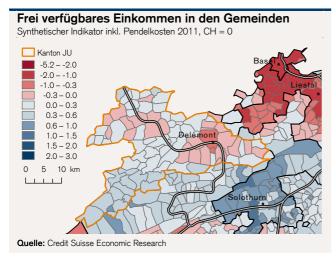


# Kanton Jura: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	JU	NE	BE	SO
Steuerbelastung der nat. Personen			-	=
Steuerbelastung der jur. Personen	-		_	
Ausbildungsstand der Bevölkerung	-	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	-	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	-	-	=	+
Standortqualität 2011		-	=	=







### Tiefste Bewertung wegen Randlage und Steuerlast

Der Kanton Jura bildet seit der erstmaligen Neuberechnung des Standortqualitätsindikators im Jahr 2004 das Schlusslicht der Rangliste. Gegenüber den Nachbarkantonen Bern, Solothurn und Basel-Landschaft weist der Jura einen beträchtlichen Rückstand auf. Die Besteuerung der natürlichen Personen ist im Jura die zweithöchste der Schweiz. Lediglich Neuenburg ist bei diesem Teilindikator unattraktiver.

### Arbeitsplätze dank Boom in der Uhrenindustrie

Im Kanton Jura blieben die Beschäftigungsgewinne zwischen 1995 und 2008 mit 8.3% leicht unter dem Schweizer Durchschnitt von 10.3%. Zu dieser Entwicklung hat insbesondere der Boom in der Uhrenindustrie in den letzten Jahren beigetragen. Über den betrachteten Zeitraum ist die Beschäftigung der jurassischen Uhrenindustrie um 32% gewachsen. Diese starke Zunahme der Spitzenindustrie steht einem Beschäftigungsrückgang in der traditionellen Industrie gegenüber. Somit hat im Kanton Jura, wie in der Schweiz insgesamt, eine Umlagerung von strukturell bedrohten Industriezweigen in wertschöpfungsintensivere und international wettbewerbsfähigere Branchen stattgefunden. Ebenfalls entsprechend der landesweiten Entwicklung sind die administrativen und sozialen Dienste deutlich gewachsen.

#### Chancenreiche Positionierung dank Uhrenindustrie

Der Kanton Jura wird trotz hoher Präsenz der dynamischen Uhrenindustrie gemäss unserer Einschätzung mittelfristig keine Entwicklung über dem Schweizer Durchschnitt erfahren. Die hohe Konzentration des Industrieportfolios auf wenige Branchen birgt ein beträchtliches Risiko, welches in der Bewertung zu berücksichtigen ist. Je nach Geschäftsgang vor allem der Uhrenhersteller und Zulieferer verfügt der Kanton Jura in den nächsten Jahren aber über intakte Chancen auf ein Wachstum der Wertschöpfung im Schweizer Mittel. Aufgrund der vergleichsweise tiefen Standortqualität rechnen wir in der langen Frist jedoch mit einer unterdurchschnittlichen Steigerung der Wertschöpfung.

#### Hohe Steuern mindern finanzielle Wohnattraktivität

In der Rangliste des frei verfügbaren Einkommens der Kantone befindet sich der Jura im Mittelfeld auf dem 15. Rang. Bezüglich Wohnkosten ist der peripher gelegene Kanton einer der günstigsten Kantone schweizweit. Die finanzielle Wohnattraktivität wird jedoch durch die vergleichsweise hohe Steuerbelastung für natürliche Personen stark eingetrübt. In den Gebieten um Delémont und Porrentruy liegen die Indikatorwerte gar unter dem Schweizer Durchschnitt. Im regionalen Vergleich verfügt der Jura zwar über eine höhere finanzielle Wohnattraktivität als die Nachbarkantone Basel-Landschaft, Bern und Neuenburg, hingegen fallen die frei verfügbaren Einkommen im Kanton Solothurn insgesamt leicht höher aus.



# Kanton Jura: Immobilienfakten

			Kanto	on Jura					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	69.6	69.8	70.1	70.2	70.4*	70.6*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.4%	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%*	0.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.4%	0.6%	0.3%	0.4%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.7%	1.1%	0.3%	0.6%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	34.9	35.2	35.4	35.6	36.0*	36.3*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	0.7%	0.9%	0.5%	0.5%	1.0%*	0.9%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	2.00%	2.00%	1.77%	1.96%	1.88%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	7.8%	3.5%	0.0%	4.0%	8.7%	<b>→</b>	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	4.0%	0.9%	0.0%	-1.9%	7.9%	<b>→</b>	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.87	0.87	0.90	0.91	0.98	<b>→</b>	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Neubau auf grüner Wiese dank tiefer Baulandpreise

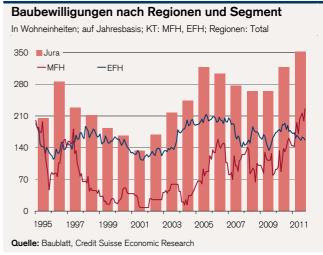
Die tiefen jurassischen Baulandpreise ermöglichen Einheimischen und Zuziehenden die Verwirklichung des Eigenheimtraums in Form eines freistehenden Einfamilienhauses - und zwar mehrheitlich ausserhalb der Dorfzentren. Der schweizweit in den Gross- und Mittelzentren beobachtete Trend zur Reurbanisierung mit der Eigentumswohnung an zentraler Lage geht somit am Jura vorbei und kehrt vielerorts gar ins Gegenteil. Die tiefen Baulandpreise verzerren das Anreizsystem insofern, als sich die Sanierung der vor allem in den Ortskernen vorhandenen Altbaustruktur nicht gegen den günstigen Neubau auf der grünen Wiese durchsetzen kann. Dies hält die Leerstände in Altbaumietwohnungen auf einem hohen Niveau und bringt die Wohnsegmente in ein deutliches Ungleichgewicht, das sich nur schwer wieder einpendeln kann.

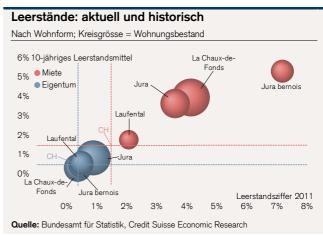
## Erhöhter Sockelleerstand älterer Liegenschaften

Viele ältere Mietwohnungen in den Ortszentren des Berner Juras und der Bezirke Pruntrut und Delsberg stehen leer. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der schwachen Bevölkerungsdynamik der jurassischen Zentren Delsberg, Pruntrut und Moutier wider. Die Leerwohnungsziffer von Eigentum übertrifft im Kanton Jura das Schweizer Mittel mit 0.9% um mehr als das Doppelte und ist auch über das zehnjährige Mittel angestiegen. Auch dies weist auf einen Sockelleerstand älterer und abgelegener Einfamilienhäuser und älterer Wohnungen in den Zentren hin, die aufgrund der günstigen Neubaumöglichkeiten keinen sanierungswilligen Abnehmer finden.

## Günstige Einfamilienhäuser für Pendler

Die Preise verlieren nicht nur den Kontakt zum Schweizer Mittel, sondern hinken auch den teureren Nachbarregionen hinterher. Dieses Preisgefälle zu den angrenzenden Regionen der Nachbarkantone ist eine Chance für gut angeschlossene jurassische Gemeinden, weitere Haushalte anzuziehen, die sich den Einfamilienhaustraum mit dem Pendelweg nach Basel oder in die Arbeitsmarktzentren des Mittellandes erkaufen. Mit der Fertigstellung der Transjurane bis 2017 wird diese Chance weiter wachsen.





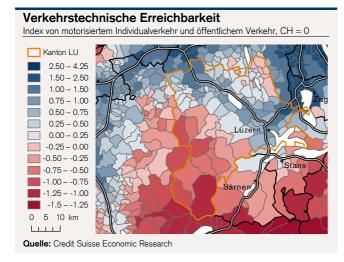
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden	1						
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste EFH EWG Miete											
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben					
Delémont	5'008	6'774	4'527	6'585	171	172					
Porrentruy	3'887	5'252	4'764	6'926	161	161					
Bassecourt	4'508	6'103	4'209	6'133	161	161					
Courroux	4'218	5'710	4'109	5'985	174	175					
Saignelégier	4'306	5'826	4'064	5'911	148	149					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research



# Kanton Luzern: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-N	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	LU	OW	NW	AG
Steuerbelastung der nat. Personen	+	++	++	+
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	++	++
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	-	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	-	=	++
Standortqualität 2011	=	+	+	+







#### Stark positionierte Nachbarschaft

Der Kanton Luzern befindet sich im Mittelfeld der Bewertung der Standortqualität, kann jedoch die angrenzenden Kantone Obwalden, Nidwalden, Schwyz, Zug und Aargau an Attraktivität nicht übertreffen. Im Bereich der Besteuerung wird dem Kanton eine überdurchschnittliche Attraktivität attestiert, während Bildung und Erreichbarkeit Werte im Mittelfeld annehmen.

#### Nord-Süd-Gefälle bei der Erreichbarkeit

Die verkehrstechnische Erreichbarkeit im Kanton Luzern variiert von stark unterdurchschnittlich bis stark überdurchschnittlich. Gemeinden, die nahe an den Zentren Luzern und Zug oder an den Hauptverkehrsachsen in Richtung Zürich und Olten/Basel/Bern liegen, weisen eine hohe Zentralität auf. Mit zunehmender Distanz zu den Zentren nimmt die Erreichbarkeit ab. Dementsprechend verfügen das Entlebuch und die südlichen Gemeinden der Region Willisau über eine unterdurchschnittliche Anbindung. Kostenintensive Investitionen in die Infrastruktur können die Verkehrsanbindung verbessern. So hat insbesondere die Region um die Kantonshauptstadt stark von der Fertigstellung der Autobahn A4 durchs Knonaueramt und vom Üetlibergtunnel profitiert.

#### Trendwende in der interkantonalen Migration

Die Zuwanderung nahm im Kanton Luzern nach einigen Jahren mit negativen Migrationssaldi zur Jahrtausendwende wieder Fahrt auf. Es dominiert die internationale Migration, welche über den betrachteten Zeithorizont mit Ausnahme des Jahres 1998 stets Zuwanderungsüberschüsse erzielt hat. Es handelt sich dabei mehrheitlich um Erwerbstätige aus den jüngeren Altersklassen. Seit 2005 steuert auch die interkantonale Migration wieder positive Wachstumsbeiträge bei. Letztere umfasst grossenteils Familien und Personen im Erwerbstätigenalter. Folglich hat Luzern gegenüber den anderen Kantonen an Attraktivität zugelegt.

#### Markante Unterschiede zwischen Stadt und Land

Die Wirtschaftsstruktur im Kanton Luzern zeigt deutliche Unterschiede zwischen den urbanen und den ruralen Gebieten. Während in den Regionen Sursee/Seetal, Willisau und Entlebuch der sekundäre Sektor stark und der tertiäre Sektor unterdurchschnittlich vertreten sind, entspricht das Branchenbild in der Region um die Stadt Luzern mit nur leichten Abweichungen dem Schweizer Durchschnitt. Etwas unterdurchschnittlich vertreten sind in der Region Luzern der Bau und die Industrie, während die Beschäftigung im Dienstleistungssektor über dem Schweizer Mittel liegt. In der Region Willisau ist neben der traditionellen Industrie (vor allem Nahrungsmittelindustrie) und dem Baugewerbe die Transportbranche vergleichsweise stark präsent.



# Kanton Luzern: Immobilienfakten

			Kanto	n Luzern					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	363	369	373	376	381*	385*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	1.2%	1.4%	1.1%	0.9%	1.2%*	1.1%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.8%	1.0%	0.7%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.6%	1.4%	1.2%	1.3%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	169	171	173	176	178*	180*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172'
Wachstum Wohnungsbestand	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.2%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.00%	0.79%	0.62%	0.69%	0.80%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	1.0%	3.1%	-0.6%	8.2%	6.6%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	4.2%	4.8%	-2.0%	4.3%	5.3%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.82	0.83	0.82	0.86	0.91	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

# Wohnungsplanung mit Augenmass

Analog zur schweizweiten Bautätigkeit wurden in den Regionen Luzerns in einer ersten Welle von 2004 bis 2007 viele Wohnungen in Mehrfamilienhäusern projektiert. Doch anders als in der Schweiz gesamthaft haben Luzerner Bauherren mit dem Ausbruch der Subprimekrise 2008 Vorsicht walten lassen. In der Folge bildeten sich die Leerstände, die in Luzern 2006 zum ersten Mal seit 2000 die 1%-Marke überschritten, bis 2009 auf ein tiefes Niveau von 0.6% zurück. Inspiriert von tiefen Leerständen, rezessionsbedingt sinkenden Zinsen und erstaunlich robuster Zuwanderung wurde die Planung vor allem rund um die Stadt Luzern antizyklisch zum schweizweiten Trend 2009 wieder dynamischer. Luzerner Bauherren beweisen mit dieser massvollen und realwirtschaftlich angepassten Planung Augenmass.

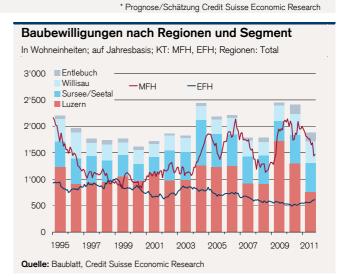
Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

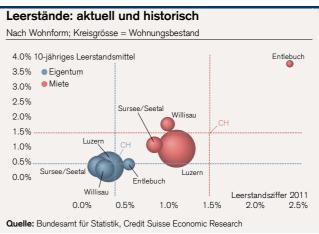
## Nachfrage und Angebot im Gleichgewicht

Die massvolle Planung sollte ein Ansteigen der Leerstände auch dieses Jahr verhindern. In den näheren Agglomerationsgemeinden Luzerns wie Horw, Kriens oder Adligenswil bewegen sich die Leerstände auf sehr tiefen und teils weiter sinkenden Niveaus. Interessenten von Eigentumswohnungen bekommen die Knappheit dort anhand deutlicher Preissteigerungen zu spüren. Dennoch bleibt das Ausmass der Planung von neuen Wohnungen begrenzt. In jenen Gemeinden erwarten wir für 2012 zum Beispiel eine Ausweitung des Wohnungsbestandes um weniger als 1%. Mit Ausnahme punktueller Knappheiten erscheinen Angebot und Nachfrage im Kanton in einem Gleichgewicht, das schweizweit seinesgleichen sucht.

## Preise in Abhängigkeit von Stadt- und Seenähe

In der Stadt Luzern sind die Preise auf überdurchschnittliche. jedoch nicht auf übertriebene Niveaus angestiegen. In den weiteren Gemeinden nehmen die Preise mit zunehmender Distanz zur Stadt und mit abnehmendem Uferanteil am See ab. Horw bietet zum Beispiel beides: viele seenahe Wohnlagen und unmittelbare Nähe zum Stadtzentrum. Die teuerste Gemeinde im Kanton ist Meggen, ebenfalls in unmittelbarer Nähe zur Stadt Luzern mit langer Uferlinie am Nordufer des Vierwaldstättersees. Hier wird die mittlere Eigentumswohnung auf gut 10'500 CHF/m<sup>2</sup> geschätzt.





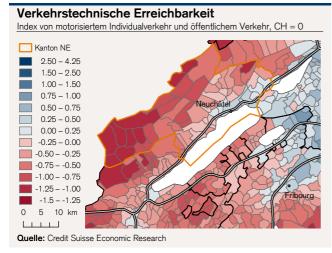
	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EF mittel	H gehoben		VG gehoben		ete gehoben					
Luzern	9'468	12'806	7'945	11'563	235	242					
Emmen	7'242	9'794	6'145	8'941	198	196					
Kriens	7'968	10'774	7'209	10'504	210	213					
Horw	9'105	12'316	7'927	11'533	215	212					
Ebikon	7'250	9'813	6'736	9'800	208	210					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partne	er										

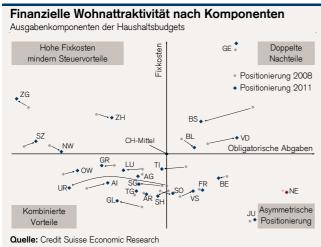


# Kanton Neuenburg: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	NE	VD	BE	FR
Steuerbelastung der nat. Personen		-	-	-
Steuerbelastung der jur. Personen				
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	=	-
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	-	=	=	=
Standortqualität 2011	-	=	=	-

#### Chancen-Risiken-Profil der Branchenstruktur Zwölf grösste Branchen, 2012 2.0 Gesundheitswesen 1.5 1.0 0.5 Unterrichtswesen 0.0 Öffentliche Maschinenhau -0.5 Verwaltung Gastronomie -1.0 Detailhandel -1.5 Land- und Forstwirtschaft Landwirtschaft Bau und Industrie -2.0 Dienstleistungen Metallerzeugnisse -25 Öffentlicher Sektor 5% 10% 15% 20% -10% -5% 0% Beschäftigung: Abweichung vom Landesdurchschnitt Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research





### Zweittiefste Standortattraktivität

In der kantonalen Rangliste der Standortqualität liegt der Kanton Neuenburg auf dem zweiten Schlussrang vor dem Kanton Jura. Grösste Belastung ist die vergleichsweise hohe Besteuerung. Aber auch die verkehrstechnische Erreichbarkeit fällt unterdurchschnittlich aus. Die Nachbarkantone schneiden in beiden Faktoren leicht vorteilhafter ab. Einzig bei der Verfügbarkeit von Hochqualifizierten liegt Neuenburg über dem Schweizer Mittel.

