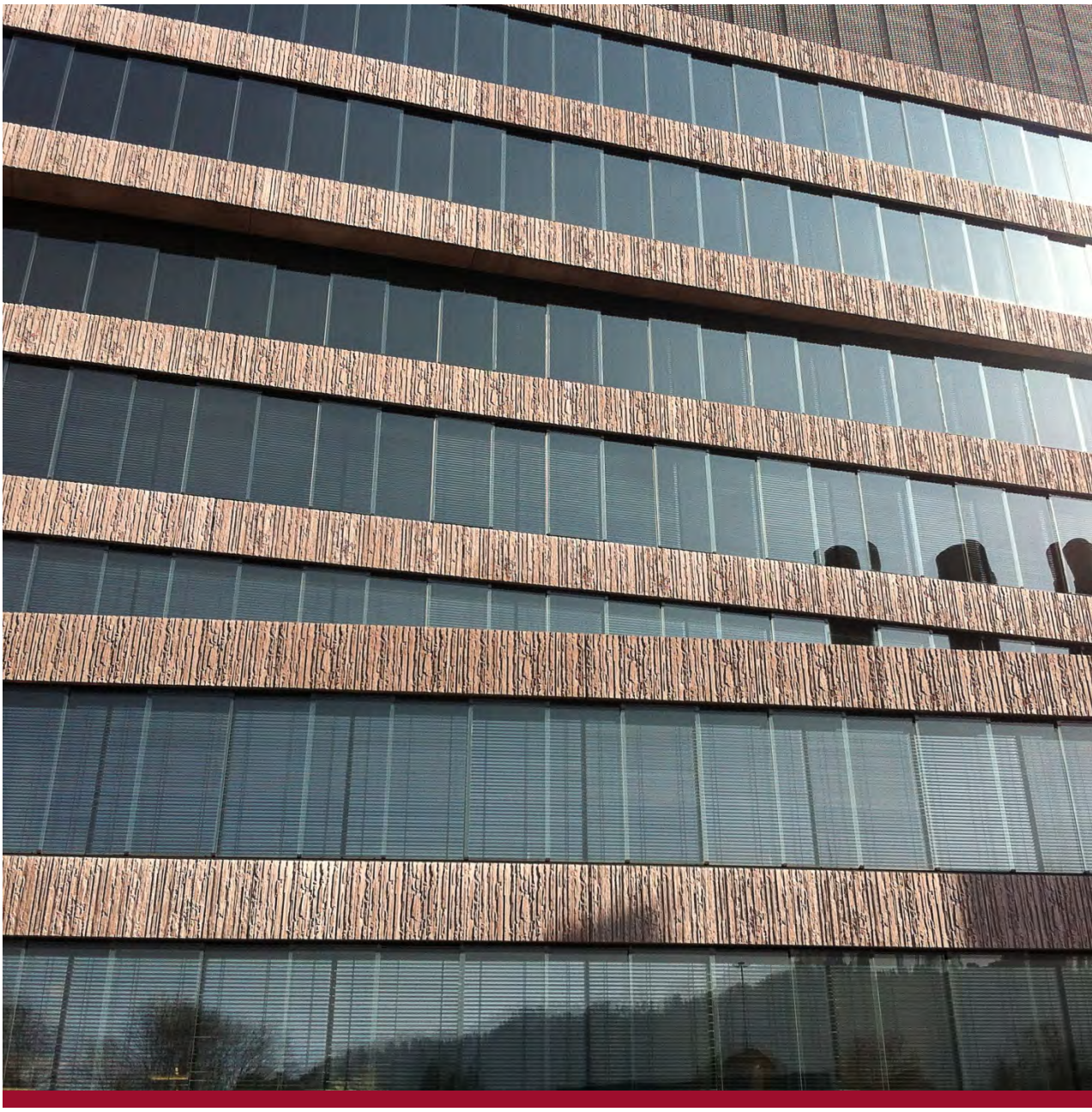
CREDIT SUISSE

Global Research

Swiss Issues Immobilien
März 2013

Immobilienmarkt 2013

Strukturen und Perspektiven



Impressum

Herausgeber
Giles Keating
Head of Research for Private Banking and Wealth Management
+41 (0)44 332 22 33
giles.keating@credit-suisse.com

Oliver Adler
Head Economic Research
+41 (0)44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

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

Titelbild
Uetlihof 2, Zürich
(Architekten: Stücheli Architekten AG, Zürich)
Photograph: Thomas Rieder, Zürich

Druck
Galledia AG, Burgauerstrasse 50, 9230 Flawil

Redaktionsschluss
1. Februar 2013

Bestellungen
Direkt bei Ihrem Kundenberater oder bei jeder Credit Suisse-Geschäftsstelle
Einzelexemplare (kostenlos) über www.credit-suisse.com/publikationen oder Fax
+41 (0)44 333 56 79
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

Copyright
Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen.
Alle Rechte vorbehalten

Autoren

Martin Bernhard
Denise Fries
Fredy Hasenmaile
Philippe Kaufmann
Dr. Christian Kraft
Thomas Rieder
Thomas Rühl
Andrea Schnell

Mitwirkung
Marc Bill
Viktor Holdener

Inhalt

Management Summary **4**

Wohnflächen **7**

Struktur des Wohnungsbestandes 7
Nachfrage 8
Angebot 14
Marktergebnis 17
Ausblick Wohnflächen 2013 22

Exkurs: Verdichtung **23**

Büroflächen **25**

Nachfrage 25
Exkurs: Desksharing 27
Angebot 29
Marktergebnis 31
Die fünf grössten Büroflächenmärkte im Detail 31
Zürich 32
Genf 34
Bern 36
Basel 38
Lausanne 40
Ausblick Büroflächen 2013 42

Verkaufsflächen **43**

Nachfrage 43
Exkurs: Online-Handel 46
Angebot 49
Marktergebnis 52
Ausblick Verkaufsflächen 2013 54

Immobilien als Anlage **55**

Direkte Immobilienanlagen 55
Indirekte Schweizer Immobilienanlagen 60
Immobilienfonds 60
Immobilien-Aktiengesellschaften 61
Internationale Immobilienanlagen 63
Ausblick Immobilien als Anlage 2013 65

Kantonale Immobilienmärkte auf einen Blick **67**

Management Summary

Langlebige Güter wie Immobilien, die einen Ertragshorizont von weit über 20 Jahren aufweisen, haben überproportional von der aktuellen Tiefzinsphase profitiert. Die tiefen Zinsen schieben den ökonomischen Horizont nach hinten, so dass weit in der Zukunft liegende Erträge einen wesentlichen Beitrag zum Zeitwert der Immobilie beisteuern. Steile Preisanstiege und Überbewertungen sind die Folge. Gesucht ist Abkühlung, die angesichts der Blockierung der Zinspolitik nur über eine verstärkte Regulierung zu erreichen scheint. Die Diskussionen über die Überhitzung entfalten wenigstens eine abschreckende Wirkung und erhöhen die Unsicherheit auf Seiten der Investoren. Das muss nicht schädlich sein in einer Phase, in welcher die Stabilität des Schweizer Immobilienmarktes einen zu hohen Nimbus erlangt hat, und könnte mithelfen, dass dem Schweizer Immobilienmarkt ein Soft Landing gelingt. Mit unserer Immobilienstudie wollen wir einen Beitrag leisten, damit dieses Vorhaben gelingt.

Wohnflächen
Seite 7

Weniger dynamisch – noch keine Trendwende

Der Wohnungsmarkt wird sich im laufenden Jahr nicht ganz, aber nahezu auf ein ähnlich intaktes Set von Fundamentalfaktoren abstützen können wie im Vorjahr, als alle Ampeln auf Grün standen. Neben den anhaltend tiefen Zinsen erwarten wir eine leicht abgeschwächte Zuwanderung und ein nur noch moderates Realeinkommenswachstum. Die höhere Arbeitslosigkeit wird sich zusammen mit den verschärften Finanzierungsregeln dämpfend auf die Nachfrage auswirken. Letztere haben bereits im oberen Preissegment des Wohneigentums Spuren hinterlassen. Wir rechnen insgesamt mit einer Abflachung des Preiswachstums im Wohneigentum, aber noch nicht mit einer Trendwende. Stagnierenden oder gar rückläufigen Wohneigentumspreisen im oberen Segment dürften weiterhin stark steigende Preise im mittleren und unteren Segment gegenüberstehen, weil die Selbstregulierung eine Verschiebung der Nachfrage von teuren zu günstigeren Objekten bewirkt. Davon dürfte auch der Mietwohnungsmarkt etwas profitieren; dessen Preiswachstum bleibt jedoch unter dem aus Kostensicht weitaus attraktiverem Wohneigentum. Drei Dämme bewahren den Wohnimmobilienmarkt davor, die letzte Stufe in Richtung einer Blasenentwicklung zu zünden und in einen Crash zu münden. Dazu gehören die vergleichsweise moderaten spekulativen Kräfte im Markt, eine nicht überbordende und insgesamt risikobewusste Hypothekarkreditvergabe sowie das Nichtvorhandensein eines Angebotsüberhanges. Obwohl wir 2013 mit einem ausserordentlich hohen Reinzugang rechnen und die Projektpipeline prall gefüllt ist, dürfte die Absorption mit einigen Ausnahmen im oberen Preissegment und gewissen Regionen mit starker Bautätigkeit keine grossen Probleme bereiten und die Leerstände nur leicht erhöhen. Die mittelfristigen Risiken für eine Preiskorrektur haben aber nochmals zugenommen, weil wir in 49 von 106 Regionen Überbewertungen diagnostizieren. Ein heftiger Zinsanstieg könnte diese am ehesten auslösen.

Exkurs: Verdichtung
Seite 23

Verdichtung – aber wie?

Immobilientechnisch ist die Schweiz noch ein Flachland. Nur 10% aller Wohnungen entfallen auf die Geschosse 4 oder höher. Will man das Problem der Zersiedelung lösen, gleichzeitig aber erschwinglichen Wohnraum bewahren und ineffiziente Infrastrukturbauten vermeiden, muss verdichtet werden. Die aktuelle Entwicklung geht noch kaum in diese Richtung. Wenn überhaupt verdichtet wird, dann zumeist falsch. Im Namen der Verdichtung wird die Geschossfläche Null verbaut, womit zwar bauliche Dichte erzielt wird, aber auf Kosten der räumlich-visuellen Qualität, so dass sich ein Gefühl der Enge einstellt. Gefordert sind daher die kommunalen Bauordnungen. Sie müssen strengere Vorgaben hinsichtlich der Bewahrung der Geschossebene Null verankern, gleichzeitig aber die Höhenbeschränkungen lockern. Parallel dazu sind Hochhauszonen, die das Bauen in die Höhe explizit zulassen, aktiv zu entwickeln. Die Qualität der Bauten und insbesondere des öffentlichen Raumes im Parterre darf dabei nicht auf der Strecke bleiben, sollen sich diese Bauten in das Stadtbild einfügen, die Lebensqualität bewahren und die Gunst der ansässigen Bevölkerung gewinnen.

Büroflächen
Seite 25

Flächenkonsolidierungen im grossen Stil

Unzweideutig steigende Angebotsquoten gegen Ende 2012 sind erst die Vorläufer drohender Angebotsüberhänge und steigender Leerstände auf dem Büroflächenmarkt. 2013 sind erste schwere Böen im Anmarsch. Denn einige Grossunternehmen geben den Startschuss zum Um-

zug auf grosse Büroflächen in den Agglomerationen, wo sie mehrere Standorte zusammenziehen. Diese Verlagerungsprozesse – die nicht nur Probleme schaffen, sondern auch Chancen bieten – werden sich in allen Grosszentren über mehrere Jahre erstrecken und die Büroflächenmärkte vor allem deshalb vor Herausforderungen stellen, weil das Stellenwachstum in den klassischen Bürobranchen zu sehr lahmt, um die frei werdenden Flächen vor Leerständen zu bewahren. Die Situation wird dadurch verschärft, dass die Nachfrage auch strukturell im Umbruch ist. Neue Arbeitsplatzmodelle, die zu einer höheren Flächeneffizienz führen und bei Grossunternehmen immer beliebter werden, lassen sich an den häufig veralteten Standorten nicht realisieren. Der Umzug in neue Liegenschaften ermöglicht dann Flächeneinsparungen in doppelter Hinsicht: erstens durch die Aufgabe kleiner und ineffizienter Flächen und zweitens durch die effizientere Nutzung der neuen Flächen aufgrund neuer Arbeitsplatzkonzepte wie zum Beispiel Desksharing. Trotzdem dürfte die Sorge vor Leerständen in einem Ausmass, wie sie in vielen europäischen Metropolen heute Realität sind, vorerst noch unbegründet sein. Ein Grund dafür ist, dass die Tertiarisierung innerhalb von Industrieunternehmen voranschreitet und dafür sorgt, dass heute auch Unternehmen aus der Industrie Büroflächen nachfragen. Diese laufende Erweiterung des Mieterkreises dürfte schlimmere Leerstände vorerst verhindern.

Exkurs: Desksharing
Seite 27

Desksharing – Revolution am Arbeitsplatz

Desksharing ist zu einem vielbeachteten Phänomen geworden. Dabei ist Desksharing nur ein Element von modernen Arbeitsraumkonzepten, die versuchen, eine Antwort auf veränderte Anforderungen an die Zusammenarbeit und damit auch an die Arbeitsumgebung zu geben. Sie kombinieren neue Entwicklungen der Informations- und Kommunikationstechnologie mit Erkenntnissen aus dem Personalwesen und dem Corporate Real Estate. Die weitreichendsten von ihnen propagieren die Loslösung vom stationären Arbeitsplatz und die Hinwendung zu mobilem Arbeiten, auch Desksharing genannt. Auslöser dieser Entwicklung ist die Beobachtung, dass wegen Ferien, Krankheit, ausserbetrieblicher Termine oder Meetings im Durchschnitt 20-40% der Arbeitsplätze unbesetzt sind. Im Rahmen von Desksharing sind die Arbeitsplätze den Mitarbeitern nicht mehr fest zugeordnet. Es besteht freie Platzwahl. Vorteile liegen in der effizienteren Nutzung bestehender Arbeitsplätze, in einer höheren Dynamik und bereichsübergreifenden Kommunikation im Büro und in der Möglichkeit, ad hoc Projektteams zu formen. Aus diesen Vorteilen lässt sich ablesen, dass Desksharing nicht für jeden Tätigkeitsbereich gleich gut geeignet ist.

Die fünf grössten Büroflächenmärkte im Detail
Seite 31

Lagequalitäten mit Bezug auf die ÖV-Anbindung bestimmen die Entwicklung

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 Fokus der diesjährigen Betrachtung steht die Qualität der Anbindung an den öffentlichen Verkehr, die auf Hektarstufe separat berechnet und ausgewiesen wird. Die ÖV-Güte ist ein Faktor, der sich vor allem auf den Büroflächenmärkten der Deutschschweiz in sich häufenden Standortverlagerungen grosser Unternehmen niederschlägt. Das vorherrschende Thema in den beiden Westschweizer Büroflächenmärkten ist dagegen ein gegenüber früher höheres Angebot neuer Flächen, das zu einer gewissen Entspannung der ehemals sehr ausgetrockneten beiden Büroflächenmärkte Genf und Lausanne geführt hat.

Verkaufsflächen
Seite 43

Verhaltene Nachfrage der Detailhändler

Die Erholung der Detailhandelsumsätze 2012 darf hinsichtlich der Verkaufsflächennachfrage nicht überbewertet werden, denn die Stimmung bei den Detailhändlern präsentiert sich weniger gut, als es die Detailhandelsumsätze vermuten lassen. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Strukturwandels sowie der Bedrohungen durch Einkaufstourismus und Online-Handel ist der Detailhandel vorsichtig geworden. Entsprechend bleibt die Verkaufsflächennachfrage unter Druck und dürfte sich nur verhalten entwickeln. Angebotsseitig zeigt sich die Planung neuer Flächen ebenfalls von seiner vorsichtigen Seite. Während die Projektierung von Fachmärkten praktisch zum Erliegen gekommen ist, haben Einkaufszentrumsprojekte zunehmend einen schweren Stand, weil sich Mieter und Investoren zurückhaltend zeigen. Fragezeichen setzen wir bei den derzeit zahlreich geplanten Verkaufsflächen in Mischbauten. Diese Erdgeschossnutzungen dürften in den kommenden Jahren verstärkt dem Strukturwandel zum Opfer fallen. In Anbetracht dieser Herausforderungen verharren die beobachtbaren Leerstände von Verkaufs-

flächen auf bescheidenem Niveau, wohingegen sich die Angebotsquoten in der zweiten Hälfte des letzten Jahres markant ausgeweitet haben. Nicht recht passen dazu wollen die ebenfalls gegen Jahresende angestiegenen Angebotsmieten.

Exkurs: Online-Handel
Seite 46

Der Online-Handel als ernsthafte Bedrohung für Verkaufsflächen

Das Internet brachte die technischen Voraussetzungen, um den Detailhandel zu revolutionieren. Die Vorteile des Online-Handels in Bezug auf Transparenz, Flexibilität und tiefere Transaktionskosten sorgen dafür, dass wachsende Umsatzanteile in den digitalen Vertriebskanal abwandern. Dank mobiler Internetnutzung sind dem Online-Shopping keine Grenzen mehr gesetzt. Einkaufen löst sich vom letzten stationären Überbleibsel und wird vollends allgegenwärtig. Das Aus internationaler Flaggschiffe im Detailhandel wie Virgin Megastore in Frankreich und des führenden Musikladens HMV in England ist Mahnmal und Warnung zugleich. Einzig in den Sparten, in welchen die persönliche Beratung, die eigenen Sinne oder das Einkaufserlebnis im Vordergrund stehen, kann sich der stationäre Handel langfristig behaupten. Obwohl physische Verkaufsflächen den elektronischen Handel im Sinne eines Cross-Channel-Management sehr gut ergänzen können, wird das bei weitem nicht reichen, den Nachfragerückgang nach Verkaufsflächen aufzufangen. Wir rechnen damit, dass innerhalb der nächsten 15 Jahre bis zu einem Drittel der heutigen Flächen vom Online-Handel bedroht ist.

Immobilien als Anlage
Seite 55

Schweizer Immobilienanlagen haben sich einen Stabilitätsnimbus erworben

Schweizer Immobilienanlagen haben jüngst den Nimbus erworben, sich von keiner auch noch so schweren globalwirtschaftlichen Krise beeindrucken zu lassen. Es überrascht deshalb nicht, dass diese Assetklasse mit ihren stabilen und attraktiven Ausschüttungen auf dem Radar der Anleger erschienen ist. Steigende Preise waren und sind die Folge. Nicht nur die Direktanlagen verzeichneten hohe Gesamtrenditen, auch die kotierten Schweizer Immobilienanlagegefässe blicken im letzten Jahr auf eine gefällige Performance zurück. In den allermeisten Fällen können die Preise für Immobilienanlagen nach wie vor durch die robusten Fundamentaldaten und vor allem auch durch die sehr tiefen Zinsen erklärt werden. Die Perspektiven für Schweizer Immobilienanlagen dürften sich im laufenden Jahr nur geringfügig ändern. Die Preise dürften weiter zulegen. Der Zeitpunkt der Korrektur scheint noch einige Zeit entfernt. Dafür spricht erstens die noch nicht absehbare Abkehr von der Tiefzinsphase, zweitens geringe Anzeichen von Spekulation und drittens tiefe Leerstände als Ausdruck intakter Fundamentaldaten. Die Fallhöhe nimmt jedoch gerade bei Direktanlagen weiter zu. Der Fokus der Überbewertungsdiskussion konzentriert sich zudem noch immer zu stark auf das selbstgenutzte Wohneigentum.

Internationale Immobilienanlagen
Seite 63

Internationale Immobilienanlagen bieten Alternativen zum Schweizer Markt

Angesichts der tiefen Anfangsrenditen, des fortgeschrittenen Immobilienzyklus und früher Anzeichen einer abkühlenden Mietdynamik an den schweizerischen kommerziellen Immobilienmärkten eröffnet eine vermehrte Diversifikation in ausländische Immobilienanlagen interessante Chancen sowohl aus Rendite- wie auch aus Risikosicht. Insbesondere die zunehmende Korrelation der Performance weltweiter Finanzanlagen innerhalb ihrer Anlageklassen lässt das Diversifikationspotenzial globaler Direktimmobilienanlagen in einem helleren Licht erstrahlen. Das Beispiel Schweiz hat jüngst sehr schön gezeigt, dass die Performance von Immobilien in erster Linie von der jeweiligen Binnenkonjunktur abhängig ist. Da diese in verschiedenen Weltgegenden selten gleich läuft, resultieren hohe Diversifikationseffekte.

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

Dem Wohnimmobilienmarkt wird auch 2013 seine ausgeprägte Stabilität nicht abhandenkommen, weil sich die Fundamentalfaktoren nur geringfügig abschwächen dürften. Die Selbstregulierung bewirkt Verlagerungen in der Nachfrage, die insgesamt ihren Zenit überschritten haben dürfte. In Anbetracht der hohen Gesuchtätigkeit sowie des Rückstaus in der Fertigstellung ist der Gipfel angebotsseitig noch nicht erreicht. Verschiedene Dämme dürften weiterhin die Entwicklung einer ausgewachsenen Preisblase verhindern, doch die Preisrisiken nehmen graduell zu, so dass spätestens mit Einsetzen der Zinsnormalisierung mit Preiskorrekturen zu rechnen ist.

Struktur des Wohnungsbestandes

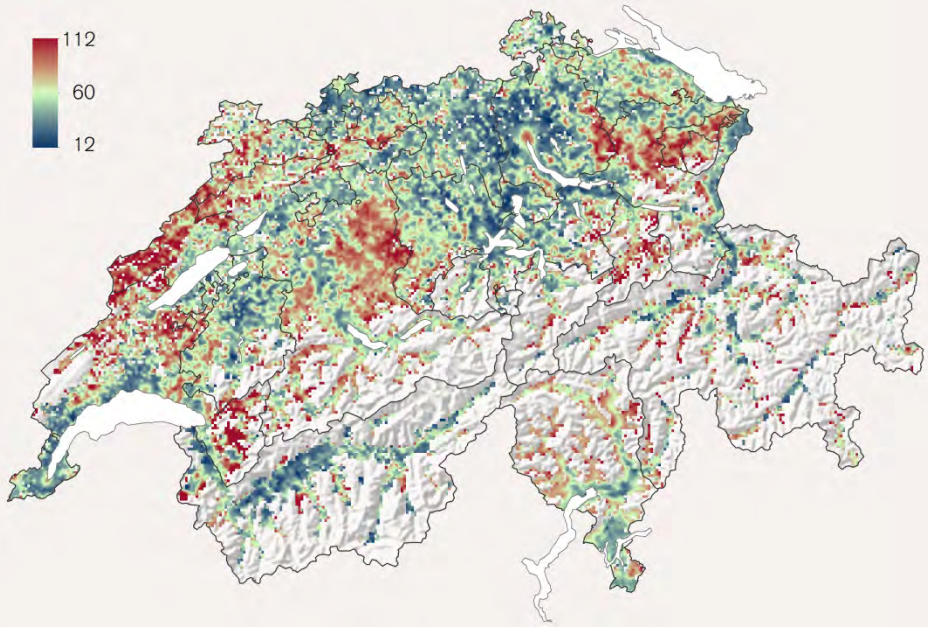
Das Alter des Wohnungsparks als Richtgrösse für Dynamik oder Stillstand

Eine räumliche Analyse des Schweizer Wohnungsmarktes mittels Geoinformationssystemen ermöglicht heute eine viel kleinräumigere und detailliertere Analyse, als das noch vor einigen Jahren möglich gewesen wäre. Letztlich sind Immobilien eine äusserst lokale Angelegenheit, so dass eine Auswertung auf der Raumstufe Gemeinde vielen Liegenschaften nicht gerecht wird. Sogar innerhalb desselben Quartiers lassen sich sehr unterschiedliche Lage- und Objektqualitäten finden. Die vom Bundesamt für Statistik in den letzten Jahren aufgebaute Gebäude- und Wohnungsstatistik ermöglicht es, spannende Einsichten in die Struktur des Schweizer Wohnungsmarktes zu gewinnen.

Abbildung 1

Durchschnittliches Wohnungsalter

Alter des Wohnparks in Jahren, pro Quadratkilometer



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

Junger Wohnungsbestand in den Agglomerationen

Abbildung 1 widerspiegelt das Alter des Wohnungsbestandes der Schweiz. Für jeden Quadratkilometer haben wir das durchschnittliche Alter aller Wohnungen berechnet. Dieses weist eine Bandbreite von rund 100 Jahren auf und schwankt zwischen den Extremwerten von 12 Jahren beispielsweise in rasch wachsenden Teilen der Zürcher Gemeinden Bassersdorf oder Bonstetten bis zu 112 Jahren in abgelegenen Gebieten, wo die Zeit stillzustehen scheint. Es zeigen sich eindrückliche Unterschiede zwischen ländlichen Regionen, gut erreichbaren Agglomerationsgemeinden, steuergünstigen Regionen und Städten. Tendenziell ein hohes mittleres Woh-

nungsalter weisen die Zentren auf, weil knappe Baulandreserven Neubauten erschweren. Solche sind in den deutlich mit Blau eingefärbten Agglomerationsgemeinden in hoher Zahl zu finden, was das Durchschnittsalter tief hält. In der Stadt Zürich, deren heutige Form stark durch die historische Stadtentwicklung geprägt ist, sind die Wohnungen dagegen im Durchschnitt über 80 Jahre alt. In den umliegenden Agglomerationsgemeinden, gerade auch solchen, die stark vom Zürcher S-Bahn-Netz profitieren, sind Wohnungen im Durchschnitt zumeist keine 30 Jahre alt. Ähnlich sieht es im Kanton Zug und der Region March/Höfe aus. Hier hat erst das tiefe Steuerniveau zur heutigen Attraktivität als Wohnregion geführt.

Kleinräumige Abgrenzung von Wachstumsregionen

Die Karte vermag gut vor Augen zu führen, wo die Schweiz in letzter Zeit am stärksten gewachsen ist. Klar zutage treten dabei nicht nur die beiden grossräumig bekannten Wachstumsregionen Genfersee und Grossraum Zürich. Deutlich wird auch, dass sich in der Westschweiz das Wachstum immer weiter in das Gros de Vaud und das Rhonetal ausdehnt. Daneben konzentriert sich viel Wachstum auf den Kanton Freiburg, besonders auf die Region La Sarine und die Gemeinden rund um Bulle. Im Grossraum Bern sind neben der Hauptstadtagglomeration das Seeland und das Umland von Thun im Schnitt mit einem jungen Baualter gekennzeichnet. In Basel weisen nicht nur die Gemeinden entlang der Birs ein hohes Wachstum auf, sondern genauso die Gemeinden entlang der Birsig von Binningen über Oberwil bis in die Solothurner Enklave rund um Hofstetten. Für jede Schweizer Region lässt sich erkennen, welche Gebiete derzeit besonders stark nachgefragt werden, wo demnach viele neue Wohnungen entstanden sind und sich der Wohnungspark verjüngt.

Hohes Wohnungsalter in vielen ländlichen und strukturschwachen Regionen

Der Umkehrschluss ist nicht minder interessant. Wo kaum Nachfrage nach Wohnraum besteht, veraltet der Wohnungsbestand. Einen alten Wohnungsbestand weisen daher viele ländliche und strukturschwache Regionen auf. Die fehlende Attraktivität als Wohnort aufgrund einer peripheren Lage hält Investoren vom Bau von neuen Wohnungen ab. Allfällige Neubauten dienen hier in erster Linie als Ersatzneubauten. Die hohe Bauqualität und die damit einhergehende lange Lebensdauer der Wohnliegenschaften in der Schweiz sind dafür verantwortlich, dass der Wohnungsbestand nur sehr langsam erneuert wird. Aber auch ein hoher Anteil denkmalgeschützter Wohnbauten, wie er beispielsweise im Kanton Appenzell Ausserrhoden zu finden ist, kann Grund für einen überalterten Wohnungsbestand sein. Die Karte vermag so gut wie kaum eine andere Untersuchung aufzuzeigen, wo sich in der Schweiz die strukturschwachen Regionen befinden. Dabei sticht neben dem Toggenburg unter anderem auch das hintere Tösstal im äussersten Osten des Kantons Zürich ins Auge. Sehr hohe Durchschnittsalter sind zudem im Glarner Hinterland, dem hintersten Wägital des Kantons Schwyz und vereinzelt in den Bündner und Tessiner Tälern zu finden. In der westlichen Landeshälfte wird anhand seiner kreisförmigen Form klar, dass das Napfgebiet seinen Namen nicht zu unrecht trägt. Weiter wird offensichtlich, dass besonders die südlichen Freiberge und der Neuenburger Jura mit Ausnahme von La Chaux-de-Fonds als sehr strukturschwache Region zu werten sind. Dasselbe gilt für den Kreis Molondin im Osten der Region Yverdon sowie die Region Pays-d'Enhaut und das angrenzende Hinterland der Region Aigle. Die Auswertung nach Wohnungsalter kann uns also auf kleinräumiger Ebene sehr viel über Lagequalitäten und entsprechende Wohnraumnachfrage erzählen, auch wenn – beispielsweise in den Städten – andere Einflussfaktoren nicht völlig ausser acht gelassen werden dürfen.

Nachfrage

Ungebrochene Attraktivität von Wohneigentum dank tiefen Hypothekarzinsen

Der finanzielle Aufwand für Wohneigentum so tief wie nie

Wohneigentum ist unverändert attraktiv. Hierfür ist in erster Linie die Entwicklung der Hypothekarzinsen verantwortlich. Im Zuge der anhaltenden Unsicherheiten auf den Finanzmärkten ob der weiteren Entwicklung der Schuldenkrise und der spiegelbildlich hohen Nachfrage nach sicheren Anlagen sind die Zinssätze für Fix-Hypotheken auf fast schon absurde Tiefststände gefallen – mit unmittelbaren Folgen für die Nachfrage nach Wohneigentum. Obwohl die Eigentumspreise erneut angestiegen sind, was ceteris paribus die Wohnkosten für Neuerwerber erhöht, ist der jährliche finanzielle Aufwand für die eigenen vier Wände insgesamt weiter gesunken. Dabei wird der Effekt der steigenden Preise durch das Ausmass der Zinssenkungen bei weitem überkompensiert (Abbildung 2). Lagen die laufenden Wohnkosten einer neuen Stan-

dard-Eigentumswohnung, wozu wir die Hypothekarzinskosten einer 5-jährigen Hypothek inklusive Unterhalt von 1% des Kaufpreises zählen, Mitte 2008 noch bei knapp 28'000 CHF, sind sie mittlerweile unter 17'000 CHF gefallen. Damit liegen die jährlichen finanziellen Aufwände einer Eigentumswohnung für einen Neuerwerber im Schnitt nicht einmal mehr halb so hoch wie die Jahresmiete einer vergleichbaren Wohnung. Das treibt die Nachfrage nach Wohneigentum weiter an. Einzig der Eigenkapitalbedarf sowie die Tragbarkeitsrechnung der Hypothekarinstitute, die kalkulatorisch mit dreimal höheren Zinsen rechnen, stellen für die Haushalte immer grössere Hürden dar, vom tiefen Zinsniveau zu profitieren.

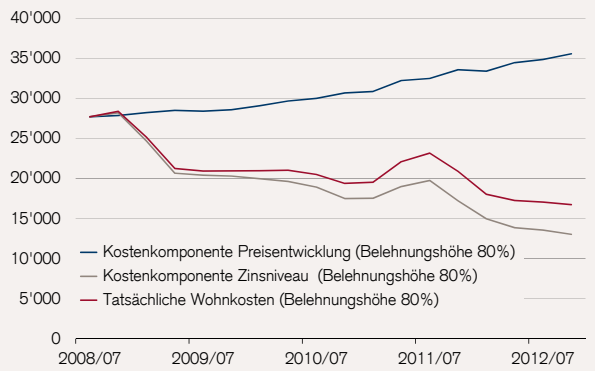
Einsparungen von 5.4 Mrd. CHF pro Jahr für Wohneigentümer

In den Genuss der tiefen Hypothekarzinskosten kommen immer mehr Eigentümer. Die lange Tiefzinsphase hat mittlerweile auch den Haushalten, die auf Fix-Hypotheken schwören, ermöglicht, ihre bestehende Hypothek bei Laufzeitenende durch eine günstigere zu ersetzen. Zum Ausdruck kommt dies durch das kontinuierliche, aber träge Absinken des durchschnittlichen Zinssatzes aller ausstehenden Hypotheken von 3.45% Ende 2008 auf gegenwärtig 2.25%. Alte Eigentümer haben von den Zinssenkungen seit Ausbruch der Finanzkrise auch deshalb weniger stark profitiert, weil sie dank Amortisationen tiefere Belehnungsquoten aufweisen als neue Eigentümer (Abbildung 3). So sanken die durchschnittlichen jährlichen Hypothekarzinskosten seit 2008 von 14'000 CHF auf 10'000 CHF, was einem Rückgang von 28% entspricht. Für alle Eigentümerhaushalte zusammen summieren sich die Einsparungen mittlerweile auf 5.4 Milliarden CHF pro Jahr. Ein beachtlicher Teil dieser Einsparungen dürfte in den Konsum geflossen sein, womit die Hauseigentümer den Konsum massgeblich unterstützen.

Abbildung 2

Laufende Kosten einer neuen Eigentumswohnung

Geschätzte jährliche Hypothekarzinsbelastung inkl. Unterhalt in CHF

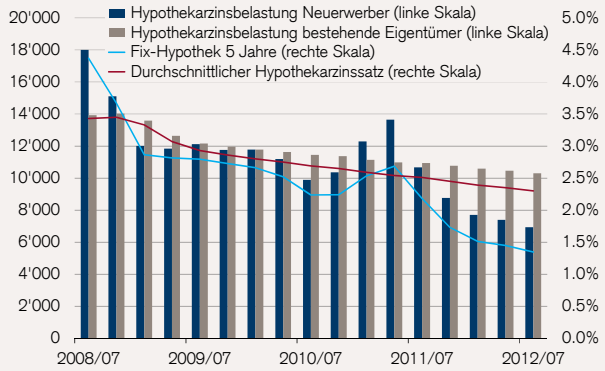


Quelle: Credit Suisse Economic Research, Wüest & Partner, Datastream

Abbildung 3

Hypothekarzinskosten für alte und neue Eigentümer

Durchschnittliche geschätzte jährliche Hypothekarzinsbelastung in CHF



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, BWO, Datastream

Zinsbedingte Wohneigentumsförderung

Neuerwerber von Wohneigentum haben dagegen unmittelbarer von den sinkenden Zinsen seit Herbst 2008 profitiert (Abbildung 3). Für eine ausgeschriebene Eigentumswohnung mit 4.5 Zimmern aus dem Bestand musste im Herbst 2008 mit jährlichen Hypothekarzinskosten von 18'000 CHF gerechnet werden (5-jährigen Fix-Hypothek, 80% Belehnung). Seither hat sich das Bild fundamental verändert. Ein Neuerwerber im Herbst 2012 musste für eine 4.5-Zimmer-Eigentumswohnung noch mit einer jährlichen Hypothekarzinsbelastung von 6'900 CHF rechnen. Und das obwohl die Preise von auf dem Markt angebotenen 4.5-Zimmer-Eigentumswohnungen im gleichen Zeitraum um 25% angestiegen sind. Kein Wunder, dass sich immer mehr Mieter, deren finanziellen Rahmenbedingungen es zulassen, für Wohneigentum entscheiden und damit die Eigentumsquote weiter ansteigen lassen.

Wohneigentum in allen Einkommensklassen vertreten

Die Vorstellung, dass sich die Wohneigentümer aus der Oberschicht rekrutieren und die Unterschicht die Mieter stellt, muss mit Blick auf neueste Auswertungen korrigiert werden. Die Wohnungseigentümer verteilen sich sehr viel gleichmässiger als erwartet auf die verschiedenen Einkommensklassen (Abbildung 4). So wohnt trotz hohem Einkommen eine knappe Mehrheit der Haushalte aus der Oberschicht zur Miete. Spiegelbildlich umfasst der Anteil der Wohneigentü-

mer in der Unterschicht beinahe einen Drittel.[1] Gerade in peripheren Regionen dominieren in die Jahre gekommene Einfamilienhäuser die Wohnungslandschaft. Diese Objekte sind oftmals auch für Haushalte der Unterschicht erschwinglich. Auf nationaler Ebene bewegt sich derzeit die Wohneigentumsquote auf knapp 40%. Obwohl die Ergebnisse nicht vor Verzerrungen gefeit sind, deuten mehrere Quellen darauf hin, dass diese Grössenordnungen repräsentativ sind.

Anstieg der Eigentümerquote auf die Mittel- und Oberschicht begrenzt

Während der Anteil der Eigentümer in der Unterschicht rückläufig ist, was bei den stetig steigenden Immobilien- und Landpreisen nicht weiter verwundert, steigt dieser in der Mittel- und Oberschicht an und hat 2011 Werte von 42% bzw. 48% erreicht. Die Tiefzinsphase der letzten Jahre scheint dabei verstärkt Haushalten des Mittelstandes Zugang zu Wohneigentum ermöglicht zu haben, auch wenn über die ganze beobachtete Periode die Oberschicht ihre Quote etwas stärker ausbauen konnte.

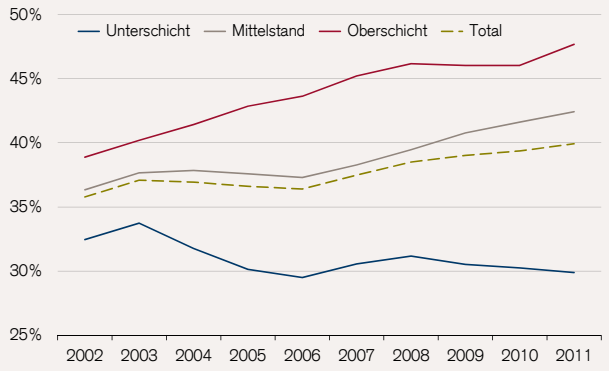
Die verschärften Eigenmittelvorschriften dämpfen die Nachfrage nach Eigentum

Die Unterschicht wird auch in den nächsten Jahren einen sinkenden Anteil Wohneigentümer hinzunehmen haben, weil sich mit den jüngsten Regulierungsmassnahmen die Hürden für den Erwerb von Wohneigentum besonders für die Unterschicht substanziell erhöht haben. Das Haupthindernis beim Erwerb von Wohneigentum stellt für viele Haushalte der Unter- und Mittelschicht nicht die jährlichen Wohnkosten von Eigentum dar, sondern das dafür notwendige Eigenkapital, das in der Regel mindestens 20% des Kaufpreises ausmachen muss. Seit dem 1. Juli 2012 können dazu nicht mehr ausschliesslich Gelder aus der Pensionskasse in Anspruch genommen werden. Einen Mindestanteil von 10% des Kaufpreises muss der Haushalt aus anderweitigen eigenen Quellen aufbringen. Mit Blick auf die hohen Immobilienpreise muss ein Haushalt beim Erwerb eines durchschnittlichen Objektes über Erspartes im Umfang von mindestens 65'000 CHF verfügen (inkl. Gelder der 3. Säule). Gemäss Vermögensstatistik 2009 besitzen aber nur 43% aller Steuerpflichtigen ein Vermögen von mehr als 50'000 CHF. Die Hürde dürfte sich daher besonders für Schwellenhaushalte als zu hoch erweisen, so dass diese als Nachfrager von Wohneigentum wegfallen. Mittelstandshaushalte ihrerseits werden ihre Ansprüche zurückschrauben und vermehrt Konzessionen bezüglich Wohnfläche und -lage machen müssen. Als Folge resultiert eine Verschiebung der Nachfrage nach unten über das ganze Preisspektrum hinweg. Nachfragelücken entstehen somit vor allem in den oberen Marktsegmenten.

Abbildung 4

Wohneigentumsquote nach Einkommensklasse

Schätzung

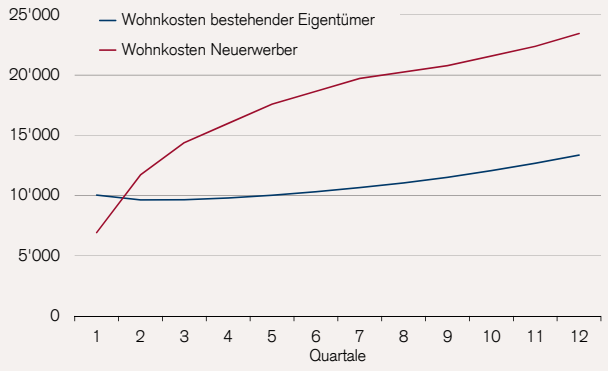


Quelle: Credit Suisse Economic Research, Schweizer Haushalt-Panel

Abbildung 5

Auswirkung einer Zinssatznormalisierung

Erwartete Aufwände für bestehende und neue Eigentümer in CHF



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Ausstiegsszenario: Steigende Zinsen

Die erhöhten Eigenmittelvorschriften dürften sich dämpfend auf die Nachfrage nach Wohneigentum auswirken; diese bleibt jedoch positiv. Es macht den Anschein, dass erst steigende Zinsen etwas an dieser Ausgangslage ändern dürften. Obwohl unklar ist, wann und mit welcher Schärfe es zu einer Normalisierung des Zinsgefüges kommen könnte, lassen sich deren Auswirkungen doch schon heute modellieren. Wir unterstellen das Szenario einer nachhaltigen Er-

1 Da die Schwellenwerte der Einkommensklassen nicht regionalisiert werden, dürfte die Eigentumsquote der Unterschicht tendenziell leicht überschätzt werden.

holung des Euroraumes, in dessen Zuge sich die Zinsen wieder auf ein Niveau wie vor Ausbruch der Finanzkrise 2008 normalisieren. Damals existierten gewisse Inflationsängste, basierend auf der vorangegangenen Tiefzinsphase. Solche Ängste dürften im Lichte der jüngsten Liquiditätsschwemme nicht geringer sein. In der Folge gehen wir an verschiedenen Stellen der Frage nach, wie sich die Rahmenbedingungen für die einzelnen Akteure auf dem Immobilienmarkt dadurch verändern dürften. Wir beginnen mit den Wohneigentümern sowie den potenziellen Anwärtern auf Wohneigentum.

Hoher Anteil von Fix-Hypotheken dämpft Folgen für Eigentümer

Für rund vier Fünftel der Wohneigentümer wirken sich steigende Zinsen erst mit Verzögerung aus, weil sie sich mit Fix-Hypotheken abgesichert haben (Abbildung 5). Die durchschnittlichen Hypothekarzinskosten würden im obigen Szenario innerhalb von drei Jahren von heute rund 10'000 CHF wieder auf rund 14'000 CHF ansteigen. Trotz einem Anstieg um 40% lägen die Hypothekarzinskosten damit aber immer noch tiefer als im Jahr 2000. Der Kaufkraftverlust würde sich bis zum Ende des dritten Jahres aber dennoch auf über 5 Mrd. CHF pro Jahr summieren, was dem privaten Konsum einen Dämpfer verpassen würde.

Neuerwerb wird mit steigenden Zinsen rasch unattraktiv

Für Neuerwerber von Wohneigentum hätte eine solche Zinserhöhung dagegen unmittelbare Konsequenzen (Abbildung 5). Beliefen sich die jährlichen Wohnkosten beim Erwerb von Wohneigentum Ende 2012 im Falle einer 5-jährigen Fix-Hypothek im Durchschnitt auf 6'900 CHF, müsste ein Neuerwerber in drei Jahren im Durchschnitt 24'000 CHF bezahlen, was dem 3.5-Fachen der heutigen Ausgaben entspräche. Dieser gewaltige Hebeleffekt ist der einfachen Tatsache geschuldet, dass eine Erhöhung der Zinsen zum Beispiel um ein Prozentpunkt bei dem aktuell äusserst tiefen Niveau ganz andere Konsequenzen hat, als wenn die Zinsen von 4% auf 5% ansteigen. Die Verteuerung der Wohnkosten im Zuge einer Zinsnormalisierung würde die Nachfrage nach Wohneigentum massiv reduzieren und könnte nach einem über ein Dutzend Jahre anhaltenden Preisanstieg als Auslöser für eine Preiskorrektur figurieren. Allein die Aussicht auf sinkende Immobilienwerte würde viele Haushalte vor einem Kauf abhalten, womit sich die negative Spirale zusätzlich verschärfen und einen Einbruch der Nachfrage nach Wohneigentum auslösen würde. Die Mietwohnung würde je nach konjunkturellem Umfeld ein Revival erleben, da die Mieten mit Blick auf die sehr träge Reaktion des Referenzzinssatzes erst mit erheblicher Verspätung auf den Zinsanstieg reagieren werden.

Grosse Nachfrage nach Mietwohnungen dank der Zuwanderung

Die Zuwanderung schiebt unverändert

Das Phänomen Zuwanderung überrascht weiterhin. Trotz einem Wirtschaftsgang, der nur ungefähr dem hälftigen Potenzialwachstum der Schweiz entspricht, vermochte die Zuwanderung das Niveau des Vorjahres zu halten. Mit einem Bevölkerungswachstum von 1% wurde das Jahresmittel von 0.9% seit dem Jahr 2000 erneut übertroffen. Zeichen der Sättigung sucht man in den monatlichen Zuwanderungszahlen, die im Jahresverlauf 2012 wie auf Schienen den Werten des Vorjahres folgten, vergebens. Der kombinierte Wanderungssaldo von Schweizern und Ausländern belief sich auf über 68'000 Personen (Abbildung 6). Der Hauptgrund für die anhaltend hohe Zuwanderung liegt im gut funktionierenden Schweizer Arbeitsmarkt, dessen Beschäftigung in der Schweiz schätzungsweise um 1.8% gewachsen ist und damit innert Jahresfrist 74'000 Jobs geschaffen hat. Längst speist die Zuwanderung sich selber, indem die Bedürfnisse der Zugezogenen neue Stellen schaffen.

Leichte Abschwächung 2013 wahrscheinlich

Früher oder später dürfte aber dem Beschäftigungsanstieg und in dessen Kielwasser auch der Zuwanderung die Luft ausgehen. Dieser Prozess wird graduell verlaufen und könnte 2013 seinen Anfang nehmen. Wir rechnen aufgrund der Nachwehen der Konjunkturabschwächung von 2012 sowie aufgrund einer leichten Eintrübung des Arbeitsmarktes mit einer leichten Abschwächung der Zuwanderungsdynamik von 68'000 Personen auf einen Wanderungssaldo (inkl. Statuswechsel) von 60'000 Personen. Das Bevölkerungswachstum 2013 würde demnach auf 0.9% sinken. Grössere Rückschläge erwarten wir nicht, denn vielen Unternehmen fällt es immer noch schwer, gut ausgebildetes Personal zu rekrutieren.

Dominoeffekte der Zuwanderung

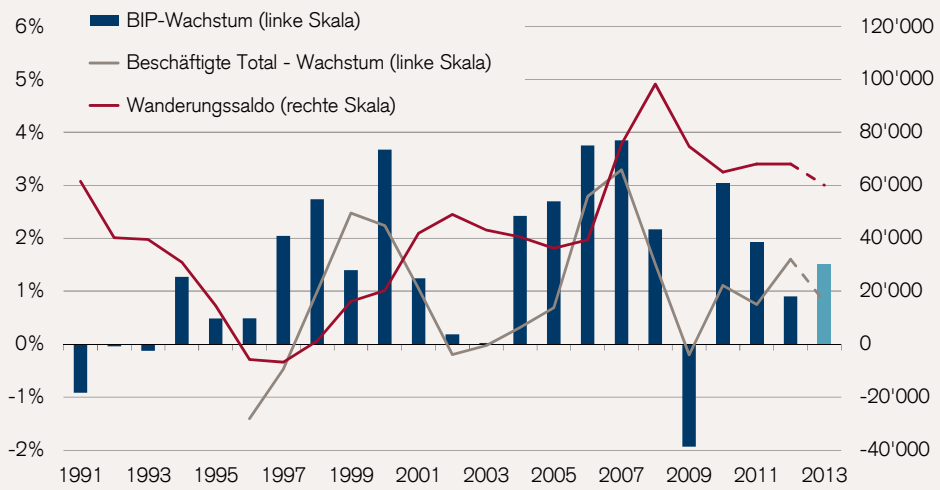
Die Wanderungsmuster sind im grossen Ganzen gleich geblieben. Die Zuwanderer zieht es gemäss Abbildung 7 vornehmlich in die Arbeitsmarktzentren oder im Falle von Wohnungsmangel in die benachbarten Regionen, wie das Beispiel des Genferseeraums dokumentiert. 29% des gesamten Wanderungssaldos entfällt allein auf die fünf Regionen Zürich-Stadt, Lorzenebene/Ennetsee (Zug), Basel, Lausanne und Genf. Die Wahl des ersten Wohnorts ist somit häufig

auf den Arbeitsort abgestimmt und auf das Bedürfnis, ein neues soziales Netzwerk aufzubauen, was in den Zentren leichter fällt. Von der Zuwanderung profitiert damit in erster Linie der in den Zentren verbreitete Mietwohnungsmarkt.

Abbildung 6

Wanderungssaldo vor dem Hintergrund von BIP- und Beschäftigungswachstum

BIP-Wachstum und Wachstum Beschäftigung (linke Skala); Wanderungssaldo inkl. Statuswechsel (rechte Skala)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse Economic Research

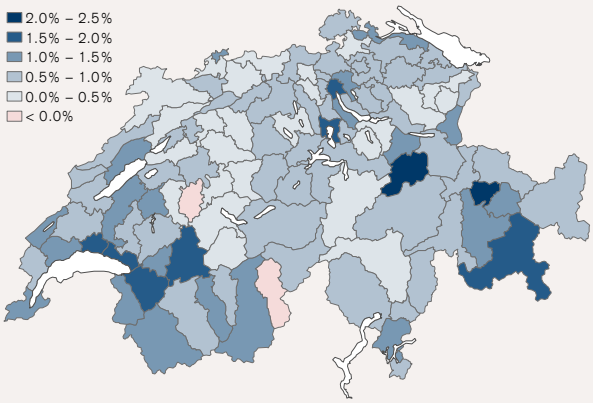
Verdrängungseffekte in den Zentren

Der Bevölkerungsdruck in den Zentren löst in der Folge aufgrund von knapper und teurer werdendem Wohnraum Abwanderungen in die Agglomerationsgemeinden benachbarter Regionen aus, die in der Abbildung 8 als Binnenmigration dargestellt wird. Darunter befinden sich auch Zuwanderer der ersten Stunde, die sich für einen längerfristigen Aufenthalt entschieden haben und oftmals Eigentum erwerben wollen, was ausserhalb der Zentren einfacher und günstiger zu haben ist, zumal die meist gut qualifizierten "neuen Migranten" über die nötigen Mittel für Wohneigentum verfügen. Damit profitieren nicht nur die Zentren von der Zuwanderung, sondern über die Zweitrundeneffekte ebenfalls gut erschlossene Agglomerationsgemeinden. Die oben erwähnten Arbeitsmarktzentren weisen alle einen negativen Binnenmigrationssaldo auf.

Abbildung 7

Internationaler Wanderungssaldo 2011 nach Region

Inklusive Statuswechsel, relativ zur Bevölkerung, in Prozent

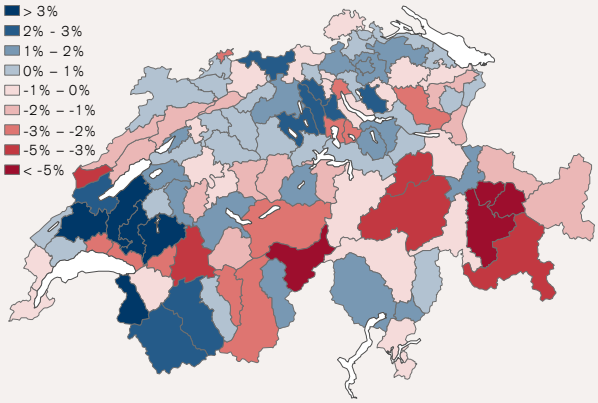


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Abbildung 8

Binnenmigration 2011 nach Region

Relativ zur Bevölkerung, in Prozent



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

Zielregionen mit stark positivem Binnenmigrationssaldo sind im Grossraum Zürich die Regionen Oberland-West, Knonaueramt, Unterland sowie die Aargauer Regionen Mutschellen und Freiamt. Im Wirtschaftsraum Genf-Lausanne sind es insbesondere die Regionen Gros-de-Vaud, La Broye, Glâne/Veveyse sowie La Gruyère. Auffallend ist zudem die negative Binnenmigration in vielen ländlichen Regionen und Bergregionen. Dahinter stecken die anhaltende Urbanisierung und die Fokussierung der Beschäftigung auf die Zentren und deren Agglomerationen.

Zukünftiges Nachfragepotenzial auf dem Mietwohnungsmarkt

Einseitig verteiltes Nachfragepotenzial nach Mietwohnungen

Nachdem der Mietwohnungsbau längere Zeit vernachlässigt wurde, hat dieser in den letzten Jahren dank der Zuwanderung sowie dem Anlagedruck institutioneller Investoren wieder vermehrt an Dynamik gewonnen. Besonders für die Investoren von Grossprojekten ist das Abschätzen des zukünftigen Nachfragepotenzials von Mietwohnungen zentral, zumal grosse regionale Unterschiede bestehen. Mit Hilfe eines synthetischen Nachfrageindikators können wir aufzeigen, in welchen Regionen in den kommenden Jahren mit der stärksten Nachfrage nach Mietwohnungen zu rechnen ist. In unsere Berechnungen fliessen dabei das erwartete Bevölkerungswachstum bis 2020, die Altersstruktur der Bevölkerung, die verkehrstechnische Erreichbarkeit sowie die Einkommenssituation mit ein.

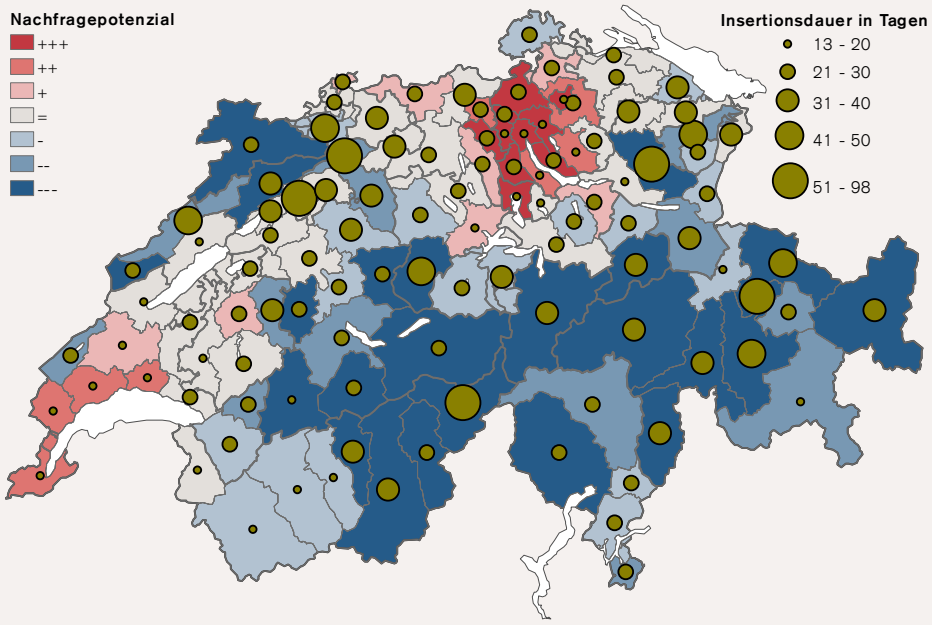
Grossräume Zürich und Genf-Lausanne mit höchstem Potenzial

Das grösste künftige Nachfragepotenzial für Mietwohnungen orten wir im Grossraum Zürich, wo neben den Städten Zürich und Winterthur sowie der Region Zug auch in den Regionen Glattal, Furttal, Limmattal, Knonaueramt, Zürcher Unterland, Pfannenstiel und Mutschellen ein ähnlich hohes Potenzial besteht (Abbildung 9). Auch in den Regionen zwischen Genf und Lausanne erachten wir das Potenzial als überdurchschnittlich hoch. In vielen Regionen der Ostschweiz sowie im Mittelland ist das Nachfragepotenzial bloss durchschnittlich. Das gilt selbst für die Regionen Bern, St. Gallen oder Wil. In einem Grossteil der stark ländlich geprägten und alpinen Regionen werden Mietwohnungen in Zukunft dagegen unterdurchschnittlich stark nachgefragt. Die Ermittlung der durchschnittlichen regionalen Insertionsdauer von Mietwohnungen fördert zutage, dass Mietwohnungen in Regionen mit hohem Nachfragepotenzial schon heute zumeist deutlich schneller vom Markt aufgenommen werden als in Regionen mit tieferem Potenzial. Interessant sind zudem die sichtlich höheren Insertionsdauern im Raum Zürich im Vergleich zum Genferseeraum, wo das Angebot mit der Nachfrage bis heute nicht Schritt gehalten hat.

Abbildung 9

Synthetischer Nachfrageindikator für Mietwohnungen

Relativ zum Schweizer Mittel



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Geostat

Im Unterwallis, in der Region Glâne/Veveyse oder etwa auch in Einsiedeln dagegen dürften mittelfristig Marktveränderungen ins Haus stehen, entsprechen die kurzen Insertionsdauern doch nicht dem künftigen Nachfragepotenzial. Umgekehrt dürfte der Mietwohnungsmarkt in Regionen wie beispielsweise dem Knonaueramt tendenziell künftig eine höhere Anspannung aufweisen, als die aktuellen Insertionsdauern suggerieren.

Angebot

Geringere Wohnungsproduktion als erwartet im 2012

Erst mit der üblichen Verzögerung ist bekannt geworden, dass 2011 der Wohnungsbestand um gut 48'000 Wohnungen angestiegen ist. Abgesehen von den Jahren 1994/95, als der Bund im Nachgang der Immobilienkrise mit Hilfe von Subventionen den Wohnungsbau zu stützen versuchte, muss man bis in die Siebzigerjahre des letzten Jahrhunderts zurückblättern, um ähnliche Werte zu finden. Trotz voller Pipeline dürfte das Ergebnis 2012 tiefer ausgefallen sein. Der wetterbedingte Rückschlag aufgrund einer Kälteperiode im 1. Quartal liess sich das ganze Jahr über nicht mehr wettmachen. Kapazitätsengpässe und strukturelle Probleme in der Baubranche waren dafür verantwortlich. Das hat sich in einer weiter steigenden Anzahl im Bau befindlicher Wohnungen geäussert. Nicht weniger als 75'320 Objekte harrten Ende des 3. Quartals 2012 der Fertigstellung.

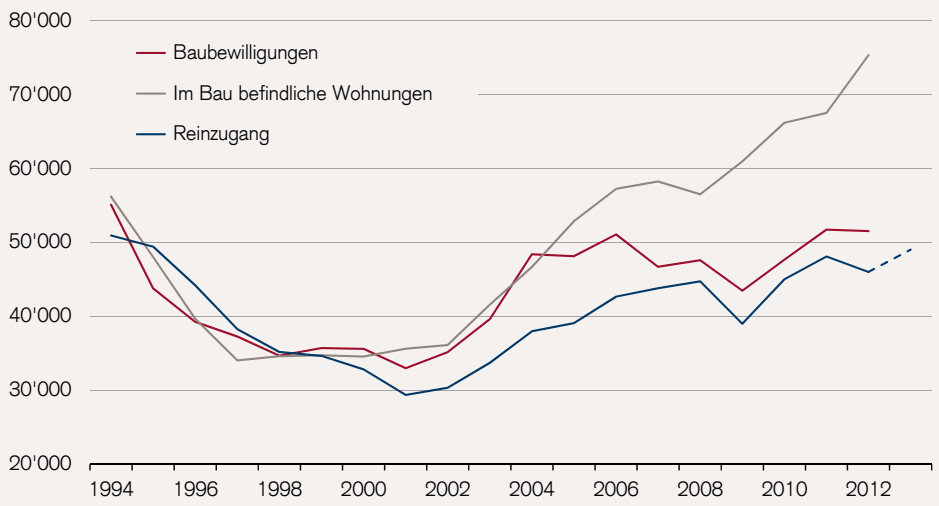
Die Pipeline ist prall gefüllt

Ein Vergleich zwischen den Baubewilligungen und dem Reinzugang zeigt, dass die Fertigstellung von Wohnungen seit 2005 nicht mehr nachkommt (Abbildung 10). Wird mit einer Realisierungsquote der bewilligten Wohneinheiten von 95% gerechnet, liegt die Wohnungsproduktion heute mit mehr als 20'000 Wohneinheiten im Rückstand. Zieht man die bewilligten Wohnungen auch mit ins Kalkül ein, so summiert sich die Zahl per Ende 2012 in fortgeschrittener Planungsphase befindlicher Wohnungseinheiten auf 91'000. Das entspricht dem 2.3-Fachen des durchschnittlichen Reinzugangs seit der Jahrtausendwende. 2005 lag dieser Wert noch bei 1.7.

Abbildung 10

Indikatoren für die erwartete Ausweitung des Wohnungsbestandes

Reinzugang, im Bau befindliche Wohnungen, Baubewilligungen, jeweils in Anzahl Wohneinheiten



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

Der Stau im Wohnungsbau erhöht das Risiko eines zukünftigen Überangebots

Der zunehmende Stau im Wohnungsbau stellt für die Baubranche zwar ein willkommenes Polster für schlechte Zeiten dar, erhöht jedoch die Risiken im Wohnungsbau. Im derzeit wenig wahrscheinlichen Falle eines Nachfrageeinbruchs käme die sehr hohe Anzahl im Bau befindlicher Wohnungen trotzdem auf den Markt. Schwerer wiegt jedoch, dass die grosse Zahl nicht fertiggestellter Wohnungen zu wenig Wirkung auf die Leerstände und letztlich auf die Preise ausüben. Die Preissignale, welche Investoren und Bauherren derzeit empfangen, sind deshalb zu positiv und könnten diese zu einer übermässigen Angebotsausweitung verleiten.

Gesuche brechen nach oben aus

Dass diese Befürchtungen nicht ganz unbegründet sind, zeigt ein Blick auf die Entwicklung der Gesuchstätigkeit. Die Zahl der Wohnungen, für welche in den letzten zwölf Monaten ein Gesuch gestellt wurde, geht buchstäblich durch die Decke (Abbildung 11). Auf 69'000 Wohnungen summiert sich am aktuellen Rand die Gesuchstätigkeit. Diese Entwicklung allein mit der Annahme der Zweitwohnungsinitiative erklären zu wollen, greift zu kurz. Zwar hat das Ende 2012 abgelaufene Zeitfenster um noch eine rechtskräftige Baubewilligung zu erhalten und die Chance zum Bau einer Zweitwohnung zu wahren, zu einer Flut von Gesuchen in den von der Initiative betroffenen 573 Gemeinden geführt. Beim Zuwachs von 114% in diesen Gemeinden dürfte es sich hauptsächlich um Zweitwohnungen handeln. Doch das erklärt nur etwa die Hälfte des Anstieges. Wie Abbildung 11 offenbart, zeigt die Gesuchstätigkeit in den übrigen Gemeinden ähnlich steil nach oben. Über die Hintergründe dieses Anstiegs kann nur gerätselt werden. Widerspiegelt sich darin die Hinwendung vieler institutioneller Investoren zu Projektenwicklungen mangels rentabler Kaufobjekte, oder verbirgt sich dahinter etwa auch die Angst vor einer Annahme der Revision des Raumplanungsgesetzes und vor allfälligen späteren Rückzonungen?

Reinzugang von voraussichtlich 49'000 Wohnungen 2013

Wie viele der geplanten Zweitwohnungen dann tatsächlich gebaut werden, lässt sich bei Redaktionsschluss noch nicht schlüssig beurteilen, wird doch das Bundesgericht diesbezüglich das letzte Wort haben. Sollte der Grossteil der Wohnungen realisiert werden, dürfte die Baubranche vielerorts noch für zwei bis drei Jahre voll ausgelastet sein, bevor die Kapazitäten aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen in den Tourismusregionen um schätzungsweise 30% heruntergefahren werden müssen. Während in den Zweitwohnungsgemeinden die Baubewilligungen den Gesuchen folgen, ist in den übrigen Gemeinden noch keine Entsprechung bei den Bewilligungen zu sehen. Diese dürften sich in den kommenden Monaten aber ebenfalls nach oben bewegen, sich aber frühestens im Reinzugang 2014 niederschlagen. 2013 bleibt geprägt vom hohen Rückstau. Das Wetter und die Kapazitätsverhältnisse bei den Baufirmen werden daher über den Reinzugang im laufenden Jahr entscheiden. An der Pipeline liegt es nicht. Wir erwarten folglich 2013 einen ausserordentlich hohen Reinzugang von 49'000 Wohnungen.

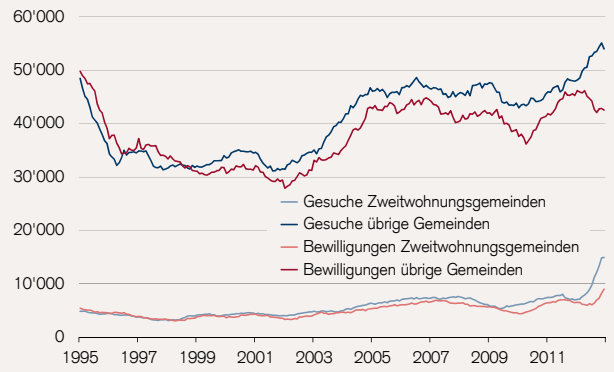
Fokus verschiebt sich noch stärker zu Mietwohnungen

Der Fokus der Bautätigkeit wird sich mit Blick auf die Gliederung nach Segmenten 2013 weiter in Richtung Mietwohnungen verschieben (Abbildung 12). Diese stellen mittlerweile 44% aller bewilligten Wohneinheiten, klammert man die Zweitwohnungsgemeinden aus. Noch 2002 lag dieser Wert bei bloss 19%. Hierfür mit verantwortlich ist die zunehmende Anzahl Grossprojekte in den Zentren und zentrumsnahen Gemeinden. Der Anteil der Eigentumswohnungen ist trotz den immer noch sehr tiefen Hypothekarzinsen rückläufig und beläuft sich auf 37%. Einfamilienhäuser verlieren bei der Bautätigkeit weiter an Bedeutung und machen derzeit noch 19% aller bewilligten Wohneinheiten aus. Nach einem Anteil von 38% im Jahr 2002 setzt sich der Bedeutungsverlust des Einfamilienhauses im Neubau fort.

Abbildung 11

Baugesuche und Baubewilligungen

Anzahl Wohneinheiten, gleitende Summe über 12 Monate

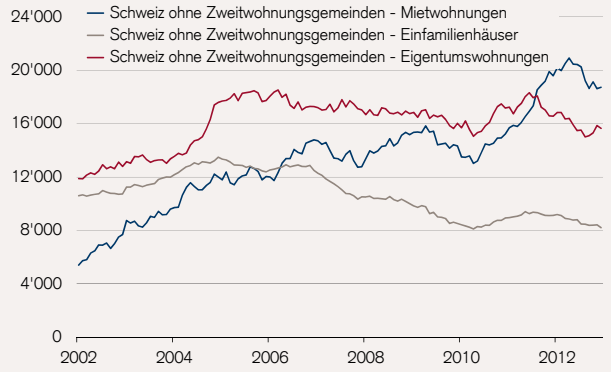


Quelle: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 12

Baubewilligungen nach Verwendungszweck

Anzahl Wohneinheiten, gleitende Summe über 12 Monate



Quelle: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Schwerpunkt der Bautätigkeit weitab der Zentren

Der Schwerpunkt der Bautätigkeit bleibt wie in den Vorjahren in erster Linie in den Grossräumen Zürich und Genfersee (Abbildung 13). Dabei fällt die erwartete Ausweitung in den Zentren und zentrumsnahen Regionen jedoch verhältnismässig gering aus. Weitaus mehr wird – einhergehend mit der grösseren Verfügbarkeit und tieferen Preisen von Bauland – in grösserer Distanz zu den Zentren gebaut. So liegen die Schwerpunkte der Bautätigkeit in den nächsten rund zwei Jahren im Grossraum Zürich im Zürcher Unterland sowie den Aargauer Regionen Mutschellen und Aarau. Noch höher wird die Bautätigkeit in der Region Sursee/Seetal ausfallen. In der Westschweiz liegt der Schwerpunkt neben dem Unterwallis in den an die Genferseeregionen angrenzenden Waadtländer Regionen. Erstaunlich ist auf den ersten Blick die hohe erwartete Ausweitung in den Regionen Werdenberg sowie dem St. Galler Rheintal. Zurückzuführen ist das auf die grosse Anzahl Beschäftigter in Liechtenstein, die dort aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen nicht wohnen können und daher Wohnraum in den in der Nähe liegenden Schweizer Gemeinden suchen.

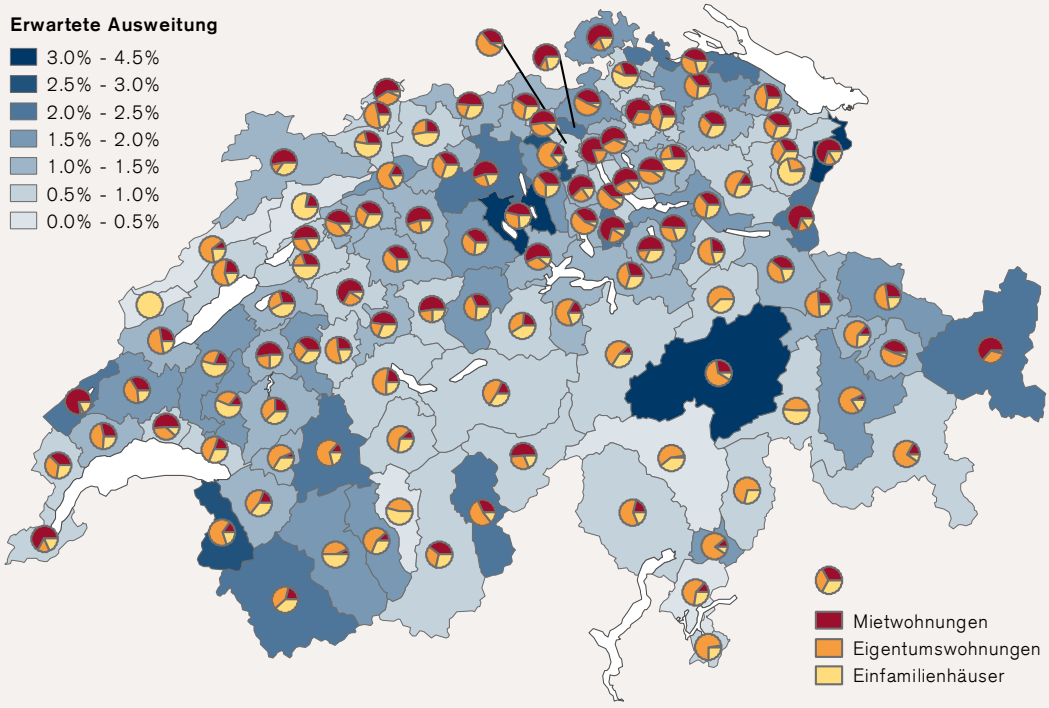
Grosse regionale Unterschiede, in welchem Segment der Schwerpunkt liegt

In den Zentren und zentrumsnahen Gemeinden liegt der Fokus der erwarteten Ausweitung vor allem bei Mietwohnungen und in zweiter Linie bei Eigentumswohnungen (Abbildung 13). Einfamilienhäuser machen in immer weniger Regionen einen bedeutenden Anteil der Bautätigkeit aus. So werden solche im Kanton Zürich vor allem noch im Zürcher Unterland sowie dem Oberland-Ost gebaut. Selbst in ländlichen Regionen wie dem Entlebuch oder Willisau ist derzeit ein grösserer Anteil der erwarteten Ausweitung auf Eigentumswohnungen zurückzuführen. Anders sieht es noch entlang dem Jura und in den ländlichen Regionen im Kanton Waadt, Freiburg sowie dem Wallis dank Zweitwohnungs-Chalets aus. Hier dominiert das Einfamilienhaus vielerorts noch die Bautätigkeit. Generell lässt sich folgern, dass dort, wo Baulandreserven noch relativ üppig zur Verfügung stehen, nach wie vor im grösseren Stil Einfamilienhäuser gebaut werden. Auch heute noch. Mit anderen Worten wird verdichtetes Bauen in erste Linie dort praktiziert, wo die Preise gar nichts anderes mehr zulassen. An Orten dagegen, wo Bauland noch erschwinglich ist – und das ist praktisch nur noch in der Peripherie der Fall –, können sich Wohnraumsuchende den Traum vom Einfamilienhaus noch erfüllen. Das Einfamilienhaus dominiert die Bautätigkeit daher besonders in strukturschwachen und damit preisgünstigen Regionen und in solchen, wie beispielsweise den Westschweizer Regionen La Broye und Glâne/Veveyse, wo die Baulandreserven noch lange nicht zur Neige gehen.

Abbildung 13

Erwartete Ausweitung total und nach Wohnform 2013

Erwartete Ausweitung in Prozent des Wohnungsbestandes; Anteil der jeweiligen Segmente an der geplanten Ausweitung



Quelle: Baublatt, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Marktergebnis

Stabile Situation

Wenn die Leerstandsziffer im Vorjahresvergleich unverändert bei 0.94% verharrt, dann darf man davon ausgehen, dass Angebot und Nachfrage im Schweizer Wohnungsmarkt derzeit nicht allzu weit auseinanderklaffen. Dank der anhaltenden Zuwanderung kann die hohe Ausweitung des Wohnungsbestandes praktisch komplett vom Markt absorbiert werden. Oder sollte man nicht besser sagen: dank der hohen Ausweitung kann der Nachfragedruck einigermassen aufgefangen werden? Die Zahl leerstehender Mietwohnungen, welche die Leerstandszahlen dominieren, ist im Gegensatz zu den Vorjahren kaum noch angestiegen (Abbildung 14). Das zeigt, wie stark Mietwohnungen – obwohl finanziell derzeit weit weniger attraktiv als Wohneigentum – dank der Zuwanderung nachgefragt werden. Im Eigentumssegment wurden 2012 ebenfalls nur minimale Anstiege der Leerstände registriert. Die Tatsache, dass die Eigentumspreise ihren Anstieg dennoch ungebremst fortgesetzt haben, deutet allerdings auf fortbestehende Ungleichgewichte hin.

Wachsender Angebotsüberhang in der Peripherie – Knappheit in den Zentren

Die Ungleichgewichte treten regional sehr unterschiedlich zutage. Ein Zentrum-Peripherie-Vergleich in der Entwicklung der Leerstände zeigt auf, wo der Markt auseinanderklafft (Abbildung 15). Eine sehr angespannte Situation herrscht in den fünf Grosszentren Zürich, Bern, Basel, Lausanne und Genf. In den zentrumsnahen Agglomerationsgemeinden (suburbane Gemeinden) sowie in den Klein- und Mittelzentren sind die Leerstände jüngst zwar leicht gesunken, bewegten sich aber in den letzten Jahren insgesamt auf einem Niveau seitwärts, das in etwa demjenigen des Gesamtmarktes entspricht. Dagegen steigen die Leerstände in den periurbanen und in den ländlichen Gemeinden tendenziell an. Und zwar nicht erst seit dem letzten Jahr, sondern mehr oder weniger seit 2003, als die Bautätigkeit zu ihrem Höhenflug ansetzte. Das Bild als solches ist relativ klar. In der Peripherie ist viel Wohnraum vorhanden, während in den Grosszentren, in denen ca. 12% der Bevölkerung zu Hause ist, Knappheit herrscht. Der Raum dazwischen scheint in etwa im Gleichgewicht zu verharren. Ebenfalls steigende Leerstände sind in den begehrten einkommensstarken und daher teuren Gemeinden anzutreffen. Diese Entwicklung scheint sich zu akzentuieren, was auf eine nachlassende Nachfrage nach hochpreisigen Immobilien schliessen lässt.

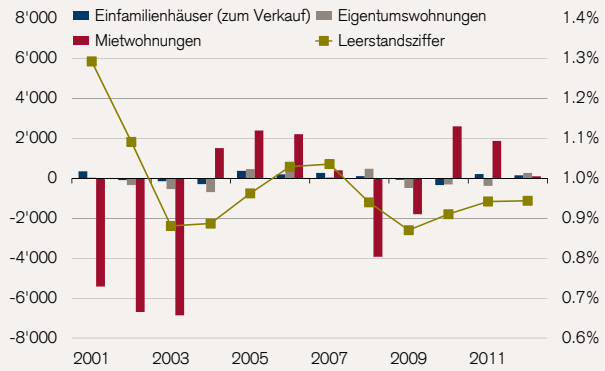
Leicht steigende Leerstände 2013 erwartet

Mit Blick auf die wachsende Zahl von Mietwohnungen, welche demnächst auf den Markt gelangen werden, rechnen wir für 2013 mit einer leicht steigenden Leerstandsquote. Die Mehrnachfrage nach Wohnraum dürfte aufgrund der etwas tiefer veranschlagten Zuwanderung und einer gewissen Eintrübung des Arbeitsmarktes nicht mehr ganz so hoch ausfallen. Die Wohnungsproduktion wird dagegen zunehmen. Die neu auf den Markt kommenden Mietwohnungen dürften folglich nicht mehr vollständig absorbiert werden können. Damit wird die Leerstandsziffer voraussichtlich wieder näher beim, aber noch immer unter dem langfristigen Durchschnittswert von 1% zu liegen kommen.

