

## Swiss Issues Immobilien Monitor 2. Quartal 2009

Juli 2009



---

## Impressum

---

### Herausgeber

Credit Suisse Economic Research  
Uetlibergstrasse 231, CH-8070 Zürich

---

### Kontakt

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

---

### Autoren

Fredy Hasenmaile  
[fredy.hasenmaile@credit-suisse.com](mailto:fredy.hasenmaile@credit-suisse.com)  
Philippe Kaufmann  
[philippe.kaufmann.2@credit-suisse.com](mailto:philippe.kaufmann.2@credit-suisse.com)

---

### Redaktionsschluss

23. Juni 2009

---

### Besuchen Sie uns auf dem Internet

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

---

## Disclaimer

---

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

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

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2009 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

---

**Inhalt**

---

**Management Summary 4**

---

<b>1</b>	<b>Realwirtschaft und Zinsen</b>	<b>7</b>
1.1	Wirtschaftsentwicklung	7
1.2	Preisentwicklung	8
1.3	Stimmung	9
1.4	Zinsen	10

---

<b>2</b>	<b>Wohnflächen</b>	<b>12</b>
2.1	Nachfrage	12
2.2	Angebot	13
2.3	Marktergebnis	16

---

<b>3</b>	<b>Büroflächen</b>	<b>20</b>
3.1	Nachfrage	20
3.2	Angebot	21
3.3	Marktergebnis	22

---

<b>4</b>	<b>Verkaufsflächen</b>	<b>25</b>
4.1	Nachfrage	25
4.2	Angebot	25
4.3	Marktergebnis	26

---

<b>5</b>	<b>Immobilien als Anlage</b>	<b>28</b>
----------	------------------------------	-----------

---

	<b>Consultingprodukte des Credit Suisse Real Estate Analysis</b>	<b>30</b>
--	--	-----------

## Management Summary

Die Schweizer Wohnimmobilienmärkte stellen sich in relativ guter Verfassung der nachfrageseitig auf den Immobilienmarkt übergreifenden Wirtschaftskrise. Gemäss dem Global Property Guide, war die Schweiz eines unter nur 5 Ländern, in welchem im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorjahresquartal noch ein positives Preiswachstum feststellbar war. Weniger rosig sieht die Lage auf dem kommerziellen Markt aus. Die Bürobeschäftigungsprognosen für 2009 und 2010 sind düster, wohingegen bei den Baubewilligungen für Büroflächen noch nichts von einer Krise zu spüren ist. Damit ist ein Überangebot absehbar. Ein ähnliches Bild ergibt sich für den Verkaufsflächenmarkt. Während die Baubewilligungen für Verkaufsflächen weiter auf einem stattlichen Niveau verharren, flaut der Konsum und mit ihm die Verkaufsflächennachfrage 2009 langsam ab.

### Tiefe Hypothekarzinsen stabilisieren Wohnflächenmarkt

Die Wohnungsproduktion kam im ersten Quartal 2009 aufgrund des harten Winters nur schleppend voran. Es wurden daher mit 7'765 Wohnungen 12% weniger erstellt als im entsprechenden Vorjahresquartal. Nichts desto trotz verhielten sich die Auftragseingänge gemäss Schweizerischem Baumeisterverband im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr quasi stabil (-0.2%) und die Zahl der in Bau befindlichen Wohnungen notiert gar höher als im Vorquartal. Die Wohnungsproduktion geht also weiterhin kraftvoll vonstatten.