### Klumpenchance und -risiko Uhrenindustrie

Der Kanton Neuenburg verfügt über ein chancenreiches Branchenprofil. Diese Bewertung unterliegt einem beachtlichen Risiko, da mit grossem Abstand die wertschöpfungsintensive Uhrenindustrie, welche knapp 19% der Beschäftigung im Kanton ausmacht, für die gute Bewertung verantwortlich ist. Betrachtet man die Neuenburger Branchenstruktur ohne die Uhrenindustrie, fällt die Bewertung unterdurchschnittlich aus. Die Branchen Metallerzeugnisse, das Gastgewerbe und die Landwirtschaft sehen einer risikobehafteten Zukunft entgegen. Die chancenreichsten Aussichten der Neuenburger Branchen werden dem Gesundheitswesen, den Heimen und der Uhrenindustrie attestiert. Aber auch der Grosshandel weist eine vergleichsweise hohe Bewertung auf.

### Grosses innerkantonales Erreichbarkeitsgefälle

Bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit ist der Kanton Neuenburg in zwei unterschiedliche Teile geteilt. Während die Region Neuchâtel über- bis leicht unterdurchschnittliche Werte aufweist, liegt die Anbindung im Val de Travers und in der Region La Chaux-de-Fonds deutlich unter dem Schweizer Mittel. Das Gebiet entlang des Neuenburgersees profitiert vom Anschluss an die Autobahn A5 und liegt zudem im Einzugsgebiet des Zentrums Bern. Die Regionen in den hinteren Juratälern sind hingegen vergleichsweise schwierig erreichbar. Dementsprechend konzentriert sich die Bevölkerungsdynamik auf die Gemeinden entlang des Seeufers und aufs Val-de-Ruz. In der Region La Chaux-de-Fonds hat die Bevölkerungsentwicklung über die Jahre 2005-2010 stagniert, und im Val-de-Travers war sie gar rückläufig.

# Steuerbelastung vermindert finanzielle Attraktivität

Bei der finanziellen Wohnattraktivität liegt der Kanton Neuenburg im hinteren Mittelfeld auf dem 21. Rang. Die vergleichsweise tiefen Fixkosten (Wohnkosten, Nebenkosten und Gebühren) können die grosse Belastung der Haushaltsbudgets durch die obligatorischen Abgaben (Einkommensund Vermögenssteuern, Sozialabgaben und obligatorische Krankenversicherung) nur teilweise kompensieren. Grund dafür ist die schweizweit höchste Steuerbelastung für natürliche Personen. Neben der im Juni 2011 gutgeheissenen Steuersenkung für Unternehmen plant die Neuenburger Regierung allerdings auch eine steuerliche Entlastung für die natürlichen Personen. Somit steht eine Steigerung der finanziellen Wohnattraktivität im Kanton Neuenburg in Aussicht.



# Kanton Neuenburg: Immobilienfakten

			Kanton I	Neuenburg					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	169.8	170.9	171.6	171.9	172.8*	173.5*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.5%	0.7%	0.4%	0.1%	0.5%*	0.4%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	1.0%	0.9%	0.7%	0.7%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	0.8%	0.2%	0.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	87.8	88.4	88.7	89.1	89.5*	90.0*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	0.7%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%*	0.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.24%	1.19%	1.05%	1.26%	1.19%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	8.4%	7.1%	3.2%	2.2%	6.9%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	8.0%	3.9%	0.5%	-2.1%	8.9%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.95	0.98	1.05	1.05	1.10	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Grundverschiedene Immobilienmarktstruktur

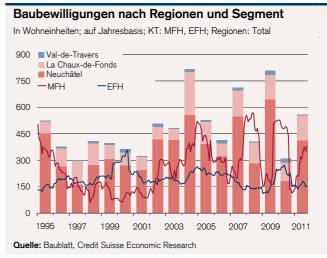
Die Gebirgskette des Juras schneidet den Kanton Neuenburg in zwei Hälften, deren beider Immobilienmärkte in ihrer Struktur und Entwicklung unterschiedlich sind. Die Immobilienmärkte der Regionen La-Chaux-de-Fonds und Val-de-Travers entwickelten sich parallel zur Uhrenindustrie. Der Wohnungsbestand wuchs über einige Boomphasen bis zur Krise in den Siebziger- und Achtzigerjahren mit der Folge hoher Sockelleerstände, aufgrund deren die Bautätigkeit weiterhin zurückhaltend ausfällt. Aufgrund schöner Wohnlagen und weniger zyklischer Branchen ist die Wohnraumnachfrage in der Region Neuenburg stabiler. Trotz der hohen Beliebtheit von Einfamilienhäusern wird die Neubautätigkeit dort im städtischen Kontext stark durch einzelne Grossprojekte geprägt und verläuft entsprechend volatil.

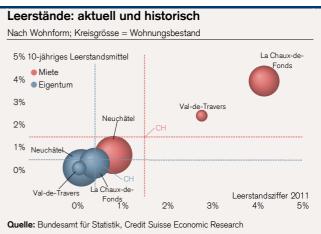
## Linderung des Leerstandes durch Modernisierung

Die erhöhten Sockelleerstände in den Regionen La Chaux-de-Fonds und Val-de-Travers bestehen hauptsächlich im Mietsegment. Um die Attraktivität des alten Wohnungsbestandes der Region La Chaux-de-Fonds - 40% der Wohnungen entstanden vor 1919 - zu steigern, fliesst seit 15 Jahren ein Grossteil der Wohnbauinvestitionen in Umbau- und Renovationsaktivitäten. Inwiefern die Leerstände abgebaut werden können, wird auch zukünftig vom Gang der Uhrenindustrie abhängen. Für den Immobilienmarkt ist insbesondere relevant, inwiefern es gelingt, die hohe Anzahl an Grenzgängern in der Region sesshaft zu machen. In der Region Neuenburg zeigt sich die stabile Nachfrage hingegen in den unterdurchschnittlich tiefen Mietleerständen.

## Einfamilienhäuser an schönen Hanglagen

Die Top-Hanglagen, das noch vorhandene Bauland sowie die verglichen mit dem Genferseebogen tieferen Immobilienpreise führen dazu, dass in der Region Neuenburg Einfamilienhäuser auf grossen Anklang stossen. Doch auch Eigentumswohnungen sind gefragt. Der Preis der mittleren Wohnung ist im Fünfjahresvergleich um 76% angestiegen. Ausgehend von der Stadt Neuenburg nehmen die Preise mit zunehmender Distanz schnell ab. Über die 20 Autominuten vom Zentrum Neuenburgs nach La Chaux-de-Fonds sinkt der Quadratmeterpreis der mittleren Eigentumswohnung um knapp 2'800 CHF.





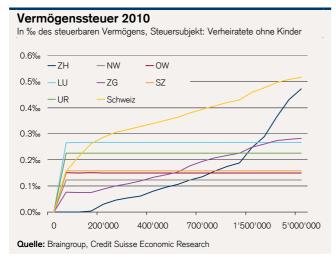
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden	1						
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste EFH EWG Miete											
Gemeinden	Gemeinden mittel gehoben mittel gehoben mittel gehobe										
La Chaux-de-Fonds	5'573	7'542	4'427	6'452	162	163					
Neuchâtel	6'782	9'181	6'382	9'296	216	224					
Val-de-Travers	4'016	5'432	4'173	6'081	155	156					
Le Locle	4'492	6'077	3'418	4'970	144	144					
Peseux	6'871	9'290	6'082	8'852	203	204					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

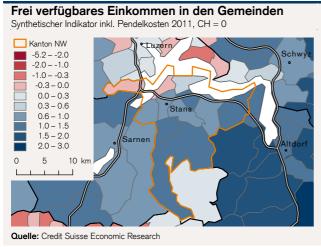
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

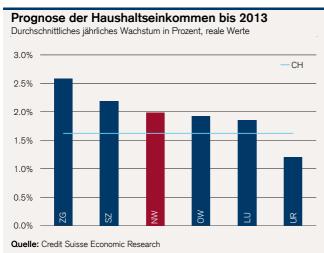


# Kanton Nidwalden: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel	
	NW	OW	UR	SZ
Steuerbelastung der nat. Personen	++	++	++	++
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	++	++
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	-		-
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	-	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	-	-	=
Standortqualität 2011	+	+	-	+







#### Zweitattraktivster Kanton der Zentralschweiz

Nidwalden positioniert sich im Standortqualitätsvergleich der Schweizer Kantone auf dem 6. Rang. Einer deutlich überdurchschnittlichen steuerlichen Attraktivität stehen durchschnittliche Werte in der Bildung und der verkehrstechnischen Erreichbarkeit gegenüber. Im regionalen Vergleich schneidet Nidwalden hinter Zug als zweitattraktivster Kanton der Zentralschweiz ab, dicht gefolgt von Schwyz.

#### Tiefste Steuerbelastung für höhere Vermögen

Der Kanton Nidwalden beeinflusste wie die anderen Zentralschweizer Kantone mit Hilfe von Steuerentlastungen seine Standortattraktivität. Sowohl bei der Einkommenssteuer als auch bei der Vermögenssteuer gehört er zu den attraktivsten Kantonen der Schweiz. Für Ehepaare ohne Kinder wird Nidwalden bis zu Vermögen von 600'000 CHF zwar vom Kanton Zürich unterboten, darüber ist er jedoch der schweizweit günstigste Kanton. Die Vermögensbesteuerung erfolgt wie in acht weiteren Kantonen in der Form einer "Flat Rate Tax". Betrachtet man die Steuerbelastung von natürlichen Personen in Nidwalden im Detail, erweisen sich die beiden Gemeinden Hergiswil und Stansstad als steuerlich deutlich attraktiver als die übrigen Nidwaldner Gemeinden.

#### Tiefe Steuern und Zentrumsnähe haben ihren Preis

Bezüglich der finanziellen Wohnattraktivität zeichnen sich im Kanton Nidwalden markante Unterschiede zwischen den nahe Luzern gelegenen Gemeinden Hergiswil und Stansstad und den übrigen Nidwaldner Gemeinden ab. Einerseits wirkt ein Bevölkerungsdruck, ausgehend vom Zentrum Luzern, auf die beiden Agglomerationsgemeinden. Andererseits führt die steuerliche Attraktivität zu einer zusätzlichen Nachfrage nach Wohnraum. Beide Effekte sorgen im Kantonsvergleich für überdurchschnittlich hohe Immobilienpreise, welche aus Sicht des breiten Mittelstands nicht durch die tiefere Steuerbelastung kompensiert werden können. In den anderen Nidwaldner Gemeinden liegt das frei verfügbare Einkommen über dem Schweizer Durchschnitt.

#### Starke Einkommensdynamik

Wie die Kantone Zug und Schwyz gehört auch Nidwalden zu den acht Kantonen mit überdurchschnittlich hohem Steuersubstrat. Die Tiefsteuerstrategie lockt einkommensstarke und vermögende Haushalte in den Kanton. Wir schreiben Nidwalden zwischen 2008 und 2013 nach Zug, Zürich und Schwyz das vierthöchste Wachstum der Haushaltseinkommen zu. Auch bezüglich der Haushaltseinkommen pro Kopf rangiert Nidwalden über diesen Zeitraum auf dem 4. Rang unter den Kantonen. Ein wichtiger Grund für die Einkommensstärke ist der im Vergleich zur Schweiz überdurchschnittliche Anteil an Personen zwischen 40 und 65 Jahren. Dies sind Personen im fortgeschrittenen Erwerbstätigenalter, welche im Durchschnitt höhere Einkommen erzielen als jüngere Beschäftigte.



# Kanton Nidwalden: Immobilienfakten

			Kanton	Nidwalden					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	40.3	40.7	40.8	40.9	41.3*	41.6*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.7%	1.1%	0.1%	0.3%	0.8%*	0.8%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.7%	0.7%	0.4%	0.7%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.8%	1.1%	0.9%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	19.4	19.6	19.8	20.0	20.3*	20.5*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.5%*	1.3%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.02%	1.06%	0.85%	0.90%	1.00%	71	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	6.1%	0.5%	-4.1%	8.5%	12.4%	71	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	71
Preisentwicklung EFH	4.2%	10.5%	-1.9%	-0.5%	6.9%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	71
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.93	0.91	0.88	0.89	0.96	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Zweite Ausweitungswelle läuft

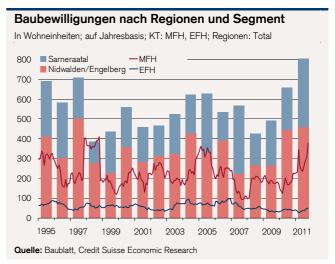
Die Nidwaldner Wohnungsproduktion wird stark von der Dynamik in der gesamten Zentralschweiz beeinflusst und verläuft auf tieferem Niveau und mit Ausnahme des letzten Jahres sehr ähnlich wie im Kanton Luzern. Nach den Jahren 2004 bis 2006 läuft derzeit eine zweite Ausweitungswelle. Der Wohnungsbestand wächst an attraktiven Lagen und damit dort, wo andere Ferien machen. Entsprechend sind einige der bewilligten Wohnungen auch tourismusinduziert. So entsteht auf dem Bürgenstock im Zusammenhang mit dem Hotelneubau zum Beispiel ein Personalhaus mit 130 Wohnungen. Ansonsten gibt es grössere Projekte mehrheitlich in Stans. Insgesamt muss die günstige Wohnsituation südlich des Vierwaldstättersees mit längeren Wegen zu den Schweizer Arbeitsmarktzentren erkauft werden.

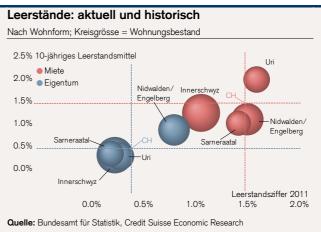
## Erhöhter Leerstand im Eigentumssegment

Die Nachfrage nach Wohnraum ist in Nidwalden generell intakt. Der Zuzug einkommensstarker Haushalte mit dem Ziel der Steueroptimierung erhöht die Nachfrage nach Immobilien im gehobenen Segment. Ein Grossteil dieser Nachfrage konzentriert sich auf die Gemeinde Hergiswil, die neben tiefen Steuern und Seesicht mit 10 bis 15 Minuten staufreier Fahrzeit die kürzeste Distanz nach Luzern bietet. Wie auch im Falle anderer Gemeinden mit hohem Anteil sehr guter Lagen, wie zum Beispiel am Zürcher Pfannenstiel, fällt der Leerstand im Eigentumssegment überdurchschnittlich hoch aus. Dies dürfte auf längere Vermarktungszeiten exklusiver Immobilien zurückzuführen sein.

## Periphere Lage dämpft Preiswachstum

Obwohl der Preis von 1.7 Mio. CHF für ein Standardeinfamilienhaus in der teuersten Nidwaldner Gemeinde Hergiswil hoch anmutet, entwickelte sich das Preiswachstum seit 2000 in Nidwalden insgesamt mit 2.8% p.a. für Einfamilienhäuser und 3.7% p.a. für Eigentumswohnungen im schweizweiten Vergleich unterdurchschnittlich. Die periphere Lage des Kantons südlich des Vierwaldstättersees bremst das Preiswachstum und schützt Nidwalden vor einer Entwicklung wie im Kanton Zug, wo die Nachhaltigkeit des Wachstums zunehmend in Frage gestellt wird.





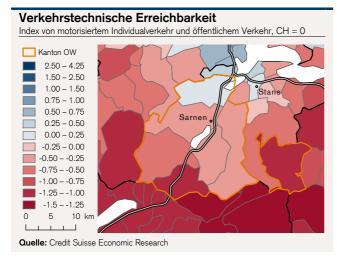
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden	1						
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste EFH EWG Miete											
Gemeinden	emeinden mittel gehoben mittel gehoben mittel gehobe										
Stans	7'685	10'400	5'955	8'667	223	224					
Hergiswil	14'097	19'071	8'845	12'874	238	240					
Buochs	7'218	9'768	6'645	9'674	220	221					
Stansstad	12'040	16'290	7'936	11'556	257	256					
Ennetbürgen	8'919	12'071	8'064	11'741	235	236					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

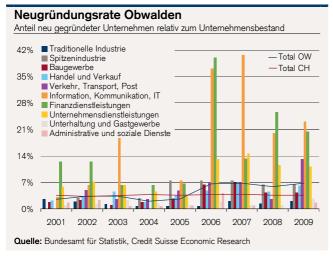
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

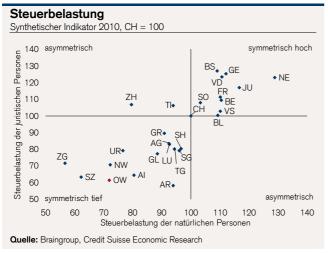


# Kanton Obwalden: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel. = Ch	H-Mittel	
	OW	NW	LU	UR
Steuerbelastung der nat. Personen	++	++	+	++
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	++	++
Ausbildungsstand der Bevölkerung	-	=	=	
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	-	=	=	-
Standortqualität 2011	+	+	=	-







#### Tiefe Steuern polieren Attraktivität auf

Obwalden weist im Kantonsvergleich eine leicht überdurchschnittliche Standortqualität auf. Unter den Nachbarkantonen platziert sich Nidwalden im vorderen Mittelfeld, Luzern nur leicht überdurchschnittlich und Uri hingegen klar unterdurchschnittlich. Der Fiskalwettbewerb der letzten Jahre brachte zumindest auf kantonaler Ebene einen vergleichsweise homogenen Steuerraum in der Zentralschweiz hervor.