Abbildung 14

Leerstandsziffer und Veränderung nach Segment

Veränderung nach Segment: Anzahl Wohneinheiten

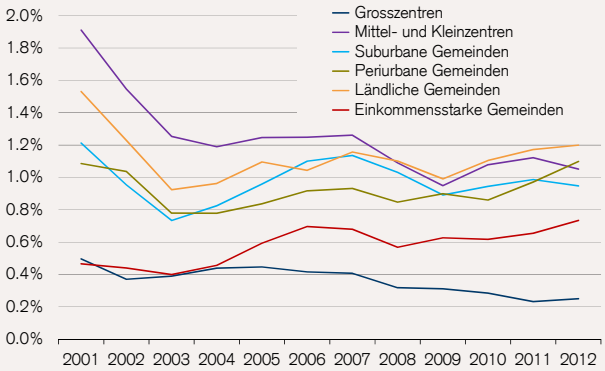


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 15

Leerstandsziffern zwischen Zentrum und Peripherie

In Prozent des Wohnungsbestandes



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

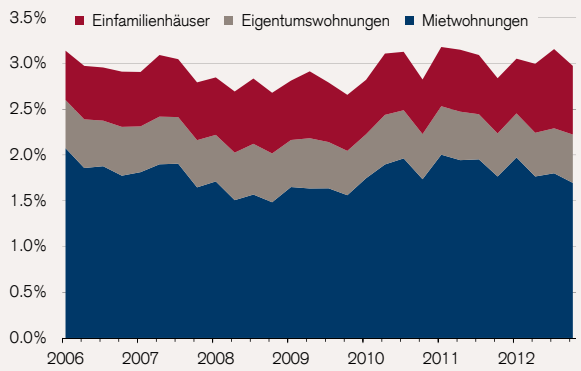
Deutliche Effekte der verschärften Regulierung

Anhand des Verlaufs der am Markt angebotenen Wohnungen lässt sich das Bild schärfen (Abbildung 16). Im 4. Quartal 2012 waren 124'000 Wohnungen auf den verschiedenen Online-Plattformen zur Vermietung oder zum Verkauf ausgeschrieben. Das entspricht einer Angebotsquote von derzeit 3.0%. Damit ist die Angebotsziffer seit Ende 2009 (2.7%) leicht angestiegen. Wie der Zeitverlauf in Abbildung 17 zeigt, ist der Anstieg am aktuellen Rand nicht auf das Mietwohnungssegment zurückzuführen, sondern auf ein stark steigendes Angebot von Wohneigentum – hauptsächlich von Einfamilienhäusern – im letzten Jahr. Aktuell stehen schweizweit rund 31'000 Einfamilienhäuser zum Verkauf, 6'500 mehr als noch vor einem Jahr. Da sich jüngst die Zahl der Baubewilligungen von Einfamilienhäusern nicht gross verändert hat, ist der Anstieg auf eine schlagartig schwächere Nachfrage beziehungsweise auf die höheren Eigenkapitalanforderungen zurückzuführen, die im Falle teurer Einfamilienhäuser besonders schwer ins Gewicht fallen.

Abbildung 16

Veränderung der ausgeschriebenen Angebote

In Prozent des Wohnungsbestandes

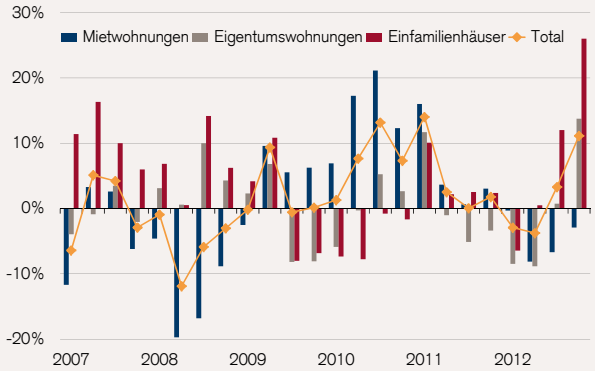


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 17

Veränderung der ausgeschriebenen Angebote

Volumenwachstum gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abgeschwächte Mietpreisentwicklung

Der generell unterschiedliche Nachfragedruck für Eigentum und Miete spiegelt sich auch in der Preisentwicklung wider. Die Mieten der ausgeschriebenen Wohnungen, die den Verlauf der Marktmiete am besten widerspiegeln, stiegen 2012 um 2.8% und damit etwas geringer als in den letzten Jahren (2000-2012: 3.1% p.a.). Die stärksten Mietpreisanstiege wurden dabei erneut in der Genferseeregion gemessen. Im Bestand sind die Mieten weit weniger dynamisch gewachsen. Der durch die Entwicklung der Bestandesmieten dominierte BFS-Mietpreisindex hat sogar stagniert. Der Rückgang des Referenzzinssatzes per Ende 2011 und Mitte 2012 sowie die negative Inflation gewährten keinen Spielraum für Mietzinserhöhungen. Für 2013 erwarten wir ein Plus des BFS-Mietpreisindex, das wieder näher bei der 1%-Marke liegen dürfte.

Erneut hohe Preisanstiege bei Wohneigentum 2012

Beim Wohneigentum haben sich die verschärften Finanzierungsregeln bis Ende 2012 in den verschiedenen Preisindizes noch kaum dämpfend niedergeschlagen. Die Preisentwicklung stand auch 2012 ganz unter dem Einfluss der zinsbedingt hohen Nachfrage (Abbildung 18). Eigentumswohnungen verzeichneten mit einem Plus von 6.8% weiterhin die höchste Dynamik. Einzig im gehobenen Segment, das im Vorjahr noch durch die höchsten Wachstumsraten auffiel, hat sich die Dynamik gegen Jahresende stark abgekühlt. Die verschärften Eigenmittelanforderungen und die teilweise eingetrübten Einkommensaussichten in wichtigen Branchen wie der Finanzdienstleistungsindustrie bewirken, dass sich viele Haushalte aufgrund des eingeschränkten Vorbezugs von Pensionskassengeldern wieder mit günstigeren Objekten zufriedengeben müssen. Insofern verlagert sich der Nachfragedruck von den gehobenen Objekten zu den mittleren und unteren Objekten. Dass dort die neue Selbstregulierung noch keine preisdämpfende Wirkung entfaltet hat, ist daher nicht erstaunlich.

Stark abgekühltes Preiswachstum bei gehobenen Eigentumsobjekten

Die Wachstumsabschwächung bei gehobenen Objekten kommt in der Preisentwicklung von Einfamilienhäusern noch deutlicher zum Ausdruck, wo das gehobene Segment gemäss den Preisindizes von Fahrländer & Partner im 4. Quartal 2012 sogar Preisrückgänge hinzunehmen hatte. Insgesamt haben die Preise von Einfamilienhäusern im letzten Jahr noch um 4.3% zuge-

legt. Die Preisabkühlung haben diejenigen Gemeinden am stärksten zu spüren bekommen, die auch bereits durch steigende Leerstände aufgefallen sind. Es handelt sich um die einkommensstarken Gemeinden, wo das Preiswachstum zum Erliegen gekommen ist, und um die ländlichen Gemeinden, wo gar ein leicht rückläufiges Preiswachstum im Eigentum zu Buche schlägt.

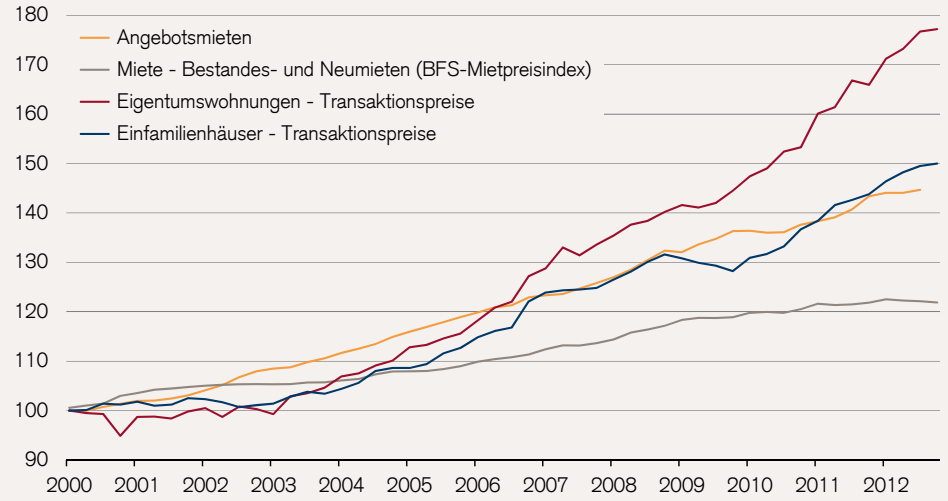
Preiswachstum bleibt 2013 positiv, schwächt sich aber deutlich ab

Wir rechnen dank den nach wie vor soliden Fundamentaldaten mit weiteren Preissteigerungen im Wohneigentum für 2013 – allerdings in deutlich geringerem Ausmass als in den Vorjahren. Im gehobenen Segment ist sogar mit Preisrückgängen zu rechnen, wohingegen das mittlere und untere Preissegment von einer Verlagerung der Nachfrage nach preisgünstigeren Objekten profitieren dürfte. Vorboten dieser Entwicklung sind auch das reduzierte Volumenwachstum der Hypotheken, das unter die 5%-Schwelle gesunken ist und sich dort stabilisiert hat, sowie die Beobachtung von sinkenden Angebotspreisen bei Einfamilienhäusern und vereinzelt auch bei Eigentumswohnungen.

Abbildung 18

Preisentwicklung Wohneigentum und Miete

Index: 1. Quartal 2000 = 100, nominal



Quelle: Wüest & Partner, Bundesamt für Statistik

Erst signifikant steigende Hypothekarzinsen könnten Trendwende bei der Preisentwicklung auslösen

Für eine Trendwende der Preisentwicklung im Eigentumssegment dürfte die nur leicht veränderte Ausgangssituation nicht ausreichen. Wir gehen davon aus, dass erst signifikante Zinsanstiege eine Umkehr des Preisauftriebs herbeiführen werden. Auch wenn es dazu 2013 noch nicht kommen wird, werden die kräftigen Preisanstiege der Vergangenheit erst bei einer zukünftigen Normalisierung des Zinsniveaus wirklich zu einer Belastung für den Markt. Sichtbar wird das, wenn man sich vor Augen hält, wie es bei einem angenommenen Hypothekarzinssatz von 5% zuzüglich 1% für Unterhalt und Nebenkosten um die finanzielle Tragbarkeit steht. Wir unterstellen einen Belehnungssatz von 80%, um insbesondere die Situation für einen Neueigentümer zu modellieren. Damit die finanzielle Tragbarkeit gewährleistet ist, sollten die Kosten für das Wohneigentum 33% des Bruttoeinkommens in der Regel nicht überschreiten.[2]

Zinsnormalisierung würde Eigentumsnachfrage abwürgen

Beim heute erreichten Preisniveau wäre der Erwerb von Wohneigentum bei einem Hypothekarzins von 5% in 30 von 106 Regionen für den Haushalt mit regionalem durchschnittlichem Bruttoeinkommen nicht mehr tragbar (Abbildung 19). Neben dem Genferseeraum wäre dies in den Regionen rund um die Stadt Zürich sowie Winterthur und Zug der Fall, daneben im ganzen Raum Basel, dem Südtessin, dem Engadin und gar auch in gewissen Freiburger und Waadtländer Regionen, die nicht zum Genferseeraum zählen. Die höchste Belastung wäre im Kanton Genf mit 76% des Bruttoeinkommens zu finden. In 72 Regionen würde die Belastung für den Durchschnittshaushalt auf über 25% ansteigen. Wohneigentum wäre schlagartig finanziell nicht

2 Für die Ermittlung des Medianeinkommens von Wohneigentümern beschränken wir uns auf Steuerpflichtige mit einem Reineinkommen von mindestens 50'000 CHF.

mehr attraktiv, und die Nachfrage von Seiten der Neuerwerber würde einen regelrechten Einbruch erleiden. Unter einer solchen schlagartigen Marktveränderung hätten in erster Linie die Immobilienpromotoren und Projektentwickler zu leiden, weil der Absatz ihrer Projekte ins Stokken geriete, was Liquiditätsprobleme heraufbeschwören könnte. Das Geschäft der Makler dürfte sich dagegen eher beleben, weil deren Dienstleistungen bei harzendem Absatz weit stärker gefragt wären.

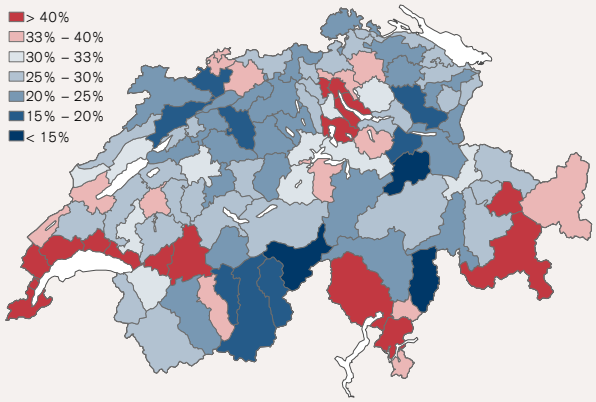
In erster Linie Gefahr für späte Käufer mit hohen Belehnungen

Anders sieht die Situation für bestehende Eigentümer aus. Abgesehen davon, dass sie sich in den meisten Fällen mit langfristigen Hypotheken vor den unmittelbaren Folgen eines Zinsanstieges abgesichert haben dürften, lag deren Kaufpreis je nach Zeitpunkt des Liegenschaftskaufs um einiges unter den heutigen Preisniveaus. Das zeigt sich am Beispiel der Region Zug. Hat ein Haushalt 2005 Wohneigentum erworben, müsste er derzeit bei einem Hypothekarzinssatz von 5% und einer – zwischenzeitlich reduzierten – Belehnungsquote von 66% im Durchschnitt 24% seines heutigen Bruttoeinkommens aufwenden und nicht 36% wie ein Neuerwerber mit identischer Belehnungsquote (Abbildung 20). Das zeigt, dass ein kräftiger Anstieg der Hypothekarzinsen in den betroffenen Regionen in erster Linie für Wohneigentümer problematisch wäre, die erst spät Wohneigentum erworben haben. Neben den höheren Zinskosten wären für sie auch die Verluste, welche starke Zinsanstiege auf dem Immobilienwert nach sich ziehen, besonders schmerzhaft.

Abbildung 19

Tragbarkeit bei Neuerwerb nach Zinsnormalisierung

Kosten für Wohneigentum in Prozent des Bruttoeinkommens bei einem Hypothekarzinsniveau von 5% zuzüglich Unterhaltskosten von 1%

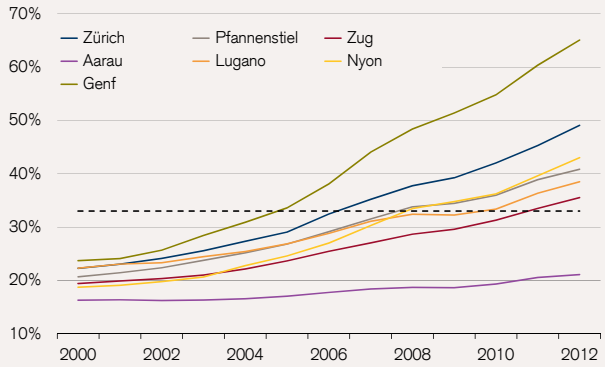


Quelle: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Abbildung 20

Tragbarkeit im Bestand abhängig vom Kaufdatum

Kosten für Wohneigentum nach Zinsnormalisierung in Prozent des Bruttoeinkommens beim Kauf im entsprechenden Jahr



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Zinsanstiege und Angebotsüberhänge als Auslöser von Preiseinbrüchen

Neben Zinsanstiegen können auch Angebotsüberhänge Auslöser von Preiseinbrüchen sein. Letztere sorgen zunächst für eine Trendwende in der Preisentwicklung und sind anschliessend hauptsächlich dafür verantwortlich, dass der Markt keinen Boden mehr findet – zumindest solange bis der Überhang nicht abgetragen ist, was in der Regel mehrere Jahre kostet. Trotz hoher Angebotsausweitung zeichnet sich derzeit aber noch kein Überschiessen der Bautätigkeit ab. Denn solange die Zuwanderung weiterhin eine derartige Mehrnachfrage generiert, ist eine Ausweitung des Wohnungsbestandes um knapp 50'000 Einheiten vom Markt verkraftbar. Erst eine Zinsnormalisierung würde einen Grossteil der Nachfrage zum Erliegen bringen und in einem Angebotsüberhang im Wohneigentum resultieren, zumal – wie oben geschildert – die Zahl der im Bau befindlichen Wohnungen derzeit aufgrund von Sonderfaktoren ausgesprochen gross ist.

Überhitzung: Drei Dämme halten noch

Seit längerem verfolgen wir nun schon die Preisentwicklung in Bezug auf die Risikoeinschätzung im Detail. Hierfür haben wir eine Checkliste erarbeitet, die typische Kennzeichen von Immobilienblasen identifiziert (Abbildung 22). Die Entkopplung der Immobilienpreise von der Entwicklung der Einkommen hat sich in Anbetracht der oben geschilderten Preisanstiege nochmals verschärft. Zusätzliche Indikatoren einer Immobilienpreisblase sind jedoch nicht hinzugekommen. Es sind drei Dämme, welche die Entwicklung einer veritablen Preisblase bisher nicht zugelassen haben und die nach wie vor halten. Erstens ist das Wachstum des Hypothekarvolumens von

Privathaushalten mit 4.7% zwar immer noch beachtlich, liegt aber deutlich unter dem historischen Mittel von 5.8% und kann nicht als übermässig bezeichnet werden, zumal die Wachstumsrate vor dem Hintergrund einer rekordhohen Zuwanderung gelesen werden muss und die neuen Regulierungsmassnahmen erst mit Verzögerung in den Preisdaten sichtbar werden. Zudem kann auch nicht von einer mangelnden Kreditprüfung bei der Hypothekarkreditvergabe gesprochen werden, wie sie jüngst im Vorfeld von Immobilienkrisen im Ausland auftraten, sonst hätte die Nationalbank im Rahmen ihrer seit Herbst 2011 laufenden Erhebung von Hypothekarmarktdaten bei den wichtigsten Banken längst lauteren Alarm geschlagen. Zweitens bewegt sich der Anteil spekulativer Immobilienkäufe nach wie vor auf einem verhältnismässig moderaten Niveau. Und drittens besteht noch kein Angebotsüberhang auf dem Schweizer Wohnimmobilienmarkt.

Anzahl Regionen mit Überbewertungen nimmt zu

All das soll aber nicht ausblenden, dass das nun seit 2000 anhaltende Preiswachstum die Gefahr eines Preisrückschlags geschaffen hat. Einen solchen erwarten wir im Zuge steigender Zinsen. Dannzumal wird unter anderem auch die Kluft zwischen erreichtem Preisniveau und regionalem Einkommen über die Rückschlagsgefahr entscheiden. Seit 1996 beobachten wir die Entwicklung dieser beiden Grössen. Die Immobilienpreise sollten langfristig nicht stärker ansteigen als die Einkommen der Haushalte. Kurzfristig kann es zwar durchaus zu Abweichungen kommen, früher oder später müssen diese jedoch korrigieren. Mittlerweile erachten wir die Relation zwischen Preisen und Einkommen in 49 von 106 Regionen nicht mehr als nachhaltig (Abbildung 21). Vor einem Jahr war das erst in 38 Regionen der Fall.

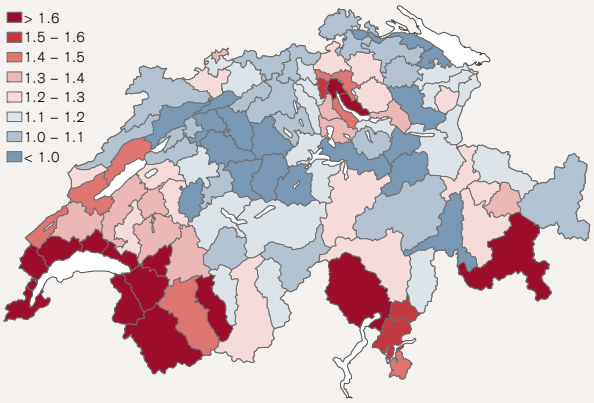
Überbewertungen am Genfersee und im Raum Zürich

Weiter verschärft hat sich die Situation vor allem in der Westschweiz. Das stärkste Ungleichgewicht ist im Kanton Genf zu finden, der einzigen Region, wo wir eine ausgewachsene Preisblase orten. Hier sind die Immobilienpreise seit 1996 um einen Faktor 2.6 stärker angestiegen als die Einkommen. Aber auch in den übrigen direkt am Genfersee liegenden Regionen und in grossen Teilen des Unterwallis sind die Preise nicht mehr nachhaltig. Zunehmend strahlt die Überbewertung auch in die abseits des Genfersees liegenden Waadtländer Regionen sowie den Kanton Freiburg aus. Im Grossraum Zürich ist die Situation noch nicht so stark ausgeprägt. Aber auch hier geraten zunehmend weiter von Zürich entfernt liegende Regionen wie das Zürcher Unterland und das Zürcher Oberland in den Sog der hohen Preise. Auch im Kanton Tessin ist in den Regionen Locarno, Bellinzona und Lugano zunehmend ein Auseinanderdriften von Preisen und Einkommen festzustellen. Weniger besorgniserregend sind dagegen die hohen Werte in den touristischen Regionen. Hier werden die Immobilienpreise durch die Zweitwohnungsnachfrager bestimmt. Mit der Annahme der Zweitwohnungsinitiative und den daraus folgenden Beschränkungen im Zweitwohnungsbau dürfte mittelfristig die resultierende Angebotsverknappung preisstützende Wirkung entfalten. In weiten Teilen des Mittellandes sowie der Ostschweiz ist die Entwicklung dagegen nach wie vor unproblematisch.

Abbildung 21

Regionale Bewertung der Wohneigentumspreise

Preisentwicklung EWG in Relation zur Einkommensentwicklung



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Abbildung 22

Kriterien einer Immobilienpreisblase

✓ Trifft zu ~ Zuwenig ausgeprägt X Trifft nicht zu

- ☑ Übermässige Liquidität
- ☒ Übermässiger Risikoappetit
- ☑ Lang anhaltende Phase ansteigender Immobilienpreise
- ☑ Entkoppelung der Immobilienpreise von der Entwicklung der Einkommen
- ☒ Hoher Anteil spekulativer Immobilientransaktionen
- ~ Hohes/übermässiges Wachstum der Hypothekarkreditvolumina aufgrund des Margendrucks bei den Hypothekarkreditinstituten
- ☒ Mangelnde Kreditprüfung bei der Hypothekarkreditvergabe (aufgrund falscher Anreize)
- ☒ Überschiessende Bautätigkeit und Angebotsüberhang

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Ausblick Wohnflächen 2013

Weniger dynamisch – noch keine Trendwende

Der Wohnungsmarkt wird sich im laufenden Jahr nicht ganz, aber nahezu auf ein ähnlich intaktes Set von Fundamentalfaktoren abstützen können wie im Vorjahr, als alle Ampeln auf Grün standen. Neben den anhaltend tiefen Zinsen erwarten wir eine leicht abgeschwächte Zuwanderung und ein nur noch moderates Realeinkommenswachstum. Die leicht höhere Arbeitslosigkeit wird sich zusammen mit den verschärften Finanzierungsregeln dämpfend auf die Nachfrage auswirken. Letztere haben bereits im oberen Preissegment des Wohneigentums Spuren hinterlassen. Wir rechnen insgesamt mit einer Abflachung des Preiswachstums im Wohneigentum, aber noch nicht mit einer Trendwende. Stagnierenden oder gar rückläufigen Wohneigentumspreisen im oberen Segment dürften weiterhin stark steigende Preise im mittleren und unteren Segment gegenüberstehen, weil die Selbstregulierung eine Verschiebung der Nachfrage von teuren zu günstigeren Objekten bewirkt. Davon dürfte auch der Mietwohnungsmarkt etwas profitieren, dessen Preiswachstum bleibt jedoch unter dem aus kurzfristiger Kostensicht weitaus attraktiveren Wohneigentum. Drei Dämme bewahren den Wohnimmobilienmarkt davor, die letzte Stufe in Richtung einer Blasenentwicklung zu zünden und in einen Crash zu münden. Dazu gehören die vergleichsweise moderaten spekulativen Kräfte im Markt, eine nicht überbordende und insgesamt risikobewusste Hypothekarkreditvergabe sowie das Nichtvorhandensein eines Angebotsüberhanges. Obwohl wir 2013 mit einem ausserordentlich hohen Reinzugang rechnen und die Projektpipeline prall gefüllt ist, dürfte die Absorption mit einigen Ausnahmen im oberen Preissegment und gewissen Regionen mit starker Bautätigkeit keine grossen Probleme bereiten und die Leerstände nur leicht erhöhen. Die mittelfristigen Risiken für eine Preiskorrektur haben jedoch zugenommen, weil wir in 49 von 106 Regionen Überbewertungen diagnostizieren. Ein stärkerer Zinsanstieg könnte am ehesten solche Korrekturen auslösen. Die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers würde dazu nicht ausreichen.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis

Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Bevölkerungsentwicklung: Nachwehen der letztjährigen Konjunktureintrübung dürften sich 2013 in einer leichten Abschwächung der Zuwanderung bemerkbar machen, womit das Bevölkerungswachstum mit 0.9% etwas tiefer ausfallen wird als im Vorjahr.	→	↘
Einkommensentwicklung: 2013 sind nicht mehr so grosse Impulse wie im Vorjahr zu erwarten. Moderate Nominallohnsteigerungen werden von einer wieder leicht positiven Inflation in bescheidene Realeinkommenszuwächse verwandelt.	↗	↘
Zinsentwicklung: Die Schweizerische Nationalbank wird die Entwicklung des Wechselkurses auch in den nächsten Monaten in den Vordergrund stellen und die Tiefzinspolitik fortführen. Damit bleibt das Zinsniveau 2013 auf einem ausserordentlich tiefen Stand. Eine Beruhigung der Euro- und Staatsschuldenkrise würde jedoch die Zinskurve steiler werden lassen und die mittel- und langfristigen Sätze erhöhen.	→	→
Angebot		
Entwicklung Wohnungsbestand 2013: Wir erwarten vor dem Hintergrund einer prall gefüllten Projektpipeline und rekordhohen im Bau befindlichen Wohnungen einen ausserordentlich hohen Reinzugang von 49'000 Wohnungen, davon immer mehr Mietwohnungen.	↘	↗
Mittelfristig geplante Ausweitung: Die Anzahl eingereichter Baugesuche hat Ende 2012 nicht nur in den von der Zweitwohnungsinitiative betroffenen Gemeinden einen neuen Höchststand erreicht, sondern auch in den übrigen Gemeinden. Damit zeichnet sich schon jetzt ab, dass die Bautätigkeit auch 2014 auf einem hohen Niveau bleiben wird.	↗	↗
Marktergebnis		
Leerstände: Wir rechnen 2013 mit einem leichten Anstieg der Leerstände, hauptsächlich im Mietwohnungsmarkt, wo die weiter steigende Bautätigkeit von Mietwohnungen einer etwas tiefer ausfallenden Nachfrage gegenüberstehen wird. Bei Wohneigentum ist besonders im oberen Preissegment mit wachsenden Leerständen zu rechnen.	→ (Eigentum) → (Miete)	→ (Eigentum) ↗ (Miete)
Preise: Die Preise von Wohneigentum werden auch 2013 steigen. Das Wachstum dürfte aber aufgrund der verschärften Eigenmittelrichtlinien tiefer ausfallen als im Vorjahr und unter dem langjährigen Mittel liegen. Im Mietwohnungssegment wird der Preiszuwachs gering ausfallen, aber über dem Wert des Vorjahres liegen.	↑ (Eigentum) ↗ (Miete)	↗ (Eigentum) ↗ (Miete)
Performance: Die Preise für Renditeliegenschaften dürften aufgrund der grossen Renditedifferenz zwischen Immobilien und Staatsanleihen sowie des anhaltenden Anlagedrucks weiter ansteigen. Die Cashflow-Renditen dürften sich aufgrund des beschränkten Mietzinserhöhungspotenzials und höherer Bewertungen dagegen seitwärts bis leicht negativ entwickeln. Die Gesamtrenditen dürften sich somit per Saldo nicht gross verändern.	→	→

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Exkurs: Verdichtung – aber wie?

Siedlungsdruck als Preis des Erfolges

Die Schweiz hat in der Vergangenheit vieles richtig gemacht. Am sichtbarsten wird dieses Fazit am Zustrom von Arbeitswilligen und von Firmen, die der Schweiz ein moderates Wachstum bescheren, während Europa stagniert. Das stabile Wachstum ist der Lohn für die hohe Standortqualität der Schweiz, der daraus resultierende Siedlungsdruck dessen Preis.

Zersiedelung ist hausgemacht

Der Siedlungsdruck ist besonders in den Zentren hoch, wo sich verschiedene Nutzungen um die besten Lagen konkurrenzieren. Als Folge davon steigen die Mieten und lösen Abwanderungen in die Peripherie aus. Dieses Muster, das der Wohnungsmarkt seit Jahrzehnten kennt, lässt sich nun auch auf dem Büroflächenmarkt beobachten. Das Preisgefälle, das letztlich dieser Bewegung aus dem Zentrum hinaus zugrunde liegt, ist künstlich überhöht, weil die kommunalen Bauordnungen die Geschossflächen über die Ausnutzungsziffern reglementieren und das Flächenangebot an begehrten Lagen damit verknappen. Die Markteingriffe im Namen des Mieterschutzes sind ihrerseits für überhöhten Flächenkonsum verantwortlich, weil viele Bestandesmieter in ihren zu grossen Wohnungen verharren. Zu den weiteren Faktoren, welche den Landverschleiss begünstigen, zählt auch der Schweizer Föderalismus, der eigentlich zum Erfolg des Sonderfalles Schweiz beigetragen hat, anderseits aber mitverantwortlich für die nachteiligen Folgen der Zersiedelung ist. Dem Föderalismus ist anzulasten, dass die übergeordneten raumplanerischen Ziele zu wenig Durchsetzungskraft erlangt haben. Der ungebremste Ausbau der Verkehrsinfrastruktur, zunächst der Autobahn, anschliessend des Bahnsystems, hat ein Weiteres zum heutigen Zustand der Zersiedelung beigetragen.

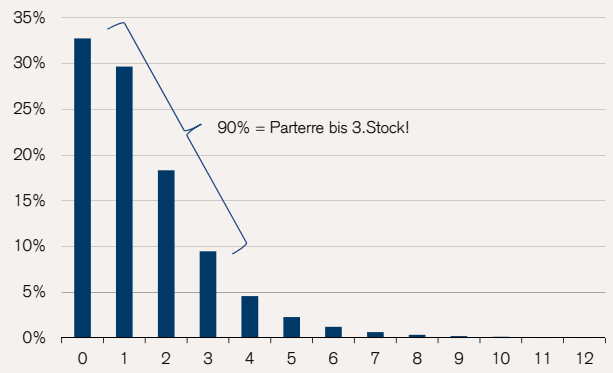
Immobilientechnisch ist die Schweiz noch ein Flachland

Wie verschwenderisch die Schweiz mit ihrer knappsten Ressource umgeht, wird anhand einer Auswertung der Wohnungen nach Stockwerken sichtbar. 90% aller Wohnungen in der Schweiz entfallen demnach auf die Geschosse 0 bis 3. Die Wohnungen ab dem 4. Stock machen nur 10% aus (Abbildung 23). Sogar in der Stadt Zürich liegen nur 14% aller Wohnungen im 4. Stock oder darüber (Abbildung 24). Es mag richtig sein, dass hierzulande die Landreserven beschränkt und damit knapp sind. Dasselbe gilt jedoch nicht für Geschossflächen. Will man daher den Siedlungsdruck abfedern, ohne dass Wohnen unerschwinglich wird, bleibt ökonomisch nur eine Lösung: mehr Geschossfläche pro Grundstücksfläche oder anders ausgedrückt höhere Gebäude. Das bewahrt Kulturland, ist jedoch mit veränderten Ortsbildern der Preis für den wachsenden Wohlstand.

Abbildung 23

Wohnungen nach Stockwerk: Schweiz

Anteil der Wohnungen nach Geschossen in Prozent, 2010 (Schätzung)

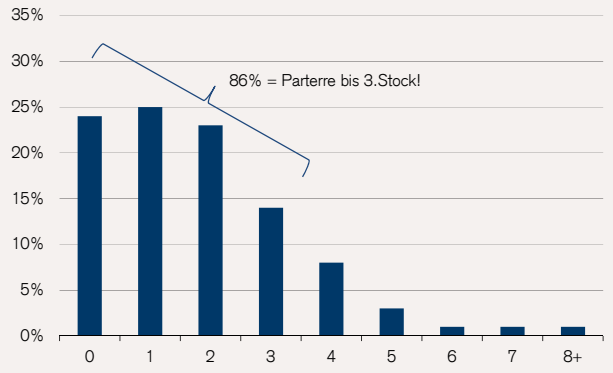


Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik

Abbildung 24

Wohnungen nach Stockwerk: Stadt Zürich

Anteil der Wohnungen in Prozent, 2010



Quelle: Statistik Stadt Zürich, Credit Suisse Economic Research

Ausgleichsmechanismen notwendig

Intakte Landschaften sind ein klassisches öffentliches Gut. Es gibt zwar Interessenten für das Gut, aber zu wenige sind bereit, einen Marktpreis dafür zu entrichten. Die Überbauung solchen Landes dagegen erhöht die Flächenerträge und bringt sowohl dem Landeigentümer als auch der Gebietskörperschaft über Steuern und Abgaben höhere Erträge. Das Trittbrettfahrerproblem

kann nur mittels Kooperation überwunden werden. Die einzelnen Gebietskörperschaften müssen Kooperationsformen finden, die es ihnen erlauben, die wirtschaftliche Entwicklung in ihrem Raum zu konzentrieren. Damit die einzelnen Gebietskörperschaften damit einverstanden sind, braucht es entsprechende Ausgleichsmechanismen. Im revidierten Raumplanungsgesetz sind solche Mechanismen im Hinblick auf die Umlagerung von Baulandreserven erstmals vorgesehen. Der in Sachen Raumplanung sehr fortschrittliche Kanton Zug lotet ebenfalls Ausgleichsmechanismen zwischen Standortgemeinden und Verzichtgemeinden aus.

Die Mär der Verdichtung

Die Lösung des Zersiedelungsproblems führt an einer Konzentration der Siedlungsentwicklung nicht vorbei. Konzentration bedeutet Verdichtung. Neben der Herstellung von Kostenwahrheit im Verkehr, die ein Thema für sich allein ist, stellt das Gebot der Verdichtung eine Notwendigkeit dar, die kaum bestritten ist. Ob sie jedoch umgesetzt wird, ist eine andere Frage. Auswertungen auf Basis von Baubewilligungen lassen dies zumindest bezweifeln, weil nach wie vor zu stark an den Rändern gebaut wird. Der Kanton Zug ist einer der wenigen Kantone, die es jüngst geschafft haben, die besiedelte Fläche pro Einwohner und Beschäftigten zu reduzieren.

Verdichten als einzige Lösung – aber wie?

Entscheidend ist, wie verdichtet wird. Wichtig ist die Erkenntnis, dass die Verdichtung nicht zum Nulltarif zu haben ist. Aktuell wird aufgrund von lokalem Widerstand im Sinne von "Verdichten schön und gut, aber bitte nicht hier" entweder gar nicht verdichtet oder dann mehrheitlich falsch, weil ohne Anpassung der kommunalen Bauordnungen verdichtet wird. Das äussert sich dann darin, dass die Gebäude in den zur Verdichtung geeigneten Räumen vor allem in die Breite wachsen. Gebäudeabstände werden maximal ausgenützt, zwischen bestehenden Gebäuden wird noch ein Klötzchen realisiert oder auf Stelzen über Eingangsbereichen noch etwas Fläche herausgeholt. Im Ergebnis wird die Geschossebene Null verbaut, weil die Bauordnungen über Gebäudehöhen und Ausnutzungsziffern das Bauen in die Höhe einschränken. Das Ziel der baulichen Verdichtung wird zwar erreicht, allerdings auf Kosten der räumlich-visuellen Qualität.

Spannungsfeld räumliche Dichte versus urbane Lebensqualität

Sofern dieser Prozess mittels Anpassung der Bauordnungen nicht in die richtigen Bahnen gelenkt wird entsteht ein Gefühl der Enge auf der Ebene Null und ein qualitativ minderwertiger öffentlicher Raum, so dass früher oder später der Widerstand der Bevölkerung den Prozess der Verdichtung stoppen wird. Dabei ist der Qualität der Bauten und insbesondere dem Erdgeschossraum grösste Aufmerksamkeit zu widmen. Solange räumliche Dichte nicht mit einer Beschneidung der Lebensqualität einhergeht, dürfte sie auf die Akzeptanz der Bevölkerung stossen. Hohe urbane Lebensqualität steht in engen Zusammenhang mit dem Ausmass öffentlicher Nutzungen im Erdgeschoss. Überbreite Trottoirs sind beispielsweise ein Mittel, um die Erdgeschossnutzungen mit dem öffentlichen Raum zu verbinden. Dieser den Gebäuden vorgelagerte Raum kann von Gewerbetreibenden in Besitz genommen werden, um öffentliche Nutzungen dem Flaneur, dem Quartierbewohner oder dem Beschäftigten anzubieten.[3] Dadurch entstehen soziale Interaktionen, die wesentlich sind für die Lebensqualität.

Fazit: Höhe statt Breite

Will man das Problem der Zersiedelung lösen, gleichzeitig aber erschwinglichen Wohnraum bewahren und ineffiziente Infrastrukturbauten vermeiden – wozu gemäss NFP 54-Fokusstudie[4] in Zukunft die bisherigen Mittel sowieso nicht mehr reichen werden –, muss das Bauen in die Höhe toleriert, ja sogar gefördert werden. Eine Studie des Swiss Real Estate Institute[5] hat ergeben, dass mittels sanfter Aufstockung mit zusätzlichen Wohngeschossen in ausgewählten Quartieren der Städte ein substanzieller Anteil des erwarteten Bevölkerungswachstums ohne zusätzlichen Landverbrauch absorbiert werden könnte. Derartige Aufzonungen schaffen Anreize, dass die Eigentümer von sich aus aktiv werden. Die kommunalen Bauordnungen sind entsprechend gefordert. Sie müssen strengere Vorgaben hinsichtlich der Bewahrung der Geschossebene Null (Gebäudeabstände, Trottoirbreiten usw.) verankern, gleichzeitig aber die Höhenbeschränkungen lockern (Ausnützungsziffern, Schattenwurf usw.). Parallel dazu sind Hochhauszonen, die das Bauen in die Höhe explizit zulassen, aktiv zu entwickeln. Die Qualität der Bauten und insbesondere des öffentlichen Raumes im Parterre darf dabei nicht auf der Strecke bleiben, sollen sich diese Bauten in das Stadtbild einfügen, die Lebensqualität wahren und die Gunst der ansässigen Bevölkerung gewinnen.

3 Siehe hierzu die interessanten Ausführungen von Roman Züst, "Das Spannungsfeld zwischen räumlicher Dichte und urbaner Lebensqualität", Masterthesis, 2008.

4 Hans-Rudolf Schalcher et al., "Was kostet das Bauwerk Schweiz in Zukunft – und wer bezahlt dafür?", Fokusstudie des NFP 54, vdf Zürich, 2011.

5 Swiss Real Estate Institute, "Verdichtung der städtischen Wohnbevölkerung", 2012.

Büroflächen

Dem Schweizer Büroflächenmarkt stehen anspruchsvolle Zeiten bevor. Warnungen vor Überangeboten machen seit geraumer Zeit berechtigterweise die Runde. Doch es ist weniger das kurzfristig rein quantitativ drohende Überangebot, das dem Markt am meisten zu schaffen machen wird, als vielmehr die langfristigen strukturellen Veränderungen der Büroflächennachfrage. Hierzu zählen die verstärkte Nachfrage nach dezentral gelegenen Grossflächen zulasten der Zentren, die sich wandelnden Flächenansprüche in Zeiten flexibler Arbeitsbedingungen und die zunehmende Nachfrage nach Büroarbeitsplätzen von Seiten der Industrieunternehmen im Zuge gradueller Gewichtsverlagerungen vom Produktionsbetrieb zum Dienstleistungsanbieter (Tertiarisierung). Letztere Entwicklung lindert zwar das Überangebotsrisiko. An den Schnittstellen zwischen reinen Bürojobs, IT, Forschung und Entwicklung, Logistik und Technik unterscheiden sich die Flächenansprüche von Industrieunternehmen jedoch von jenen der klassischen Bürobranchen deutlich. Kurz gesagt: Die Nachfrage wird immer hybrider und die Ansprüche steigen. Gleichzeitig reagiert die Angebotsseite dank tiefer Zinskosten bereitwillig auf die neuen Anforderungen der Nachfrageseite, so dass sich ein Verdrängungsmarkt entwickelt, in dem neue Flächen den alten Flächen die Mieter abspenstig machen, weil sie die richtigen Lösungen für die anspruchsvolle Nachfrage bieten.

Nachfrage: Ungenügendes Wachstum trotz Tertiarisierung der Industrie

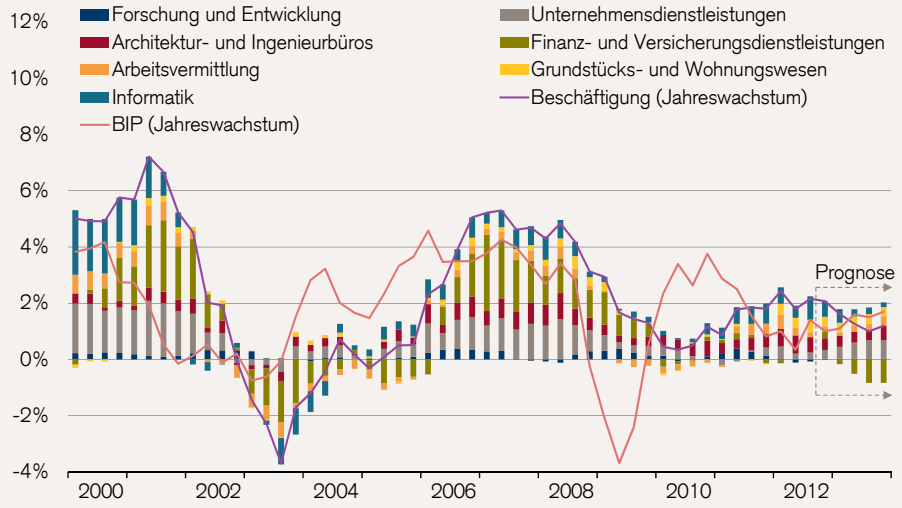
Anhaltend schwaches Wachstum der klassischen Bürobeschäftigten

Das Beschäftigungswachstum der Hauptnachfragebranchen von Büroflächen, die wir im Folgenden als klassische Bürobranchen bezeichnen, ist weiterhin robust, jedoch seit längerem nicht ausreichend, um steigende Leerstände zu verhindern. Zwar hat sich die Gesamtwirtschaft, gemessen am BIP, im Nachgang der 2009er Rezession wieder kräftig erholt. Doch im Gegensatz zu früheren Aufschwungphasen folgten zwei bedeutende Dienstleistungsbranchen nicht mit einem Stellenaufbau. Erstens traf der Beginn der Finanzkrise die Finanzbranche unmittelbar. Der Glaube, es handle sich um einen kurzfristigen Einbruch, führte zwar 2009 noch zu einem Stellenaufbau. Doch spätestens seit 2010 sieht sich die Bankenbranche grossen strukturellen Herausforderungen ausgesetzt, die den Stellenaufbau zum Erliegen brachten (Abbildung 25).

Abbildung 25

Beschäftigungsentwicklung klassischer Bürobranchen und BIP-Wachstum

Wachstumsraten mit Wachstumsbeiträgen und Prognose im Vorjahresvergleich



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft

Die Bankenprobleme wirken sich, zweitens, auch auf das Wachstumspotenzial gewisser Unternehmensdienstleistungen aus. Im Zuge von Sparmassnahmen bleiben vielerorts die Aufträge für finanzorientierte Unternehmensberater, Agenturen und Anwaltskanzleien aus. In der Industrie tätige Unternehmensdienstleister bekamen seit Ende 2010 zudem die wechselkursbedingte Investitionszurückhaltung von exportorientierten Unternehmen zu spüren, weshalb auch diese Dienstleistungsbranche vorerst auf einen Stellenaufbau verzichtete. Mit dem ausbleibenden Stellenzuwachs bei Banken und Unternehmensdienstleistern fehlen dem Markt die Nachfrager mit der ehemals höchsten Zahlungsbereitschaft für hochwertige Flächen an sehr guten Lagen. Damit verändert sich die Nachfragestruktur, denn das heutige Stellenwachstum wird im tertiären Sektor von Architekten, Ingenieuren, Immobilienschaffenden, IT-Unternehmen und von der öffentlichen Hand bestritten – und damit von binnenorientierten Unternehmen und Institutionen, die nicht gleichermassen im hochmargigen Geschäft zu Hause sind wie Banken und Unternehmensberatungen in den letzten zehn Jahren.

2013: Banken und IT als Nachfragedämpfer

Das Gros des moderaten und tendenziell an Momentum einbüssenden Beschäftigungswachstums wird auch dieses Jahr den baunahen und binnenorientierten Branchen entspringen. Zur Jahresmitte werden voraussichtlich auch die Unternehmensdienstleistungen wieder Tritt fassen, die vermehrt Restrukturierungsaufträge seitens der Industrie und der Finanzdienstleister erhalten dürften. Hingegen ist bei den Banken im Jahresverlauf mit einem Stellenabbau zu rechnen, der graduell, dafür aber über einen längeren Zeitraum verlaufen wird. Das kann in der zweiten Jahreshälfte auch die IT-Branche zu spüren bekommen, die einen nicht unwesentlichen Kostenblock bei Banken und Versicherungen darstellt. Verstärkt wird der Wachstumsrückgang in der IT-Branche unseres Erachtens noch durch die firmeninternen Rationalisierungen. Prozessoptimierungen und Automatisierungen, die IT-Unternehmen bisher bei wechselkurssensitiven Exportunternehmen, bei Logistikunternehmen, bei Banken, im Gesundheitswesen oder in der öffentlichen Verwaltung durchgeführt haben, streben sie nun im eigenen Hause an. Die IT-Automatisierung zielt auf handgestrickte und häufig personenabhängige Einzellösungen für IT-Prozesse ab, soll diese durch umfangreiche und langfristige Prozessplanungen ersetzen und die Effizienz der IT-Branche steigern.

Industrie benötigt zunehmend Dienstleistungsflächen

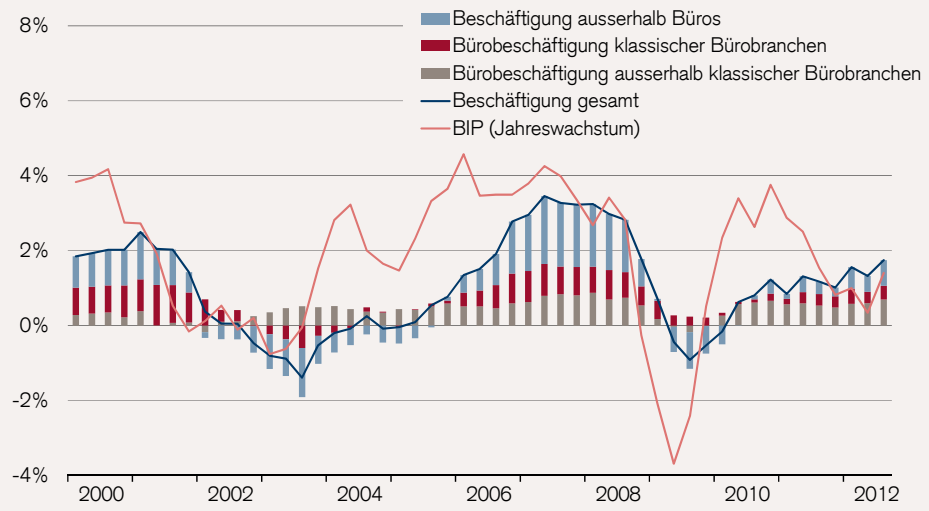
Insgesamt erwarten wir dieses Jahr einen Stellenaufbau von rund 8'000 Arbeitsplätzen in den klassischen Bürobranchen, was einem Flächenbedarf von gut 130'000 Quadratmetern entspricht. Doch diese Zahl alleine dürfte den effektiven Platzbedarf deutlich unterschätzen. Denn neben den klassischen Bürobranchen können verstärkt Verwaltungen der wachsenden öffentlichen Hand sowie Backoffice- und Serviceabteilungen von Industrieunternehmen interessante Mietergruppen für freie Flächen sein. Gerade letztere stellen eine wachsende Klientel dar, denn die Tertiarisierung schreitet innerhalb von Industrieunternehmen rasant voran. In der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM-Industrie) hat sich die Personalstruktur seit geraumer Zeit kontinuierlich in Richtung von Büroarbeitsplätzen verschoben. Der Personalanteil der Tätigkeitsbereiche Administration, Verkauf, Informatik, Forschung und Entwicklung sowie Projektierung ist gemäss Swissmem von 37.8% im Jahr 2004 auf 43.7% im Jahr 2011 angestiegen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet lag der Anteil der Büroarbeitsplätze im Jahr 2000 bei genau einem Drittel der Beschäftigten des zweiten und dritten Sektors. Aufgrund des Tertiarisierungsprozesses allgemein und innerhalb der Industrie im Besonderen gehen wir davon aus, dass dieser Anteil bis heute auf rund 38% angestiegen ist. Das entspricht rund 1.3 Mio. Bürobeschäftigten auf Vollzeitbasis im Branchenquerschnitt.

Somit erschliessen sich kontinuierlich neue Nachfragegruppen für Dienstleistungsflächen. Industrieunternehmen stellen zwar zum Teil andere Ansprüche an die Flächen als reine Dienstleister – zum Beispiel im Bereich Forschung und Entwicklung. Doch nicht jedes Unternehmen kann die wachsende Zahl von Computerarbeitsplätzen in den eigenen Liegenschaften unterbringen und sucht in Expansionsphasen zusätzliche Mietflächen. Abbildung 26 integriert den industriellen und öffentlichen Zusatzbedarf ausserhalb der klassischen Bürobranchen in die Gesamtbeschäftigungsentwicklung und zeigt, wie die Tertiarisierung der Industrie die Nachfrage nach Büroflächen in den letzten Jahren kontinuierlich gestützt hat. Selbst nach dem Platzen der Dotcom-Blase, in deren Folge viele Dienstleistungsunternehmen 2003 Stellen abbauen mussten, ist davon auszugehen, dass der Bedarf nach Verwaltungsflächen in anderen Branchen angestiegen ist. Auch künftig wird der Mehrbedarf ausserhalb der klassischen Bürobranchen für einen Teil der Flächennachfrage verantwortlich sein, denn die Frankenaufwertung hat den Tertiarisierungsprozess innerhalb der Industrie nochmals beschleunigt.

Abbildung 26

Geschätzte gesamtwirtschaftliche Entwicklung von Büroarbeitsplätzen

Wachstumsraten mit Wachstumsbeiträgen im Vorjahresvergleich



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Staatssekretariat für Wirtschaft

Umbruch der Arbeitswelten

Die Büroflächenmärkte sind somit in vielerlei Hinsicht im Umbruch – so auch die Flächennutzung selbst. Desksharing ist zu einem vielbeachteten Phänomen geworden. Dabei ist Desksharing nur ein Element von umfassenderen Arbeitsraumkonzepten, die versuchen, eine Antwort auf veränderte Anforderungen an die Zusammenarbeit und damit auch an die Arbeitsumgebung zu geben. Im Rahmen von Desksharing sind die Arbeitsplätze den Mitarbeitern nicht mehr fest zugeordnet. Es besteht freie Platzwahl. Vorteile liegen in der effizienteren Nutzung bestehender Arbeitsplätze, in einer höheren Dynamik und bereichsübergreifenden Kommunikation im Büro und in der Möglichkeit, ad hoc Projektteams zu formen. Aus diesen Vorteilen lässt sich ablesen, dass Desksharing nicht für jeden Tätigkeitsbereich gleich gut geeignet ist.

Desksharing: Bedrohung für den Büroflächenmarkt?

Spezifisch grosse Unternehmen bekunden in letzter Zeit erhebliches Interesse an Desksharing-Konzepten. Es gibt kaum eine Grossunternehmung, die sich diesbezüglich keine Gedanken macht. Desksharing hat das Potenzial, sich nach frühen Versuchen von dafür prädestinierten Unternehmen – vor allem aus dem IT- und dem Consultingbereich – zu einem breitflächigen Trend zu entwickeln. Den Firmen ist nicht verborgen geblieben, dass bei üblichen Arbeitsplatzbelegungszahlen von 60-80% grosse Einsparungen möglich sind. Sharing-Quoten, welche die Anzahl Arbeitsplätze pro Mitarbeiter in Desksharing-Konzepten zum Ausdruck bringen, bewegen sich typischerweise bei 70-80%. Das heisst: für zehn Mitarbeiter stehen sieben bis acht Arbeitsplätze zur Verfügung. Oftmals werden solche neuen Konzepte, die mit Initialinvestitionen verbunden sind, dann eingeführt, wenn neue Flächen bezogen werden oder sowieso Sanierungen anstehen. Vor dem Hintergrund zahlreicher anstehender Arbeitsplatzkonzentrationen grosser Unternehmen – die für sich allein genommen bereits zu erheblichen Flächeneinsparungen führen – stellt sich daher die Frage nach der Auswirkung von Desksharing auf die Nachfrage von Büroflächen. Sofern eine Vielzahl von Unternehmen ihre Arbeitsflächen sehr viel effizienter zu nutzen und vorhandene Flächenreserven aktiv zu bewirtschaften beginnen, dürfte das für den Büroflächenmarkt Konsequenzen haben, zumal das künftige Flächenangebot bereits bei normaler Flächenbelegung die Nachfrage übertrifft.

Exkurs: Desksharing – Revolution am Arbeitsplatz

Traditionelle Arbeitsplätze sind in der Regel stark unterbelegt

Moderne Arbeitsplatzkonzepte kombinieren neue Entwicklungen der Informations- und Kommunikationstechnologie mit Erkenntnissen aus dem Personalwesen und dem Corporate Real Estate. Die weitreichendsten von ihnen propagieren die Loslösung vom stationären Arbeitsplatz und die Hinwendung zu mobilem Arbeiten, auch Desksharing genannt. Auslöser dieser Entwicklung ist die Beobachtung, dass wegen Ferien, Krankheit, ausserbetrieblicher Termine oder Meetings im Durchschnitt 20-40% der Arbeitsplätze unbesetzt sind.

Vielfältige Vorteile flexibler Arbeitsplatzbelegung

Die Beweggründe für Desksharing scheinen auf den ersten Blick offensichtlich zu sein. Mehr Mitarbeiter auf gleicher Fläche bringen für ein Unternehmen insgesamt Kosteneinsparungen bei Miete, Gebäudeunterhalt und Bewirtschaftung. Doch die Rationalisierungsbestrebungen funktionieren nur, wenn sie von den Mitarbeitern akzeptiert werden. Aus diesem Grund umfassen moderne Bürowelten sogenannte funktionale Zonen, die optimale Bedingungen für die Bedürfnisse der Mitarbeiter schaffen. Deren Anforderungen an den Arbeitsplatz verändern sich je nach Tätigkeit im Tagesablauf. Konzentriertes Arbeiten stellt andere Bedingungen an die Arbeitsumgebung als intensiv zusammenarbeitende Teams und wiederum andere als vertrauliches Arbeiten. Die auf diese Tätigkeiten abgestimmten funktionalen Flächen ergänzen daher die Standardflächen. Die Mitarbeiter pendeln zwischen alternativen funktionalen Arbeitsplätzen. Sie müssen möglichst geschickt im Raum verteilt sein, will man die Wege kurz halten. So entsteht eine neue Arbeitswelt, in welcher der Angestellte die Umgebung seinen aktuellen Bedürfnissen anpassen kann und die teamübergreifende Kommunikation zunimmt. Ausgestattet mit modernsten mobilen Geräten, kann sich der Mitarbeiter an jedem Ort einloggen, was ihm eine nahtlose Mobilität ermöglicht. Als Folge dieses Angebots steigen sowohl die Mitarbeiterzufriedenheit als auch die Produktivität.

Funktionale Zonen schaffen Ausgleich

Zusätzlich gewinnt das Unternehmen enorm an Flexibilität. Die in konventionellen Konzepten allerorten benötigten Pufferflächen, um allfälliges Personalwachstum abzufedern, können zentral bewirtschaftet werden. Überbelegungen in Spitzenzeiten werden durch Alternativarbeitsplätze in den funktionalen Zonen aufgefangen. Diese Auffangflächen können über das ganze System sehr viel effizienter gesteuert werden, weil die Belegungsspitzen in verschiedenen Bereichen nicht deckungsgleich sind. Mittels Drehen an der Sharing-Quote kann das System laufend optimiert werden. Zusätzliche Arbeitskräfte können durch das Herabsetzen der Sharing-Quote in die bestehenden Arbeitsplätze integriert werden. Dabei gilt es jedoch Schwellenwerte zu beachten, die nicht unterschritten werden dürfen sonst kommt es zu Überbelegungen und adversen Effekten. Wird die optimale Sharing-Quote unterschritten, so droht das System beispielsweise wegen des "Handtuch auf dem Liegestuhl"-Effektes zusammenzubrechen. Mitarbeiter, die wiederholt die gewünschte Arbeitsfläche vollbelegt vorfinden, beginnen früh am Tag solche Flächen zu reservieren, so dass die Mitarbeiter insgesamt zu viel Fläche blockieren und das System aus den Angeln heben. Dieses Beispiel zeigt, dass solche Konzepte nur dann funktionieren, wenn die Mitarbeiter sich wohlfühlen, die ihnen gebotenen Möglichkeiten nutzen und sich an definierte Regeln halten. Ziel solcher Konzepte ist es, beim Mitarbeiter ein produktives Wohlbefinden auszulösen.

Optimale Sharing-Quote ist in jeder Arbeitsstätte neu zu ermitteln

Wo sich die optimale Sharing-Quote befindet, muss für jede Arbeitsstätte separat ermittelt werden. Besonders erfolgreich ist das Konzept in projektlastigen Bereichen mit häufig wechselnden Teams. Sind diese Mitarbeiter zudem viel unterwegs bei ihren Kunden, lassen sich Sharing-Quoten bis auf 0.3 drücken. Für langfristig angelegte Arbeiten mit hohem Konzentrationsbedarf und weniger täglicher Interaktion, wie zum Beispiel in der Forschung, liegen Sharing-Quoten bei 0.8 bis 0.9. Der erreichbare Grad von Desksharing ist daher weniger eine Frage der Branche als der, welche Tätigkeiten im Unternehmen ausgeübt werden. Für Firmen kleiner als 200 Mitarbeiter eignet sich das Konzept weniger, weil sich wahrnehmbare Flächeneffizienzgewinne erst ab entsprechenden Flächengrössen realisieren lassen. Das Konzept kann überdies beliebig erweitert werden, beispielsweise mit zusätzlichen Elementen wie der Flexibilisierung von Arbeitszeiten und Arbeitsorten (Stichwort: Home Working). Damit können tageszeitliche Spitzen geglättet und dafür notwenige Auffang- oder Pufferflächen nochmals verkleinert werden.

Desksharing steckt noch in den Kinderschuhen

Eine nichtrepräsentative Umfrage unter grossen Schweizer Dienstleistungsunternehmen zeigt, dass zwar einige Unternehmen Desksharing-Konzepte schon anwenden, aber zumeist erst für kleine Teile ihrer Beschäftigten. Gemessen an der Gesamtbeschäftigung dürfte schweizweit der Anteil an Beschäftigten, deren Arbeitsplatz kein stationärer mehr ist, noch verschwindend gering ausfallen. Gross ist jedoch das Interesse an solch neuen Arbeitswelten, denn es lässt sich überlegt einführen und stufenweise erweitern. So beabsichtigen alle befragten Firmen, die bereits Desksharing eingeführt haben, die Sharing-Quote weiter zu senken.

Nachfragedämpfender Effekt von schätzungsweise knapp 100'000 m² pro Jahr

Auch wenn ein substanzieller Teil der Flächeneinsparungen über den erhöhten Platzbedarf für die funktionalen Flächen wieder kompensiert wird, resultieren in der Summe doch Flächenbedarfsreduktionen von schnell 10-20%, ohne dass das Potenzial schon vollends ausgeschöpft wird. Da sich Desksharing-Konzepte in erster Linie für Grossunternehmen auszahlen, die einen

Anteil von 35% an den klassischen Bürobranchen ausmachen, lässt sich grob ein nachfragedämpfender Effekt von ca. -5% verteilt auf schätzungsweise 15 Jahre ableiten. Die lange Periode resultiert daraus, dass solche Konzepte mit Investitionen verbunden sind und daher aus betriebswirtschaftlichen Gründen zumeist mit Standortverlagerungen und Renovationszyklen verknüpft werden. Pro Jahr würde sich der nachfragedämpfende Effekt – sollte sich Desksharing bei den meisten Unternehmen durchsetzen – auf Einsparungen von knapp 100'000 Quadratmetern summieren. In dieser Projektion noch nicht enthalten sind Erwartungen, dass im Zuge von Arbeitsortflexibilisierungen konzentriertes Arbeiten zukünftig vermehrt von zu Haus aus erfolgt, während der Wissensaustausch und die Kommunikation nach wie vor im Büro stattfinden.

Trotz allem: Flächenbedarf wächst um beachtliche 400'000 Quadratmeter pro Jahr

Auch wenn die effizientere Flächennutzung die Flächennachfrage zunehmend negativ beeinflussen dürfte, ist die Büroflächennachfrage aus der gesamtwirtschaftlichen Perspektive nicht zu unterschätzen. Summa summarum und wie in Abbildung 27 dargestellt ist davon auszugehen, dass der Bedarf an Büroarbeitsplätzen seit 2008 um rund 23'000 Einheiten pro Jahr gestiegen ist. Das entspricht einem jährlichen Flächenbedarf von rund 400'000 Quadratmetern über alle Branchen und Regionen hinweg, der auch für dieses Jahr zutreffen dürfte. Ist dieses Bedarfswachstum ausreichend, um Überkapazitäten im Büroflächenmarkt zu verhindern?

Angebot: Überkapazitäten im Anmarsch

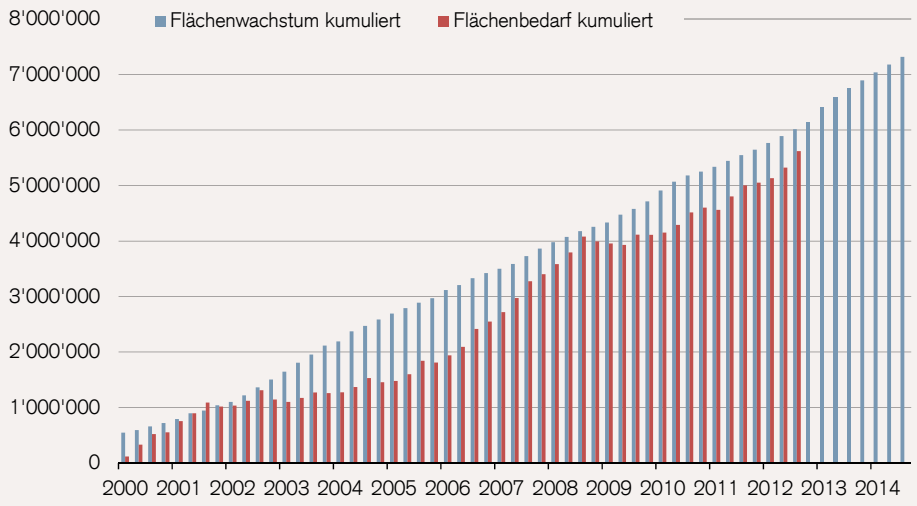
Geplante Flächenausweitung übersteigt Bedarf markant

Dem jährlichen Flächenbedarf von 400'000 Quadratmetern pro Jahr von 2008 bis 2012 stehen baubewilligte Büroflächen von jährlich mehr als 670'000 Quadratmetern in derselben Periode gegenüber. Abbildung 27 zeigt eine Schätzung der kumulierten Flächenausweitung gegenüber dem Flächenbedarf unter Berücksichtigung aller Branchen inklusive Industrie und öffentlicher Hand. Zum Ende von Hochkonjunkturphasen – beispielsweise 2000/01 – deckte die kumulierte Flächenexpansion jeweils den Bedarf, was mit Tiefstwerten bei den Leerständen einherging. Eine Überkapazitätsphase entwickelte sich von 2003 bis 2005, weil damals bei reger Bautätigkeit und entsprechender Flächenausweitung das Beschäftigungswachstum ausblieb. In dieser Zeit sind in der Deutschschweiz die Leerstände in Dienstleistungsliegenschaften markant angestiegen. In der folgenden Hochkonjunkturphase konnten die Überkapazitäten bis gegen Ende 2008 zu grossen Teilen wieder abgebaut werden. Die im Jahr 2009 gemessenen leerstehenden Flächen markierten den jüngsten Tiefststand, der allerdings nicht ganz bis auf das vormalige Niveau von 2001 zurücksank.

Abbildung 27

Kumuliertes Flächenwachstum und Flächenbedarf

In m²; Flächenwachstum auf Basis Baubewilligungen unter der Annahme von 3'600 CHF/m² Hauptgeschossfläche Baukosten; Flächenbedarf auf Basis Beschäftigung unter der Annahme von 17 m²/VZÄ; 33-38% der Gesamtbeschäftigung



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

Seitdem wiederholt sich die Geschichte, wenn auch nicht im gleichen Ausmass. Denn seit 2008 hinkt der Flächenbedarf der Ausweitung systematisch hinterher. Ende 2012 klaffte zwischen Flächenbedarf und Flächenausweitung eine Lücke von knapp 400'000 Quadratmetern und damit Überkapazitäten für über 23'000 Büroarbeitsplätze. In den offiziell erfassten Leerständen kommt diese Differenz heute zu wenig zum Vorschein, weil die bekannten Leerstandszahlen nur etwa 44% des Schweizer Büroflächenmarktes abdecken und beispielsweise betroffene Regionen wie das Glattal oder das Limmattal nicht abbilden. Die gute Nachricht ist, und auch diese geht aus Abbildung 27 hervor, dass es möglich wäre, den Flächenüberhang mit Hilfe eines ein- bis zweijährigen dynamischen Wirtschaftswachstums inklusive eines Stellenaufbaus ähnlich der Jahre 2006/07 wieder abzutragen. Ein solches Wachstum ist allerdings noch nicht in Sicht. Die schlechte Nachricht ist, dass ein gewichtiger Teil der bewilligten Flächen erst in den folgenden Quartalen das Flächenwachstum erhöhen werden, was es umso schwieriger macht, die Lücke zu schliessen.

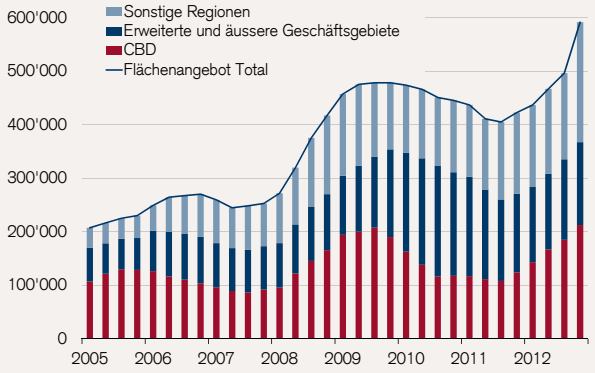
Wachsendes Flächenangebot dokumentiert Trend zum Angebotsüberhang

Der Neubauüberhang kommt in den Inseraten neuer Büroflächenangebote deutlich zum Ausdruck. Das ausgeschriebene Volumen liegt mehr als doppelt so hoch als in den Jahren vor der Ausweitungswelle (2005-2008), obwohl die bewilligten Bauvolumen "nur" um rund einen Viertel zugenommen haben. Im Jahresvergleich ist das Neuflächenangebot um fast 170'000 Quadratmeter angestiegen – und das zum Grossteil in den zentralen Geschäftsvierteln, den "Central Business Districts" (CBDs) der Gross- und Mittelzentren (Abbildung 28). Die Probleme der CBD-Flächen, die daher rühren, dass viele Unternehmen derzeit günstigere und grosse Flächen an dezentralen Lagen nachfragen, kommen in den hohen Volumen der Neubauinserate wie auch im erhöhten Angebot von CBD-Bestandesflächen zum Ausdruck. Vor allem im Bestand dürfte sich dieser Trend im Jahresverlauf noch stärker ausprägen, denn dieses Jahr werden sich die Arbeitsplatzverlagerungen aus den CBDs in die äusseren Geschäftsgebiete erst richtig bemerkbar machen. Bestandesangebote in den erweiterten und äusseren Geschäftsgebieten der Gross- und Mittelzentren sind schon seit längerem im Steigen begriffen. Der Grund hierfür liegt in der starken Bautätigkeit in den Agglomerationen und dem resultierenden Verdrängungsmarkt, in dem die attraktiven Neubauten die Mieter aus den alten Flächen ziehen, die als Folge wieder zur Vermietung ausgeschrieben werden (Abbildung 29).

Abbildung 28

Inserierte Neubauflächen

Angebotene Fläche neuer Projekte in m²

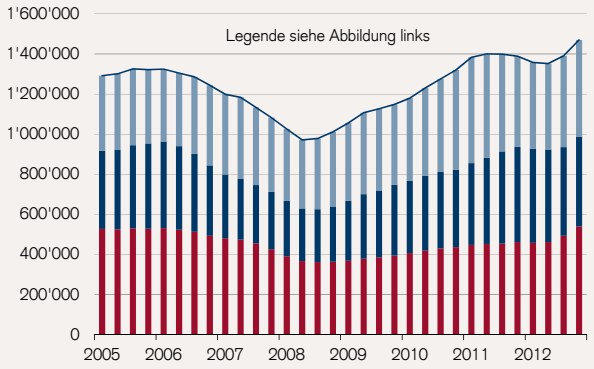


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 29

Flächenangebot im Bestand

Angebotene Fläche im Bestand in m²



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Marktergebnis: Kurzfristiger Mietanstieg

Abbildung 30 fasst die Entwicklungen der 20 grössten Schweizer Büroflächenmärkte zusammen. Das flächengewichtete Mittel der schweizweiten Bruttomieten ist von 262 CHF/m² und Jahr im Vorjahr auf 283 CHF im Jahr 2012 angestiegen, was einer beachtlichen Steigerung um 8% entspricht. Die Mietanstiege erstrecken sich über einen Grossteil der Regionen. Gleichzeitig ist die Angebotsziffer vielerorts deutlich angestiegen – allen voran in den schwergewichtigen Märkten Zürich, Genf, Basel und Lausanne. Diese Entwicklung überrascht angesichts der Überkapazitäten nicht und lässt mit einiger Verzögerung eine erneute Trendumkehr bei der Mietpreisentwicklung nach unten erwarten. Die Verzögerung rührt in erster Linie aus der Tatsache, dass derzeit erstens viele tendenziell teurere Neubauangebote in den Inseraten auftauchen, was die Preisbewegung kurzfristig anhebt, und zweitens besonders in den grossen Märkten neuerdings auch hochpreisige Innenstadtlagen angeboten werden, die früher kaum je ausgeschrieben wurden. Der seit längerem zu beobachtende Strukturwandel, in dessen Zuge grosse Firmen Backoffice-Arbeitsplätze an gut erschlossene Randlagen der Büroflächenmärkte verschieben, dürfte sich mittelfristig in entsprechenden Mietpreiskorrekturen niederschlagen.

Abbildung 30

Die 20 grössten Büroflächenmärkte im Überblick

Flächen in m² per 4. Quartal 2012; Durchschnittspreise (brutto) 2012 flächengewichtet in CHF/m² und Jahr; Trends 2013

Wirtschaftsregion	Bürofläche Bestand	Angebotene Fläche	Angebots-ziffer	Angebots-trend	Durchschnitts-miete	Preis-trend
Zürich-Stadt	6'281'000	222'000	3.5%	↗	339	↘
Genève	3'963'000	250'000	6.3%	→	451	↘
Bern	3'218'000	38'000	1.2%	↗	255	→
Basel-Stadt	2'204'000	49'000	2.2%	↗	280	→
Lausanne	2'099'000	95'000	4.5%	→	330	→
Glattal	1'663'000	91'000	5.5%	→	218	↘
Luzern	1'386'000	25'000	1.8%	→	217	→
St.Gallen/Rorschach	1'361'000	40'000	2.9%	→	214	→
Aarau	1'286'000	19'000	1.4%	↗	208	↘
Lorzenebene/Ennetsee	1'199'000	58'000	4.9%	↗	228	→
Lugano	1'138'000	43'000	3.8%	→	283	→
Unteres Baselbiet	911'000	43'000	4.7%	→	209	→
Winterthur-Stadt	712'000	75'000	10.5%	→	232	→
Baden	672'000	12'000	1.8%	→	195	→
Neuchâtel	617'000	23'000	3.8%	↗	195	→
La Sarine	604'000	20'000	3.3%	→	221	→
Limmattal	563'000	24'000	4.3%	↗	186	→
Olten/Gösgen/Gäu	559'000	19'000	3.4%	→	164	↗
Oberland-West	556'000	12'000	2.1%	↗	195	↘
Oberes Baselbiet	546'000	6'000	1.1%	→	228	→
Schweiz	49'630'000	1'693'000	3.4%	↗	283	→

Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG

Die fünf grössten Schweizer Büroflächenmärkte im Detail

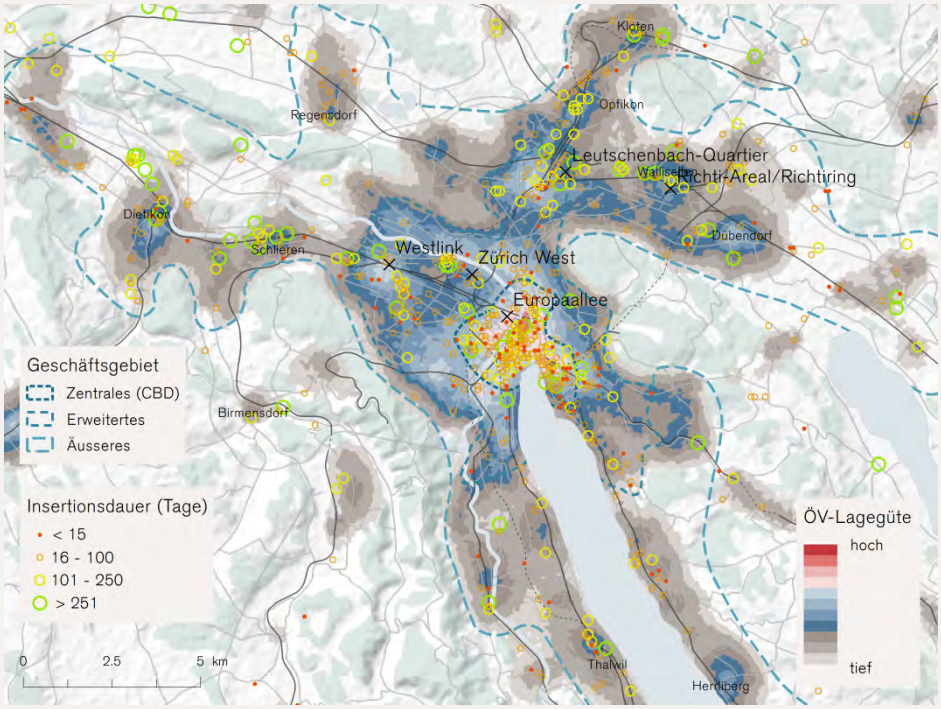
Die grössten fünf Büroflächenmärkte vereinen über 40% der gesamten Büroflächen in der Schweiz auf sich. Nicht nur deren Entwicklung insgesamt ist daher von Interesse, sondern im Besonderen auch die Verschiebungen innerhalb der einzelnen Büroflächenmärkte bzw. deren unterschiedlich ausgeprägter Geschäftsviertel.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

Zürich

Abbildung 31

ÖV-Lagegüte von Büroflächen und Insertionsdauer

Lagegüte pro ha nach Frequenzqualität und Entfernung der ÖV-Haltestellen; Median-Insertionsdauer pro ha 2011/12



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Bundesamt für Raumentwicklung, swisstopo

Zu viele Flächen in fortgeschrittener Planungsphase

Im Büroflächenmarkt Zürich kommt der Qualität der Anbindung an den ÖV eine besondere Rolle zu, denn der Markt ist grossräumiger als jener der vier anderen Schweizer Grosszentren. Die Wahl des Standortes ist für Unternehmen entscheidend, um die Pendelzeiten der Mitarbeiter in Grenzen zu halten und um andere Unternehmensstandorte, Kunden und Partnerunternehmen schnell erreichen zu können. Die Lagegüte eines Standortes berechnet sich im Hinblick auf den öffentlichen Verkehr aus der Distanz und der Verkehrsfrequenz der Bahnhöfe, Bus- und Tramstationen im unmittelbaren Umfeld. An Lagen mit hoher ÖV-Güte – zum Beispiel im Central Business District (CBD) – konnten Vermieter die überwiegende Anzahl an Büroflächen, die 2011 und 2012 inseriert waren, schnell absetzen. Diese Flächen liegen nicht notwendigerweise in unmittelbarer Nähe eines grossen Bahnhofes, sondern dort, wo sich verschiedene Bahnhofseinzugsgebiete mit hohen Tram- und Busfrequenzen überschneiden. Es ist somit weniger ein einziger Bahnhof, der einer Lage die besondere Güte verleiht, als vielmehr die geringe Distanz zu einer Vielfalt an verschiedenen Transportmitteln mit hohen Frequenzen und unterschiedlichen Verbindungsrichtungen. Schwieriger als im CBD gestaltete sich die Situation hingegen vielerorts im Limmattal und im Glattal, wo zahlreiche Ladenhüter erst nach mehr als 250 Tagen vermietet werden konnten. Die Umwälzungen, die sich vor dem Hintergrund zahlreicher Arbeitsplatzkonzentrationen grosser Unternehmen seit geraumer Zeit ankündigen, werden sich ab diesem Jahr auf dem Zürcher Büroflächenmarkt stärker akzentuieren und die kommenden drei bis vier Jahre prägen. Von Schlieren über das Stadtgebiet, Zürich-Nord, den Glattpark bis zum Flughafen schätzen wird das Volumen neu entstehender Flächen bis 2017 auf rund 535'000 m^2. Damit ist ein Flächenvolumen in fortgeschrittener Planungsphase, welches pro Jahr nicht nur das Bürobeschäftigungswachstum des Kantons Zürich, sondern das gesamte jährliche Beschäftigungswachstum (im zehnjährigen Mittel) aufnehmen könnte. So viele Büroarbeitsplätze wird es definitiv nicht brauchen.