Abbildung 1

#### Wohnungsmarkt

Nachfrage	aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<i>Bevölkerungsentwicklung:</i> Der Saldo der Zuwanderung betrug im ersten Quartal 21'700 Personen, was einem Rückgang von 27% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Die Zuwanderung wird sich im Verlaufe des Jahres weiter abschwächen.	↑	↗
<i>Einkommen:</i> Die sich verschlechternde Situation auf dem Arbeitsmarkt drückt trotz tiefer Inflation und guten Lohnabschlüssen auf die Wohnflächennachfrage.	↗	→
<i>Hypothekarzinsen:</i> Im Zuge der Leitzinssenkungen der Nationalbank und der Entspannung am Interbankenmarkt sind die Zinsen auf einem sehr tiefen Niveau angelangt. Das Konjunkturbild deutet darauf hin, dass zumindest die kurzfristigen Zinsen noch eine Weile am Boden verharren werden. Bei den mittel- und langfristigen Zinsen orten wir Aufwärtspotenzial.	↘	→
<b>Angebot</b>		
<i>Neu erstellte und im Bau befindliche Wohnungen:</i> Die Zahl der neu erstellten Wohnungen nahm witterungsbedingt im ersten Quartal stark ab (-12% geg. Vorjahr). Entsprechend erhöhte sich die Anzahl der im Bau befindlichen Wohnungen (+5.5%). Die tatsächliche Zahl der neu im Bau befindlichen Wohnungen liegt irgendwo dazwischen.	→	↘
<i>Baubewilligungen:</i> Die Summe der Baugesuche und Baubewilligungen der letzten 12 Monate weist weiterhin eine leicht abwärts gerichtete Tendenz auf. Neu sind auch bei den Baubewilligungen für Wohneinheiten in Mehrfamilienhäusern erste Zeichen eines Rückgangs zu spüren.	↘	↘
<i>Bausumme im Projektierungssektor:</i> Bei einer Mehrheit der Architekten hat im ersten Quartal 2009 die Bausumme der neu abgeschlossenen Verträge im Wohnungsbau gegenüber dem Vorquartal abgenommen und dies bereits zum dritten Mal in Folge.	↘	↘
<b>Marktergebnis</b>		
<i>Preise:</i> Während die Angebotspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser im ersten Quartal 2009 nochmals anzogen (+2.1% bzw. +1.7%), wurde bei den Mietwohnungen mit -0.2% erstmals ein leichter Rückgang der Angebotspreise im Quartalsvergleich sichtbar.	↗	→

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

**Quelle:** Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Migration, Bundesamt für Statistik, Datastream, Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Schweizer Baublatt, Staatssekretariat für Wirtschaft, Wüest & Partner

Zwei Frühindikatoren weisen allerdings darauf hin, dass die Wohnungsproduktion gegen Ende 2009 langsam sinken wird. Zum einen wurden in den letzten 3 Monaten 14.1% weniger Gesuche für Wohneinheiten in Mehrfamilienhäusern eingereicht, nachdem bei den Einfamilienhäusern der Abwärtstrend schon seit 2006 sichtbar ist. Zum anderen deuten die Auftragseingänge im Projektierungssektor, der die Bauingenieure und Architekten umfasst, ebenfalls auf einen sanften Abschwung der Wohnbautätigkeit im 2010 hin. Die Bausumme der von Architekten neu abgeschlossenen Verträge im Wohnungsbau hat sich im ersten Quartal 2009 zum dritten Mal in Folge verkleinert.

Nachfrageseitig wird der Wohnungsmarkt seit Jahresbeginn durch die rekordtiefen Hypothekarzinsen gestützt. Dies unterscheidet die heutige Situation deutlich von der Schweizer Immobilienkrise in den 90er-Jahren, als zum Beispiel die variablen Hypothekarzinsen während der Krisenjahre 1991 bis 1995 nie unter 5.5% lagen. Obwohl die Einwanderung 2009 spürbar nachlassen wird, ist der Wanderungssaldo der ausländischen Wohnbevölkerung mit +21'700 Personen im ersten Quartal immer noch beachtlich ausgefallen. Insgesamt kann ein Einbrechen der Nachfrage für 2009 ausgeschlossen werden.

Was die Immobilienpreise betrifft, so sind Preiseinbrüche, wie sie vielerorts im Ausland anzutreffen sind ein unwahrscheinliches Szenario für die Schweiz. Im Mietwohnungssegment haben sich die Preise im ersten Quartal stabilisiert (-0.2% geg. Vorquartal). Im Gegensatz dazu hat der Trend der stetig steigenden Preise bei Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser kein Ende gefunden (+2.1% bzw. +1.7%). Preisrückgänge sind allerdings im überhitzten Genferseeraum und in einigen Tourismusdestinationen für 2009 absehbar.

### Absehbares Überangebot auf dem Büroflächenmarkt

Auf dem Schweizer Büroflächenmarkt zeigen die neusten Zahlen, dass die Entwicklungen von Nachfrage und Angebot auseinanderlaufen. Zwar ist die Bürobeschäftigung im ersten Quartal 2009 etwas überraschend nochmals leicht gewachsen (um 0.2% gegenüber dem Vorquartal). Dies zeigt, dass die Bürobeschäftigung merklich verzögert auf die Entwicklung des BIP reagiert und dass der unvermeidliche Stellenabbau noch etwas hinausgezögert werden konnte beziehungsweise sich dieser aufgrund von Kündigungsfristen erst verzögert in den Beschäftigungszahlen niederschlägt. Der Zenit des Bestands an Bürobeschäftigten aus dem dritten Quartal 2008 ist jedoch durchschritten und der Bedarf an Büroflächen, welcher derzeit nur noch ein Schatten des Bedarfs aus früheren Tagen ist, wird im Jahresverlauf weiter abnehmen.