#### Topographie schränkt Erreichbarkeit ein

Die nebenstehende Karte bildet die verkehrstechnische Erreichbarkeit auf Stufe Gemeinden ab. In der Berechnung wird neben der Qualität der Anbindung auch berücksichtigt, welches Potenzial damit rasch erschlossen werden kann. Insofern profitiert die Gemeinde Alpnach von ihrer Nähe zum Zentrum Luzern und weist als einzige Obwaldner Gemeinde Werte knapp über dem Schweizer Durchschnitt auf. Je weiter südlich sich die Gemeinden befinden, umso mehr nimmt die Erreichbarkeit ab. Am tiefsten ist die Zentralität in der Exklave Engelberg. Der Kanton Obwalden wird durch die topographischen Gegebenheiten benachteiligt. Die gebirgige Landschaft und der Vierwaldstädtersee schränken die verkehrsplanerischen Möglichkeiten stark ein.

### Neugründungsboom im Kanton Obwalden

Die Branchenstruktur in Obwalden weicht stark von derjenigen des Schweizer Mittels ab. Die vier grössten Branchen sind das Ausbaugewerbe, die Landwirtschaft, die Hotellerie und die Elektrotechnik. Seit 2006 erlebt der Kanton eine überdurchschnittliche Gründungsdynamik, die auf seine attraktive Unternehmenssteuerpolitik zurückzuführen ist. Vor allem mobile Unternehmen im Dienstleistungssektor können in Obwalden ihre Steuerbelastung optimieren. Grossenteils sind dies Unternehmen aus den Branchen Finanzdienstleistungen, Information, Kommunikation, IT sowie Unternehmensdienstleistungen, die unter anderem von einem der europaweit tiefsten Gewinnsteuersätze profitieren.

# Aktive Teilnahme am Steuerwettbewerb

Der Kanton Obwalden verfügt über eine der tiefsten Steuerbelastungen der Schweiz sowohl für natürliche Personen als auch für Unternehmen. Bei der Besteuerung natürlicher Personen liegt er landesweit auf dem 3. Rang, dicht gefolgt von Nidwalden, während er bei den Unternehmenssteuern einzig vom Kanton Appenzell Ausserrhoden unterboten wird. Mit einschneidenden Steuersenkungen im Jahr 2006 - bei den natürlichen Personen 2006 und 2007 - stiess Obwalden zur Spitzengruppe im Steuerwettbewerb vor. Aus zentralschweizerischer Perspektive verfügt Obwalden zwar über die tiefste Steuerbelastung für Unternehmen, wird aber bei den natürlichen Personen deutlich von den Kantonen Zug und Schwyz übertrumpft.



# Kanton Obwalden: Immobilienfakten

			Kanton	Obwalden					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	34.0	34.4	35.0	35.5	35.9*	36.4*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	0.7%	1.3%	1.8%	1.3%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	2.1%	1.6%	1.2%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	18.5	18.9	19.2	19.4	19.8*	20.1*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	0.8%	2.0%	1.7%	1.3%	1.9%*	1.5%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.86%	0.87%	0.70%	0.76%	0.85%	71	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	5.6%	1.2%	-5.5%	6.4%	13.6%	71	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	0.5%	7.5%	-1.2%	2.0%	8.4%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.90	0.88	0.85	0.86	0.94	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	71

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Bestandeswachstum aufgrund grösserer Projekte

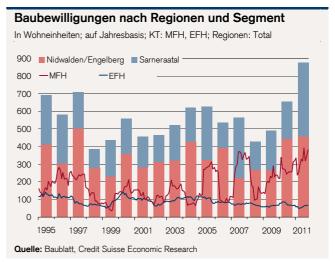
Die Obwaldner Wohnungsproduktion wird stark von der Dynamik in der gesamten Zentralschweiz beeinflusst und verläuft sehr ähnlich wie im Kanton Nidwalden und, mit Ausnahme des letzten Jahres und auf tieferem Niveau, wie im Kanton Luzern. Entlang der A8 im Sarneraatal gibt es einige Projekte, die den Wohnungsbestand 2012 deutlich wachsen lassen werden. Aufgrund der steuerlich bedingt steigenden Attraktivität Obwaldens als Wohnkanton sollten die Leerstände 2012 nicht ansteigen. Mit der Tourismusdestination Engelberg, die der Wirtschaftsregion Nidwalden/Engelberg zugeordnet wird, bestimmt zudem der Ferienwohnungsbau den Immobilienmarkt Obwaldens. Im September 2011 erfolgte der Spatenstich für ein Resort in Engelberg mit einem Mix aus gut 130 Miet- und Eigentumswohnungen.

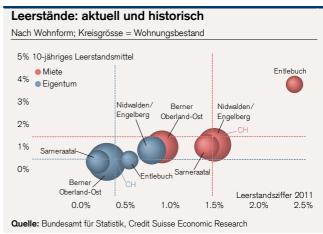
## Mietwohnungen verlieren an Boden

Die Leerstände liegen sowohl im Eigentums- als auch im Mietsegment unter dem Schweizer Mittel, sind jedoch im langjährigen Vergleich aufgrund der dynamischen Bautätigkeit im Mietsegment angestiegen. Diese Entwicklung bestätigt erneut, dass Mietwohnungen aufgrund der Zinssituation nicht überall einen leichten Stand haben. Das gilt vor allem für periphere Regionen, in denen sich Stadtflüchtlinge traditionell und häufig den Traum vom Eigenheim verwirklichen. Zudem ändert die Tiefsteuerstrategie des Kantons die Motive von Zuwanderern. Mit der wachsenden Attraktivität für höhere Einkommensklassen verliert das Mietsegment gegenüber dem Eigentum an Boden.

# Tiefe Preise trotz tiefer Steuern

Die vergleichsweise junge Tiefsteuerstrategie des Kantons Obwalden hat die Preise noch nicht auf übertriebene Niveaus ansteigen lassen. Die Preisunterschiede zwischen den Gemeinden erklären sich im Wesentlichen aus verkehrstechnischer Erreichbarkeit und Verfügbarkeit attraktiver Wohnlagen. So ist Alpnach Luzern verkehrstechnisch am nächsten. Richtung Süden geben die Preise entsprechend nach. Eine Ausnahme ist Engelberg, wo aufgrund von Zweitwohnungen die Marktmechanismen von Feriendestinationen wirken.





	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EF mittel	FH gehoben	EV mittel	VG gehoben	Miet mittel (						
Sarnen	8'984	12'155	5'927	8'622	221	222					
Kerns	7'573	10'245	5'464	7'956	209	210					
Alpnach	7'694	10'413	6'391	9'304	208	210					
Sachseln	8'226	11'129	5'991	8'726	205	207					
Engelberg	7'895	10'684	7'445	10'837	231	233					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

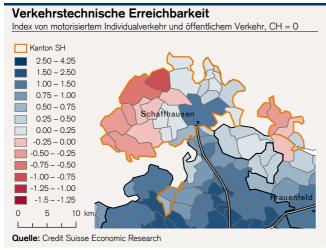
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

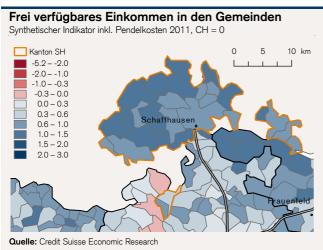


# Kanton Schaffhausen: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel. = Cl	H-Mittel						
SH ZH TG									
Steuerbelastung der nat. Personen	+	++	+	+					
Steuerbelastung der jur. Personen	++	=	++	++					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	=					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	++	+	++					
Standortqualität 2011	+	++	+	+					

#### Beiträge zum Beschäftigungswachstum 1995-2008 In Prozent, nach Branchengruppen ■ Traditionelle Industrie ■ Spitzenindustrie 35% Baugewerbe □ Energieversorgung 30% ■ Verkehr, Transport. Post ■ Handel und Verkauf ■ Information, Kommunikation, IT Finanzdienstleistungen Unternehmensdienstleistungen ☐ Unterhaltung und Gastgewerbe ■ Administrative und soziale Dienste 15% 10% 5% -5% AG A R -10% -15% Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research





### Am Rande der Agglomeration Zürichs

Schaffhausen positioniert sich im Standortgualitätsindikator knapp vor dem Kanton Thurgau auf dem 8. Rang. Der vorteilhaften Steuerbelastung stehen durchschnittliche Werte in den Bildungskomponenten und in der verkehrstechnischen Erreichbarkeit gegenüber. Die Kantone Aargau und Zürich platzieren sich insbesondere dank höheren Erreichbarkeitswerten merklich vor Schaffhausen.

### Erfolgreicher Strukturwandel in der Industrie

Im Kanton Schaffhausen hat zwischen 1995 und 2008 ein ausgeprägter Strukturwandel in der Industrie stattgefunden. Wie in der Schweiz insgesamt – nur in stärkerem Ausmass – war die Beschäftigung in der traditionellen Industrie rückläufig, während die wertschöpfungsintensive Spitzenindustrie stark wachsen konnte. Ebenfalls wie in der Gesamtschweiz beschäftigten die Branchen administrative und soziale Dienste sowie die Unternehmensdienstleistungen 2008 deutlich mehr Personen als noch 1995. Insgesamt hat die Beschäftigung etwas weniger als im Landesmittel zugenommen. Im regionalen Vergleich verzeichneten das Thurtal und das Zürcher Unterland teilweise eine markant höhere Dynamik, während die anderen Nachbarregionen schwächer gewachsen sind.

#### Hohes regionales Gefälle bezüglich Erreichbarkeit

Insgesamt liegt die verkehrstechnische Erreichbarkeit im Kanton Schaffhausen im Schweizer Mittel. Weil die angrenzenden Regionen aber näher am Zentrum Zürich liegen oder besser angebunden sind, verfügen diese über höhere Erreichbarkeitswerte. Dies wirkt sich nachteilig auf den Wohn- und Wirtschaftsstandort aus. Innerhalb des Kantons ist ein West-Ost-Gefälle in der Erreichbarkeit auszumachen. Die Stadt Schaffhausen und die Gemeinde Neuhausen am Rheinfall verfügen über die günstigste Anbindung innerhalb des Kantons. Auch die anderen östlich gelegenen Gemeinden sind überdurchschnittlich gut erreichbar. Sie profitieren von der Nähe zur südbadischen Stadt Singen und von der nahen Europastrasse E 54. Eine Ausnahme bildet der Bezirk Stein, der eine unterdurchschnittliche Erreichbarkeit aufweist.

### Finanziell attraktiver Wohnstandort

Wenn auch der Kanton Schaffhausen bezüglich der verkehrstechnischen Erreichbarkeit nicht mit den Nachbarregionen mithalten kann, so ist er bei der finanziellen Wohnattraktivität den angrenzenden Zürcher Regionen merklich überlegen. Ähnlich attraktiv wie Schaffhausen ist diesbezüglich die Thurgauer Rheinregion. Vergleichsweise tiefe Fixkosten und eine unterdurchschnittliche Steuerbelastung bringen dem Kanton den 7. Rang im Ranking des frei verfügbaren Einkommens aller Kantone ein. Hingegen ist der Wohnungsbestand verglichen mit der Gesamtschweiz insbesondere in den Gemeinden Schaffhausen und Neuhausen überdurchschnittlich alt, was die Wohnattraktivität negativ beeinträchtigt.



# Kanton Schaffhausen: Immobilienfakten

			Kanton Sc	haffhause	n				Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	74.5	75.3	75.7	76.3	76.9*	77.3*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	0.9%	1.0%	0.5%	0.9%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	1.3%	1.3%	0.9%	1.0%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.0%	1.5%	0.5%	1.0%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	37.3	37.7	37.9	38.3	38.8*	39.3*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172'
Wachstum Wohnungsbestand	0.9%	1.0%	0.6%	0.9%	1.5%*	1.1%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
_eerwohnungsziffer	1.56%	1.47%	1.03%	1.08%	1.04%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	2.2%	4.3%	5.3%	7.0%	3.8%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	3.3%	2.0%	-3.5%	-3.9%	10.8%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation rur Einkommensentwicklung	0.75	0.78	0.82	0.84	0.87	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Verjüngungskur des Wohnungsbestandes

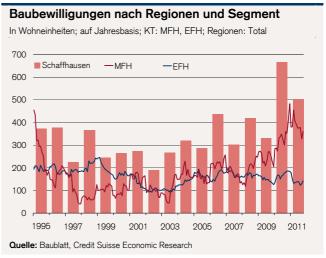
Die Bautätigkeit ist 2010 aus dem Dornröschenschlaf erwacht. Als Reaktion auf das kurzfristig angestiegene Bevölkerungswachstum der Jahre 2007 und 2008 wurde die Wohnraumplanung verstärkt in Angriff genommen. Dazu gehören Ein- und Mehrfamilienhäuser von Gross- und Arealüberbauungen in Schaffhausen. Diese Aktivitäten dürften den Wohnungsbestand 2011 überdurchschnittlich stark ansteigen lassen. Weitere Baugesuche lassen für 2012 erneut eine erhöhte Ausweitung erwarten. Wie im Nachbarkanton Thurgau erfreut sich das Einfamilienhaus hoher Beliebtheit. Ansonsten besteht im Schaffhauser Wohnungsbestand Erneuerungsbedarf. Rund die Hälfte des kantonalen Wohnungsbestandes entstand vor dem Jahr 1960.

## Rege Nachfrage drückt Leerstände

Die Wohnraumplanung erscheint der Schaffhauser Nachfrage und der Struktur des Wohnungsbestandes angemessen. Trotz leicht erhöhter erwarteter Ausweitung besteht damit auch nicht die Gefahr steigender Leerstände. Diese bewegten sich zwar 2011 über dem Schweizer Durchschnitt, sind gegenüber dem langjährigen Mittel jedoch besonders im Mietsegment gesunken. Mit dieser Entwicklung befindet sich die Wirtschaftsregion Schaffhausen mit den angrenzenden Regionen der Nachbarkantone in guter Gesellschaft. Grössere Überkapazitäten sind nicht zu erwarten. Die neuen Wohnungen könnten den Wettbewerbsdruck für den älteren Wohnungsbestand erhöhen und Impulse für Sanierungen liefern.

## Preisdifferenz zum Kanton Zürich als Chance

Die Preise für Eigentumswohnungen sind auch im Kanton Schaffhausen angestiegen. Die Entwicklung ist jedoch vor allem am aktuellen Rand moderater verlaufen als im Schweizer Mittel. Damit gehört Schaffhausen zu den von Überhitzungstendenzen verschonten Regionen. Die noch moderaten Preise könnten sich angesichts der markanten Preisanstiege im südlich gelegenen Nachbarkanton als Chance erweisen Eigentümer anzulocken, die nach Winterthur oder in den Wirtschaftsraum Zürich pendeln.





	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011															
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EF mittel	H gehoben	EV mittel	VG gehoben		ete gehoben										
Schaffhausen	6'806	9'213	5'636	8'207	172	169										
Neuhausen a. Rhf.	5'718	7'735	4'991	7'267	176	177										
Thayngen	5'613	7'594	4'836	7'037	179	181										
Beringen	5'726	7'748	5'127	7'467	182	183										
Stein am Rhein	6'129	8'290	5'655	8'237	180	181										
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249										
Quelle: Wüest & Partne	er					Quelle: Wüest & Partner										

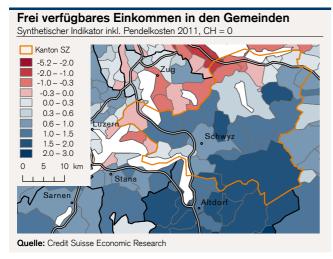
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

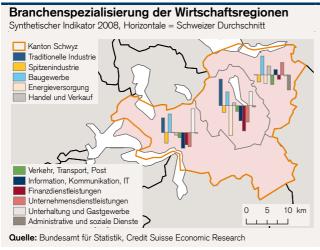


# Kanton Schwyz: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel						
SZ ZG ZH									
Steuerbelastung der nat. Personen	++	++	++	+					
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	=	++					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	-	+	+	=					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	++	+	=					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	++	++	=					
Standortqualität 2011	+	++	++	=					

### Einkommenssteuer 2010 In % des Bruttoeinkommens, Steuersubjekt: Verheiratete mit zwei Kindern 25% 20% 15% 10% 5% -ZH — UR —LU Schweiz 125'000 200'000 275'000 350'000 425'000 500'000 50'000 Quelle: Braingroup, Credit Suisse Economic Research





#### Starke Konkurrenz in der Nachbarschaft

Der Kanton Schwyz befindet sich bei der Standortqualität im vorderen Mittelfeld auf dem 7. Rang. Wichtigster Standortvorteil ist die vergleichsweise tiefe Steuerbelastung. Unterdurchschnittlich schneidet Schwyz hingegen beim Ausbildungsstand der Bevölkerung ab. Aus regionaler Sicht wird Schwyz bei den Bildungskomponenten sowie bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit deutlich von Zug und Zürich übertrumpft.

#### Tiefsteuerstrategie bei der Einkommensbesteuerung

Der Kanton Schwyz steht an vorderster Front im Steuerwettbewerb. Er hat insgesamt nach Zug die tiefste Steuerbelastung für natürliche Personen. Auf Stufe Gemeinden sind Wollerau, Freienbach und Feusisberg gar die steuergünstigsten schweizweit. Gemäss der nebenstehenden Abbildung ist der Kanton Schwyz für Familien mit zwei Kindern ab einem jährlichen Einkommen von 325'000 CHF der steuergünstigste Kanton, dicht gefolgt von Zug. Bei Einkommen unter 90'000 CHF wird Schwyz jedoch teilweise von ansonsten bezüglich Steuern teureren Kantonen wie Genf und den beiden Basel unterboten. Mit seiner Tiefsteuerstrategie zieht der Kanton Schwyz zahlreiche einkommensstarke und vermögende Haushalte an, so dass Schwyz über das vierthöchste Ressourcenniveau schweizweit verfügt.