2013 kommen grosse Flächenverlagerungen ins Rollen

Bis ins Jahr 2017 werden sich einige grosse Unternehmen geographisch neu positioniert haben. Bei den Banken sind die Umwälzungen bereits voll im Gange. Zudem hat Swisscom IT Services mit der Einweihungsfeier der Büroliegenschaft Fifty One im November 2012 damit begonnen, 1'000 Mitarbeiter aus dem Grossraum Zürich nach Zürich-West zu verlagern. Auf dem Richti-Areal stehen in diesem Jahr 38'000 m^2 für 1'600 Mitarbeiter der Allianz Suisse zur

Verfügung. Der Allianz-Konzern scheint indes solche Zusammenlegungen auch international voranzutreiben: Der deutsche Mutterkonzern verkündete jüngst, die Frankfurter Allianz-Niederlassung mit 1'550 Mitarbeitern aus Kostengründen in die Peripherie zu verlagern. Für die UBS werden im Jahresverlauf die Flächen an der Europaallee bezugsbereit. Für nächstes Jahr ist der Umzug der Zurich-Versicherung auf 40'000 m² im Leutschenbach-Quartier geplant. 2014 verlegt die SBB mehr als 800 Mitarbeiter auf 13'000 m² Bürofläche des neuen Gebäudes Plaza, das im Rahmen der Überbauung West Link in Zürich-Altstetten entsteht. Ebenfalls 2014 wird upc Cablecom 1'400 Büroarbeitsplätze in das neue Bürogebäude Richtiring in unmittelbarer Nähe zum neuen Allianz Suisse-Hauptsitz verlagern. Für 2015 erwägt die Börsenbetreiberin SIX Group den Auszug aus der neuen Börse an der Selnaustrasse mit der Absicht, neue Büroflächen im Hardturmpark in Zürich-West zu belegen. Diese Beispiele zeigen, dass in den kommenden Jahren pro Jahr mindestens ein grosses Unternehmen Verlagerungen plant, was in älteren Liegenschaften jeweils 10'000 bis 30'000 m² freie Fläche entstehen lässt. Neue Liegenschaften bleiben dagegen in der Gunst von Arbeitsplatzverlagerungen grosser Unternehmen, so dass immer wieder neue Projekte in Angriff genommen werden. So kommt mit geplanten Büroflächen im Ausmass des Prime Tower auf dem Welti Furrer-Areal neue Bewegung nach Zürich-West, das die letzte Ausweitungswelle mit Büroflächen eben erst abgeschlossen hat. Dass die neuen Mieter nicht notwendigerweise klassische Dienstleistungsunternehmen sein müssen, zeigen in Zürich zahlreiche Beispiele von Neuvermietungen. Besonders in Zürich-Nord und im Glattpark stehen neue Flächen in der Gunst von regionalen Verwaltungs- oder Hauptsitzen international agierender Unternehmen verschiedenster Branchen. In Zeiten erhöhter Bautätigkeit und geringen organischen Wachstums angestammter Unternehmen liegen grosse Chancen in weiteren Firmenansiedelungen. Nur dadurch liessen sich die sich anbahnenden Überkapazitäten in Grenzen halten.

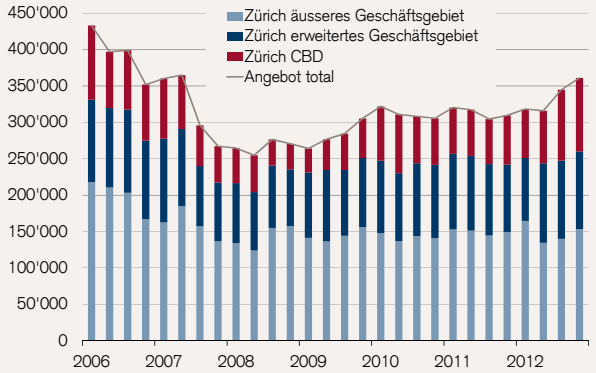
Preisdruck im CBD

Die wenig dynamische Flächennachfrage macht sich in Kombination mit den strukturellen Verschiebungen aus dem CBD in das äussere Geschäftsgebiet in den Daten bemerkbar. Gegenüber dem Vorjahr ist das ausgeschriebene Flächenangebot im CBD Zürich im 4. Quartal 2012 um 50% angestiegen (Abbildung 32). Im äusseren Geschäftsgebiet hat das Angebot dagegen trotz der dort regen Bautätigkeit nur unwesentlich zugenommen (+3%). Ähnlich wie in Genf (siehe Seite 35) führt das erhöhte Angebot teurer CBD-Flächen zu einem kurzfristigen Anstieg der durchschnittlichen Mietpreise auf brutto über 450 CHF/m² und Jahr (Abbildung 33). Wir rechnen damit, dass sich weitere Unternehmen veranlasst sehen, dem CBD den Rücken zu kehren – besonders wenn man bedenkt, dass sich zum Beispiel neue, moderne und sehr gut gelegene Liegenschaften in Zürich-Nord deutlich unter 400 CHF/m² mieten lassen, gegenüber bis zu 700 CHF für vergleichbare Flächen an sehr guten CBD-Lagen. Aus diesem Grund erachten wir eine baldige Korrektur der mittleren CBD-Miete auf rund 400 CHF/m² und Jahr als wahrscheinlich.

Abbildung 32

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Bestandesflächen in m²

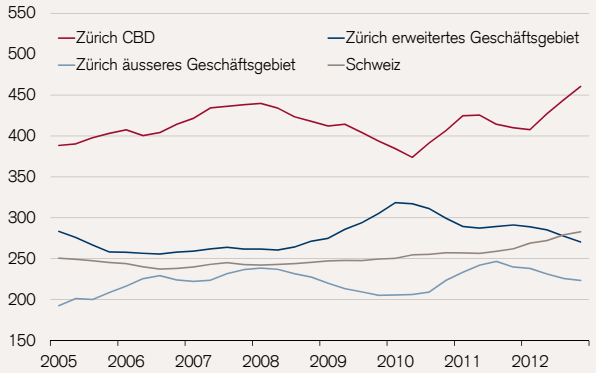


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 33

Entwicklung der Angebotsmieten

Flächengewichtetes Mittel der Bruttomietpreise in CHF/m² und Jahr



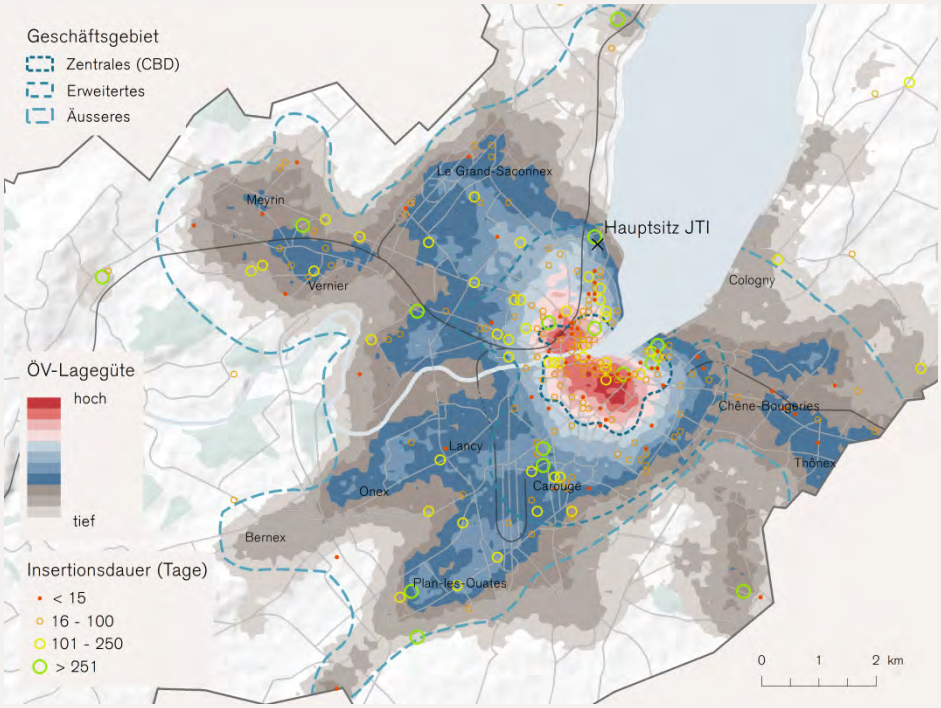
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Genf

Abbildung 34

ÖV-Lagegüte von Büroflächen und Insertionsdauer

Lagegüte pro ha nach Frequenzqualität und Entfernung der ÖV-Haltestellen; Median-Insertionsdauer pro ha 2011/12



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Bundesamt für Raumentwicklung, swisstopo

Ladenhüter sind in Genf immer noch sehr selten

Innerhalb der letzten zwei Jahre wurden Büroflächen in Genf bei Neuvermietung in der Regel schnell bis sehr schnell vermietet. Ladenhüter, die länger als 250 Tage im Angebot waren, bevor sie von den Online-Plattformen verschwanden und damit als vermietet zählen, waren in Genf die Ausnahme – besonders im Altstadtteil des CBD. Dieser vereint pulsierendes Leben mit einer hohen ÖV-Lagegüte im Schnittpunkt der drei Bahnhöfe Cornavin, Lancy-Pont-Rouge und Chêne-Bourg, die untereinander im CBD mit einer hohen Tram- und Busfrequenz verbunden sind. Zahlreiche Angebote in und am Rand des CBD waren innerhalb von 15 Tagen vermietet, und die Dunkelziffer an Flächen, die aufgrund ihrer Begehrtheit gar nicht erst öffentlich erscheinen und innerhalb kürzester Zeit unter der Hand oder über exklusive Makler die Mieterschaft wechseln, dürfte schweizweit nirgends so hoch sein wie in Genf. Auch direkt am Bahnhof Cornavin waren die Angebote sehr begehrt. Die ÖV-Lagegüte ist dort ebenfalls sehr hoch. Vom Bahnhof Cornavin aus sind die Insertionsdauern über das internationale Quartier bis zum Flughafen recht tief. Ladenhüter gibt es so gut wie keine. Die Lagequalitäten dieser Flächen werden weniger stark durch den ÖV-Anschluss beeinflusst. Stattdessen stehen für internationale Organisationen die Nähe zu vergleichbaren Institutionen und für Unternehmen die Vorteile grösserer Flächen in Flughafennähe im Vordergrund. In Zukunft wird die ÖV-Lagegüte in Genf nicht mehr so stark auf den CBD konzentriert bleiben. Insbesondere rund um die Bahnhöfe der geplanten Genfer S-Bahn (CEVA), welche 2017 in Betrieb genommen werden soll, dürfte sich die Lagequalität signifikant erhöhen.

Genf leidet trotz nachlassender Marktdynamik unter der Schwierigkeit, die Grossflächennachfrage zu befriedigen

Die Rarität grosser, zusammenhängender Flächen, die sich für Arbeitsplatzkonzentration an einem Standort eignen, stellt eines der grössten Probleme für den Markt Genf dar. Der Neubau grosser Liegenschaften, die den Flächenansprüchen grosser Unternehmen genügen, ist aufgrund von Platz- und Planungsproblemen in Genf ein kompliziertes Unterfangen. Das seit langem in Genf ansässige Unternehmen Japan Tobacco International gab zum Beispiel im Februar 2010 die Pläne bekannt, in unmittelbarer Nähe zum Bahnhof Sécheron 1'000 Mitarbeiter auf 25'000 m^2 Neubaufläche zu vereinen. Die Baustelle wurde im April 2012 eröffnet. Der Bezug soll erst 2015 und damit fast sechs Jahre nach Planungsbeginn erfolgen und für frei werdende Flächen in Carouge sorgen. Die Platz- und Planungsprobleme grosser Unternehmen werden zunehmend ein Problem für die Stadt Genf – zumindest solange bis grosse Flächen auf den

künftigen Entwicklungsgebieten (La Praille, Eaux-Vives usw.) ab 2017 zur Verfügung stehen werden. Die stabilen politischen, fiskalischen und ökonomischen Verhältnisse der Schweiz machen Genf in Kombination mit seiner Internationalität noch immer äusserst attraktiv für Verwaltungssitze internationaler Konzerne. Genf droht jedoch aufgrund des Platzmangels von den guten Standortbedingungen nicht mehr voll profitieren zu können. Zwar zeichnet sich derzeit vor dem Hintergrund einer schwächeren Nachfrage sowie eines vorübergehend höheren Angebots an Neuflächen vor allem an guten CBD-Lagen eine Entspannung der Marktsituation ab. Doch häufig sind es kleinere und teure Flächen, die auf den Markt kommen und daher weniger in der Gunst grosser Unternehmen stehen. Zudem spielen bei der Neuansiedelung die Wohnungsknappheit und die damit einhergehenden happigen Preise eine wachsende Rolle. Wie auch das Preisniveau bei den diversen internationalen Organisationen immer wieder zu Diskussionen bezüglich des Standortes Genf führt, lassen sich auch Unternehmen von den Schwierigkeiten, ihren Mitarbeitern adäquaten Wohnraum zu nachvollziehbaren Preisen zu bieten, vom Standort Genf abschrecken. Das mag mit zur Abkühlung des Marktes beigetragen haben, die durch eine signifikant höhere Zahl leerstehender Flächen dokumentiert wird. Mit Leerstandsziffern von 1.2% im Kanton und 0.8% in der Stadt weist Genf aber im Vergleich mit anderen Schweizer Büroflächenmärkten nach wie vor ein sehr tiefes Niveau auf.

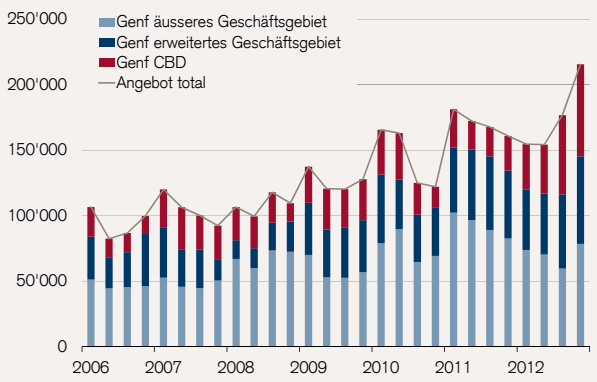
Erhöhtes Angebot im CBD: Probleme auf sehr hohem Niveau

Das anspruchsvolle Marktumfeld schlägt sich im Jahresvergleich vor allem im CBD in einem erhöhten Angebot und höheren Leerständen nieder. Die gut 70'000 m² ausgeschriebenen Flächen im 4. Quartal 2012 übertrafen den Vorjahreswert um fast das Dreifache und belaufen sich damit auf den höchsten Quartalswert seit 2006 (Abbildung 35). Auch im äusseren Geschäftsgebiet stieg die Summe der ausgeschriebenen Flächen an. Dort dürften grössere Flächen aber weiterhin gefragt bleiben und es sich somit um einen kurzfristigen Effekt handeln. Die ausgeschriebenen Mieten erreichen gleichzeitig einen Höchstwert von brutto 551 CHF/m² und Jahr im CBD (Abbildung 36). Doch dieser Wert täuscht, denn die Entwicklung beschreibt die seit 2011 zunehmende Anzahl teurer Angebote. Die Aufwärtsbewegung im CBD widerspiegelt vermutlich das letzte Aufbäumen vor der Trendwende – ganz im Gegensatz zum äusseren Geschäftsgebiet, wo der gegensätzliche Prozess im Gange ist: Das dortige Angebot ist aufgrund der Dezentralisierungsbewegungen seit 2011 im Trend rückläufig. Die Nachfrage nach dezentralen Flächen ist somit vorhanden. Das äussert sich seit Jahresbeginn 2012 in steigenden Mieten, die im 4. Quartal 2012 einen Wert von 384 CHF/m² und Jahr erreicht haben. Insgesamt sind die Aussichten für den Standort Genf verhalten. Die Zweiteilung des Marktes, mit nachlassender Zahlungsbereitschaft an den Top-Lagen im CBD einerseits und Dezentralisierungstendenzen mit der Suche nach grösseren Flächen im äusseren Geschäftsgebiet anderseits, dürfte sich unseres Erachtens fortsetzen. Damit widerspiegeln sich die schweizweiten Trends der zunehmenden Zurückhaltung wertschöpfungsstarker Dienstleistungsbranchen einerseits und steigenden Flächenbedarfs bei kostensensitiveren Industrieunternehmen, baunahen Branchen und der öffentlichen Hand anderseits auch in Genf. Bis auf weiteres sind dies in Genf jedoch Probleme auf sehr hohem Niveau.

Abbildung 35

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Bestandesflächen in m²

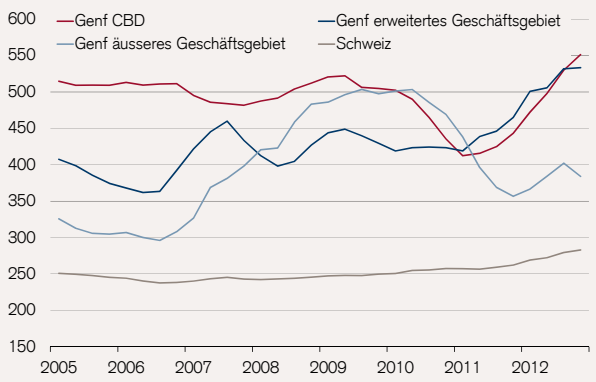


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 36

Entwicklung der Angebotsmieten

Flächengewichtetes Mittel der Bruttomietpreise in CHF/m² und Jahr



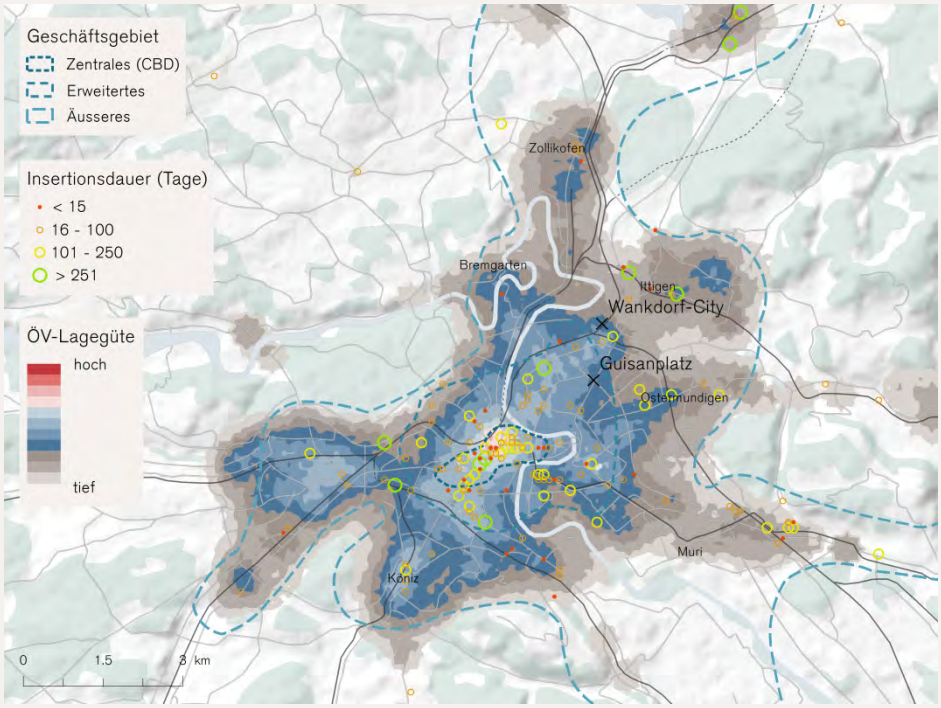
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Bern

Abbildung 37

ÖV-Lagegüte von Büroflächen und Insertionsdauer

Lagegüte pro ha nach Frequenzqualität und Entfernung der ÖV-Haltestellen; Median-Insertionsdauer pro ha 2011/12



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Bundesamt für Raumentwicklung, swisstopo

Mittelmässige, dafür breit gestreute ÖV-Güte der Büroflächenlagen

Im Vergleich zu den meisten anderen Grosszentren fällt die ÖV-Lagegüte im CBD von Bern im Hinblick auf Verkehrsdichte und Frequenz etwas tiefer aus. Aus der ÖV-Perspektive ballen sich die besten Lagen in unmittelbarer Bahnhofsnähe. Die S-Bahnhöfe Bümpliz, Ausserholligen, Liebefeld, Wankdorf und Ostermundigen spannen ein Polygon auf, in dem ein dichtes Netz von Tram- und Bushaltestellen für die Feinverteilung sorgt. Die ÖV-Güte nimmt daher nach aussen hin nur langsam ab, wodurch sich Büroflächen auch im erweiterten und in Teilen des äusseren Geschäftsgebietes flächendeckend eine gute Erschliessung bietet. Das Gefälle zwischen sehr guter ÖV-Lagegüte im CBD-Kern und schlechteren Lagen ausserhalb ist in Bern dadurch schwächer ausgeprägt als zum Beispiel in Basel, Lausanne oder Genf. Bei der Marktgängigkeit von Büroflächen, gemessen an deren Insertionsdauer, lässt sich daher kein klares Muster erkennen. Sehr schnelle Wiedervermietungen erstrecken sich ebenso über alle drei Geschäftsgebiete wie Ladenhüter, die im Zeitraum 2011 bis 2012 länger als 250 Tage im Angebot waren. Insgesamt fällt deren Anzahl eher gering aus, was die bis dato stabile Marktsituation in Bern bekräftigt.

Mit PostFinance fällt 2013 der Startschuss für Unternehmensverlagerungen gen Norden

Ab diesem Jahr werden zwei schon länger angekündigte Entwicklungen den Büroflächenmarkt von Bern kräftig durchschütteln. Erstens beginnt das neue Dienstleistungsviertel Wankdorf City zu wachsen. Nachdem der formelle Spatenstich für das ganze Quartier im September 2011 erfolgte, wurde genau ein Jahr später der Grundstein für den Hauptsitz der Schweizerischen Post gelegt. Insgesamt entstehen für die SBB, die Post und das Unternehmen Losinger Marazzi, das neben dem eigenen Gebäude auch jenes der Post baut, ab 2014 sukzessive 89'000 m^2 Bürofläche für rund 4'400 Beschäftigte. Zuvor wird schon der neue Hauptsitz der PostFinance neben der gleichnamigen Arena bezogen. Das neue Hochhaus bietet auf 12'000 m^2 Platz für 870 Mitarbeiter und ergänzt den bereits bestehenden Stadion-Annexbau. Damit entstehen im Berner Norden bis Ende 2014 neue Flächen im Ausmass von 3.1% des geschätzten Flächenbestandes der gesamten Wirtschaftsregion Bern. 2013 dürfte damit der Startschuss fallen für einen mehrjährigen Umzugsprozess von mehreren tausend Beschäftigten aus dem ganzen Büroflächenmarkt Bern. Und damit nicht genug: In der zweiten Jahreshälfte 2012 wurde der Masterplan für Wankdorf City 2 veröffentlicht, gemäss dem die SBB Interesse an weiteren Dienstleistungsflächen auf der anderen Seite der Schädelinstrasse hat. Vorrang wird dort jedoch

die Wohnnutzung haben, womit dem zukünftig hohen Arbeitsplatzangebot entsprechender Wohnraum gegenübergestellt wird.

Auch Bundesverwaltung macht Nägel mit Köpfen

Diese Bewegung wird, zweitens, vom öffentlichen Sektor verstärkt. Die Bundesverwaltung plant seit längerem eine systematische Verlagerung von Arbeitsplätzen mit dem Ziel der Mietkostenreduktion und der Optimierung von Verwaltungsprozessen. Der Neubau des Verwaltungszentrums am Guisanplatz spielt in dem langfristig geplanten Unterbringungskonzept eine Schlüsselrolle. Es entsteht in zwei Etappen. Die erste Etappe könnte mit rund 48'000 m^2 Ende 2017 bezugsbereit sein, was den Zug von Büroarbeitsplätzen in den Berner Norden auch nach Fertigstellung der Wankdorf City aufrechterhalten wird. In einer zweiten Etappe kämen 36'000 m^2 für weitere Bundesangestellte verschiedener Ämter hinzu. Am Ende sollte Platz für 4'700 Arbeitnehmer sein. Steigende Leerstände werden die Folgen dieser Umwälzungen sein. Die Entwicklung birgt aber auch Chancen. Kleinere Unternehmen aus der Peripherie, die schon immer eine zentrale Lage bevorzugt hätten, bekommen nun die Möglichkeit dazu. Nach Sanierungs- und Umbauphasen könnte so neues Leben in die ehemaligen Büros des Bundes oder der staatsnahen Unternehmen kommen. Auch der Anreiz zu Umnutzungen könnte steigen. Bisher halten sich Beispiele für umgenutzte Dienstleistungsgebäude noch in Grenzen. Das ehemalige Losinger-Hochhaus aus den Sechzigerjahren im Fischermätteli wurde zum Beispiel 2009 in Seniorenwohnungen umgewandelt. Ansonsten scheitern Umnutzungen häufig an mangelnder Wirtschaftlichkeit aufgrund des hohen Investitionsaufwandes. Sollte sich aufgrund der anstehenden Entwicklungen jedoch ein erhöhter Sockelleerstand gerade bei den nachfrageschwachen kleineren Liegenschaften im CBD bilden, dürfte sich der Druck auf die Eigentümer erhöhen, Alternativnutzungen in Betracht zu ziehen.

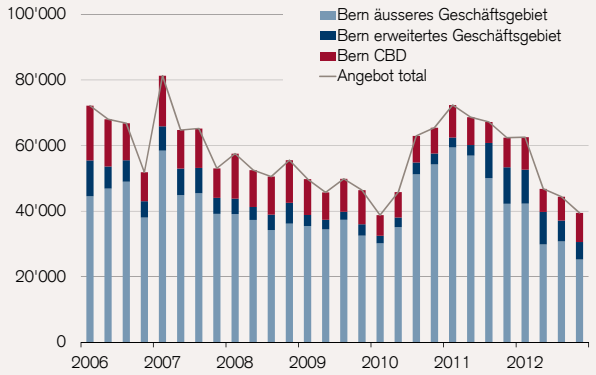
Umwälzungen werden sich verzögert im Markt bemerkbar machen

Noch sind diese Entwicklungen jedoch Zukunftsmusik. Alarmstimmung ist vorderhand nicht angebracht, denn aus den Daten geht hervor, dass der Büromarkt Bern bis anhin gut mit der hohen Flächenausweitung zu Rande kommt. Der Büroflächenleerstand der Stadt Bern, der 2011 kurzfristig auf 27'000 m^2 angestiegen ist, hat sich 2012 mit 19'000 m^2 wieder auf äusserst tiefem Niveau eingependelt. Das Angebot inserierter Flächen im CBD bewegt sich seit drei Jahren stabil auf tiefem Niveau zwischen 6'000 und 10'000 m^2, und die Angebotsausweitung der letzten beiden Jahren im erweiterten und äusseren Geschäftsgebiet hat sich wieder beruhigt (Abbildung 38). Bislang haben die neuen Flächen dank robuster Nachfrage nicht zu einem Flächenüberhang geführt, was sich auch im Anstieg der Mietpreise 2011/12 über alle Geschäftsgebiete hinweg widerspiegelt (Abbildung 39). Aktuell ist der Markt somit noch intakt und dürfte auch die im Jahresverlauf frei werdenden Flächen der PostFinance verkraften. Und dennoch: ganz sorgenfrei gestaltet sich die Zukunft des Berner Büroflächenmarktes nicht. Das bewilligte Bauvolumen der letzten beiden Jahre liegt fast doppelt so hoch wie im Mittel seit 1995. Das Umfeld dürfte künftig also sehr viel anspruchsvoller werden, mit entsprechenden Auswirkungen in Form steigender Leerstände und stagnierenden Mietpreiswachstums.

Abbildung 38

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Bestandesflächen in m^2

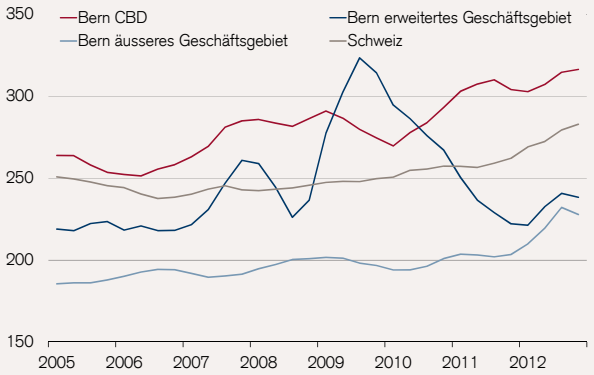


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 39

Entwicklung der Angebotsmieten

Flächengewichtetes Mittel der Bruttomietpreise in CHF/m^2 und Jahr



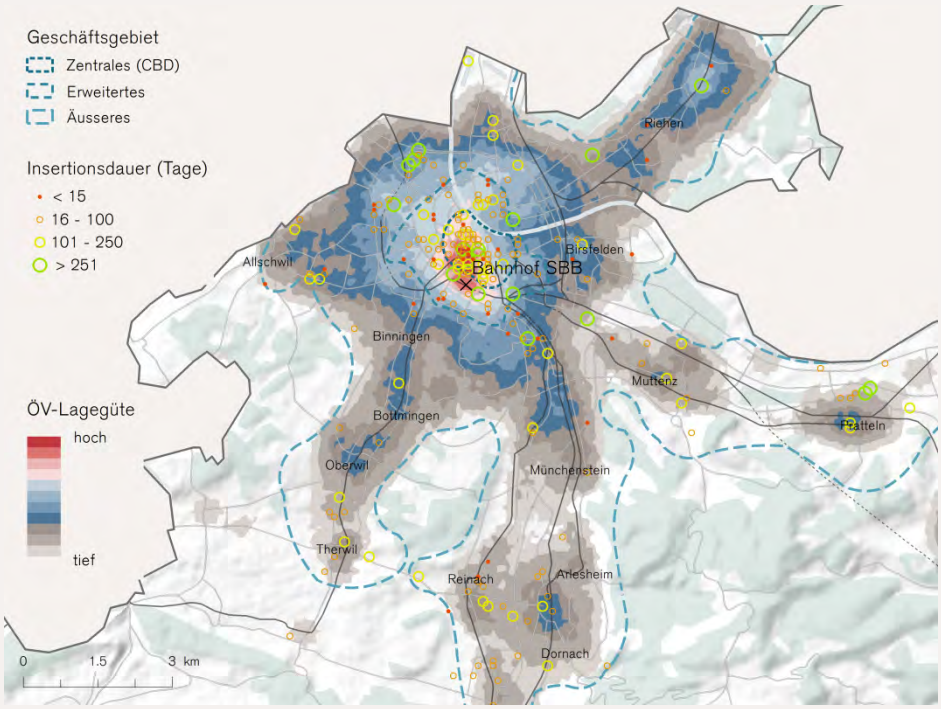
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Basel

Abbildung 40

ÖV-Lagegüte von Büroflächen und Insertionsdauer

Lagegüte pro ha nach Frequenzqualität und Entfernung der ÖV-Haltestellen; Median-Insertionsdauer pro ha 2011/12



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Bundesamt für Raumentwicklung, swisstopo

Hohe ÖV-Güte an Lagen im erweiterten Geschäftsgebiet

Der kleinräumige CBD des Büroflächenmarktes Basel widerspiegelt sich in der hohen Konzentration von Lagen mit bester ÖV-Güte wider. Vor allem die Nähe zum SBB-Bahnhof und Lagen von dort entlang der Nahverkehrsachsen in Richtung Altstadt bieten eine sehr hohe ÖV-Güte. Aus diesem Blickwinkel erklärt sich auch die hohe Entwicklungstätigkeit rund um den Bahnhof, wo seit der Jahrtausendwende mit dem Peter-Merian-Haus, dem Jacob-Burckhardt-Gebäude, dem Elsässertor, dem Südpark und dem geplanten Büroturm der Bâloise sowie etwas weiter östlich mit dem Projekt City-Gate und dem geplanten Grosspeter-Tower zahlreiche Büroflächen entstanden und noch entstehen. Folgerichtig dehnt sich der CBD immer mehr nach Süden aus. Ausgehend von diesem Nabel sinkt die ÖV-Güte im erweiterten Geschäftsgebiet nur leicht und erklärt dessen Beliebtheit bei Unternehmen. Gemessen an der Insertionsdauer ist die Vermietbarkeit dort gut, Ladenhüter gab es im Zeitraum 2011 bis 2012 kaum. Auch insgesamt gibt es wenige Anzeichen von grösseren Vermietungsschwierigkeiten. Im CBD wurden zwar einige Angebote registriert, die erst nach längerer Online-Vermarktung vermietet werden konnten, was auch in Basel erneut bestätigt, dass es Innenstadtlagen nicht mehr ganz so einfach haben. Doch Einzelbeobachtungen sollten nicht überinterpretiert werden, denn häufig ist der unzeitgemässe Zustand einer Fläche eher der Grund für Absatzprobleme als die Marktbedingungen in Kombination mit der Lage.

Basler Dilemma: Wenige zentrale Grossflächen; schlechte ÖV-Lagegüte in der Peripherie

Wie auch in den anderen Grosszentren stehen in Basel in den kommenden Jahren der Bau von einigen Grossflächen, die Arbeitsplatzkonzentration von grösseren Unternehmen – allen voran Roche und Novartis – und langfristig grössere Stadtentwicklungsprojekte (Dreispitz, Erlenmatt, Hafenareal) an, die in ferner Zukunft zusätzlichen Raum für neue Dienstleistungsflächen bereitstellen werden. Eine überbordende Ausweitung resultiert daraus nicht, sofern Chemie und Pharma dem Standort Basel die Treue halten und es gelingt, nicht nur Abwanderungen zu verhindern, sondern auch das eine oder andere Dienstleistungsunternehmen anzuziehen. Das ist zurzeit kein leichtes Unterfangen. Der Trend der Arbeitsplatzkonzentration auf grossen Flächen an dezentralen Lagen erschwert die Firmenansiedelung im CBD und in weiten Teilen des erweiterten Geschäftsgebietes, denn grosse Flächen sind dort rar gesät und teurer als in der Peripherie des äusseren Geschäftsgebietes, wo wiederum die ÖV-Lagegüte zu wünschen übriglässt. Im schlechtesten Fall veranlasst dieses Dilemma Unternehmen zur Abwanderung aus dem

Raum Basel, wie jüngst von SBB Cargo verkündet. Das Unternehmen verlagert 500 Arbeitsplätze aus der Stadt Basel nach Olten – aus Kostengründen. Medienberichten zufolge spart das Unternehmen durch diese Bewegung zukünftig eine Million Franken pro Jahr. Der Mietvertrag in der heutigen 15'000 m^2 grossen Liegenschaft "Elsässertor" an bester Lage am SBB-Bahnhof läuft 2014 aus. Vor dem Verlagerungsentscheid suchte das Unternehmen in Basel erfolglos eine Alternative. Gesucht war eine grössere und günstigere Fläche an einer Lage mit ähnlich erstklassiger ÖV-Güte. Derartige Büroflächen-Brückenköpfe ausserhalb des CBD, wie sie Bern neuerdings mit Wankdorf City oder Zürich mit Altstetten, Oerlikon oder seit neuem Zürich-West kennt, gibt es in Basel jedoch kaum. Am ehesten kämen dazu noch die Standorte Muttenz und Pratteln in Frage, die von frequenzstarken S-Bahn-Linien bedient werden. Entsprechenden Vorhaben in Pratteln ist bis anhin der durchschlagende Erfolg versagt geblieben. So wurden jüngst geplante Büroflächenkapazitäten etwa im Viererfeld redimensioniert. Man setzt verstärkt auf die Karte Wohnnutzung.

Hohe Leerstände deuten auf Defizite hin

Ausschlaggebend für die Planänderungen mögen auch die erhöhten Sockelleerstände des Basler Büroflächenmarktes sein, die 2012 mit 162'000 m^2, davon 91'000 m^2 in der Stadt, einen neuen Höchststand erreicht haben. Der Leerstand dürfte aus einer Ansammlung von kleineren bis mittelgrossen Flächen bestehen, die es weiterhin schwer haben werden. Da in den letzten Jahren die Flächenausweitung unterdurchschnittlich ausfiel, sind die Gründe für die unüblich hohen Leerstände eher auf der Nachfrageseite zu suchen als bei einem zu üppigen Angebot. Abwanderungen wie die von SBB Cargo können nie ganz vermieden werden, wie auch das Beispiel Merck Serono im Genf aufzeigt. Solange aber die Standortattraktivität ausreichend hoch ist, gelingt es immer wieder, auch Firmen anzuziehen. Hier scheint es allerdings zu hapern. Die Standortqualität in Basel wird durch eine unvorteilhafte Unternehmensbesteuerung, die ebenfalls in das Kostenkalkül von Unternehmen einfliesst, geschmälert. Im CBD sind somit nicht nur die Mieten höher als im äusseren Geschäftsgebiet, sondern auch die Steuerbelastung im Vergleich zum Kanton Basel-Landschaft, auf den ein Grossteil des äusseren Gebietes entfällt. Dennoch verfügt Basel über einen vielversprechenden Branchenmix, dessen Unternehmen immer wieder klare Signale der Standortverbundenheit senden. Nach Roche und Novartis tut dies nun auch die Agrarchemiefirma Syngenta, die den Standort Basel mit Sanierungen und Neubauten ihres Hauptsitzes entlang der Rosentalstrasse stärkt.

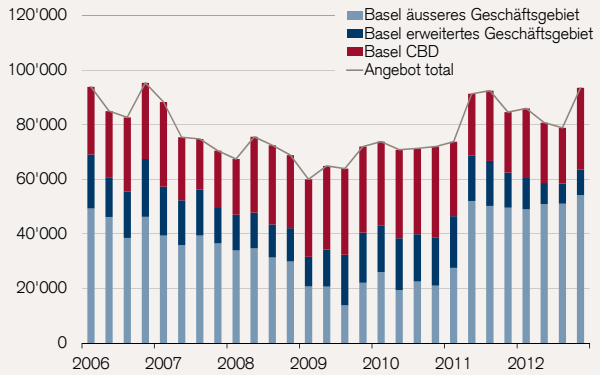
Erhöhtes Angebot, heterogenes Preisbild

Die ungenügende Absorption macht sich ebenfalls in einem seit 2009 steigenden Angebot bemerkbar (Abbildung 41). Neben dem hohen Angebot im äusseren Geschäftsgebiet, das darauf hindeutet, dass die erhöhten Leerstände vor allem an peripheren Lagen entstehen, ist das Angebot im 4. Quartal 2012 auch im CBD sprunghaft angestiegen. Der CBD-Preistrend quittiert das in Form einer Stagnation der Preise. Im vergleichsweise kleinen Markt Basel sind die Preise immer stark durch jene Flächenqualität gekennzeichnet, die derzeit im Angebot ist. Im erweiterten Geschäftsgebiet wird immer deutlicher, dass Mieten jenseits der Schwelle von brutto 300 CHF/m^2 und Jahr kein nachhaltiges Niveau sind, ganz im Gegensatz zu 300 CHF im CBD und 250 CHF im äusseren Geschäftsgebiet, wo aber künftig leerstandsbedingt die Unsicherheit bezüglich der weiteren Mietpreisentwicklung zunehmen dürfte (Abbildung 42).

Abbildung 41

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Bestandesflächen in m^2

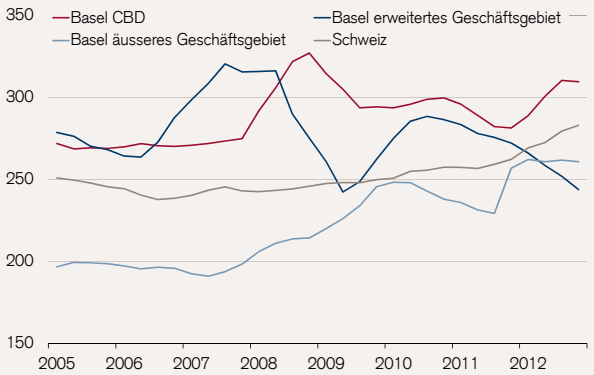


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 42

Entwicklung der Angebotsmieten

Flächengewichtetes Mittel der Bruttomietpreise in CHF/m^2 und Jahr



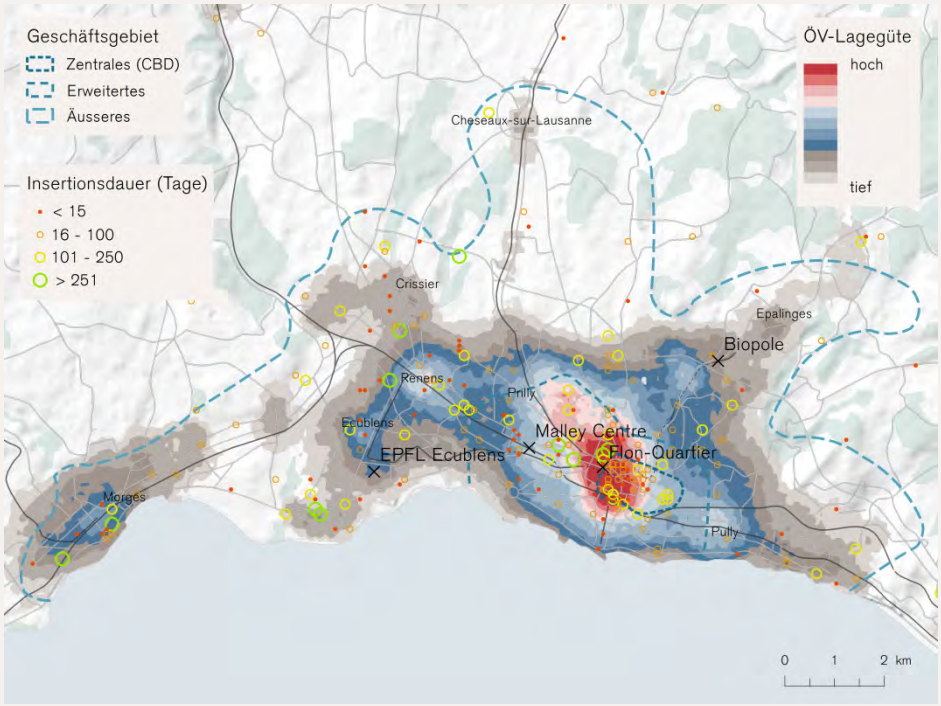
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Lausanne

Abbildung 43

ÖV-Lagegüte von Büroflächen und Insertionsdauer

Lagegüte pro ha nach Frequenzqualität und Entfernung der ÖV-Haltestellen; Median-Insertionsdauer pro ha 2011/12



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Bundesamt für Raumentwicklung, swisstopo

Trotz M2: Wachstum geht ÖV-bedingt Richtung Westen

Im Zentrum von Lausanne finden sich grossflächige Lagen mit einer der höchsten ÖV-Güteklassen der Schweiz. Der hochfrequentierte Bahnhof überlagert sich kleinsträumig mit zahlreichen Stationen des Nahverkehrs. Die ÖV-Güte der Bürolagen ist in Lausanne von hoher Bedeutung, weil besonders für Pendler der motorisierte Individualverkehr aufgrund des hohen Verkehrsaufkommens im Zentrum wie auch auf der Umfahrung kaum eine Alternative ist. Die Wirkung der 2008 in Betrieb genommenen Métro M2 von Lausanne Ouchy über den CBD bergwärts Richtung Norden ist klar ersichtlich; die ÖV-Güte der Lagen entlang der M2 hat sich deutlich verbessert. Trotz der M2 in Richtung Norden wächst Lausanne vom CBD über das Flon-Quartier und das Entwicklungsgebiet Malley Centre bis zur EPFL nach Ecublens hauptsächlich Richtung Westen. Dieses westwärts gewandte Wachstum findet seine Rechtfertigung in der ÖV-Erschliessung ebenso wieder wie in der erhöhten Anzahl an Flächenangeboten in den Jahren 2011 und 2012, unter denen es kaum Ladenhüter gab. Die Anspannung des Marktes der letzten zwei Jahre ist gut daran ersichtlich, wie schnell viele Flächen vermietet werden konnten. Insgesamt lag die durchschnittliche Insertionsdauer von Büroflächen in der gesamten Wirtschaftsregion Lausanne 2011/12 bei 52 Tagen – und damit bei der Hälfte des langjährigen Mittels.

Vier Nachfrageschwerpunkte: Altstadt, Flon, Ecublens (EPFL), Epalinges (Biopole)

Dennoch ist die Vermietbarkeit in Lausanne nicht überall gleich gut. Das Marktumfeld wird schwieriger, und grössere Flächen, die dezentral liegen und verkehrstechnisch nicht gut erschlossen sind, bekommen das mit einer geringeren Nachfrage zu spüren, zumal Erreichbarkeit und Flächenflexibilität neben den Kosten derzeit die wohl wichtigsten Nachfragekriterien sind. So leidet der Osten etwas unter einer schlechteren ÖV-Güte. Insofern unterscheidet sich der Büroflächenmarkt in Lausanne von jenem in Genf, wo die Knappheit nach wie vor so gross ist, dass die Verkehrserschliessung in den Randgebieten noch eine kleinere Rolle spielt. Die Nachfrage richtet sich dagegen auf vier Schwerpunkgebiete in Lausanne. Erstens bleibt die Altstadt bei kleineren Unternehmen oder für kleinere Niederlassungen grösserer Unternehmen, die kleine und ältere, dafür aber repräsentative Flächen suchen, beliebt. Ebenfalls kleinere Flächen, dafür aber moderner, finden sich zweitens im westlich angrenzenden und lebhaften Flon-Quartier. Im von Mobimo entwickelten Stadtquartier entsteht derzeit ein Mischnutzungsobjekt auf einer der letzten freien Parzellen. Mit dem westlich gelegenen Stadtentwicklungsprojekt

Malley Centre werden langfristig grosse und neue Büroflächen im Westen an das Flon-Quartier anschliessen. Profitieren wird das Gebiet am Fusse der im letzten Sommer eröffneten neuen S-Bahn-Haltestelle Prilly-Malley von der schlagartig verbesserten ÖV-Qualität. Malley Centre soll der Kern eines zukünftigen neuen Stadtteils werden, in dessen fünf Quartieren bis 2030 auf 83 Hektaren 10'000 Arbeitsplätze entstehen sollen. Dienstleistungsunternehmen der Spitzenindustrie suchen dagegen, drittens, schon länger die Nähe der EPFL und deren "Innovation Square" in Ecublens. Das vierte Nachfragecluster liegt im Norden von Lausanne in der Gemeinde Epalinges und wird von Biotechnologieunternehmen und deren Dienstleistern im Bereich Forschung und Entwicklung geprägt. Der Biotechnologiepark Biopole wächst seit 2009 kontinuierlich mit Büro- und Laborgebäuden. Zurzeit erstellen Losinger Marazzi einen weiteren Gebäudekomplex mit 7'000 m² Fläche für Büros und Labors. Insgesamt soll die nutzbare Fläche in den kommenden Jahren auf 80'000 m² anwachsen. Die CSS-Versicherung hat 2009 auf dem Areal in unmittelbarer Nähe zur M2-Station ebenfalls Bauland erworben und dürfte dort in Kürze 500 Mitarbeiter aus der ganzen Region zusammenziehen.

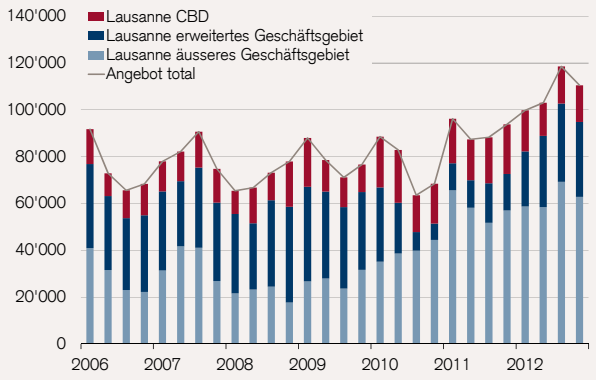
Erhöhtes Flächenangebot löst Trendumkehr der Mietpreisentwicklung aus

Insgesamt setzt sich damit auch im kleinsten Schweizer Grosszentrum das homogene Bild wachsender Herausforderungen und sich ändernder Nachfrageansprüche fort. Neue Projekte und Flächenwachstum entstehen zurzeit vor allem durch wachsende Verwaltungs-, Forschungs- und Entwicklungsbedürfnisse der Spitzenindustrie, baunaher Branchen oder aufgrund des Platzmangels der wachsenden öffentlichen Verwaltung. Die Nachfrage seitens der klassischen Bürobranchen ist dagegen verhalten und sehr viel preissensitiver als noch vor einigen Jahren. Das führt auch in Lausanne zu einer stärkeren Konzentration auf die guten Lagen oder auf vorhandene lokale Branchencluster. Letztlich beginnt das seit 2004 merklich erhöhte Flächenwachstum in Lausanne Auswirkungen zu zeigen. Das Büroflächenangebot ist markant angestiegen und bewegte sich Ende 2012 mit 111'000 m² 18% über dem Vorjahreswert (Abbildung 44). Der ansteigende Angebotstrend dauert bereits seit zwei Jahren an und fusst ausschliesslich auf den Entwicklungen des erweiterten und des äusseren Geschäftsgebietes. Im CBD lag das Flächenangebot dagegen 26% unter dem Vorjahreswert und damit wieder etwa auf dem Niveau von vor zwei Jahren. Diese Entwicklung bestätigt die anhaltende Nachfrage im CBD gegenüber der selektiveren Flächenauswahl an den äusseren Lagen. Aufgrund der zweijährigen Dauer des ansteigenden Angebotstrends macht sich dieser nun zudem in den Mieten bemerkbar. Selbst im CBD scheinen Vermieter Konzessionen machen zu müssen. Gegenüber dem Vorjahr korrigiert der Mietpreis dort um 13% auf brutto 394 CHF/m² und Jahr (Abbildung 45). Dass sich der bis zum letzten Jahr steile Entwicklungspfad im anspruchsvollen Umfeld in dieser Form nicht fortsetzen wird, haben wir bereits im letzten Jahr antizipiert. Genauso ist jedoch davon auszugehen, dass die CBD-Nachfrage im Verhältnis zum Flächenmangel stark genug bleibt, um einen Fall unter 350 CHF zu verhindern. Die höhere Marktliquidität dürfte in naher Zukunft auch im äusseren und erweiterten Geschäftsgebiet zu fortgesetzten leichten Mietpreiskorrekturen führen.

Abbildung 44

Entwicklung der angebotenen Bürofläche

Summe der quartalsweise ausgeschriebenen Bestandesflächen in m²

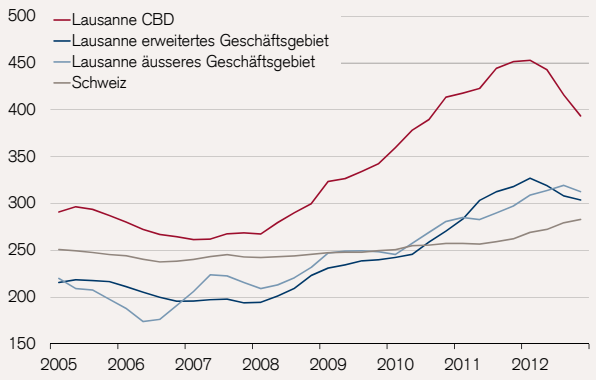


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 45

Entwicklung der Angebotsmieten

Flächengewichtetes Mittel der Bruttomietpreise in CHF/m² und Jahr



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Ausblick Büroflächen 2013

Flächenkonsolidierungen im grossen Stil

Unzweideutig steigende Angebotsquoten gegen Ende 2012 sind erst die Vorläufer drohender Angebotsüberhänge und steigender Leerstände auf dem Büroflächenmarkt. 2013 sind erste schwere Böen im Anmarsch. Denn einige Grossunternehmen geben den Startschuss zum Umzug auf grosse Büroflächen in den Agglomerationen, wo sie mehrere Standorte zusammenziehen. Diese Verlagerungsprozesse – die nicht nur Probleme schaffen, sondern auch Chancen bieten – werden sich in allen Grosszentren über mehrere Jahre erstrecken und die Büroflächenmärkte vor allem deshalb vor Herausforderungen stellen, weil das Stellenwachstum in den klassischen Bürobranchen zu sehr schwächelt, um die frei werdenden Flächen vor Leerständen zu bewahren. Die Situation wird dadurch verschärft, dass die Nachfrage auch strukturell im Umbruch ist. Neue Arbeitsplatzmodelle, die zu einer höheren Flächeneffizienz führen und bei Grossunternehmen immer beliebter werden, lassen sich an den häufig veralteten Standorten nicht realisieren. Der Umzug in neue Liegenschaften ermöglicht dann Flächeneinsparungen in doppelter Hinsicht: erstens durch die Aufgabe kleiner und ineffizienter Flächen und zweitens durch die effizientere Nutzung der neuen Flächen aufgrund neuer Arbeitsplatzkonzepte wie zum Beispiel Desksharing. Trotzdem dürfte die Sorge vor Leerständen in einem Ausmass, wie sie in vielen europäischen Metropolen heute Realität sind, vorerst noch unbegründet sein. Ein Grund dafür ist, dass sogenannte Tertiarisierungsprozesse innerhalb von Industrieunternehmen diese veranlassen vermehrt Büroflächen nachzufragen. Diese laufende Erweiterung des Mieterkreises dürfte schlimmere Leerstände vorerst verhindern.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis

Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Entwicklung Bürobeschäftigung: Wir erwarten im Jahresverlauf einen weiterhin moderaten Stellenaufbau von rund 8'000 Arbeitsplätzen in den klassischen Bürobranchen. Das entspricht einer Flächennachfrage von gut 130'000 Quadratmetern, die von Tertiarisierungsprozessen innerhalb von Industrieunternehmen ergänzt wird. Damit wächst die Büroflächennachfrage das dritte Jahr in Folge konstant, aber zu schwach, um die grosszügigen Kapazitäten der Angebotsseite alle zu füllen.	→	→
Situation in den einzelnen Branchen: Das Stellenwachstum wird im tertiären Sektor von Architekten, Ingenieuren, Immobilienschaffenden, IT-Unternehmen und von der öffentlichen Hand bestritten. Zur Jahresmitte werden zudem voraussichtlich die Unternehmensdienstleistungen wieder Tritt fassen, wogegen die Bankenbeschäftigung schrumpfen dürfte. Der Kostendruck bei Banken dürfte in der zweiten Jahreshälfte zudem das Beschäftigungswachstum von banknahen IT-Dienstleistern limitieren.		
Angebot		
Projektierungstätigkeit: Die Projektierung neuer Flächen hat zwar nachgelassen, bewegt sich aber immer noch deutlich über dem langfristigen Mittel. Die im letzten Jahr angekündigte Ausweitungswelle befindet sich mittlerweile in der Realisierung und wird das Angebot vor allem an dezentralen Lagen bis 2014 merklich wachsen lassen. Chancen aus dem Umbruch auf den Büroflächenmärkten sowie die tiefen Zinsen sorgen für eine anhaltend hohe Projektierungstätigkeit und werden den Angebotsüberhang vorerst verstärken.	→	↘
Angebotsstruktur: Aufgrund von überwiegend hohen Vorvermietungsquoten der neuen Flächen wird sich als Konsequenz das Angebot im älteren Flächenbestand merklich erhöhen. Betroffene Flächen dürften aufgrund unvorteilhafter Grössenstrukturen, Sanierungsbedarf oder verkehrstechnisch suboptimaler Lage nur mit erhöhtem Investitionsaufwand oder Preiskonzessionen wieder zu vermieten sein.		
Marktergebnis		
Leerstände: 2012 bewegten sich die beobachtbaren Leerstände von Büroflächen nur geringfügig über dem Niveau des Vorjahres. Die kräftigen Anstiege der Angebotsquoten gegen Ende 2012 deuten jedoch darauf hin, dass 2013 mit einem stärkeren Anstieg der Leerstände zu rechnen ist, die in Regionen, wo keine Daten vorliegen, wohl bereits im Steigen begriffen sind.	→	↗
Mietpreise: Nach einer langjährigen Stagnation bewegten sich die Büroflächenmieten 2011 und 2012 aufwärts und erreichten im 4. Quartal 2012 einen Wert von flächengewichtet 283 CHF/m^2 und Jahr (brutto). Diese Aufwärtsbewegung dürfte im Laufe des Jahres ein Ende finden und in eine neue Stagnationsphase übergehen.	↗	→
Performance: Aufgrund fehlender direkter Investitionsmöglichkeiten in Wohnliegenschaften und der hohen Stabilität des Schweizer Immobilienmarktes stehen Büroflächen in der Gunst vieler ausländischer Investoren, was zu hohen Preisen führt. Da aufgrund drohender Überkapazitäten das Mietsteigerungspotenzial limitiert ist und zudem höhere Leerstände drohen, geraten die Anfangsrenditen zunehmend unter Druck.	→	↘

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Verkaufsflächen

Der Detailhandel hat sich im letzten Jahr dank robuster Binnenkonjunktur überraschend gut aus der Affäre gezogen. Dass die Detailhändler trotzdem grosse Zurückhaltung an den Tag legen, ist den mannigfaltigen Herausforderungen in dieser Branche geschuldet. Einkaufstourismus, verschärfter Wettbewerb und der anhaltende Strukturwandel setzen dem Detailhandel zu. Darunter leidet die Nachfrage nach Verkaufsflächen, die sich obendrein mit dem wachsenden Anteil des Online-Handels einer fundamentalen Bedrohung ausgesetzt sieht. Wir versuchen der Frage nachzugehen, wie stark die Nachfrage nach Verkaufsflächen unter den – technologisch bedingten – veränderten Einkaufsgewohnheiten zu leiden haben wird. Insbesondere die Erdgeschossnutzungen in Mischbauten könnten inskünftig mit grossen Absatzschwierigkeiten konfrontiert sein.

Nachfrage

Lage besser als Stimmung der Konsumenten

Nur kurz im 2. Quartal des letzten Jahres vermochte sich die Konsumentenstimmung über das langjährige Mittel zu hieven, bevor die Stimmung im zweiten Halbjahr wieder zurück in den negativen Bereich fiel (Abbildung 46). Die Stagnation der Konsumentenstimmung auf unterdurchschnittlichem Niveau im Verlauf des Jahres 2012 widerspiegelt eine gewisse Verunsicherung der Konsumenten, die von den ungelösten Problemen etlicher hochverschuldeter Staaten, dem konjunkturellen Kriechgang in Europa und der nur zögerlichen Bewältigung der Finanzkrise genährt wird. Im Gegensatz dazu liessen die Detailhandelsumsätze der Trendwende Ende 2011 eine robuste Erholung folgen und schlossen das letzte Jahr mit einem stolzen realen Wachstum von schätzungsweise gut 3% ab, nach 0.8% im Vorjahr.

Krise ist nie im Portemonnaie der Konsumenten angekommen

Eine mögliche Erklärung für die Scherenbewegung zwischen Konsumentenstimmung und tatsächlichen Konsumausgaben ist die bereits in der Rezession 2009 festgestellte Tatsache, dass die Konsumenten die persönliche finanzielle Situation systematisch besser beurteilten als die allgemeine konjunkturelle Entwicklung. Weil die Rezession 2009 recht glimpflich verlief und kaum Spuren in den finanziellen Verhältnissen der Konsumenten hinterliess, zeigten sich die Konsumenten abgehärtet und liessen sich von den Krisenmeldungen im Verlauf von 2012 nicht ins Bockshorn jagen. Dies zeigt sich in der positiven Entwicklung der persönlichen Komponenten im Konsumentenstimmungsindex (Einschätzung bezüglich zukünftiger Sparmöglichkeiten und persönlicher finanzieller Lage), die beide höher notieren als die Erwartungen zur konjunkturellen Lage. Mit anderen Worten trübten die zahlreichen Krisenmeldungen zwar die allgemeinen konjunkturellen Erwartungen; am eigenen Leib spürten die Konsumenten dank robuster Binnenkonjunktur und tiefer Arbeitslosigkeit aber nur wenig davon und verhielten sich entsprechend ausgabefreudig. Zur raschen Erholung der Detailhandelsumsätze im Jahr 2012 haben zwei weitere Faktoren beigetragen. Erstens ermunterten die Preisrückgänge die Konsumenten zum Einkaufen. Zweitens konnten die Konsumenten im letzten Jahr in Anbetracht höherer Nominallöhne und der Negativteuerung von einer gesteigerten Kaufkraft profitieren.

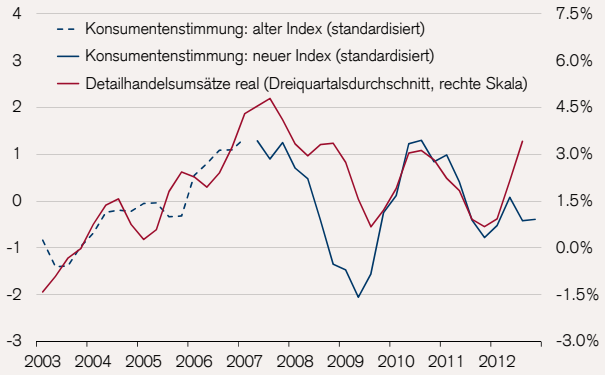
Gemischte Stimmung bei den Detailhändlern

Die Stimmung im Detailhandel war dennoch nicht so gut, wie die markante Erholung der Detailhandelsumsätze vermuten liesse. Erneut musste der Handel den Konsumenten deutliche Preisabschläge gewähren, so dass die nominalen Umsätze im Jahr 2012 ein Wachstum von geschätzten knapp 1% erzielten (Abbildung 47). Damit lag das Umsatzwachstum zwar über dem Wert des schlechten Vorjahres von -1.8%, doch das Vorkrisen-Umsatzniveau von Ende 2010 wurde damit noch nicht wieder erreicht. Dafür war der Umsatzeinbruch im Vorjahr, als die Schuldenkrise noch das Konsumklima stark beeinträchtigte, zu massiv. Die Preisnachlässe, welche die Detailhandelspreise 2012 wie bereits im Vorjahr um über 2% purzeln liessen, widerspiegeln den harten Wettbewerb in der Branche. Im Non-Food-Bereich hat der Markteintritt von ausländischen Anbietern schon vor Jahren eine andere Qualität von Wettbewerb geschaffen. Als eines der letzten Segmente ist jüngst auch der Lebensmitteldetailhandel davon nicht mehr verschont geblieben und tut sich entsprechend schwer damit.

Abbildung 46

Konsumentenstimmung und Detailhandelsumsätze

Konsumentenstimmung: Index; Detailhandelsumsätze: Veränderung zum Vorjahr in Prozent (ohne Einbezug von Treibstoffen)

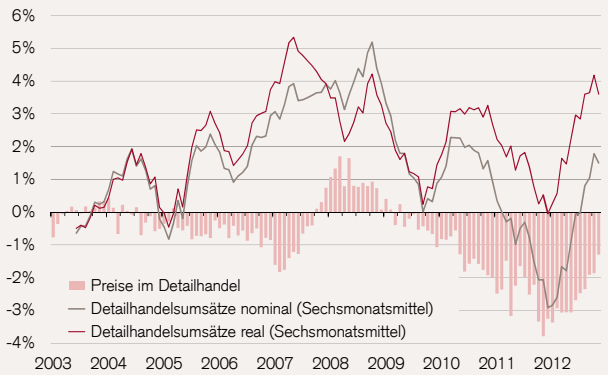


Quelle: Seco, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 47

Detailhandelsumsätze und Detailhandelspreise

Veränderung zum Vorjahr in Prozent (ohne Einbezug von Treibstoffen)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Einkaufstourismus macht der Branche zu schaffen

Neben dem verschärften Wettbewerb im Inland machte der Branche auch der grenzüberschreitende Wettbewerb arg zu schaffen. Die Frankenaufwertung konnte durch das Eingreifen der Nationalbank zwar gestoppt werden, doch die Auslandeinkäufe dürften trotz der gewährten Preisabschläge im heimischen Detailhandel auch im letzten Jahr nochmals deutlich zugelegt haben. Dies geht aus den Zahlen der deutschen Hauptzollämter Singen und Lörrach hervor. Die abgestempelten Mehrwertsteuerformulare im Grenzverkehr mit Deutschland stiegen von Januar bis September 2012 im Vorjahresvergleich um knapp 30%. Auf geschätzte 5 bis 6 Mrd. CHF dürfte der Kaufkraftabfluss aufgrund der Auslandeinkäufe im Jahr 2012 geklettert sein.[6] Die Situation für den hiesigen Detailhandel verschärfte sich damit weiter und sorgt insbesondere im grenznahen Raum für signifikante Umsatzeinbussen. Das verringerte Umsatzpotenzial schlägt ungefiltert auf die Nachfrage nach Verkaufsflächen durch, die je nach Entfernung zur Landesgrenze teilweise von grosser Zurückhaltung geprägt ist.

Ausblick Detailhandel 2013

2013 werden die Weltwirtschaft wie auch die Schweizer Konjunktur mit ähnlichen Themen und Herausforderungen konfrontiert sein wie bereits 2012. Die Schweizer Wirtschaft dürfte etwas stärker, wenn auch leicht unter Potenzial wachsen. Das Wachstum des privaten Konsums dürfte sich dagegen real leicht abschwächen, weil die graduelle Erhöhung der Arbeitslosigkeit im laufenden Jahr nicht mehr ganz so spurlos an den Konsumenten vorbeigehen wird wie bis anhin. Etwas weniger positive Impulse sind von der Reallohnentwicklung zu erwarten. Die Inflation zieht wieder etwas an und kompensiert ein Grossteil der Nominallohnerhöhungen.

Diesen im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig schwächeren Faktoren stehen die anhaltend tiefen Zinsen gegenüber, die in erster Linie den Eigentümerhaushalten erneut hohe Einsparungen bei den Wohnkosten ermöglichen. Gemäss unseren Berechnungen belaufen sich die Einsparungen auf jährlich rund 5.4 Milliarden CHF, wovon ein grosser Teil in den Konsum fliesst. Die zweite wichtige Konsumstütze bildet die robuste Zuwanderung, die seit Jahren für ein Sokkelwachstum im Detailhandel sorgt. Aufgrund des höheren Ausbildungsstands und des entsprechend höheren Einkommens sowie des konsumintensiven Alters der Immigranten – deren Durchschnittsalter liegt bei 32 Jahren – dürften die Zuwanderer im Vergleich zum durchschnittlichen Schweizer Konsumenten ausgabefreudiger sein. Hinzu kommen die Initialausgaben infolge des Wohnsitzwechsels (Möbelkauf usw.). Da sich der Wanderungssaldo 2013 gegenüber 2012 nur geringfügig abschwächen wird, dehnt sich die Konsumbasis weiter aus und bleibt die Migration eine zentrale Stütze des hiesigen Detailhandels und damit der Verkaufsflächennachfrage. Die regional sehr unterschiedliche Verteilung der Zuwanderung eröffnet besonders in den Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum gute Chancen für Verkaufsflächenerweiterungen.

6 Siehe Swiss Issues Branchen – Retail Outlook 2013, Fakten und Trends, S. 12.

2013: Weniger starke Preissenkungen

Die grösste Änderung wird 2013 an der Preisfront stattfinden. Die aktuelle Entwicklung des Preiswachstums deutet darauf hin, dass die diesjährigen Preissenkungen deutlich geringer ausfallen werden als im Vorjahr, weil der Effekt der Frankenaufwertung nach und nach ausläuft. Der Unterschied zwischen nominalen und realen Umsätzen wird allmählich kleiner werden. Insgesamt rechnen wir 2013 mit einem Umsatzwachstum, das sich ungefähr im Durchschnitt der vergangenen Jahre (1.5% nominal, 2.5% real) bewegt. Dem liegt unsere Erwartung zugrunde, dass sich der Einkaufstourismus nicht noch weiter verschärft, sondern sich im laufenden Jahr stabilisiert.

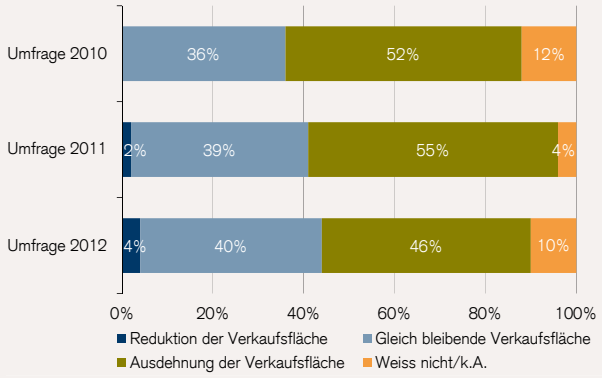
Verkaufsflächennachfrage bleibt 2013 unter Druck

Die Finanzkrise sowie die Turbulenzen im Retailmarkt haben dafür gesorgt, dass die Investitionsstimmung im Verkaufsflächenmarkt gedämpft wurde und gewisse Aus-, Um- oder Neubauprojekte verschoben oder sogar aufgegeben wurden. Die letztjährige Erholung der Detailhandelsumsätze ändert an dieser Ausgangslage kaum etwas und darf in Bezug auf die Flächennachfrage der Detailhändler nicht überbewertet werden. Nominal lag der Umsatz nur wenig über dem Vorjahr. Die Preisabschläge kosten Marge und liegen der Branche schwer auf dem Magen. Das Problem des Einkaufstourismus dürfte sich im laufenden Jahr zudem lediglich stabilisieren, aber noch nicht lösen. Auch aus dem Online-Handel resultiert letztlich eine von Jahr zu Jahr wachsende Bedrohung. Die Stimmung bei den Detailhändlern ist folglich, ähnlich wie die Konsumentenstimmung, weniger gut, als es die Detailhandelsumsätze vermuten lassen. Dementsprechend bleibt die Verkaufsflächennachfrage unter Druck. Chancen bietet der anhaltende Strukturwandel, der die Detailhändler zwingt, sich an den frequenzstarken Lagen auszurichten, und die Zuwanderung, die in gewissen Regionen neues Konsumpotenzial schafft.

Abbildung 48

Geplante Veränderung der Verkaufsfläche im Detailhandel für das kommende Jahr

Anteil Antworten in Prozent; n = 64 (2010); n = 62 (2011); n = 69 (2012)

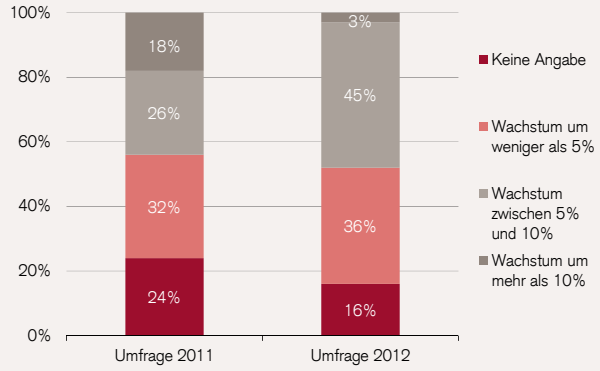


Quelle: Fuhrer & Hotz

Abbildung 49

Geplante Veränderung der Verkaufsfläche im Detailhandel für das kommende Jahr

Anteil Antworten in Prozent; n = 34 (2011); n = 32 (2012)



Quelle: Fuhrer & Hotz

Flächenexpansion verliert weiter an Fahrt

Ein detaillierter Blick auf die Wachstumspläne der expandierenden Retailer zeigt, dass der mittlere geplante Flächenzuwachs gegenüber dem Vorjahr mit 5.6% etwa stabil blieb (Abbildung 49). Dennoch scheint sich das Expansionstempo zu verringern, denn der Anteil der Händler, die gemäss einer Umfrage von Fuhrer & Hotz überhaupt eine Flächenausweitung für dieses Jahr ins Auge fassen, ist gegenüber dem Vorjahr deutlich kleiner geworden und unter die 50%-Marke gesunken (Abbildung 48). Aldi und Lidl beispielsweise beabsichtigen, beim weiteren Ausbau des Filialnetzes einen Gang zurückzuschalten. Die Grossverteiler konzentrieren ihre Wachstumspläne vermehrt auf Nischen (Convenience-Shops, Soft-Discounter), auf das Ausland und auf den Online-Handel. Im Non-Food dürften die Verkaufsflächen vor allem durch neue Fachmärkte wachsen. Die meisten Detailhändler werden ihre Energien statt auf grosse Ausbaupläne hauptsächlich darauf verwenden, sich den neuen Realitäten wie dem starken Einkaufstourismus (weiterer Abbau von Stellen in Grenzregionen), der anhaltend hohen Preissensibilität (harte Verhandlungen mit Lieferanten) sowie der zunehmenden Konkurrenz durch den Online-Kanal (Entwerfen von Cross-Channel-Strategien) zu stellen. Damit dürfte sich die Beruhigung auf Seiten der Flächenexpansion der vergangenen Jahre fortsetzen.

Exkurs: Der Online-Handel als ernsthafte Bedrohung für Verkaufsflächen

Die Reisebranche kämpft schon seit langem mit dem Online-Handel

Die Bedrohung, welche vom elektronischen Handel für den stationären Detailhandel ausgeht, kennt die Reisebranche schon seit langem. Der "Fluch" des Internets traf die Reisebranche vergleichsweise früh und zwang die Reisebüros, Strategie und Dienstleistungen umzuwälzen. Ein simpler Flug beispielsweise, welcher vor 20 Jahren noch über ein Reisebüro gebucht wurde, wird heute per Mausklick zumeist über das Internet abgewickelt. Bereits im Jahr 2009 wurde jeder dritte Franken für einen Flug im Internet ausgegeben (Abbildung 50). Bei Reisen und Übernachtungen lag der Online-Anteil der Ausgaben mit über 12% etwas tiefer, aber im Vergleich mit anderen Güterklassen an dritter Stelle. Die Folgen für die Reisebüros waren einschlägig: 1998 zählte die Schweiz noch 2'088 Reisebüros – zehn Jahre später waren es mit 1'675 Filialen 20% weniger. Der Aderlass dürfte bis heute angehalten haben.

Die Hintergründe zum Aufstreben des Online-Handels

Erst das Internet brachte die technischen Voraussetzungen, um den Detailhandel zu revolutionieren. Die Vorteile des Online-Shopping hinsichtlich Transparenz und Flexibilität sind offensichtlich. Heute können über das Internet Preise und Produkte innert kürzester Zeit miteinander verglichen werden. Früher war ein solches Unterfangen noch mit mühseligem Abklappern von zahlreichen Verkaufsstellen oder Durchblättern von Verkaufsprospekten verbunden, mit entsprechend hohen Transaktionskosten. Neben dem Internet haben aber auch gesellschaftliche Veränderungen den Weg für den Erfolg des Web-Shoppings geebnet. Die vermehrte Berufstätigkeit beider Elternteile sowie die im Allgemeinen gestiegenen Anforderungen in der Berufswelt haben das Bedürfnis nach mehr Flexibilität sowie nach Vereinfachung im alltäglichen Leben hervorgerufen. Die Möglichkeit, unabhängig von Öffnungszeiten und ohne Wegkosten Waren online zu bestellen, erweist sich dabei als willkommene Unterstützung. Die derzeitige Verlagerung der Internetnutzung auf mobile Endgeräte wie Smartphones und Tablet-Computern wird dem Online-Handel zusätzlichen Aufwind verschaffen. Dank mobiler Internetnutzung sind dem Online-Shopping keine Grenzen mehr gesetzt. Einkaufen löst sich vom letzten stationären Überbleibsel und wird vollends allgegenwärtig.

Wenige etablierte stationäre Detailhändler nutzen die Chance des Online-Handels

Obwohl technisch gesehen elektronischer Handel in der Schweiz schon lange möglich ist und einige Anbieter seit Jahren im Schweizer Markt präsent sind (z.B. Amazon, Digitec), schien der Online-Handel trotz dynamischer Wachstumszahlen lange Zeit keine grosse Bedrohung zu sein. Im Jahr 2009 wurden gemäss Bundesamt für Statistik nur 2% der monatlichen Ausgaben im Internet getätigt. Obwohl keine jüngeren Daten vorhanden sind, ist unbestritten, dass sich der Trend seitdem fortgesetzt, wenn nicht sogar beschleunigt, hat. Denn auf der Angebotsseite ist, nach einer ersten Boomphase in den Jahren 1996 bis 2000, seit 2009 eine zweite Welle von neuen E-Commerce-Anbietern zu beobachten.[7] Trotzdem erweist sich das Webshop-Angebot der gemäss Anzahl Verkaufsstellen grössten Detailhändler der Schweiz als mager. Für eine Situationsanalyse des Online-Shop-Angebots wurden die gemäss Anzahl Verkaufsstellen grössten Detailhändler der Schweiz aus ausgewählten Food- und Non-Food-Bereichen anhand der Existenz eines Webshops analysiert (Abbildung 51). Von insgesamt 224 untersuchten Detailhändlern verfügt mit 106 Händlern nicht einmal die Hälfte über einen Online-Shop.