#### Steuerliche Attraktivität bewirkt hohe Immobilienpreise

Nicht nur die Steuern belasten die Haushaltsbudgets, sondern auch die Wohnkosten, die Krankenkassenprämien, die Gebühren und die Pendelkosten. Nebenstehende Karte zeigt das frei verfügbare Einkommen in den Gemeinden für den breiten Schweizer Mittelstand. Unterschiede zeichnen sich zwischen den verkehrstechnisch zentral gelegenen Gemeinden im Norden des Kantons und dem schwerer erreichbaren gebirgigen Süden ab. Die hohe Nachfrage nach steuergünstigem und zentral gelegenem Wohnraum führt über erhöhte Immobilienpreise in den drei steuergünstigsten Gemeinden am Zürichseeufer, aber auch in Küssnacht (SZ) zu einem unterdurchschnittlichen frei verfügbaren Einkommen. In den übrigen Schwyzer Gemeinden liegen die Indikatorwerte über dem Schweizer Durchschnitt.

### Wertschöpfungsintensive Unternehmen in March/Höfe

Die Branchenlandschaften der Regionen Einsiedeln und Innerschwyz weisen eine ähnliche Struktur auf. Die Region March/Höfe hingegen unterscheidet sich von den beiden durch überdurchschnittlich hohe Beschäftigungsanteile in den wertschöpfungsintensiven Dienstleistungsbranchen, wobei sich die wirtschaftliche Tätigkeit vorwiegend auf den Bezirk Höfe konzentriert. In Einsiedeln und Innerschwyz ist neben dem Tourismus der Dienstleistungssektor mehrheitlich unterdurchschnittlich vertreten, während die Beschäftigung in der traditionellen Industrie deutlich über dem Schweizer Mittel liegt. Auffallend ist die insgesamt vergleichsweise tiefe Präsenz des öffentlichen Sektors.



# Kanton Schwyz: Immobilienfakten

			Kantor	Schwyz					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	141.0	143.7	144.7	146.3	148.0*	149.5*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	1.6%	1.9%	0.7%	1.1%	1.2%*	1.0%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%
Wanderungssaldo	0.9%	1.0%	0.6%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	2.0%	2.0%	1.3%	1.6%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	66.1	67.5	68.6	69.5	70.9*	72.1*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172
Wachstum Wohnungsbestand	2.1%	2.1%	1.5%	1.3%	2.0%*	1.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.62%	0.68%	0.76%	0.92%	0.70%	7	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	71
Preisentwicklung EWG	6.2%	6.8%	3.9%	8.6%	7.9%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	71
Preisentwicklung EFH	9.7%	-0.1%	2.4%	7.3%	7.9%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	71
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.77	0.78	0.82	0.85	0.90	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### **Dynamisches Wachstum**

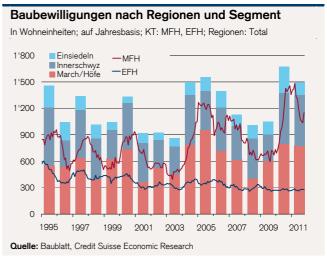
Die hohe Heterogenität des Kantons beschert den lokalen Immobilienmärkten ganz unterschiedliche Dynamiken auf kleinstem Raum. Weil das Bauland in den steuergünstigen und zudem Richtung Zürich gut erreichbaren Gemeinden im Bezirk Höfe immer knapper und damit auch sehr teuer wird, konzentriert sich das Gros der Bautätigkeit auf den Bezirk March. 2011 entfielen fast ein Drittel der bewilligten Wohnungen der Region March/Höfe auf die Gemeinde Lachen. Das Besondere am Kanton Schwyz ist, dass der Wohnungsbestand auch an weniger gut erreichbaren Lagen, wie zum Beispiel in Einsiedeln, kräftig wächst - sowohl mit Eigentums- als auch mit Mietwohnungen. Die lokalen Ausweitungswellen führen zu entsprechend volatilen Reaktionen der Leerstandsentwicklung.

## Zinsbedingte Marktverzerrung an guten Lagen

Schwyz ist ein Wohnkanton. Die Wohnformen Eigentum und Miete halten sich die Waage. Ein strukturelles Ungleichgewicht besteht zwischen diesen Wohnformen generell nicht. Mit einer Ausnahme waren die Leerstandsziffern der beiden Segmente 2011 unterdurchschnittlich - in der Region Innerschwyz auch im langjährigen Vergleich. Die Ausnahme ist die Region March/Höfe: In beiden Bezirken der Region ist die Anzahl leerstehender Mietwohnungen über die letzten drei bis vier Jahre angestiegen. Damit bekommt die Region mit dem hohen Anteil guter Wohnlagen - und damit vielen Mietwohnungen im gehobenen Segment – die zinsbedingte Verzerrung zwischen Miete und Eigentum besonders stark zu spüren.

## Hohe Preisspanne dokumentiert Heterogenität

Der Nachfragedruck und die jüngst einmalig günstigen Finanzierungsbedingungen haben die Preise besonders im Bezirk Höfe in die Höhe geschraubt. Für eine neue Eigentumswohnung mittleren Ausbaustandards muss in den Gemeinden Feusisberg und Freienbach mittlerweile mehr als 9'000 CHF/m<sup>2</sup>, in Wollerau gar über 11'000 CHF/m<sup>2</sup> bezahlt werden. In neun Gemeinden, die abgesehen von Steinerberg dem südöstlichen Teil des Kantons zuzuordnen sind, kostet eine vergleichbare Wohnung weniger als die Hälfte dessen, was in Wollerau bezahlt wird.





	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste Gemeinden	Ef mittel	FH gehoben		VG gehoben	Mie mittel	ete gehoben					
Freienbach	14'073	19'045	9'545	13'896	251	258					
Schwyz	8'185	11'071	6'555	9'548	211	213					
Einsiedeln	9'315	12'600	6'264	9'111	214	215					
Küssnacht	11'960	16'181	8'727	12'704	257	259					
Arth	8'871	12'006	6'182	8'993	209	210					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

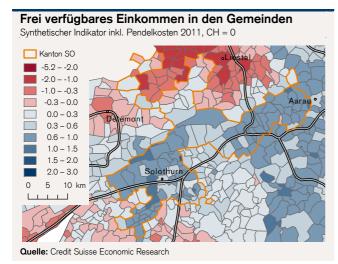
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

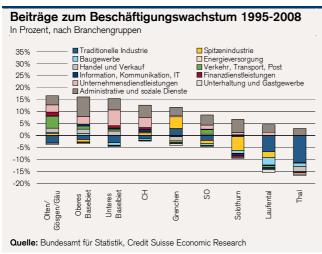


# Kanton Solothurn: Standortfaktoren

zum CH-N	littel, = Cl	H-Mittel	
so	BL	BE	AG
=	-	-	+
	=		++
	+		=
=	+	=	=
+	+		++
=	+	=	+
	= - = = =	SO BL = = + = +	= - = - = + = = + =

#### Einzugsgebiete der Schweizer Grosszentren Bevölkerung im Einzugsgebiet in Millionen, Fahrzeiten: mot. Individualverkehr n 60 mir Zürich 2.1 3.5 Basel 1.2 2.8 Bern 0.4 1.7 0.7 Lausanne 0.3 Lugano 02 0.5 1.5 0.7 Genève 0.5 Kanton Solothum Solothu 0 10 20 km Quelle: Credit Suisse Economic Research





#### Mittellandkanton am Schnittpunkt der Landesachsen

Der Kanton Solothurn positioniert sich im Standortqualitätsindikator an 13. Stelle. Bezüglich der Teilindikatoren profitiert Solothurn von einer überdurchschnittlichen Erreichbarkeit; die steuerliche Attraktivität für Unternehmen ist jedoch unterdurchschnittlich. Für natürliche Personen positioniert sich Solothurn attraktiver als die nahe gelegenen Kantone Basel-Landschaft und Bern, gegenüber dem Aargau ist er jedoch im Nachteil.

#### Zwischen den Grosszentren

Die Nähe zu Zentren ist wertvoll. Die nebenstehende Abbildung gibt die Bevölkerung im Einzugsgebiet der Schweizer Grosszentren für verschieden Fahrdistanzen wieder. Die nördlichen Gebiete des Kantons Solothurn liegen im unmittelbaren Einzugsgebiet Basels. Die südlichen Gebiete um die Kantonshauptstadt grenzen unmittelbar an das Ballungszentrum Bern. Die Gebiete Gäu und Thal liegen in grösserer Fahrdistanz von den Schweizer Grosszentren. Mit einem Zeitaufwand von 60 Minuten sind diese somit für Pendler, welche in den Grosszentren beschäftigt sind, weniger prädestiniert als Wohngebiete. Die unterschiedliche Ausrichtung der Kantonsteile sowie die daraus entstehenden Zentrifugalkräfte lassen sich in dieser Darstellung gut erkennen.

### Finanziell attraktiver und zentrumsnaher Wohnraum

Die finanzielle Wohnattraktivität der Schweizer Kantone und Gemeinden wird durch das frei verfügbare Einkommen umfassend ausgedrückt. Aus kantonaler Sicht erreicht Solothurn den 12. Rang aller Schweizer Kantone. Auf Gemeindeebene zeigt sich jedoch die Heterogenität des Kantons. So weisen die Gemeinden im unmittelbaren Einzugsgebiet der Stadt Basel eine tiefere finanzielle Wohnattraktivität auf als diejenigen im südlichen Teil des Kantons. Gegenüber den Zentren Bern und Basel lebt sich's im Kanton Solothurn jedoch deutlich günstiger. Um die Haushaltsbudgets weiter zu entlasten, senkte der Kanton Solothurn auf das Jahr 2012 die Steuern für natürliche Personen.

### Im Kampf mit dem Strukturwandel

Das Beschäftigungswachstum im Kanton Solothurn für den Zeitraum 1995-2008 ist geprägt von einer Zunahme in den administrativen und sozialen Diensten sowie von einer Abnahme in der traditionellen Industrie. Dieser Strukturwandel erfolgt grundsätzlich analog zur gesamtschweizerischen Entwicklung. In der Wirtschaftsregion Solothurn ist jedoch auch ein deutlicher Rückgang im Bereich der Spitzenindustrie festzustellen, während diese Branchen in Grenchen stark gewachsen sind. Die Wirtschaftsregionen Laufental und Thal mussten einen stark überdurchschnittlichen Beschäftigungsrückgang in traditionellen Industriebranchen hinnehmen, welcher nicht von anderen Branchen kompensiert werden konn-



# Kanton Solothurn: Immobilienfakten

			Kanton	Solothurn			Schweiz						
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Bevölkerung (in 1'000)	250	252	253	255	256*	258*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*	
Bevölkerungswachstum	0.7%	0.6%	0.4%	0.8%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*	
Wanderungssaldo	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%			
Absorption	0.9%	1.1%	0.4%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%			
Angebot:													
Wohnungsbestand (in 1'000)	121	122	123	124	126*	127*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172'	
Wachstum Wohnungsbestand	0.7%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%*	1.1%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*	
Marktergebnis:													
Leerwohnungsziffer	2.00%	1.80%	1.65%	1.95%	2.09%	7	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	71	
Preisentwicklung EWG	0.2%	5.0%	-0.5%	6.8%	3.4%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7	
Preisentwicklung EFH	2.9%	2.4%	-1.0%	0.9%	6.0%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7	
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.77	0.77	0.79	0.80	0.81	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7	

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Wohnungsproduktion auf Höchststand

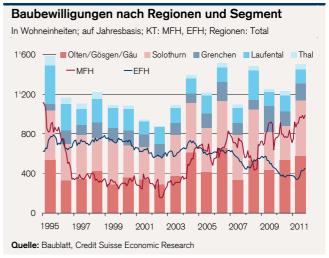
Die Projektierung neuer Wohnungen läuft im Kanton Solothurn auf vollen Touren. 2011 wurden insgesamt 965 Wohnungen in Mehrfamilienhäusern bewilligt. Dieser Wert wurde zuletzt im Jahre 1995 übertroffen. Der Nachschub neuer Projekte dürfte noch anhalten, denn es werden weiterhin viele Gesuche eingereicht. Zusammen mit den 418 Einfamilienhäusern, die in den letzten 12 Monaten bewilligt wurden, dürfte der Wohnungsbestand 2012 mit rund 1% leicht stärker wachsen als im Mittel der vergangenen Jahre. Im Vergleich zum dynamischen Bau von Eigentums- und Mietwohnungen verliert das Einfamilienhaus, das im Kanton Solothurn lange Zeit die klassische Wohnform im Eigentumssegment war, an Bedeutung.

# Stark steigende Leerstände im Norden des Kantons

Die Leerstandsziffern variieren zwischen den Wohnformen Eigentum und Miete deutlich. Neben einer natürlichen Diskrepanz verzerren die tiefen Zinsen den Markt insofern, als das Kaufen vielerorts günstiger geworden ist als Mieten. So ist auch im Kanton Solothurn die hohe Leerstandsziffer von 2.1% auf das Mietsegment zurückzuführen. Besonders stark betroffen ist die abgelegene Region Thal. Die hohe Nachfrage nach Eigentum sorgt hingegen dafür, dass sich die Leerstände im Bereich des Schweizer Mittels bewegen. In der Region Grenchen ist die Anzahl leerstehender Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser zuletzt besonders stark geschrumpft.

## Geringe Preisunterschiede in den grossen Orten

Die Preisspannen bewegen sich in den fünf grössten Gemeinden deutlich unterhalb des Schweizer Mittels. In Olten kostet eine Eigentumswohnung mittleren Standards mit 110 m<sup>2</sup> Nettowohnfläche beispielsweise lediglich 574'000 CHF. Die vergleichbare Wohnung wird im Schweizer Mittel auf 778'000 CHF geschätzt. Im Mietsegment weichen die Quadratmeterpreise zwischen mittleren und gehobenen Objekten nur wenig voneinander ab. Absolut gesehen sind die gehobenen Objekte aufgrund ihrer Grösse dennoch teurer.





	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EF mittel	FH gehoben		VG gehoben	Mie mittel	ete gehoben					
Olten	6'032	8'161	5'218	7'593	186	180					
Solothurn	6'258	8'465	5'436	7'911	200	193					
Grenchen	5'387	7'284	5'018	7'311	170	171					
Zuchwil	5'952	8'052	4'818	7'015	202	200					
Biberist	5'823	7'877	4'609	6'711	182	183					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partner											

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

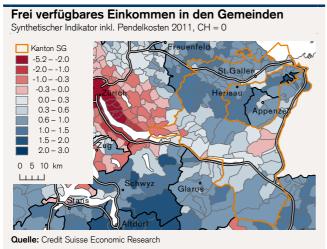


# Kanton St. Gallen: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Cl	H-Mittel							
SG ZH GR										
Steuerbelastung der nat. Personen	+	++	+	+						
Steuerbelastung der jur. Personen	++	=	+	++						
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=						
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	=						
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	++		+						
Standortqualität 2011	=	++	-	+						

#### Verkehrstechnische Erreichbarkeit Index von motorisiertem Individualverkehr und öffentlichem Verkehr. CH = 0 Kanton SG 2.50 - 4.25 1.50 - 2.501.00 - 1.500.75 - 1.000.50 - 0.750.25 - 0.500.00 - 0.25-0.25 - 0.00-0.50 - -0.25 -0.75 - -0.50 -1.00 - -0.75 -1.25 - -1.00-1.5 - -1.25 0 5 10 km لتتتا Quelle: Credit Suisse Economic Research





#### Typisches Ostschweizer Profil

Der Kanton St. Gallen befindet sich in der Rangliste des Standortqualitätsindikators auf dem 15. Rang. Wie bei den meisten Ostschweizer Kantonen fällt die Steuerbelastung vergleichsweise tief aus, während die Bildungswerte im Schweizer Durchschnitt liegen. Ebenfalls im Mittelfeld befindet sich St. Gallen bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit. Insgesamt resultiert eine Positionierung hinter den Nachbarn Zürich und Thurgau, jedoch vor Graubünden.

#### Benachteiligte Bergregionen

Die nebenstehende Darstellung der verkehrstechnischen Erreichbarkeit illustriert die regionale Heterogenität innerhalb des Kantons St. Gallen. Die Gemeinden im Linthgebiet profitieren von der Nähe zum Zentrum Zürich, während die Region Wil, St. Gallen/Rorschach und das St. Galler Rheintal aufgrund der Anbindung durch die Autobahnen A1 respektive A13 im schweizweiten Vergleich überdurchschnittlich effizient erreichbar sind. Das geographische Zentrum und der Süden des Kantons sind durch anspruchsvolle topographische Bedingungen bezüglich der Erreichbarkeit benachteiligt. Zwar führen die Autobahn A3 und der südliche Streckenabschnitt der A13 durch den gebirgigen Süden, die Distanz zu den Zentren im Mittelland ist jedoch deutlich grösser als in den nordwestlichen St. Galler Gebieten.

#### International abhängiges Rheintal

Der Exportanteil des Kantons St. Gallen machte 2010 5.5% der landesweiten Exporte aus. Knapp 40% davon steuerte das St. Galler Rheintal bei. Wichtigster Handelspartner der Region war mit rund 60% Anteil die EU. Folglich ist die Region überdurchschnittlich stark von der konjunkturellen Abkühlung im EU-Raum betroffen. Auch die Frankenstärke belastet die Rheintaler Wirtschaft überproportional. Nebenstehende Grafik zeigt neben der Exportentwicklung das kantonale Exportbarometer, welches anhand von Vorlaufindikatoren eine prospektive Einschätzung über den Verlauf der Exporte erlaubt. Berücksichtigt wird die konjunkturelle Lage, nicht aber die Wechselkursentwicklung. Somit dürfte das Barometer den Exportverlauf aufgrund der Frankenstärke überzeichnen und es muss mit einer weiteren Abschwächung der Dynamik gerechnet werden.