Online-Angebot: Parfümerien und Kommunikationsgeschäfte sind top – Drogerien und Do-it flop

Grosse Unterschiede prägen die einzelnen Detailhandelssparten. Während alle der untersuchten Parfümerien und Detailhändler im Bereich Kommunikation einen Online-Shop aufweisen, bieten in der Sparte Do-it/Bau+Hobby sowie Drogerien/Apotheken nur vereinzelte Händler das Einkaufen per Mausklick an. Ähnlich sieht es bei Bekleidungs- und Schuhgeschäften aus: Nur gerade ein Drittel bzw. ein Viertel der analysierten Bekleidungs- und Schuhhändler haben einen Webshop. Deutlich verbreiteter hingegen ist das Online-Angebot in den Bereichen Schmuck und Uhren, Sport, Spielwaren/Games/Bücher/Musik sowie Multimedia/Haushalt/Software. Im Lebensmittelsegment sind die Grossverteiler Migros und Coop seit Jahren im Online-Geschäft tätig und zeigen sich mit dem Versuch, Abholservices einzuführen, experimentierfreudig. Das Web-Angebot von den übrigen Food-Detaillisten ohne Discounter dagegen fällt ab. Von den neun untersuchten Händlern wies nur einer einen Webshop auf. Die Unterschiede geben einen Fingerzeig auf die komparativen Vorteile, welche dem stationären Handel im Vergleich zum elektronischen Handel noch bleiben. Dort, wo Service- bzw. Beratungsqualität durch die Interaktion von Mensch zu Mensch noch gefragt ist, wie zum Beispiel in der Sparte Droge-

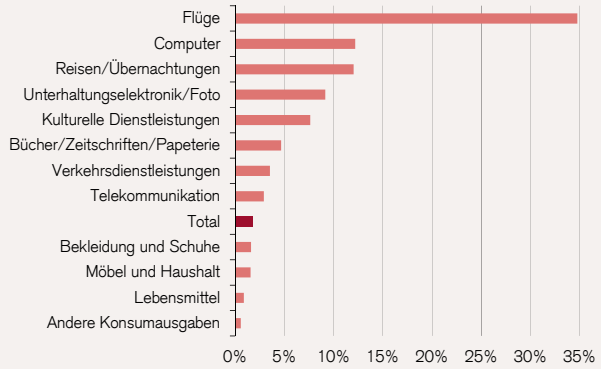
7 Wölfle, Leimstoll (2012): E-Commerce-Report 2012 – Eine Studie zur Entwicklung des Schweizer E-Commerce.

rie/Apotheke, oder dort, wo der Qualitätskontrolle der physischen Ware eine grosse Rolle zukommt, wie zum Beispiel im Lebensmittelbereich, verfügt der stationäre Handel noch über Wettbewerbsvorteile. Das Wachstumspotenzial der Online-Umsätze im Lebensmittelbereich ist demzufolge limitiert, spielen doch die Sinne auch in Zukunft beim Einkaufen von Lebensmitteln eine grosse Rolle, und diese lassen sich nicht durch einen Webshop substituieren.

Abbildung 50

Ausgaben privater Haushalte im Online-Handel

In Prozent der monatlichen Gesamtausgaben nach Güterart, 2009

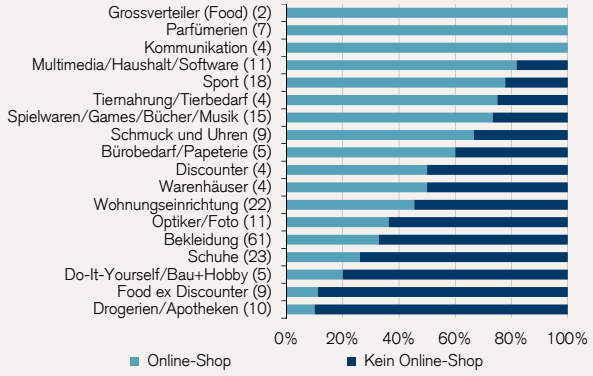


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 51

Angebot Online-Shops der grössten Detailhändler

Detailhändler mit fünf oder mehr Verkaufsfilialen in der Schweiz (Bekleidung ab zehn Filialen); Zahl in Klammer: Anzahl Detailhändler; Stand: 31.12.2012



Quelle: Credit Suisse Economic Research, GfK, diverse Internetseiten

Homogene Güter sind prädestiniert für den Online-Vertriebskanal

Seine Vorteile ins Spiel bringen kann der elektronische Handel bei homogenen und damit austauschbaren Gütern. Beratung wie auch Qualitätskontrolle sind bei diesen Gütern sekundär. Der Wettbewerb spielt auf der Ebene von Sortimentsbreite und -tiefe und hauptsächlich auf der Ebene der Preise. Bücher, Bild- und Musikträger sind Beispiele für solche Güter. Da sie auch in digitaler Form vertrieben werden können, haftet ihnen nicht einmal der Nachteil einer Versandfrist an. Der Niedergang einstiger internationaler Flaggschiffe im Detailhandel spricht Bände. So ist der französische Ableger der Medienkette Virgin Megastores Anfang 2013 zahlungsunfähig geworden. Auch der britische Entertainment-Riese HMV, welcher seit 90 Jahren im Geschäft ist, musste Anfang 2013 Insolvenz anmelden. Güter aus dem Bereich der Unterhaltungselektronik oder Computer sind ebenfalls prädestiniert für das Online-Einkaufen, denn Preisvergleiche und Produktbeschriebe genügen vielen Konsumenten für einen Kaufentscheid. Dementsprechend hoch fiel der Anteil der online getätigten Einkäufe in diesen Bereichen im Jahr 2009 aus (Abbildung 50).

Emotionalität und Einkaufserlebnis sind nur schwierig digitalisierbar

Überall dort, wo Einkaufen mit Emotionen und Erlebnissen verbunden ist, kann und muss der stationäre Handel seine Vorteile ausspielen. Deshalb werden in diversen Detailhandelssparten auch in Zukunft Verkaufsflächen eine Daseinsberechtigung behalten. Diese Faktoren spielen zum Beispiel im Handel mit Bekleidung und Schuhen eine grosse Rolle. Auf diese Karte muss der stationäre Handel setzen, denn der Vorteil der Qualitätskontrolle beim Einkaufen vor Ort ist kein sakrosankter. Wie das Beispiel Zalando zeigt, haben die ersten Online-Händler bereits zum Angriff auf diesen verbleibenden komparativen Vorteil des stationären Handels geblasen. Ansicht und Anprobe der Ware zu Hause dank kostenlosem Rückgaberecht sind stark im Kommen. In dieser Hinsicht zeigt sich das Angebot der bestehenden Online-Shops der grössten Schweizer Bekleidungs- und Schuhhändlern noch verbesserungsfähig. Von den 26 untersuchten Online-Shops bieten nicht einmal zehn die kostenlose Rückgabe an.

Mit Cross-Channel-Management zum Erfolg

Viele Detailhändler kombinieren mittlerweile den elektronischen mit dem stationären Handel, um bewusst Vor- und Nachteile der einzelnen Vertriebskanäle auszunutzen. In diesem Fall stellt sich insbesondere die Frage nach dem Grad der Integration der beiden Kanäle. Beim Multi-Channel-Management wird das Online-Angebot losgelöst vom stationären Handel betrieben. Hier besteht das Risiko, dass das Unternehmen den Kunden vom stationären Geschäft an den eigenen Webshop verliert. Beim Cross-Channel-Management hingegen sind die zwei Vertriebskanäle miteinander verbunden, so dass der Kunde die Möglichkeit hat, zwischen den Kanälen zu wech-

seln.[8] So können sich Konsumenten beispielsweise online über Produkte informieren und auch den Kauf abwickeln, das Produkt dann aber persönlich abholen. Oder Showrooms dienen der Inspiration und sollen Verkäufe ankurbeln, dienen gleichzeitig aber auch als Beratungs- und Servicestelle für online gekaufte Produkte. Bei Cross-Channel-Management sind sich die Experten einig: Ein optimales Zusammenspiel der verschiedenen Vertriebskanäle ist zwar aufwendig, birgt jedoch grosses Erfolgspotenzial. Denn obwohl die virtuelle Welt den Detailhandel immer mehr einnimmt und zu einem unentbehrlichen Standbein wird, bleibt das Bedürfnis nach Persönlichkeit bestehen, was der Kunde letztlich nur im stationären Geschäft kriegt. Ein Beispiel hierfür ist Digitec: 2001 als reiner Online-Shop gestartet, unterhält Digitec heute acht physische Standorte. Der Wunsch der Kunden, sich persönlich beraten zu lassen, die Waren persönlich abzuholen oder retournieren zu können, hat Digitec veranlasst, in den stationären Handel einzusteigen.

Abwanderung in den digitalen Vertriebskanal

Im Gegensatz zum Einkaufstourismus, der sich bei einer Korrektur der Franken-Überbewertung wieder beruhigen dürfte, ist die Bedrohung durch den Online-Handel dagegen unumkehrbar. Denn die Gründe für das Wachstum des Online-Handels sind struktureller Natur. Im Jahr 2011 beispielsweise wuchs der im Online- und Versandhandel generierte Umsatz, der vom Verband des Schweizerischen Versandhandels (VSV) bei 5.3 Mrd. CHF veranschlagt wird, um 4% gegenüber dem Vorjahr, während der gesamte Detailhandel schrumpfte. Im letzten Jahr schätzen Branchenkenner das Wachstum auf 7-8%. Das rasante Wachstum des Online-Handels setzt besonders kleinere Verkaufsflächen unter Druck, nachdem jene gerade erst den Boom der grossen Einkaufszentren und Fachmärkte auf der grünen Wiese verdauen mussten. Das konstant höhere Wachstum im Online-Kanal wird über kurz oder lang zu Umsatzrückgängen im stationären Handel führen. Und Umsatzrückgänge sind langfristig gleichbedeutend mit Flächenreduktionen. Auch wenn das Einsetzen von Cross-Channel-Strategien eine gewisse Anzahl Filialen erfordert und die Kundenbindung verstärkt, sind Filialschliessungen unumgänglich. Ein Beispiel hierfür ist die Ex-Libris-Kette, die mittlerweile rund 30% ihres Gesamtumsatzes im Online-Handel generiert. Im Jahr 2012 musste Ex-Libris sechs Filialen schliessen. Weitere geschätzte 20 Verkaufsgeschäfte sollen bis im Frühling 2014 folgen. Dies obwohl bereits heute rund 15% der Online-Bestellungen in den Filialen bearbeitet werden, die Cross-Channel-Strategie erfolgreich umgesetzt und das mobile Bestellen per App aussichtsreich lanciert wurde (Ex Libris gewann sogar den Swiss E-Commerce Award 2012 in der Kategorie Mobile Shop-Lösungen).

Bis zu einem Drittel der heutigen Flächen sind durch den Online-Handel bedroht

Für die Verkaufsflächen stellt der Online-Handel eine wachsende Bedrohung dar. Jeder Franken, der in einem Online-Shop ausgegeben wird, ist ein Franken, der in der Kasse eines stationären Geschäfts fehlt. Wie gross der Aderlass sein wird, haben wir mit Hilfe einer Bottom-up-Berechnung der Detailhandelsumsätze abzuschätzen versucht. Dabei wird jeder Detailhandelssparte der Anteil des Umsatzes zugeordnet, der schätzungsweise bis in 15 Jahren in den digitalen Vertriebskanal abgewandert sein wird – auf Basis der jeweiligen Eignung für das Online-Geschäft –, getreu dem Motto: What can go digital, will go digital. Wir erwarten, dass bis zu einem Drittel des Umsatzes in 15 Jahren online abgewickelt wird. Damit dürfte dem Detailhandel ähnliche Umwälzungen bevorstehen wie der Reisebürobranche. Für den Verkaufsflächenmarkt wird es darum gehen, neue Mietergruppen für die freiwerdenden Flächen zu finden bzw. neue Nutzungsarten für die Flächen, die nicht mehr vom Detailhandel benötigt werden.

Verlagerung der Nachfrage auf Logistikflächen

Für gewerblich genutzte Flächen, genauer gesagt Logistikflächen, hat der Online-Handel hingegen einen positiven Einfluss. Der Versand der im Online-Shop erworbenen Produkte erfordert Logistikflächen, die nicht nur auf die Lieferung an die Filialen ausgerichtet sind, sondern auch auf die Lieferung an den einzelnen Kunden. Mittel- bis langfristig erwarten wir deshalb, dass sich ein Teil der Verkaufsflächennachfrage der Detailhändler auf Logistikflächen verschieben wird. Die Nachfrage nach Logistikflächen dürfte sich auf periphere Standorte fokussieren, die eine gute verkehrstechnische Erreichbarkeit vorweisen. Im Vordergrund stehen dabei Umnutzungen von leerstehenden, vorher vor allem gewerblich genutzten Flächen, die aufgrund von Globalisierung und Deindustrialisierung ihre ursprüngliche Verwendung verloren haben. Die Competec-Gruppe beispielsweise, welcher der Online-Händler Brack Electronics zugehört, erwarb im Kanton Luzern ein ehemaliges Lego-Areal von 55'000 m^2 Fläche und funktionierte dieses in ein topmodernes Elektronik-Logistikzentrum um, welches im Juni 2012 eröffnet wurde.

8 Siehe Handelszeitung vom 8.11.2012: "Online boomt: Die Voraussetzungen" von Oliver Emrich, Felix Brunner, Thomas Rudolph.

Angebot

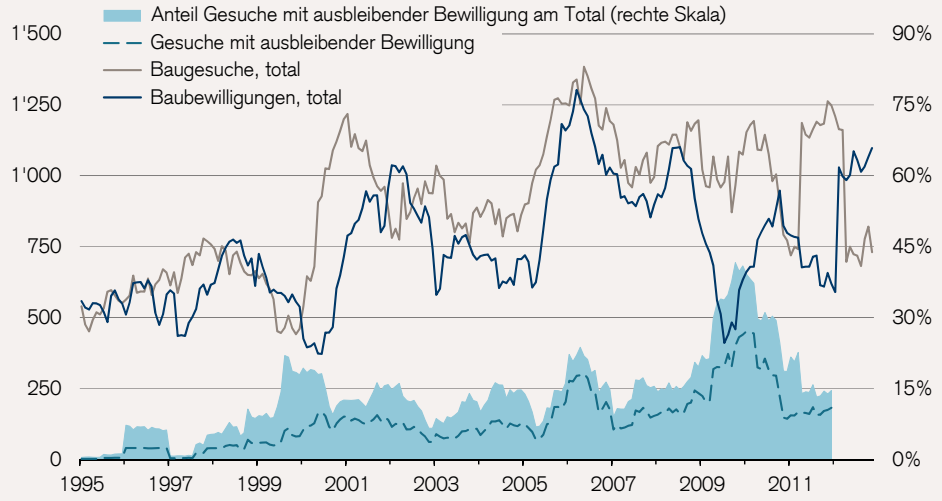
Verhaltene Flächenplanung

Die Planung neuer Verkaufsflächen ist seit jeher durch grosse Volatilität geprägt (Abbildung 52). Die Anfälligkeit des Detailhandels auf Nachfragefaktoren wie die Konsumentenstimmung und die Arbeitsmarktlage sowie das grosse Gewicht der Grossformate, wie Fachmärkte und Shoppingzentren, sind die Hauptgründe hierfür. Daran hat sich auch im vergangenen Jahr nichts geändert. Die verhaltene Stimmung bei den Detailhändlern führte dazu, dass die Gesuchstätigkeit im Zusammenhang mit neuen Verkaufsflächen mehrheitlich von Zurückhaltung geprägt war. Die Jahressumme der Baugesuche kam Ende 2012 bei gut 730 Mio. CHF beziehungsweise rund 19% unter dem Mittelwert seit 1995 zu liegen. Lediglich ein einziges Grossprojekt vermochte die eingereichten Verkaufsflächengesuche zeitweilig deutlich ansteigen zu lassen: die Baueingabe für das Einkaufszentrum Ebisquare in der Gemeinde Ebikon, das neu unter dem Namen "Mall of Switzerland" firmiert. Ähnlich sieht es bei der Bewilligungstätigkeit aus: Da die Baubewilligung für das Einkaufszentrum in Ebikon von der Gemeinde Ende Februar 2012 ausgesprochen wurde, ist das baubewilligte Investitionsvolumen im Jahr 2012 nach oben ausgebrochen. Die Bewilligung ist aufgrund einer Einsprache allerdings noch nicht rechtskräftig und die Investoren sind nicht bekannt, weshalb hinter die Realisierung noch ein Fragezeichen gesetzt werden muss. Im Dezember 2012 notierte die Jahressumme der Bewilligungen bei über 1'110 Mio. CHF, was fast 50% über dem langjährigen Mittel liegt. Ohne dieses Grossprojekt wären die Gesuche sowie die Bewilligungen von neuen Verkaufsflächenprojekten in den vergangenen zwei Jahren stabil geblieben.

Abbildung 52

Baugesuche, -bewilligungen für Verkaufsflächen

Neubauten in Mio. CHF, gleitende Zwölfmonatssumme



Quelle: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Bau von Einkaufszentren schwieriger geworden

Wie sensibel die Verkaufsflächenexpansion auf Grossformate reagiert, zeigt Abbildung 53. Dafür wurden die Bewilligungen für Verkaufsflächen in fünf Gruppen eingeteilt: Einkaufszentren, Fachmärkte, Verkaufsflächen in Gebäuden mit Mischnutzung, simple Verkaufsgeschäfte sowie Tankstellenshops. Mit Abstand die grösste Volatilität verzeichneten die Einkaufszentren. Allein aufgrund von deren Grösse und des entsprechend hohen Investitionsvolumens lassen bereits einzelne Einkaufszentrenprojekte, wie am aktuellen Rand die "Mall of Switzerland", das bewilligte Investitionsvolumen in die Höhe schnellen. Nach über elfjähriger Planung ist die "Mall of Switzerland" – wenn sie denn überhaupt gebaut wird – ein eigentlicher Nachzügler der jüngsten Welle von Einkaufszentren, welche die Nullerjahre des neuen Jahrtausends prägten. Bedingt durch die Grösse und Komplexität folgt die Planung von Einkaufszentren einem eigenen, längeren Zyklus als die anderen Verkaufsflächentypen. Oftmals verzögern die Investoren- oder Mietersuche sowie Einsprachen jeglicher Art die Projekte. So kann es vorkommen, dass zwischen der Bewilligung der Gemeinde und dem Tag der Eröffnung etliche Jahre verstreichen. Ein ande-

res Beispiel hierfür ist das Zentrum Archhöfe in Winterthur. Schon im Jahr 2004 zerschlugen sich konkrete Pläne für ein Einkaufszentrum. Neun Jahre und etliche Projektanpassungen später wird das Zentrum voraussichtlich im August 2013 die Tore öffnen. Eine lange Entstehungsphase kennzeichnet ebenfalls eine Anzahl Stadionprojekte mit Mantelnutzung, angefangen vom Stade de Bienne über den FCS-Park in Schaffhausen bis zum Torfeld Süd in Aarau. Dank gütiger Hilfe der Tiefzinsphase dürften letztlich wohl auch diese Projekte noch gebaut werden.

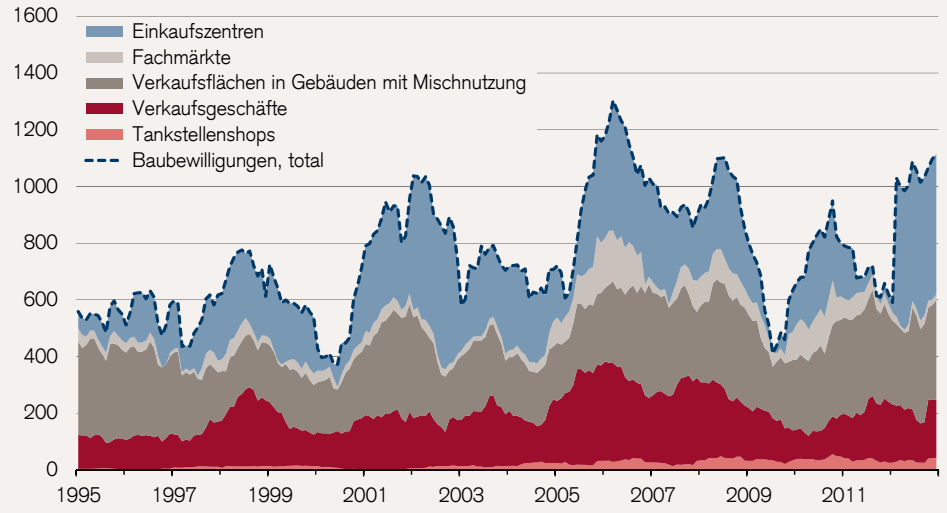
2013: Rund 3% mehr Verkaufsflächen in Einkaufszentren

Die Einkaufszentrenflächen, welche im laufenden sowie im nächsten Jahr auf den Markt gelangen werden, konzentrieren sich hauptsächlich auf das Rhonetal, das einerseits ein sehr hohes Bevölkerungswachstum verzeichnet und bis zur Eröffnung des Cristal Centre in Martigny 2011 die Entwicklung regelrecht verschlief. Dafür wird die Verkaufsflächenlandschaft mit diversen Projekten in Monthey, Martigny, Conthey, Sierre und Brig regelrecht umgepflügt werden. Überdies dürfen die bestehenden Einkaufszentren nicht vergessen werden, welche mittels Modernisierung und Anbauten ihre Verkaufsflächen ebenfalls erweitern. Damit ist 2013 in der Shoppingcenter-Landschaft mit einer Ausweitung von gut 65'000 m^2 zu rechnen, was rund 3% der landesweiten Verkaufsflächen in Einkaufszentren entspricht. Der Strukturwandel in Richtung grösserer Formate hat sich damit zwar beruhigt, kocht vorerst aber auf kleiner Flamme weiter. Stark abgeflaut ist dagegen die Projektierung von Fachmärkten, die aktuell nur noch die Hälfte des mittleren Investitionsvolumens ausmacht.

Abbildung 53

Baubewilligungen nach Verkaufsflächentyp

Neubauten in Mio. CHF, gleitende Zwölfmonatssumme



Quelle: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Starke Expansion der Tankstellenshops

Relativ betrachtet verzeichneten Tankstellenshops das mit Abstand grösste Wachstum (Abbildung 53). Belief sich deren bewilligtes Investitionsvolumen von 1995 bis 2000 im Durchschnitt auf 8 Mio. CHF pro Jahr, waren es seit 2008 mit jährlich 36 Mio. CHF mehr als vier Mal so viel. Die Entwicklung unterstreicht das gestiegene Bedürfnis nach Flexibilität, das die Tankstellenshops mit ihrem Erfolgsrezept von Kundennähe und langen Öffnungszeiten optimal bedienen. Tankstellenshops gehören damit zu einem der Treiber der aktuellen Flächenexpansion, wenn auch deren Beitrag absolut gemessen gering ausfällt. Die Spitzenwerte bewilligter Verkaufsflächen, wie beispielsweise Anfang 2006, kamen nicht nur wegen der Einkaufszentren zustande, sondern auch wegen der übrigen Verkaufsflächengruppen. Passen doch die Hochs und Tiefs bei den Bewilligungen nach Verkaufsflächentyp erstaunlich gut aufeinander, was den insgesamt zyklischen Verlauf der Verkaufsflächenplanung widerspiegelt.

Flächenexpansion fokussiert sich auf Mischbauten

Ein besonderes Augenmerk gilt es auf die Verkaufsflächen in Gebäuden mit Mischnutzung zu richten. Seit jeher dominiert dieser Verkaufsflächentyp die Flächenplanung. Rund 35% der seit 1995 bewilligten Verkaufsflächen gehen auf diesen Verkaufsflächentyp zurück. In den vergangenen zwei Jahren stieg der Anteil sogar auf 39%. In den allermeisten Fällen handelt es sich

bei den Mischgebäuden um Wohn- und/oder Bürobauten, bei denen typischerweise im Erdgeschoss Verkaufslokale oder auch Kleingewerbeflächen (Schuhmacher, Kosmetikstudios, Coiffeursalons usw.), soziale Infrastrukturen, Gastronomieflächen sowie Ateliers eingeplant werden. Der gestiegene Anteil rührt von der wachsenden Zahl von Grossüberbauungen her. Mischnutzungen bieten sich aus Sicht der Dimension, der Diversifikation und der damit geringeren Risiken an. Sie haben darüber hinaus den willkommenen Nebeneffekt, dass die Überbauung belebt wird und damit an Attraktivität gewinnt. Doch dies allein genügt als Argument nicht. Nur wenn Lage und Einzugsgebiet eine ausreichende Nachfrage am Standort gewährleisten, finden Verkaufslokale (langjährige) Mieter. An zentralen Lagen mit grossen Passantenströmen dürften Absatzprobleme bei Verkaufsflächen im Parterre heute wie auch in Zukunft kein Thema sein. Ein Beispiel hierfür ist die Europa-Allee neben dem Zürcher Hauptbahnhof. Auf dem 78'000 m^2 grossen SBB-Grundstück entstehen Flächen für verschiedenste Nutzungszwecke. Aufgrund der unmittelbaren Nähe zum am stärksten frequentierten Bahnhof der Schweiz dürften sich für die mehrheitlich im Parterre geplanten Verkaufsflächen ohne Probleme Mieter finden.

Schwierige Erdgeschossnutzung

An den weniger zentralen Lagen – oftmals handelt es sich hierbei auch um Strassenlagen – ist die Situation dagegen weitaus schwieriger. Obwohl eine gewisse Nachfrage aus dem Bedürfnis der Nahversorgung resultiert – gleichgültig ob Büro- und/oder Wohnbauten –, besteht die Gefahr, dass das Nachfragepotenzial zu gering ist. Die Online-Konkurrenz, die Verschiebung zu den Grossformaten sowie das generelle Bedürfnis nach mehr Flexibilität und langfristigen Öffnungszeiten gestalten die Rahmenbedingungen für solche Erdgeschossnutzungen nicht einfacher. Alternative Nutzungen durch das Kleingewerbe, soziale Einrichtungen (z.B. Kindertagesstätten), Gastronomielokale, Arzt- und Gesundheitspraxen sowie Ateliers stossen irgendwann auch an Grenzen. Eine Umnutzung zu Wohn- oder Büroflächen ist nicht in allen Fällen aussichtsreich, insbesondere nicht an Strassenlagen. An Lagen, bei welchen die unmittelbare Zentralität fehlt und die lokale Nachfrage ungenügend hoch ausfällt, sehen wir mittelfristig Absatzschwierigkeiten für Parterrenutzungen.

Steigender Anteil nichtbewilligter Baugesuche

In Abbildung 52 sind zusätzlich zu den Baugesuchen von Verkaufsflächen auch solche abgebildet, die bis heute nicht bewilligt wurden. Die Nichterteilung der Bewilligung geht meistens auf einen oder mehrere der folgenden Gründe zurück: Erstens der Rückzug von Seiten der Entwickler oder Investoren, die sich aufgrund finanzieller oder anderweitiger Schwierigkeiten aus dem Vorhaben zurückziehen. Zweitens eine unzureichende Projektbearbeitung beziehungsweise die Nichterfüllung der Vorgaben. Drittens Einsprachen zumeist raumplanerischer oder verkehrstechnischer Natur. Solche brachten in der Vergangenheit schon einige Projekte zu Fall. Ein jüngstes Beispiel hierfür ist ein Fachmarktzentrum in der Gemeinde Vilters-Wangs bei Sargans, welches am Volksmehr scheiterte. Auch im Linthgebiet sind vor dem Hintergrund raumplanerischer Überlegungen der Kantone St. Gallen, Schwyz und Glarus zwei Grossprojekte gestoppt worden. Es sind dies ein Möbelfachmarkt in Schänis und das Einkaufszentrum Glaruspark in Mollis, das dereinst 30'000 m^2 Detailhandelsflächen hätte beherbergen sollen.

Wachsender Einfluss der Raumplanung

Beides sind Beispiele dafür, dass die Raumplanung in Anbetracht wachsender Sensibilität der Bevölkerung beim Thema der Zersiedelung zunehmend Einfluss auf die Planung von Verkaufsflächen nimmt. Unsere im Credit Suisse Retail Outlook 2013 vorgestellten Ergebnisse über die Entwicklung der Detailhandelsbeschäftigung nach Standort ergab, dass der Detailhandel von 1998 bis 2008 insbesondere an peripheren, mit dem motorisierten Individualverkehr gut erschlossenen Standorten expandierte. In Zukunft dürfte diesem Wachstum auf der grünen Wiese vermehrt politischer Widerstand erwachsen.

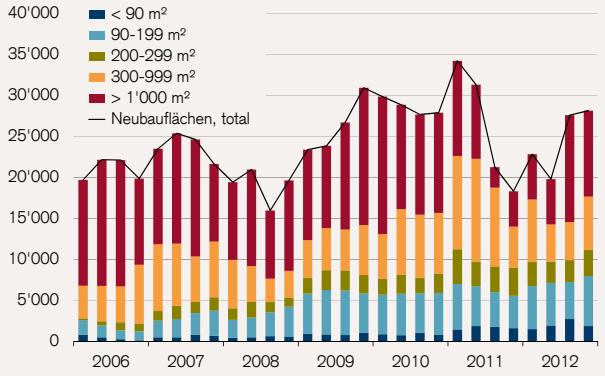
Zunahme des inserierten Flächenangebots

Das im Zuge der Finanzkrise gestiegene Angebot von ausgeschriebenen Verkaufsflächen verringerte sich sowohl bei den inserierten Neubauflächen als auch bei den Bestandesflächen dank zurückhaltender Flächenplanung sowie rascher Bewältigung der Krise ebenso schnell wieder auf Vorkrisenniveau (Abbildungen 54 und 55). Die Erholung war jedoch nur von kurzer Dauer: Seit dem Tiefstand Ende 2011 ist das Flächenangebot wieder im Steigen begriffen. Ende 2012 kletterten die inserierten Bestandesflächen auf knapp 230'000 m^2, was gegenüber dem Vorjahreswert einen Anstieg von 53% markiert. Die ausgeschriebenen Neuflächen stiegen innert Jahresfrist um 54% auf 28'000 m^2. Diese Zahlen widerspiegeln die angesprochene Zurückhaltung auf Mieterseite, der die Frankenaufwertung noch in den Knochen steckt und für welche die Umsatzausweitung im letzten Jahr noch zu wenig Grund für eine verstärkte Flächennachfrage gab.

Abbildung 54

Inseriertes Flächenangebot Neubau

Angebotene Fläche neuer Projekte in m² nach Flächengrösse

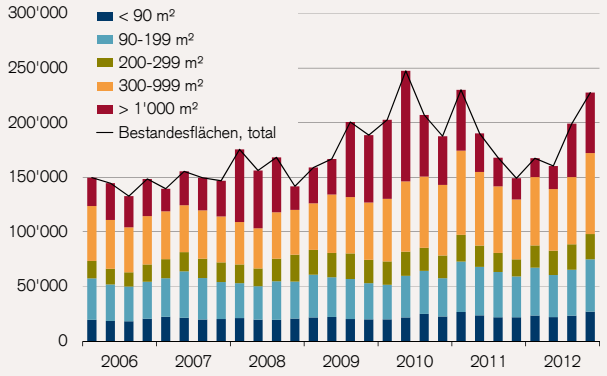


Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 55

Inseriertes Flächenangebot Bestand

Angebotene Fläche im Bestand in m² nach Flächengrösse



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Anstieg der kleinen Flächen bei den inserierten Neubauflächen seit 2006

Während sich bei den inserierten Bestandesflächen das Angebot von kleinen Flächen (bis 200 m²) seit 2006 nur geringfügig erhöhte, ist bei den ausgeschriebenen Neubauflächen ein deutliches Plus zu beobachten. Die inserierten Neubauflächen von kleiner als 90 m² haben sich beispielsweise im Jahr 2012 gegenüber dem Jahr 2006 mehr als vervierfacht. Die Zunahme des Neubauangebots von kleinen Flächen verdeutlicht, dass die neuen kleinen Verkaufsflächen nicht mehr ohne weiteres Mieter finden, sind es doch insbesondere die kleineren Flächen, die unter dem Strukturwandel zu leiden haben.

Marktergebnis

Stabile Entwicklung der Leerstände

Die Leerstände der Verkaufsflächen werden wie bei den Büroflächen nicht flächendeckend in der ganzen Schweiz erhoben. Lediglich von fünf Kantonen und zwei Städten liegen uns Daten vor, was gemessen an der Detailhandelsbeschäftigung in der Schweiz rund einem Drittel des Marktes entspricht. In den uns bekannten Städten/Kantonen standen per 1. Juni 2012 rund 68'000 m² Verkaufsfläche leer. Innert Jahresfrist kommt dies einem leichten Rückgang von 4.7% bzw. 3'300 m² gleich (Abbildung 56). Damit haben die leerstehenden Verkaufsflächen ihre stabile Entwicklung fortgesetzt. Seit 2009 bewegen sich die Leerstandflächen auf einem Niveau von rund 70'000 m², was unter dem Mittel seit 2001 von knapp 77'000 m² liegt.

Kanton Waadt: Abbau des Überangebots vom Vorjahr

Die insgesamt leicht rückläufige Entwicklung der leerstehenden Flächen geht insbesondere auf einen markanten Rückgang im Kanton Waadt zurück. Im Vorjahresvergleich reduzierten sich die leerstehenden Detailhandelsflächen um fast einen Drittel. Der starke Anstieg des Vorjahres entpuppte sich im Nachhinein als nur temporär. Neben dem Kanton Waadt wurden auch in der Stadt Bern, im Kanton Basel-Stadt sowie in Lausanne spürbar tiefere Leerstände registriert. Die Stadt Zürich sowie die Kantone Genf, Neuenburg und Basel-Landschaft verzeichneten hingegen eine Erhöhung der leerstehenden Verkaufsflächen.

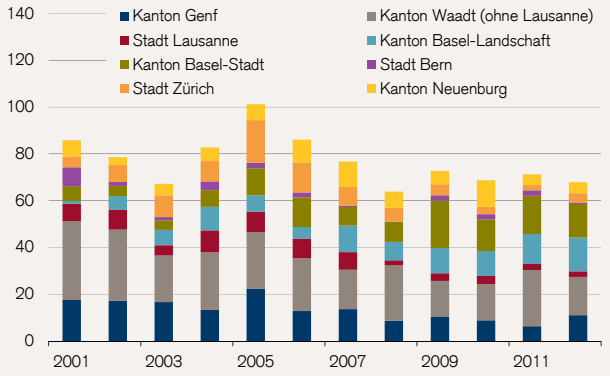
Spürbar höhere Angebotsmieten Ende 2012

Im Zuge der Finanzkrise haben sich die geglätteten Angebotsmieten (Median) von ihrem Höchststand im Jahr 2007 spürbar abgeschwächt und pendelten in den Folgejahren zwischen 247 CHF/m² und 255 CHF/m² (Abbildung 57). In der zweiten Jahreshälfte 2012 wendete sich das Blatt schlagartig. Die geglättete Medianmiete kletterte im 4. Quartal 2012 auf 267 CHF/m², womit der Höchststand des Jahres 2007 deutlich übertroffen wurde. Die spürbar gestiegenen Mieten sind auf den ersten Blick schwierig zu deuten. Dass es sich hierbei um Angebotsdaten handelt und der Anstieg der Mieten in allen Preissegmenten zu beobachten ist, macht das Vorhaben nicht einfacher. Die im Vergleich zum Median nur leichte Zunahme der Angebotsmieten beim flächengewichteten Mittel ist ein Anzeichen dafür, dass mehrheitlich die kleineren ausgeschriebenen Verkaufslokale von Mieterhöhungen betroffen waren. Weshalb es aber zu diesem deutlichen Anstieg bei den kleineren Verkaufslokalen gekommen ist, bleibt näher zu erörtern.

Abbildung 56

Leerstehende Verkaufsflächen nach Regionen

Regional leerstehende Flächen in 1'000 m²

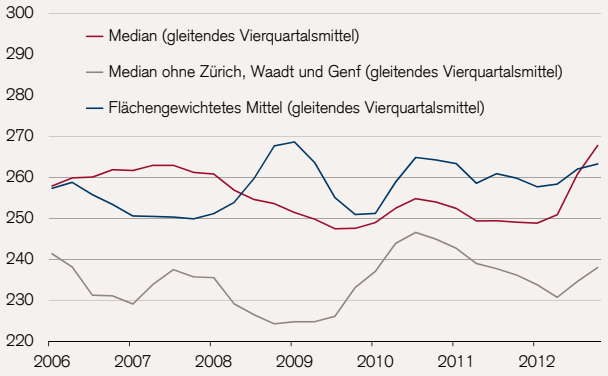


Quelle: Credit Suisse Economic Research, diverse kantonale Ämter

Abbildung 57

Entwicklung der Angebotsmieten

Geglättete Bruttomietpreise in CHF/m² und Jahr



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Erhöht bloss Stichprobeneffekt die Mieten oder nutzen auch die Vermieter die Umsatzerholung?

Ein Teil der Erhöhung lässt sich durch einen sogenannten Stichprobeneffekt erklären. Das Flächenangebot dehnte sich unter anderem in den Kantonen Zürich, Waadt sowie Genf aus. Das sind die Kantone in der Schweiz, wo die Mieten von Verkaufsflächen per se höher sind als im Schweizer Median. Folglich stehen mehr teure Verkaufslokale im Datenpool zur Berechnung der Preisentwicklung zur Verfügung, und die Angebotsmieten steigen. Wird die Medianmiete ohne die drei "teuren" Kantone berechnet, resultiert nach wie vor ein Mietpreisanstieg; dieser fällt aber geringer aus. Angesichts der aktuellen Ausdehnung des Verkaufsflächenangebots kann eine kurzfristig stark erhöhte Knappheit als Preistreiber auch ausgeschlossen werden. Es bleibt die Vermutung, die besseren Umsatzzahlen des Detailhandels haben die Vermieter zuversichtlich gestimmt, dass Preiserhöhungen am Markt aktuell besser durchgesetzt werden können. Seit Ausbruch der Finanzkrise haben die Mieten ja bestenfalls stagniert. Ob es die Detailhändler genauso sehen, wird sich herausstellen. Eine Trendwende – sprich ein fortschreitend dynamisches Mietpreiswachstum – erachten wir als wenig wahrscheinlich. Unsicherheiten, eine verhaltene Grundstimmung unter den Detailhändlern sowie anhaltende strukturelle Herausforderungen sprechen gegen eine bereitwillige Akzeptanz von Mieterhöhungen durch die Detailhändler.

Ausblick Verkaufsflächen 2013

Verhaltene Nachfrage der Detailhändler

Die Erholung der Detailhandelsumsätze 2012 darf hinsichtlich der Verkaufsflächennachfrage nicht überbewertet werden, denn die Stimmung bei den Detailhändlern präsentiert sich weniger gut, als es die Detailhandelsumsätze vermuten lassen. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Strukturwandels sowie der Bedrohungen durch Einkaufstourismus und Online-Handel ist der Detailhandel vorsichtig geworden. Entsprechend bleibt die Verkaufsflächennachfrage unter Druck und dürfte sich eher seitwärts entwickeln. Angebotsseitig zeigt sich die Planung neuer Flächen ebenfalls von ihrer vorsichtigen Seite. Während die Planung von Fachmärkten praktisch zum Erliegen gekommen ist, stossen Einkaufszentrumsprojekte auf wachsende Schwierigkeiten. Fragezeichen setzen wir bei den derzeit zahlreich geplanten Verkaufsflächen in Mischbauten. Diese Erdgeschossnutzungen dürften in den kommenden Jahren verstärkt dem Online-Handel zum Opfer fallen, der über derart grosse komparative Vorteile verfügt, dass wir den Anteil der vom Online-Handel bedrohten Flächen im Zeithorizont von 15 Jahren auf bis zu einem knappen Drittel veranschlagen. In Anbetracht dieser Herausforderungen verharren die beobachtbaren Leerstände von Verkaufsflächen auf bescheidenem Niveau, wohingegen sich die Angebotsquoten in der zweiten Hälfte des letzten Jahres markant ausgeweitet haben. Nicht recht passen dazu wollen die ebenfalls gegen Jahresende angestiegenen Angebotsmieten. Das spürbare Mietwachstum dürfte auf Vermieter zurückzuführen sein, welche aufgrund der robusteren Detailhandelszahlen höhere Mieten durchzusetzen versuchen. Angesichts der verhaltenen Stimmung bei den Detailhändlern dürften die Mieterhöhungen jedoch kaum auf bereitwillige Akzeptanz durch die Detailhändler stossen. Wir erwarten daher kein weiteres Mietpreiswachstum, sondern eher eine Preisumkehr.

Nachfrage, Angebot und Marktergebnis

Nachfrage	Ausgangslage	Ausblick
Detailhandel: Gemäss Detailhandelsumsätzen haben sich die Konsumenten 2012 kauffreudig gezeigt. In Bezug auf die Verkaufsflächennachfrage darf die Erholung der Detailhandelsumsätze aber nicht überbewertet werden. Die Preisabschläge kosten Marge, und Einkaufstourismus sowie Online-Handel belasten die Branche. Die Stimmung bei den Detailhändlern ist folglich weniger gut, als es die Detailhandelsumsätze vermuten lassen. Dementsprechend bleibt die Verkaufsflächennachfrage unter Druck und dürfte sich nur verhalten entwickeln. Der Strukturwandel eröffnet jedoch auch Chancen, weil neue Standorte die Gunst der Konsumenten finden, genauso wie die Zuwanderung in gewissen Regionen eine breitere Konsumbasis schafft.	→	→
Angebot		
Projektierungstätigkeit: Die Planung neuer Flächen ist seit rund zwei Jahren von Zurückhaltung geprägt. Einzig ein Grossprojekt, dessen Realisierung jedoch unsicher ist, vermochte die Bewilligungen im Jahr 2012 ansteigen zu lassen. Die vorsichtige Flächenplanung widerspiegelt einerseits die gedrückte Stimmung der Detailhändler und andererseits eine gewisse Zurückhaltung auf Seiten der Investoren. Letzteres zeigt sich auch bei der Realisierung von Einkaufszentren. Obwohl sich noch zahlreiche Projekte in der Pipeline befinden, ist im laufenden Jahr nicht mit einer übermässigen Flächenausweitung zu rechnen. Parallel zur wachsenden Zahl von Grossüberbauungen wurden zuletzt vor allem Verkaufsflächen in Mischbauten geplant. Derartige Erdgeschossnutzungen sind allerdings verstärkt dem Trend zu grossen Formaten und der Bedrohung durch den Online-Handel ausgesetzt. Insgesamt rechnen wir mit einer Fortsetzung der zurückhaltenden Verkaufsflächenplanung.	↗	→
Marktergebnis		
Mietpreise: Nach einem mehrheitlich stabilen Verlauf im Jahr 2011 und in der ersten Jahreshälfte 2012 sind die inserierten Bruttomieten in der zweiten Jahreshälfte stark angestiegen. Die im Vergleich zum Median nur leichte Zunahme der Angebotsmieten beim flächengewichteten Mittel ist ein Anzeichen dafür, dass mehrheitlich die kleineren ausgeschriebenen Verkaufslokale von Mieterhöhungen betroffen waren. Das spürbare Mietwachstum dürfte auf Vermieter zurückzuführen sein, welche aufgrund der robusteren Detailhandelszahlen höhere Mieten durchzusetzen versuchen. Angesichts der verhaltenen Stimmung bei den Detailhändlern dürften die Mieterhöhungen kaum auf bereitwillige Akzeptanz durch die Detailhändler stossen. Wir erwarten daher kein weiteres Mietpreiswachstum, sondern eher eine Preisumkehr.	↗ (Top-Standorte) ↗ (übrige)	↘ (Top-Standorte) ↘ (übrige)

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Immobilien als Anlage

Schweizer Immobilienanlagen haben jüngst den Nimbus erworben, sich von keiner auch noch so schweren globalwirtschaftlichen Krise beeindrucken zu lassen. Es überrascht deshalb nicht, dass Schweizer Immobilienanlagen mit ihren stabilen und attraktiven Ausschüttungen auf dem Radar der Anleger erschienen sind. Steigende Preise waren und sind die Folge. Nicht nur die Direktanlagen verzeichneten hohe Gesamtrenditen, auch die kotierten Schweizer Immobilienanlagegefässe blicken auf eine gefällige Performance im letzten Jahr zurück. Die Immobilienfonds erzielten eine Gesamtrendite von 6.3% (SXI Real Estate Funds), die Immobilien-Aktiengesellschaften (SXI Real Estate Shares) eine solche von 12.3% (Abbildung 58). In den allermeisten Fällen können die Preise für Immobilienanlagen nach wie vor durch die robusten Fundamentaldaten und vor allem auch durch die sehr tiefen Zinsen erklärt werden.

Direkte Immobilienanlagen

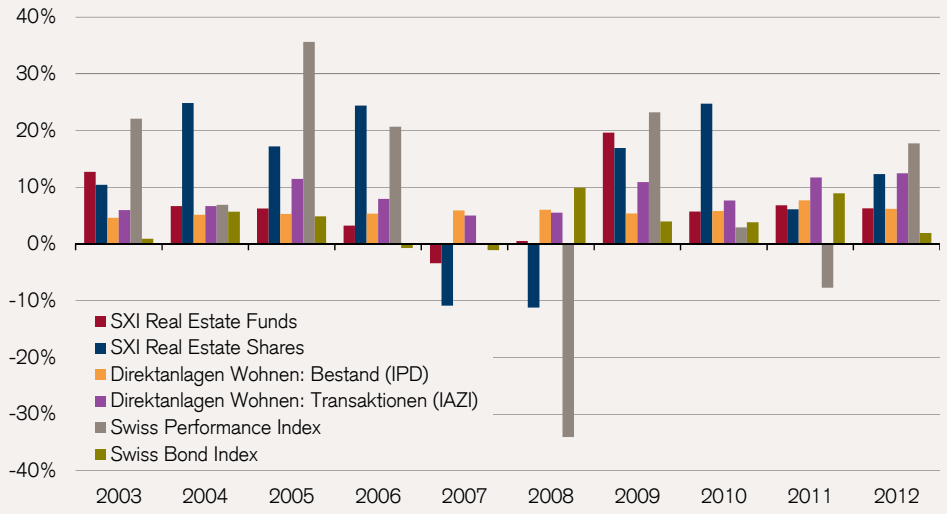
Werttreiber Anlagedruck und Yield Spread dürften Performance hoch halten

Die Gesamtrendite von Direktanlagen, zusammengesetzt aus der Wertentwicklung und der Cashflowrendite, wusste im letzten Jahr mit 9.2% (SWX IAZI Investment Real Estate Performance Index) sehr zu gefallen. Die Netto-Cashflowrendite hat zwar aufgrund der steigenden Immobilienwerte und eines eher verhaltenen Mietpreiswachstums ihre leichte Abschwächungstendenz auf 4.4% fortgesetzt. Dafür lagen die Transaktionspreise Ende 2012 um hohe 4.8% über dem Vorjahresniveau, was sich spiegelbildlich in tieferen Anfangsrenditen niederschlug (Abbildung 61). Beeinflusst werden die Preise insbesondere vom Anlagedruck der Investoren und vom Yield Spread, der Renditedifferenz zwischen Immobilienanlagen und quasi risikolosen Anlagen. Für letztere werden zumeist Staatsanleihen herangezogen, auch wenn diese streng genommen nicht mehr in allen Ländern als risikolose Anlage durchgehen. Der Yield Spread, welcher für das höhere Risiko einer Immobilienanlage im Vergleich zu einer Investition in Staatsanleihen entschädigen soll, ist nach wie vor sehr attraktiv und hat sich im vergangenen Jahr tendenziell sogar noch ausgeweitet. Der Anlagedruck seinerseits hat sich mit Blick auf die tiefen Kapitalmarktzinsen nur unwesentlich verringert. Einzig der leicht gewachsene Risikoappetit hat risikoreichere Anlagealternativen wieder etwas salonfähiger gemacht und damit das Auswahlspektrum vergrössert.

Abbildung 58

Renditevergleich Schweizer Anlagen über die letzten Jahre

Jährliche Gesamtrenditen in Prozent; IPD 2012: Schätzung



Quelle: SIX Swiss Exchange, IPD, IAZI, Datastream, Credit Suisse Economic Research

Weil die beiden Werttreiber Anlagedruck und Yield Spread im laufenden Jahr keine grossen Veränderungen erfahren dürften, bleiben direkte Immobilienanlagen auch in diesem Jahr ein sehr gefragtes Anlagesegment. Die Gesamtrenditeentwicklung der Vergangenheit darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass auf dem Markt für Renditeliegenschaften eine Dichotomie besteht, wie sie vom Mietwohnungsmarkt her nur allzu gut bekannt ist. Immobilienbesitzer erzielen Jahr für Jahr vergleichsweise üppige Ausschüttungen und profitieren von ansehnlichen Wertsteigerungen. Outsider jedoch, welche keine Immobilien halten und erst neu in den Markt einsteigen, müssen sehr hohe Preise bezahlen und sehen sich weitaus tieferen Renditen ausgesetzt. Bedingt durch den Renditezerfall, wenden sich insbesondere professionelle Investoren und Entwickler vermehrt schwierigen Objekten in risikoreicheren Segmenten zu. Diese Segmente bieten höhere Anfangsrenditen, allerdings zum Preis grösserer Risiken, die Privatanlegern nur in Einzelfällen zu empfehlen sind.

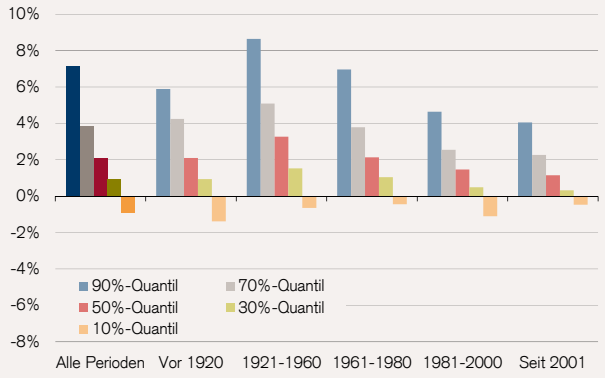
Unterschiedliche Wertänderungsrenditen je nach Alter der Liegenschaften

Im Bestand bereitet der Schweizer Immobilienmarkt den wenigsten Investoren Bauchschmerzen. Die Leerstände sind in den meisten Regionen tief bis moderat, und ein Grossteil der Liegenschaften verzeichnet positive Wertänderungsrenditen, wie Auswertungen des Datenpools für Anlageobjekte (REIDA) zeigen. Bei reinen Wohnliegenschaften beträgt diese im Median 2.1% (Abbildung 59) und bei reinen Büroliegenschaften 1.3% (Abbildung 60). Interessante Schlüsse ergeben sich bei der Betrachtung der Wertänderungen nach Bauperiode in den Jahresabschlüssen 2011. Unter den Gebäuden aus der Periode von 1921 bis 1960, aber auch aus den Jahren 1961 bis 1980 befinden sich etliche mit sehr hohen Wertsteigerungen im letzten Rechnungsjahr, wie insbesondere am 90%-Quantil abzulesen ist. Hierbei dürfte es sich um einen Aufholeffekt der älteren Liegenschaften handeln, welche erst mit Verzögerung in den Fokus der Investoren gelangt sind. Im Median die geringsten Wertsteigerungen sind bei Liegenschaften zu finden, welche nach 2001 erbaut wurden. Diese Immobilien wurden vor noch nicht allzu langer Zeit zu Marktwerten in die Bücher genommen und verfügen daher über ein geringeres Wertsteigerungspotenzial. Zudem stehen diese Liegenschaften auch nicht unbedingt an den zentralsten Lagen, die sehr stark von Wertsteigerungen profitieren konnten. Der über alle Zeiträume recht grosse Unterschied zwischen dem 90%-Quantil und den anderen Quantilen zeigt, dass die Verteilung der Wertänderungsrenditen bei Wohnliegenschaften rechtsschief ist, das heisst, dass recht wenige Objekte eine negative Wertänderungsrendite aufweisen.

Abbildung 59

Wertänderungsrendite Wohnliegenschaften

Nach Bauperiode in Prozent, Jahresabschlüsse 2011

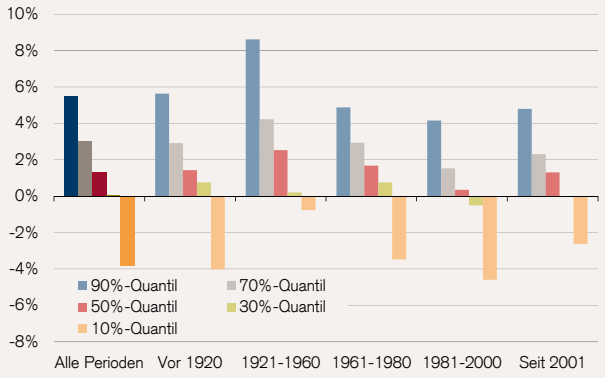


Quelle: REIDA, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 60

Wertänderungsrendite Büroliegenschaften

Nach Bauperiode in Prozent, Jahresabschlüsse 2011



Quelle: REIDA, Credit Suisse Economic Research

Eine etwas andere Entwicklung ist bei den reinen Bürogebäuden auszumachen. Die Unterschiede zwischen den Liegenschaften sind hier insbesondere bei jenen aus der Zeit vor 1960 sehr gross. Die Spanne der Wertänderungsrenditen zwischen den besten (90%-Quantil) und den schlechtesten Bauten (10%-Quantil) ist mit knapp zehn Prozentpunkten auf den ersten Blick enorm hoch. Doch diese Spanne bringt an und für sich bloss zum Ausdruck, dass auf Ebene der Einzelobjekte auf dem Immobilienmarkt Schweiz auch etliche Risiken bestehen, die auf Stufe Portfolio oder Anlagegefäss zu wenig zum Ausdruck kommen. Dass die Spanne der

Wertänderungsrenditen bei den Wohnimmobilien weitaus kleiner ausfällt, ist auf den derzeit hohen Anlagedruck sowie die ungewöhnlich hohe Stabilität, die im Wohnimmobilienmarkt vorherrscht, zurückzuführen.

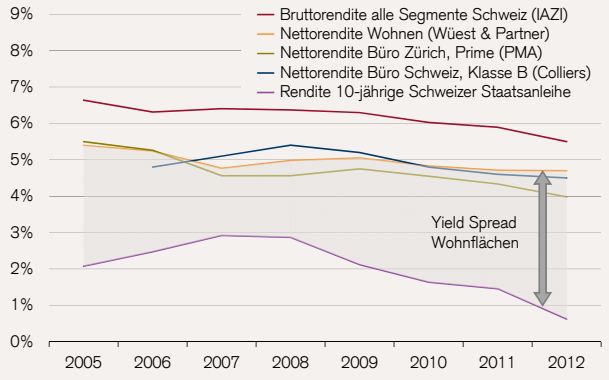
Bestandesbewertungen reizen Spielraum nicht aus…

Aufwertungen bei Bestandesliegenschaften werden üblicherweise mit Bedacht vorgenommen. In Phasen starker Preisanstiege verfügen daher diejenigen Liegenschaften, welche sich schon länger im Bestand befinden, über einen Puffer bzw. eine Art Wertschwankungsreserve, die vor allfälligen Wertkorrekturen schützt. Entsprechend liegen die von den Immmobilienschätzern veranschlagten Marktwerte bei Bestandesbewertungen oft unter den tatsächlichen Verkaufspreisen.[9] Oder anders ausgedrückt: die Schätzer könnten in Anbetracht der aktuellen Tiefzinssituation eigentlich höher bewerten, ohne dass man ihnen aus Sicht der Bewertungslehre einen Vorwurf machen könnte. Es gibt verschiedene Gründe, weshalb sie es nicht tun. Erstens benutzen Schätzer als Parameter nachhaltig erzielbare Werte, um schlussendlich einen robusten Immobilienwert zu bestimmen. Deswegen werden die Diskontierungssätze nicht eins zu eins den beobachtbaren Marktzinssätzen angepasst. Eng verknüpft mit dem ersten Grund ist die Tatsache, dass Schweizer Schätzer bei ihrer Beurteilung mehr Wert auf beobachtbare Objektcharakteristiken legen als auf makroökonomische Gegebenheiten.[10] Und drittens führen die allermeisten Schätzmethoden dazu, dass in der heutigen Tiefzinsphase die Zuschläge beim Diskontierungssatz für immobilien- und objektspezifischen Risiken sowie teils für Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten tendenziell zu hoch angesetzt werden. Dies ist dann der Fall, wenn sie bei der Diskontierung im Nenner abgebildet werden. Ändert in einem fiktiven Beispiel der Diskontierungssatz einer Bewertung von nominal 5.5% (3% risikoloser Zinssatz plus 2.5% immobilienspezifischer Risikozuschlag) auf 5% aufgrund einer Senkung des risikolosen Zinssatzes, so steigt der Schätzwert der Liegenschaft bei einem unendlichen Zeithorizont um 10%. Der Risikozuschlag von 2.5% im Nenner entspricht vor der Diskontsatzsenkung einem Risikoabschlag im Zähler von 45% auf den Free Cashflows. Wird der immobilienspezifische Risikozuschlag von 2.5% im Zuge der Senkung gleich belassen, so kann gezeigt werden, dass die Senkung des Diskontsatzes neu einem Risikoabschlag von 50% auf den Free Cashflows entspricht. An den Risiken der Free Cashflows hat sich aber nichts geändert. Das heisst, der im Nenner geführte immobilienspezifische Risikozuschlag sollte nicht völlig losgelöst von der Höhe des risikolosen Satzes behandelt werden und müsste strenggenommen ebenfalls gesenkt werden.[11]

Abbildung 61

Yield Spread: Immobilienrenditen und Zinssatz

Renditen bei Kauf in Prozent

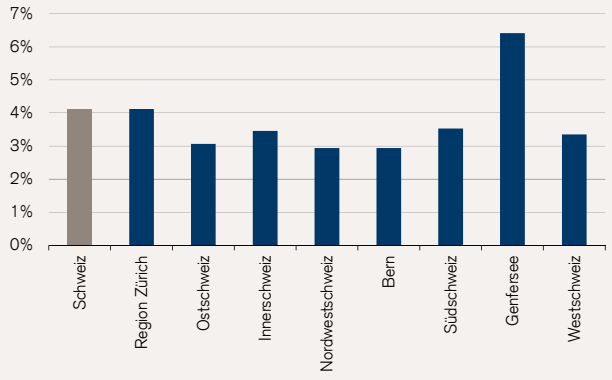


Quelle: Colliers, IAZI, PMA, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 62

Regionales Preiswachstum Renditeliegenschaften

Schätzung mittleres jährliches Preiswachstum 2005-2012



Quelle: Credit Suisse Economic Research

9 Mehr zum Dilemma der Schätzer in der letztjährigen Ausgabe: Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2012: Strukturen und Perspektiven, S. 59 ff.

10 Siehe Chaney/Hoesli (2012): Transaction-Based and Appraisal-Based Capitalization Rate Determinants.

11 Damit das Verhältnis des Risikos an den Mietzinseinnahmen gleich bleibt, müsste der Risikozuschlag im Nenner um den gleichen Faktor verkleinert werden wie der risikolose Zinssatz.

… und beugen damit Krisen vor

Der Vorwurf an die Schätzergilde, sie ziele bei Bestandesbewertungen an den Marktwerten vorbei, ist teilweise gerechtfertigt. Nur sind konservative Schätzungen durchaus wünschenswert, und zwar aus Sicht des Besitzers wie auch aus Sicht des Immobilienmarktes. Im ungünstigsten Szenario können allfälligen Wertkorrekturen in einem Abschwung im Bestand eine Überbelehnung erzeugen, bei welcher im grossen Stil Geld nachgeschossen werden müsste. Dies könnte im schlimmsten Fall zu einer Flut von unfreiwilligen Verkäufen und zu einer Abwärtsspirale bei den Immobilienpreisen führen. Eine gewisse Sicherheitsmarge schützt vor solchen sich selbst verstärkenden Effekten.

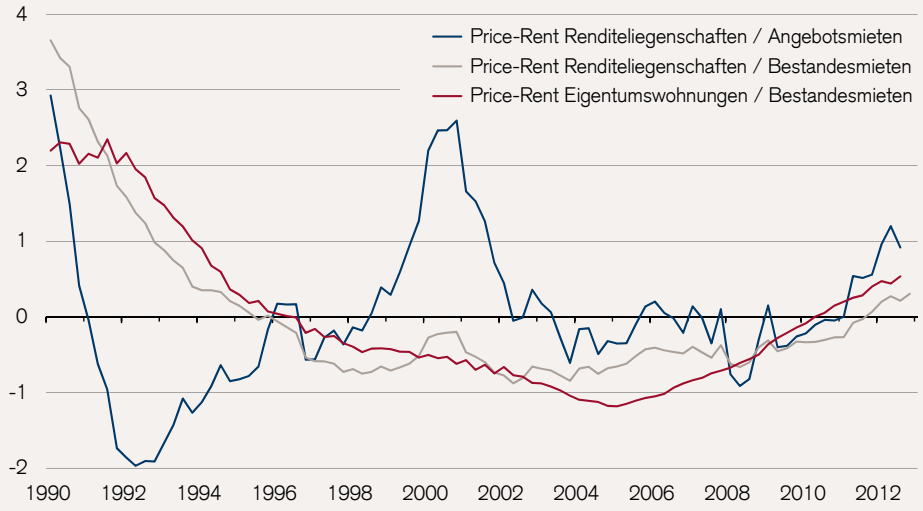
Fragezeichen zum Tempo des Preiswachstums

Eine andere Geschichte ist die aktuelle Marktentwicklung für Neuerwerber. Obwohl sich die Preisdynamik am Ende des letzten Jahres verlangsamte, blieben die Wachstumsraten deutlich über denjenigen der Mieten und besonders im Genferseeraum hoch (Abbildung 62). Vergleicht man das Verhältnis von Preisen zu Mieten im Zeitablauf (Price-to-rent ratio), so wird deutlich, dass wir uns aktuell bei den Renditeliegenschaften auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau bewegen (Abbildung 63). Auch andere relevante Vergleichsgrössen wie das Wachstum des Bruttoinlandprodukts oder das Wachstum der Schätzwerte von Immobilienbewertungen werden von der Entwicklung der Transaktionspreisen in den Schatten gestellt. Gerade die Bewertungen, welche der langfristig nachhaltigen Wertentwicklung nahe kommen, bilden einen nicht allzu schlechten Referenzpunkt. Insofern sind zunehmend Fragezeichen am aktuellen Preiswachstum anzubringen. Da die nominalen Zinsen von Schweizer Staatsanleihen zum Jahresende 2012 an ihrem Tiefpunkt angekommen sein dürften, ist jedes weitere Preiswachstum, welches über das Mietwachstum hinausgeht, im derzeitigen Umfeld als kritisch zu betrachten, weil damit die Fallhöhe noch weiter steigt.

Abbildung 63

Verhältnis von Preisen und Mieten bei Renditeliegenschaften

Abweichung vom langjährigen Durchschnitt und Preishöhepunkt 1990, in Anzahl Standardabweichungen



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

Preise von Renditeliegenschaften dürften weiter steigen

Nichtsdestotrotz dürfte das Preiswachstum im laufenden Jahr noch nicht zum Erliegen kommen. Dafür spricht erstens, dass sich die Price-to-rent ratio erst um eine Standardabweichung vom langfristigen Mittelwert entfernt hat (Abbildung 63). Zweitens wird der Anlagedruck insbesondere bei den institutionellen Anlegern hoch bleiben und somit weiter viel Geld in den Immobilienmarkt fliessen. Drittens ist der Yield Spread noch immer recht gross (Abbildung 61), und viertens liegen die derzeitigen nominalen Netto-Cashflowrenditen von 4.5% im Wohnsegment gemäss IPD (Stand 2011) auf Höhe des langfristigen Mittels seit 1930 von 4.4%.[12] Real liegen die Renditen gar deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 2.2%. Bei den Preisen gibt es daher noch Luft nach oben bzw. ist mit einem weiteren Rückgang der Netto-Cashflow-

12 Siehe Wüest & Partner: Immo-Monitoring 2012/2, S. 67 ff.

renditen zu rechnen. Solange die Zinsen tief bleiben, dürfte ein anhaltendes Preiswachstum zu beobachten sein. Uns erscheint in den nächsten Jahren ein mittleres Preiswachstum von rund 2-4% realistisch. Dies liegt zwar klar unter den kürzlich verzeichneten Wachstumsraten, dürfte bei den Investoren dennoch für zufriedene Gesichter sorgen.

Szenario "Zinsnormalisierung" als gefährlichste Entwicklung

Was wird passieren, wenn es inskünftig zu einer Normalisierung des Zinsniveaus kommt? Vor allem das Szenario interessiert, in dem die Zinsen sich relativ schnell wieder ihren Vorkrisenniveaus angleichen würden, sprich ein ruppiger Zinsanstieg ins Haus stünde. Diese Frage zieht sich durch unsere ganze Studie, und wir stellen sie auch hier, völlig losgelöst von der Eintretenswahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios, die wir aktuell für sehr gering halten. Ganz grundsätzlich bewirken Zinsanstiege erstens eine technische Korrektur der Schätzwerte über den Mechanismus eines höheren Diskontierungssatzes. Zukünftige Cashflows bzw. Mieteinnahmen entsprechen dadurch einem geringeren heutigen Wert. Für Immobilienbesitzer bedeutet dies, dass ohne eine einzige Transaktion oder Mietzinsanpassung der Marktwert der Liegenschaft sinkt. In Abhängigkeit davon, in welchem Grad die Liegenschaften bereits mit Marktwerten in den Büchern stehen, wird das mehr oder weniger stark auf die Bilanzen durchschlagen. Zweitens dürfte mit steigenden Zinsen der Anlagedruck graduell weichen, wodurch sich die Marktpreise verstärkt wieder an den nachhaltigen Bewertungen orientieren dürften. Da bei den meisten älteren Liegenschaften jedoch seit Jahren die Werte gestiegen sind, sollten diese Rückgänge von den allermeisten Anlegern verkraftet werden können. Da die Renditen in allen Segmenten zurückgegangen sind, sind auch in allen Segmenten Preisrückgänge zu erwarten. Der Markt befindet sich zwar eindeutig nicht in einer derart überhitzten Situation wie zu Ende der Achtzigerjahre, als auch mit höherem Fremdkapitaleinsatz gearbeitet wurde. Dennoch sollten die Grössenordnungen im Hinterkopf behalten werden. In den Neunzigerjahren fielen die Preise für Renditeliegenschaften vom Höchst- zum Tiefststand gemäss IAZI um nominal 32% bzw. real gar um 47%. Drittens bewirken steigende Zinsen höhere Finanzierungskosten. Das wird insbesondere Investoren und Anleger treffen, welche mit hohem Leverage und kurzfristiger Refinanzierung arbeiten. Die negativen Effekte von Zinserhöhungen werden dadurch gemildert, dass in einem solchen Zinsszenario die Wirtschaft besser läuft, insbesondere die Nachfrage nach kommerziellen Flächen anziehen dürfte und die Marktmacht bei der Vermietung steigt.

Leverage beschönigt Eigenkapitalrendite bei Privatanlegern

Auf dem falschen Fuss erwischen könnte ein zinsbedingter Preisrückgang Privatanleger, welche teuer Eigentumswohnungen gekauft haben, um sie zu vermieten. Nur dank Fremdkapitaleinsatz – in einer Höhe, in welcher sie Privatanleger für andere Zwecke kaum erhalten würden – sehen die Eigenkapitalrenditen derzeit hervorragend aus. Das Ausmass, in dem Privatanleger bereit sind, noch tiefere Anfangsrenditen zu akzeptieren als institutionelle Anleger, lässt auf dreierlei schliessen. Entweder unterschätzen Privatanleger schlichtweg die Unterhaltsaufwendungen und administrativen Belastungen von direkten Immobilienanlagen, oder sie unterschätzen aufgrund der hohen Stabilität der letzten Jahre das immobilienspezifische Risiko oder erwarten eine längere Tiefzinsphase als die institutionellen Anleger.

Unterschiedliche regionale Rückschlagsrisiken

Von dem Schweizer Markt der Renditeliegenschaften zu sprechen trägt den recht unterschiedlichen regionalen Preisentwicklungen und damit auch den unterschiedlichen Rückschlagsrisiken nur ungenügend Rechnung. Mit Abstand die stärkste Preisdynamik identifizieren unsere Schätzungen am Genfersee (Abbildung 62). Somit scheint auf den ersten Blick die Rückschlagwahrscheinlichkeit im Genferseeraum am grössten; doch sind dort auch die Fundamentaldaten, sprich die Mieten, am stärksten gestiegen und widerspiegeln die lokalen und regionalen Knappheiten. Auf dem Büroflächenmarkt Genf hat ein höheres Flächenangebot allerdings bereits zu einer Korrektur der Mieten geführt, auch wenn das in den Angebotsdaten noch nicht sauber identifiziert werden kann. Sollte im Genferseeraum dereinst die Knappheit auf dem Wohnungsmarkt auch etwas nachlassen, dürften Rückschläge bei den Marktmieten nicht zu vermeiden sein. Grössere Gefahren lauern auch in den ländlichen und periurbanen Gemeinden. Dort sind genügend Baulandreserven vorhanden, und es wird entsprechend viel gebaut. Der Nachfragedruck nach Mietwohnungen bzw. ein latenter Nachfrageüberhang ist aber nicht so stark ausgeprägt wie beispielsweise im engen Umkreis Zürichs oder am Genfersee, wo trotz allem ein unsichtbares Auffangnetz besteht.

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

Immobilienfonds

Agios bleiben hoch, sind aber fundamental gerechtfertigt

Die Gesamtrendite an der Börse war bei den kotierten Schweizer Immobilienfonds mit 6.3% im letzten Jahr einmal mehr beachtlich (Abbildung 58). Im Jahresvergleich bewegten sich die Agios kaum. Mit 23.9% befanden sie sich per Ende 2012 weiterhin deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von rund 10%.[13] Die Korrektur der Agios im letzten Herbst, als sie bis unter 20% glitten, war nur temporär und wohl den Kapitalerhöhungen diverser Fonds zuzuschreiben, welche die Kurse belasteten. Im letzten Jahr war der Zusammenhang zwischen dem Zinsniveau und den Agios nur noch schwach. Auf die Attraktivität der Fonds und damit die Höhe der Agios hat es keinen Einfluss mehr, ob die Zinsen nun sehr tief (2010/11) oder extrem tief sind (2012). Insofern macht es auch den Anschein, als ob die Agios an eine obere Grenze stossen. In Anbetracht der abnormal tiefen Zinsen sind die Agios somit in keiner Weise zu hoch. Sie widerspiegeln unter anderem die Tatsache, dass die Ausschüttungsrendite (Ausschüttung pro Anteilschein gemessen am Börsenkurs) im Durchschnitt der kotierten Fonds noch immer hohe 2.9% ausmacht im Vergleich zu den Erträgen anderer Anlageklassen mit vergleichbarem Risiko.

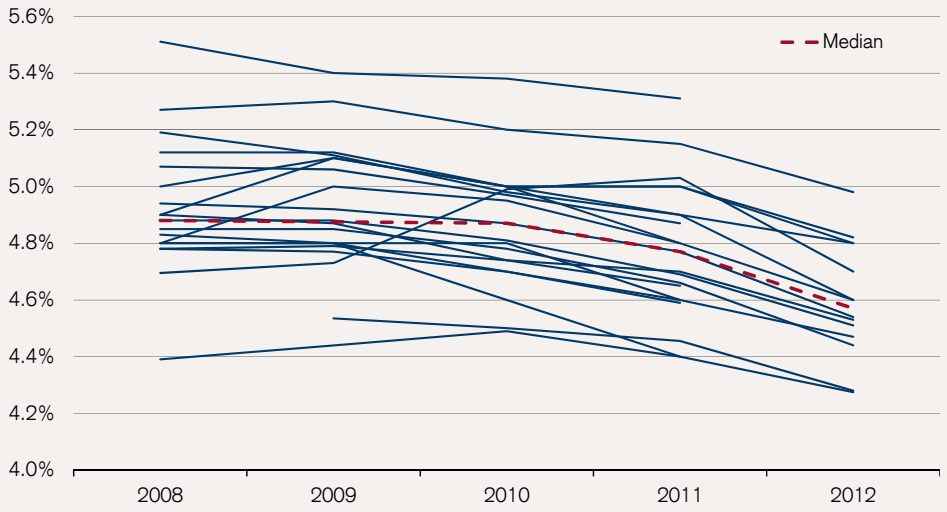
Sinkende Diskontierungssätze führen zu Wiederbewertungsgewinnen

Betrachtet man die Kennzahlen der Immobilienfonds etwas genauer, so fällt die Solidität der einzelnen Titel auf. Dies ist angesichts der erwähnten grundsätzlich guten Verfassung des Schweizer Immobilienmarktes keine Überraschung. Aber Hand aufs Herz: viel falsch machen kann man im Bestand derzeit nicht; diffizil ist hingegen die Akquisition von neuen Liegenschaften. Abbildung 64 zeigt für die kotierten Schweizer Immobilienfonds die Entwicklung der Diskontierungssätze in den letzten Jahren. Sie sind zwar sinkend, allerdings viel weniger stark als die Marktzinssätze. Die tieferen Diskontierungssätze bei den Immobilienschätzungen führen in erster Linie zu buchhalterischen Wiederbewertungsgewinnen und erhöhen somit das Nettofondsvermögen.

Abbildung 64

Diskontierungssätze der Immobilienfonds und kapitalgewichteter Mittelwert

Diskontierungssätze, nach Jahr des Geschäftsabschlusses, Sätze unterschiedlich definiert (real, nominal)



Quelle: Jahresberichte der Immobilienfonds, Credit Suisse Economic Research

Gemäss den letzten Jahresberichten der an der SIX kotierten Immobilienfonds[14] summieren sich die nicht realisierten Kapitalgewinne auf 424 Mio. CHF oder auf 33% des Gesamterfolgs (gelbe Säule in Abbildung 66) von total 1'268 Mio. CHF. Gemessen am Liegenschaftsbestand per

13 Von einem Aufpreis oder Agio wird gesprochen, wenn der Börsenkurs den Immobilienwert pro Anteilschein (Net Asset Value oder NAV) übersteigt.

14 Berücksichtigt werden die 22 Immobilienfonds, welche bereits vor 2012 kotiert worden sind.

Ende Jahr ist dies ein Plus von 1.5%. Diese Wertsteigerung ist geringer als die Dynamik der Schätzwerte im Sample von IPD (3.2% für Wohnliegenschaften im Jahr 2011) und auch geringer als die Dynamik bei den Transaktionspreisen gemäss IAZI (4.8% 2012 und 8.3% 2011) und zeigt letztlich, dass die Diskontierungssätze vorsichtig gesenkt wurden.

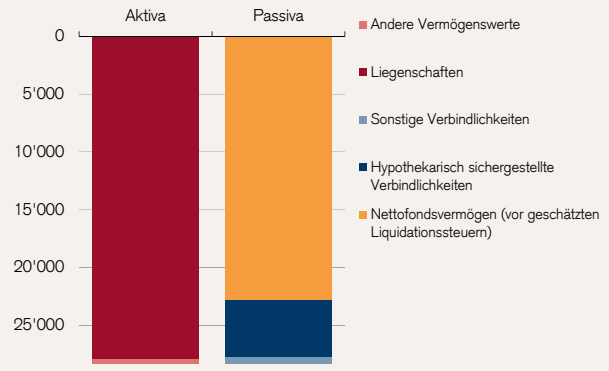
Nettoerträge werden weitgehend ausgeschüttet

Nicht realisierte Kapitalgewinne infolge Aufwertungen der Immobilienanlagen werden im Grossen und Ganzen nicht ausgeschüttet, denn sie sind ja auch nicht liquiditätswirksam. Teilt man die Ausschüttungen gemäss letzter Jahresrechnung durch den Nettoertrag (bereinigt um Abschreibungen), so ergibt sich eine sogenannte Ausschüttungsquote (payout ratio) von 93% über die betrachteten Fonds hinweg. Die Nettoerträge können somit hilfreicher sein bei der Einschätzung der Immobilienfonds als der Gesamterfolg, welcher realisierte und nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste ebenfalls berücksichtigt. Der Nettoertrag betrug bei den Immobilienfonds zusammen 812 Mio. CHF oder 2.9% der Verkehrswerte der Liegenschaften. Weiter fällt in den Bilanzen der Fonds die ausgesprochen tiefe Fremdkapitalquote von im Durchschnitt 17% auf, welche die Anfälligkeit gegen Zinsanstiege ungemein verringert (Abbildung 65). Nur drei Fonds befinden sich über der Schwelle von 25%; die gesetzlich vorgegebene Limite liegt bei 50%. Die Fremdkapitalquoten wären auch relativ robust im Falle, dass der Schweizer Immobilienmarkt unter Druck geriete. Eine "sanfte" Korrektur der Liegenschaftswerte um kumuliert 10%, die sich an der vergangenen Aufwertung im Bestand orientiert, oder eine "moderate" Korrektur der Werte um kumuliert 15% würden beide die Fremdkapitalquote nur geringfügig von 17% auf 19% bzw. 20% steigen lassen, was als unproblematisch zu taxieren ist.

Abbildung 65

Aggregierte Bilanz Immobilienfonds

In Mio. CHF, jüngste abgeschlossene Geschäftsperiode

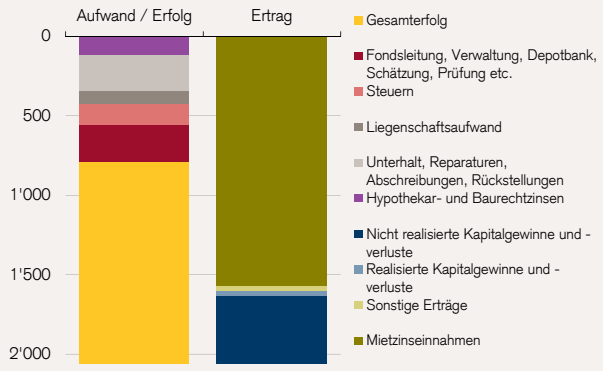


Quelle: Jahresberichte der Immobilienfonds, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 66

Aggregierte Erfolgsrechnung Immobilienfonds

In Mio. CHF, jüngste abgeschlossene Geschäftsperiode



Quelle: Jahresberichte der Immobilienfonds, Credit Suisse Economic Research

Immobilien-Aktiengesellschaften

Starkes Börsenjahr 2012 der Immobilien-Aktiengesellschaften

Die grossen kotierten Schweizer Immobiliengesellschaften haben ein erfolgreiches 2012 hinter sich. Die Performance an der Börse ist mit 12.3% für Schweizer Verhältnisse stark ausgefallen (Abbildung 58). Die Immobilien-Aktiengesellschaften wurden dafür belohnt, dass sie in lukrativen Geschäftsfeldern tätig sind (wie z.B. der Promotion von Eigentumswohnungen) und den richtigen Fokus getroffen haben (z.B. auf zentral gelegene Geschäftsflächen). Dennoch verfolgen die verschiedenen Immobilien-Aktiengesellschaften recht unterschiedliche Strategien, wie Abbildung 67 zeigt. Die Gesellschaften dürften zudem 2012 an der Börse von der ausgezeichneten Aktienperformance profitiert haben, die typischerweise einen weitaus grösseren Einfluss auf die Gesamtrendite bei den Immobilien-Aktiengesellschaften hat als bei den Immobilienfonds. Die Prämien stiegen im Vorjahresvergleich leicht an und lagen per Ende 2012 bei 14%.

Abbildung 67

Ausgewählte Kennzahlen der grössten Immobilien-Aktiengesellschaften

Gemäss Jahresabschlüssen 2011

	PSP	Swiss Prime Site	Allreal	Mobimo	Intershop
Nutzungsmix					
Büro	67%	36%	55%	36%	40%
Verkauf	15%	40%	9%	17%	8%
Parking	5%	6%	7%	0%	6%
Wohnen	0%	1%	18%	10%	8%
Übrige	13%	17%	11%	37%	38%
Anteil am Betriebserfolg ***					
Erfolg aus Vermietung	93%	68%	53%	71%	83%
Verkaufserfolg Liegenschaften	3%	15%	12%	23%	12%
Andere Erfolgsquellen	4%	17%*	35%**	6%	4%
Fremdkapitalquote					
Verschuldungsgrad	46%	60%	56%	53%	56%

Quelle: Jahresberichte der Gesellschaften, Credit Suisse Economic Research. * 16% aus Detailhandel und 1% übriger Erfolg; ** 23% aus Generalunternehmung und 12% übriger Erfolg; *** ohne Neubewertungen und vor Abzug des allgemeinem Betriebsaufwands

Moderater Verschuldungsgrad bei Schweizer Immobiliengesellschaften

Der Verschuldungsgrad ist bei den Immobilien-Aktiengesellschaften kapitalgewichtet im Durchschnitt mit 55% signifikant höher als bei den Immobilienfonds (Abbildung 67). Steigende Zinsen schlagen demnach über höhere Fremdkapitalkosten bei den Immobilien-Aktiengesellschaften heftiger auf die Ergebnisse durch als bei den Fonds, es sei denn, die Gesellschaften haben die Tiefzinsphase genutzt, um die tiefen Zinsen sehr langfristig anzubinden. Kurzfristige Risiken ergeben sich aber eher auf der Aktivseite und dabei insbesondere bei den kommerziellen Flächen. Besonders die Veränderung des Büroflächenmarktes von einem Vermietermarkt zu einem Mietermarkt wird sich mittelfristig in den Ergebnissen niederschlagen, umfasst dessen Anteil doch bei allen Gesellschaften mindestens einen Drittel. Mittelfristig dürfte auch das Promotionsgeschäft aufgrund der vielerorts überbewerteten Eigentumswohnungen in Mitleidenschaft gezogen werden. Angesichts der komfortablen Margen besteht dort allerdings noch Spielraum. Auch bei den Gesellschaften besteht der Vorteil, dass die Liegenschaftsschätzungen meist nicht überstrapaziert werden, allerdings wohl etwas dynamischer als bei den Immobilienfonds ausfallen. In diesem Zusammenhang sorgen derzeit einige neue Rechnungslegungsrichtlinien für Gesprächsstoff, die ab diesem Geschäftsjahr angewandt werden (siehe nachfolgende Box).

IFRS 13: Revolution oder Nebensächlichkeit?

Die fünf grossen Schweizer Immobiliengesellschaften greifen bei der Fair-Value-Bilanzierung ihrer Anlageliegenschaften mit Beginn dieses Jahres auf die Richtlinie IFRS 13 (Fair Value Measurement) zurück, welche die bisherige Norm IAS 40 ergänzt. Herauszustreichen ist insbesondere das im Artikel IFRS 13 vorgesehene Konzept des "highest and best use". Dieses besagt, dass die Bewertung einer Liegenschaft entsprechend ihrer höchsten und besten Verwendung geschehen muss, d.h. unter vollständiger Ausschöpfung des Nutzenpotenzials und Maximierung der Rendite – soweit dies die physische, rechtliche und finanzielle Realisierbarkeit zulassen. Ein solcher Fall einer Alternativschätzung könnte eintreffen, wenn zum Beispiel ein Industriegebäude durch ein zonenkonformes Bürogebäude mit höherer Rendite ersetzt werden könnte.

Der Einführung von IFRS 13 wird von den Anlagegefässen und den Bewertern gelassen entgegengesehen. Es besteht auch kein Grund zur Unruhe, da die Bewertungen erstens nach oben angepasst werden und da zweitens eine abweichende Verwendung nur dann in Betracht zu ziehen und zu bewerten ist, wenn Marktinformationen oder offensichtliche Gründe dafür sprechen. Und trotzdem: nimmt man das Konzept des "highest and best use" beim Wort, so wären angesichts des fortgeschrittenen Immobilienzyklus zusätzliche Aufwertungen bei den Schätzwerten vorprogrammiert. Einschränkend sei aber auch erwähnt, dass nicht alle Liegenschaften über Nacht nach dem individuell "highest and best use" bewertet werden können, weil der Markt im Aggregat das nicht zulassen würde. Mit anderen

Worten müssten die Preiseffekte solcher Nutzungsveränderungen – sofern sie gehäuft auftreten – natürlich mit ins Kalkül einfliessen.

Ökonomisch gesehen werden mit der Einführung des "highest and best use" die letzten stillen Reserven im Immobilienbestand enthüllt. Diese werden typischerweise vom meistbietenden Kaufinteressenten ins Kalkül miteinbezogen. Solche Investoren bezahlen nämlich nicht einen überrissenen Preis (bei gegebener Nutzung), sondern verfolgen z.B. durch die häufig praktizierte Umwandlung von Mietwohnungen in Stockwerkeigentum einfach einen anderen "highest and best use". Gerade diese Option der Umwandlung dürfte und müsste in einigen Fällen Eingang in die Bewertungen finden. "Highest and best use" hat auf der einen Seite den Vorteil einer erhöhten Transparenz, was insbesondere den Investoren zugutekommt. Auf der anderen Seite werden sich die Wertschwankungen über einen Zyklus erhöhen. Dies kann – im Positiven wie im Negativen – zu selbstverstärkenden Effekten führen, die beispielsweise auftreten, wenn bei sinkenden Schätzwerten Verkäufe getätigt werden müssen, was den Preisdruck weiter erhöht

Internationale Immobilienanlagen

Internationale Immobilienanlagen bieten Alternativen zum Schweizer Markt

Angesichts der tiefen Anfangsrenditen, des fortgeschrittenen Immobilienzyklus und frühen Anzeichen einer abkühlenden Mietdynamik an den schweizerischen kommerziellen Immobilienmärkten eröffnet eine vermehrte Diversifikation in ausländische Immobilienanlagen interessante Chancen sowohl aus Rendite- wie auch aus Risikoblickwinkel. Insbesondere die wachsende Korrelation der Performance von Finanzanlagen weltweit lässt das Diversifikationspotenzial globaler Direktimmobilienanlagen in einem helleren Licht erstrahlen. Das Beispiel Schweiz hat jüngst sehr schön gezeigt, dass Immobilien in erster Linie von der Binnenkonjunktur abhängig sind, die in verschiedenen Weltgegenden selten gleichlaufen. Dies und das anhaltend tiefe Zinsumfeld sollten zu einer anhaltend robusten Investitionsnachfrage nach höher rentierenden Anlagen wie Immobilien führen. Insbesondere kommerzielle Immobilien in den USA, Australien, Japan, Deutschland und ausgewählten Schwellenmärkten sowie deutsche und US-Wohnimmobilien gelten als attraktiv. Das Gewinnpotenzial börsenkotierter Immobilientrusts (REITs) scheint zudem trotz hohen Bewertungen noch nicht ausgereizt zu sein.

Tiefe, aber weiterhin attraktive Anfangsrenditen

Die Bewertungen kommerzieller Immobilien sind zwar teurer, aber im momentanen Zinsumfeld nach wie vor attraktiv. Die meisten grossen Büromärkte bieten durchschnittliche Netto-Anfangsrenditen von über 4% für erstklassige Flächen. In Zürich ist die Anfangsrendite mit 3.75% im internationalen Vergleich relativ tief. Verglichen mit der Rendite von unter 2% auf zehnjährige US-Treasuries – oder gar unter 1% auf langfristige Staatsanleihen in Hongkong und der Schweiz – erscheinen diese tieferen Mietrenditen aber nach wie vor als ansprechend. In fast allen grossen Büromärkten der Welt ist der Spread zu den jeweiligen Benchmark-Anleihen im historischen Vergleich hoch (Abbildung 68). Wir rechnen in diesem Jahr mit keinen grossen Bewegungen bei den Anfangsrenditen erstklassiger Immobilien weltweit.

USA bieten gute Aussichten für Direktinvestitionen

Angesichts der attraktiven Renditespreads dürfte die Investitionsnachfrage nach kommerziellen Immobilien in diesem Jahr weltweit robust bleiben. US-Immobilien werden dabei vermutlich besonders gefragt sein, da sich dort zusätzlich die Kreditverfügbarkeit erheblich verbesserte und die durchschnittlichen Mieten in allen Sektoren den zyklischen Tiefpunkt durchschritten haben. Die landesweiten Büromieten stabilisierten sich bereits Ende 2010, und letztes Jahr haben auch die Mieten im Einzelhandelssegment einen Boden gefunden. Im Zuge einer sich langsam verbessernden Konjunktur halten wir in den USA im 2013 moderate Mietpreisanstiege in allen Sektoren für wahrscheinlich, was die Gesamtrenditen zusätzlich unterstützen sollte.

Divergierende Mietentwicklung in Europa; Bodenbildung in Asien

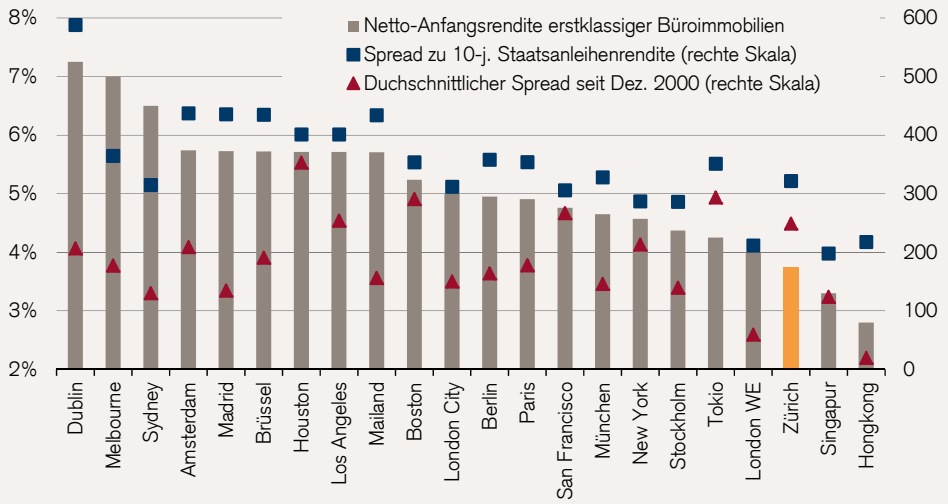
In Europa dürfte sich die Investitionsnachfrage weiterhin v.a. auf die Kernländer im Norden konzentrieren. An der Peripherie werden die relativ hohen Spreads von negativen Mietmarktaussichten überschattet. Wir gehen davon aus, dass die Mieten in Spanien, Griechenland, Portugal und – zu einem geringeren Masse – Italien weiter unter einem rezessiven Umfeld und in manchen Fällen unter den Folgen eines Baubooms der Vorjahre leiden werden. Aufgrund der Währungsunion müssen diese Länder zudem ihre Wettbewerbsfähigkeit mit einer deflationären Politik zu-

rückgewinnen, was stagnierende oder gar fallende Löhne, Preise und Mieten nach sich ziehen wird. In Deutschland hingegen sehen wir Potenzial für weitere Mietzuwächse bei erstklassigen Immobilien, insbesondere im Einzelhandelssektor. In den entwickelten asiatischen Ländern hat sich das Büromietwachstum 2012 erheblich verlangsamt und teilweise sogar ins Negative gedreht (z.B. in Hongkong). Da die Wirtschaftsdynamik in der Region anziehen dürfte und die kurzfristigen Risiken auf der Angebotsseite grösstenteils begrenzt sind, glauben wir jedoch, dass das Mietwachstum in den meisten Städten dieses Jahr wieder leicht positiv ausfallen dürfte. Allerdings sind die Anfangsrenditen in Hongkong und Singapur historisch so tief, dass das Risiko einer Preiskorrektur dort erhöht ist. Wir bevorzugen momentan den japanischen und australischen kommerziellen Immobiliensektor für Direktinvestitionen in der Region.

Abbildung 68

Anfangsrenditen und Spreads für erstklassige Büroimmobilien

Linke Skala: Prozent; rechte Skala: Basispunkte



Quelle: PMA, Bloomberg, Credit Suisse Economic Research

Globale REITs: Aufwärtspotenzial vorhanden

Neben Direktinvestition bieten auch viele globale indirekte Immobilienanlagen spannende Möglichkeiten für Schweizer Investoren. Kotierte Immobilienanlagen haben 2012 eine sehr starke Performance gezeigt. Weltweit haben Immobilienaktien letztes Jahr knapp über 30% angezogen und damit den MSCI World Index um mehr als 14 Prozentpunkte übertroffen. Volatilere Immobilienwerte wie solche aus Schwellenländern (+54%) und der Region Asien ohne Japan (+47%) erzielten eine Outperformance, während traditionelle Safe-Haven-Anlagen wie schweizerische Immobilienaktien (+12.3%) und Fonds (+6%) weniger stark zulegten (Abbildung 69). Dass die Dynamik in der Schweiz etwas abkühlte, ist nicht erstaunlich nach der sehr starken Performance in den Vorjahren. Die Bewertungen von Immobilienaktien sind mittlerweile weltweit nicht mehr günstig. Dennoch besteht weiteres Aufwärtspotenzial für börsenkotierte Immobilientrusts (REITs) und Aktien von Immobilienholdingfirmen. Die Dividendenrenditen von globalen REITs sind mit durchschnittlich etwa 4.3% (per Mitte Januar) attraktiv und die Direktmarktaussichten – wie weiter oben besprochen – solide. Regional betrachtet empfehlen sich insbesondere US-REITs. Der Gesamtrenditenindex für US-REITs hat zwar zuletzt wieder seinen Höchststand von vor der Finanzkrise im 2007 erreicht. Es bestehen jedoch grosse Unterschiede zur damaligen Situation: Die Bilanzen von US-Equity-REITs sind heute weitaus gesünder (z.B. tiefere Verschuldung), die Mieteinnahmen starten von zyklischen Tiefständen aus, und die Geldpolitik dürfte auf absehbare Zeit weiter für Unterstützung sorgen.

Wechselkursrisiko ist ein Hemmnis, doch Absicherung ist zurzeit günstig

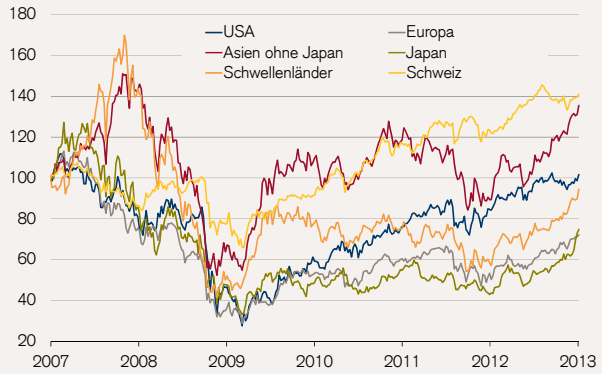
Ein wichtiges Hemmnis für den Kauf ausländischer Immobilien ist das Wechselkursrisiko. Gegenüber den meisten Währungen zeigte der Schweizer Franken (CHF) über die letzten Jahre und Jahrzehnte einen kontinuierlichen Aufwertungstrend, was die CHF-Rendite ausländischer Anlagen dementsprechend minderte. Gegenwärtig ist allerdings der Franken gegenüber vielen Währungen – insbesondere zum US-Dollar (USD) und zum Euro (EUR) – aus Kaufkraftparitätsicht klar überbewertet (Abbildung 70). Das heisst: sollten sich in der nahen Zukunft die Risiken

an den Finanzmärkten reduzieren und der Risikoappetit zunehmen, dann könnte der Franken eher unter Abwertungs- als unter Aufwertungsdruck geraten. Eine allfällige Abwertung dürfte allerdings nicht allzu stark ausfallen, da die ausländischen Zinsen ebenfalls tief sind. Gegenüber dem Euro bietet zudem die Wechselkursuntergrenze der SNB bei 1.20 – welche wir als glaubwürdig erachten – vorerst einen "kostenlosen" Schutz gegen eine CHF-Aufwertung. Bei einem Engagement im Ausland können zudem aktive Absicherungsstrategien in Betracht gezogen werden. Die Kosten für Wechselkursabsicherungen am Terminmarkt sind im Moment günstig, da die Zinsdifferenzen zwischen sicheren Anlagen verschiedener Währungen historisch tief sind.

Abbildung 69

Performance-Index

Immobilienaktien-Gesamtrenditen in Lokalwährungen, Index: 1.1.2007 = 100

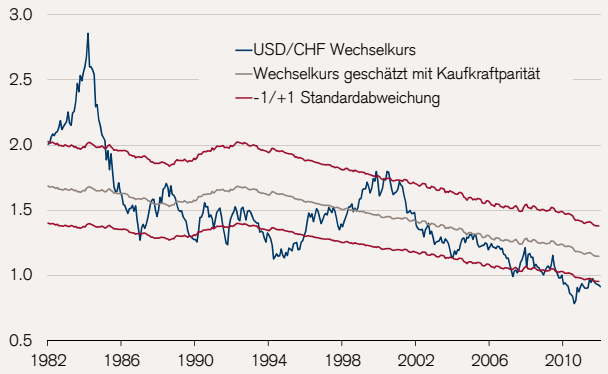


Quelle: MSCI, Datastream, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 70

Dollar-Wechselkurs: Tatsächlich vs. Kaufkraftparität

USD/CHF



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse Economic Research

Ausblick Immobilien als Anlage 2013

Die Illusion des sicheren Hafens

Bereits im letzten Jahr haben wir geschrieben, dass sich die Perspektiven für Schweizer Immobilienanlagen nur geringfügig ändern. Diese Einschätzung können wir auch für das laufende Jahr wiederholen. Die Preise für Immobilienanlagen sind hoch und dürften weiter zulegen. Der Zeitpunkt der Korrektur scheint noch einige Zeit entfernt. Dafür sprechen erstens der noch nicht absehbare Zinsanstieg, zweitens geringe Anzeichen von Spekulation, drittens tiefe Leerstände und viertens der noch vorhandene Spielraum nach unten bei den Renditen. Die Fallhöhe nimmt jedoch gerade bei Direktanlagen weiter zu. Der Fokus der Überbewertungsdiskussion konzentriert sich noch immer zu stark auf das selbstgenutzte Wohneigentum. Es sollte nicht vergessen werden, dass die Schweizer Immobilienkrise der Neunzigerjahre ihren Ausgang bei den Renditeliegenschaften genommen hat.

Ausweichen auf globale Immobilienmärkte als Chance

Der Immobilienanteil bei den Pensionskassen liegt trotz guter Preisentwicklung in den letzten Jahren mit 20.9% gemäss dem CS-Pensionskassen-Index am unteren Rand des je nach Risikoappetit optimalen Anteils von 15% bis 30%.[15] Aufgrund der gestiegenen Fallhöhe und der tiefen Renditen in der Schweiz eröffnen Anhebungen des Immobilienanteils vorzugsweise im Ausland, wo attraktive Alternativen bestehen, die besten Ertragschancen. Die Renditespreads zu Benchmark-Zinsen sind weltweit sowohl bei Direktinvestitionen als auch bei indirekten Anlagen (i.e. REITs) aus historischer Sicht hoch, und das Zinsumfeld sollte vorerst unterstützend bleiben. Die grössten Chancen orten wir in den USA, weil dort die Aussichten auf Mietzuwächse günstiger sind und sich die Kreditverfügbarkeit merklich verbessert hat.

15 Siehe Swiss Issues Immobilien – Immobilienmarkt 2007: Fakten und Trends, S. 54 ff.

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 **120**

Kanton Aargau: Standortfaktoren

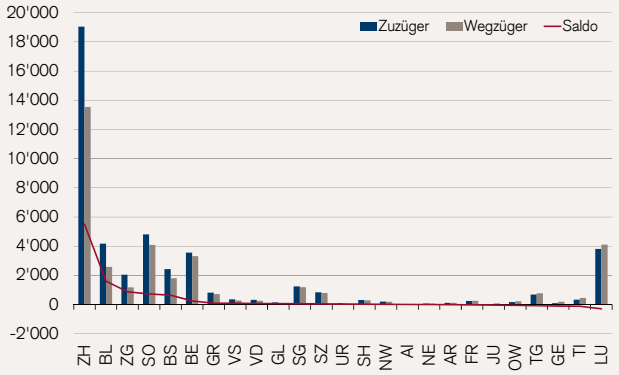
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	AG	ZH	LU	BL
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+ +	+	–
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	–	+ +	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	+
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	+
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+ +	+ +	=	+
Standortqualität 2012	**+**	**+ +**	**=**	**+**

Interkantonale Migration 2005-2010

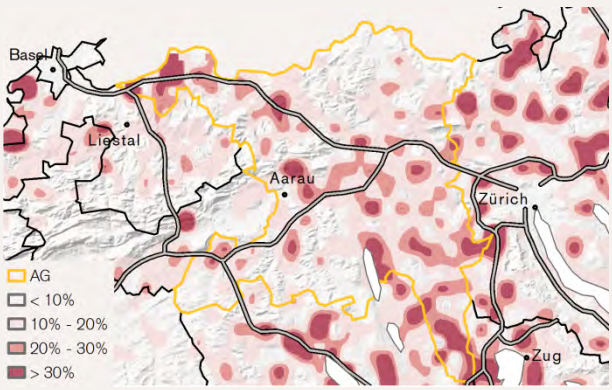
Zu- und Wegzüger nach Ursprungskanton in Personen, ohne Ausland



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Wachstum des Wohnungsbestandes 2001-2010

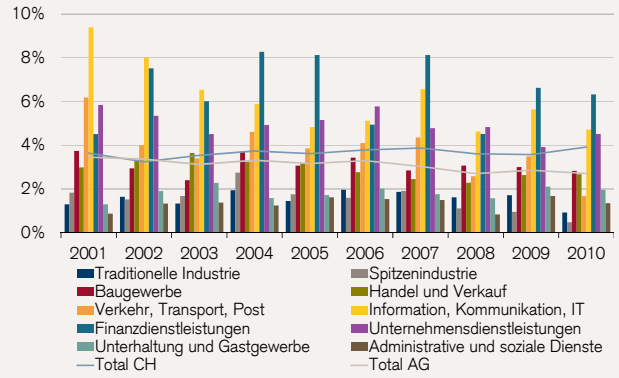
Pro Quadratkilometer



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Unternehmensgründungen

Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Drittattraktivster Kanton

Der Kanton Aargau belegt den 3. Rang der kantonalen Rangliste der Standortqualität. Standorttrumpf ist die verkehrstechnische Erreichbarkeit. Aber auch bei der Steuerbelastung, insbesondere der juristischen Personen, ist der Aargau attraktiver als das Schweizer Mittel. Im Vergleich zum Kanton Zürich fällt der Aargau bei den Bildungsfaktoren und der Besteuerung der natürlichen Personen zurück.

Stärkste Binnenmigration aller Schweizer Kantone

In den Jahren 2005 bis 2010 hat der Kanton Aargau eine starke nationale und internationale Zuwanderung erlebt. Im Spitzenjahr 2008 verzeichnete der Kanton 8'600 Zuzüger, wovon ausländische Migranten drei Viertel ausmachten. Der Aargau ist jedoch auch für bereits in der Schweiz wohnhafte Personen attraktiv: Zwischen 2005 und 2010 registrierte er die stärkste Zuwanderung aus den anderen Schweizer Kantonen. Gegenüber dem Kanton Zürich verzeichnet der Aargau einen Migrationssaldo von über 5'000 Personen. Freier Wohnraum und erschwingliche Immobilienpreise machen den Kanton Aargau auch für Zuzüger aus den übrigen Nachbarkantonen attraktiv. Einzig gegenüber Luzern resultierte ein quantitativ bedeutsamer negativer Saldo von knapp 300 Personen.

Wachstum entlang der Verkehrsachsen

Das Bevölkerungswachstum entwickelte sich innerhalb des Kantons unterschiedlich: Am stärksten wuchs die Bevölkerung in den Regionen Fricktal und Mutschellen, am schwächsten in Brugg/Zurzach. Das insgesamt überdurchschnittliche Bevölkerungswachstum konnte nur durch eine entsprechende Ausweitung des Wohnungsbestandes absorbiert werden. Das Wachstum des Wohnungsbestandes auf Hektarrasterebene ermöglicht deshalb, die Wachstumsgebiete des Aargaus zu identifizieren. Diese befinden sich entlang der Verkehrsachsen in der Region Rheinfelden, im Oberen Freiamt, im Raum Baden, am östlichen Hallwilersee sowie in der Region Mutschellen, die mit der Eröffnung des Üetlibergtunnels für Zürich-Pendler deutlich attraktiver wurde.

Unterdurchschnittliche Neugründungsrate

Der Kanton Aargau ist mit einem Industrialisierungsgrad von 38% stark von der Industrie geprägt. Elektrotechnik und Maschinenbau gehören zu den beschäftigungsstärksten Branchen im Kanton. Neue Unternehmen entstehen jedoch auch in anderen Branchen, vornehmlich in den Bereichen Finanzdienstleistungen, Informationstechnologie und Unternehmensdienstleistungen. Insgesamt ist die Neugründungsrate im Kanton jedoch unterdurchschnittlich. Die höchsten Neugründungsraten wiesen die Regionen Baden, Mutschellen und Fricktal auf. Der Campus-Neubau der FHNW in Brugg/Windisch sowie die attraktive Unternehmensbesteuerung im Kanton bilden gute Voraussetzungen für eine anziehende Neugründungsdynamik.

Kanton Aargau: Immobilienfakten

	Kanton Aargau						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	595	603	611	618	625*	632*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.7%	1.4%	1.4%	1.1%	1.2%*	1.1%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.1%	0.8%	0.6%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.9%	1.2%	1.4%	1.5%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	274	278	282	287	291*	296*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.8%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%*	1.7%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.46%	1.32%	1.50%	1.54%	1.61%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	4.6%	0.3%	6.5%	8.8%	2.8%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	2.4%	-0.8%	2.8%	6.0%	2.6%	→	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.83	0.85	0.87	0.92	0.95	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

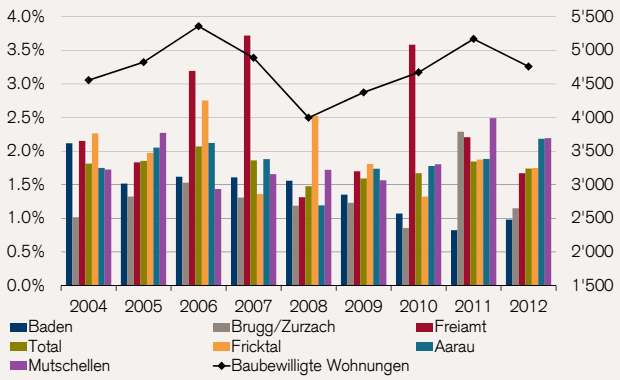
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Hohe Bautätigkeit im Aargau

Die hohe Bautätigkeit ermöglicht es dem Aargau, sowohl die hohe internationale Migration als auch die vielen Zuzüger aus den Nachbarkantonen aufzunehmen. Gemessen am Wohnungsbestand wurden vor allem in den zwei Regionen Fricktal und Freiamt in den letzten zehn Jahren wiederholt viele Wohnungen baubewilligt. Während das untere Fricktal bei Pendlern nach Basel beliebt ist, spielt das Freiamt für Wohnungssuchende aus Zürich und Zug, denen der Wohnraum dort zu teuer wird, eine wichtige Rolle. Doch auch in anderen Regionen verläuft die Bautätigkeit dynamisch. 2013 dürfte zum Beispiel die Bautätigkeit in der Region Mutschellen hoch ausfallen, denn 2012 wurden Wohnungen im Ausmass von 2.2% des regionalen Wohnungsbestandes bewilligt.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



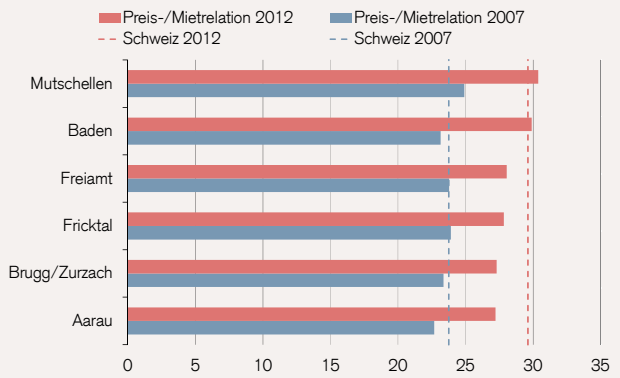
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Hohe Bautätigkeit dämpft Preiswachstum

Mit Ausnahme der zwei Regionen Mutschellen und Baden bewegte sich das Verhältnis von Eigentumspreisen zur Jahresmiete in allen Aargauer Regionen deutlich unter dem Schweizer Mittel. Doch selbst in diesen beiden benachbarten und Zürich zugewandten Regionen hält sich die Relation noch in Grenzen. Im ganzen Kanton hat der dynamische Neubau von Eigentumswohnungen deren Preisentwicklung gedämpft und dazu geführt, dass das Verhältnis von Eigentum zu Miete günstiger ausfällt als im Landesmittel. Besonders stark ausgeprägt ist das in der Region Aarau, wo sich zwar verhältnismässige hohe Mieten in Relation zu Eigentumspreisen erzielen lassen, wo jedoch aufgrund der hohen Bautätigkeit von Mietwohnungen das Leerstandsrisiko gleichzeitig erhöht ist.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Attraktive Preise mit Sogwirkung

Die Sogwirkung des Kantons ist letztlich auch auf die im Vergleich zu den Nachbarkantonen Zürich, Zug und Basel tiefen Preise zurückzuführen. Die grössten Preisgegensätze zeigen sich zwischen dem südlichen Freiamt und Zug. Aber auch im sehr gut erreichbaren Baden, das zudem kein reiner Pendlerort ist, sondern eine Stadt mit reichhaltiger Infrastruktur und hoher Lebensqualität, bleibt der Preis für eine durchschnittliche Eigentumswohnung unterdurchschnittlich. Die Mieten in Baden liegen dafür, genauso wie der Preis für den Traum vom Einfamilienhaus, über dem Landesmittel.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Wettingen	10'202	14'187	7'291	10'978	221	211
Aarau	8'613	11'987	6'036	9'089	222	225
Baden	8'790	12'232	6'455	9'711	237	241
Wohlen	7'766	10'806	6'000	9'030	205	204
Oftringen	6'726	9'355	4'800	7'230	185	197
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Appenzell Ausserrhoden: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

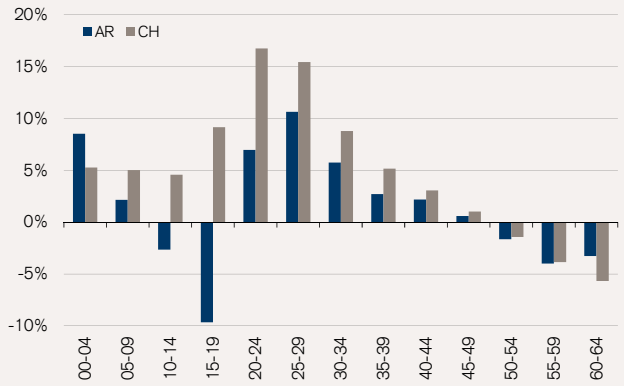
	AR	AI	SG	TG
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+ +	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	– –	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	–	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	–	=	+
Standortqualität 2012	**+**	**=**	**=**	**+**

Zweitniedrigste Unternehmenssteuern

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 die schweizweit zweittiefste Belastung auf.

Kohortenwachstum 2006-2011

Wachstum der 5-Jahres-Kohorten von 2006, in Prozent



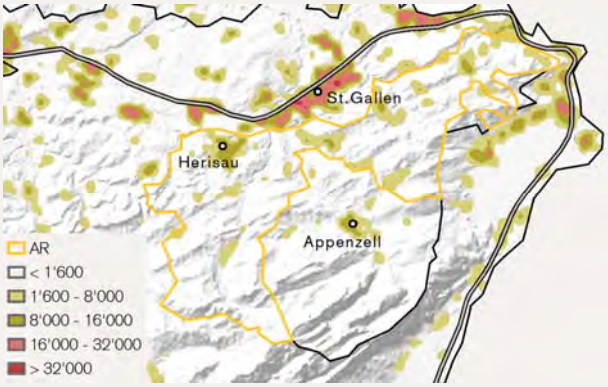
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Starke Abwanderung junger Erwachsener

In Appenzell Ausserrhoden ist die die Altersklasse zwischen dem 30. und 40. Lebensjahr unterdurchschnittlich vertreten. Dafür sind die Jahrgänge im Vorpensionierungsalter entsprechend stark vertreten. Der Anteil der unter 20-Jährigen zu den 20-64-Jährigen liegt über dem schweizerischen Mittel von 33.2%, was auf eine junge Bevölkerung hinweist. Dass der Kanton für Familien attraktiv ist, zeigt das starke Wachstum der Alterskohorte der unter 5-Jährigen. Dies kann auf eine hohe Geburtenrate, aber auch eine gehäufte Zuwanderung junger Familien zurückgeführt werden. Stark geschrumpft sind die Kohorten zwischen 15 und 19. Fehlende Ausbildungsstätten und Arbeitsplätze können solche Migrationsmuster hervorrufen.

Bevölkerungsdichte

Einwohner pro Quadratkilometer 2010



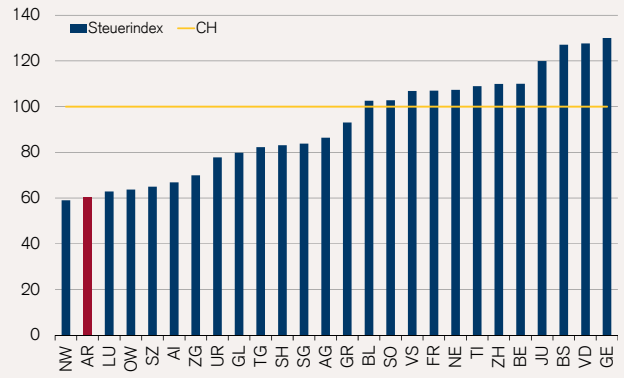
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Streusiedlungen prägen das Landschaftsbild

Die rund 55'000 Einwohner des Kantons verteilen sich auf einer Fläche von 243 km². Mit der daraus resultierenden Bevölkerungsdichte liegt der Kanton Appenzell Ausserrhoden im Mittelfeld der Schweizer Kantone. Charakteristisch für den Kanton sind denn auch seine zahlreichen Streusiedlungen und das Fehlen dichter bewohnter Zentren. Einzig der Kantonshauptort Herisau ist etwas dichter besiedelt. Neu gebaute Wohnungen und Einfamilienhäuser verteilen sich räumlich ebenfalls stark. Das Fehlen eines klaren Arbeitsmarktzentrums fördert diese Entwicklung. So ist Wohnraum im Appenzeller Hinter- und Mittelland für in St. Gallen oder Herisau erwerbstätige interessant. Demgegenüber werden sich Beschäftigte im St. Galler Rheintal bevorzugt im Vorderland niederlassen wollen.

Unternehmenssteuerbelastung

2012, synthetischer Indikator, CH = 100



Quelle: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Niedrige Unternehmenssteuerbelastung

Der Kanton Appenzell Ausserrhoden verfügt über die zweitniedrigste Steuerbelastung für Unternehmen. Diese setzt sich aus einer Gewinn- und einer Kapitalsteuer zusammen. Einzig in Nidwalden werden Unternehmen insgesamt noch milder besteuert. Bezüglich der Gewinnbesteuerung trumpft der Kanton Luzern mit dem derzeit niedrigsten Satz aller Kantone obenauf. Holdinggesellschaften sind nicht gewinnsteuerpflichtig und bezahlen eine reduzierte Kapitalsteuer. Dieses sogenannte Holdingprivileg wird von der EU kritisiert, weshalb der Bund im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III nun Anpassungen prüft. Ausserrhoden würde ein etwaiger Wegfall dieses Besteuerungsregimes jedoch weniger stark treffen als grössere Kantone.

Kanton Appenzell Ausserrhoden: Immobilienfakten

	Kanton Appenzell Ausserrhoden						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	53.1	53.1	53.0	53.3	53.3*	53.3*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.8%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.0%*	0.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.9%	0.6%	0.4%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.8%	0.2%	-0.4%	1.4%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	26.7	26.7	26.8	27.1	27.4*	27.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.4%	0.3%	0.3%	1.1%	1.1%*	1.2%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.55%	1.11%	1.22%	1.99%	1.67%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	4.9%	-4.1%	1.1%	7.8%	8.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	2.1%	-1.1%	1.0%	7.6%	3.6%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.94	0.90	0.88	0.93	0.99	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

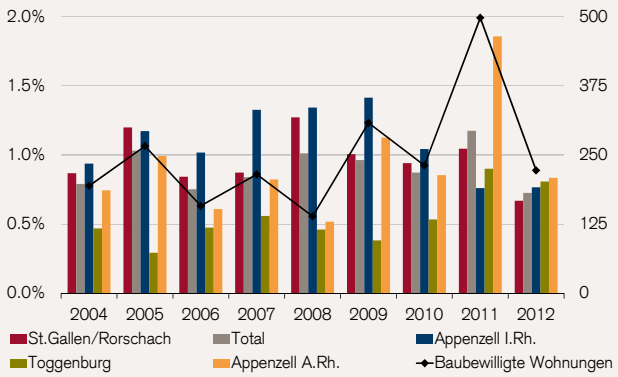
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Bautätigkeit verschärft Leerstandsproblematik

Der kleine Immobilienmarkt Appenzell Ausserrhoden wird häufig durch einzelne Grossüberbauungen, die gemessen am vorhandenen Wohnungsbestand stark ins Gewicht fallen, auf die Probe gestellt. So hat zum Beispiel die seit 2009 erhöhte Bautätigkeit von Mietwohnungen in Herisau die zuvor ebenfalls gesunkene Leerstandsziffer von Appenzell Ausserrhoden 2011 markant auf 2% ansteigen lassen. Für 2013 zeichnet sich erneut eine hohe Ausweitung des Wohnungsbestandes ab. 2011 wurden Wohnungen im Ausmass von mehr als 1.5% des Wohnungsbestandes bewilligt. Der hohe Anteil alter und zum Teil denkmalgeschützter Häuser verschärft in Kombination mit der Bautätigkeit die Leerstandsproblematik. Es entsteht ein Verdrängungsmarkt zulasten alter Liegenschaften.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



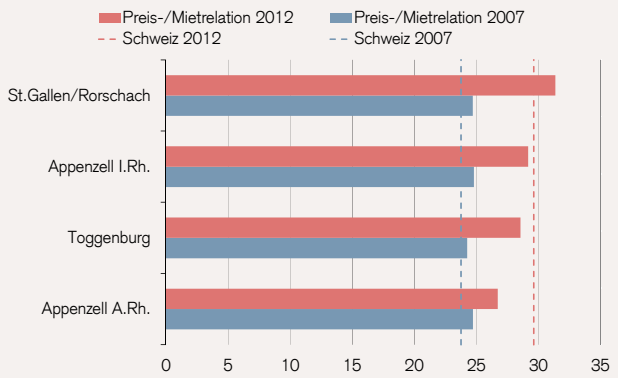
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Kleiner Markt für Eigentumswohnungen

Appenzell Ausserrhoden gehört zu den wenigen Kantonen, in denen sich die Preis/-Mietrelation in den letzten fünf Jahren kaum verändert hat. Faktisch heisst das, dass sich der Preis für eine Eigentumswohnung ähnlich entwickelt hat wie die Miete einer vergleichbaren Wohnung. Im Hinblick auf Eigentumswohnungen gehörte Appenzell Ausserrhoden im 3. Quartal 2012 im Mittel zu den günstigsten Regionen schweizweit. Doch der Vergleich ist in Appenzell Ausserrhoden schwieriger zu ziehen als in anderen Kantonen, denn die Präferenzen für Einfamilienhäuser sind höher und der Markt für Eigentumswohnungen entsprechend klein. Im 3. Quartal 2012 wurden 88 Eigentumswohnungen zum Verkauf inseriert, gegenüber 290 Einfamilienhäusern und 736 Mietwohnungen.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Divergierende Wohnungs- und Häuserpreise

Die stärkere Fokussierung auf Einfamilienhäuser sorgt selbst in den begehrteren Gemeinden wie Herisau oder Teufen für unterdurchschnittliche Wohnungspreise. Dass die Nachfrage nach Eigentumswohnungen eingeschränkt ist, zeigt auch deren Preisentwicklung, die in der Vergangenheit empfindlich auf grössere Ausweitungswellen reagiert hat. In Teufen hebt sich der Preis für ein mittleres Einfamilienhaus dagegen sowohl von den anderen Gemeinden als auch vom Schweizer Mittel deutlich ab. Das insgesamt tiefere Preisniveau im Kanton deckt sich mit vergleichsweise tieferen Einkommen.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Herisau	5'952	8'284	5'073	7'644	188	193
Teufen	8'540	11'884	6'445	9'696	216	219
Speicher	6'887	9'581	5'009	7'541	175	176
Heiden	6'500	9'039	5'118	7'711	195	196
Gais	6'008	8'361	5'391	8'119	182	183
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Appenzell Innerrhoden: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

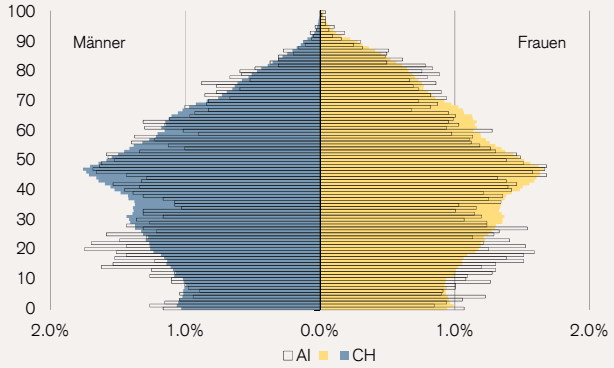
	AI	AR	SG	TG
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	– –	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	–	=	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	=	=	+
Standortqualität 2012	**=**	**+**	**=**	**+**

Hinter Ausserrhoden positioniert

Der Kanton Appenzell Innerrhoden befindet sich bei der Standortattraktivität auf dem 16. Rang. Bei der Steuerbelastung ist er ähnlich vorteilhaft positioniert wie Ausserrhoden. Anders als beim Nachbarkanton liegen die Bildungs- und Erreichbarkeitswerte hingegen unter dem Landesmittel. Die Standortattraktivität ist deshalb weniger günstig als in Ausserrhoden, jedoch ähnlich hoch wie im Kanton St. Gallen.

Altersstruktur der Bevölkerung

Bevölkerungsanteil nach Alter, in Prozent



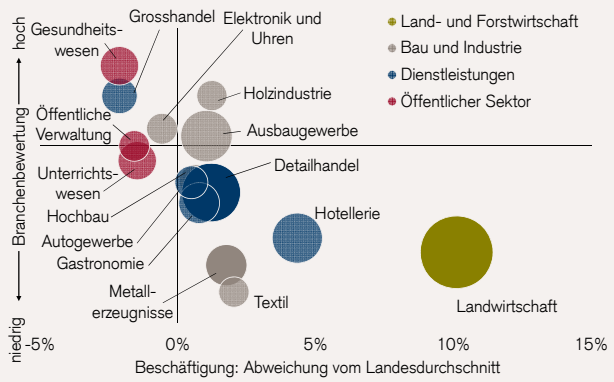
Quelle: Bundesamt für Statistik

Junge Bevölkerung dank hoher Geburtenrate

Die Bevölkerung im Kanton Appenzell Innerrhoden ist die jüngste der ganzen Schweiz. Das Verhältnis der unter 20-jährigen zu den 20-64-jährigen Personen erreicht den schweizweiten Höchstwert von 40.3%. Auch in den Altersklassen der 20- bis 30-Jährigen weist Appenzell Innerrhoden überdurchschnittlich hohe Anteile auf. Die junge Bevölkerung ist weniger auf entsprechende Migrationsbewegungen als auf die hohe Geburtenziffer im Kanton zurückzuführen, welche zu den höchsten des Landes zählt. Die Migrationszahlen der Vergangenheit zeigen jedoch auch, dass die Altersklassen der 15- bis 39-jährigen am stärksten von Abwanderung bedroht sind.

Chancen-Risiken-Profil der Branchenstruktur

15 grösste Branchen, 2013, Kreisgrösse = Beschäftigungsanteil



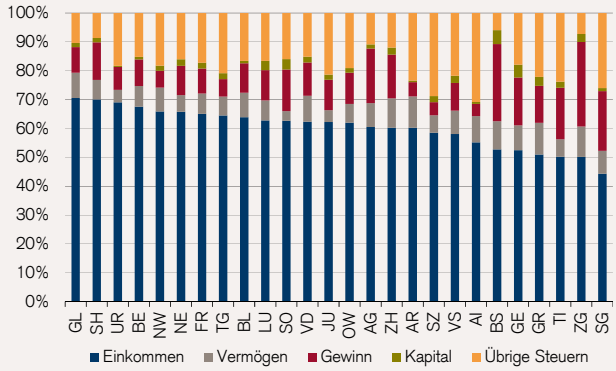
Quelle: Credit Suisse Economic Research

Primärsektor dominiert Branchenstruktur

Der Kanton Appenzell Innerrhoden weist eine unterdurchschnittliche Branchenbewertung auf. Dies liegt einerseits an der grossen Bedeutung des wertschöpfungsschwachen Primärsektors. Andererseits fehlt es dem Kanton an bedeutsamen wertschöpfungsintensiven Dienstleistungsbranchen oder Unternehmen der Spitzenindustrie mit günstigen Zukunftsperspektiven. Des Weiteren verfügt Appenzell Innerrhoden über zahlreiche bedeutende Branchen mit ungünstiger Bewertung, wie Detailhandel, Hotellerie und Gastronomie. Aber auch die Herstellung von Metallerzeugnissen und Textilien weist eine niedrige Branchenbewertung auf. Unter den Branchen mit Chancenplus ist einzig die Holzindustrie überdurchschnittlich stark vertreten.

Steuereinnahmen nach Kategorien

Mittelwert der Jahre 2008-2010



Quelle: Eidgenössische Steuerverwaltung

Besondere Einnahmenstruktur

Die Steuereinnahmen lagen im Kanton Appenzell Innerrhoden in den Jahren 2008 bis 2010 jeweils zwischen 40 und 50 Mio. CHF. Dies entspricht rund einem Drittel der Gesamterträge des Kantons. Aufgeteilt nach den verschiedenen Steuerkategorien fällt der geringe Anteil der Einkommenssteuern im Kanton auf, welche lediglich 55% der gesamten Steuereinnahmen ausmachen. Im Schweizer Vergleich bedeutender sind hingegen die Vermögenssteuern mit rund 9%, wohingegen die Einnahmen aus der Kapitalsteuer nur eine marginale Bedeutung haben. Der Anteil der übrigen Steuern ist mit 30% in Appenzell Innerrhoden vergleichsweise hoch. Insbesondere die Erträge der Motorfahrzeugsteuer erreichen mit rund 10% ein schweizweit einmaliges Niveau.

Kanton Appenzell Innerrhoden: Immobilienfakten

	Kanton Appenzell Innerrhoden						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	15.6	15.7	15.7	15.7	15.9*	16.1*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.5%	0.8%	-0.2%	0.3%	1.0%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.6%	0.2%	0.3%	0.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.6%	2.1%	0.9%	1.1%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	6.9	7.0	7.1	7.2	7.2*	7.3*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.9%	1.9%	0.6%	1.3%	0.9%*	0.9%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.96%	1.25%	1.04%	0.71%	0.86%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	4.7%	-1.8%	7.4%	9.3%	10.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	6.0%	3.0%	-0.7%	7.4%	8.0%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.05	1.05	1.09	1.18	1.27	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

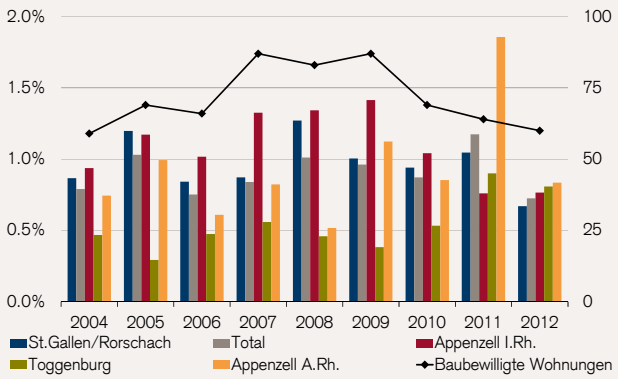
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Neubauplanung mit Augenmass

Der Immobilienmarkt von Appenzell Innerrhoden ist stabiler als jener Ausserrhodens. Die Planung neuen Wohnraums erfolgt mit Augenmass und im Einklang mit dem Bevölkerungs- und Beschäftigungswachstum. Grossprojekte wurden in den letzten zehn Jahren kaum projektiert. Mit Ausnahme einzelner grösserer Mehrfamilienhäuser überwiegt die Planung von Einfamilienhäusern. In der Summe der letzten 5 Jahre wurde zum Beispiel in der Gemeinde Appenzell exakt eine Wohnung in einem Mehrfamilienhaus pro Einfamilienhaus bewilligt. Doch trotz der starken Fokussierung auf das Einfamilienhaus hält sich die Zersiedelung im Kanton im Vergleich zu den Nachbarkantonen noch in Grenzen, weil viele der Neubauten zentral in Appenzell entstehen.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



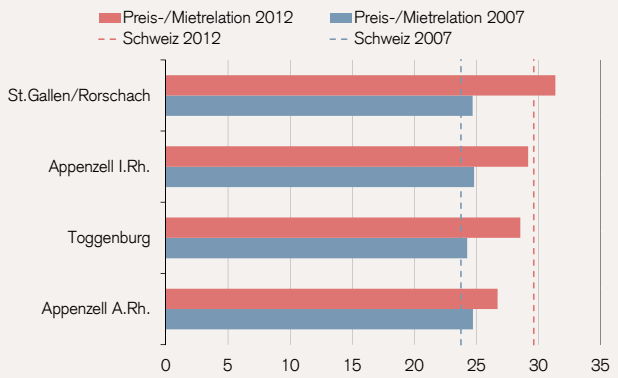
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Mietmarkt holt auf

2007 bewegte sich die Preis-/Mietrelation in Appenzell Innerrhoden auf vergleichbarem Niveau mit den Nachbarregionen. Doch obwohl sich die Preise für Eigentumswohnungen in Appenzell Innerrhoden tendenziell dynamischer entwickelten als zum Beispiel in der Region St. Gallen/Rorschach, ist die Preis-/Mietrelation 2012 hinter dieser Nachbarregion und auch gegenüber dem Schweizer Mittel zurückgeblieben. Grund dafür ist, dass auch der Mietmarkt in dieser Zeit aufgeholt hat und die Mieten vergleichsweise stark angestiegen sind. Insgesamt bleiben jedoch sowohl der Mietmarkt als auch der Markt für Eigentumswohnungen von untergeordneter Bedeutung. Im 3. Quartal 2012 waren sieben Wohnungen zum Verkauf ausgeschrieben, gegenüber 15 Einfamilienhäusern.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preise ansatzweise von Einkommen abgekoppelt

Sowohl die regionale Konzentration auf die Gemeinde Appenzell als auch die Dominanz des Einfamilienhauses spiegeln sich in den Preisniveaus auf Stufe Gemeinde wider. Der einzige überdurchschnittlich hohe Preis entfällt auf Einfamilienhäuser in Appenzell, wo zudem der Preisabstand zur mittleren Eigentumswohnung gross ist. Im Vergleich zu den Nachbarregionen ist die Preisdynamik insgesamt stärker ausgeprägt, und das Durchschnittseinkommen konnte nicht ganz Schritt halten, was ansatzweise zu einer nachfragegetriebenen Überhitzung im Eigentumssegment führt.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Appenzell	8'468	11'787	6'700	10'089	225	228
Rüte	7'129	9'923	6'300	9'489	212	213
Schwende	6'960	9'677	5'782	8'704	205	207
Oberegg	5'081	7'065	4'409	6'637	170	171
Gonten	5'798	8'065	5'291	7'970	183	184
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Basel-Landschaft: Standortfaktoren

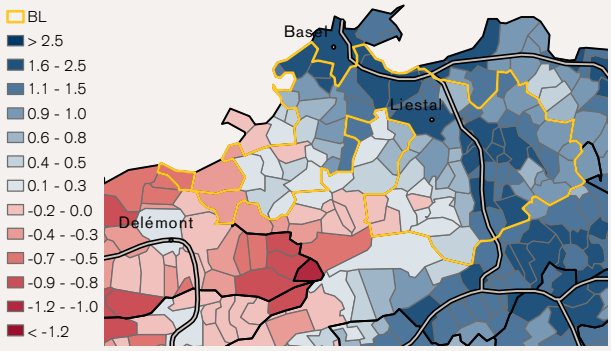
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	BL	BS	AG	SO
Steuerbelastung der nat. Personen	–	–	+	=
Steuerbelastung der jur. Personen	=	– –	+ +	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	+	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+	+ +	+ +	+
Standortqualität 2012	**+**	**+**	**+**	**=**

Verkehrstechnische Erreichbarkeit

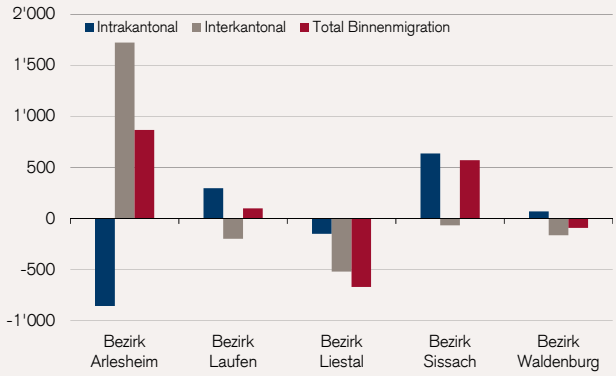
Index, motorisierter Individualverkehr und öffentlicher Verkehr, CH = 0



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Inter- und Intrakantonale Migration 2005-2010

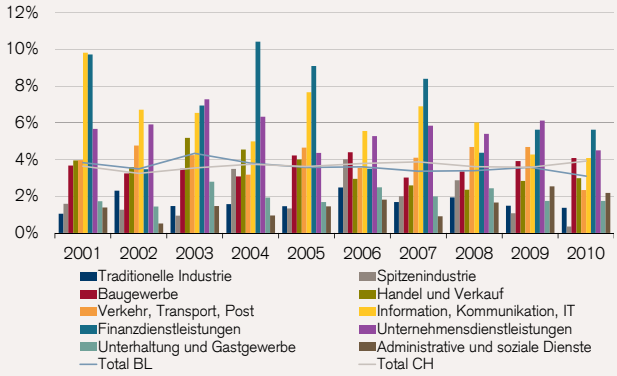
Nach Bezirken des Kantons Basel-Landschaft in Personen, ohne Ausland



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Unternehmensgründungen

Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand



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 Nordwestschweizer Vergleich weist Basel-Landschaft eine tiefere Standortattraktivität auf.

Grosses Erreichbarkeitsgefälle

Die Gemeinden des stark zergliederten Kantons sind unterschiedlich gut an das Strassen- und Bahnnetz angeschlossen. Die Bezirke Sissach, Liestal und Arlesheim weisen dank kurzer Distanzen zum Zentrum Basel und dem Kantonshauptort Liestal überdurchschnittliche Erreichbarkeitswerte auf. In Laufen und Waldenburg ist die Anbindung an die Verkehrsachsen weniger gut und auch die Distanz zu den Zentren bedeutend grösser, was in einer mittleren bis unterdurchschnittlichen Erreichbarkeit resultiert. Über die höchste Erreichbarkeit verfügen die mit der Stadt Basel verschmolzenen Gemeinden im Bezirk Arlesheim, während die Exklave Roggenburg an der französischen Grenze weder per Individual noch per öffentlichen Verkehr gut erreichbar ist.

Verdrängungseffekte an der Stadtgrenze

Der Kanton Basel-Landschaft erfährt seit dem Jahr 1995 eine Nettozuwanderung. Während die interkantonale Migration relativ volatil zwischen positiven und negativen Saldi schwankt, erreicht die internationale Zuwanderung seit 2007 jährlich einen Saldo von mehr als 1'000 Personen. Diese internationale Migration findet mehrheitlich im Bezirk Arlesheim statt und tangiert die übrigen Bezirke nur marginal. Auch Zuzüger aus anderen Kantonen zieht es grossteils in den an Basel-Stadt angrenzenden Bezirk Arlesheim, wohingegen die Binnenmigranten diesen Bezirk in Richtung ländlichere Gebiete in den Bezirken Laufen und Sissach verlassen. Im Bezirk Liestal fällt der Saldo für alle nationalen Migranten negativ aus.

Ansehnliche Gründungsdynamik

Die Branchenstruktur im Kanton Basel-Landschaft ist wenig spezialisiert. Die grössten Beschäftigungsanteile haben Unternehmen aus Handel und Verkauf sowie Unternehmensdienstleister. Diese Unternehmen weisen eine günstige Branchenbewertung auf, was entsprechend Firmengründungen begünstigen sollte. Die Neugründungsrate im Kanton liegt im Schweizer Mittel, während die Nachbarkantone eine klar niedrigere Neugründungsdynamik aufweisen. Hohe Neugründungsraten werden bei Finanz- und Unternehmensdienstleistern sowie IT und Kommunikation erzielt. Da vorwiegend chancenreiche Unternehmen gegründet werden, verbessert sich dadurch die Wettbewerbsfähigkeit des Branchenportfolios des Kantons Basel-Landschaft.

Kanton Basel-Landschaft: Immobilienfakten

	Kanton Basel-Landschaft						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	272	273	274	275	277*	278*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.0%	0.8%	0.9%	0.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	130	131	132	133	134*	135*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.1%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%*	0.9%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.49%	0.53%	0.46%	0.43%	0.44%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	2.7%	2.5%	5.0%	5.4%	2.3%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	1.3%	-3.2%	3.4%	5.0%	2.7%	→	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.01	1.03	1.05	1.09	1.11	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

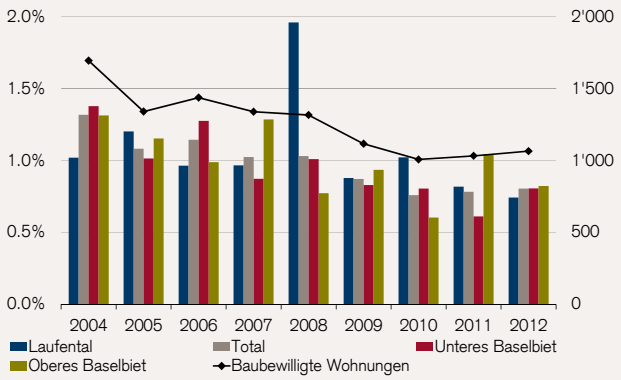
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Geringe Bautätigkeit in Relation zur Nachfrage

In Anbetracht der stellenweise hohen Wohnungsnachfrage vor allem im Unteren Baselbiet fällt die Bautätigkeit im Kanton gering aus. Internationale und interkantonale Zuwanderer suchen Wohnraum in der Nähe zur Stadt Basel, wo aufgrund des Platzmangels der Wohnraum knapp ist. Viele Wohnungssuchende werden dadurch gezwungen, sich grossräumiger im Kanton umzusehen und längere Pendelwege in Kauf zu nehmen. Um diese Bewegungen aufzunehmen, bewegt sich die Bautätigkeit in den angrenzenden Regionen auf vergleichbarem Niveau. Einzig in der Region Laufental hat die Planung von vielen Wohnungen im Jahr 2008 in Laufen die Ausweitung des Wohnungsbestandes 2011 hochschnellen lassen – mit einer prompten Reaktion der Leerwohnungsziffer in Form eines Anstiegs von sehr tiefem Niveau.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



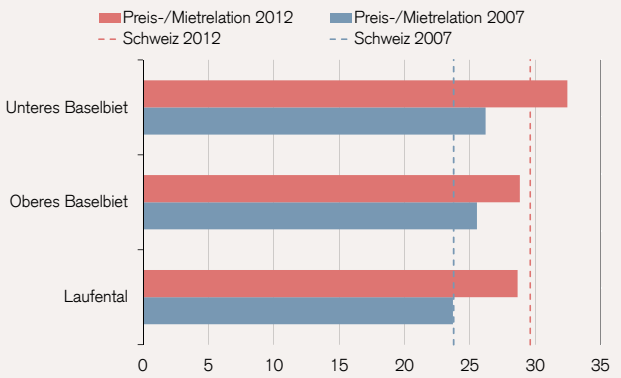
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Fokus auf Wohneigentum

In den letzten fünf Jahren sind die Preise für Eigentumswohnungen im Unteren Baselbiet um 3.7% pro Jahr gestiegen. Damit ordnet sich das regionale Preiswachstum zwischen jenem der Stadt Basel und jenem des Oberen Baselbiets ein, bleibt jedoch klar unter dem Schweizer Mittel von 5.7%. In Relation zur Miete sind die Preise heute überdurchschnittlich hoch – und waren es auch bereits vor fünf Jahren. Der Eigentumsmarkt steht vor allem im Fokus der interkantonalen Zuwanderer aus Basel-Stadt, die dort ihre Mietwohnung verlassen, um im Unteren Baselbiet Eigentum zu erwerben. Im Oberen Baselbiet und in der Region Laufental haben sich die Eigentumspreise dagegen weniger stark von der Mietentwicklung abgekoppelt.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Hohe Preise in Nähe zur Stadt Basel

Die Nähe zur Stadt Basel prägt die Eigentumspreise in den Gemeinden des Kantons Basel-Landschaft. In Allschwil unterscheiden sich die Eigentumspreise zum Beispiel nur noch wenig vom Niveau der unmittelbar angrenzenden Stadt Basel, im beliebten Binningen liegen sie deutlich darüber. Mit grösserer Entfernung werden Eigentumswohnungen günstiger, wie sich am Preisniveau der Gemeinde Pratteln ablesen lässt. Insgesamt liegt jedoch vor allem in den Regionen Oberes Baselbiet und Laufental der Fokus stärker auf Einfamilienhäusern.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Allschwil	10'540	14'665	8'155	12'281	254	270
Reinach	10'718	14'910	7'509	11'296	265	287
Muttenz	10'339	14'387	8'273	12'452	245	263
Pratteln	8'710	12'123	6'027	9'067	225	236
Binningen	14'097	19'619	8'700	13'089	272	286
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Basel-Stadt: Standortfaktoren

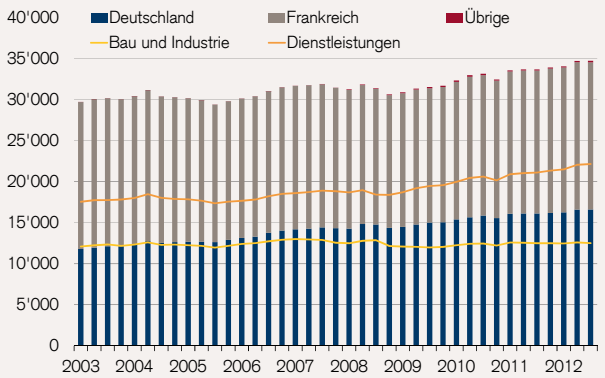
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	BS	BL	AG	SO
Steuerbelastung der nat. Personen	–	–	+	=
Steuerbelastung der jur. Personen	– –	=	+ +	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+ +	+	+ +	+
Standortqualität 2012	**+**	**+**	**+**	**=**

Grenzgänger nach Wohnsitzstaat und Sektor

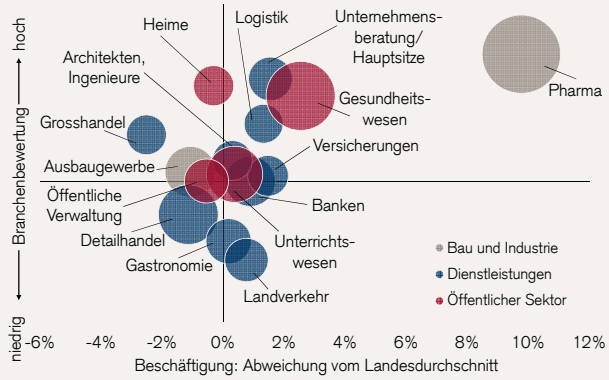
Quartalswerte nach Sektor und Herkunftsland



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Chancen-Risiken-Profil der Branchenstruktur

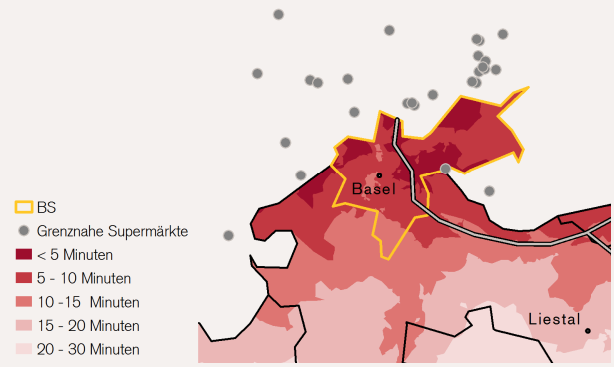
15 grösste Branchen, 2013, Kreisgrösse = Beschäftigungsanteil



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Einzugsgebiete grenznaher Supermärkte

Fahrzeit zum nächstgelegenen grenznahen Supermarkt (Lebensmittel)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Zentrumsfunktion führt zu hoher Erreichbarkeit

Im Ranking des Standortqualitätsindikators belegt der Kanton Basel-Stadt den 6. Rang. 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.

Zunehmende Zahl an Grenzgängern aus Deutschland

Im Dreiländereck gelegen, ist Basel-Stadt als Arbeitsmarkt auch über die Grenzen hinaus attraktiv. Grenzgänger aus Frankreich und Deutschland sind in grosser Zahl in baselstädtischen Unternehmen tätig, mehrheitlich im Dienstleistungssektor. Während die Zahl der Grenzgänger aus Frankreich über die letzten 9 Jahre konstant blieb, hat die Zahl derjenigen aus Deutschland um mehr als 4'000 zugenommen. Ihr Anteil beträgt inzwischen 48%. Die Zahl der Grenzgänger ist schweizweit seit 2003 um jährlich 5.5% angestiegen, der Zuwachs von Basel-Stadt liegt lediglich bei 1.73%. Für Grenzgänger hat die Aufwertung des Schweizer Frankens substanzielle reale Lohnerhöhungen bewirkt, was sich in stärkeren Zuwachsraten seit dem Jahr 2010 widerspiegelt.

Pharma als Klumpenchance oder -risiko?

Der Kanton Basel-Stadt verfügt über ein chancenreiches Branchenprofil. Dieses wird stark durch die Pharmaindustrie geprägt, in der mehr als 10% der rund 135'000 Beschäftigten tätig sind. Die hohe Konzentration der Beschäftigten auf wenige Unternehmen wird nur im Kanton Uri übertroffen. Die Pharmaindustrie verfügt über günstige Zukunftsperspektiven und bietet Basel-Stadt und der Region grosses Wachstumspotenzial. Die dominierende Stellung der stark auf Forschungs- und Zulassungserfolge angewiesenen Branche stellt für den Kanton jedoch auch ein Klumpenrisiko dar. Nebst der Pharma haben im Kanton auch das Gesundheitswesen, Logistik und Unternehmensberatung/Hauptsitze eine hohe Branchenbewertung.

Grenzlage beflügelt Einkaufstourismus

Die Grenzlage beschert Basel-Stadt nicht nur eine grosse Zahl an Grenzgängern, sondern auch zahlreiche Einkaufsmöglichkeiten im grenznahen Ausland. Mehr als 80% der Kantonsbevölkerung erreichen in weniger als 10 Autofahrminuten einen ausländischen Lebensmittel-Supermarkt. In den Grenzorten St-Louis, Weil am Rhein, Lörrach und Grenzach-Wylen haben zahlreiche Discounter und Detailhandelsketten Filialen platziert. Seit der Frankenaufwertung sind die Einkaufstouristen zahlreicher geworden, was die stark angestiegene Zahl der Ausfuhrbescheinigungen für die Mehrwertsteuerrückerstattung belegt. Die im Ausland ausgegebenen Euros fehlen dem Schweizer Detailhandel, was sich in Umsatzrückgängen und Beschäftigungsabbau widerspiegelt.

Kanton Basel-Stadt: Immobilienfakten

	Kanton Basel-Stadt						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	182.2	183.4	185.0	186.2	187.1*	187.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.5%*	0.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.7%	1.7%	1.5%	1.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.4%	0.4%	0.5%	0.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	108.7	109.0	109.3	109.6	109.8*	110.2*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%*	0.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.19%	0.89%	0.72%	0.48%	0.46%	↘	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	1.5%	1.7%	5.8%	9.2%	8.0%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	4.1%	-0.1%	0.4%	4.6%	5.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.02	1.03	1.06	1.14	1.21	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

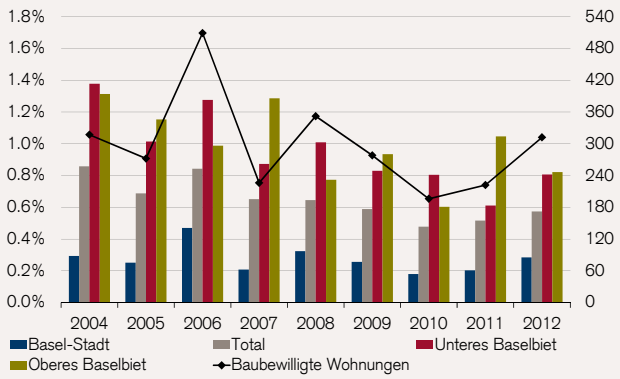
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Erst langfristig Entspannung in Sicht

Im Vergleich mit den Nachbarregionen des Kantons Basel-Landschaft sticht die aussergewöhnlich geringe Bautätigkeit des Kantons Basel-Stadt deutlich hervor. Entspannung ist erst mittel- bis langfristig in Sicht: Bis Ende 2014 soll das Transitlager auf dem Dreispitz-Areal erweitert werden. Langfristig kommen weitere Überbauungen hinzu. Auch die Stadtentwicklung Basel Nord plant Überbauungen mit bis zu 700 Wohnungen bis 2025. Besonders visionär gestaltet sich das Entwicklungsprojekt "3Land". Für eine langfristige Entwicklung des Basler Hafenareals planen die Städte Basel, Weil am Rhein und Huningue die Entwicklung neuer Wohn- und Arbeitsquartiere auf 175 Hektaren beidseits des Rheins über die kommenden Jahrzehnte.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



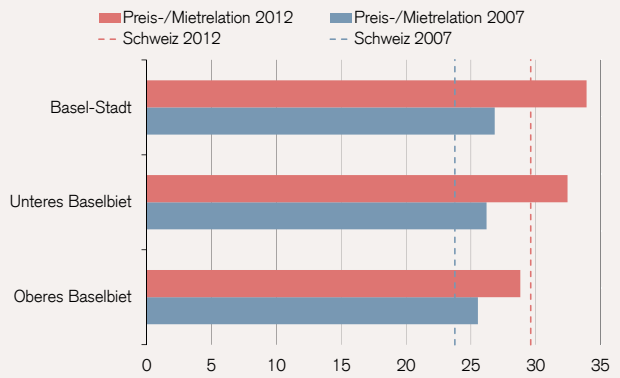
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Geringe Marktverzerrungen in Basel-Stadt

2012 mussten im Kanton Basel-Stadt 34 Jahresmieten zum Erwerb einer mittleren Eigentumswohnung aufgewendet werden. Das liegt zwar über dem Schweizer Mittel, hält sich im Vergleich mit anderen Grosszentren jedoch noch im Rahmen und deutet auf ein vergleichsweise ausgewogenes Verhältnis zwischen Eigentums- und Mietmarkt hin. Die Knappheit von Mietwohnungen hat deren Miete ansteigen lassen, während sich Eigentumspreise im Bereich des Schweizer Mittels entwickelt haben. Der Mietmarkt hat in Basel-Stadt eine zentrumstypisch hohe Bedeutung. Wir schätzen den Anteil von Mietwohnungen am Wohnungsbestand des Kantons auf 87%. Trotzdem ist die Nachfrage nach Eigentumswohnungen zinsbedingt hoch, und deren Anteil am Immobilienmarkt wächst entsprechend schnell.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Ansatzweise Abkoppelung von Einkommen

Mittlere Eigentumswohnungen liegen in der Stadt Basel mit 8'809 CHF pro Quadratmeter – sofern verfügbar – preislich 20% über dem Schweizer Mittel. Die Preisentwicklung verlief weniger stürmisch als in anderen Grosszentren. Dennoch hat sich die Preisentwicklung ansatzweise von den Einkommen abgekoppelt und steht heute an einem Punkt, an dem hinsichtlich der nachhaltigen Entwicklung Fragezeichen auftauchen. Auch Mietwohnungen haben sich verteuert. Deren Mietniveau lag in Basel 2012 knapp 12% über dem Schweizer Mittelwert.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Basel	11'694	16'265	8'809	13'267	259	276
Riehen	11'403	15'865	7'755	11'674	233	235
Bettingen	8'315	11'561	6'445	9'704	220	221
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Bern: Standortfaktoren

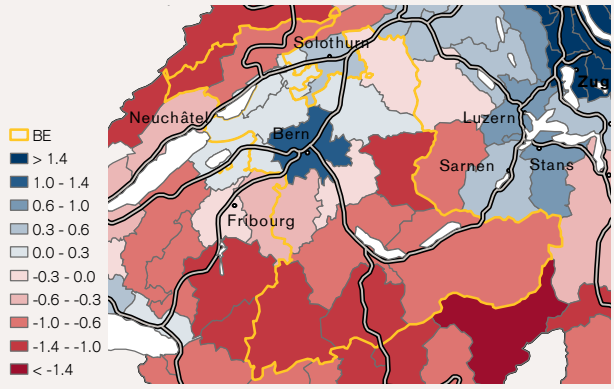
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	BE	LU	AG	JU
Steuerbelastung der nat. Personen	–	+	+	– –
Steuerbelastung der jur. Personen	–	+ +	+ +	– –
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	=	–
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	–
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	=	+ +	–
Standortqualität 2012	**=**	**=**	**+**	**– –**

Standortqualität der Berner Wirtschaftsregionen

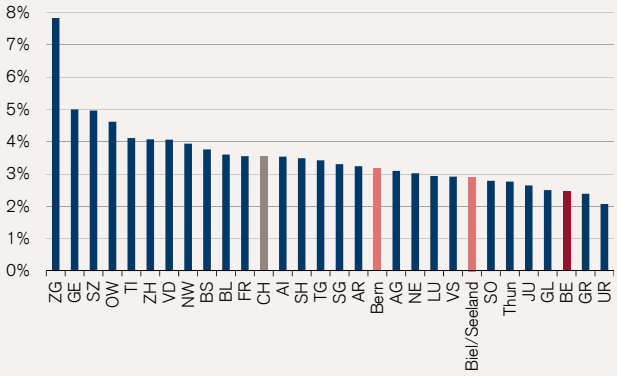
Synthetischer Index, CH = 0



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Unternehmensgründungen 2001-2010

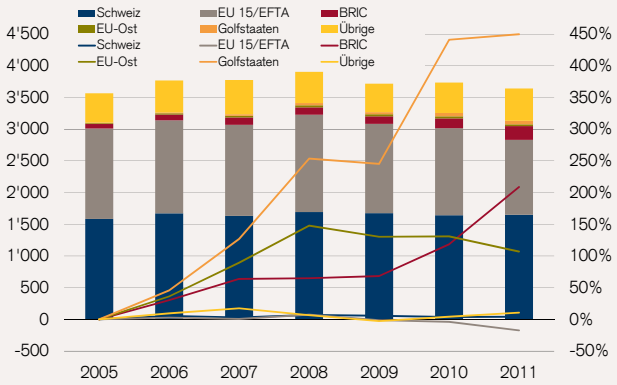
Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Logiernächte Berner Oberland

Linke Skala: in 1'000; rechte Skala: Wachstum der Logiernächte seit 2005



Quelle: Bundesamt für Statistik, 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 im Vergleich zu Luzern und Aargau ein Attraktivitätsdefizit auf. Dem Jura ist Bern jedoch in allen fünf Faktoren überlegen. In den Bereichen Ausbildungsstand und Erreichbarkeit weist Bern durchschnittliche Werte auf; die einzelnen Regionen positionieren sich jedoch sehr unterschiedlich.

Hohe Standortqualität in der Hauptstadtregion

Für einen grossen und heterogenen Kanton wie Bern lohnt sich die Betrachtung der Standortqualität auf regionaler Ebene. Dabei wird deutlich, dass die Hauptstadtregion sowie ihre unmittelbar angrenzenden Regionen über eine überdurchschnittliche Standortattraktivität verfügen. Dies ist insbesondere der im Kantonsvergleich besseren verkehrstechnischen Erreichbarkeit und dem höheren Bildungsstand der Bevölkerung zuzuschreiben. Bei der Steuerbelastung positionieren sich die Hauptstadtregion sowie Biel/Seeland attraktiver als das Kantonsmittel. Der Berner Jura erreicht bei der Steuerbelastung, aber auch bei den weiteren Komponenten der Standortqualität im Kantonsvergleich unterdurchschnittliche Werte. Ebenfalls über eine unterdurchschnittliche Standortqualität verfügen das Berner Oberland und Emmental.