# Insgesamt hohe finanzielle Wohnattraktivität

Wie die Erreichbarkeit weist die finanzielle Wohnattraktivität ebenfalls grosse regionale Unterschiede auf. Sieben St. Galler Gemeinden liegen unter dem Schweizer Durchschnitt. In der Region Rapperswil-Jona sorgt die Nähe zur Stadt Zürich, kombiniert mit der Seelage, für vergleichsweise hohe Wohnkosten. Ebenfalls aufgrund der landschaftlichen Attraktivität und der vergleichsweise attraktiven Verkehrsanbindung ist das Leben auch im südlichen Linthgebiet, am Walensee sowie in der Region Werderberg leicht teurer als im nördlichen Kantonsteil. Insgesamt profitiert der Kanton St. Gallen sowohl von unterdurchschnittlichen Fixkosten als auch von vergleichsweise tiefen obligatorischen Abgaben.



# Kanton St. Gallen: Immobilienfakten

	Kanton St. Gallen						Schweiz					
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	466	471	475	478	482*	486*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	0.9%	1.1%	0.7%	0.6%	0.9%*	0.8%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%
Wanderungssaldo	1.0%	1.2%	0.7%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.0%	1.3%	0.9%	1.1%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	225	228	230	232	235*	238*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172
Wachstum Wohnungsbestand	1.0%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.54%	1.45%	1.38%	1.47%	1.46%	7	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	2.2%	3.9%	1.1%	6.3%	6.4%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	3.0%	4.5%	-0.6%	3.2%	6.5%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.85	0.85	0.87	0.89	0.93	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

## Bautätigkeit konstant hoch

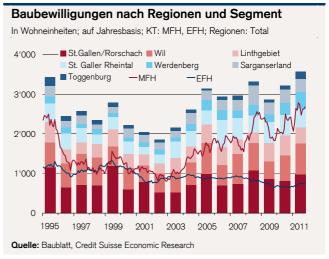
Der Bauboom in St. Gallen hält an. Absolut gesehen ist die Bautätigkeit in der Region St. Gallen/Rorschach und in der Zürich zugewandten Wirtschaftsregion Wil am höchsten. Doch gemessen am Wohnungsbestand wird in den Regionen Sarganserland und Werdenberg am stärksten geplant. Auf der Basis der aktuellen Planung dürfte der Wohnungsbestand in der Region Werdenberg 2012 bis zu 2.7% schwerpunktmässig mit Mietwohnungen wachsen. Die erhöhte Nachfrage ergibt sich in der Region aus dem lange ausgezeichneten Geschäftsgang der Industrie, welche im St. Galler und Bündner Rheintal eine grosse Rolle spielt und zusätzliche Arbeitsplätze geschaffen hat. Die Nachfrage wird durch Beschäftigte in Liechtenstein, welche das Rheintal als Wohnregion nutzen, verstärkt.

## Industriekonjunktur beeinflusst Nachfrage

Inwiefern der Markt diese hohe Ausweitung an Mietwohnungen im industriegeprägten Osten des Kantons zu verkraften vermag, hängt von der weiteren Konjunktur- und Beschäftigungsentwicklung ab. 2011 standen bis auf das Sarganserland und das Linthgebiet in allen Regionen überdurchschnittlich viele Mietwohnungen leer. Auch wenn sich die Situation im Vergleich zum langjährigen Mittel nicht verschärft hat, so drohen mit nachlassender Zuwanderung - und damit einer schrumpfenden Zielgruppe für neue Mietwohnungen - im Zuge der Abkühlung des Geschäftsganges in der Industrie steigende Leerstände.

## Preise holen auf

St. Gallen ist preismässig ein heterogener Kanton. Die höchsten Niveaus finden sich in der Stadt St. Gallen, in der verkehrstechnisch gut Richtung Zürich positionierten Gemeinde Wil, am Bodensee und in Rapperswil-Jona. Bezüglich des Wachstums zeichnet sich stellenweise eine Aufholjagd ab. In Rapperswil-Jona kostet die mittlere Eigentumswohnung heute 53% mehr als vor fünf Jahren. Doch auch andernorts steigen die Preise an. So zum Beispiel in Rorschach und Umgebung, wo sich der Strukturwandel bemerkbar macht und die mittlere Eigentumswohnung im Fünfjahresvergleich um 50% zulegte.





Preisniveaus in den grössten Gemeinden									
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011									
Bevölkerungsreichst e	EF	Mie	ete						
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben			
St. Gallen	7'887	10'671	6'200	9'022	199	201			
Rapperswil-Jona	9'629	13'026	8'155	11'874	226	219			
Wil	8'032	10'871	6'482	9'437	199	212			
Gossau	6'742	9'116	5'773	8'407	196	198			
Uzwil	6'113	8'271	4'664	6'785	182	184			
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249			
Quelle: Wüest & Partner									

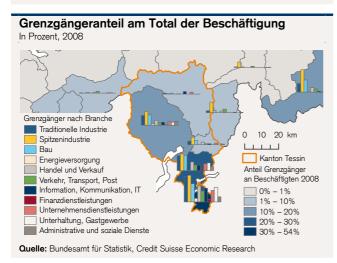
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

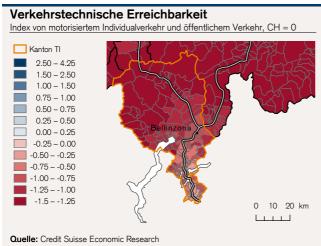


# Kanton Tessin: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel									
	TI GR UR								
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+	++						
Steuerbelastung der jur. Personen	=	+	++	=					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	-	=		-					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	-	=					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	-		-						
Standortqualität 2011	-	-	-	-					

# Alterslastquotient in den Wirtschaftsregionen 2010 Bevölkerung im Rentenalter gemessen an der Erwerbsbevölkerung, in Prozent Kanton TI 22% - 24% 24% - 26% 26% – 28% 28% - 30% 30% - 32% 32% - 34% 34% - 36% 36% – 38% 38% - 40% 40% - 43% 0 10 20 km Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research





#### Gleichauf mit den Nachbarkantonen

Das Tessin liegt bei der Standortattraktivität im hinteren Mittelfeld auf dem 21. Rang unter den Kantonen. Die Unterschiede zwischen den Teilregionen sind jedoch ausgeprägt. Grösste Bürde ist die aufgrund der topographischen Gegebenheiten vergleichsweise tiefe verkehrstechnische Erreichbarkeit. Aber auch der Ausbildungsstand der Bevölkerung liegt insgesamt unter dem Landesmittel. Die Nachbarkantone sind insgesamt ähnlich positioniert wie der Kanton Tessin.

### Überdurchschnittlich alte Bevölkerung

Die Altersklassen bis 30 sind im Tessin aufgrund der interkantonalen Migration deutlich untervertreten im Vergleich zur gesamtschweizerischen Bevölkerungsstruktur. Während die internationale Zuwanderung breit abgestützt ist, ziehen aus anderen Kantonen grösstenteils Personen über 40 Jahren zu. Seit 2008 findet im Tessin gar eine interkantonale Abwanderung der Altersklassen unter 40 statt. Zudem wird die vergleichsweise alte Bevölkerung durch die tiefe Geburtenrate gemessen an der Bevölkerung zwischen 2006 und 2010 erklärt. Den tiefsten Alterslastquotienten im Tessin verzeichnet die Region Bellinzona mit 33%, während die Region Locarno nach dem Waadtländer Pays d'Enhaut mit 42% die zweitälteste Bevölkerung aller 110 Wirtschaftsregionen der Schweiz aufweist.

### Grenzüberschreitender Arbeitsmarkt

Das Tessin ist nach Genf der Kanton mit dem schweizweit zweithöchsten Grenzgängeranteil. Rund 28% der Gesamtbeschäftigung von 2008 machten Grenzgänger aus. Dabei verteilen sich die Grenzgänger zu ungefähr gleichen Teilen auf den sekundären und den tertiären Wirtschaftssektor. Aus regionaler Sicht weist die Region Mendrisio mit 54% den höchsten Anteil im Kanton Tessin auf, aber auch die Regionen Lugano und Locarno ziehen zahlreiche Erwerbstätige aus Italien an. Besonders hoch sind die Grenzgängeranteile in der Spitzenindustrie und im Dienstleistungssektor in der Branche Handel und Verkauf. Die Branchen Energieversorgung, Finanzdienstleistungen sowie administrative und soziale Dienste beanspruchen das Arbeitsangebot aus dem grenznahen Italien nur beschränkt.

### Isoliert durch Berge und Landesgrenzen

Die verkehrstechnische Erreichbarkeit liegt im Tessin kantonsweit unter dem Schweizer Mittel. Grund dafür ist das Fehlen eines Grosszentrums innerhalb des Kantons und die vergleichsweise weite Entfernung zum nächsten ausserhalb der Kantonsgrenzen. Die höchsten Anbindungswerte weisen die Regionen Mendrisio und Lugano auf, wobei insbesondere Mendrisio vom italienischen Ballungsraum Mailand profitiert. Je weiter die Gemeinden jedoch in den Alpentälern liegen, desto tiefer fallen die Erreichbarkeitswerte aus. Die vollständige Eröffnung der NEAT Gotthard, vorgesehen im Jahr 2019, wird die Reisezeit zwischen Lugano und Zürich zwar beträchtlich verkürzen, der Pendlerverkehr dürfte sich aufgrund der immer noch grossen Distanz zu den inländischen Grosszentren jedoch nicht ausschlaggebend verändern.



# Kanton Tessin: Immobilienfakten

		Kanton Tessin						Schweiz					
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Bevölkerung (in 1'000)	329	333	336	340	343*	346*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*	
Bevölkerungswachstum	1.1%	1.3%	0.9%	1.3%	1.0%*	0.9%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*	
Wanderungssaldo	1.0%	1.2%	0.9%	1.3%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%			
Absorption	1.2%	1.1%	1.2%	0.8%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%			
Angebot:													
Wohnungsbestand (in 1'000)	211	214	216	218	220*	222*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*	
Wachstum Wohnungsbestand	1.0%	1.1%	1.1%	0.9%	0.8%*	0.9%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*	
Marktergebnis:													
Leerwohnungsziffer	0.85%	0.72%	0.74%	0.68%	0.77%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	71	
Preisentwicklung EWG	11.2%	6.0%	1.5%	6.1%	8.7%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	71	
Preisentwicklung EFH	8.3%	3.0%	-2.2%	1.5%	7.2%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7	
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.27	1.33	1.39	1.42	1.53	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7	

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Eigentumswohnungen im Fokus

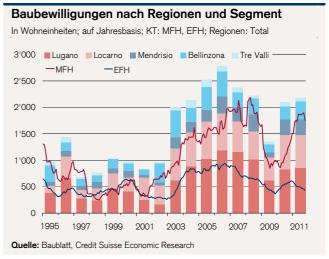
Zwei Ausweitungswellen kennzeichnen den Tessiner Immobilienmarkt. Der 2003 begonnene Höhenflug im Tessiner Hochbau ist hauptsächlich auf die Projektierung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern zurückzuführen. Deren Zahl wurde derart hochgefahren, dass der Anstieg der schweizerischen Wohnraumplanung dagegen blass aussah. 2009 haben die Tessiner Bauherren sehr schnell auf die Bremse getreten, bevor 2010 aufgrund nachlassender Konjunkturunsicherheit wieder verstärkt Projekte auf den Weg gebracht wurden. Der Unterschied dieser zwei Phasen liegt im Verhältnis der geplanten Wohnformen. Im Gegensatz zu den Jahren 2006 bis 2008, in denen im Mittel 20% aller projektierten Wohnungen auf das Mietsegment entfielen, ist deren Anteil 2011 auf 7% gesunken.

# Wenige Mietprojekte limitieren Mietleerstand

Dass während des ersten Tessiner Wohnbaubooms nicht auf Halde produziert wurde, ist unter anderem der Aufhebung der Kontingentierung im Rahmen der Personenfreizügigkeit für EU/EFTA-Bürger per 1. Juni 2007 zu verdanken, die schweizweit zu einer Migrationswelle geführt hat. Im Kanton Tessin schwappte diese Welle von Süden her primär bis in die beiden wirtschaftlich dynamischsten Tessiner Regionen Lugano und Mendrisio und half dort mit, das hohe Wohnungsangebot besonders im Mietsegment zu absorbieren. Das zeigt sich beispielsweise in der Region Mendrisio. Die Leerstandsziffer im Mietsegment lag 2011 zwar noch bei 3%, ist aber spürbar unter das Zehnjahresmittel gesunken.

## Grosse Differenz zwischen Miete und Eigentum

Zahlungskräftige Nachfrager aus dem In- und Ausland konkurrenzieren sich im Kanton Tessin um die besten Lagen und treiben so die Preise für Wohneigentum in die Höhe, vor allem gemessen am durchschnittlichen Haushaltseinkommen. Vielerorts liegen die Preise zwar unter dem Schweizer Mittel, bleiben aber für viele einheimische Arbeitnehmer in Branchen mit tiefer Wertschöpfung unerschwinglich. Auf dem von den Einheimischen geprägten Mietwohnungsmarkt bewegen sich Mieten dagegen selbst in Lugano und Locarno auf vergleichsweise moderaten Niveaus.





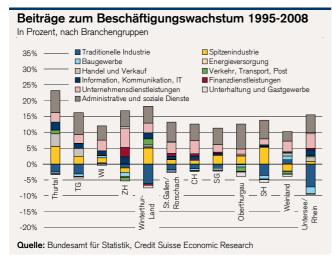
Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011									
Bevölkerungsreichste	eichste EFH EWG Miete								
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben			
Lugano	10'468	14'161	8'036	11'696	218	230			
Bellinzona	7'839	10'606	6'364	9'267	195	196			
Locamo	9'823	13'290	7'655	11'141	201	198			
Mendrisio	7'282	9'852	6'218	9'044	193	193			
Giubiasco	7'032	9'516	5'973	8'696	179	180			
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249			
Quelle: Wüest & Partner									

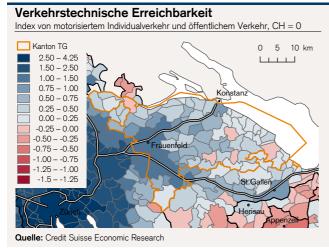
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

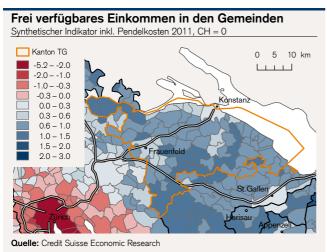


# Kanton Thurgau: Standortfaktoren

<b>Standortqualität</b> +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel									
	TG	ZH	SG	SH					
Steuerbelastung der nat. Personen	+	++	+	+					
Steuerbelastung der jur. Personen	++	=	++	++					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=						
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+	++	=	=					
Standortqualität 2011	+	++	=	+					







#### Regional attraktiv positioniert

Die Standortqualität im Kanton Thurgau ist die neunthöchste im Klassement der Kantone. Damit liegt der Thurgau nahezu gleichauf mit dem Nachbarkanton Schaffhausen. Zürich belegt in der Rangliste den 2. Platz, während St. Gallen deutlich hinter den Bodenseekanton zurückfällt. Neben attraktiven Steuerkonditionen und einer überdurchschnittlichen verkehrstechnischen Erreichbarkeit verfügt der Thurgau über Bildungsfaktoren im Schweizer Mittel.

#### Thurtal: Motor der Thurgauer Wirtschaft

Das Beschäftigungswachstum im Kanton Thurgau liegt zwischen 1995 und 2008 deutlich über der schweizweiten Zunahme. Treibende Kraft dieser Dynamik war das Thurtal, während sich die anderen beiden Regionen unter dem Schweizer Durchschnitt entwickelt haben. Neben den beiden gesamtschweizerisch dynamischen Branchen Unternehmensdienstleistungen sowie administrative und soziale Dienste hat die Beschäftigung insbesondere in der Spitzenindustrie, im Handel und Verkauf sowie in der Branche Information, Kommunikation, IT zugelegt. Dem landesweiten Trend nach hat auch im Thurgau ein Strukturwandel in der Industrie hin zur wertschöpfungsintensiveren Spitzenindustrie stattgefunden.

#### Im Einzugsgebiet Zürichs

Die Nähe zum Wirtschaftsraum Zürich lässt sich durch die verkehrstechnische Erreichbarkeit ausdrücken. Die Gemeinden entlang den Autobahnen A1 und A7 insbesondere im Westen des Kantons verfügen über eine deutlich überdurchschnittliche Anbindung. Auch die meisten anderen Gebiete weisen Erreichbarkeitswerte über dem Schweizer Mittel auf. Lediglich wenige Gemeinden abseits der Achsen liegen diesbezüglich unter dem Landesschnitt. Die Pendelkosten im öffentlichen Verkehr nach Zürich variierten 2011 je nach Gemeinde zwischen 2'100 und 3'300 CHF. Insgesamt wird der Kanton Thurgau durch den Tarifverbund Ostwind abgedeckt. Mit Ausnahme des Nordwestens profitieren die Thurgauer Gemeinden zusätzlich vom Tarifverbund Z-Pass.

#### Attraktiver Wohnkanton

Bei der finanziellen Wohnattraktivität schneidet der Thurgau auf dem 5. Rang der Kantone ab. Eine vergleichsweise tiefe Steuerbelastung und geringe Wohnkosten führen zu insgesamt überdurchschnittlichen frei verfügbaren Einkommen. Entlang des Untersees, nahe Konstanz und Frauenfeld sowie in den Gemeinden Berg und Bürglen liegen die Indikatorwerte über dem Kantonsschnitt. Ansonsten gestaltet sich die finanzielle Wohnattraktivität im Thurgau weitgehend homogen. Die Kombination von vergleichsweise tiefen Lebenskosten und der Nähe zum an Wohnraum knappen Zentrum Zürich machen den Kanton zu einem attraktiven Ausweichgebiet für in Zürich arbeitende Personen. Dementsprechend hat die interkantonale Zuwanderung seit 2001 deutlich zugenommen.