Wenig Dynamik bei Unternehmensgründungen

Die überdurchschnittliche Standortqualität der Regionen Bern und Biel/Seeland schlägt sich auch in der höheren Zahl an Unternehmensgründungen nieder. Die Neugründungsrate liegt jedoch auch in diesen Regionen unter dem Schweizer Mittel. Insgesamt schneidet der Kanton Bern bei den Neugründungen von Firmen klar unterdurchschnittlich ab, belegt er doch im Schnitt der Jahre 2001-2010 den drittletzten Rang aller Kantone. Neben der grossen Bedeutung der öffentlichen Verwaltung im Hauptstadtkanton fällt das Gründertum wenig dynamisch aus. Die höchsten Neugründungsraten verzeichnet der Kanton in den Bereichen Information, Kommunikation, IT sowie Finanzdienstleistungen.

Golfstaaten als Wachstumschance

Die Tourismusregion Berner Oberland verzeichnete in den letzten Jahren rund 3.7 Mio. Logiernächte pro Jahr. Durch das Abflauen der globalen Konjunktur 2009 und das Erstarken des Schweizer Frankens 2011 ist die Zahl der Übernachtungen jeweils zurückgegangen. Besonders stark war der Rückgang bei den Touristen aus EU15/EFTA-Ländern, welche rund ein Drittel der Übernachtungen ausmachen. Für die Regionen Berner Oberland-Ost, Saanen/Obersimmental und Kandertal ist die Hotellerie die beschäftigungsstärkste Branche. Chancen bieten sich den Hotelliers im Berner Oberland durch die stark wachsenden Touristenströmen aus den Golfstaaten sowie den BRIC-Ländern Brasilien, Russland, Indien und China.

Kanton Bern: Immobilienfakten

	Kanton Bern						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	971	976	980	985	990*	995*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.9%	0.7%	0.7%	0.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	517	521	525	529	533*	536*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.10%	1.06%	1.17%	1.25%	1.18%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	1.9%	2.4%	4.6%	7.8%	2.4%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	1.9%	-1.2%	1.5%	5.0%	2.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.79	0.82	0.83	0.87	0.90	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Zweiteilung des Kantons

Die Nachfrageschwerpunkte des Kantons sind zweigeteilt. Regulärer Wohnraum ist in der Hauptstadtregion selbst sowie in den angrenzenden Regionen gefragt. Die Baubewilligungen des Jahres 2012 entfallen dort schwerpunktmässig auf Mietwohnungen und Einfamilienhäuser. Der Run auf Eigentumswohnungen ist aufgrund der ländlich geprägten Agglomeration Berns weniger stark akzentuiert als zum Beispiel in Zürich. Lediglich in der Region Burgdorf halten sich Mietwohnungen und Eigentumswohnungen in der Planung die Waage. Die südlich gelegenen und stark touristisch ausgerichteten Regionen erfahren dagegen eine erhöhte Bautätigkeit von Zweitwohnungen als Folge der Zweitwohnungsinitiative, deren Realisierung jedoch aus rechtlichen Gründen zum Jahresanfang 2013 noch fraglich war.

Auch Preise spiegeln Zweiteilung wider

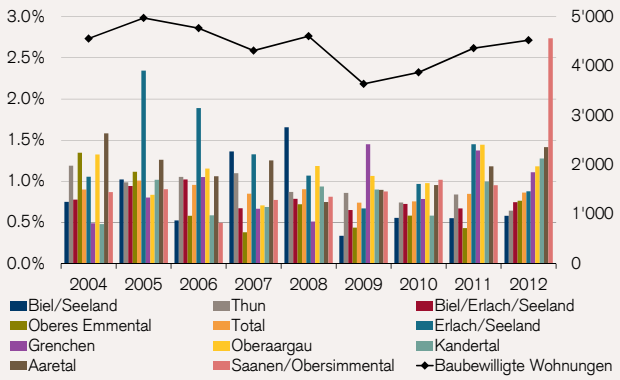
Einzelne Tourismusdestinationen verzerren das Preisbild ganzer Wirtschaftsregionen. In der Region Saanen/Obersimmental fallen für den Erwerb einer Eigentumswohnung fast 43 Jahresmieten einer vergleichbaren Mietwohnung an. Dieses Preisniveau für Eigentum wird in erster Linie vom Tourismusort Gstaad beeinflusst. Es handelt sich vorrangig um Zweitwohnungen, deren Preis aufgrund des anstehenden Baustopps in Folge der Zweitwohnungsinitiative weiter klettern dürfte. Die reguläre Mietwohnungsnachfrage hält sich dagegen in Grenzen. In der Hauptstadtregion ist der Mietwohnungsmarkt hingegen gross, die nachfragegetriebene Überbewertung von Eigentum hält sich in Grenzen, und die Preis-/Mietrelation bewegt sich entsprechend im Schweizer Mittel.

Kein überhitzter Kanton

Der Preis für eine mittlere Eigentumswohnung bewegt sich in der Stadt Bern nur knapp über dem Schweizer Mittel. Einfamilienhäuser sind etwas teurer, halten sich für die engeren Platzverhältnisse im städtischen Umfeld aber immer noch in Grenzen. In keiner der Berner Wirtschaftsregionen – mit Ausnahme der oben beschriebenen Effekte in der Region Saanen/Obersimmental – haben sich die Preise systematisch von der durchschnittlichen Einkommensentwicklung abgekoppelt. Überhitzungen sind in Bern somit weniger ein Thema als in anderen Grosszentren.

Baubewilligungen nach Regionen

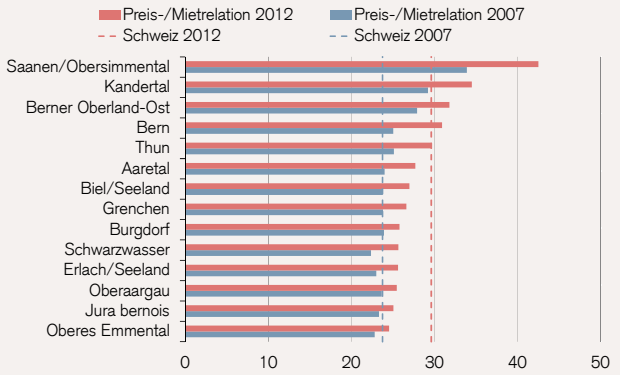
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Bern	9'887	13'755	7'755	11'674	246	250
Biel/Bienne	6'266	8'716	5'209	7'844	198	203
Thun	8'073	11'232	6'291	9'467	211	207
Köniz	7'169	9'981	6'273	9'444	213	213
Ostermundigen	7'500	10'432	6'873	10'341	214	215
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Freiburg: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

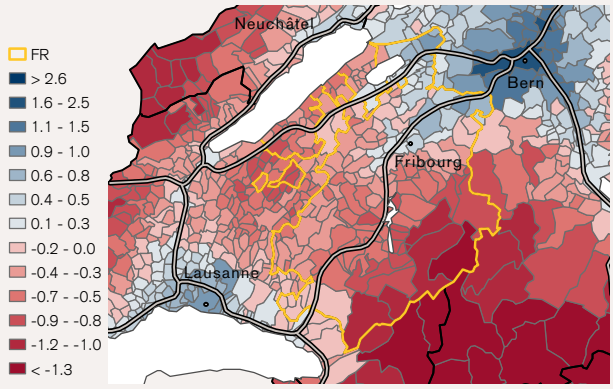
	FR	BE	VD	NE
Steuerbelastung der nat. Personen	–	–	–	– –
Steuerbelastung der jur. Personen	=	–	– –	– –
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	+	+
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	=	=	–
Standortqualität 2012	**–**	**=**	**=**	**– –**

Hohe Steuerbelastung schmälert Attraktivität

Der Kanton Freiburg liegt im Standortqualitätsindikator nach stetigen Platzgewinnen auf dem 21. 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.

Verkehrstechnische Erreichbarkeit

Index, motorisierter Individualverkehr und öffentlicher Verkehr, CH = 0



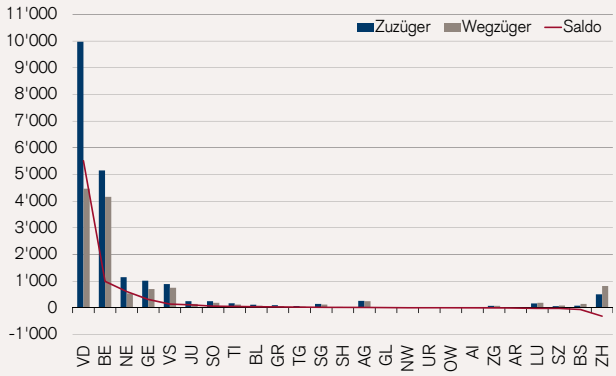
Quelle: Credit Suisse Economic Research

Hohe Erreichbarkeit im nördlichen Kantonsteil

Die Freiburger Gemeinden unterscheiden sich bezüglich ihrer Erreichbarkeit sehr deutlich. Die dem Mittelland zugehörigen Gemeinden der Regionen Murten und Sense profitieren von ihrer Nähe zum Raum Bern und den damit verbundenen kurzen Fahrzeiten. Über hohe Erreichbarkeitswerte verfügen auch die Gemeinden um die Stadt Freiburg. Weniger hoch ist die Erreichbarkeit in den Gemeinden der Freiburger Voralpen. Aber auch die im südlichen Kantonsteil gelegenen und ans Waadtland angrenzenden Gebiete weisen unterdurchschnittliche Erreichbarkeitswerte auf. Mit dem geplanten Ausbau des Regionalverkehrs zwischen Fribourg und Bulle dürfte sich die Erreichbarkeit hier verbessern. Die den Kanton durchquerende Autobahn A12 verbindet Vevey und Bern.

Interkantonale Migration 2005-2010

Zu- und Wegzüger nach Ursprungskanton in Personen, ohne Ausland



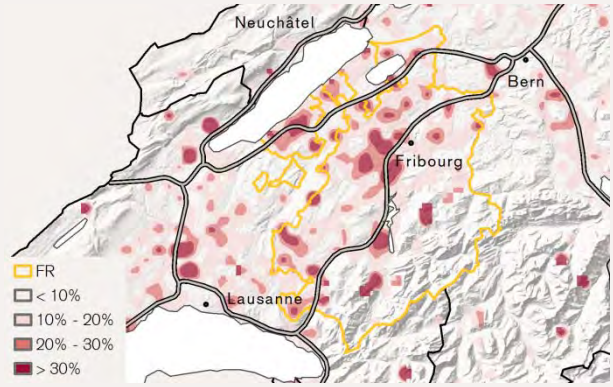
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Stärkste Binnenmigration der Westschweiz

Der Kanton Freiburg verzeichnete zwischen 2005 und 2010 die zweithöchste Binnenmigration der Schweizer Kantone und wurde lediglich vom Aargau übertroffen. Die stärkste Zuwanderung erfuhr Freiburg aus seinen Nachbarkantonen, insbesondere der Waadt. Die grosse Zahl der Zuwanderer im Kindesalter zeigt, dass der Kanton einen für Familien attraktiven Wohnort darstellt. So wachsen die Kohorten der unter 10-Jährigen wie auch die der 25-54-Jährigen deutlich stärker als im Schweizer Mittel. Dies widerspiegelt sich in der Altersstruktur der Freiburger Wohnbevölkerung, welche einen besonders hohen Anteil an Jugendlichen aufweist. Der Anteil der Bevölkerung im Rentenalter an der Erwerbsbevölkerung ist in Freiburg schweizweit am niedrigsten.

Wachstum des Wohnungsbestandes 2001-2010

Pro Quadratkilometer



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Stärkstes Bevölkerungswachstum in La Gruyère

Freiburg ist trotz relativ hoher Steuerbelastung ein im regionalen Vergleich finanziell attraktiver Wohnort. Das Zusammentreffen von starkem Bevölkerungswachstum und knappem Wohnraum am Genferseebogen bewirkt Ausweichbewegungen. Entsprechend ist die Bevölkerung in den Regionen Glâne/Veveyse entlang der Kantonsgrenze zum Waadtland sowie in La Gruyère stark gewachsen. Diese beiden Regionen verzeichneten zwischen 2000 und 2010 die stärkste Bevölkerungszunahme aller Schweizer Wirtschaftsregionen. Das abgebildete Wohnungsbestandeswachstum zeigt diese Entwicklung deutlich. Einen weiteren Wachstumspol bildet die Region La Sarine mit dem Kantonshauptort. Weniger dynamisch verlief die Bevölkerungsentwicklung in den Regionen Murten und Sense.

Kanton Freiburg: Immobilienfakten

	Kanton Freiburg						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	269	274	278	285	289*	294*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	2.0%	1.7%	1.7%	2.2%	1.6%*	1.6%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.9%	0.8%	0.6%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	2.2%	1.6%	2.0%	1.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	125	127	130	132	134*	136*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	2.1%	1.8%	1.9%	1.8%	1.4%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.04%	0.82%	0.89%	0.77%	0.77%	↘	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	1.1%	1.7%	6.4%	11.7%	3.9%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	1.7%	-0.5%	3.4%	8.0%	5.9%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.98	1.02	1.06	1.15	1.21	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

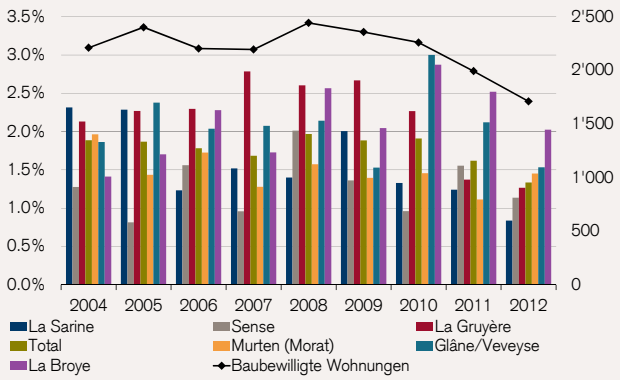
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Freiburg als Waadtländer Ventil

Im Kräftefeld zwischen dem dynamischen Genferseeraum und dem Grosszentrum Bern können sich die Freiburger Regionen als interessante Wohnregionen positionieren, wo Wohnraum sowohl verfügbar als auch bezahlbar ist. Dem hohen Bevölkerungswachstum entsprechend steht der Immobilienmarkt im Kanton seit 2004 unter Strom. 2008 wuchs der Wohnungsbestand um sehr hohe 2.1%, und in den Folgejahren verharrte die Wachstumsrate nur knapp unter 2%. Seit 2010 hat die Planung von neuem Wohnraum flächendeckend nachgelassen, weshalb die Ausweitung des Wohnungsbestandes in diesem Jahr ebenfalls etwas schwächer ausfallen dürfte. Lediglich in der Region Glâne/Veveyse waren Planer auch in den Jahren 2010 und 2011 bemüht, den Bevölkerungsdruck mit neuem Wohnraum aufzufangen.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



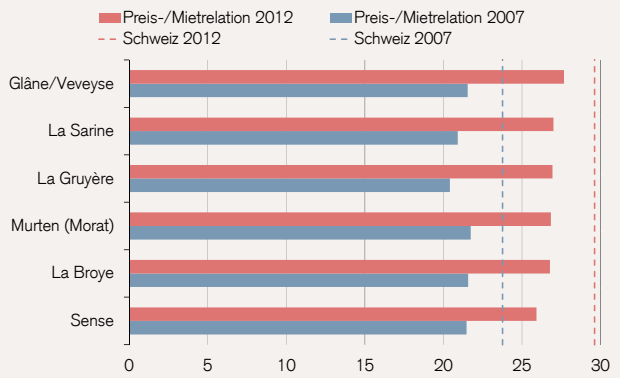
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Verfügbares Bauland drückt die Preise

Die Preis-/Mietrelation fällt im Kanton flächendeckend tief aus. Die Preisniveaus sind nicht nur im Vergleich zu jenen am Genfersee sehr tief, sondern auch im Vergleich zu den regionalen Mietniveaus. Im Wohneigentumssegment vermag sich der Kanton daher mit einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis hervorzutun. Neben der Tatsache, dass im Kanton das Angebot rasch und umfassend auf den Nachfrageschock reagierte, können in erster Linie die Bodenpreise für die geringen Preisanstiege verantwortlich gemacht werden. Der Druck auf die Bodenpreise ist vergleichsweise gering, weil der Kanton Freiburg neben dem Kanton Wallis anteilsmässig über die höchsten Baulandreserven der Schweiz verfügt.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Mieten sind vergleichsweise hoch

Die dynamische und über den Kanton verteilte Bautätigkeit sorgt für ein regional ausgeglichenes Preisniveau unter den fünf grössten Gemeinden des Kantons. Die Mieten sind dagegen vergleichsweise höher: Während sich in der Stadt Freiburg der Preis einer Eigentumswohnung 24% unter dem Landesmittel bewegt, fällt das Mietniveau nur 13% günstiger aus. Abweichungen von diesem moderaten Niveau finden sich nur wenige im Kanton. Selbst im etwas teureren und an die Waadtländer Seegemeinden angrenzenden Châtel-Saint-Denis bleiben die Preise begrenzt.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Fribourg	6'750	9'394	5'555	8'370	201	199
Bulle	6'460	8'987	5'409	8'141	190	183
Villars-sur-Glâne	6'516	9'065	6'091	9'178	210	212
Marly	6'702	9'323	5'245	7'896	200	201
Düdingen	6'258	8'703	5'700	8'578	208	210
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Genf: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	GE	VD	ZG	ZH
Steuerbelastung der nat. Personen	–	–	+ +	+ +
Steuerbelastung der jur. Personen	– –	– –	+ +	–
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	+	+
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+ +	+	+ +	+
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+	=	+ +	+ +
Standortqualität 2012	**+**	**=**	**+ +**	**+ +**

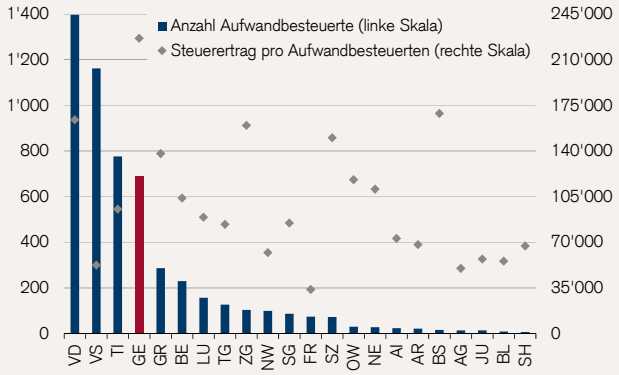
Bevölkerungsdichte

Einwohner pro Quadratkilometer 2010

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Aufwandbesteuerte

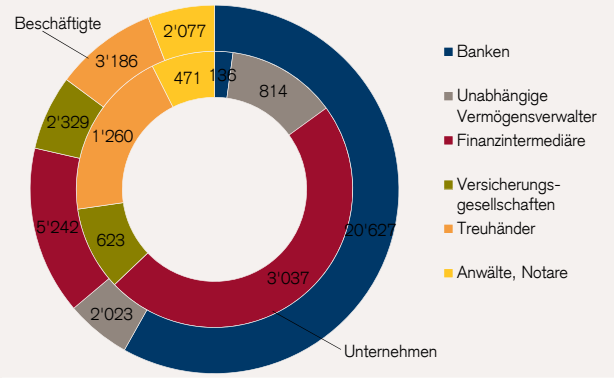
Anzahl Aufwandbesteuerte und Steuerertrag nach Kanton, 2010, GE: 2009



Quelle: FDK, EFV, Credit Suisse Economic Research

Finanzplatz Genf

Unternehmen und Beschäftigte



Quelle: Geneva Financial Center, 2012

Attraktivster Westschweizer Kanton

Der Kanton Genf positioniert sich trotz schweizweit höchster Unternehmenssteuerbelastung auf Rang 5 im Standortqualitätsindikator. Genf ist damit der bestplatzierte Westschweizer Kanton. Standorttrumpf ist die Verfügbarkeit von Hochqualifizierten, aber auch bei der verkehrstechnischen Erreichbarkeit schneidet Genf über dem Schweizer Durchschnitt ab.

Handelsmetropole und Agrarkanton

Die 460'000 Einwohner des Kantons Genf verteilen sich ungleichmässig auf die 282 km^2 Kantonsfläche. Das Stadtgebiet der Gemeinde Genf ist durchwegs sehr dicht mit über 8'000 Bewohnern pro km^2 besiedelt. Die Dichte nimmt mit zunehmender Distanz zum Zentrum ringförmig ab. Während die Siedlungsdichte in den Gemeinden Meyrin und Lancy noch erheblich ist, nimmt sie näher an der Landesgrenze sowie in der Exklave Céligny deutlich ab. In diesen Kantonsteilen bestehen grosse Landwirtschaftsflächen, welche gemäss Regierungsstrategie geschont werden sollen. Die bestehenden Baulandreserven gehen zu Neige; Neueinzonungen sind kaum noch möglich. Das starke Bevölkerungswachstum der Region drängt deshalb in die Kantone Freiburg, Wallis und Waadt sowie nach Frankreich.

Standortfaktor Aufwandbesteuerung

Der Kanton Genf weist für das Jahr 2009 rund 87 Mio. CHF Steuereinnahmen von aufwandbesteuerten Personen aus. Dies entspricht 1.6% der gesamten Steuererträge des Kantons. Die Einnahmen aus der Quellenbesteuerung erreichen im Vergleich dazu im Jahr 2010 rund 13% der Fiskalerträge. Im schweizweiten Vergleich beheimatet der Kanton Genf am viertmeisten aufwandbesteuerte Personen. Diese sind jedoch überdurchschnittlich ertragsreich: Der mittlere Steuerertrag pro aufwandbesteuerte Person beträgt in Genf mehr als 200'000 CHF. Die auf Bundesebene diskutierte Einführung einer minimalen Bemessungsgrundlage würde auch den Kanton Genf treffen. Eine gänzliche Abschaffung dieser Steuerbesonderheit, wie sie in anderen Kantonen bereits beschlossen wurde, hätte auch für Genf Abwanderungen zur Folge.

Führender Finanz- und Handelsplatz

Nach Zürich ist Genf der zweitwichtigste Finanzplatz der Schweiz und einer der zehn bedeutendsten weltweit. Anders als in Zürich ist die Vermögensverwaltung das bedeutendste Geschäftsfeld. 16% aller Beschäftigten im Bankensektor waren 2008 bei Privatbankiers tätig, 43% bei Auslandsbanken, welche ihre Schweizer Hauptsitze oftmals in Genf führen. Nebst diesen Finanzinstituten zählt der Platz Genf rund 400 Handelsfirmen, was ihn zum grössten Rohstoffhandelsplatz der Welt macht. Im zukunftsträchtigen Geschäftsfeld Commodity-Trade-Finance, wo sich Handels- und Finanzplatz zusammenfinden, ist Genf sogar Weltmarktführer. Die andiskutierten Regulierungen in der Unternehmensbesteuerung sind für den Wirtschaftsstandort Genf besonders relevant; etwaige Wettbewerbshemmnisse wären richtungsweisend.

Kanton Genf: Immobilienfakten

	Kanton Genf						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	445	452	458	460	466*	472*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.8%	1.6%	1.2%	0.6%	1.3%*	1.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.5%	0.6%	0.7%	0.4%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	216	217	219	220	221*	223*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.5%	0.6%	0.8%	0.5%	0.6%*	0.7%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.20%	0.22%	0.23%	0.25%	0.33%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	9.8%	6.6%	12.4%	13.0%	11.2%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	10.4%	3.6%	5.3%	8.2%	4.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.50	1.63	1.77	1.97	2.18	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Kleinschrittige Entlastung

Aufgrund des Baulandmangels hält sich die erwartete Ausweitung im Kanton Genf in den kommenden Quartalen weiterhin in Grenzen. Kleine Erfolge sind dennoch zu verzeichnen, denn die Anzahl baubewilligter Wohnungen strebt mit 1'657 Wohneinheiten dem letzten Höchststand von 2009 entgegen. Weil 2012 viele Gesuche eingereicht wurden, dürfte das hohe Niveau bewilligter Wohnungen auch 2013 noch Bestand haben und den angespannten Immobilienmarkt zumindest partiell entlasten – wenn auch erst in Zukunft. Denn der Planungsprozess vom Baugesuch über die Bewilligung bis zum Baustart ist in Genf lang und steinig. Für diejenigen Wohnungsuchenden, die nicht auf zukünftige Projekte warten möchten, wird in den Regionen entlang des Sees dafür umso kräftiger gebaut.

Starker Anstieg von Preisen und Mieten

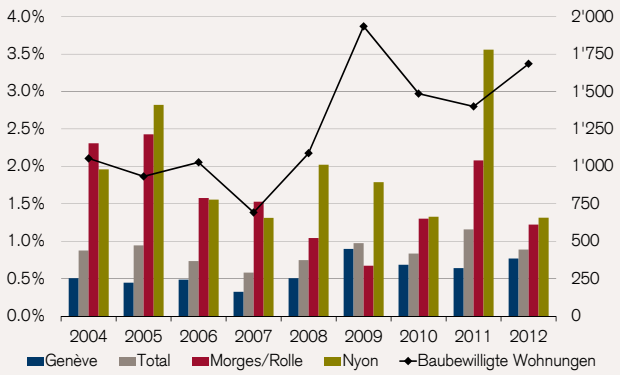
Mit einem Preiswachstum von 64% innert fünf Jahren liegt Genf an der Spitze aller Schweizer Wirtschaftsregionen. Für eine Eigentumswohnung mittleren Standards mussten 2012 42 Jahresmieten einer vergleichbaren Mietwohnung gezahlt werden, was mehr als 13'000 CHF pro Quadratmeter entspricht. Doch obwohl die Preise stärker gestiegen sind als in der Stadt Zürich, bleibt die Preis-/Mietrelation deutlich unter deren Wert von 46 Jahresmieten. Der Grund liegt im Mietmarkt. Der Platzmangel in Genf und die Ausrichtung auf internationale Finanz- und Handelsunternehmen und deren Mitarbeiter, die eine hohe Zahlungsbereitschaft für Mietwohnungen mitbringen, haben nicht nur die Eigentumspreise, sondern auch die Mieten in Genf stark ansteigen lassen.

Nicht mehr nachhaltiges Preisniveau

Das Preisniveau von Wohneigentum in den Genfer Gemeinden ist nicht mehr nachhaltig. Die Preisabweichung von mittleren Eigentumswohnungen vom Schweizer Durchschnitt variiert zwischen 30% und 100%. Die Preise haben sich deutlich von den Einkommen abgekoppelt. Die Tragbarkeit ist nicht mehr nur kalkulatorisch für Mittelstandshaushalte nicht mehr gewährleistet. Auch auf Basis der derzeitigen rekordtiefen Hypothekarzinsen führen die hohen Preise in der Stadt Genf selbst für besserverdienende Haushalte zu Belastungen jenseits der goldenen Finanzierungsregel von 33%.

Baubewilligungen nach Regionen

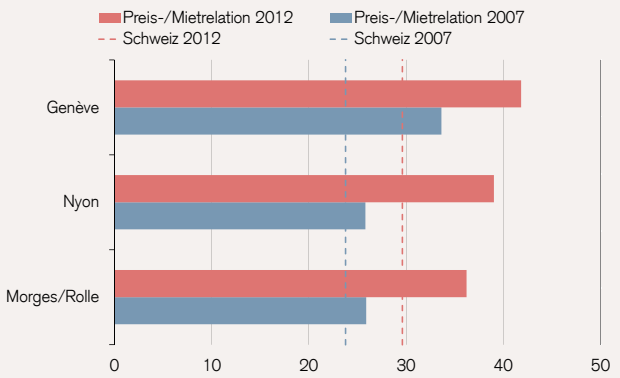
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Genève	18'960	26'381	15'255	22'963	334	320
Vernier	16'637	23'148	9'318	14'022	279	281
Lancy	18'000	25'039	11'700	17'607	293	296
Meyrin	17'024	23'684	9'700	14'593	282	284
Carouge	18'411	25'613	13'036	19'622	315	316
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Glarus: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

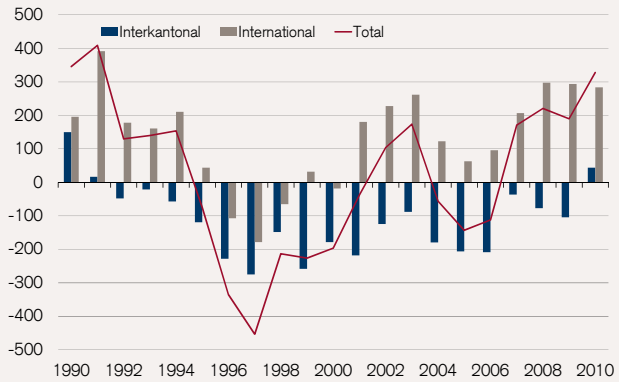
	GL	SG	SZ	GR
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+	+ +	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	=	–	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	–	=	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	=	=	– –
Standortqualität 2012	**–**	**=**	**+**	**–**

Periphere Lage als Bürde

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

Migrationsbilanz 1990-2010

Saldo in Personen



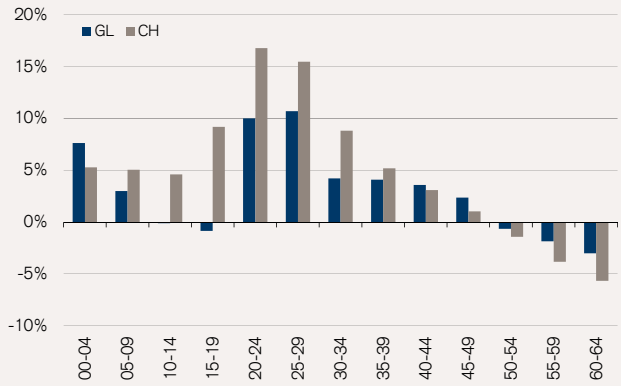
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Erstmals wieder interkantonale Zuwanderung

Der Kanton Glarus verzeichnet seit 2007 positive Migrationssaldi, welche überwiegend auf die internationale Migration zurückzuführen sind. Im Jahr 2010 weist der Kanton erstmals seit 1991 auch wieder eine Nettozuwanderung aus anderen Kantonen auf, was auf eine Steigerung der Attraktivität gegenüber anderen Kantonen hinweist. Der höchste positive interkantonale Migrationssaldo stammt mit nur gerade 10 Personen in den letzten 5 Jahren aus Graubünden. Das beliebteste Wohndomizil der abwandernden Glarner ist mit 165 Personen der Kanton Zürich, gefolgt von St. Gallen und Aargau. Innerhalb des Kantons bewegte sich die Bevölkerung zwischen 2005 und 2010 hauptsächlich von der Gemeinde Glarus Süd nach Glarus und Glarus Nord.

Kohortenwachstum 2006-2011

Wachstum der 5-Jahres-Kohorten von 2006, in Prozent



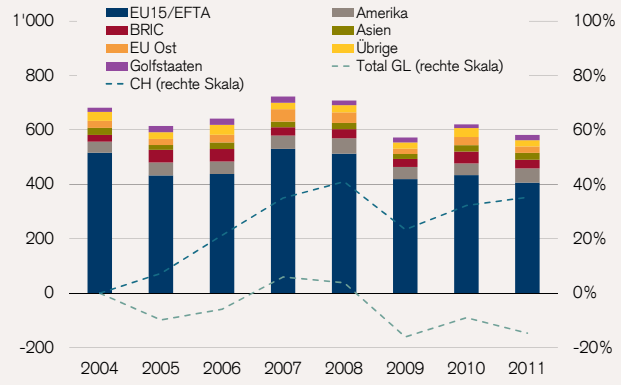
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Hohe Bevölkerungsanteile von Jung und Alt

In den Jahren 2001 bis 2006 hat die Bevölkerung des Kantons Glarus leicht abgenommen. Seither ist die Bevölkerungszahl um rund 3%, insbesondere durch die internationale Zuwanderung, angestiegen. Die Bevölkerungsentwicklung fiel damit im Kanton jedoch deutlich schwächer aus als im Schweizer Mittel. Die Altersstruktur des Kantons ist durch hohe Anteile der unter 30-Jährigen und der über 50-Jährigen gekennzeichnet. Die aus wirtschaftlicher Sicht bedeutende Altersgruppe der 30-50-Jährigen ist untervertreten. Diese Altersklasse ist jedoch für eine Region besonders wichtig, kann sie doch bereits von einer längeren Berufserfahrung profitieren. Besonders attraktiv scheint der Kanton für Personen im Vorpensionsalter.

Exporte nach Zielland

Linke Skala: Exporte in Mio. CHF; rechte Skala: Wachstum seit 2004 in %



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse Economic Research

Starke Euro-Abhängigkeit in den Exporten

Der Kanton Glarus ist mit einem Industrialisierungsgrad von über 47% der am stärksten industrialisierte Kanton der Schweiz. Die Exporte des Kantons erreichten im Jahr 2011 einen Wert von 580 Mio. CHF. Mit 45% die deutlich stärkste Exportbranche ist der Maschinenbau, gefolgt von Elektrotechnik und Textil. Die wichtigsten Handelspartner des Kantons sind Deutschland, die USA sowie weitere Länder der EU. Die starke Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und die damit verbundene Krise in den Euro-Ländern haben zu einem deutlichen Rückgang der wertmässigen Exporte des Kantons geführt. Insgesamt sind diese seit 2004 um 15% zurückgegangen, während sie schweizweit um 35% angestiegen sind.

Kanton Glarus: Immobilienfakten

	Kanton Glarus						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	38.4	38.5	38.6	39.2	39.3*	39.4*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.3%	0.3%	0.2%	1.6%	0.2%*	0.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.8%	0.8%	0.7%	1.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.0%	1.0%	1.4%	0.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	20.8	21.0	21.2	21.4	21.5*	21.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.7%	1.0%	0.9%	1.0%	0.6%*	0.8%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	2.08%	1.81%	1.82%	1.28%	1.38%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	3.4%	-7.4%	7.2%	5.0%	-1.8%	→	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	4.1%	-1.2%	5.1%	3.3%	5.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.85	0.82	0.82	0.85	0.84	→	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Ausgeprägtes Nord-Süd-Gefälle der Bautätigkeit

Mit dem ausgeprägten Nord-Süd-Gefälle des Kantons Glarus ist der Immobilienmarkt zweigeteilt. In der Gemeinde Glarus Süd werden kaum neue Wohnungen erstellt. Talabwärts, mit zunehmender Nähe zum Grossraum Zürich, nimmt die Bautätigkeit zu. In der Gemeinde Glarus ist der Wohnungsbestand seit dem Jahr 2000 jährlich um durchschnittlich 0.6% gewachsen. Mit 0.9% liegt der entsprechende Wert in Glarus Nord sogar beinahe auf gleichem Niveau wie im Schweizer Mittel (1%). Innerhalb von Glarus Nord liegt der Schwerpunkt der Bautätigkeit in den Ortschaften Mollis und Näfels, in denen 60% der Wohnungen entstanden sind. Das widerspiegelt die Zentrumsfunktion dieser Ortschaften innerhalb von Glarus Nord sowie die vergleichsweise gute Erreichbarkeit in Richtung Zürich.

Die Chancen der tiefen Preise

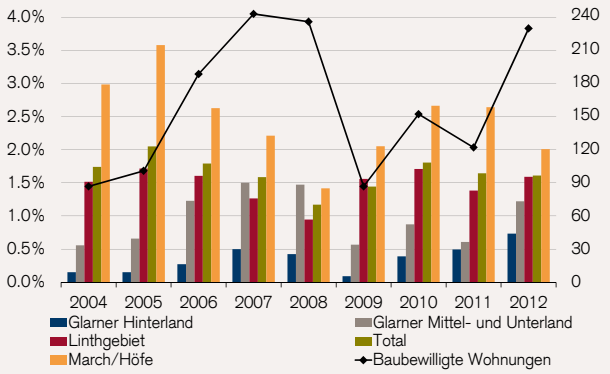
Die Strukturprobleme und die verhältnismässig schwierige Erreichbarkeit von Grosszentren haben für den Kanton Glarus auch etwas Positives. Die Preise für Wohneigentum sind erschwinglich geblieben und liegen wie die Mieten markant unter dem Schweizer Mittel. Die geringe Preisdynamik der letzten zwei Jahre hat dazu geführt, dass sich die markant unterdurchschnittliche Preis-/Mietrelation gegenüber 2007 kaum bewegt hat. Doch vor allem im Glarner Hinterland spielt der Mietwohnungsmarkt bei einer hohen Wohneigentumsquote von 62% eine untergeordnete Rolle. In nur 13 von 110 Wirtschaftsregionen wird dieser Wert noch übertroffen. Dennoch wurde auch in Glarus Süd der Mietwohnungsmarkt mit dem Bauprojekt Linthtal 2015 und dem entsprechenden Zuzug von Arbeitskräften etwas belebt.

Auch Preisniveaus spiegeln Gefälle wider

Die Preise für Einfamilienhäuser spiegeln das Nord-Süd-Gefälle des Kantons wider. Trotzdem bleibt das Einfamilienhaus auch in Glarus Nord mit 6'137 CHF pro Quadratmeter erschwinglich. Das immer noch tiefe Preisniveau bringt dem Kanton Glarus ein überschaubares Potenzial für weitere Zuzüger. Die Preise für Wohneigentum sind im Grossraum Zürich in den letzten Jahren so stark angestiegen, dass der Erwerb aufgrund der hohen Kapitalanforderungen zunehmend schwieriger wird. Für den Traum der eigenen vier Wände müssen folglich längere Pendelwege in Kauf genommen werden.

Baubewilligungen nach Regionen

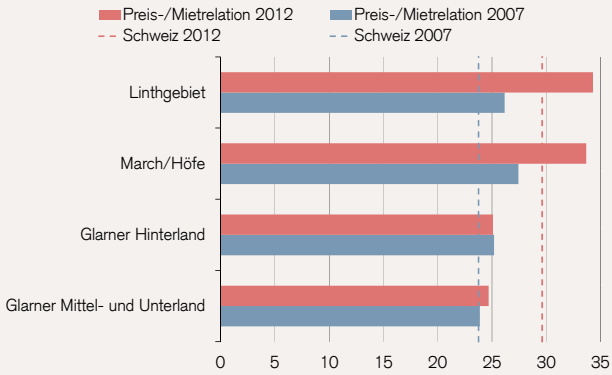
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH mittel	EFH gehoben	EWG mittel	EWG gehoben	Miete mittel	Miete gehoben
Glarus Nord	6'137	8'535	4'509	6'785	184	196
Glarus	5'726	7'968	4'636	6'970	186	188
Glarus Süd	4'629	6'439	4'036	6'081	161	163
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Graubünden: Standortfaktoren

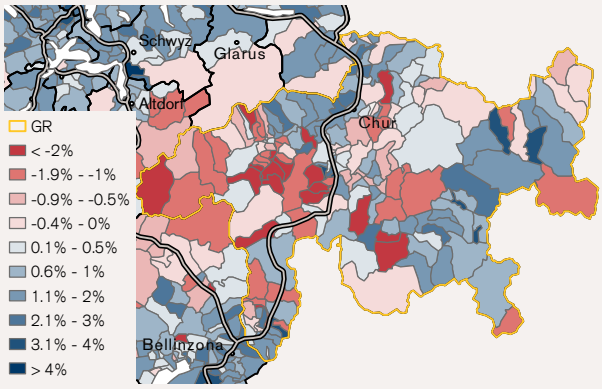
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	GR	TI	SG	GL
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+	–	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	–	=	–
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	–
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	– –	–	=	–
Standortqualität 2012	**–**	**–**	**=**	**–**

Bevölkerungsdynamik 2001-2011

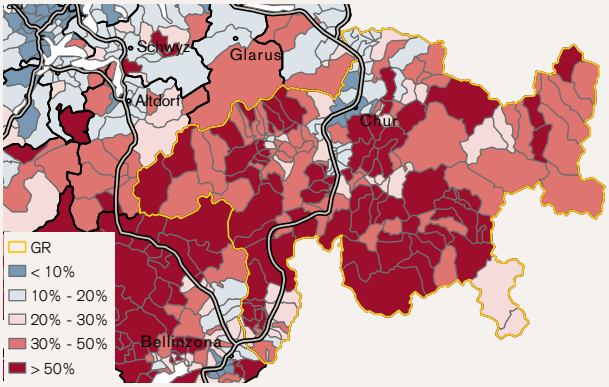
Durchschnittliches jährliches Bevölkerungswachstum in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Zweitwohnungen

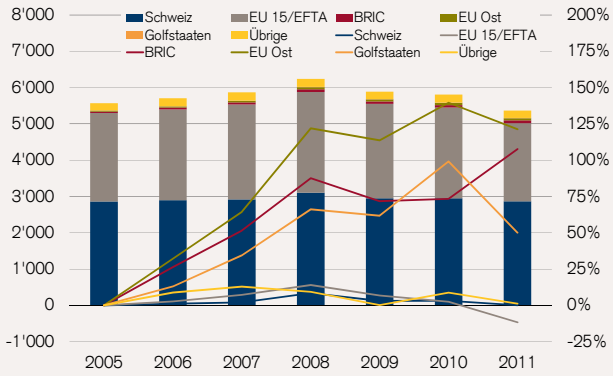
Anteil der Zweitwohnungen am Wohnungsbestand pro Gemeinde (Schätzung)



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Logiernächte Graubünden

Linke Skala: in 1'000; rechte Skala: Wachstum der Logiernächte seit 2005



Quelle: Bundesamt für Statistik, 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.

Starke interkantonale Abwanderung

Die Bevölkerung ist in Graubünden zwischen 2001 und 2011 um 4.4% – und somit deutlich unter dem Schweizer Mittel von 9.6% – gewachsen. Ein Wachstum in dieser Grössenordnung verzeichnete einzig das Bündner Rheintal. Die Regionen Davos, Schanfigg, Mittelbünden und Surselva mussten dagegen einen Bevölkerungsrückgang verkraften. Das geringe Bevölkerungswachstum ist nicht zuletzt auf die starke interkantonale Abwanderung zurückzuführen. Zwischen 2005 und 2010 verliessen über 1'000 Personen den Kanton in Richtung Zürich, deren 550 nach St. Gallen. Einzig gegenüber den Kantonen Appenzell Ausserrhoden und Jura konnte eine Nettozuwanderung registriert werden. Die seit dem Jahr 2007 hohe internationale Zuwanderung vermag die interkantonale Abwanderung jedoch noch zu kompensieren.

Hoher Anteil an Zweitwohnungen

146 der 176 Bündner Gemeinden weisen einen Zweitwohnungsanteil von über 20% auf. In 69 Gemeinden übersteigt der Anteil der Zweitwohnungen am Wohnungsbestand gar die 50%-Marke. Die angenommene Volksinitiative verlangt jedoch, dass der Anteil Zweitwohnungen in einer Gemeinde 20% nicht überschreitet. Somit ist der Bau von neuen, unbewirtschafteten Zweitwohnungen in sämtlichen touristischen Gemeinden des Kantons – realistisch betrachtet – wohl auf unbeschränkte Zeit verboten. Dieser bevorstehende Baustopp wird zu einer Angebotsverknappung und damit steigenden Preisen führen. Hochbau und Ausbaugewerbe haben bis anhin stark vom Zweitwohnungsbau profitiert; das Wegfallen dieses Nachfrageblocks wird mittelfristig einen Beschäftigungsrückgang zur Folge haben.

Stetiger Rückgang der Logiernächte

Graubünden verzeichnete in den vergangenen Jahren zwischen 5.2 und 6.2 Mio. Logiernächte; seit dem Spitzenjahr 2008 mit rückläufiger Tendenz. Rund 50% der Gäste kommen aus der Schweiz und 40% aus dem EU15/EFTA-Raum, insbesondere Deutschland. Übernachtungen von Gästen aus diesen Ländern sind seit 2005 um 11.7% zurückgegangen. Der Anstieg der Logiernächte von Touristen aus EU Ost, BRIC und den Golfstaaten konnte diesen Rückgang bei Weitem nicht kompensieren. Im Kanton Graubünden sind 10% der Beschäftigten direkt in der Hotellerie tätig. Die Bedeutung des Tourismus für den Kanton wird unter Berücksichtigung anderer tourismusnaher Branchen wie Gastronomie und Detailhandel noch grösser.

Kanton Graubünden: Immobilienfakten

	Kanton Graubünden						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	190	192	193	193	194*	195*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.9%	0.7%	0.4%	0.4%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.3%	1.0%	0.8%	1.0%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	153	154	156	158	160*	162*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.4%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.77%	0.79%	0.77%	0.92%	0.98%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	4.8%	3.1%	8.7%	7.0%	5.1%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	3.1%	-0.5%	0.9%	12.4%	6.5%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.10	1.14	1.19	1.25	1.32	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

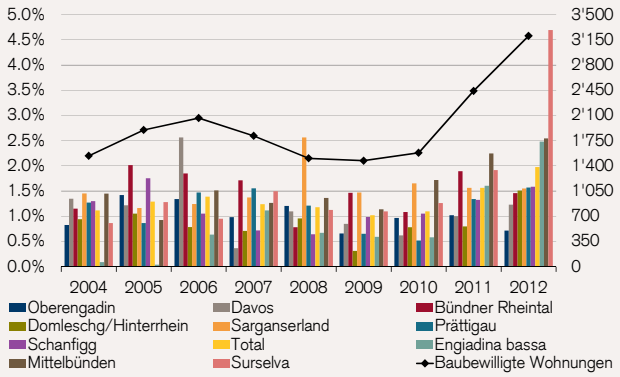
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Graubünden im Banne der Zweitwohnungsinitiative

Viele Bauprojekte wurden in touristischen Gemeinden mit dem Ziel vorangetrieben, noch vor Ende 2012 die Baubewilligung zu erhalten. Mit Ausnahme der Region Surselva zeigte sich das zum Jahresende 2012 aufgrund von Einsprachen noch nicht in den Bewilligungen. In der Region Surselva wurden 2012 insgesamt 1'300 Wohneinheiten baubewilligt, was mehr als dem Vierfachen des langjährigen Mittels entspricht. In anderen Bündner Regionen zeichnet sich eine ähnliche Entwicklung ab. Gegen viele der Gesuche hat das Initiativkomitee Einsprache erhoben. Inwiefern dieses einspracheberechtigt ist und wie viele der bewilligten Wohnungen gebaut werden können, wird vom Bundesgericht entschieden werden, was bis Anfang 2013 noch nicht geschehen ist.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



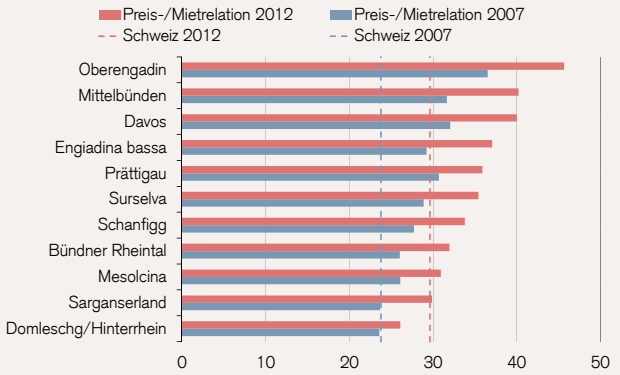
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Gedämpfte Nachfrage nach Top-Objekten

Drei der vier immobilientechnisch teuersten Schweizer Gemeinden liegen mit St. Moritz, Celerina/Schlarigna und Pontresina im Oberengadin. Dieses geballte Hochpreissegment erklärt, warum das Oberengadin nach Zürich mit der zweithöchsten Preis-/Mietrelation aufwartet. Die Nachfrage nach prestigeträchtigen Feriendomizilen war in der Vergangenheit vor allem aus dem Ausland hoch und hat die Preise über das mit regulären Methoden Messbare wachsen lassen. Die wirtschaftlichen Unsicherheiten im Euroraum und die Frankenaufwertung gegenüber dem Euro dürften die Nachfrage aus dem europäischen Ausland nach Luxusobjekten kurzfristig jedoch etwas dämpfen.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Extreme zwischen Rheintal und Tourismusdestinationen

Die Preise der grössten Bündner Gemeinden spiegeln die strukturellen Unterschiede zwischen Rheintal und Tourismusdestinationen wider. Zwischen den Preisextremen bewegt sich Chur als attraktives Mittelzentrum mit florierenden KMU und Hochschulstandort. Der Preis für eine Eigentumswohnung bewegt sich hier im Schweizer Mittelfeld. In Landquart sind sowohl Wohnungen als auch Häuser dagegen um einiges günstiger zu haben. Die Höchstwerte erzielt St. Moritz. Faktisch dürften Objekte aber wohl noch weit über diesen gemessenen Werten den Eigentümer wechseln.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Chur	10'419	14'503	7'255	10'919	209	200
Davos	15'371	21'387	10'255	15'437	256	259
Landquart	7'016	9'768	5'991	9'015	199	201
Domat/Ems	7'427	10'342	5'582	8'400	202	204
St. Moritz	15'734	21'890	15'427	23'230	334	336
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Jura: Standortfaktoren

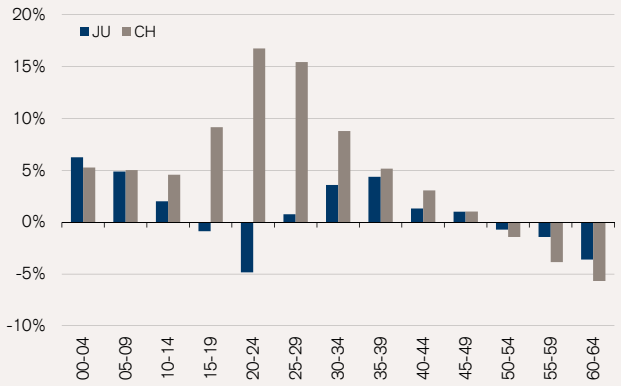
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	JU	NE	BE	SO
Steuerbelastung der nat. Personen	– –	– –	–	=
Steuerbelastung der jur. Personen	– –	– –	–	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	–	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	–	=	+
Standortqualität 2012	**– –**	**– –**	**=**	**=**

Kohortenwachstum 2006-2011

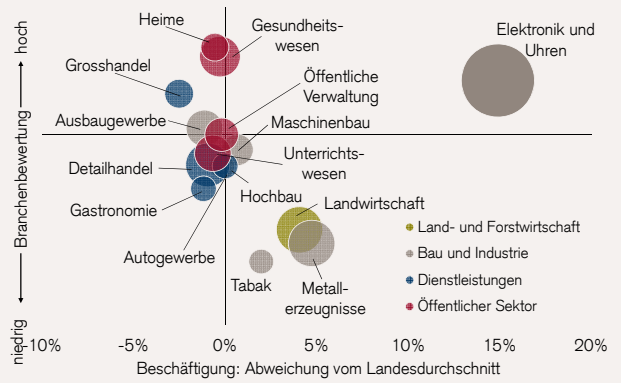
Wachstum der 5-Jahres-Kohorten von 2006, in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Chancen-Risiken-Profil der Branchenstruktur

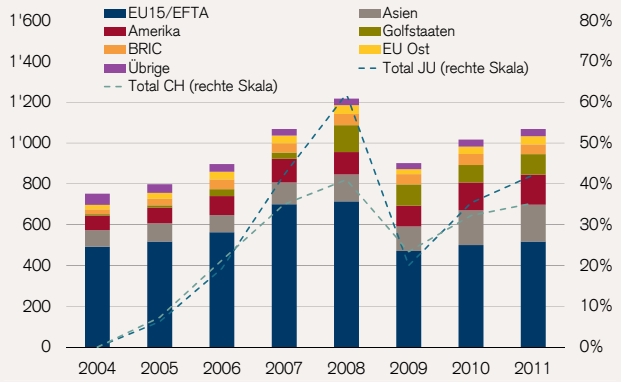
15 grösste Branchen, 2013, Kreisgrösse = Beschäftigungsanteil



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Exporte nach Zielland

Linke Skala: Exporte in Mio. CHF; rechte Skala: Wachstum seit 2004 in %



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse Economic Research

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.

Schwache Bevölkerungsdynamik

Die Bevölkerung des Kantons ist zwischen 2006 und 2011 um 1.9% gewachsen. Im Schweizer Mittel betrug das Wachstum im gleichen Zeitraum 5.9%. Einzig in Appenzell Ausserrhoden fiel das Bevölkerungswachstum noch geringer aus als im Jura. Der Kanton leidet unter einer interkantonalen Abwanderung, insbesondere in die Kantone Basel-Landschaft, Neuenburg und Aargau. Von dieser Abwanderung sind die jungen Erwachsenen am stärksten betroffen. Das Fehlen von geeigneten Ausbildungs- und Studienplätzen kann ein solches Migrationsverhalten erklären. Das deutlichere Wachstum der Kohorten der über 30-Jährigen sowie der unter 10-Jährigen lässt auf eine hohe Attraktivität für Familien schliessen. Auch für Personen im Vorpensionsalter ist der Jura ein beliebter Wohnkanton.

Uhrenindustrie als Klumpenchance und -risiko

Der Kanton Jura verfügt über ein durchschnittliches bis chancenreiches Branchenprofil. Diese Bewertung unterliegt jedoch einem gewissen Risiko, weil sie stark von der Elektronik- und Uhrenindustrie geprägt ist. Rund 18% der Beschäftigten des Kantons sind in dieser wertschöpfungsintensiven Branche tätig. Die weiteren überdurchschnittlich bedeutenden Branchen Metallerzeugnisse und Landwirtschaft sind klar weniger günstig bewertet. Die Bewertung der jurassischen Branchenstruktur würde ohne Elektronik und Uhren deshalb markant unterdurchschnittlich ausfallen. Dem Heim- und Gesundheitswesen können jedoch ebenso chancenreiche Bewertungen attestiert werden. Auch der bisher wenig bedeutende Grosshandel könnte dem Kanton zukünftiges Wachstum sichern.

Breit diversifizierte Länderstruktur

Der Kanton Jura exportierte im Jahr 2011 Waren im Wert von über 1 Mrd. CHF. Bedeutendster Handelspartner ist nach wie vor der EU15/EFTA-Raum mit einem Anteil von beinahe 50%. Das stärkste Wachstum verzeichneten in den vergangenen 8 Jahren die Exporte in die Golfstaaten, welche sich vervierzehnfacht haben. Inzwischen erreichen diese Länder einen wertmässigen Anteil der Exporte von beinahe 10%. Mehr als verdoppelt haben sich auch die Ausfuhren nach Asien und Amerika. Der grösste Anteil an den Exporten entfiel 2011 auf den Maschinenbau, gefolgt von Elektrotechnik sowie Elektronik und Uhren. Die Uhrenexporte verhalfen dem Kanton zu einem eigentlichen Boom der Uhrenproduktion, stellen aber auch ein bedeutendes Klumpenrisiko in der Wirtschaftsstruktur dar.

Kanton Jura: Immobilienfakten

	Kanton Jura						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	69.7	70.0	70.0	70.5	70.7*	70.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.4%	0.4%	0.0%	0.7%	0.3%*	0.3%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.6%	0.3%	0.4%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	0.3%	0.6%	0.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	35.2	35.4	35.6	35.9	36.3*	36.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.9%	0.5%	0.5%	0.9%	1.0%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	2.00%	1.77%	1.96%	1.88%	1.92%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	3.5%	0.0%	4.0%	8.7%	1.1%	→	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	0.9%	0.0%	-1.9%	7.9%	3.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.87	0.90	0.91	0.98	1.00	→	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Trendwende bei Wohnformen

Im Jura zeichnet sich eine für die regionalen Verhältnisse dynamische Bautätigkeit ab. Noch bis zur Mitte des Jahres 2010 wurden regelmässig sehr viel mehr Einfamilienhäuser geplant als Wohnungen in Mehrfamilienhäusern. Seit 2011 hat der Wind gedreht, und es werden regelmässig mehr Wohnungen in Mehrfamilienhäusern bewilligt. Von den 280 Wohnungen, die 2012 im Kanton in Mehrfamilienhäusern bewilligt wurden, entfallen 236 auf den Bezirk Delsberg. Damit kommt etwas Bewegung in den Immobilienmarkt des östlichen Kantonsteils, der sich als günstige Wohnregion für die umliegenden und um einiges teureren Regionen positionieren kann. Mit dem Bau neuer Wohnungen und dem fortschreitenden Bau der Transjurane (A16) dürfte die Attraktivität des Juras als Wohnort zukünftig wachsen.

Zweitgünstigstes Mietniveau der Schweiz

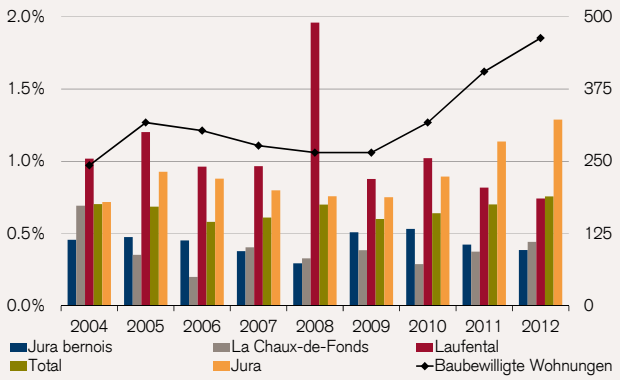
Die Preis-/Mietrelation ist im Jura verhältnismässig tief. Zum Erwerb einer mittleren Eigentumswohnung waren 2012 26 Jahresmieten einer vergleichbaren Mietwohnung fällig. Doch weil die Mieten im Verhältnis gesehen noch günstiger sind als die ebenfalls tiefen Eigentumspreise, bewegt sich die Relation noch über denjenigen der Vergleichsregionen La Chaux-de-Fonds und Berner Jura. Die tiefen Mieten sind ein Grund für den Sanierungsstau älterer und zum Teil leerstehender Liegenschaften in den Ortskernen. Die erzielbaren Mieteinnahmen sind schliesslich weit geringer als in anderen Regionen der Schweiz – die Kosten für die Sanierung unterscheiden sich hingegen kaum. Das beeinträchtigt die Rendite von Sanierungsvorhaben.

Tiefe Einfamilienhauspreise

Neben Mietwohnungen haben es auch Eigentumswohnungen im Kanton Jura schwer. Die Bodenpreise sind stellenweise so tief, dass kaum Anreize für den Kauf einer Wohnung bestehen. In Pruntrut liegt der Quadratmeterpreis für ein mittleres Einfamilienhaus mit 4'242 CHF rund 6% unter jenem einer Wohnung. Zudem bewegt sich dieses Preisniveau fast auf der Hälfte des Schweizer Mittels. Die Einfamilienhauspreise haben sich in den letzten Jahren nur sehr zaghaft entwickelt. Insgesamt liegt das Preisniveau im Mittel des ganzen Kantons heute nominal knapp 10% über jenem des Jahres 2000.

Baubewilligungen nach Regionen

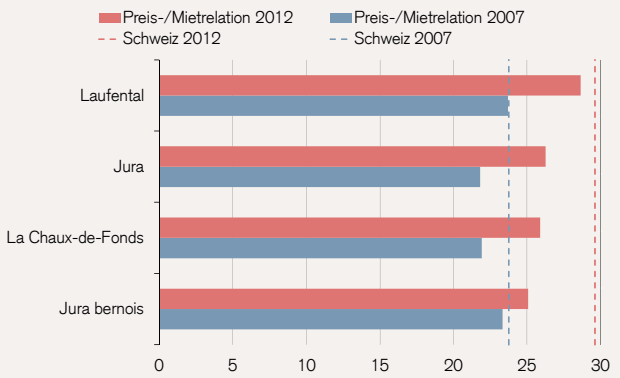
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Delémont	5'024	6'987	4'755	7'163	170	171
Porrentruy	4'242	5'903	4'500	6'770	161	163
Bassecourt	4'266	5'935	4'227	6'370	160	161
Courroux	4'435	6'174	4'155	6'252	170	171
Courrendlin	4'589	6'381	4'427	6'659	157	159
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Luzern: Standortfaktoren

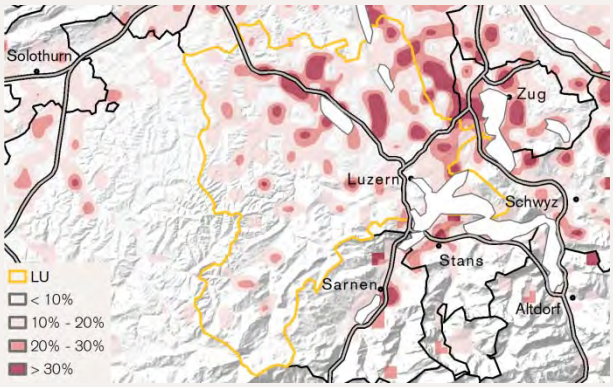
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	LU	OW	NW	AG
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+ +	+ +	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	–	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	–	=	+ +
Standortqualität 2012	**=**	**+**	**+**	**+**

Wachstum des Wohnungsbestandes 2001-2010

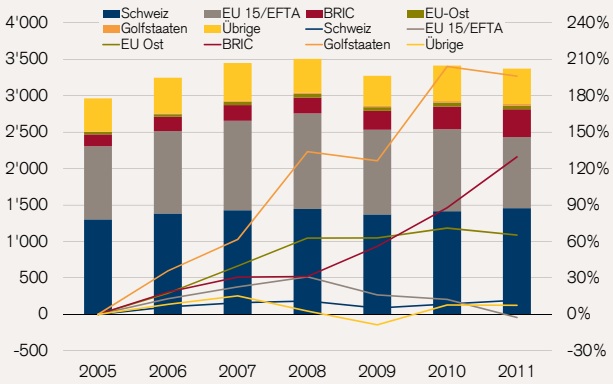
Pro Quadratkilometer



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Logiernächte Luzern/Vierwaldstättersee

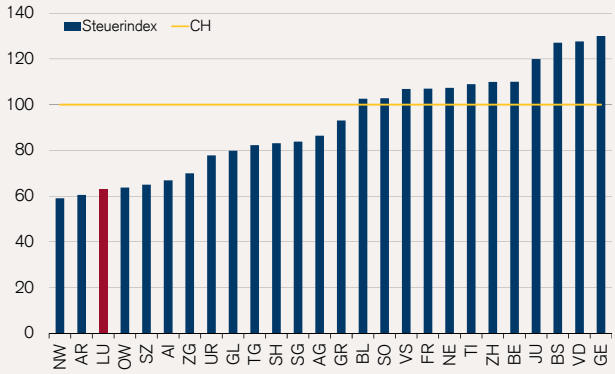
Linke Skala: in 1'000; rechte Skala: Wachstum der Logiernächte seit 2005



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Unternehmenssteuerbelastung

Synthetischer Indikator 2012, CH = 100



Quelle: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

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.

Starker Bevölkerungsdruck aus Zug

Die Bevölkerung im Kanton Luzern ist zwischen 2001 und 2011 analog zum Schweizer Mittel um rund 9% gewachsen. Am stärksten wuchsen die Regionen Sursee/Seetal und Luzern. Beide Regionen spüren den Bevölkerungsdruck aus dem Kanton Zug. Die Zuwanderung aus Zug war mit 1'000 Personen in den letzten 5 Jahren die höchste aller Kantone, gefolgt von Nidwalden und Schwyz. Die stärksten Migrationsströme fanden mit dem Kanton Aargau statt. Das Wachstum des Wohnungsbestandes verdeutlicht dieses Entwicklung: An den Grenzen zu Zug und dem Freiamt wuchs die Zahl der Wohnungen und Einfamilienhäuser deutlich an, ebenso um den Sempachersee. Die Regionen Willisau und Entlebuch sind hingegen durch eine tiefe Bau- und Bevölkerungsdynamik gekennzeichnet.

Starke Länderdiversifikation im Tourismus

In der Tourismusregion Luzern/Vierwaldstättersee hat sich der schweizweite Rückgang der Logiernächte in den Tourismusregionen von 2010 bis 2011 weniger stark bemerkbar gemacht. Der durch die globale Wirtschaftskrise bedingte Rückgang im Jahr 2009 war in der Zentralschweiz viel stärker spürbar als der aktuelle wechselkursbedingte Einbruch. Ein Grund dafür ist die heterogene Gästestruktur in der Vierwaldstätterseeregion, in der die Übernachtungen aus EU 15/EFTA weniger als 30% ausmachen. Bereits 11% der Logiernächte stammen von Gästen aus den BRIC-Ländern (Brasilien, Russland, Indien, China). Diese sind seit 2005 um über 120% angestiegen und bieten auch zukünftig ein grosses Wachstumspotenzial.

Tiefste Unternehmensgewinnsteuern

Seit dem Jahr 2012 besticht der Kanton Luzern mit dem niedrigsten Gewinnsteuersatz der Schweiz. Er verfolgt damit als erster grosser Kanton eine Tiefsteuerstrategie bei Unternehmen und stellt sich in direkte Konkurrenz zu seinen Zentralschweizer Nachbarn. Bei der Kapitalsteuer positionieren sich jedoch Kantone wie Nidwalden und Appenzell Ausserrhoden noch attraktiver, weshalb diese insgesamt niedrigere Unternehmenssteuern aufweisen. Die im Jahr 2010 mit einer ersten Senkung lancierte Steueroffensive scheint Früchte zu tragen: 2010 ist die Zahl der Unternehmensgründungen im Kanton um mehr als 40% angestiegen. Die im Landesvergleich unterdurchschnittliche Neugründungsrate dürfte mit der neuerlichen Steuersenkung deshalb auch zukünftig weiter ansteigen.

Kanton Luzern: Immobilienfakten

	Kanton Luzern						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	370	374	378	382	386*	390*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.4%	1.1%	0.9%	1.1%	1.1%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.0%	0.7%	0.6%	0.6%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	171	174	176	178	181*	183*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.79%	0.62%	0.68%	0.80%	0.74%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	3.1%	-0.6%	8.2%	6.6%	7.1%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	4.8%	-2.0%	4.3%	5.3%	3.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.83	0.82	0.86	0.91	0.95	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Starkes Wachstum der Region Sursee/Seetal

Im Kanton Luzern erscheinen Angebot und Nachfrage in einem Gleichgewicht, das schweizweit seinesgleichen sucht. In der Region Luzern haben Bauherren 2007 und 2008 bei der Planung neuer Wohnungen Vorsicht walten lassen. In der Folge bildeten sich die Leerstände, die im Kanton 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 anti–zyklisch zum schweizweiten Trend 2009 wieder dynamischer und hat 2012 den vorerst höchsten Wert erreicht. Die Region Sursee/Seetal, die den erhöhten Bevölkerungsdruck aus Zug zu spüren bekommt, dürfte den Wohnungsbestand 2013 markant ausweiten.

Ausgeglichener Miet- und Eigentumsmarkt

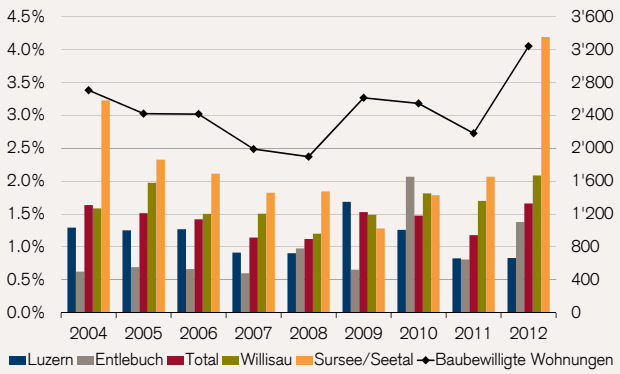
Die Preis-/Mietrelation fällt in der Region Luzern überdurchschnittlich, jedoch für eine Zentrumsregion nicht übertrieben hoch aus. Sowohl der Eigentumsmarkt als auch der Mietmarkt sind intakt. Zwar entwickelt sich auch in Luzern ein leichtes Ungleichgewicht zwischen Eigentum und Miete. Denn zinsbedingt werden verstärkt Eigentumswohnungen nachgefragt, und dennoch ist die Bautätigkeit von Mietwohnungen hoch. Doch grösseres Ungemach droht dem Mietsegment deshalb nicht, weil die erhöhte Anzahl internationaler Zuwanderer in einem ersten Schritt Mietwohnungen bezieht. Eigentumspreis- und Einkommensentwicklung bewegen sich im Kanton weitestgehend noch im Einklang, weshalb eine grossflächige Überhitzung kein Thema ist.

Attraktive Wohnlagen in Seenähe

In einer Rangliste der Preisniveaus von Eigentumswohnungen belegt die Wirtschaftsregion Luzern den 23. Platz der 110 Regionen, was exakt dem Rangplatz der regionalen Standortqualität entspricht. Die gute Standortqualität wird ergänzt durch schöne Wohnlagen in Seenähe. In Anbetracht dessen hält sich der Preisaufschlag von 15% für eine mittlere Eigentumswohnung in der Stadt Luzern gegenüber dem Schweizer Mittel in Grenzen. Mit zunehmender Entfernung zur Stadt und zum See werden die Preise deutlich günstiger und fallen in Emmen gar deutlich unter den Wert des Schweizer Mittels.

Baubewilligungen nach Regionen

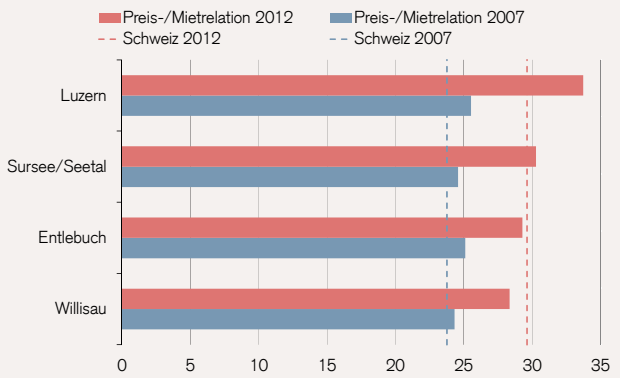
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Luzern	9'024	12'555	8'427	12'681	245	248
Emmen	7'540	10'484	6'200	9'326	213	225
Kriens	7'895	10'987	7'300	10'993	208	207
Horw	9'218	12'826	8'255	12'422	225	227
Ebikon	8'081	11'239	6'882	10'356	215	217
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Neuenburg: Standortfaktoren

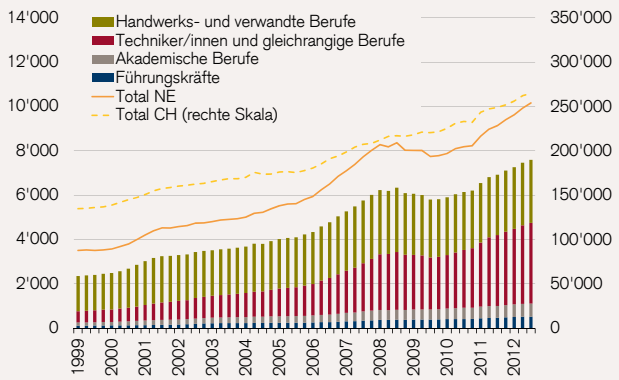
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	NE	VD	BE	FR
Steuerbelastung der nat. Personen	– –	–	–	–
Steuerbelastung der jur. Personen	– –	– –	–	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	=	–
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	=	=	=
Standortqualität 2012	**– –**	**=**	**=**	**–**

Grenzgänger nach Berufshauptgruppen

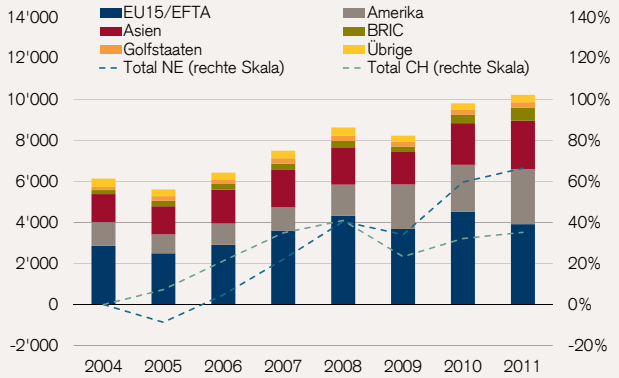
Quartalswerte nach Berufshauptgruppen



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Exporte nach Zielland

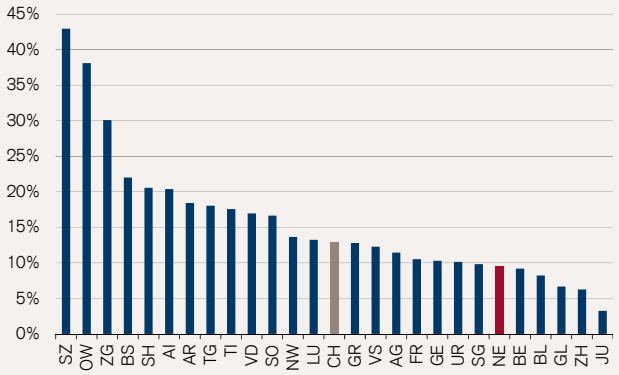
Linke Skala: Exporte in Mio. CHF; rechte Skala: Wachstum seit 2004 in %



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse Economic Research

Wachstum Ressourcenpotenzial pro Kopf 2008-2013

Basierend auf der aggregierten Steuerbemessungsgrundlage (ASG), in %



Quelle: Eidgenössische Finanzverwaltung

Zweittiefste Standortattraktivität

In der kantonalen Rangliste der Standortqualität liegt der Kanton Neuenburg auf dem zweiten Schlussrang. 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.

Stark ansteigende Zahl an Grenzgängern

Im 3. Quartal 2012 belief sich die Zahl der im Kanton tätigen Grenzgänger erstmals auf über 10'000 Personen. Diese Zahl hat sich seit dem Jahr 2000 beinahe verdreifacht, während sie sich im Schweizer Mittel etwa verdoppelt hat. Nebst einem starken Wachstum lassen sich auch strukturelle Veränderungen bezüglich der Berufe feststellen. So stellen Techniker/innen im Jahr 2012 mit über 35% den grössten Anteil, was mehr als einer Verdoppelung dieser Berufsgruppe in den letzten 12 Jahren entspricht. Entsprechend an Bedeutung eingebüsst haben Handwerksberufe sowie Dienstleistungs- und Verkaufsberufe. Die steigende Zahl der Techniker/innen ist auf die prosperierende Uhrenindustrie zurückzuführen, welche einen bedeutenden Anteil ihrer Beschäftigten im Ausland rekrutiert.

Überdurchschnittliches Exportwachstum dank Uhren

Die Ausfuhren des Kantons Neuenburg überstiegen im Jahr 2011 erstmals die Grenze von 10 Mrd. CHF. Die Exporte sind bezüglich Zielländer breit diversifiziert: 38% gelangen in den EU15/EFTA-Raum, 26% nach Amerika und 23% nach Asien. Ein starkes Wachstum verzeichnen auch die BRIC-Länder, wohin jedoch erst 6% der wertmässigen Ausfuhren gelangen. Elektronik und Uhren machen mehr als ein Drittel der gesamten Exporte aus, gefolgt von der Pharmaindustrie. In den vergangenen Jahren hat sich der Aussenhandel im Kanton mit einem Wachstum von 66% deutlich besser entwickelt als in der übrigen Schweiz. Seit dem Jahr 2009 verhilft dem Kanton die starke Nachfrage nach Uhren im asiatischen Raum zu einem überdurchschnittlichen Exportwachstum.

Steuerbelastung drückt auf das Ressourcenpotenzial

Für das Jahr 2013 weist der Kanton Neuenburg ein Ressourcenpotenzial pro Kopf von 28'000 CHF auf. Das Ressourcenpotenzial ist die Grundlage für den interkantonalen Finanzausgleich und widerspiegelt die Höhe des Steuersubstrats eines Kantons pro Einwohner im Vergleich zum Schweizer Durchschnitt. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit liegt leicht unter dem Schweizer Mittel, was den Kanton als ressourcenschwach und somit für Ausgleichszahlungen qualifiziert. Das Steuersubstrat pro Kopf ist im Kanton in den letzten 5 Jahren unterdurchschnittlich gewachsen. Die hohe Steuerbelastung mindert die Attraktivität als Wohn- und Wirtschaftskanton. Durch die schrittweise Senkung des Gewinnsteuersatzes auf 5% bis ins Jahr 2016 soll der Kanton als Unternehmensstandort attraktiver werden.

Kanton Neuenburg: Immobilienfakten

	Kanton Neuenburg						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	171.1	171.8	172.1	173.1	173.9*	174.5*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.7%	0.4%	0.1%	0.6%	0.4%*	0.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.9%	0.7%	0.7%	1.0%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.8%	0.2%	0.5%	0.5%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	88.6	88.9	89.3	89.8	90.2*	90.8*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%*	0.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.19%	1.05%	1.26%	1.19%	1.18%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	7.1%	3.2%	2.2%	6.9%	2.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	3.9%	0.5%	-2.1%	8.9%	3.0%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.98	1.05	1.05	1.11	1.14	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

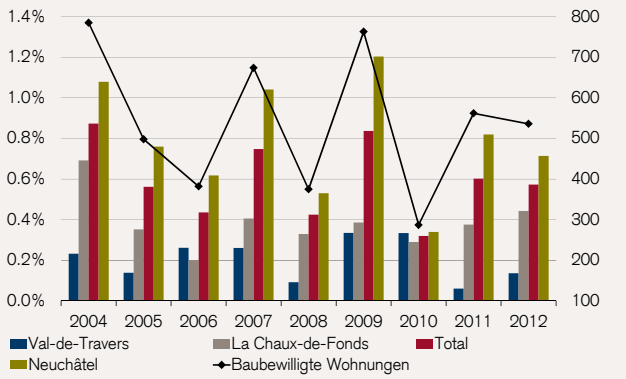
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Tiefes Bestandeswachstum abseits vom See

Das Exportwachstum und der Beschäftigungsaufbau in der Uhrenindustrie schaffen im Kanton eine grundsätzlich gute Ausgangslage für den Immobilienmarkt. Dennoch ist die Dynamik sehr gering. Der Wohnungsbestand wuchs in den letzten Jahren nur halb so schnell wie im Schweizer Mittel, und auch im Jahr 2012 hielt sich die Planung neuer Wohnungen in Grenzen, vor allem im Val-de-Travers. Der Immobilienmarkt von La Chaux-de-Fonds wächst zwar etwas stärker, kann aber nicht voll vom Beschäftigungswachstum profitieren, weil der Beschäftigungszuwachs hauptsächlich auf Grenzgänger zurückzuführen ist. Das macht dem Mietsegment dort zu schaffen. Der Schwerpunkt neuer Projekte liegt weiterhin in der Region Neuchâtel in Verkehrs-, Stadt und Seenähe.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



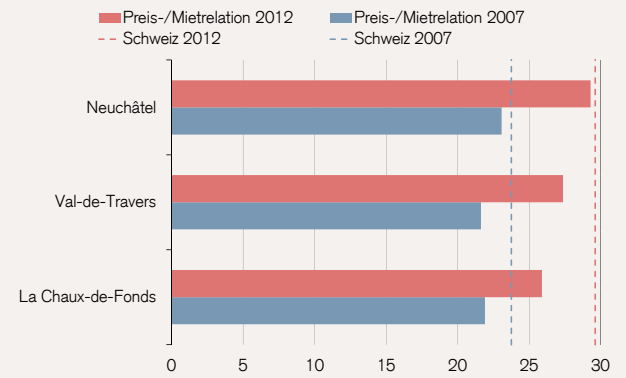
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Eigentum wird immer beliebter

Aufgrund der vergleichsweise moderaten Preise in der Region Neuchâtel war die Preis-/Mietrelation dort 2012 noch ausgewogen. Das Gleichgewicht spiegelt sich auch in der gleichmässigen Planung der verschiedenen Wohnformen wider. 2009 und 2010 lag der Planungsfokus auf Mietwohnungen und Einfamilienhäusern. Seit 2011 lebt dagegen die Planung von Eigentumswohnungen wieder stärker auf, die angesichts moderater Preise und attraktiver Hanglagen immer beliebter werden. Im Val-de-Travers und in der Region La Chaux-de-Fonds fallen sowohl die Immobilienpreise als auch die Mieten tief aus. Vor allem in La Chaux-de-Fonds fehlt dem Mietmarkt die Nachfrage, was sich in einer hohen Leerstandsziffer im Mietsegment äussert.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Probleme im Mietmarkt La Chaux-de-Fonds

Die Abgeschiedenheit des Val-de-Travers beschert der Region, die zu den kleinsten regionalen Immobilienmärkten gehört, die schweizweit tiefsten Mieten. Selbst im besser erschlossenen La Chaux-de-Fonds sind die Mieten auf einem sehr tiefen Niveau. Mit den tiefen Zinsen, den günstigen Eigentumspreisen und dem vergleichsweise alten Wohnungsbestand der Region sind die Anreize, in La Chaux-de-Fonds eine Mietwohnung zu beziehen, limitiert. Entsprechend hat der Mietwohnungsmarkt strukturelle Probleme.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
La Chaux-de-Fonds	5'677	7'897	4'482	6'741	163	164
Neuchâtel	6'427	8'942	6'255	9'422	220	225
Val-de-Travers	4'435	6'174	4'218	6'348	155	157
Le Locle	4'694	6'535	3'355	5'044	145	147
Peseux	6'960	9'684	6'227	9'378	198	199
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Nidwalden: Standortfaktoren

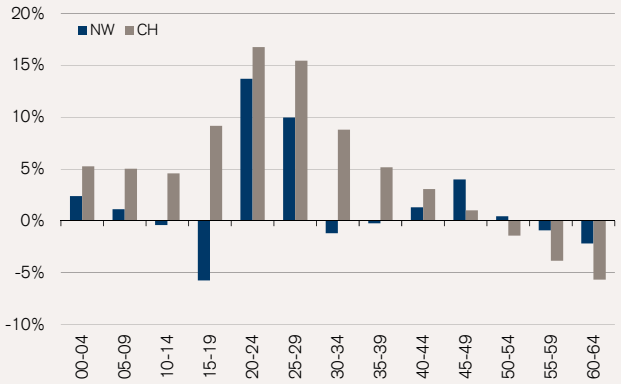
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	NW	OW	UR	SZ
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	–	– –	–
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	–	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	–	–	=
Standortqualität 2012	**+**	**+**	**–**	**+**

Kohortenwachstum 2006-2011

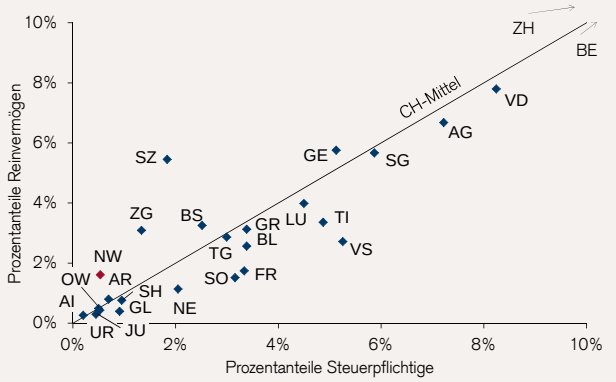
Wachstum der 5-Jahres-Kohorten von 2006, in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Verteilung des Reinvermögens

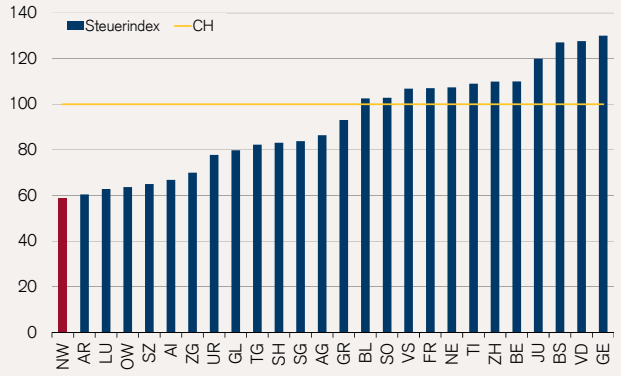
Veranlagtes Reinvermögen: Aktiven abzgl. Passiven vor Sozialabzüge, 2009



Quelle: Eidgenössische Steuerverwaltung

Unternehmenssteuerbelastung

Synthetischer Indikator 2012, CH = 100



Quelle: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Tiefste Unternehmenssteuern

Nidwalden positioniert sich im Standortqualitätsvergleich der Schweizer Kantone auf dem 4. Rang. Einer deutlich überdurchschnittlichen steuerlichen Attraktivität stehen durchschnittliche Werte in der Bildung und der verkehrstechnischen Erreichbarkeit gegenüber. Im kantonalen Vergleich schneidet Nidwalden hinter Zug als zweitattraktivster Kanton der Zentralschweiz ab, gefolgt von Schwyz.

Junge wandern in Nachbarkantone ab

Die Bevölkerung des Kantons Nidwalden ist zwischen 2006 und 2011 um rund 1'200 Personen und damit prozentual weniger als das Schweizer Mittel gewachsen. Kräftig zu diesem Wachstum beigetragen hat die seit 2007 hohe internationale Zuwanderung. Im gleichen Zeitraum war die interkantonale Migration stets negativ. Die Wegzüger siedelten sich bevorzugt in den Nachbarkantonen Luzern und Obwalden an. Während sich die internationale Migration gleichmässig über alle Altersstufen verteilt, konzentriert sich die interkantonale Abwanderung auf die 15-39-Jährigen. Das Fehlen von Ausbildungs- und Studienplätzen, aber auch die mangelnde Verfügbarkeit von geeigneten Arbeitsplätzen im Kanton kann dieses Migrationsmuster hervorrufen.

Höchste Vermögenskonzentration der Schweiz

Die 26'000 Steuerpflichtigen des Kantons stellen 0.5% der Pflichtigen der gesamten Schweiz und vereinen 1.6% des Reinvermögens der Schweiz. Damit konzentriert sich in Nidwalden ein überdurchschnittlich grosser Teil des Privatvermögens. Der Kanton weist die drittniedrigste Steuerbelastung für Privatpersonen auf; diese zählt sowohl für Einkommen als auch für Vermögen zu den attraktivsten der Schweiz. Vermögen werden mittels «Flat Rate Tax» besteuert, was Nidwalden insbesondere für vermögende Privatpersonen attraktiv macht. Damit erklärt sich die überdurchschnittliche Vermögenskonzentration im Kanton. Einzig bei den Steuerpflichtigen der Kantone Schwyz und Zug ist die Vermögenskonzentration vergleichbar hoch.

Lizenz-Box als alternatives Steuerregime

Der Kanton Nidwalden verfügt auch im Jahr 2012 über die niedrigste Unternehmenssteuerbelastung. Dahinter folgen die Kantone Appenzell Ausserrhoden und Luzern. Nidwalden besticht jedoch nicht nur durch tiefe Gewinn- und Kapitalsteuern, sondern zeigt sich auch innovativ bezüglich neuer Besteuerungsformen. So führte der Kanton im Jahr 2011 die sogenannte Lizenz-Box ein, welche eine Teilbefreiung von Lizenzerträgen vorsieht. Davon profitieren können vornehmlich Beteiligungsgesellschaften, die international Lizenzen vergeben; aber auch forschungsintensive Unternehmen, die so ihre Rechte und Patente steuergünstig an ausländische Tochterfirmen veräussern können. Ähnliche Systeme sind in Belgien und der Niederlanden in Kraft und von der EU anerkannt.

Kanton Nidwalden: Immobilienfakten

	Kanton Nidwalden						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	40.8	40.9	41.0	41.3	41.6*	42.0*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.1%	0.1%	0.3%	0.7%	0.8%*	0.8%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.7%	0.4%	0.7%	0.6%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	0.9%	0.8%	0.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	19.7	19.9	20.0	20.2	20.5*	20.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.05%	0.84%	0.90%	0.99%	1.57%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	0.5%	-4.1%	8.5%	12.4%	6.0%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	10.5%	-1.9%	-0.5%	6.9%	10.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.91	0.88	0.89	0.97	1.05	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

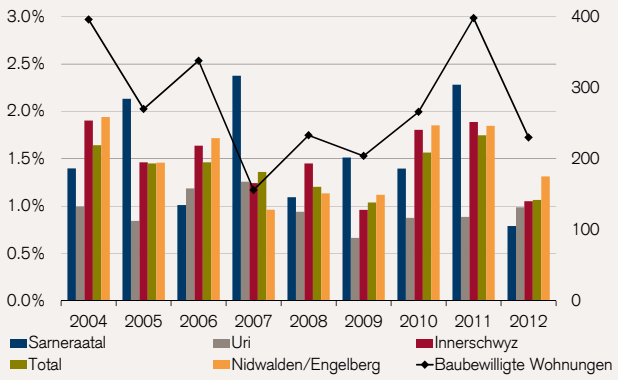
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Gesuche verharren auf hohem Niveau

Der vergleichsweise kleine Immobilienmarkt Nidwaldens führt zu einer wenig kontinuierlichen Ausweitung des Wohnungsbestandes. Grössere Einzelprojekte, wie z.B. die Bewilligung von 130 Personalwohnungen auf dem Bürgenstock, schlagen entsprechend markant nach oben aus und haben 2011 zusammen mit anderen Projekten die Wohnraumplanung ansteigen lassen. 2012 wurde die Neubauplanung in Form von Baubewilligungen etwas zurückgefahren, doch die Gesuche blieben auf erhöhtem Niveau, weshalb 2013 wieder verstärkt Projekte in Angriff genommen werden dürften. 2012 wurden vor allem kleinere, im Kanton breit gestreute Mehrfamilienhausprojekte sowie rund 50 Einfamilienhäuser bewilligt, die auch bei wohlhabenden Zuwanderern beliebt sind.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



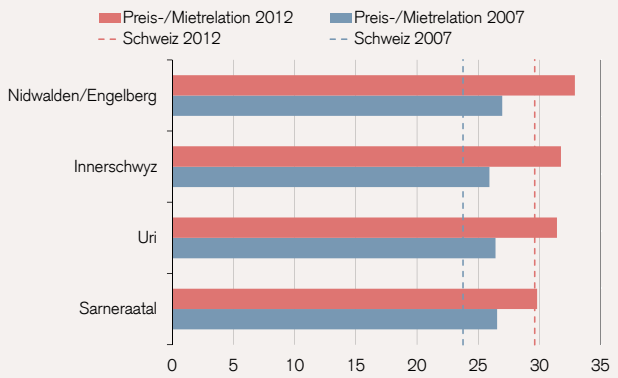
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Periphere Lage bremst Preiswachstum

Die Preis-/Mietrelation übertrifft in Nidwalden das Schweizer Mittel. Grund dafür sind die erhöhten Preise an Seelagen – allen voran in Hergiswil – in Kombination mit einem Tourismuseffekt, denn auf Stufe Wirtschaftsregion wird das im Kanton Obwalden liegende Engelberg Nidwalden zugerechnet. Grundsätzlich erfolgten die Preissteigerungen für Eigentumswohnungen in den letzten fünf Jahren nicht ganz so stürmisch wie andernorts und im Vergleich zum Schweizer Mittel leicht unterdurchschnittlich. Die Lage abseits der Kantone am Südende des Vierwaldstättersees bremst das Preiswachstum und schützt vor einer Entwicklung wie im Kanton Zug, wo die Nachhaltigkeit des Wachstums zunehmend in Frage gestellt wird.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Grosse Preisunterschiede zwischen Gemeinden

Der Wunsch nach einem Einfamilienhaus in Seenähe kommt gegenüber Eigentumswohnungen stellenweise in deutlich erhöhten Preisen zum Ausdruck – vor allem in Stansstad und in Hergiswil. Richtung Stans und Buochs fallen die Preise dagegen mit zunehmender Distanz zu Luzern deutlich ab. Ennetbürgen kann dagegen attraktive Hanglagen bieten, und die Preise heben sich gegenüber Buochs entsprechend ab. Im Vergleich zum Mittel der Haushaltseinkommen bewegen sich die Preise insgesamt noch in nachhaltigen Bahnen.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Stans	8'000	11'135	6'673	10'052	221	223
Hergiswil	14'710	20'471	9'627	14'496	242	244
Buochs	7'790	10'839	6'800	10'230	224	225
Stansstad	13'516	18'806	9'136	13'756	257	257
Ennetbürgen	9'847	13'703	8'709	13'104	245	246
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Obwalden: Standortfaktoren

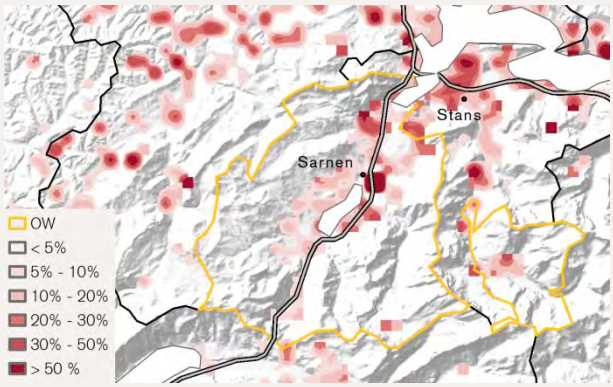
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	OW	NW	LU	UR
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+ +	+	+ +
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	=	=	– –
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	=	–
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	=	=	–
Standortqualität 2012	**+**	**+**	**=**	**–**

Wachstum des Wohnungsbestandes 2001-2010

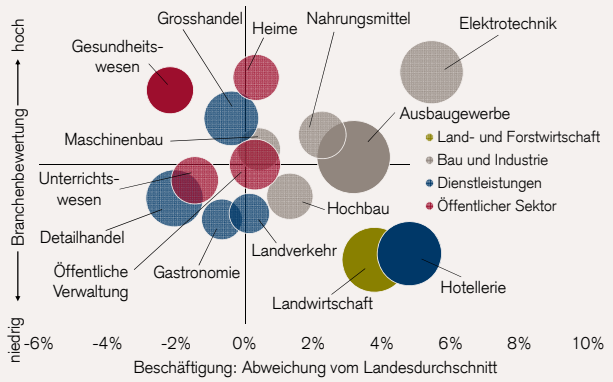
Pro Quadratkilometer



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Chancen-Risiken-Profil der Branchenstruktur

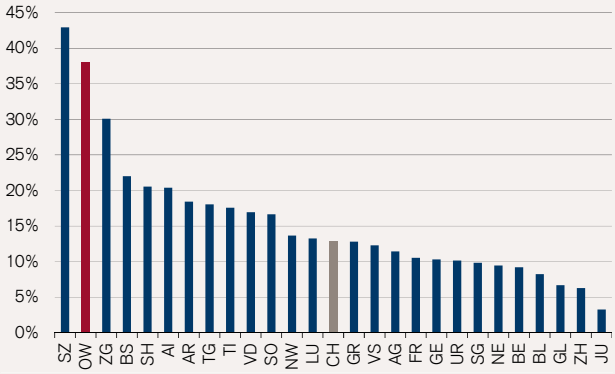
15 grösste Branchen, 2013, Kreisgrösse = Beschäftigungsanteil



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Wachstum Ressourcenpotenzial pro Kopf 2008-2013

Basierend auf der aggregierten Steuerbemessungsgrundlage (ASG), in %



Quelle: Eidgenössische Finanzverwaltung

Tiefe Steuern polieren Attraktivität auf

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

Wachstum zwischen den Seen

Die Bevölkerung des Kantons ist zwischen 2001 und 2011 um über 9% gewachsen. Damit bewegt sich die Bevölkerungszunahme im Mittel der Schweizer Kantone. Das stärkste Wachstum verzeichneten die Gemeinden Alpnach und Sachseln, welche beide aufgrund ihrer Seelage attraktive Wohngegenden darstellen. Weitere Wachstumszentren sind am nördlichen Sarnerseeufer sowie in Engelberg zu finden. Das Wachstum des Wohnungsbestandes verdeutlicht diese Siedlungstendenzen auf Quadratkilometer-Ebene. Die Bevölkerungszunahme ist auf die internationale Migration zurückzuführen, welche in diesem Zeitraum mehr als 2'000 Personen umfasste. Interkantonal fand hingegen eine Abwanderung statt, in der jüngsten Vergangenheit insbesondere in den Kanton Luzern.

Heterogene Branchenlandschaft

Obwalden verfügt über ein ausgeglichenes Branchenprofil. Bedeutendste Branche im Kanton ist das durchschnittlich bewertete Ausbaugewerbe mit über 8% Beschäftigungsanteil. Bereits an zweiter Stelle folgt die Landwirtschaft, welche eine risikobehaftete Bewertung aufweist. Als weitere stark vertretene Branche mit ungünstiger Chancen-Risiken-Beurteilung gilt die Hotellerie. Im Gegensatz dazu verfügt die Elektrotechnik über eine äusserst chancenreiche Bewertung und mit knapp 7% auch über einen hohen Beschäftigtenanteil. Dem Kanton bieten sich aber auch bei der Nahrungsmittelverarbeitung sowie im Grosshandel künftige Wachstumschancen. Das Fehlen von wertschöpfungsintensiven Dienstleistungsbranchen schmälert die Zukunftsaussichten etwas.

Tiefsteuerstrategie lässt Ressourcenpotenzial wachsen

Das Ressourcenpotenzial pro Kopf beläuft sich im Kanton Obwalden für das Jahr 2013 auf rund 25'000 CHF. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Kantons liegt damit unter dem Schweizer Mittel von 30'000 CHF. Somit gilt der Kanton Obwalden als ressourcenschwacher Kanton und erhält Ausgleichszahlungen von den ressourcenstarken Kantonen. Seit der erstmaligen Berechnung dieses Ressourcenpotenzials im Jahr 2008 verzeichnet Obwalden das zweithöchste Wachstum aller Kantone. Die Tiefsteuerstrategie für Unternehmen und Private führte zu einem verstärkten Zuzug von wohlhabenden Privatpersonen und hochproduktiven Firmen. Diese bescherten dem Kanton eine Zunahme besteuerbarer Einkommen und Vermögen sowie Unternehmensgewinne, wodurch das Ressourcenpotenzial stark anstieg.

Kanton Obwalden: Immobilienfakten

	Kanton Obwalden						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	34.5	35.1	35.6	35.9	36.3*	36.8*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.3%	1.7%	1.3%	0.8%	1.2%*	1.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	2.1%	1.6%	1.2%	0.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	19.0	19.3	19.5	19.6	19.9*	20.2*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	2.0%	1.7%	1.3%	0.6%	1.5%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.87%	0.70%	0.76%	0.84%	0.69%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	1.2%	-5.5%	6.4%	13.6%	3.9%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	7.5%	-1.2%	2.0%	8.4%	9.9%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.88	0.85	0.86	0.95	1.01	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

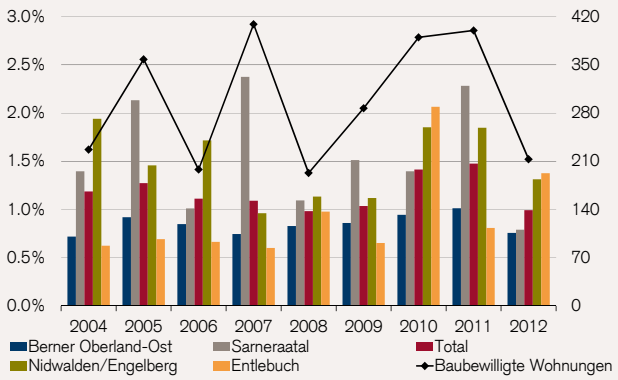
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Keine Last-Minute-Gesuche in Engelberg

Mit baubewilligten Wohnungen im Ausmass von 2.3% des Wohnungsbestandes war die Planung von neuem Wohnraum vor allem 2011 sehr dynamisch. Der Wohnungsbestand dürfte damit 2012 markant angestiegen sein, und auch 2013 werden aufgrund dieses Planungsschubs noch einige Wohnungen im Kanton auf den Markt kommen. Neben wenigen grösseren Projekten in Alpnach und Sachseln verläuft die Planung gut im Kanton verteilt. Vom massiven Anstieg von Baugesuchen für Zweitwohnungen in der Folge der angenommenen Zweitwohnungsinitiative im März 2012 blieb Obwalden verschont. Auch in Engelberg, wo das neue Titlis-Resort mit 135 Wohnungen entsteht, waren keine Last-Minute-Baugesuche für Zweitwohnungen festzustellen.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



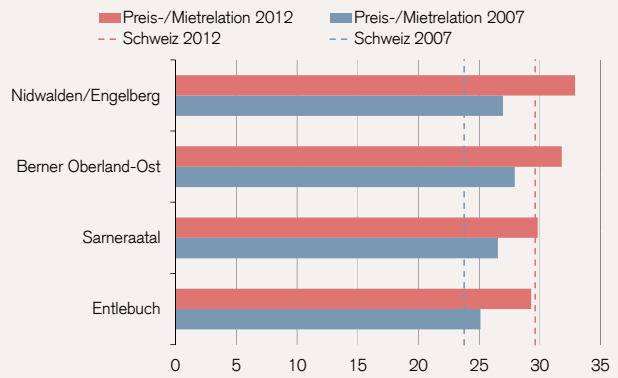
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Moderates Preiswachstum trotz tiefer Steuern

Die Preis-/Mietrelation im Kanton ist ausgewogen. Aufgrund der Lage des Kantons abseits der Grosszentren und der im Vergleich zu Nidwalden noch relativ jungen Tiefsteuerstrategie haben sich die Eigentumspreise weniger dynamischer entwickelt als im Nachbarkanton und als im Schweizer Mittel. Dass Obwalden dennoch auch zu einem Anziehungspunkt für wohlhabende Zuwanderer geworden ist, lässt sich an der Spanne der Baukosten für Einfamilienhäuser ablesen, die sich seit 2006 deutlich nach oben geöffnet hat und zu erkennen gibt, dass im Mittel baulich sehr viel mehr in neue Häuser investiert wird als vor 2006. Die Mieten fallen vor allem in Sarnen und Kerns im Vergleich zu den Preisen für Eigentumswohnungen hoch aus.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Homogenes Preisbild

Die Preise variieren im Kanton weniger stark als im Nachbarkanton Nidwalden. Dennoch ist eine Abnahme der Preise aufgrund zunehmender Entfernung nach Luzern auf der Achse von Alpnach über Sarnen nach Sachseln erkennbar. Jede örtliche Abweichung von dieser Achse erhöht die Fahrzeit jedoch zum Teil beträchtlich und reduziert die Quadratmeterpreise für Stockwerkeigentum in der näheren Umgebung nochmals. Engelberg ist die einzige grössere Gemeinde, deren Preise für Eigentumswohnungen aufgrund der touristischen Ausrichtung überdurchschnittlich hoch ausfallen.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Sarnen	9'548	13'290	6'882	10'356	225	227
Kerns	8'855	12'316	5'691	8'570	206	207
Alpnach	8'444	11'748	7'036	10'593	199	190
Sachseln	8'540	11'884	6'500	9'778	210	212
Engelberg	8'935	12'439	7'718	11'615	233	235
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Schaffhausen: Standortfaktoren

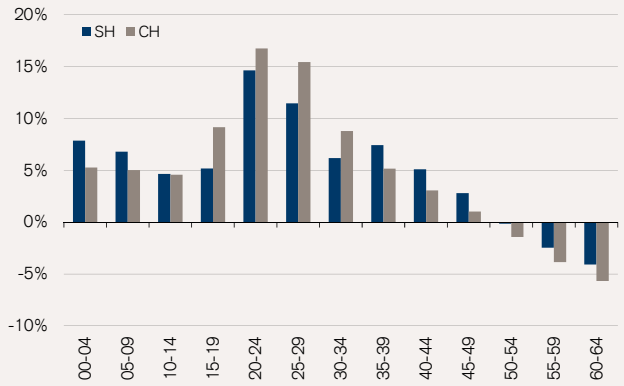
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	SH	ZH	TG	AG
Steuerbelastung der nat. Personen	=	+ +	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	–	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	+ +	+	+ +
Standortqualität 2012	**+**	**+ +**	**+**	**+**

Kohortenwachstum 2006-2011

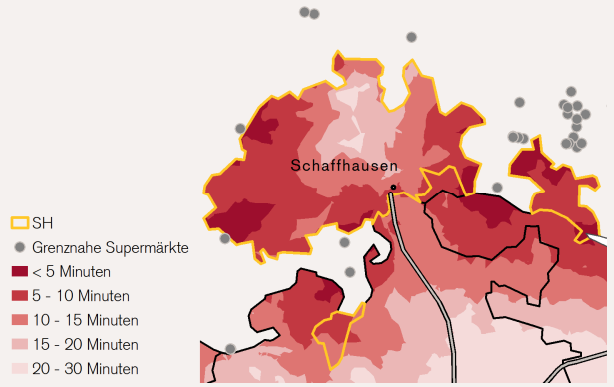
Wachstum der 5-Jahres-Kohorten von 2006, in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Einzugsgebiete grenznaher Supermärkte

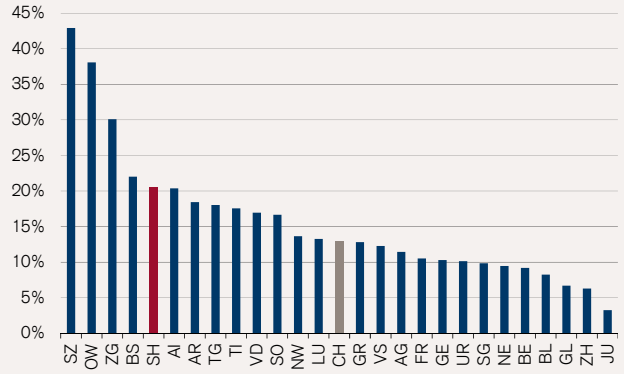
Fahrzeit zum nächstgelegenen grenznahen Supermarkt (Lebensmittel)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Wachstum Ressourcenpotenzial pro Kopf 2008-2013

Basierend auf der aggregierten Steuerbemessungsgrundlage (ASG), in %



Quelle: Eidgenössische Finanzverwaltung

Am Rande der Agglomeration Zürichs

Schaffhausen positioniert sich im Standortqualitätsindikator hinter dem Kanton Thurgau auf dem 9. Rang. Der vorteilhaften Steuerbelastung für Unternehmen stehen durchschnittliche Werte in den Bildungskomponenten und in der verkehrstechnischen Erreichbarkeit gegenüber. Die Nachbarkantone Aargau und Zürich platzieren sich insbesondere dank höheren Erreichbarkeitswerten merklich vor Schaffhausen.

Trendwende in der Binnenmigration

Die Bevölkerung des Kantons Schaffhausen ist zwischen 2006 und 2011 um 4.4% und damit schwächer als das Schweizer Mittel gewachsen. Der Kanton hat viele Jahre interkantonaler Abwanderung hinter sich; seit zwei Jahren wandern jedoch wieder mehr Personen aus anderen Kantonen zu als ab. Die stärkste Binnenmigration verzeichnet der Kanton aus Zürich und dem Wallis, starke Abwanderungen hingegen nach Bern, Thurgau, Basel-Stadt und Luzern. Die internationale Zuwanderung ist auch in Schaffhausen seit 2007 spürbar angestiegen. Besonders stark wachsen die Alterskohorten der unter 10-Jährigen, aber auch der über 35-Jährigen. Dem Kanton kann deshalb eine hohe Attraktivität für Familien attestiert werden.

In weniger als 30 Minuten im deutschen Supermarkt

Der zu grossen Teilen nördlich des Rheins gelegene Kanton Schaffhausen ist fast vollständig von Deutschland umgeben. Dadurch liegt das nächstgelegene Einkaufscenter häufig ennet der Landesgrenze. Der nächste ausländische Supermarkt ist von sämtlichen Gemeinden aus in weniger als 30 Autofahrminuten erreichbar. In zahlreichen Gemeinden in Grenznähe beträgt die Fahrzeit gar weniger als 15 Minuten. Eine starke Häufung ausländischer Supermärkte und damit ein breites Angebot an Einkaufsmöglichkeiten findet sich in Gottmadingen und in Singen. Für die Bewohner des westlichen Kantonsteils sind diese Supermärkte schnell erreichbar. Der Einkaufstourismus hat seit der starken Aufwertung des Schweizer Frankens entsprechend stark zugenommen.

Erstmals überdurchschnittliches Ressourcenpotenzial

Das Ressourcenpotenzial beträgt im Kanton Schaffhausen für das Jahr 2013 31'000 CHF pro Einwohner und liegt damit knapp über dem Schweizer Mittel. Somit gilt der Kanton erstmals seit Inkrafttreten des Neuen Finanzausgleichs (NFA) als ressourcenstark und leistet Ausgleichszahlungen an die ressourcenschwachen Kantone. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Kantons ist seit 2008 um mehr als 20% angestiegen, was das schweizweit fünftstärkste Wachstum darstellt. Zwischen 2012 und 2013 verzeichnet der Kanton Schaffhausen gar die zweitstärkste Zunahme aller Kantone. Diese relative Verbesserung ist auf die Gewinne der ansässigen Unternehmen in den Jahren 2007 bis 2009 zurückzuführen, welche nur am Rand von der Finanzkrise getroffen wurden.

Kanton Schaffhausen: Immobilienfakten

	Kanton Schaffhausen						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	75.3	75.7	76.4	77.1	77.6*	78.0*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.0%	0.5%	0.9%	1.0%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.3%	0.9%	1.0%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.4%	0.5%	1.0%	0.9%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	37.9	38.1	38.5	38.9	39.4*	39.9*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.0%	0.6%	0.9%	1.0%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.46%	1.02%	1.08%	1.04%	1.07%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	4.3%	5.3%	7.0%	3.8%	-3.1%	→	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	2.0%	-3.5%	-3.9%	10.8%	1.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.78	0.82	0.84	0.87	0.85	→	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Erhöhte Nachfrage nach neuem Wohnraum

Die Kehrtwende der interkantonalen Abwanderung hat im Kanton 2010 eine sprunghafte Zunahme geplanter Wohnbauprojekte ausgelöst. Hinzu kommt, dass der Wohnungsbestand Schaffhausens alt ist, woraus sich eine erhöhte Nachfrage nach neuen Miet- und Eigentumswohnungen entwickelt hat. Die anhaltend dynamische Planung der Jahre 2011 und 2012 dürfte den Wohnungsbestand 2013 um rund 1.3% wachsen lassen. Dabei vollzieht sich auch ein Wandel der Wohnformen, denn anstatt Einfamilienhäusern stehen grosse Mehrfamilienhäuser und grössere Überbauungen im Fokus, die eine höhere Verdichtung ermöglichen. Den höchsten Verdichtungsgrad erreichte Neuhausen am Rheinfall mit 15 bewilligten Wohnungen in Mehrfamilienhäusern pro Einfamilienhaus in den letzten 5 Jahren.

Preise haben etwas aufgeholt

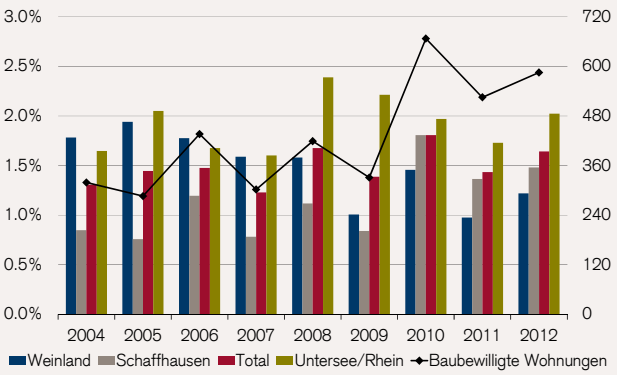
Die Schaffhauser Preis-/Mietrelation rangiert im Schweizer Mittelfeld und präsentiert sich noch ausgewogen, ist gegenüber 2007 jedoch deutlich angestiegen. Das liegt daran, dass die Preise für Eigentumswohnungen 2007 begonnen haben, etwas Boden gutzumachen, nachdem sie zuvor zwei Jahre stagnierten, die Mieten diesen Anpassungsprozess bis heute aber noch nicht im gleichen Ausmass vollzogen haben. Die Trendwende beim Bevölkerungswachstum, die Attraktivität für Familien und das Wachstum der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Kantons dürften für weitere Aufholeffekte bei Preisen und Mieten sorgen. Von nachfrageseitigen Überhitzungserscheinungen ist der kantonale Immobilienmarkt weit entfernt. Eher muss darauf geachtet werden, dass mit grösseren Überbauungen kein Überangebot entsteht.

Chance der kantonalen Preisunterschiede

Schaffhausen gehört immobilientechnisch zu den günstigeren Kantonen. In Neuhausen am Rheinfall wird eine Eigentumswohnung mittleren Ausbaustandards auf 4'900 CHF/m² geschätzt, was 33% unter dem Schweizer Mittel und vor allem markant unter dem Preisniveau des südlichen Nachbarkantons Zürich liegt. Damit resultieren aus den wachsenden kantonalen Preisdiskrepanzen wie auch im Nachbarkanton Thurgau Chancen, weiterhin von einer positiven Binnenmigration profitieren zu können.

Baubewilligungen nach Regionen

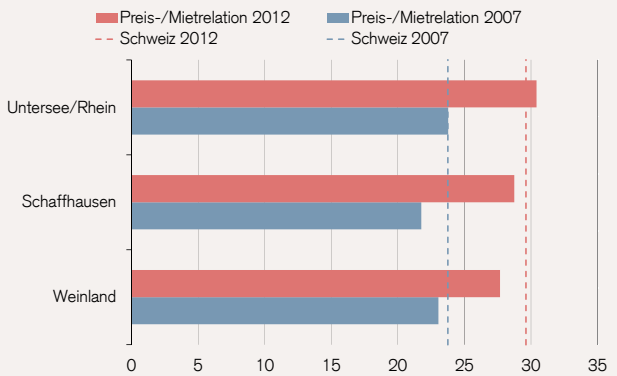
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Schaffhausen	6'766	9'419	5'682	8'548	184	184
Neuhausen a. Rhf.	5'685	7'910	4'900	7'378	189	202
Thayngen	5'581	7'768	4'973	7'489	178	180
Beringen	6'008	8'361	5'355	8'059	189	191
Stein am Rhein	5'790	8'052	5'791	8'719	185	187
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Schwyz: Standortfaktoren

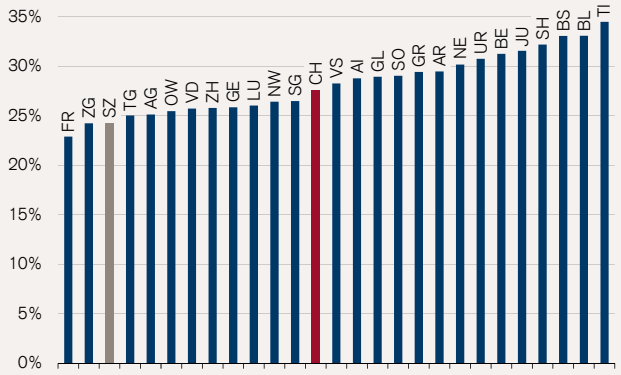
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	SZ	ZG	ZH	LU
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+ +	+ +	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	–	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	+	+	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+ +	+	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	+ +	+ +	=
Standortqualität 2012	**+**	**+ +**	**+ +**	**=**

Alterslastquotient 2011

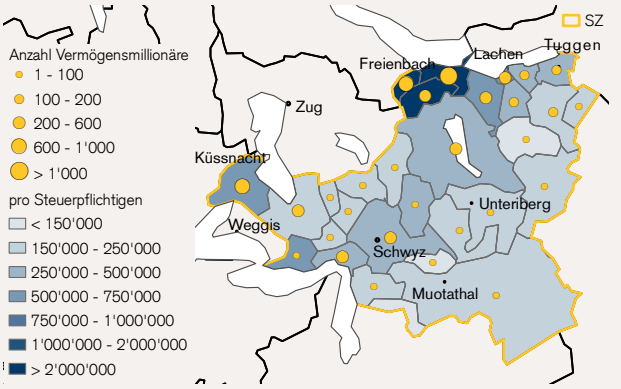
Verhältnis der Personen im Rentenalter zum Erwerbsalter



Quelle: Bundesamt für Statistik

Vermögensstatistik Kanton Schwyz

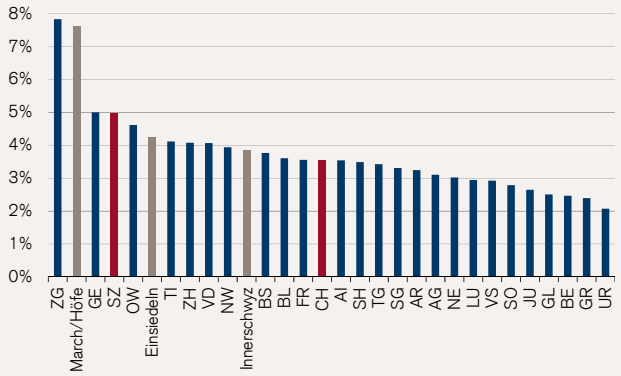
Steuerbares Vermögen 2009



Quelle: Steuerverwaltung Kanton Schwyz, Credit Suisse Economic Research

Unternehmensgründungen 2001-2010

Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand



Quelle: Bundesamt für Statistik, 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 Erreichbarkeit deutlich von Zug und Zürich übertrumpft.

Schwyz: einer der "jüngsten" Kantone

Der Urkanton Schwyz hat eine vergleichsweise junge Wohnbevölkerung. Auf eine Person im Rentenalter kommen vier im Erwerbsalter. Im Schweizer Durchschnitt liegt dieses Verhältnis ungünstiger. Die Schwyzer Gemeinden erweisen sich als attraktive Wohnorte für Erwerbstätige und Familien. Die Analyse der Altersstruktur ist zentral für die Finanzierung der Vorsorgesysteme des Bundes. Kantone und Gemeinden haben einen anderen Fokus: Überalterte Kantone weisen ein geringeres Wachstum der Einkommen und damit des Steuersubstrats auf. Infrastrukturbedürfnisse sind ebenfalls anders: Eine "alte" Bevölkerung wünscht Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen, eine "junge" Schulen, Pendelverbindungen und Krippen.

Wohlstandsmagnet Ausserschwyz

Schwyz ist ein Kanton der Extreme. Exemplarisch zeigt sich dies an der regionalen Vermögensverteilung: Rund zwei Drittel des steuerbaren Privatvermögens im Kanton entfallen auf die drei Gemeinden des Bezirks Höfe. Allein Freienbach beherbergt 27% des kantonalen Totals; in Wollerau versteuert jeder vierte Pflichtige mehr als 1 Mio. CHF Vermögen. Die vermögensärmere Hälfte der 30 Schwyzer Gemeinden kommt auf einen Anteil von rund 4%. Die Magnetwirkung des Kantons Schwyz auf Vermögende geht also von nur wenigen Orten aus: neben dem Bezirk Höfe sind dies auch die landschaftlich spektakulär gelegenen Gemeinden am Vierwaldstättersee. Die gebirgigen und teilweise peripheren Kantonsteile sind von dieser Entwicklung jedoch höchstens indirekt betroffen.

Kantonsweit hohe Gründungsdynamik

Die Branchenstruktur ist in einem stetigen Wandel. Der Gründungstätigkeit kommt eine zentrale Rolle zu, da sie zur Auffrischung beiträgt. Der Kanton Schwyz hat sich als beliebter Standort für Neugründungen etabliert; sämtliche Teilregionen weisen eine überdurchschnittliche Rate auf. March/Höfe ist auf Augenhöhe mit dem Kanton Zug als landesweiter Spitzenreiter. Der innere Kantonsteil profitiert von der Raumknappheit im Kanton Zug und der direkten Autobahnverbindung. Neben kleineren Gründungen verzeichnete die Region kürzlich auch den Zuzug grösserer Unternehmen. Dank der strategischen Umnutzung von Flächen an der Autobahn zwischen Küssnacht und Brunnen ist der innere Kantonsteil auch für weitere grössere Ansiedlungen bestens gerüstet.

Kanton Schwyz: Immobilienfakten

	Kanton Schwyz						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	144.2	145.1	146.7	147.9	149.4*	150.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.9%	0.7%	1.1%	0.8%	1.0%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	2.0%	1.3%	1.5%	1.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	67.6	68.6	69.6	70.5	71.8*	72.9*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	2.1%	1.5%	1.3%	1.4%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.68%	0.76%	0.92%	0.70%	0.79%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	6.8%	3.9%	8.6%	7.9%	4.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	-0.1%	2.4%	7.3%	7.9%	12.4%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.78	0.82	0.85	0.90	0.93	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Dynamische Bautätigkeit im Bezirk March

Die Wohnraumplanung verlief in der Vergangenheit stellenweise recht stürmisch. 2010 wurden insgesamt fast 1'600 Wohnungen und Häuser bewilligt, 2011 war ebenfalls ein starkes Jahr. Damit dürfte der Wohnungsbestand trotz der 2012 rückläufigen Wohnungsbewilligungen 2013 nochmals kräftig wachsen. Vor allem in der Region March/Höfe fiel die Wohnraumplanung, gemessen am Wohnungsbestand, zwei Jahre in Folge hoch aus. Doch während sich die Attraktivität des Kantons für Vermögende stark auf die drei Gemeinden des Bezirks Höfe konzentriert, liegt der Schwerpunkt der Bautätigkeit im Bezirk March. Dort wurden 2011 80% der Baubewilligten Wohnungen der gesamten Wirtschaftsregion registriert, wovon wiederum 30% alleine auf die stark wachsende Gemeinde Lachen entfielen.

Ungleich verteilte Vermögen und Preise

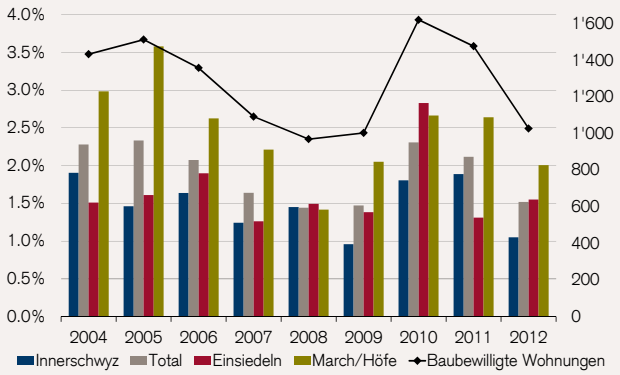
Die Extreme des Kantons, wie zum Beispiel die geographisch ungleich verteilten Vermögensverhältnisse, spiegeln sich in der Preislandschaft wider. Die Preis-/Mietrelation der Wirtschaftsregion March/Höfe ist bereits überhöht, was auf die stark gestiegenen Preise zurückzuführen ist, vor allem in den Gemeinden des Bezirks Höfe. Die hinsichtlich verkehrstechnischer Erreichbarkeit weniger gut erschlossenen Gemeinden in den Wirtschaftsregionen Innerschwyz und Einsiedeln haben weniger stürmische Preissteigerungen durchlaufen. Vor allem in der Region Einsiedeln blieb die Preis-/Einkommensrelation auch im Jahr 2012 knapp unter dem Schweizer Mittelwert. Die Preise für Eigentumswohnungen stiegen dort während der letzten fünf Jahre um 4.6% pro Jahr, gegenüber 6.6% in March/Höfe.

Knappheit erhöht Einfamilienhauspreise

Das heterogene Preisbild zeigt sich im Kanton Schwyz nicht nur zwischen den Gemeinden, sondern auch zwischen den Wohnformen. Einfamilienhäuser sind begehrt, doch deren Neubau ist im Verhältnis zu Eigentumswohnungen rückläufig. In Freienbach wurden 2012 knapp 20 Einfamilienhäuser bewilligt, gegenüber 80 Wohnungen in Mehrfamilienhäusern. Die Preise für neue Einfamilienhäuser sind entsprechend hoch. In Einsiedeln liegt der Quadratmeterpreis für Einfamilienhäuser 58% über jenem für Eigentumswohnungen – ebenso wie im teureren Freienbach.

Baubewilligungen nach Regionen

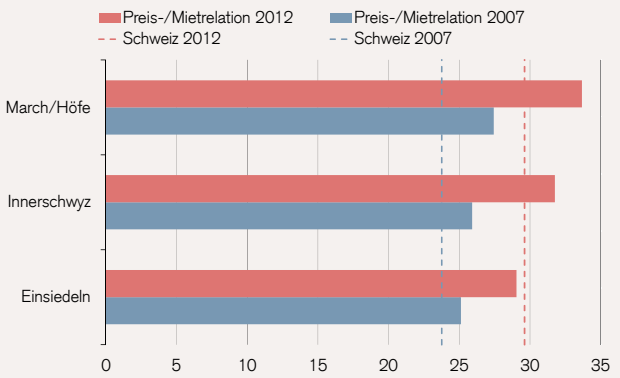
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Freienbach	15'161	21'097	9'736	14'652	265	267
Einsiedeln	10'476	14'574	6'627	9'970	221	223
Schwyz	8'629	12'006	6'355	9'570	219	221
Küssnacht	12'774	17'781	8'618	12'963	249	252
Arth	9'419	13'103	6'409	9'644	217	251
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Solothurn: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

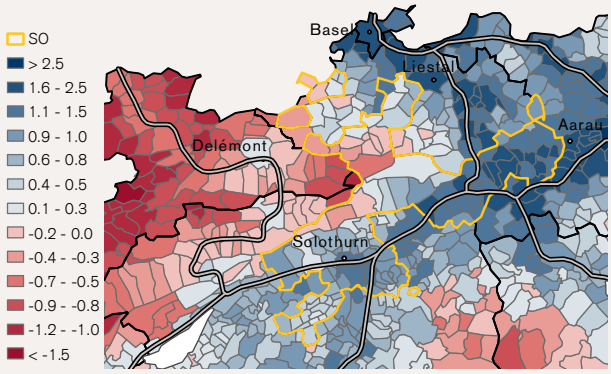
	SO	BL	BE	AG
Steuerbelastung der nat. Personen	=	–	–	+
Steuerbelastung der jur. Personen	=	=	–	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+	+	=	+ +
Standortqualität 2012	**=**	**+**	**=**	**+**

Mittellandkanton am Schnittpunkt der Landesachsen

Der Kanton Solothurn positioniert sich im Standortqualitätsindikator an 14. Stelle. Bezüglich der Teilindikatoren profitiert Solothurn von einer überdurchschnittlichen Erreichbarkeit. Bei der Steuerbelastung für natürliche Personen positioniert sich Solothurn attraktiver als die nahe gelegenen Kantone Basel-Landschaft und Bern, gegenüber dem Aargau ist er jedoch im Nachteil.

Verkehrstechnische Erreichbarkeit

Index von motorisiertem Individualverkehr und öffentlichem Verkehr, CH = 0



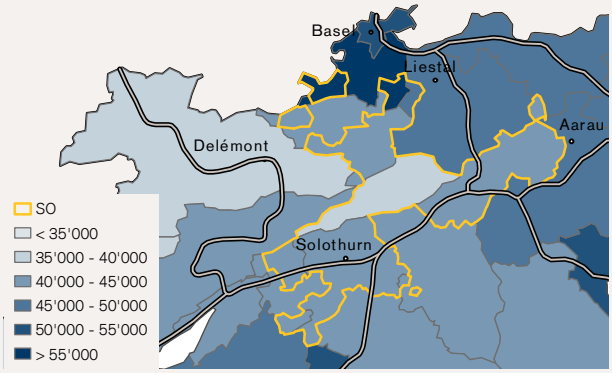
Quelle: Credit Suisse Economic Research

Starkes Erreichbarkeitsgefälle zwischen Ost und West

Der Kanton Solothurn ist geographisch stark zergliedert, insbesondere im nördlichen Kantonsteil. Entsprechend heterogen sind die Gemeinden des Kantons bezüglich ihrer verkehrstechnischen Erreichbarkeit. Die tiefsten Erreichbarkeitswerte erzielen die Gemeinden im Nordwesten des Kantons, insbesondere in den nördlichen Exklaven des Bezirks Dorneck und im Thierstein. Gegen Westen nimmt die Erreichbarkeit mit abnehmender Entfernung zu den Hauptverkehrsachsen und den Kantonshauptorten Basel und Liestal zu. Die höchsten Erreichbarkeitswerte verzeichnen die Gemeinden in der Region Olten. Aber auch die am Passwang sowie bei Grenchen gelegenen Gemeinden verzeichnen lediglich knapp durchschnittliche Erreichbarkeitswerte.

Regionale Haushaltseinkommen 2009

Nominales Haushaltseinkommen pro Kopf 2009, in CHF



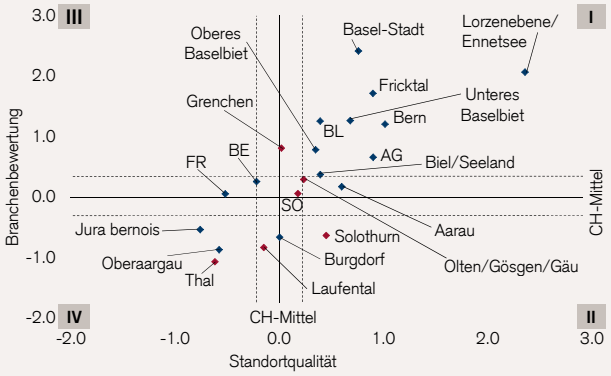
Quelle: Credit Suisse Economic Research

Höchste Einkommen im Raum Basel

Die starke Heterogenität des Kantons widerspiegelt sich auch in den regionalen Einkommensunterschieden. Die höchsten Haushaltseinkommen verzeichnen die Gemeinden in der nördlichen Exklave des Dornecks mit 55'000 CHF. Die Gemeinden des Bezirks Thal verfügen über die niedrigsten Haushaltseinkommen. Im südlichen Kantonsteil wie auch im Bezirk Thierstein liegen die Haushaltseinkommen im Schweizer Mittel. Gerade umgekehrt zu den Haushaltseinkommen verhält sich das frei verfügbare Einkommen in den Gemeinden. Die im Einzugsgebiet Basels liegenden Gemeinden weisen eine tiefere finanzielle Wohnattraktivität auf als diejenigen im südlichen Kantonsteil. Am günstigsten lebt es sich in den gebirgigen Gemeinden der Bezirke Thierstein und Dorneck.

Wachstumspotenzial der Wertschöpfung

Synthetische Indikatoren 2013, CH = 0



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Wachstumspotenzial unterliegt regionalem Gefälle

Der Kanton Solothurn verfügt sowohl mittel- als auch langfristig über eine chancenreiche Positionierung im Schweizer Mittelfeld. Langfristig besticht der Kanton durch eine überdurchschnittliche verkehrstechnische Erreichbarkeit. Mittelfristig kann er von einem günstigen Branchenprofil profitieren. Dieses zeigt sich in der Region Grenchen aufgrund der dort ansässigen Uhrenindustrie besonders chancenreich. Sowohl mittel- wie auch langfristig weniger günstig positioniert ist die Region Thal. Der Ausbildungsstand sowie die Verfügbarkeit von Hochqualifizierten schmälern hier die Wachstumsaussichten genauso wie die grosse Bedeutung der Landwirtschaft. Insgesamt präsentiert sich das Wachstumspotenzial je nach Region sehr unterschiedlich.

Kanton Solothurn: Immobilienfakten

	Kanton Solothurn						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	252	253	255	257	258*	260*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.6%	0.4%	0.8%	0.6%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	0.4%	0.9%	1.1%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	122	123	124	126	127*	128*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.80%	1.65%	1.95%	2.09%	1.98%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	5.0%	-0.5%	6.8%	3.4%	5.6%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	2.4%	-1.0%	0.9%	6.0%	3.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.77	0.79	0.80	0.81	0.85	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

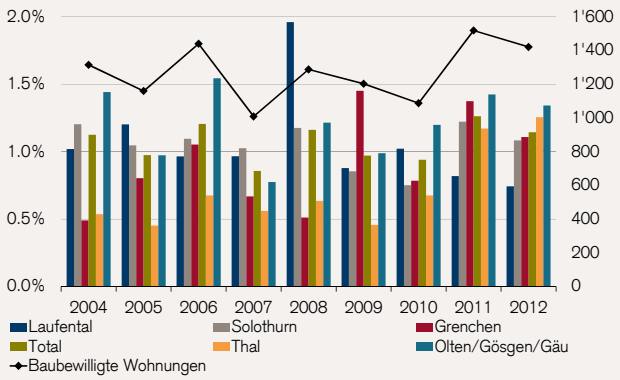
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Einfamilienhaus auf dem Rückzug

Die gute verkehrstechnische Erreichbarkeit macht die Orte zwischen Grenchen und Olten entlang den Hauptachsen als Wohnort nicht nur für Beschäftigte der ansässigen Unternehmen attraktiv, sondern auch für Pendler zwischen Ost und West. Trotz des gleichmässig hohen Niveaus hat sich die Bautätigkeit seit 2003 strukturell stark verändert. Die Jahressumme bewilligter Wohnungen in Mehrfamilienhäusern ist von 370 Wohnungen im Jahr 2003 kontinuierlich auf 960 angestiegen. Dagegen sank die Anzahl bewilligter Einfamilienhäuser im gleichen Zeitraum. Unter den zahlreichen geplanten Mehrfamilienhausprojekten halten sich Miet- und Eigentumswohnungen derzeit weitgehend die Waage. Nur in der Region Thal, die eine ungewöhnlich hohe erwartete Ausweitung zeigt, überwiegen die Eigentumswohnungen.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



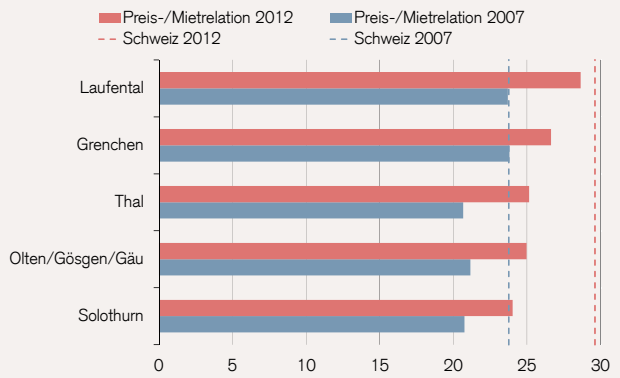
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Vergleichsweise tiefe Preis-/Mietrelation

Mit einem jährlichen Wachstum von 3.5% verlief die Preisentwicklung von Eigentumswohnungen im Kanton von 2007 bis 2012 sehr moderat. Weil die Preisentwicklung damit vielerorts nicht viel dynamischer ausgefallen ist als jene der Mieten, fällt die Preis-/Mietrelation flächendeckend tief aus und kommt nur in der kantonsübergreifenden Region Laufental, deren Entwicklung stark von den höheren Preisen des Nachbarkantons Basel-Landschaft geprägt ist, nahe an den Schweizer Mittelwert heran. In der Region Solothurn sind die Unterschiede gross: Während die Mieten im Verhältnis zu Eigentumspreisen in der Stadt selbst hoch ausfallen und die Leerstände mit 0.4% tief sind, bewegen sie sich in der ganzen Region seit 2004 zwischen hohen 1.5% und 2%.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Überbewertungen sind kein Thema

Die Regionen Thal und Solothurn gehören im Hinblick auf Wohnungspreise zu den 10 günstigsten Wirtschaftsregionen der Schweiz. Weil auch die Einkommen unter dem Schweizer Mittel liegen, sind tiefere Preise jedoch auch angebracht. Überbewertungen sind kein Thema, und vielerorts lässt sich noch der Traum vom Einfamilienhaus realisieren. Dessen Quadratmeterpreis liegt in Olten beispielsweise 18% über jenem einer Eigentumswohnung und 24% unter dem Schweizer Mittelwert für Einfamilienhäuser mittleren Standards.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Olten	6'105	8'490	5'182	7'800	195	190
Solothurn	6'427	8'935	4'973	7'481	205	204
Grenchen	5'411	7'529	4'736	7'133	170	171
Zuchwil	6'435	8'955	4'591	6'911	195	193
Biberist	5'815	8'097	4'518	6'800	183	184
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton St. Gallen: Standortfaktoren

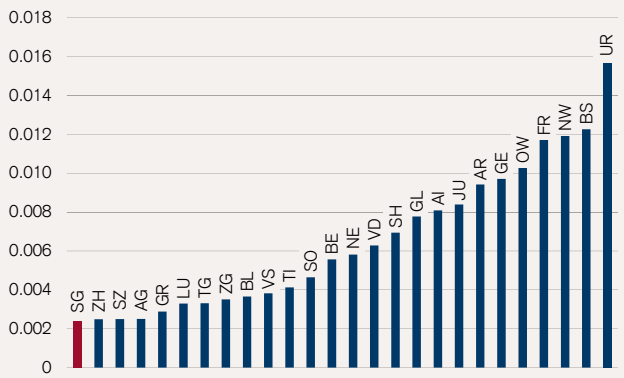
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	SG	ZH	GR	TG
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+ +	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	–	+	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	+	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	+ +	– –	+
Standortqualität 2012	**=**	**+ +**	**–**	**+**

Verteilung der Beschäftigten über die Unternehmen

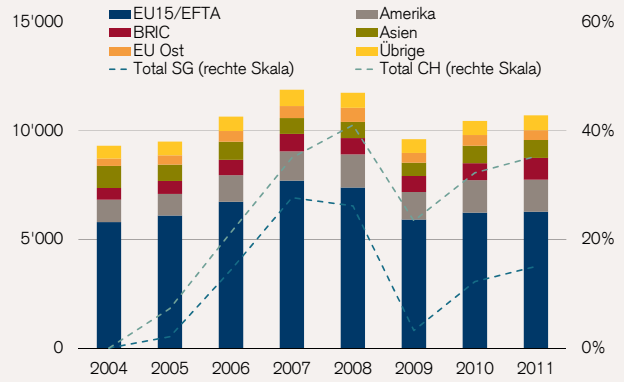
Herfindahlindex 2008. Höhere Werte = höhere Konzentration



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Exporte nach Zielland

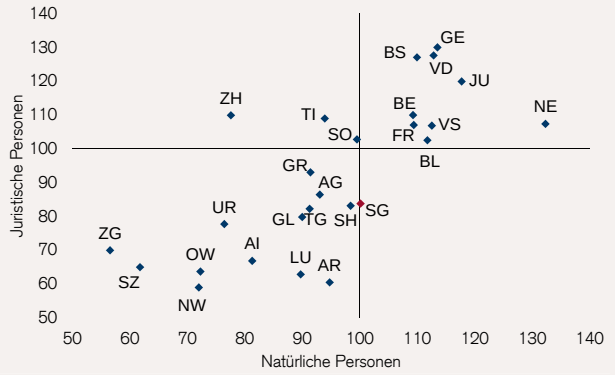
Linke Skala: Exporte in Mio. CHF; rechte Skala: Wachstum seit 2004 in %



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse Economic Research

Steuerbelastung

Synthetische Indikatoren 2012, CH = 100



Quelle: Braingroup, 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.

Breit abgestützte Unternehmensstruktur

Die nebenstehende Grafik zeigt anhand eines Konzentra–tionsmasses, 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 Uri auf, die tiefste der Kanton St. Gallen. Dies widerspiegelt sich in der grossen Zahl an Unternehmen im Kanton, auf die sich die über 210'000 Beschäftigten verteilen. Der Kanton ist geprägt von einer Vielzahl an kleinen und mittleren Unternehmen und damit kaum abhängig von einzelnen grossen Arbeitgebern. Dies stellt insbesondere in Zeiten von Produktionsverlagerungen ins Ausland eine gewisse Risikoabsicherung dar.

Geringe Länderdiversifikation bei den Exporten

Die wertmässigen Exporte des Kantons St. Gallen betrugen im Jahr 2011 10.7 Mrd. CHF oder 5.4% der gesamten Schweizer Exporte. Bedeutendste Handelspartner sind die Länder aus dem EU15/EFTA-Raum, wohin knapp 60% der St. Galler Ausfuhren gelangen. Die Exporte in die BRIC-Länder verzeichneten seit 2004 das stärkste Wachstum; im Jahr 2011 erreichte sie beinahe 10% der Exporte des Kantons. Die eher geringe Diversifikation der Abnehmerländer zeigt sich im starken Einbruch der Ausfuhren im Jahr 2009. Dieser fiel mit -18% deutlich stärker aus als im Schweizer Mittel. Bedeutendste Exportbranche im Kanton ist der Maschinenbau, gefolgt von Elektronik und Uhren sowie Metallerzeugnissen.

Minderung der steuerlichen Attraktivität

Die Steuerbelastung ist zum einen Standortfaktor, zum anderen auch Einnahmequelle des Staates. Die Steuerstrategie des Kantons St. Gallen ist leicht asymmetrisch: Einer durchschnittlichen Belastung der natürlichen Personen steht eine unterdurchschnittliche Belastung der juristischen Personen gegenüber. Damit positioniert sich der Kanton sehr ähnlich wie der Kanton Schaffhausen. In den vergangenen vier Jahren hat sich der Kanton bezüglich der steuerlichen Attraktivität relativ zu den anderen Kantonen verschlechtert. Natürliche Personen werden heute in sechs zusätzlichen Kantonen günstiger besteuert als in St. Gallen. Eine bedeutende Einnahmequelle stellt inzwischen auch die Quellenbesteuerung dar; diese umfasste in den Jahren 2008-2010 rund 10% der Steuererträge des Kantons.

Kanton St. Gallen: Immobilienfakten

	Kanton St. Gallen						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	472	476	479	483	487*	491*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.1%	0.7%	0.6%	0.9%	0.8%*	0.7%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.2%	0.7%	0.6%	0.7%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.3%	0.9%	1.1%	1.1%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	228	231	233	236	239*	242*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.44%	1.38%	1.47%	1.46%	1.46%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	3.9%	1.1%	6.3%	6.4%	4.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	4.5%	-0.6%	3.2%	6.5%	5.3%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.85	0.87	0.89	0.93	0.97	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

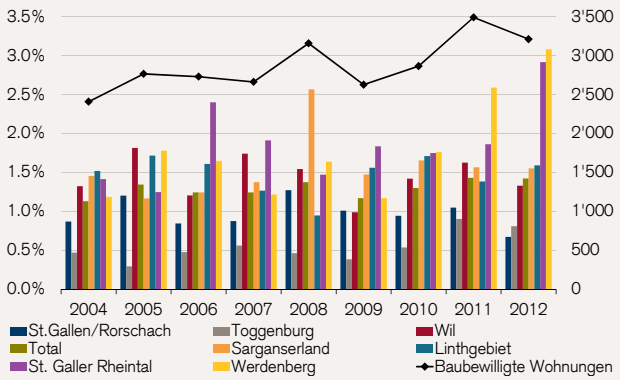
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Kleine, verstreute, aber wachsende Immobilienmärkte

Die Bautätigkeit bewegt sich im Kanton St. Gallen auf hohem Niveau. Zu viel wird zurzeit dennoch nicht gebaut, denn die neuen Wohnungen werden vom Markt gut aufgenommen. Doch die Immobilienmärkte in St. Gallen sind klein, orientieren sich an den verstreuten Arbeitsmarktzentren und sind stark abhängig vom Geschäftsgang der dort verankerten Unternehmen. Die Wohnungsmärkte im St. Galler Rheintal und in den Regionen Werdenberg und Sarganserland werden zudem vom Arbeitsmarkt des Fürstentums Liechtenstein beeinflusst: Von 35'253 liechtensteinischen Beschäftigten im Jahre 2011 waren 9'442 in der Schweiz wohnhafte Zupendler. Entsprechend hoch fällt in diesen Regionen die Ausweitung des Wohnungsbestandes aus.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



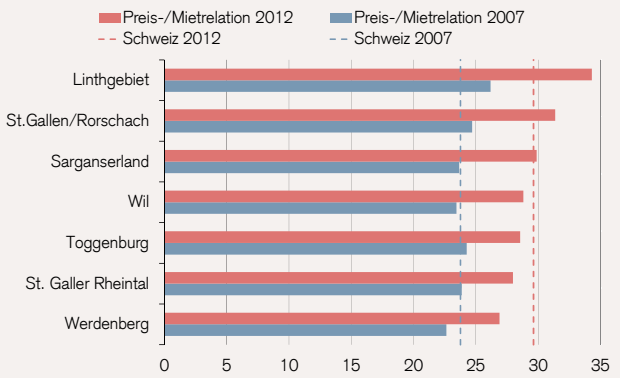
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Ungleichgewicht im Linthgebiet

Der Heterogenität des Immobilienmarktes entsprechend fallen die Preis-/Mietrelationen im Kanton ganz unterschiedlich aus. Im Linthgebiet führte die hohe Bedeutung von Wohneigentum in Relation zum Mietmarkt in Kombination mit den stark steigenden Preisen des Zürich zugewandten Teils (Rapperswil-Jona) im Jahr 2012 zu einer erhöhten Preis-/Mietrelation. Für den Erwerb einer Eigentumswohnung waren fast 35 Jahresmieten einer vergleichbaren Mietwohnung fällig. In der Region Werdenberg und im St. Galler Rheintal sind dagegen nicht nur die Eigentumspreise weniger stark gestiegen, sondern auch die Mieten haben sich aufgrund der zunehmenden Nachfrage und entsprechend neu gebauten Mietwohnungen aufwärts bewegt, weshalb die Relation dort tief ausfällt.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preise widerspiegeln Beliebtheit des Einfamilienhauses

Im Schweizer Mittel mussten Käufer einer neuen durchschnittlichen Eigentumswohnung im 3. Quartal 2012 7'325 CHF pro Quadratmeter bezahlen. Mit Mörschwil nahe dem Bodensee und Rapperswil-Jona am oberen Zürichsee wird dieser nationale Durchschnittspreis für Eigentumswohnungen in nur zwei Gemeinden des Kantons übertroffen. Im Gegensatz dazu äussert sich die Beliebtheit von und die hohe Nachfrage nach Einfamilienhäusern im Kanton durch relativ gesehen höhere Preise. In den drei grössten St. Galler Gemeinden übertreffen die Einfamilienhauspreise das Schweizer Mittel.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
St. Gallen	8'226	11'445	6'355	9'563	197	199
Rapperswil-Jona	9'935	13'826	8'473	12'748	225	214
Wil	8'008	11'142	6'818	10'267	210	228
Gossau	6'685	9'297	5'736	8'637	197	199
Uzwil	6'339	8'813	4'764	7'170	182	187
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Tessin: Standortfaktoren

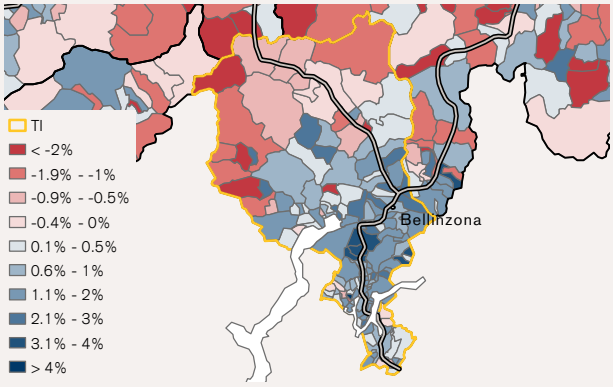
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	TI	GR	UR	VS
Steuerbelastung der nat. Personen	+	+	+ +	–
Steuerbelastung der jur. Personen	–	+	+ +	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	=	– –	–
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	=	–	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	– –	–	– –
Standortqualität 2012	**–**	**–**	**–**	**– –**

Bevölkerungsdynamik 2006-2011

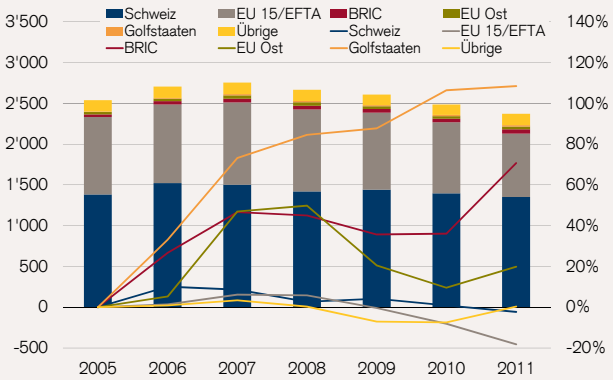
Durchschnittliches jährliches Wachstum pro Gemeinde, in Prozent



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

Logiernächte Kanton Tessin

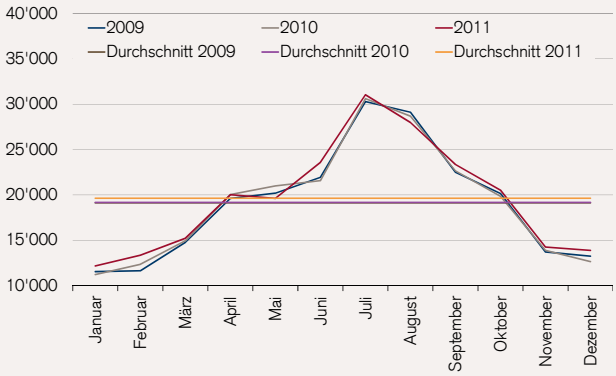
Linke Skala: in 1'000; rechte Skala: Wachstum der Logiernächte seit 2005



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Saisonalität Auslastung Gotthard-Strassentunnel

Durchschnittlicher Tagesverkehr Zählstelle Quinto, alle Fahrzeugtypen



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Gleichauf mit den Nachbarkantonen

Das Tessin liegt bei der Standortattraktivität auf dem 23. Rang. 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.

Talregionen wachsen, Stagnation im Gebirge

Die beträchtliche Heterogenität des Kantons Tessin widerspiegelt sich in der Bevölkerungsdynamik: Stark wachsende suburbane Räume um Mendrisio, Lugano, Locarno und Bellinzona stehen Gemeinden gegenüber, welche an Bevölkerung eingebüsst haben. Es sind dies vor allem die peripheren Gebiete im Norden des Kantons. Der Mangel an (qualifizierten) Arbeitsplätzen sowie die Distanz in die wichtigsten Arbeitsmärkte sind die Basis für den Bevölkerungsschwund. Der Raum Bellinzona entfacht eine kantonsübergreifende Einzugswirkung in der Bündner Region Mesocco. Das stärkste Wachstum erfahren die Gemeinden auf der Südrampe des Monte Ceneri, welche sich im weiteren Einzugsgebiet Luganos befinden.

Deutsche Rentner spüren den Wechselkurs…

Der Schweizer Tourismus leidet unter der Stärke des Schweizer Frankens. Unter den Kantonen weist das Tessin den grössten Rückgang der Logiernächtezahl auf, stammen doch rund 35% der Gäste aus dem Euroraum. Die Herkunftssegmente Golfstaaten und BRIC sind bezüglich Volumen unbedeutend, weisen jedoch ein starkes Wachstum auf. Der Rückgang um rund 400'000 Logiernächte seit 2007 stellt für den Tessiner Tourismus auch nach Einführung der CHF/EUR-Untergrenze eine Herausforderung dar. Die Zweitwohnungsinitiative erschwert die Ausgangslage zusätzlich. Eine verstärkte Fokussierung auf neue Märkte und Schweizer sowie die Konzentration auf Nischenangebote können dem entgegenwirken.

…und fürchten die Tunnelschliessung

Die geplante Sanierung des Gotthard-Strassentunnels ist aus Tessiner Sicht ein zentrales Thema. Die Absicht des Bundesrates, für die Sanierung eine zweite Tunnelröhre zu erstellen, sichert die Anbindung an den Rest der Schweiz. Die Inbetriebnahme wird sich aufgrund von zu erwartenden Einsprachen wohl nicht bis 2027 realisieren lassen. Für den Tourismus hat die Gotthardroute eine zentrale Bedeutung, weil die Auslastung von einer starken Saisonalität geprägt ist. Wenn auch ein Grossteil der Fahrten nach Italien weitergeht, würde eine vollständige Tunnelschliessung die Attraktivität des Tessins als Ferienort und Zweitwohnsitz merklich schmälern.

Kanton Tessin: Immobilienfakten

	Kanton Tessin						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	327	330	334	337	340*	343*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.3%	0.9%	1.3%	0.9%	0.9%*	0.8%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.2%	0.9%	1.3%	1.1%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	1.2%	0.8%	0.9%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	215	217	219	221	223*	225*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	0.7%*	1.0%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.71%	0.74%	0.67%	0.77%	0.83%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	6.0%	1.5%	6.1%	8.7%	9.2%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	3.0%	-2.2%	1.5%	7.2%	5.3%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.33	1.39	1.42	1.53	1.64	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

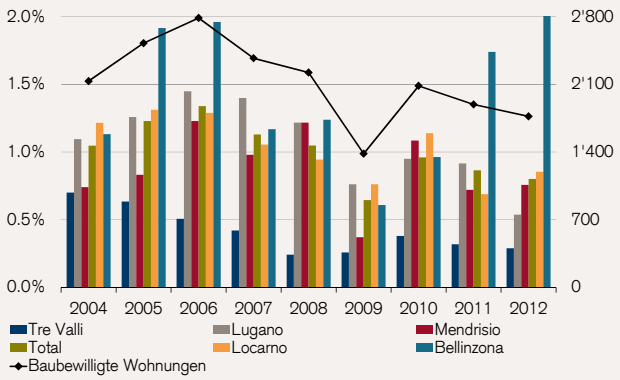
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Wenig neue Mietwohnungen

Von 2003 bis 2008 verlief die Wohnraumplanung im Tessin stürmisch. Im Frühjahr 2008 erreichte die Zwölfmonatssumme der Baubewilligungen einen Wert von 2'800 Wohneinheiten. Weil dieser Höhenflug nur von kurzer Dauer war, wurde der Wohnungsbestand nicht wie erwartet übermässig ausgeweitet, sondern wuchs in den Jahren 2009 bis 2011 analog zum Schweizer Mittel. Im Kanton Tessin dürfte gemäss den Baubewilligungen die Zahl der 2013 auf den Markt gelangenden Mietwohnungen spärlich ausfallen. In den peripheren Tälern der Regionen Tre Valli und Locarno, wo die Eigentumspreise noch vergleichsweise tief sind, ziehen viele Haushalte Wohneigentum der Mietwohnung vor. Auch in den Zentren ist das Interesse an Eigentumswohnungen gross.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



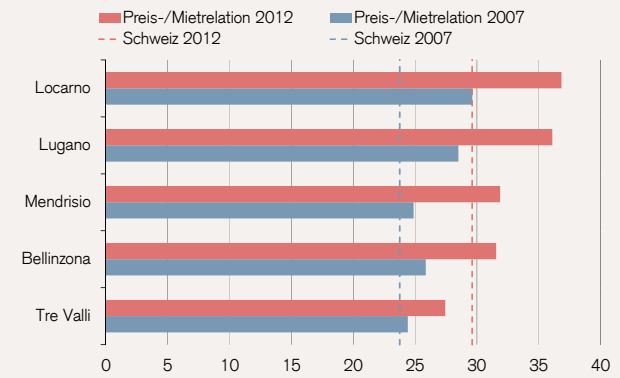
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Tourismus führt zu hoher Preis-/Mietrelation

Die hohe Präferenz für Wohneigentum hat die Preise im Vergleich zu den Mieten stark ansteigen lassen. Eine Mietwohnung mittleren Standards kostet in Locarno zum Beispiel so viel wie in Solothurn. Der Preis einer Eigentumswohnung liegt in Locarno dagegen 60% über dem Niveau einer vergleichbaren Wohnung in Solothurn. Diese Unterschiede resultieren in einer hohen Preis-/Mietrelation: Für den Erwerb einer Wohnung fielen 2012 37 Jahresmieten einer vergleichbaren Mietwohnung an. Aufgrund der vergleichsweise schwachen Tessiner Einkommensentwicklung haben sich vielerorts die Preise, die auch vom Tourismus beeinflusst werden, von den Einkommen abgekoppelt. Auch dürfte für viele Haushalte mit mittleren Einkommen die Tragbarkeit kalkulatorisch nicht mehr überall gewährleistet sein.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Zweitwohnungsnachfrage beeinflusst Preise

Neben regulärem Wohnraum werden die Preise im Tessin durch die touristische Nachfrage nach Zweitwohnungen beeinflusst. Anteilsmässig sind Ferien- und Zweitwohnungen besonders in den Regionen Locarno und Tre Valli stark vertreten, wo sie die Hänge der Täler säumen und auch in den Zentren weit verbreitet sind. Mittlerweile machen sie rund 40% des Wohnungsbestands aus. Doch auch in Lugano, das besonders deutlich aus dem regionalen Preisgefüge herausragt, dürfte die Nachfrage nach Feriendomizilen die Preise für Wohnungen und Häuser markant beeinflussen.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Lugano	10'589	14'729	8'227	12'393	212	220
Bellinzona	8'169	11'361	6'300	9'481	197	199
Locarno	9'677	13'465	7'909	11'904	207	207
Mendrisio	7'363	10'245	6'500	9'778	196	198
Giubiasco	7'073	9'839	5'864	8'822	175	176
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Thurgau: Standortfaktoren

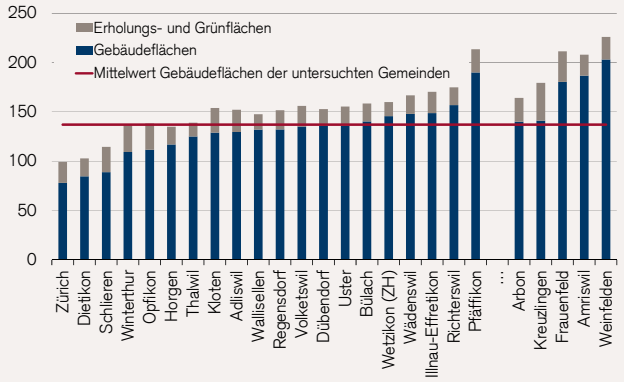
Standortqualität

+/++ 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 2012	**+**	**+ +**	**=**	**+**

Grad der Verdichtung

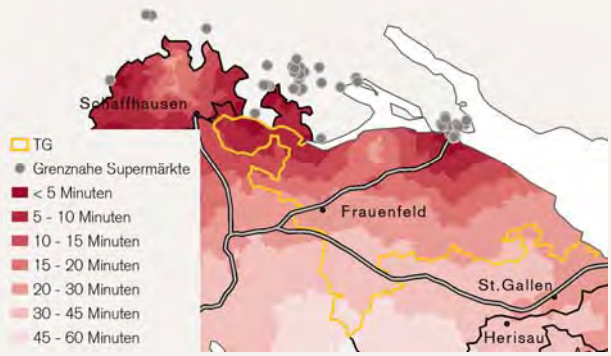
Ausgewählte Gemeinden; Gebäude-, Erholungs- und Grünflächen, m² pro Kopf



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Einzugsgebiete grenznaher Supermärkte

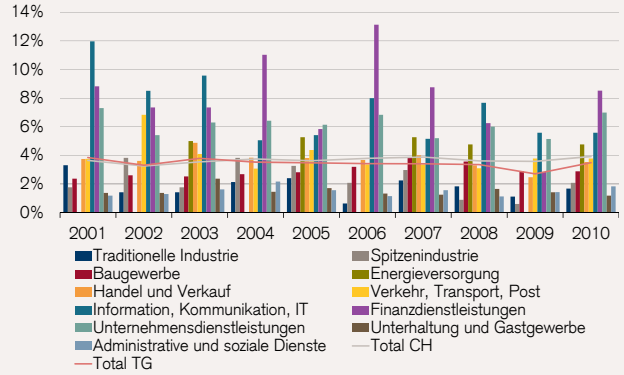
Fahrzeit zum nächstgelegenen grenznahen Supermarkt (Lebensmittel)



Quelle: Credit Suisse Economic Research

Unternehmensgründungen

Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Regional attraktiv positioniert

Die Standortqualität im Kanton Thurgau ist die achthöchste im Klassement der Kantone. Damit liegt der Thurgau knapp vor 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 Erreichbarkeit verfügt der Thurgau über Bildungsfaktoren im Schweizer Mittel.