# Kanton Thurgau: Immobilienfakten

			Kanton	Thurgau					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	238	242	245	248	251*	253*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	1.1%	1.5%	1.2%	1.2%	1.1%*	1.1%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	0.8%	1.2%	0.8%	0.8%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.3%	1.6%	1.4%	1.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	111	112	114	116	118*	119*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.2%	1.5%	1.3%	1.7%	1.4%*	1.5%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.77%	1.62%	1.47%	1.37%	1.45%	71	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	3.4%	1.4%	2.1%	5.7%	5.0%	71	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	1.5%	1.3%	1.0%	4.7%	4.8%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.82	0.80	0.82	0.83	0.86	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Fortgesetzter Bauboom im Oberthurgau

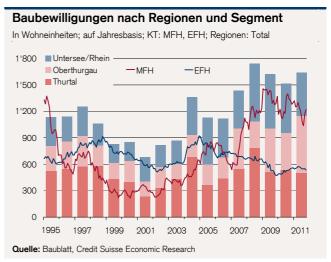
Die Aufbruchstimmung des Kantons äussert sich unter anderem in der dynamischen Bautätigkeit, die seit 2007 von Region zu Region wandert. Die Mittelzentren Frauenfeld und Weinfelden gaben 2006 den Startschuss für den Bauboom im Thurtal. Kreuzlingen und die Region Untersee/Rhein folgten 2008 mit einer Steigerung des ohnehin schon starken Wohnungsbaus, der jetzt schliesslich den See entlang weiter in den Oberthurgau marschiert, wo der Wohnungsbestand im Bereich der Gemeinden Romanshorn und Arbon wächst. Die hohe Zuwanderung hat das neue Wohnungsangebot bisher gut aufgenommen. Hinzu kommt vielerorts ein Modernisierungsbedarf des veralteten Wohnungsbestandes. In Kreuzlingen entstand zum Beispiel über die Hälfte der Wohnungen zwischen 1946 und 1980.

# Leichter Anstieg der Leerstände wahrscheinlich

Die dynamische Bautätigkeit ist auch deshalb genau zu beobachten, weil die Leerstände im Mietsegment stellenweise bereits überdurchschnittlich hoch, aber immerhin 2011 nicht über das langjährige Mittel angestiegen sind. Besonders im Oberthurgau dürfte sich die nur mässige Erreichbarkeit negativ auswirken, wenn der Markt mit steigenden Zinsen und nachlassender Zuwanderung drehen sollte. Das Thurtal - und hier insbesondere Frauenfeld - kann sich diesbezüglich besser positionieren. Die kürzere Distanz nach Winterthur und Zürich und die verkehrstechnisch gute Anbindung dürften dem Thurtal in einem schwierigeren Marktumfeld zu Stabilität verhelfen. Insgesamt dürften die Leerstände 2012 dennoch ansteigen.

# Einfamilienhaus noch bezahlbar

Die relativ gute verkehrstechnische Erreichbarkeit beschert dem Thurgauer Mittelzentrum Frauenfeld im kantonalen Vergleich höhere Preise, die nur von kleineren Seegemeinden mit hohem Anteil Seeblicklagen übertroffen werden. In Kreuzlingen wirkt sich die hohe Zahlungsbereitschaft von Zuwanderern, die gleichermassen die tiefen Steuern und die Nähe zum nördlichen Nachbarland schätzen, auf das Preisniveau aus. Die Bodenpreise sind im Thurgau insgesamt noch tief, weshalb das Einfamilienhaus neben der Eigentumswohnung eine beliebte Wohnform bleibt.





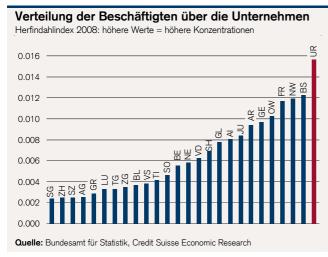
Preisniveaus ir	n den g	rösste	n Gem	einden	1						
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste	EFH EWG Miete										
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben					
Frauenfeld	7'210	9'748	5'855	8'526	193	188					
Kreuzlingen	6'927	9'374	5'718	8'326	203	222					
Arbon	6'331	8'561	4'882	7'104	172	180					
Amriswil	5'847	7'916	4'709	6'852	175	176					
Weinfelden	6'573	8'897	5'609	8'163	183	184					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

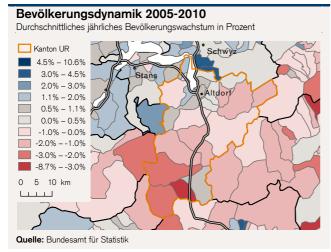
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

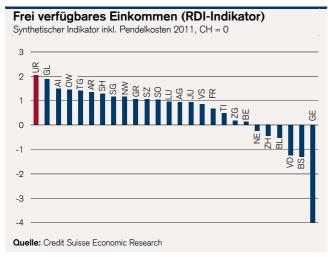


# Kanton Uri: Standortfaktoren

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel										
UR	GL	SZ	NW							
++	+	++	++							
++	++	++	++							
	-	-	=							
-	-	=	=							
-	-	=	=							
-	-	+	+							
	UR ++	UR GL ++ +	UR GL SZ ++ ++							







#### Tiefe Standortattraktivität trotz tiefen Steuern

Der Kanton Uri befindet sich im unteren Bereich der Rangliste der Standortqualität. Lediglich drei Kantone positionieren sich hinter dem Zentralschweizer Kanton. Die überdurchschnittliche Attraktivität im Bereich der Besteuerung kann die Wettbewerbsnachteile bei den Teilindikatoren Bildung und Erreichbarkeit nicht kompensieren. Ein ähnliches Attraktivitätsprofil weist der ebenfalls peripher gelegene Kanton Glarus auf.

#### Höchste Unternehmensabhängigkeit im Kanton Uri

Die nebenstehende Grafik zeigt anhand eines Konzentrationsmasses, dem Herfindahlindex, die Abhängigkeit der Kantone von einzelnen Unternehmen. Hohe Werte weisen auf eine hohe Konzentration der Beschäftigten in wenigen Unternehmen hin und umgekehrt. Die schweizweit höchste Konzentration weist der Kanton Uri auf. Der Elektrotechnikund Kunststofffabrikant Dätwyler sowie der Industriekonzern RUAG beschäftigen einen grossen Teil der im Kanton arbeitenden Personen. Somit ist die Urner Wirtschaft überdurchschnittlich stark abhängig vom Geschäftsgang dieser beiden Unternehmen. Bei der Berechnung des Herfindahlindexes fliesst die Anzahl Unternehmen mit ein. Deshalb haben kleine Wirtschaftsstandorte tendenziell eine höhere Ausprägung im Index

#### Leichtes Wachstum dank internationaler Zuwanderung

Die Bevölkerungsentwicklung im Kanton Uri zeigt eine klare Tendenz. Bevölkerungszunahmen verzeichneten Gemeinden im Reussdelta und entlang des Seeufers sowie die Tourismusdestination Andermatt, während die Seitentäler und die Ortschaften im Oberen Reusstal mit Abwanderung zu kämpfen haben. Insgesamt kann der Kanton Uri über den betrachteten Zeitraum dank internationaler Zuwanderung ein vergleichsweise kleines Bevölkerungswachstum von jährlich 0.2% aufweisen. Der Saldo der interkantonalen Migration fällt allerdings stark negativ aus. Insbesondere Personen in der Altersklasse 15-24-Jährige verlassen Uri, aber auch die übrigen Altersklassen verzeichnen zwischen 1990 und 2010 mehrheitlich negative Wachstumsbeiträge.

#### Günstigster Wohnkanton der Schweiz

Die finanzielle Wohnattraktivität der Schweizer Kantone und Gemeinden wird durch das frei verfügbare Einkommen der Haushalte umfassend ausgedrückt. Dabei werden sämtliche obligatorischen Abgaben sowie die Fixkosten berücksichtigt. Dank der Steuergesetzesrevision per 2009 rangiert Uri an der Spitze der Rangliste der Kantone und ist somit für den breiten Schweizer Mittelstand der finanziell attraktivste Kanton. Die Nachbarkantone Zug und Schwyz verfügen zwar über eine tiefere Steuerbelastung, dafür bietet Uri deutlich tiefere Wohnkosten. Innerhalb des Kantons sind die Tourismusdestination Andermatt und die Kantonshauptstadt Altdorf die teuersten Gemeinden, während Silenen, Gurtnellen und Wassen zu den finanziell attraktivsten gehören.



# Kanton Uri: Immobilienfakten

			Kant	on Uri					Sch	weiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	35.0	35.2	35.3	35.3	35.4*	35.5*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'
Bevölkerungswachstum	0.1%	0.5%	0.5%	-0.1%	0.3%*	0.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%
Wanderungssaldo	0.5%	0.8%	0.6%	0.3%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.7%	1.4%	0.8%	0.7%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	17.2	17.4	17.6	17.7	17.8*	17.9*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172
Wachstum Wohnungsbestand	0.8%	1.3%	0.8%	0.7%	0.8%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.86%	0.87%	0.74%	0.75%	0.79%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	6.5%	1.0%	-3.9%	7.9%	9.0%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	2.2%	7.3%	-3.7%	-0.5%	2.4%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.94	0.92	0.91	0.93	0.98	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Uri ist nicht nur Andermatt

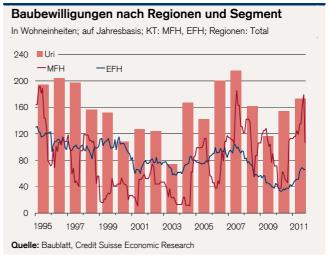
Im Kanton Uri dreht sich immobilientechnisch vieles um das Tourismusprojekt in Andermatt. Neben den ökonomischen Effekten hat das Vorhaben eine Aufbruchstimmung im Gotthardkanton ausgelöst, die auch weitere Bauprojekte nach sich ziehen dürfte. Bereits jetzt ist Andermatt nicht die einzige Gemeinde mit grösseren Bauprojekten im Kanton. Neben fertiggestellten Eigentumswohnungen in Altdorf entsteht weiterer Wohnraum in der Gemeinde Bürglen und am Fusse des Furkapasses in der Gemeinde Realp. Neben Ferienwohnungen soll ein Teil der 40 Wohnungen dort an ganzjährige Bewohner verkauft werden. Durch vereinzelte Projekte dieser Grössenordnung ist die Bautätigkeit im Zeitverlauf recht volatil, jedoch nicht übertrieben hoch.

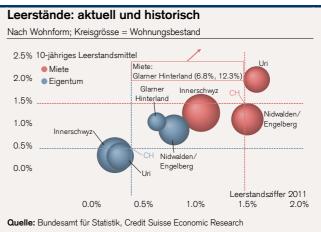
# Hoher Anteil Einfamilienhäuser

Aufgrund der moderaten Bautätigkeit halten sich die Leerstände in engen Grenzen - insbesondere im Eigentumssegment. Die tiefe Leerstandsziffer im Falle von Wohneigentum ist unter anderem strukturell bedingt. Im Kanton Uri entfallen unseren Schätzungen nach 39% des Wohnungsbestandes auf Einfamilienhäuser und lediglich 15% auf Eigentumswohnungen, von denen wiederum einige Zweitwohnungen sein dürften. Weil Einfamilienhäuser in der Regel vom Bewohner selbst in Auftrag gegeben und dann lange bewohnt werden, ist der Leerstand in dieser Wohnform naturgemäss tiefer als in Überbauungen mit Eigentumswohnungen, wo zum Zeitpunkt der Realisierung nicht selten noch nicht alle Wohnungen verkauft sind.

# Günstiger Wohnkanton mit langen Wegen

In den grösseren Urner Talgemeinden lassen sich - soweit vorhanden - Eigentumswohnungen günstig erwerben. Die tiefen Preise machen den Kanton in Kombination mit dem gesunkenen Steuerniveau zum attraktiven Wohnkanton mit dem schweizweit höchsten verfügbaren Einkommen, das jedoch mit weiten Wegen in die Schweizer Arbeitsmarktzentren erkauft werden muss. Weiter im Süden sorgt der Andermatt-Effekt im Urserental für steigende Niveaus. In Andermatt selbst ist der Preis einer mittleren Eigentumswohnung in den letzen fünf Jahren um 68% angestiegen.





	Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EF mittel	EFH EWG mittel gehoben mittel gehoben mitt									
Altdorf	6'863	9'290	5'827	8'481	208	227					
Schattdorf	6'516	8'813	5'809	8'452	194	196					
Bürglen	6'105	8'252	5'036	7'326	171	173					
Erstfeld	5'363	7'258	4'827	7'022	174	175					
Silenen	4'847	6'561	4'364	6'356	155	156					
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249					
Quelle: Wüest & Partn	er										

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

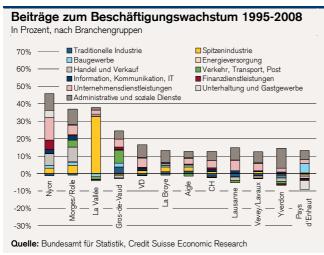


# Kanton Waadt: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	1ittel, = Ch	H-Mittel	
	VD	GE	FR	VS
Steuerbelastung der nat. Personen	-	-	-	-
Steuerbelastung der jur. Personen			-	
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=		-	
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	++	=	
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	+	=	
Standortqualität 2011	=	+	-	-

#### Einzugsgebiete der Schweizer Grosszentren Bevölkerung im Einzugsgebiet in Millionen, Fahrzeiten: mot. Individualverkehr 0 10 20 km لتتتا Kanton Waadt 40 min 60 min Basel 0.5 1.9 2.8 0.4 Bern Lausanne 0.3 0.7 1.5 1.5 0.5 Lugano 0.2 0.5 Quelle: Credit Suisse Economic Research





#### Hohe Steuern belasten die Standortattraktivität

Bei der Standortqualität liegt der Kanton Waadt im Mittelfeld auf dem 17. Rang aller Kantone. Negativ beeinträchtigt wird die Attraktivität durch die hohe Steuerbelastung. Hingegen hat die Waadt eine im Landesvergleich überdurchschnittliche Verfügbarkeit von Hochqualifizierten. Die übrigen Komponenten bewegen sich im Schweizer Mittel. Damit liegt die Waadt vor den Kantonen Freiburg und Wallis, jedoch hinter Genf.

#### Im Einzugsgebiet der Zentren

Mit Lausanne verfügt der Kanton Waadt über ein eigenes Grosszentrum. Aber auch ausserhalb der Kantonsgrenzen sind mit Genf und Bern zwei weitere Grosszentren leicht erreichbar. Ausgehend von den meisten Waadtländer Gemeinden befindet sich das nächste Grosszentrum in Pendeldistanz. Nur vereinzelte Gemeinden in den Regionen Pays d'Enhaut und Aigle liegen weiter als eine Autofahrstunde von Lausanne, Genf oder Bern entfernt und eignen sich deshalb weniger als Wohnsitz für Pendler. Aus einigen Gebieten lassen sich gar zwei Grosszentren innerhalb von 40 Minuten erreichen. So beispielsweise aus Teilen der Regionen Nyon und Morges/Rolle. Mit Vevey und Montreux gehören zusätzlich auch zwei Mittelzentren zum Kanton Waadt.

#### Bevölkerungsboom dank internationaler Zuwanderung

Gemessen an der Bevölkerung hat der Kanton Waadt am aktuellen Rand den höchsten Migrationssaldo unter den Kantonen. Dieser wird seit dem Jahr 2000 nahezu ausschliesslich von der internationalen Zuwanderung getrieben, welche seit der Jahrtausendwende in die Höhe geschossen ist. Angezogen vom attraktiven Arbeitsmarkt Genf/Lausanne, sind grossenteils Personen im jüngeren Erwerbstätigenalter zugezogen, während eine nur geringe Rückwanderungsbewegung bei den Rentnern festzustellen ist. Die hohe Bevölkerungsdynamik der letzten Jahre führte mehr und mehr zu einem Wohnraumengpass im Genferseeraum. Als Folge dehnt sich das Bevölkerungswachstum auf die weniger zentral gelegenen Gemeinden im nördlichen Kantonsteil, den Kanton Freiburg und das Rhonetal aus.

# Beschäftigungsboom

Auch bei der Beschäftigungsentwicklung ist der Kanton Waadt einer der dynamischsten Kantone der Schweiz. Nyon, Morges/Rolle und das Vallée de Joux schneiden diesbezüglich unter den Top-5 der 110 Schweizer Wirtschaftsregionen ab. Herd dieser Dynamik, welche in Nyon und Morges/Rolle zu starkem Wachstum in den wertschöpfungsintensiven Dienstleistungsbranchen führt, sind die Zentren Genf und Lausanne. La Vallée hingegen profitiert vom hohen Wachstum in der Uhrenindustrie. Deutlich unter dem Schweizer Durchschnitt liegt einzig die gebirgige Region Pays d'Enhaut. Die kantonsweit grössten Wachstumsbeiträge leisten die Branchen administrative und soziale Dienste sowie die Unternehmensdienstleistungen.



# Kanton Waadt: Immobilienfakten

			Kanto	n Waadt					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	672	688	702	712	725*	737*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	1.5%	2.4%	1.9%	1.5%	1.8%*	1.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	1.3%	2.2%	1.6%	1.2%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.2%	1.0%	0.9%	1.3%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	354	357	360	365	370*	374*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.1%	1.0%	0.9%	1.3%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
_eerwohnungsziffer	0.60%	0.46%	0.42%	0.45%	0.52%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	11.3%	10.0%	3.5%	7.3%	13.6%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	10.8%	8.0%	0.6%	6.1%	9.2%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.81	0.85	0.90	0.94	1.04	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Arbeits- und Wohnkanton benötigt Wohnraum

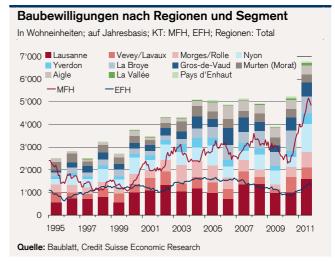
Der Kanton Waadt kann auf eine aussergewöhnlich erfolgreiche Dekade der wirtschaftlichen Entfaltung zurückblicken. Die ansässigen Unternehmen nutzen das grosse Bevölkerungsreservoir des Waadtlandes und die hohe Zahl von Hochqualifizierten und locken zudem Zuwanderer aus dem In- und Ausland an. Zudem fungiert der Kanton als Wohnkanton für Pendler nach Genf, die dort keinen adäquaten Wohnraum finden. Die im Schweizer Vergleich überdurchschnittlich grossen Baulandreserven ermöglichen es dem Kanton, auf den Bevölkerungsdruck mit einer hohen Bautätigkeit zu reagieren, die sich aufgrund rekordhoher Baubewilligungszahlen noch intensivieren dürfte. Die stärkste Ausweitung erwartet die Region Nyon, wo 2011 Wohnungen im Umfang von 3.8% des Wohnungsbestandes bewilligt wurden.

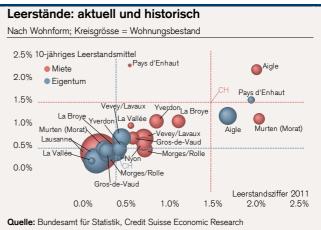
# Einzigartig tiefe Mietleerstände in Lausanne

Die Waadtländer sind traditionell ein Volk von Mietern. Mietwohnungen machen im ganzen Kanton den Löwenanteil am Wohnungsbestand aus. In der Wirtschaftsregion Lausanne sind Mietwohnungen so gefragt, dass sich deren Leerstand auf dem Niveau von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern bewegt, was in diesem Ausmass selbst unter den Schweizer Grosszentren einzigartig ist. Erhöhte Leerstände zeigen sich in der nur teilweise zum Kanton zugehörigen Region Murten. In der Region Aigle wurde einerseits sehr viel gebaut, und andererseits verfälschen die tourismusorientierten Gemeinden aufgrund von Zweit- und Ferienwohnungen das Leerstandsbild.

# Preise steigen unweigerlich

Die Kombination aus starker wirtschaftlicher Entwicklung, hoher Anziehungskraft für Arbeitnehmer und tiefen Leerständen aufgrund eines nur teilweise die hohe Nachfrage befriedigenden Wohnungsbaus führt unweigerlich zu steigenden Preisen und zu stellenweise nicht mehr nachhaltigen Niveaus, besonders in den Waadtländer Gemeinden am Genfersee. Weiter nördlich des Sees fallen die Preise günstiger aus. Die dort fehlenden Regionalzentren erschweren jedoch die verkehrstechnische Erschliessung, insbesondere mit öffentlichen Verkehrsmitteln.





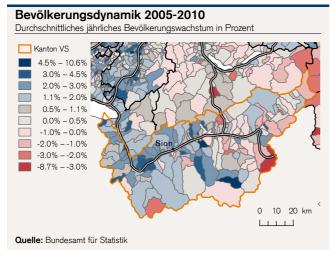
Preisniveaus in	n den g	rösste	n Gem	einden								
Transaktionspreise in	Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011											
Bevölkerungsreichste Gemeinden	9											
Lausanne	12'169	16'458	10'118	14'726	263	248						
Yverdon-les-Bains	7'315	9'897	6'827	9'933	210	210						
Montreux	11'976	16'200	9'591	13'956	224	227						
Renens	9'750	13'194	8'236	11'993	221	227						
Nyon	13'016	17'606	11'109	16'163	265	277						
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249						
Quelle: Wüest & Partn	er											

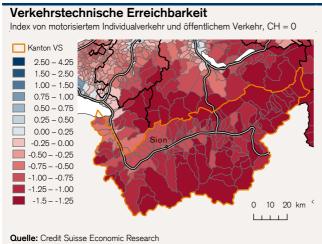
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

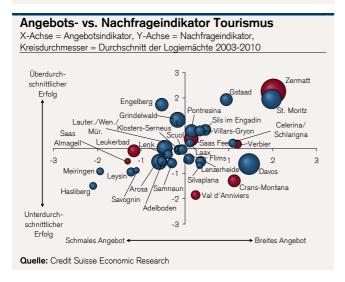


# Kanton Wallis: Standortfaktoren

Standortqualität										
+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel										
VS	VD	BE	UR							
-	-	-	++							
=		_	++							
-	=	=								
=	+	=								
	=	=	-							
-	=	=	-							
		VS VD =	VS         VD         BE           -         -         -           =          -           -         =         =							







#### Anspruchsvolle Ausgangslage

Der Kanton Wallis liegt in der kantonalen Rangliste der Standortqualität auf dem drittletzten Rang und befindet sich damit hinter den vier Nachbarskantonen. Einzig die Steuerbelastung für Unternehmen und die Verfügbarkeit von Hochqualifizierten siedelt sich im Schweizer Durchschnitt an. Bei den übrigen Faktoren liegt das Wallis unter dem Landesmittel. Grösster Nachteil ist die topographisch bedingte tiefe Erreichbarkeit.

# Hoher Bevölkerungsdruck im Unterwallis

Zwischen 2005 und 2010 verzeichnet das Wallis das fünfthöchste Bevölkerungswachstum der Schweiz. Mit einem Wachstumsbeitrag von rund drei Viertel war die internationale Migration treibende Kraft dieser Zunahme. Dabei unterscheidet sich die Entwicklung des Unterwallis stark von derjenigen des Oberwallis. Die westlichen Gemeinden bis in die Region Leuk weisen mehrheitlich überdurchschnittliche Wachstumsraten auf. Diese Gebiete profitieren von der starken Dynamik im Genferseeraum, wo Knappheit an Wohnraum die Bevölkerung ins Rhonetal drängt. Im Oberwallis liegen die Wachstumsraten abgesehen von vereinzelten Tourismusdestinationen grossenteils unter dem Schweizer Mittel. Nicht wenige Gemeinden hatten gar mit Bevölkerungsrückgängen zu kämpfen.

#### Weniger tiefe Erreichbarkeit entlang der Rhone

Die Erreichbarkeit liegt im Kanton Wallis in jeder Region unter dem Schweizer Mittel. Ursache für die unvorteilhaften Anbindungswerte ist die grosse Entfernung zu den Grosszentren der West- und Deutschschweiz. Zusätzlich wirken sich die schwierigen topographischen Gegebenheiten nachteilig auf die Erreichbarkeit aus. Aufgrund des direkteren Anschlusses an die Autobahn A9 und an den Zugverkehr schneiden die Gemeinden im Talboden des Rhonetals besser ab als die Gemeinden in den Seitentälern. Zudem ist ein West-Ost-Gefälle festzustellen. Die geringere Distanz nach Lausanne führt zu einer merklich höheren Zentralität im Unterwallis, auch wenn mit der Eröffnung des Lötschberg-Basistunnels, welcher die Bahnverbindung Bern-Visp um eine Stunde verkürzt, vor allem die Situation im Oberwallis verbessert wurde.

# Zermatt: Erfolgreichste Destination der Schweiz

Die weltweit renommierte Destination Zermatt ist bezüglich Grösse, Angebot und Erfolg die Top-Destination der Schweiz, dicht gefolgt vom bündnerischen St. Moritz. Ebenfalls einen überdurchschnittlichen Erfolg und ein überdurchschnittliches Angebot verglichen mit dem Durchschnitt der 31 betrachteten Tourismusgebiete weisen Saas Fee und Verbier auf. Gegenüber diesen Gebieten stehen Leukerbad und Saas Almagell, welche ein kleines Angebot führen und bei der Nachfrage unterdurchschnittlich abschneiden. Crans-Montana und das Val d'Anniviers verfügen zwar über ein vergleichsweise hohes Angebot, leiden aber an mangelndem Erfolg. In beiden Destinationen haben die unterdurchschnittlichen Werte der Logiernächteentwicklung und der Tagesausgaben sowie die hohe saisonale Abhängigkeit zur tiefen Ausprägung beim Nachfrageindikator beigetragen.



# Kanton Wallis: Immobilienfakten

			Kanto	n Wallis					Sch	nweiz		
Nachfrage:	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bevölkerung (in 1'000)	299	303	307	312	316*	320*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Bevölkerungswachstum	1.3%	1.6%	1.4%	1.5%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Wanderungssaldo	1.1%	1.3%	1.0%	1.0%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.2%	1.6%	1.1%	1.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	213	216	219	222	225*	229*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Wachstum Wohnungsbestand	1.3%	1.3%	1.1%	1.5%	1.4%*	1.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.30%	1.31%	1.03%	1.01%	1.02%	7	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7
Preisentwicklung EWG	9.7%	5.4%	4.8%	5.6%	11.5%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7
Preisentwicklung EFH	7.9%	10.3%	-1.9%	-2.2%	12.0%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.06	1.09	1.17	1.21	1.31	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Vielfältige Nachfrage im Unterwallis

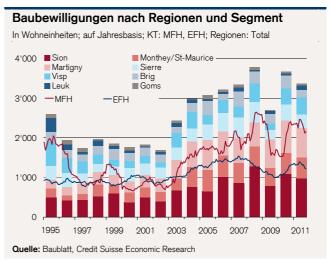
Im Oberwallis richtet sich neuer Wohnraum aufgrund geringer Wachstumsdynamik der ansässigen Bevölkerung mehrheitlich an Feriengäste. Die starke Wohnraumplanung im Oberwallis sollte daher nicht überbewertet werden. Im Unterwallis fällt die Nachfrage höher aus. In den Orten des Rhonetals westlich von Sierre siedeln sich sowohl Beschäftigte der örtlichen Industrie- und Dienstleistungsunternehmen an als auch Pendler mit Arbeitsort im Genferseeraum, von wo ein hoher Bevölkerungsdruck ausgeht, der den Wohnungsbestand kräftig wachsen lässt. Hinzu kommt der Zweitwohnungsbau, der in einigen Feriendestinationen floriert. Der Anteil an Zweitwohnungen am Bestand variiert aufgrund von rechtlichen Rahmenbedingungen deutlich. So sind in Grimentz 81% des Bestandes Zweitwohnungen, in Zermatt hingegen nur 47%.

# Ferienwohnungen verursachen Unschärfen

Die Leerstände sind in Tourismuskantonen aufgrund des hohen Anteils an Ferien- und Zweitwohnungen schwieriger zu interpretieren. Die hohe Leerstandsziffer im Mietsegment in den Regionen Leuk und Goms resultiert aus dem nur kleinen Mietwohnungsbestand. Hinzu kommen methodische Unschärfen aufgrund von Ferienwohnungen. Dass die Leerstände 2011 um einiges tiefer ausgefallen sind als im langjährigen Mittel, ist positiv. Diese Entwicklung zeigt, dass sich allfällige Überangebote im Mietsegment nicht weiter verschärfen. Im Eigentumssegment bewegen sich die Leerstände aller Regionen unterhalb der 1-Prozent-Marke. Ob Erst- oder Zweitwohnung: Die Nachfrage ist generell hoch.

# Grosse Preisunterschiede zwischen Tal und Berg

Die Preise für Eigentumswohnungen liegen in den fünf grössten Gemeinden, die nicht in erster Linie vom Tourismus geprägt sind, deutlich unter dem Schweizer Mittel. Die hohe Nachfrage nach Eigentumswohnungen gegenüber Einfamilienhäusern lässt sich an der geringen Preisdifferenz zwischen diesen beiden Wohnformen erkennen. Abseits der Zentren steigen die Preise aufgrund der hohen Nachfrage nach Zweitwohnungen markant an. Spitzenreiter ist die Gemeinde Bagnes (Verbier) mit einem Quadratmeterpreis von knapp 15'600 CHF für eine mittlere Eigentumswohnung.





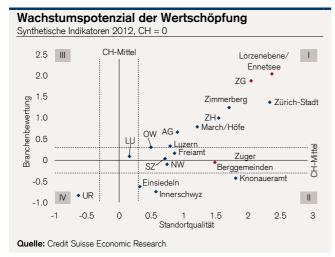
	Preisniveaus in den grössten Gemeinden															
Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011																
Bevölkerungsreichste	EFH EWG Miete															
Gemeinden	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel g	gehoben										
Sion	6'694	9'058	6'091	8'874	181	185										
Monthey	6'065	8'206	5'573	8'111	191	193										
Sierre	6'306	8'535	5'218	7'600	187	189										
Martigny	5'371	7'271	5'745	8'370	204	207										
Brig-Glis	5'024	6'800	5'327	7'756	193	194										
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249										
Quelle: Wüest & Partn	er					Quelle: Wüest & Partner										

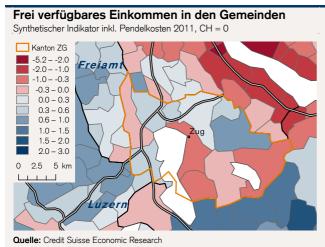
<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

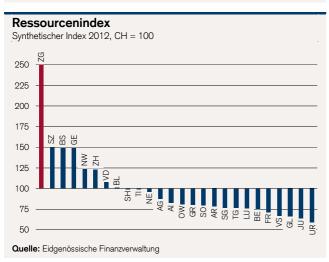


# Kanton Zug: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil z	zum CH-M	littel, = Cl	H-Mittel							
	ZG SZ ZH									
Steuerbelastung der nat. Personen	++	++	++	+						
Steuerbelastung der jur. Personen	++	++	=	++						
Ausbildungsstand der Bevölkerung	+	-	+							
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	++	=	+							
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	++	=	++	++						
Standortqualität 2011	++	+	++	+						







#### Spitzenreiter bei der Standortqualität

Der Kanton Zug führt die Rangliste der Standortqualität mit deutlichen Abständen auf die zweit- und drittklassierten Kantone Zürich und Aargau an. Die Spitzenposition konnte Zug seit der erstmaligen Berechnung des Standortgualitätsindikators in der aktuellen Form im Jahre 2004 ununterbrochen halten. Alle vier Nachbarkantone verfügen ebenfalls über eine überdurchschnittliche Standortattraktivität.

# **Hohes Wachstumspotenzial**

Die nebenstehende Grafik zeigt das mittel- und langfristige Wachstumspotenzial der Wertschöpfung anhand der Branchenbewertung und der Standortqualität. Der Kanton Zug ist bezüglich der Chancen und Risiken der ansässigen Unternehmen deutlich besser positioniert als der Schweizer Durchschnitt. Bei der Standortqualität wird er von keinem anderen Kanton übertroffen. Somit fällt das Wachstumspotenzial sowohl in der mittleren als auch in der langen Frist überdurchschnittlich aus. Aufgrund einer durchschnittlichen Branchenbewertung liegt das Potenzial in den Zuger Berggemeinden mittelfristig im Rahmen des Landesdurchschnitts, während der Region Lorzenebene/Ennetsee zukünftig ein stark überdurchschnittliches Wachstum zugeschrieben wird.

#### Hohe Immobilienpreise gleichen Steuervorteil aus

Trotz der tiefen Steuerbelastung schneidet der Kanton Zug in der Rangliste der finanziellen Wohnattraktivität mit dem 19. Platz ab. Vergleichsweise hohe Immobilienpreise beschneiden das frei verfügbare Einkommen der Haushalte. Während für einkommensstarke Haushalte vor allem die Steuerbelastung der entscheidende Faktor ist, sind für den Mittelstand und Haushalte mit unterdurchschnittlichen Einkommen die Wohnkosten von ausschlaggebender Bedeutung. Die starken Immobilienpreisanstiege haben in den letzten Jahren dazu geführt, dass zahlreiche Personen in die diesbezüglich günstigeren Gemeinden der Regionen Freiamt und Luzern abgewandert sind. Eine geringe finanzielle Wohnattraktivität signalisieren die Indikatorwerte in den Gemeinden Zug, Walchwil, Ober- und Unterägeri sowie in Hünenberg.

# Höchstes Steuersubstrat pro Kopf

Der Ressourcenindex ist die Grundlage für den Finanzausgleich unter den Kantonen. Er widerspiegelt die Höhe des Steuersubstrats eines Kantons pro Einwohner im Vergleich zum Schweizer Durchschnitt. Angeführt von Zug verfügen acht Kantone über ein überdurchschnittliches Ressourcenpotenzial. Diese Kantone zahlen entsprechend in den Finanzausgleich ein, während die anderen Empfängerkantone sind. Das Ressourcenpotenzial in Zug ist um das 2.5-Fache grösser als das Schweizer Mittel, was auf die hohe Zahl an einkommensstarken und vermögenden Personen sowie wertschöpfungsintensiven Unternehmen im Kanton Zug zurückzuführen ist. Für das Jahr 2012 leistet Zug eine Zahlung von 2'392 CHF pro Einwohner an den Finanzausgleich, was 18% der Gesamtzahlungen entspricht.