Zürcher Kulturlandinitiative birgt Chancen und Risiken

Nachdem der Kanton Zürich per Volksinitiative Umzonungen stark erschwert hat, sind die Nachbarkantone herausgefordert. Der Thurgau verfügt über Baulandreserven, welche gemäss unserer Prognose noch Jahrzehnte reichen dürften. Insofern kann der Thurgau einen Teil der in Zürich unerwünschten Nachfrage absorbieren – insbesondere nach Einfamilienhäusern. Er dürfte somit vermehrt in den Fokus des oberen Mittelstandssegments rücken. Um ein qualitatives Wachstum zu sichern, ist eine entsprechende Raumplanungsstragie notwendig. Andernfalls drohen eine nicht nachhaltige Siedlungsentwicklung und der Verlust von Natur- und Erholungsraum. Zusätzlich wird die Planung von grösseren Kostenblöcken (z.B. Schulen) erschwert.

Grenznaher Detailhandel im Ausland

Die Einzugsgebiete des grenznahen Detailhandels ziehen sich weit in den Kanton Thurgau hinein. So lässt sich aus praktisch jeder Gemeinde innerhalb von maximal 30 Minuten ein Supermarkt in Deutschland erreichen. In grenznahen Gemeinden können somit auch Alltagseinkäufe ohne grossen Zusatzaufwand im Ausland erfolgen. Das grenzüberschreitende Einkaufen hat mit der Frankenstärke bedeutend an Popularität gewonnen. Wir schätzen den Abfluss von Kaufkraft für 2012 schweizweit auf 5 bis 6 Mrd. CHF. Da sich der Franken seit der Wechselkursuntergrenze der SNB nicht weiter verstärkt hat, rechnen wir mit einer Stabilisierung auf hohem Niveau. Neben den etablierten Händlern stellt der Einkaufstourismus vor allem Neubauprojekte in Frage, etwa das geplante Fashion Outlet Center in Wigoltingen.

Thurgau wandelt sich zum Dienstleistungsstandort

Die Thurgauer Branchenstruktur weist ein typisches Muster für einen Kanton ohne grösseres Zentrum auf: Detailhandel, Baugewerbe sowie Landwirtschaft sind die bedeutendsten Arbeitgeber. Daneben weist der Kanton mit dem Metall- und Maschinenbau sowie der Nahrungsmittelherstellung eine industrielle Prägung auf. Die Analyse der Gründungsdynamik erlaubt Rückschlüsse auf die zukünftige Wirtschaftsstruktur. Der Grossteil der Neugründungen zählt zu den Finanz- und Unternehmensdienstleistungen sowie Kommunikations- und IT-Unternehmen. Nachdem die Thurgauer Gründungstätigkeit in der ersten Hälfte des Jahrzehnts im Schweizer Mittel lag, hat sie sich in den letzten Jahren abgeschwächt.

Kanton Thurgau: Immobilienfakten

	Kanton Thurgau						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	242	245	248	252	255*	257*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.5%	1.2%	1.2%	1.4%	1.1%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.2%	0.8%	0.8%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.6%	1.4%	1.5%	1.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	113	114	116	118	120*	122*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.5%	1.3%	1.6%	1.8%	1.5%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.62%	1.47%	1.37%	1.45%	1.43%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	1.4%	2.1%	5.7%	5.0%	5.1%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	1.3%	1.0%	4.7%	4.8%	4.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.80	0.82	0.83	0.86	0.90	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

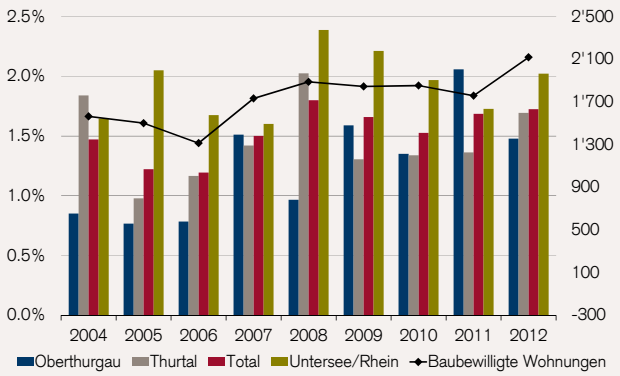
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Wohnungsbestand wächst rasant

Die im Kanton grossflächige Planung neuer Wohnungen hat 2012 einen Höchststand erreicht und dürfte den Wohnungsbestand über 2013 hinaus weiter kräftig wachsen lassen. Vor allem in der stark wachsenden Region Untersee/Rhein wird der Wohnungsbestand 2013 weiter um rund 2% zulegen. Die Bevölkerung wuchs im Kanton zwischen 2008 und 2011 durchschnittlich um 3'155 Personen pro Jahr. Unter der Annahme von 2.1 Personen pro Haushalt entspricht dies 1'502 Haushalten. Der Wohnungsbestand wuchs im gleichen Zeitraum um jährlich 1'827 Einheiten. Bis auf eine leichte Unschärfe zwischen diesen Zahlen bewegt sich der Markt somit stärker im Gleichgewicht, als zu Beginn des Baubooms noch vermutet. Überangebote drohen erst, wenn das dynamische Bevölkerungswachstum nachlassen sollte.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



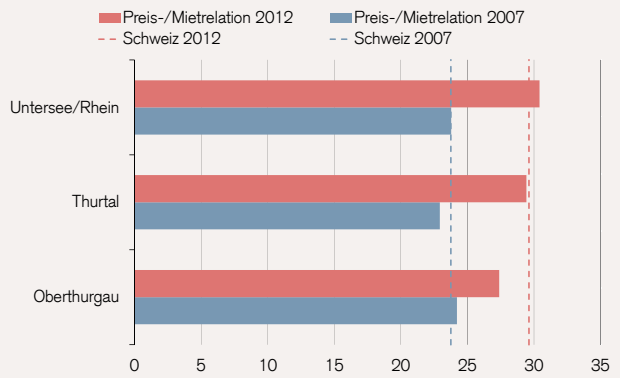
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Intakte Märkte entwickeln Magnetwirkung

Die Preis-/Mietrelationen bewegen sich in allen drei Thurgauer Wirtschaftsregionen im oder leicht unter dem Schweizer Mittel. Sowohl der Mietmarkt als auch der Eigentumsmarkt sind intakt, und von exorbitanten Preissteigerungen wurden die Thurgauer Märkte bisher verschont. Auch der Preis-/Einkommensvergleich und Tragbarkeitsbeurteilungen geben im Thurgau kaum Grund zur Sorge über einen überhitzen Markt. Damit dürften die von Zürich aus gut erreichbaren Regionen zukünftig stärker in den Fokus von Wohnungssuchenden aus dem Nachbarkanton rücken und damit zum Ventil für den dort stellenweise überhitzten Markt mit knappem Bauland werden. Um diese Wachstumsaussichten sinnvoll zu kanalisieren, bedarf es einer entsprechenden Raumplanungsstrategie.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Homogene Preislandschaft

Die Preislandschaft ist im Thurgau generell homogen. Lediglich zwischen den Zentren Frauenfeld, Weinfelden, Kreuzlingen und den peripheren Gemeinden bestehen grössere Preisunterschiede. Auch neue Einfamilienhäuser bewegen sich selbst in den Zentren und in Seenähe unterhalb des Schweizer Mittels. Im wachsenden Kreuzlingen fällt die Miete vergleichsweise hoch aus. Mietwohnungen sind dort bei Zuwanderern aus dem ebenfalls wachsenden Konstanz beliebt, wo Wohnraum aufgrund von Baulandmangel knapp wird.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Frauenfeld	7'524	10'471	6'255	9'415	209	216
Kreuzlingen	7'194	10'006	6'245	9'400	204	222
Arbon	6'960	9'684	4'864	7'326	179	196
Amriswil	5'823	8'103	4'855	7'311	182	184
Weinfelden	6'944	9'665	6'209	9'348	187	189
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Uri: Standortfaktoren

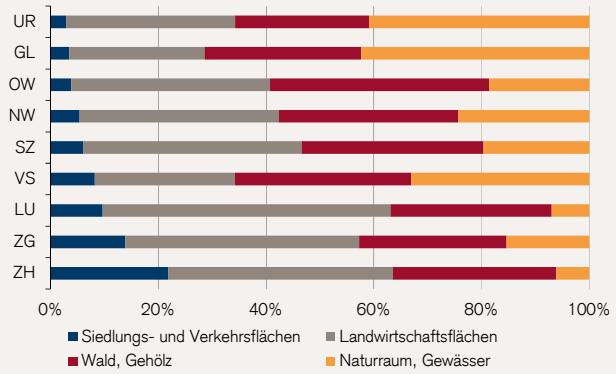
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	UR	GL	SZ	NW
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+	+ +	+ +
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	– –	–	–	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	–	–	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	–	–	=	=
Standortqualität 2012	**–**	**–**	**+**	**+**

Anteil des bebaubaren Bodens

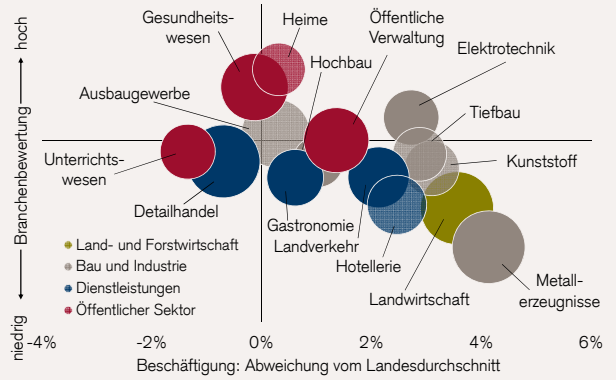
Flächen nach Typ, 2004/2009



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Chancen-Risiken-Profil der Branchenstruktur

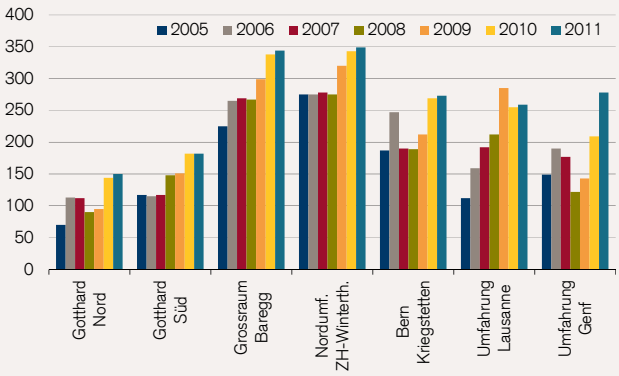
Grösste 15 Branchen, 2013, Kreisgrösse = Beschäftigungsanteil



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Stauschwerpunkte in der Schweiz

Anzahl Stautage pro Jahr



Quelle: Bundesamt für Strassen

Tiefe Standortattraktivität trotz tiefen Steuern

Der Kanton Uri befindet sich im unteren Bereich der Rangliste der Standortqualität auf dem 22. Rang. 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.

Siedlungsflächen sind rar

Kaum ein Kanton wird von seiner Topographie so stark geprägt wie Uri. Die Siedlungsentwicklung im Kanton Uri beschränkt sich auf die Talböden; insgesamt machen diese jedoch nur einen geringen Teil der Kantonsfläche aus. Bebaut sind lediglich 2.9% des Kantons, der geringste Anteil unter allen Kantonen. Wie auch in Glarus entfallen über 40% des Gebietes auf unproduktive Flächen, zusammen mit Waldzonen sind rund 70% des Kantons als unbebaubar zu betrachten. Ein Blick auf die reichlichen Baulandreserven sowie das Umnutzungs- und Verdichtungspotenzial zeigt jedoch, dass im Kanton Uri durchaus noch weiter gebaut werden kann. Im Reussdelta dürfte etwa die Aufwertung des Bahnhofs Altdorf mit Halt der Neat-Züge – neben dem Andermatter Tourismusprojekt – Investitionen auslösen.

Uri: Anfällig auf Strukturwandel

Die Urner Branchenstruktur ist industriell geprägt. Die Elektrotechnik sowie die Herstellung von Kunststoffen und Metallerzeugnissen sind die wichtigsten Arbeitgeber. Ein Grossteil der Beschäftigten ist ausserdem in der Landwirtschaft, im Tourismus und im Transportgewerbe tätig. Eine Betrachtung der Chancen und Risiken offenbart, dass die Mehrzahl der grösseren Branchen im Kanton Uri als chancenarm einzustufen ist. Ausnahmen sind die Elektrotechnik und das Ausbaugewerbe, denen wir ein höheres Wachstumspotenzial zuschreiben. Ein Grossteil der Beschäftigten konzentriert sich zudem auf wenige Arbeitgeber. Damit ist die Urner Branchenstruktur vergleichsweise stark auf Strukturwandel anfällig und stark abhängig von unternehmerischen Einzelentscheidungen.

Gotthard: Bundesrat plädiert für "zweite Röhre"

Die Sanierung des Gotthard-Strassentunnels stellt die Schweiz einmal mehr vor die Frage, wie der alpenquerende Verkehr aufgefangen werden soll. Der Bundesrat erachtet Teilschliessungen und Bahnverlad nicht als valable Optionen und plant, einen zweiten Tunnel zu erstellen. Um dem Alpenschutzartikel gerecht zu werden, wird die heutige Strassenkapazität nicht erhöht. 2011 hat das Urner Stimmvolk diesen Vorschlag verworfen. Die Gotthardroute stellt für das Tessin die wichtigste Anbindung an den Rest der Schweiz dar und ist nach wie vor die wichtigste Transitachse. Auf der Nordseite scheinen Befürchtungen bezüglich Mehrverkehr jedoch zu überwiegen. In der Tat zeigen Pendel- und Umzugsbewegungen die enge Verknüpfung Uris mit den Zentralschweizer Nachbarn, jedoch nur geringe Verbindungen ins Tessin.

Kanton Uri: Immobilienfakten

	Kanton Uri						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	35.3	35.5	35.4	35.4	35.5*	35.6*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	0.5%	0.5%	-0.1%	-0.1%	0.3%*	0.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	0.7%	0.6%	0.3%	0.3%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.4%	0.8%	0.7%	0.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	17.4	17.6	17.7	17.8	18.0*	18.2*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.2%	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.87%	0.73%	0.75%	0.78%	0.76%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	1.0%	-3.9%	7.9%	9.0%	4.0%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	7.3%	-3.7%	-0.5%	2.4%	6.8%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.92	0.91	0.93	0.99	1.04	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Mittelfristig steigende Nachfrage

Der Wohnungsbestand im Kanton Uri ist in den letzten Jahren im Vergleich zum Landesmittel schwach gewachsen. Die Nachfrage nach regulärem Wohnraum hält sich in Grenzen, dafür wächst langsam das Tourismusresort in Andermatt. Dort wurden 2012 einige Ferienwohnungen bewilligt, und das Resort dürfte weitere Projekte nach sich ziehen. Mittelfristig wird die Aufwertung der Tourismusregion zu einem Beschäftigungsaufbau führen, der zusätzlichen regulären Wohnraum erfordern dürfte. Auch in Altdorf zeichnet sich eine grössere Anzahl an Mietwohnungen in den Baugesuchen ab, die den Wohnungsbestand ab 2014 erweitern werden. Mit dem leichten erwarteten Bevölkerungswachstum im Kanton und der unterdurchschnittlichen Leerwohnungsziffer sollte der neue Wohnraum Absatz finden.

Fokus auf Eigentum gerichtet

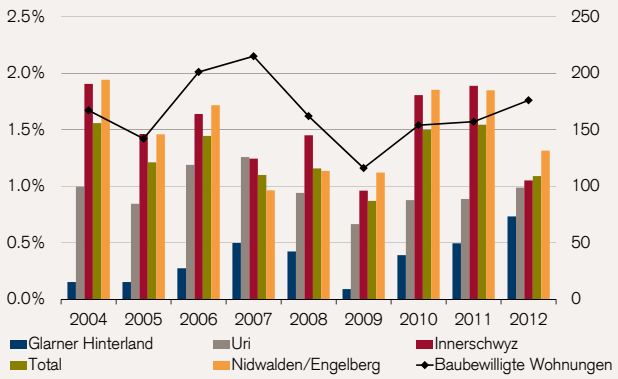
Innerhalb der letzten 5 Jahre sind die Preise für Eigentumswohnungen im Durchschnitt um 3.3% pro Jahr gestiegen. Dieses Wachstum liegt deutlich unter dem Schweizer Mittel von 5.7% und ist vor allem auf eine leichte Preiskorrektur im Jahre 2009 zurückzuführen, die auch in den Kantonen Obwalden und Nidwalden zu beobachten war. Die Preis-/ Mietrelation übertraf 2012 dennoch das Schweizer Mittel. Der Nachfrageschwerpunkt liegt beim Eigentum; das Mietsegment ist vergleichsweise klein. Zusammen mit tourismusbedingten Preissteigerungen und einem Aufholeffekt seit 2010 haben sich die Eigentumspreise somit um einiges dynamischer entwickelt als die Mieten.

Preiswachstum im Urserental

Pro Quadratmeter wurde eine Eigentumswohnung mittleren Ausbaustandards in Altdorf im 3. Quartal 2012 auf 6'318 CHF geschätzt und ist damit knapp 16% teurer als vor 5 Jahren. Unter den 5 grösseren Gemeinden entlang der A2 und der Reuss halten sich die Preisdifferenzen in Grenzen. Im Urserental sind die Eigentumspreise dagegen innert 5 Jahren markant angestiegen: in Andermatt um 50% auf 7'509 CHF und in Realp, wo vor kurzem einige neue Eigentumswohnungen entstanden sind, um 60% auf 5'400 CHF pro Quadratmeter.

Baubewilligungen nach Regionen

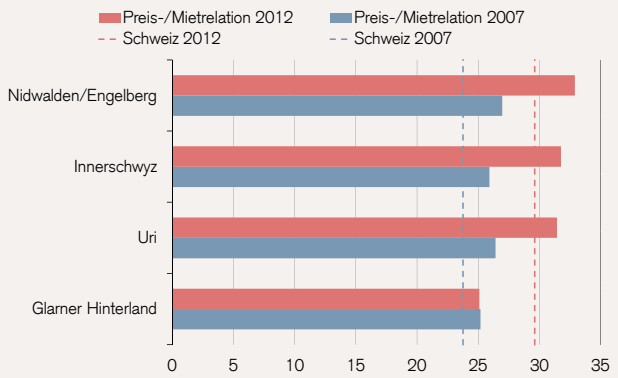
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Altdorf	7'484	10'419	6'318	9'504	195	196
Schattdorf	6'766	9'413	6'364	9'578	202	204
Bürglen	6'298	8'761	5'473	8'244	175	176
Erstfeld	5'532	7'703	5'145	7'748	175	177
Silenen	5'008	6'968	4'773	7'178	158	160
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Waadt: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	VD	GE	FR	VS
Steuerbelastung der nat. Personen	–	–	–	–
Steuerbelastung der jur. Personen	– –	– –	=	=
Ausbildungsstand der Bevölkerung	=	=	–	–
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	+ +	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	=	+	=	– –
Standortqualität 2012	**=**	**+**	**–**	**– –**

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.

Bevölkerungsdichte

Einwohner pro Quadratkilometer 2010

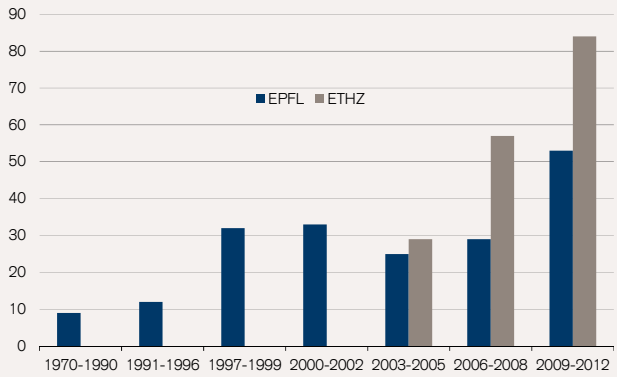
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Bevölkerung konzentriert sich auf die Zentren

Der Kanton Waadt ist durch eine beträchtliche Heterogenität geprägt. Lausanne ist einer der beiden Pole am Genfersee. Die Stadt und ihre Agglomeration entlang dem Seeufer weisen eine dichte Besiedlung auf. Ein ähnliches Bild ergibt sich am Tor zu Genf, im Raum Nyon. Auf der anderen Seite stehen die ländlichen und gebirgigen Kantonsteile, in denen die Bevölkerung verstreut ist. Die Raumknappheit in Lausanne und Genf hat zur Folge, dass sich die Bevölkerung in immer weiterem Umfeld ansiedelt, etwa an der Achse zu Yverdon, im Rhonetal sowie in den nahen Freiburger Gemeinden. Angesichts der enormen Zuwanderung in den Genferseeraum sind die Kantone und Gemeinden bezüglich Raumplanung stark herausgefordert; Verdichtung und Umnutzung von Flächen gewinnen an Bedeutung.

Spin-offs an der EPF Lausanne und der ETH Zürich

Anzahl gegründeter Unternehmen, Zahlen für ETHZ vor 2003 nicht verfügbar



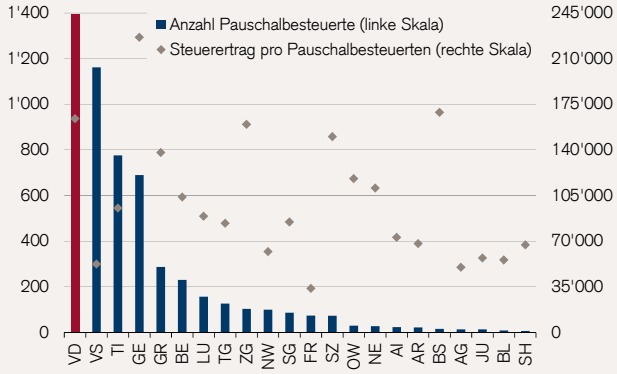
Quelle: EPF Lausanne, ETH Zürich

EPFL: Innovationszentrale der Westschweiz

Die Eidgenössische Technische Hochschule in Lausanne hat sich in den letzten Jahren aus dem Schatten ihrer Zürcher Schwester gelöst. Prestigebauten und private Fördergelder bezeugen dies eindrücklich. An der EPFL wurde in den letzten Jahren eine Reihe von Spin-offs gegründet, welche das Branchenportfolio des Waadtlandes prägen und neue Perspektiven eröffnen. Neben den Computermäusen von Logitech steckt EPFL-Technologie auch in Siri, der virtuellen Stimme von Apples iPhone. Zahlreiche weitere Unternehmen kommen hinzu. Der Positionierung der Schweiz als Denkplatz kann kaum zu viel Bedeutung zugestanden werden – Innovation war und ist der zentrale Rohstoff der hiesigen Wirtschaft.

Aufwandbesteuerung

Anzahl Personen 2010, Steuerertrag kantonale Steuer in CHF



Quelle: FDK, EFV, Credit Suisse Economic Research

28% aller Pauschalbesteuerten wohnen im Waadtland

Die Besteuerung nach dem Aufwand wurde in den 1930er Jahren im Kanton Waadt erstmals angewendet. Für vermögende, nicht erwerbstätige Ausländer kann seither ein vereinfachtes Veranlagungsverfahren zur Steuerbemessung angewendet werden. In jüngster Zeit ist das Instrument in die Kritik geraten und in einigen Kantonen abgeschafft worden. Um der Kritik entgegenzutreten, hat der Bund beschlossen, das System zu überarbeiten. Die Bemessungsgrundlage soll erhöht und die Bedingungen sollen verschärft werden. Insgesamt sollen pro Steuerpflichtigen also höhere Erträge erhoben werden. Für das Waadtland ist die Pauschalbesteuerung ein bedeutender Standortfaktor. Über ein Viertel der Nutzniesser ist hier ansässig, und die durchschnittlichen Erträge sind hoch.

Kanton Waadt: Immobilienfakten

	Kanton Waadt						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	690	703	713	726	738*	749*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	2.4%	1.9%	1.5%	1.8%	1.6%*	1.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	2.2%	1.6%	1.2%	1.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.0%	0.9%	1.3%	1.0%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	358	361	366	370	374*	378*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.0%	0.9%	1.3%	1.1%	1.2%*	0.9%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.46%	0.42%	0.45%	0.52%	0.56%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	10.0%	3.5%	7.3%	13.6%	9.4%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	8.0%	0.6%	6.1%	9.2%	7.5%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.85	0.90	0.94	1.05	1.16	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Planungsschub in Seenähe und im Hinterland

Gemessen am starken Bevölkerungswachstum fällt die Ausweitung des Wohnungsbestandes seit geraumer Zeit moderat aus. Wohnraum ist daher vielerorts knapp, was sich so schnell nicht ändern dürfte. Denn die Wohnraumplanung wurde im Jahr 2011 zwar beschleunigt, hat im letzten Jahr jedoch wieder deutlich nachgelassen. 2010 und 2011 wurden am östlichen Kantonsrand in der Region La Broye ausserordentlich viele Wohnungen geplant, was dort auch dieses Jahr noch zu einem hohen Wohnraumwachstum führen wird. In den Regionen Morges/Rolle und Nyon setzte 2011 ein weiterer Schub neuer Projekte in Seenähe zwischen Genf und Lausanne ein und mit La Vallée und Gros-de-Vaud im Waadtländer Hinterland. Der Bevölkerungsdruck ist hier hoch, denn in beiden Grosszentren herrscht Wohnungsmangel.

Preise haben sich grossflächig abgekoppelt

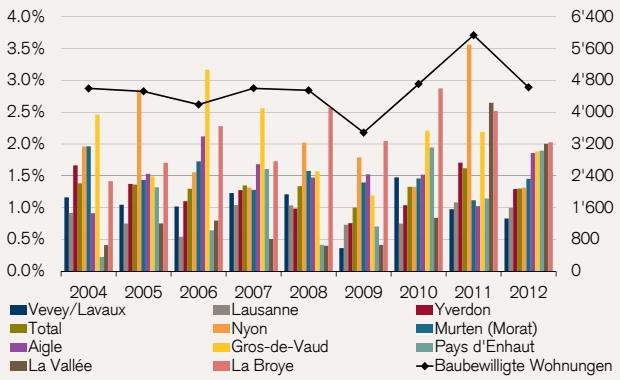
Obgleich die Mieten in den städtisch geprägten Regionen im Kanton Waadt alles andere als tief sind, haben sich die Eigentumspreise von diesen grossflächig abgekoppelt. In der Region Lausanne hat eine Eigentumswohnung die 42-fache Jahresmiete einer vergleichbaren Wohnung zum Preis. Das entspricht der gleichen Relation wie im Kanton Genf. Die Unterschiede zwischen den Regionen sind indes gross – sehr viel stärker ausgeprägt als noch vor 5 Jahren – und werden massgeblich von der Entfernung zum Genfersee gekennzeichnet. Entsprechend haben sich die Preise in den Regionen La Vallée und Gros-de-Vaud weniger vom Mietniveau entfernt. Im Süden des Kantons spielt in den Regionen Pays d'Enhaut und Aigle letztlich noch der Tourismus eine preistreibende Rolle.

Heterogenes Preisbild in der Region Lausanne

Die Preise am Genferseebogen haben zum Teil beachtliche Niveaus erreicht. In der Stadt Lausanne lag der Quadratmeterpreis für eine Eigentumswohnung mittleren Ausbaustandards 2012 bei 11'709 CHF und damit 60% über dem Landesmittel. Je nach Lage fallen die Preise in der Agglomeration von Lausanne deutlich ab – so zum Beispiel in Renens. Die Region Nyon, wo viele Mitarbeiter in Genf ansässiger multinationaler Firmen und Organisation beheimatet sind, ist preismässig mittlerweile fast ebenbürtig mit dem Kanton Genf.

Baubewilligungen nach Regionen

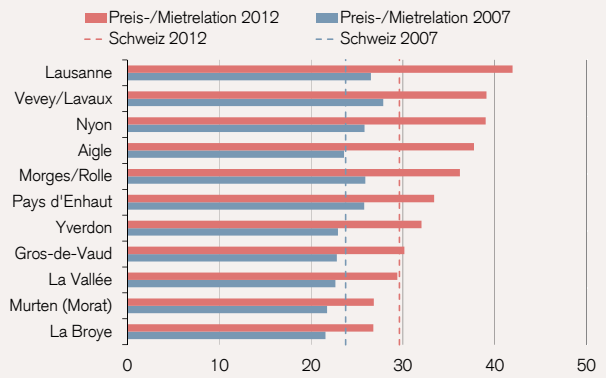
In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



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

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH mittel	EFH gehoben	EWG mittel	EWG gehoben	Miete mittel	Miete gehoben
Lausanne	13'145	18'290	11'709	17'622	264	251
Yverdon-les-Bains	8'089	11'252	7'282	10'963	210	209
Montreux	12'427	17'297	10'282	15'481	231	237
Renens	10'016	13'942	8'591	12'933	228	233
Nyon	13'105	18'239	12'436	18'719	283	291
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Wallis: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

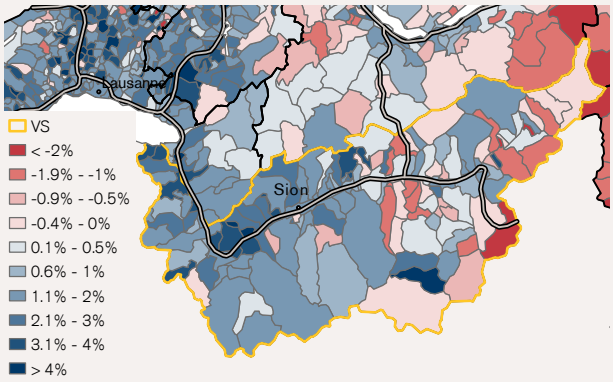
	VS	VD	BE	UR
Steuerbelastung der nat. Personen	–	–	–	+ +
Steuerbelastung der jur. Personen	=	– –	–	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	–	=	=	– –
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	=	+	=	–
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	– –	=	=	–
Standortqualität 2012	**– –**	**=**	**=**	**–**

Anspruchsvolle Ausgangslage

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

Bevölkerungsdynamik 2006-2011

Durchschnittliches jährliches Bevölkerungswachstum in Prozent



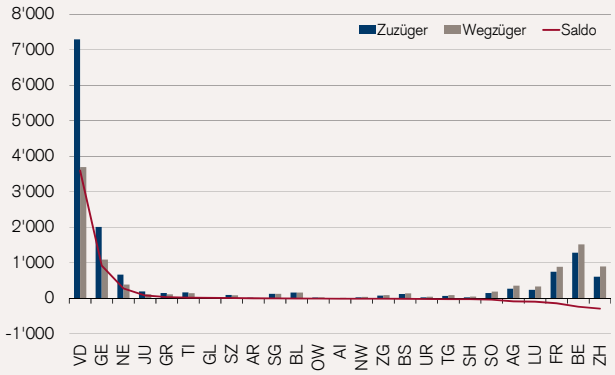
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Boomregion Martigny

Der Kanton Wallis verzeichnete zwischen 2006 und 2011 das viertstärkste Bevölkerungswachstum der Schweiz. Innerhalb des Kantons erlebte die Region Martigny mit über 2% das stärkste jährliche Bevölkerungswachstum; gefolgt von Monthey/St-Maurice und Sion. Im Gegensatz dazu sind die Gemeinden im Oberwallis unterdurchschnittlich gewachsen, die Region Goms verzeichnet gar seit einigen Jahren einen Bevölkerungsrückgang. Die Region Visp wuchs zwar ebenfalls unterdurchschnittlich, jedoch mit einer Beschleunigung am aktuellen Rand. Den stärksten Bevölkerungsrückgang musste die am Simplonpass gelegene Gemeinde Zwischbergen hinnehmen; das stärkste Wachstum erfolgte in der vor den Toren Zermatts gelegenen Gemeinde Täsch.

Interkantonale Migration 2005-2010

Zu- und Wegzüger nach Ursprungskanton in Personen, ohne Ausland



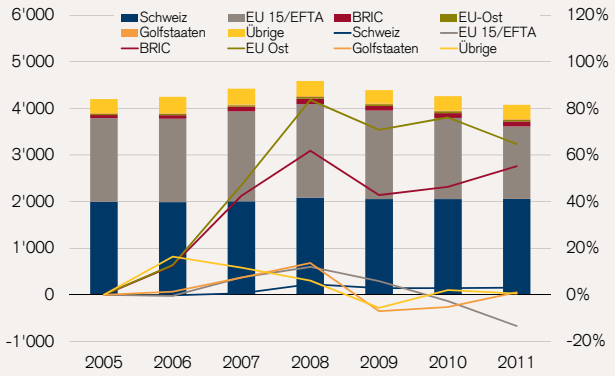
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Vom Genfersee ins Unterwallis

Die starke internationale Zuwanderung der vergangenen Jahre führte in der Genferseeregion zu einem hohen Bevölkerungswachstum. Der knappe Wohnraum liess die Wohnkosten entsprechend steigen, wodurch das Wallis als Wohnort an Attraktivität gewann. Die grösste Zahl der interkantonalen Zuwanderer kam denn auch aus den Kantonen Waadt und Genf. Die bedeutendsten interkantonalen Migrationsströme starteten in den Waadtländer Regionen Aigle, Vevey/Lavaux und Lausanne und endeten in Monthey/St-Maurice. Diese Region weist den höchsten interkantonalen Migrationssaldo im Wallis auf; intrakantonal findet jedoch eine Abwanderung in andere Walliser Regionen statt. Die höchste nationale Zuwanderung verzeichnete im Kanton die Hauptortregion Sion.

Logiernächte Kanton Wallis

Linke Skala: in 1'000; rechte Skala: Wachstum der Logiernächte seit 2005



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Klumpenrisiko Tourismus

Im Kanton Wallis sind 5% der Beschäftigten in der Hotellerie tätig, weitere 15% in den tourismusnahen Branchen Gastronomie und Detailhandel. Ausbaugewerbe und Hochbau absorbieren weitere 12% der Beschäftigten, welche zum Teil im stark angestiegenen Zweitwohnungsbau tätig sind. Durch die Annahme der Zweitwohnungsinitiative wird dieses Wachstum bald wegfallen. Der seit 2007 zu beobachtende Rückgang der Logiernächte stellt für das Wallis eine grosse Herausforderung dar. Übernachtungen von Gästen aus den EU-Ost- sowie aus den BRIC-Ländern sind zwar stark angestiegen, anteilsmässig sind sie aber noch unbedeutend. Dem Tourismus, und damit dem bedeutendsten Wirtschaftsfaktor des Kantons, steht ein struktureller Wandel bevor.

Kanton Wallis: Immobilienfakten

	Kanton Wallis						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	304	308	313	317	321*	324*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.6%	1.4%	1.5%	1.3%	1.3%*	1.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.5%	1.1%	1.4%	1.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	218	220	223	226	230*	232*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.3%	1.1%	1.5%	1.4%	1.5%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	1.30%	1.03%	1.00%	1.01%	1.13%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	5.4%	4.8%	5.6%	11.5%	5.6%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	10.3%	-1.9%	-2.2%	12.0%	4.8%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	1.09	1.17	1.21	1.32	1.41	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

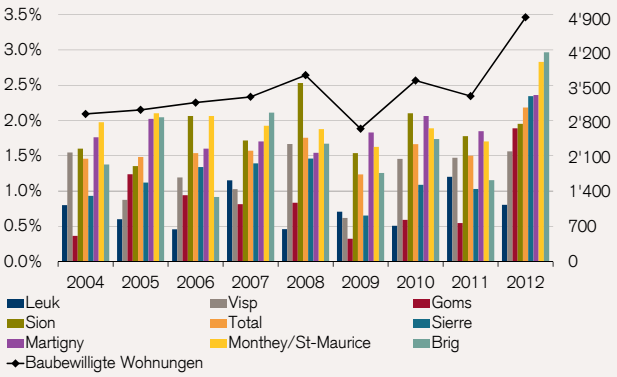
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Baugesuche gehen durch die Decke

Die erhöhte Bautätigkeit konzentriert sich im Kanton auf das Unterwallis. Der Anteil baubewilligter Wohnungen am Wohnungsbestand übertraf dort 2012 in allen Regionen 1.5%. Damit rüsten sich diese Regionen, auch in diesem Jahr den Bevölkerungsandrang vom Genfersee immobilientechnisch absorbieren zu können. Darüber hinaus ging 2012 im Wallis die Anzahl an Baugesuchen für Zweitwohnungen aufgrund der Zweitwohnungsinitiative vielerorts förmlich durch die Decke. Gegen viele der Gesuche hat das Initiativkomitee Einsprache erhoben. Inwiefern dieses einspracheberechtigt ist und wie viele der bewilligten Wohnungen gebaut werden können, wird vom Bundesgericht entschieden werden, was bis Anfang 2013 noch nicht geschehen ist.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



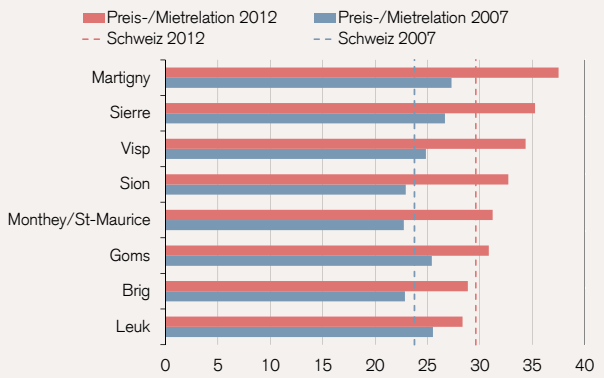
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Preisverzerrungen zwischen Berg und Tal

Die Preis-/Mietrelationen werden stark durch die hohen Preise der Tourismusdestinationen beeinflusst. So liegt der Durchschnittspreis einer Eigentumswohnung mittleren Ausbaustandards in der Wirtschaftsregion Martigny zum Beispiel bei knapp 8'000 CHF pro Quadratmeter, in Martigny selbst bei 5'800 CHF, in der Gemeinde Bagnes mit der Tourismusdestination Verbier allerdings bei fast dem Dreifachen mit mindestens knapp 16'000 CHF pro Quadratmeter. Mit der hohen Nachfrage nach regulärem Wohnraum im Tal und nach Zweitwohnungen in den Tourismusorten stehen vor allem die Regionen Martigny und Sion doppelt unter Strom. In der dynamischen Region Monthey/St-Maurice hält sich die Preisverzerrung dagegen stärker in Grenzen, und die Preis-/Mietrelation ist noch im Gleichgewicht.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Unterdurchschnittliche Preise in den Zentren

Die grossen Gemeinden im Wallis erleben zwar vor allem im Unterwallis eine starke Zuwanderung aus dem Genferseegebiet; deren Preise sind aber trotz markanter Preissteigerungen noch vergleichsweise tief. Bauland ist vielerorts genügend vorhanden, weshalb die Bodenpreise moderat ausfallen und ein neues Einfamilienhaus pro Quadratmeter zum Teil günstiger ist als eine neue Eigentumswohnung. Weil die Preise für Wohnungen auch in Relation zu vergleichbaren Mietwohnungen moderat sind, hat das Eigenheim bei Wohnungssuchenden eine hohe Priorität.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Sion	6'645	9'245	6'291	9'467	189	193
Monthey	6'298	8'761	5'818	8'748	195	197
Martigny	5'694	7'929	5'809	8'748	207	210
Sierre	6'540	9'097	5'436	8'178	196	199
Brig-Glis	5'202	7'239	5'427	8'170	193	194
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Zug: Standortfaktoren

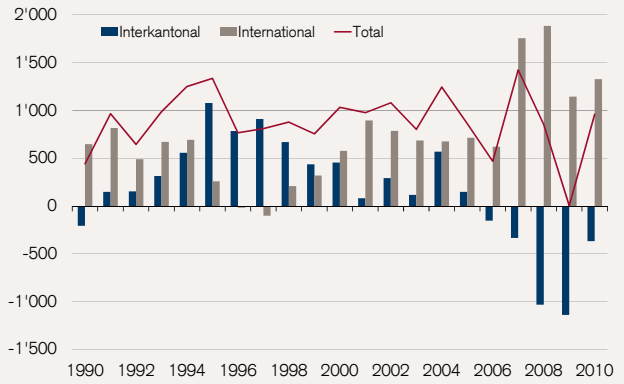
Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

	ZG	SZ	ZH	AG
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+ +	+ +	+
Steuerbelastung der jur. Personen	+ +	+ +	–	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	+	–	+	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+ +	=	+	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+ +	=	+ +	+ +
Standortqualität 2012	**+ +**	**+**	**+ +**	**+**

Migrationsbilanz 1990-2010

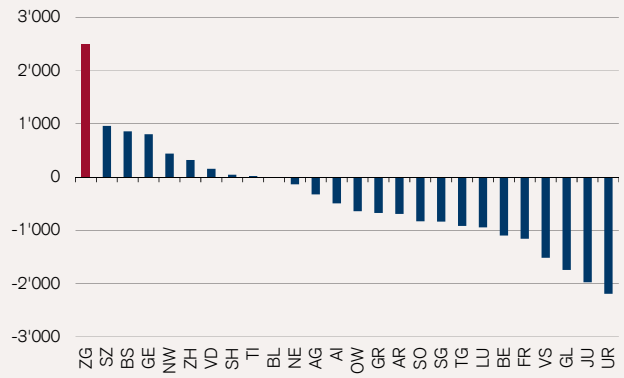
Saldo in Personen



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Ressourcenausgleich pro Kopf in CHF

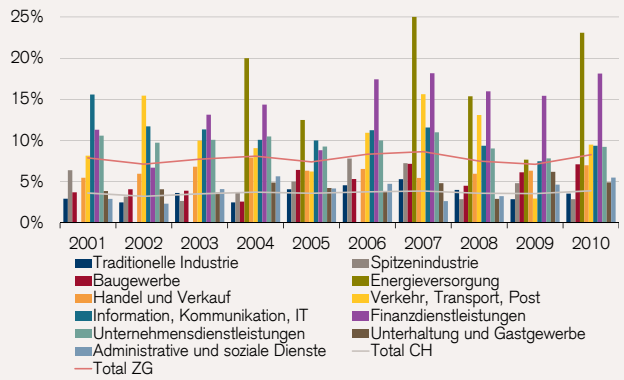
Neuer Finanzausgleich, Referenzjahr 2013, Bemessungsgrundlage 2007-2009



Quelle: Eidgenössische Finanzverwaltung

Unternehmensgründungen

Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

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 Standortqualitätsindikators in der aktuellen Form im Jahre 2004 ununterbrochen halten. Alle vier Nachbarkantone verfügen ebenfalls über eine überdurchschnittliche Standortattraktivität.

Internationale Zu- und nationale Abwanderung

Die geringe Steuerbelastung macht den Kanton als Wohnort für gutverdienende und vermögende Einwohner interessant. Dies führte mitunter dazu, dass die Wohnkosten in Form steigender Immobilienpreise für durchschnittlich verdienende Haushalte die Steuervorteile überkompensieren. Die Einführung der Personenfreizügigkeit im Jahr 2007 und der damit verbundene – auch schweizweit – starke Anstieg der internationalen Zuwanderung führte im Kanton Zug zu einer Abwanderung der ansässigen Wohnbevölkerung. Netto weist der Kanton jedoch positive Migrationssaldi auf. In den Jahren 2005 bis 2010 zogen rund 1'000 Personen von Zug in den Kanton Luzern. Auch die weiteren Nachbarkantone Aargau, Schwyz und Zürich wurden von mehr als 500 Zugern als neue Wohnorte ausgewählt.

Grösster Pro-Kopf-Zahler

Der Kanton Zug verfügt auch für das Referenzjahr 2013 über das höchste Ressourcenpotenzial aller Kantone. Das Ressourcenpotenzial ist die Grundlage für den interkantonalen Finanzausgleich und widerspiegelt die Höhe des Steuersubstrats eines Kantons pro Einwohner im Vergleich zum Schweizer Durchschnitt. Im Jahr 2013 verfügen neun Kantone über ein überdurchschnittliches Ressourcenpotenzial und gelten damit als ressourcenstark. An der Spitze liegt wieder–um der Kanton Zug, welcher pro Einwohner rund 2'500 CHF und damit mehr als 2.5-mal mehr als der zweitstärkste Kanton Schwyz in den Ressourcenausgleich einbezahlt. Die Spitzenposition Zugs erklärt sich aus der grossen Anzahl an einkommens- und vermögensstarken Personen sowie der hohen Produktivität der ansässigen Unternehmen.

Ungebremste Gründungsdynamik

Die anhaltende Spitzenposition des Kantons Zug bei der Standortqualität widerspiegelt sich in einer unübertroffenen Neugründungsrate. In den vergangenen zehn Jahren wies der Kanton stets den höchsten Anteil neugegründeter Unternehmen relativ zum Unternehmensbestand auf. Besonders zahlreich sind Firmen aus der Finanzdienstleistungsbranche gegründet worden. Die hohen Neugründungsraten in der Energieversorgung sind durch einige wenige Gründungen und einen sehr kleinen Bestand zu erklären. Die tiefe Steuerbelastung, die grosse Zahl hochqualifizierter Arbeitnehmer, aber auch die bestehenden Branchen-Cluster tragen zu dieser dynamischen Entwicklung bei. Die knappen Platzverhältnisse und die hohen Preise können jedoch für flächenintensivere Unternehmen zunehmend investitionshemmend wirken.

Kanton Zug: Immobilienfakten

	Kanton Zug						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	111.3	111.8	113.1	115.1	117.0*	118.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%	1.6%*	1.7%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.7%	1.0%	1.2%	1.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.2%	1.3%	1.6%	2.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	50.2	50.9	51.7	53.0	53.9*	54.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.2%	1.4%	1.6%	2.5%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.27%	0.29%	0.29%	0.28%	0.48%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	6.9%	4.2%	8.3%	9.2%	6.8%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	7.5%	-1.1%	5.4%	5.7%	4.9%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.84	0.87	0.90	0.96	1.02	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

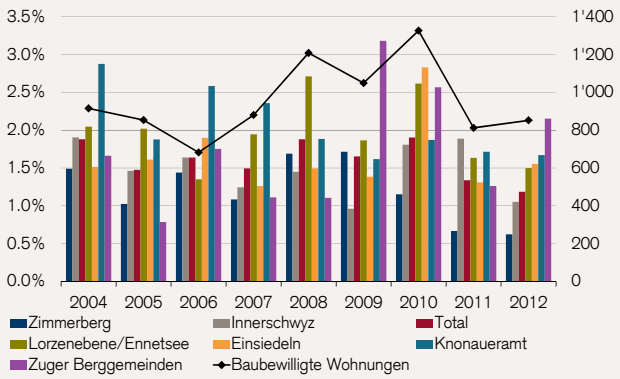
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Kanton strebt Verdichtung an

Die starke Wohnraumplanung der Jahre 2008 bis 2010 hat 2011 zu einem sehr hohen Wachstum des Wohnungsbestandes um 2.5% geführt. Entstanden sind sowohl Miet- als auch Eigentumswohnungen. Diese Angebotsausweitung hat dem bis dahin sehr angespannten Markt etwas Luft verschafft. Die kantonale Leerstandsziffer ist 2012 zum ersten Mal seit 8 Jahren wieder etwas stärker angestiegen. Seit 2010 hat sich die Planung neuer Wohnungen in der Zuger Kernregion Lorzenebene/Ennetsee etwas abgeschwächt. Die Verdichtungsbestrebungen und die zunehmend wachstumskritische Haltung des Kantons gebieten dort einen haushälterischen Umgang mit Baulandreserven. 2012 wurde die Planung neuer Wohnungen stärker auf die Zuger Berggemeinden verlagert.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



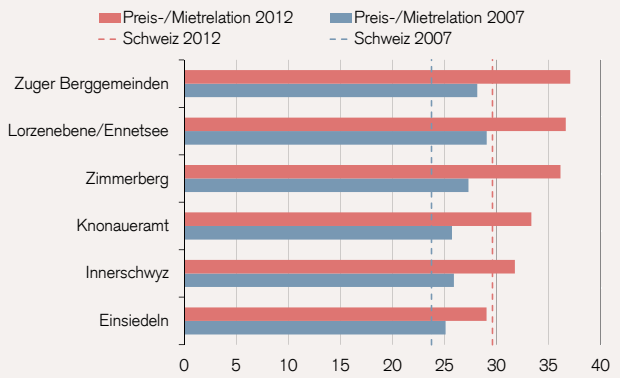
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Intakte Mietwohnungsnachfrage trotz hoher Mieten

Die Preis-/Mietrelationen fallen in beiden Zuger Wirtschaftsregionen hoch aus, jedoch tiefer als in vergleichbaren Hochpreisregionen. Der Grund liegt im vergleichsweise hohen Mietniveau. Ähnlich wie Genf ist Zug geprägt von multinationalen Unternehmen. Deren internationalen Mitarbeiter benötigen besonders bei befristeten Aufenthalten Mietwohnungen. Die Nachfrage ist entsprechend hoch. In vielen Fällen tragen die Unternehmen die Wohnkosten oder bezuschussen diese substanziell, was die Preissensitivität der Interessenten reduziert. Problematisch ist das Umfeld jedoch für Mietwohnungen im Luxussegment, die weniger in das Budget der Beschäftigten passen und hinsichtlich Kosten in der Tiefzinsphase gegenüber Eigentumswohnungen schlecht abschneiden.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Einfamilienhäuser sind Mangelware

Aufgrund der baulichen Verdichtung entstehen im Kanton, vor allem aber in den grösseren Gemeinden der Region Lorzenebene/Ennetsee, in erster Linie Mehrfamilienhäuser. Bauzonen und Bauland für Einfamilienhäuser sind dagegen Mangelware. Pro Quadratmeter ist ein Einfamilienhaus mittleren Ausbaustandards in Zug daher um 40% teurer als eine Eigentumswohnung vergleichbaren Standards. Im Schweizer Mittel liegt diese Abweichung bei 9%. Gegenüber 53 Eigentumswohnungen waren in Zug 2012 nur 18 Einfamilienhäuser pro Quartal zum Verkauf ausgeschrieben.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Zug	15'944	22'181	11'400	17'163	304	310
Baar	13'266	18'458	9'509	14'319	261	264
Cham	12'000	16'690	9'082	13'674	268	253
Risch	12'605	17'542	8'655	13'022	229	227
Steinhausen	12'919	17'981	8'864	13'348	266	269
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

Kanton Zürich: Standortfaktoren

Standortqualität

+/++ Vorteil zum CH-Mittel, -/-- Nachteil zum CH-Mittel, = CH-Mittel

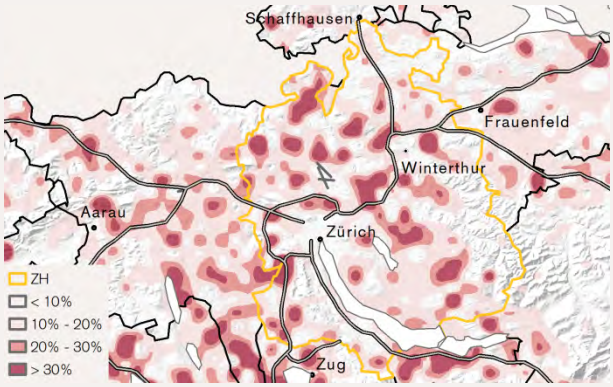
	ZH	AG	TG	SG
Steuerbelastung der nat. Personen	+ +	+	+	+
Steuerbelastung der jur. Personen	–	+ +	+ +	+ +
Ausbildungsstand der Bevölkerung	+	=	=	=
Verfügbarkeit Hochqualifizierte	+	=	=	=
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	+ +	+ +	+	=
Standortqualität 2012	**+ +**	**+**	**+**	**=**

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 seiner steuerlichen Attraktivität für natürliche Personen. Auch die überdurchschnittlich hohe Verfügbarkeit von Hochqualifizierten erweist sich als Vorteil im Vergleich zu den nahe gelegenen Kantonen Aargau, Thurgau und St. Gallen.

Wachstum des Wohnungsbestandes 2001-2010

Pro Quadratkilometer



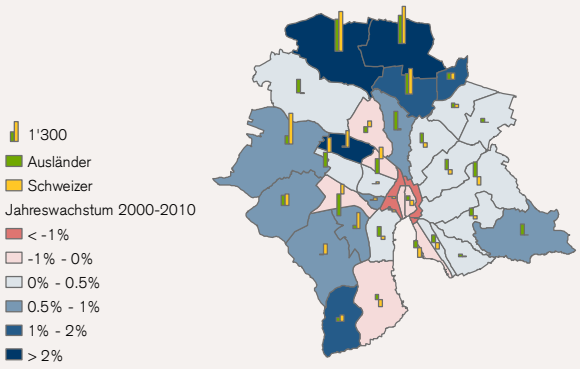
Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Bevölkerung wächst vor allem im Norden

Zwischen 2001 und 2010 ist die Bevölkerung des Kantons Zürich um rund 150'000 Personen oder 12% gewachsen. Ein stärkeres Wachstum erlebten lediglich die Kantone Freiburg und Waadt. Die höchsten Zuwachsraten verzeichnete mit 20% der Bezirk Bülach, gefolgt von Dielsdorf und Affoltern. Im Bezirk Bülach war der Bevölkerungszuwachs in den Gemeinden Eglisau, Lufingen und Bassersdorf am stärksten. Die Gemeinden Buchs und Oberweningen sind die grössten Wachstumsspots des Bezirks Dielsdorf. Das Bevölkerungswachstum konzentriert sich in den ausserstädtischen, aber gut erschlossenen Regionen in Zürichs Norden. Einen starken Zuwachs erlebte auch die Gemeinde Bonstetten, welche durch den Üetlibergtunnel für Stadtpendler attraktiver geworden ist.

Bevölkerungsdynamik Stadt Zürich 2000-2010

Durchschnittliches jährliches Bevölkerungswachstum in Prozent



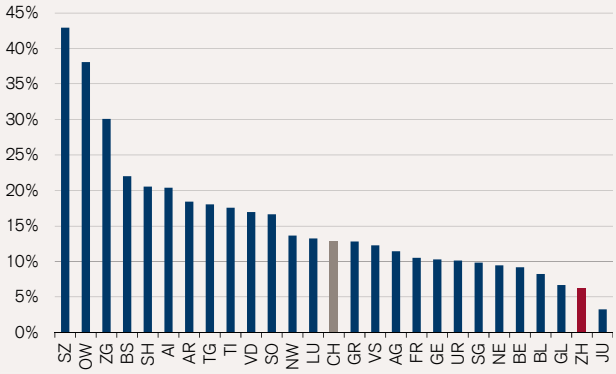
Quelle: Statistik Stadt Zürich

Ausländer ziehen in Innenquartiere

Die Bevölkerung der Stadt Zürich ist zwischen 2000 und 2010 um rund 25'000 Personen angestiegen. Der Anstieg ist je hälftig auf den Zuzug von Schweizern und Ausländern zurückzuführen. Das stärkste Wachstum erlebte das Quartier Escher Wyss, welches sich vom Industrie- zum Wohnquartier gewandelt hat. Während die Quartiere in Zürich-Nord bei Ausländern wie bei Schweizern gleichermassen beliebt sind, zeigen sich in den Innenquartieren grosse Unterschiede. So verzeichnen die Quartiere mit Seeanstoss eine Nettozuwanderung von Ausländern und eine Nettoabwanderung von Schweizern. Besonders deutlich zeigt sich dies in Hottingen und im Seefeld. Der umgekehrte Fall gilt für die Quartiere Gewerbeschule, Hard und Sihlfeld.

Wachstum Ressourcenpotenzial pro Kopf 2008-2013

Basierend auf der aggregierten Steuerbemessungsgrundlage (ASG), in %



Quelle: Eidgenössische Finanzverwaltung

Finanzkrise drückt auf das Ressourcenpotenzial

Für das Jahr 2013 weist der Kanton Zürich mit 36'200 CHF das sechsthöchste Ressourcenpotenzial pro Kopf auf. Dieses misst die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Kantone und beinhaltet die steuerbaren Einkommen und Vermögen der natürlichen Personen sowie die Gewinne der juristischen Personen. Es bildet die Grundlage des nationalen Finanzausgleichs. Das mit 6.3% - im Vergleich zum Schweizer Mittel von 12.9% - unterdurchschnittliche Wachstum im Kanton Zürich ist vorwiegend auf die jüngste Finanzkrise und die damit einhergehenden Gewinnrückgänge der Unternehmen zurückzuführen. Da das Ressourcenpotenzial aufgrund historischer Steuereinnahmen berechnet wird (2013: 2007-2009), reagiert es stark verzögert auf volkswirtschaftliche Veränderungen.

Kanton Zürich: Immobilienfakten

	Kanton Zürich						Schweiz					
Nachfrage:	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Bevölkerung (in 1'000)	1'337	1'356	1'373	1'392	1'412*	1'432*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Bevölkerungswachstum	1.9%	1.4%	1.3%	1.4%	1.5%*	1.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Wanderungssaldo	1.6%	1.2%	1.0%	1.1%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	1.0%	1.2%	1.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Angebot:												
Wohnungsbestand (in 1'000)	662	668	676	687	695*	704*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Wachstum Wohnungsbestand	1.2%	0.9%	1.2%	1.6%	1.2%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Marktergebnis:												
Leerwohnungsziffer	0.61%	0.65%	0.62%	0.65%	0.56%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Preisentwicklung EWG	6.3%	2.9%	8.8%	10.1%	5.6%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Preisentwicklung EFH	6.6%	-0.5%	4.6%	6.8%	5.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Preisentwicklung in Relation zur Einkommensentwicklung	0.93	0.97	1.01	1.09	1.15	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

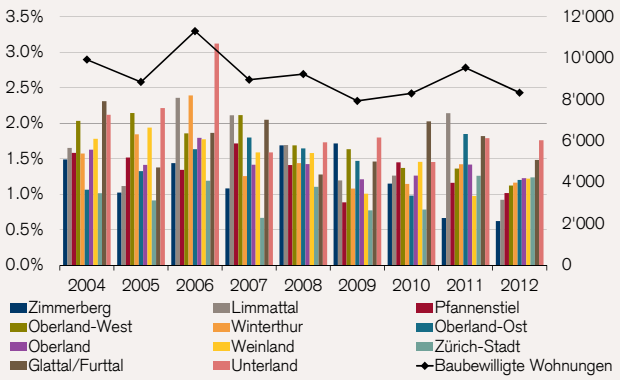
* Prognose/Schätzung Credit Suisse Economic Research

Ausweichbewegungen in die Wachstumsregionen

Seit dem Spitzenplanungsjahr 2006 ist die Anzahl baubewilligter Wohnungen und Häuser im Kanton leicht rückläufig. Vor allem der Neubau von Einfamilienhäusern, von denen 2012 nur noch halb so viele bewilligt wurden wie 2006, leidet unter der Baulandknappheit und den hohen Preisen. Viele Haushalte weichen auf Eigentumswohnungen in den Wachstumsregionen Glattal, Limmattal oder Knonaueramt aus oder kehren dem Kanton den Rücken in Richtung Aargau. Entsprechend dem hohen Bevölkerungswachstum im Bezirk Bülach wurden auch im Zürcher Unterland in den letzten Jahren sowohl viele Miet- als auch Eigentumswohnungen bewilligt. Dort werden internationale Zuwanderer auf der Suche nach Mietwohnungen ebenso fündig wie Eigenheiminteressierte.

Baubewilligungen nach Regionen

In % des Wohnungsbestandes; Total (Kt.) in Wohneinheiten (rechte Skala)



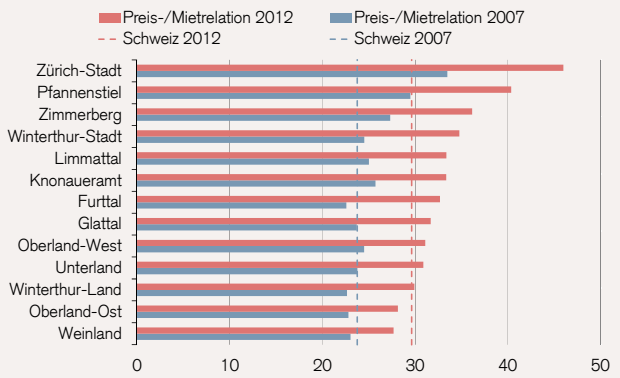
Quelle: Baublatt, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

Sogwirkung tieferer Preise

Zusammen mit Genf steht Zürich häufig im Zentrum der immobilientechnischen Überhitzungsdebatte. Die Überhitzungen fallen jedoch im Kanton ganz unterschiedlich aus. In der Stadt erreicht nicht nur die Preis-/Mietrelation hohe Werte, sondern die Preise haben sich zudem von den Einkommen abgekoppelt. Die Tragbarkeit von Wohneigentum nähert sich bei Mittelstandshaushalten trotz der tiefen Zinsen der goldenen Finanzierungsregel von 33% des Einkommens. In den peripheren Regionen im Osten und Norden sind diese Indikatoren dagegen weniger stark aus den Fugen geraten. Die hohen Preisdifferenzen dieser Regionen gegenüber der Stadt Zürich dürften weiter für Sogwirkungen sorgen, was zu hohen Pendlerzahlen führt und das Verkehrsnetz im Kanton zunehmend auf die Probe stellt.

Regionale Preis-/Mietrelation

Preis neuer Eigentumswohnung / Jahresmiete vergleichbarer Wohnung



Quelle: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Attraktive Alternativen zur Stadt Zürich

Die Preise steigen in der Stadt Zürich rasant, und die regionalen Unterschiede fallen von Jahr zu Jahr gravierender aus. Besonders auffällig ist das im Hinblick auf Winterthur. 2011 lag der Preisunterschied im Falle von Eigentumswohnungen bei 56%. Im letzten Jahr ist dieser Unterschied zwischen Zürich und Winterthur auf 74% angestiegen, was das verkehrstechnisch gut erschlossene Mittelzentrum für Wohnungssuchende aus Zürich immer attraktiver macht. Auch die Mieten sind in der Stadt Winterthur vergleichsweise günstig.

Preisniveaus in den grössten Gemeinden

Transaktionspreise in CHF/m²; Nettomieten in CHF/m² und Jahr; Q3 2012

Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH		EWG		Miete	
	mittel	gehoben	mittel	gehoben	mittel	gehoben
Zürich	17'823	24'794	13'000	19'563	283	258
Winterthur	10'097	14'052	7'491	11'274	215	216
Uster	11'331	15'768	8'282	12'467	240	242
Dübendorf	12'282	17'090	8'136	12'252	241	245
Dietikon	10'524	14'645	7'827	11'778	243	244
Schweiz	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Quelle: Wüest & Partner

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 m^2 (EWG/Miete)/124 m^2 (EFH) Nettowohnfläche, durchschnittlicher Ausbaustandard, gute Lage
Preisniveau gehobener Objekte: Neubau, 135 m^2 (EWG/Miete)/155 m^2 (EFH) Nettowohnfläche, gehobener Ausbaustandard, sehr gute Lage

Wirtschaftsregionen der Schweiz

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

Quelle: Credit Suisse Economic Research

Offenlegungen

Bestätigung
Alle in diesem Bericht aufgeführten Analysten bestätigen hiermit, dass die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über Unternehmen und deren Wertschriften mit ihren persönlichen Ansichten über sämtliche hier analysierten Unternehmen und Wertschriften übereinstimmen. Die Analysten bestätigen darüber hinaus, dass eine bereits erhaltene oder zukünftige Entschädigung in keiner Art und Weise direkt oder indirekt mit den in diesem Bericht ausgedrückten Empfehlungen oder Ansichten in Verbindung steht.

Die in diesem Bericht erwähnten Knowledge Process Outsourcing Analysten (KPO-Analysten) sind bei der Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited angestellt.

Wichtige Offenlegungen
Die Credit Suisse veröffentlicht Research-Berichte nach eigenem Ermessen. Dabei bezieht sie sich auf Entwicklungen in den analysierten Unternehmen, im Sektor oder Markt, die für die im Bericht geäusserten Meinungen und Ansichten wesentlich sein können. Die Credit Suisse veröffentlicht ausschliesslich unparteiische, unabhängige, eindeutige, faire und nicht irreführende Anlagestudien.

Der für alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Credit Suisse verbindliche Code of Conduct ist online unter folgender Adresse abrufbar:
https://www.credit-suisse.com/governance/doc/code_of_conduct_de.pdf

Weitere Informationen finden Sie im Dokument «Unabhängigkeit der Finanzanalyse» unter folgender Adresse:
https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_de.pdf

Die Entschädigung der für diesen Research-Bericht verantwortlichen Analysten setzt sich aus verschiedenen Faktoren zusammen, darunter dem Umsatz der Credit Suisse. Einen Teil dieses Umsatzes erwirtschaftet die Credit Suisse im Bereich Investment Banking.

Zusätzliche Offenlegungen für folgende Rechtsordnungen

Vereinigtes Königreich: Weitere Offenlegungsinformationen für den Bereich Fixed Income erhalten Kunden der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited unter der Telefonnummer +41 44 333 33 99.

Weitere Informationen wie Offenlegungen im Zusammenhang mit anderen Emittenten erhalten Sie online auf der Seite «Global Research Disclosure» der Credit Suisse unter folgender Adresse:
http://www.credit-suisse.com/disclosure

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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

Alle Hinweise auf die Credit Suisse beziehen sich ebenfalls auf mit ihr verbundene Unternehmen und Tochtergesellschaften. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter folgender Adresse:
http://www.credit-suisse.com/who_we_are/de/

Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von der Abteilung Global Research der Division Private Banking der Credit Suisse am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Aufgrund unterschiedlicher Bewertungskriterien können die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über einen bestimmten Titel von Ansichten und Beurteilungen des Credit Suisse Research Department der Division Investment Banking abweichen oder diesen widersprechen. Die vorliegende Publikation ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Schweizer Bank Credit Suisse AG, oder ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen («CS») Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Alle Informationen in dieser Publikation unterliegen dem Copyright der CS, sofern nicht anders angegeben. Weder der Bericht noch sein Inhalt noch Kopien davon dürfen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die CS verändert, übertragen, kopiert oder an Dritte verteilt werden. Alle in diesem Bericht verwendeten Warenzeichen, Dienstleistungsmarken und Logos sind Warenzeichen oder Dienstleistungsmarken bzw. eingetragene Warenzeichen oder Dienstleistungsmarken der CS oder ihrer verbundenen Unternehmen.
Der Bericht wurde einzig zu Informationszwecken publiziert und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten. Die CS bietet keine Beratung hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen einer Anlage und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Zu beachten ist insbesondere, dass sich die Steuerbasis und die Höhe der Besteuerung ändern können.

Die CS hält die im Disclosure-Anhang des vorliegenden Berichts enthaltenen Informationen und Meinungen für richtig und vollständig. Die Informationen und Meinungen in den übrigen Abschnitten des Berichts stammen aus oder basieren auf Quellen, die die CS als zuverlässig erachtet. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab, es sei denn, dieser Haftungsausschluss steht im Widerspruch zu einer Haftung, die sich aus bestimmten für die CS geltenden Statuten und Regelungen ergibt. Dieser Bericht ist kein Ersatz für eine unabhängige Beurteilung. Die CS hat möglicherweise eine Handelsidee zu diesem Wertpapier veröffentlicht oder wird dies möglicherweise in Zukunft tun. Handelsideen sind kurzfristige Handelsempfehlungen, die auf Marktereignissen und Katalysatoren basieren, wohingegen Unternehmensempfehlungen Anlageempfehlungen darstellen, die auf dem erwarteten Gesamtertrag im 6 bis 12-Monats-Horizont basieren, gemäss der Definition im Disclosure-Anhang. Da Handelsideen und Unternehmensempfehlungen auf unterschiedlichen Annahmen und Analysemethoden basieren, könnten die Handelsideen von den Unternehmensempfehlungen abweichen. Ausserdem hat die CS möglicherweise andere Berichte veröffentlicht oder wird möglicherweise Berichte veröffentlichen, die im Widerspruch stehen zu dem vorliegenden Bericht oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Berichte spiegeln die verschiedenen Annahmen, Einschätzungen und Analysemethoden wider, auf denen sie basieren, und die CS ist in keiner Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass der Empfänger Kenntnis von anderen entsprechenden Berichten erhält. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel.

Die Informationen, Meinungen und Schätzungen in diesem Bericht entsprechen der Beurteilung durch die CS am angegebenen Datum und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks beinhalten. Die CS hat die Inhalte der Internet-Seiten, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigene Internet-Seiten der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu den eigenen Internet-Inhalten der CS) werden nur als Annehmlichkeit und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Seiten, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Dokuments. Der Besuch der Internet-Seiten oder die Nutzung von Links aus dem vorliegenden Bericht oder der Internet-Seite der CS erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Distribution von Research-Berichten
Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale-Kunden», definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahamas:** Der vorliegende Bericht wurde von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und im Namen der Credit Suisse AG, Nassau Branch, verteilt. Diese Niederlassung ist ein bei der Securities Commission der Bahamas eingetragener Broker-Dealer. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. **Brasilien:** Die hierin enthaltenen Angaben dienen lediglich zu Informationszwekken und sollten nicht als ein öffentliches Angebot für Wertpapieren in Brasilien verstanden werden. Hierin erwähnte Wertschriften sind möglicherweise nicht bei der brasilianischen Börsenaufsicht CVM (Comissão de Valores Mobiliários) registriert. **Deutschland:** Die Credit Suisse (Deutschland) AG untersteht der Zulassung und Regulierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Sie verbreitet Finanzanalysen an ihre Kunden, die durch ein mit ihr verbundenes Unternehmen erstellt worden sind. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG, Dubai Branch, verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder -dienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an Grosskunden mit liquiden Mitteln von über USD 1 Mio., die über ausreichend Erfahrung in Finanzfragen verfügen,

um sich im Sinne eines Grosskundengeschäfts in Finanzmärkten engagieren zu können, und die regulatorischen Kriterien für eine Kundenbeziehung erfüllen. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (France) verteilt. Diese ist ein Anbieter von Investitionsdienstleistungen und verfügt über eine Zulassung der Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP).. Die Credit Suisse (France) untersteht der Aufsicht und Regulierung der Autorité de Contrôle Prudentiel und der Autorité des Marchés Financiers. **Gibraltar:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Gibraltar) Limited verteilt. Die Credit Suisse (Gibraltar) Limited ist eine unabhängige Gesellschaft, die zu 100 % im Besitz der Credit Suisse ist. Sie untersteht der Regulierung der Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Guernsey) Limited verteilt, einer unabhängigen Rechtseinheit, die in Guernsey unter der Nummer 15197 und unter der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Guernsey) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Indien:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India»), die vom Securities and Exchange Board of India (SEBI) beaufsichtigt wird unter den SEBI-Registrierungsnummern INB230970637, INF230970637, INB010970631 und INF010970631 und deren Geschäftsadresse wie folgt lautet: 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Indien, Tel. +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A. verteilt, eine gemäss italienischem Recht gegründete und registrierte Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie durch die Credit Suisse AG, eine Schweizerische Bank mit Lizenz zur Erbringung von Banking- und Finanzdienstleistungen in Italien. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Guernsey) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission beaufsichtigt wird. Die Geschäftsadresse der Credit Suisse (Guernsey) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (gemäss Definition der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA)) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Mexiko:** Die im Bericht enthaltenen Informationen stellen kein öffentliches Angebot von Wertschriften gemäss dem mexikanischen Wertschriftengesetz dar. Der vorliegende Bericht wird nicht in den mexikanischen Massenmedien angeboten. Der Bericht enthält keine Werbung im Zusammenhang mit der Vermittlung oder Erbringung von Bankdienstleistungen oder Anlageberatung auf dem Hoheitsgebiet Mexikos oder für mexikanische Staatsbürger. **Russland:** Das in diesem Bericht angebotene Research ist in keiner Art und Weise als Werbung oder Promotion für bestimmte Wertpapiere oder damit zusammenhängende Wertpapiere zu verstehen. Dieser Research-Bericht stellt keine Bewertung im Sinne des Bundesgesetzes über Bewertungsaktivitäten der Russischen Föderation dar. Der Bericht wurde gemäss den Bewertungsmodellen und der Bewertungsmethode der Credit Suisse erstellt. **Singapur:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, verteilt, die durch die Monetary Authority of Singapore reguliert wird. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Thailand:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, die von der Securities and Exchange Commission, Thailand, beaufsichtigt wird und unter der Adresse 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok Tel. 0-2614-6000 eingetragen ist. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Financial Services Authority und stehen unter deren Aufsicht. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Services Authority gilt nicht für Investitionen oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt.

USA: WEDER DER VORLIEGENDE BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN.

Japan: Weder der vorliegende Bericht noch Kopien davon dürfen nach Japan versandt, in Japan verteilt oder dorthin mitgenommen werden.

Örtliche Gesetze oder Vorschriften können die Verteilung von Research-Berichten in bestimmten Rechtsordnungen einschränken.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

13C021A

CREDIT SUISSE

Diversifizieren Sie Ihr Portfolio mit internationalen Immobilien!

Mit dem CS REF Global und dem CS REF International weltweit in attraktive Immobilienanlagen investieren.

Ausländische Immobilienmärkte bieten heute gute Einstiegsmöglichkeiten mit interessantem Wertsteigerungspotenzial. Der Credit Suisse Real Estate Fund Global und Credit Suisse Real Estate Fund International (nur für institutionelle Anleger) investieren in ausgesuchte Qualitätsimmobilien in Europa, Amerika und im pazifisch-asiatischen Raum. Sie erlauben privaten und institutionellen Anlegern in der Schweiz eine direkte Beteiligung und eine optimale Diversifikation ihres Immobilienportfolios. Mehr erfahren Sie unter 044 332 58 08* oder auf

www.credit-suisse.com/ch/realestate

*Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produkteinformationen. Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Der Credit Suisse Real Estate Fund International ist ein Anlagefonds schweizerischen Rechts der Art «Immobilienfonds» gemäss Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG) für qualifizierte Anleger im Sinne von Artikel 10 Abs. 3 Bst. KAG. Der Credit Suisse Real Estate Fund Global ist ein Anlagefonds schweizerischen Rechts der Art «Immobilienfonds» gemäss Bundesgesetz für kollektive Kapitalanlagen. Fondsleitung ist die Credit Suisse Funds AG, Zürich. Depotbank ist die Credit Suisse AG, Zürich. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes mit integriertem Fondsvertrag, des vereinfachten Prospekts und des letzten Jahresberichtes (bzw. Halbjahresberichtes, falls dieser aktueller ist) gültig. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, der vereinfachte Prospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können bei der Credit Suisse Funds AG, Zürich, und bei allen Banken der Credit Suisse AG in der Schweiz kostenlos bezogen werden. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.