# Kanton Zug: Immobilienfakten

Nachfrage:	Kanton Zug							Schweiz						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
Bevölkerung (in 1'000)	109.1	110.4	110.9	112.2	114.2*	116.1*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*		
Bevölkerungswachstum	1.8%	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*		
Wanderungssaldo	1.6%	1.7%	1.0%	1.2%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%				
Absorption	1.5%	1.2%	1.3%	1.6%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%				
Angebot:														
Wohnungsbestand (in 1'000)	50.3	50.9	51.6	52.4	53.3*	54.0*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*		
Wachstum Wohnungsbestand	1.5%	1.2%	1.3%	1.6%	1.8%*	1.3%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*		
Marktergebnis:														
Leerwohnungsziffer	0.27%	0.26%	0.28%	0.28%	0.27%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7		
Preisentwicklung EWG	4.3%	6.9%	4.2%	8.3%	9.2%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7		
Preisentwicklung EFH	8.6%	7.5%	-1.1%	5.4%	5.7%	7	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7		
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.82	0.84	0.87	0.90	0.96	7	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7		

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Hochpreissegment prägt das Bild

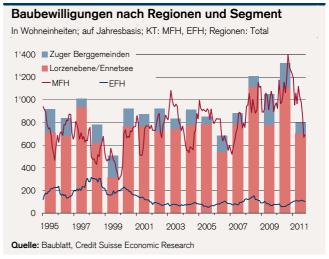
Im Kanton Zug kommt der Mietwohnungsmarkt in Bewegung. Die erhöhte Nachfrage nach Mietwohnungen wurde von Investoren erkannt und hat in diesem Segment eine Ausweitung des Angebotes ins Rollen gebracht. Der Neubau hat sich im gesamten Kanton merklich von Eigentums- auf Mietwohnungen verschoben. Regional beschränkt sich das Bauvolumen stark auf die Kernregion Lorzenebene/Ennetsee. Die Bautätigkeit ist auch in angrenzenden Regionen der Nachbarkantone hoch, in die es zum Teil auch Zuger zieht, die sich den Traum vom Eigenheim im eigenen Kanton nicht mehr leisten können. Die Diskussion um den Immobilienmarkt Zug ist insgesamt stark geprägt durch die hohe Nachfrage im Hochpreis- und Luxussegment. Der Gesamtmarkt präsentiert sich jedoch sehr viel differenzierter.

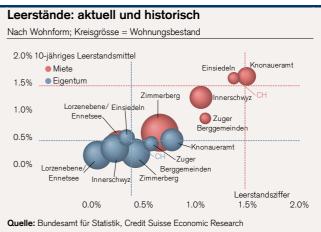
# Kaum leerstehende Mietwohnungen

Dass die Leerstände tief sind, verwundert wenig. Es gibt nur wenige Regionen in der Schweiz, in denen die Leerstandsniveaus von Miet- und Eigentumswohnungen auf tiefem Niveau so nahe beieinanderliegen wie in der Region Lorzenebene/Ennetsee. Mietwohnungen finden dort auch im gehobenen Preissegment Absatz bei hochqualifizierten Zuwanderern, deren in Zug ansässigen Unternehmen häufig für die Unterkunft Sorge tragen und oftmals weniger preissensitiv sind als wohnungssuchende Privatpersonen. In den Zuger Berggemeinden ist das Leerstandsniveau dagegen höher, wenn auch deutlich unter dem Schweizer Mittel. Diese Region ist mit ihrem ländlichen Charakter denn auch eher Ziel von Eigentumsuchenden.

# Preisübertreibungen sind nicht flächendeckend

Die eingeschränkte Verfügbarkeit von Wohnungen an begehrten Lagen mit Seesicht beschert insbesondere der Stadt Zug, der Gemeinde Walchwil sowie zunehmend der Gemeinde Oberägeri Quadratmeterpreise von 15'000 CHF und mehr für Eigentumswohnungen. Auf der gegenüberliegenden Seite des Zugersees sind die Preise für Eigentumswohnungen deutlich tiefer angesiedelt. In der Gemeinde Risch wird die Eigentumswohnung mittleren Standards auf knapp 8'200 CHF/m<sup>2</sup> geschätzt.





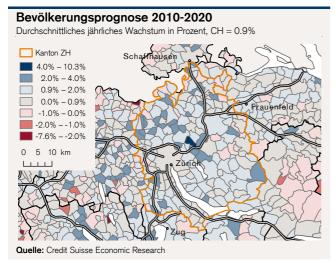
Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2011										
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EF mittel	FH gehoben		VG gehoben	Miete mittel gehoben					
Zug	15'468	20'923	11'155	16'237	316	319				
Baar	13'315	18'019	9'082	13'222	254	247				
Cham	11'105	15'019	8'664	12'615	272	263				
Steinhausen	12'234	16'555	8'227	11'970	255	257				
Risch	11'815	15'987	8'173	11'896	235	237				
Schweiz	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249				
Quelle: Wüest & Partner										

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

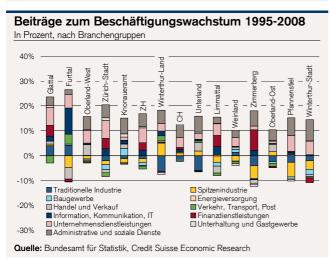


# Kanton Zürich: Standortfaktoren

Standortqualität +/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/ Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel									
	ZH	AG	TG	SG					
Steuerbelastung der nat. Personen	++	+	+	+					
Steuerbelastung der jur. Personen	=	++	++	++					
Ausbildungsstand der Bevölkerung	+	=	=	=					
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	=	=	=					
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	++	++	+	=					
Standortqualität 2011	++	+	+	=					







#### Breit abgestützte Attraktivität

Der Kanton Zürich erreicht den 2. Platz in der Bewertung der kantonalen Standortqualität. Hierbei profitiert der Kanton vor allem von seiner hohen verkehrstechnischen Erreichbarkeit und von seiner steuerlichen Attraktivität für natürliche Personen. Auch die überdurchschnittlich hohe Verfügbarkeit von Hochqualifizierten und der hohe Ausbildungsstand der Bevölkerung erweisen sich als Vorteile im Vergleich zu den nahe gelegenen Kantonen Aargau, Thurgau und St. Gallen.

# Bevölkerungsboom im Zentrum Zürich

Das Bevölkerungswachstum im Kanton Zürich war zwischen 2005 und 2010 das dritthöchste schweizweit. Der attraktive Arbeitsmarkt der Limmatstadt zieht weltweit Personen an. Dies hat in den vergangenen Jahren zu einer Wohnraumverknappung im Zentrum der Metropole geführt. Über einen Anstieg der Immobilienpreise verlagert sich der Bevölkerungsboom deshalb auf die angrenzenden Gemeinden. Nebenstehende Abbildung zeigt die Bevölkerungsprognose bis ins Jahr 2020. Dem Kanton Zürich wird auch für diesen Zeitraum ein im Vergleich zur Gesamtschweiz überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum attestiert. Treibende Kraft bleibt die Stadt Zürich. Die Dynamik findet jedoch mehrheitlich in der Agglomeration und aufgrund knapper Ausbaukapazitäten nur bedingt im Zentrum selbst statt.

# Hohe internationale Zuwanderung

Zwischen 2005 und 2010 machte die internationale Migration knapp 80% der Bevölkerungszunahme aus. Insbesondere ab dem Jahr 2007 hat die Zuwanderung aus dem Ausland infolge der Einführung der Personenfreizügigkeit markant zugenommen. Diese Dynamik hat sich aufgrund konjunktureller Unsicherheiten in den Jahren 2009 und 2010 deutlich abgeschwächt. Die internationale Immigration im Jahr 2010 fällt aber immer noch rund doppelt so hoch aus als im Jahr 2006. Knapp zwei Drittel des Migrationssaldos machen Einwanderer in den Altersklassen zwischen 25 und 39 aus. Der interkantonalen Migration kommt am aktuellen Rand eine vergleichsweise geringe Bedeutung zu. Ihre Wachstumsbeiträge schwanken über den betrachteten Zeitraum zwischen positiven und negativen Saldi.

#### Ausgeprägtes Wachstum des Dienstleistungssektors

Wie in der Schweiz insgesamt trugen auch im Kanton Zürich die Unternehmensdienstleistungen sowie die administrativen und sozialen Dienste am stärksten zur Beschäftigungszunahme bei. Auch die Finanzdienstleistungen und die Branche Information, Kommunikation und IT sind deutlich gewachsen. Anders als in der Gesamtschweiz ist der Industriesektor am Schwinden. Sowohl die traditionelle als auch die wertschöpfungsintensivere Spitzenindustrie verzeichneten einen Beschäftigungsrückgang. Auf regionaler Stufe hat das Furttal von einer starken Zunahme der Branche Information, Kommunikation sowie IT und die Region Zimmerberg von einem markanten Anstieg der Beschäftigung bei den Finanzdienstleistungen profitieren können.



# Kanton Zürich: Immobilienfakten

Nachfrage:	Kanton Zürich							Schweiz					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Bevölkerung (in 1'000)	1'308	1'333	1'351	1'369	1'391*	1'411*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042'	
Bevölkerungswachstum	1.8%	1.9%	1.4%	1.3%	1.6%*	1.5%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*	
Wanderungssaldo	1.5%	1.6%	1.2%	1.0%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%			
Absorption	1.4%	1.1%	1.0%	1.2%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%			
Angebot:													
Wohnungsbestand (in 1'000)	658	665	671	680	688*	697*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172'	
Wachstum Wohnungsbestand	1.3%	1.2%	0.9%	1.2%	1.2%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*	
Marktergebnis:													
Leerwohnungsziffer	0.79%	0.61%	0.65%	0.62%	0.65%	<b>→</b>	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	7	
Preisentwicklung EWG	6.2%	6.3%	2.9%	8.8%	10.1%	7	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	7	
Preisentwicklung EFH	6.2%	6.6%	-0.5%	4.6%	6.8%	71	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	7	
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.91	0.93	0.97	1.01	1.09	71	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	7	

Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

#### Das Einzugsgebiet der Stadt Zürich wächst weiter

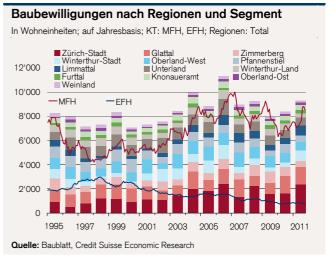
Der Kanton Zürich wächst, und die Nachfrage nach Wohnraum ist besonders in der Stadt selbst und in den stadtnahen Wirtschaftsregionen hoch. Entsprechend viel wird gebaut. In der Stadt sind die Möglichkeiten jedoch beschränkt, und somit wird das Wachstum vor allem ins Glattal kanalisiert, aber auch weiter nach Norden ins Unterland, in Richtung Winterthur und entlang des Limmattals Richtung Aargau. Eigentum und Miete sind aufgrund tiefer Zinsen und stattlicher Zuwanderung gleichermassen gefragt. Aufgrund der hohen Bautätigkeit in der Agglomeration nehmen die Pendlerströme zu, was die Stadt Zürich auch verkehrstechnisch an ihre Grenzen bringt. Die hohe Angebotsausweitung konnte dem Preiswachstum bisher nicht die Spitze brechen. Bis zum Ende der Tiefzinsphase ist keine Preisberuhigung in Sicht.

# Höhere Leerstände an Luxuslagen

Die hohe Wohnungsnachfrage in der Stadt Zürich kommt im geringen strukturellen Unterschied zwischen Miet- und Eigentumsleerständen zum Ausdruck. Das führt auf Stadtgebiet zu einer insgesamt rekordtiefen Leerstandsziffer von 0.06%. Am Pfannenstiel, wo das Bauland aufgrund der guten Lagen auf der Sonnenseite des Sees teuer ist, sind hingegen die Leerstände überdurchschnittlich hoch. Die Vermarktung exklusiver Objekte dauert insbesondere an teuren B-Lagen im Schnitt länger als diejenige von Standardwohnungen. Weil aufgrund der zinsbedingten Verzerrungen das Marktumfeld für gehobene Mietwohnungen schwieriger geworden ist, hat sich die Leerstandsziffer am Pfannenstiel gegenüber dem langjährigen Mittel noch erhöht.

# Homogenes Preisbild

Die Preise der Stadt Zürich heben sich deutlich von den anderen grösseren Gemeinden im Kanton ab. Unter diesen haben sich die Eigentumspreise entlang der Ausfallachsen Richtung Westen (Dietikon) und Osten (Dübendorf, Uster) deutlich angeglichen, wodurch insgesamt ein überdurchschnittliches Preisniveau resultiert. Im Hinblick auf Mietwohnungen bleibt Winterthur attraktiv. Als Stadt bietet das Mittelzentrum zudem mehr als kleine Pendlergemeinden, und die ÖV-Anbindung an Zürich ist sehr gut. Die höchsten Preise im Kanton werden in der Region Pfannenstiel erzielt.





#### Preisniveaus in den grössten Gemeinden Transaktionspreise in CHF/m<sup>2</sup>; Nettomieten in CHF/m<sup>2</sup> und Jahr; Q3 2011 FWG Bevölkerungsreichste FFH Miete Gemeinden mittel gehoben mittel gehoben mittel gehoben 7ürich 16'903 22'865 11'818 17'200 269 267 Winterthur 9'468 7'591 207 12'813 11'044 211 Uster 10'750 14'542 8'100 11'793 235 238 Dübendorf 19'949 16'568 7'882 11'467 245 255 Dietikon 10'097 13'652 7'445 10'830 235 230 Schweiz 7'788 10'536 7'072 10'294 227 249 Quelle: Wüest & Partner

<sup>\*</sup> Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research





# Erläuterungen

#### Immobilienindikatoren

Bevölkerung: Ständige Wohnbevölkerung zum Jahresende

Wanderungssaldo: Saldo der internationalen Zu- und Abwanderung in Prozent der Bevölkerung

Absorption: Anteil an Häusern und Wohnungen, die der Markt aufnehmen konnte; in Prozent des Wohnungsbestandes

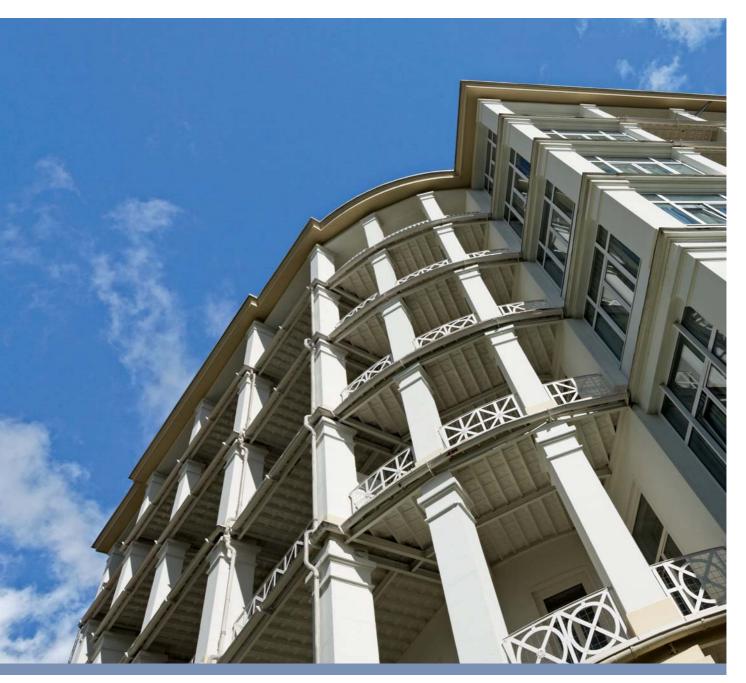
Leerwohnungsziffer: Anzahl leerstehender Wohnungen in Prozent des Wohnungsbestandes; Stichtag: 1 Juni des jeweiligen Jahres

Preisentwicklung: Wachstumsraten der Transaktionspreise, jeweils 3. Quartal im Vorjahresvergleich

Preis-/Einkommensrelation: Quotient aus Entwicklung (indexiert, 1990 = 100) der Preise von Eigentumswohnungen und Haushaltseinkommen Preisniveau mittlerer Objekte: Neubau, 110 m² (EWG/Miete)/124 m² (EFH) Nettowohnfläche, durchschnittlicher Ausbaustandard, gute Lage Preisniveau gehobener Objekte: Neubau, 135 m² (EWG/Miete)/155 m² (EFH) Nettowohnfläche, gehobener Ausbaustandard, sehr gute Lage







# Mit Schweizer Immobilienfonds: Diversifizieren, optimieren, profitieren.

Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality für qualifizierte Anleger\*

Der Schweizer Immobilienfonds Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality investiert in Hospitality-Immobilien verschiedenster Art in der ganzen Schweiz. Langfristig wird eine Jahresperformance zwischen 4 und 5 %\*\* erwartet. Mehr erfahren Sie unter 044 332 58 08\*\*\* oder auf

#### www.credit-suisse.com/ch/realestate

Dieses Inserat 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. 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. Der Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality ist ein Anlagefonds schweizerischen Rechts der Art «Immobilienfonds» gemäss Kollektivanlagengesetz (KAG) für qualifizierte Anleger. Fondsleitung ist die Credit Suisse Funds AG, Zürich. Depotbank ist die Credit Suisse AG, Zürich. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts mit integriertem Fondsvertrag gültig. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag und der vereinfachte Prospekt können bei der Credit Suisse Funds AG, Zürich, und bei allen Banken der Credit Suisse AG in der Schweiz kostenlos bezogen werden. \*Qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10Abs. 3 KAG in Verbindung mit Art. 6 Abs. 1 KKV und somit u.a. Privatpersonen mit Finanzanlagen von min. CHF 2 Mio. \*\*Berechnung aufgrund Ausschüttungsrendigen von Min. Performance oder das Erreichen derselben. \*\*\* Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden können. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind. Copyright © 2012 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.