Abbildung 2

#### Büroflächenmarkt

	aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<p><b>Nachfrage</b></p> <p><i>Bürobeschäftigung:</i> Die Bürobeschäftigung hat im Vergleich zum Vorquartal leicht um 0.2% zugelegt. Im zweiten Halbjahr wird die Rezession auch die Büroarbeitsplätze voll erfassen. Wir rechnen damit, dass im Jahresverlauf 21'000 Büroarbeitsplätze verloren gehen.</p>	→	↓
<p><b>Angebot</b></p> <p><i>Baubewilligungen:</i> Die Baubewilligungen für Büroflächen verharrten in den letzten drei Monaten auf einem im langjährigen Vergleich hohen Niveau und weisen momentan noch keine Tendenz nach unten aus. Es dürfte allerdings eine erhöhte Zahl von Projekten gestoppt werden. Dennoch ist bis 2011 mit einem ähnlich hohen Strom neuer Büroflächen wie in den letzten Jahren zu rechnen.</p>	→	↘
<p><b>Marktergebnis</b></p> <p><i>Preise:</i> Im ersten Quartal 2009 sind die Angebotspreise für Büroflächen um 1.8% gegenüber dem Vorquartal gesunken und befinden sich wieder auf dem Niveau der ersten Hälfte 2008. Der leichte Rückgang der Angebotspreise dürfte sich in den folgenden Quartalen auf Grund des Auseinanderlaufens von Angebot und Nachfrage fortsetzen.</p>	↘	↘

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

**Quelle:** Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Immovista, Schweizer Baublatt, Staatssekretariat für Wirtschaft

Unglücklicherweise hat sich die Angebotsseite auf Grund zu optimistischer Prognosen nicht auf die sich rasch ändernden Rahmenbedingungen einstellen können. Die Baubewilligungen für Büroflächen verharren auf einem seit 2001 nicht mehr beobachteten Niveau. Insbesondere im Kanton Waadt befinden sich die Baubewilligungen auf einem nicht nachhaltigen Pfad. Positiv ist zu werten, dass sich die Schere zwischen den Baugesuchen und den Baubewilligungen wieder geschlossen hat. Es scheint, als dass nicht alle Baugesuche weiterverfolgt werden, was das kommende Überangebot ein wenig verkleinern wird.

Besonders in den beiden Büroflächenmärkten Genf und Lausanne zeigt die Angebotsziffer für Büroflächen im ersten Quartal bereits steil nach oben, woran sich ablesen lässt, dass der Markt die neuen Büroflächen nicht mehr zu absorbieren vermag. Die schweizerische Angebotsziffer dürfte diesem Trend bald folgen.

### Stunde der Wahrheit bei den Verkaufsflächen

Der Schweizer Verkaufsflächenmarkt befindet sich nach einer längeren schwungvollen und sorgenlosen Fahrt vor einem Bergpreis der ersten Kategorie. Um beim Bild der Fahrradetape zu bleiben: Schwächere Teilnehmer, die in der Ebene noch mithalten konnten, werden nun beim Anstieg gnadenlos aufgedeckt und abgehängt. Denn, die Anzahl der Teilnehmer hat sich in den vergangenen Jahren laufend erhöht. Die Summe der Baubewilligungen für Verkaufsflächen ist auch in den letzten Monaten nicht von ihrem hohen Niveau abgerückt, wenn auch die Gesuche stark nachgelassen und sich dem Niveau der Baubewilligungen angenähert haben.

Gemäss den Detailhandelsumsätzen ist die Konsumlust noch intakt. Mit einem realen Plus von 1% in den ersten vier Monaten 2009 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum ist jedoch die Nachfrage weniger dynamisch als im Vorjahr. Der Konsum hinkt dem Verlauf des BIP typischerweise hintennach. Demnach wird sich im Verlaufe dieses und nächsten Jahres die Tendenz zur Einschränkung des Konsums akzentuieren und sich ebenfalls die Nachfrage nach Verkaufsflächen zurückbilden.

Abbildung 3  
**Verkaufsflächenmarkt**

	aktueller Trend	Erwartung in 6 Monaten
<b>Nachfrage</b>		
<i>Konsumentenstimmung:</i> Die Konsumentenstimmung befindet sich mit -38 Punkten auf dem tiefsten Stand seit 2002 und weit entfernt vom langjährigen Durchschnitt von -8 Punkten.	↘	→
<i>Arbeitslosigkeit:</i> Die Arbeitslosenquote steigt stetig an. Sie erreichte per Ende Mai 2009 einen Wert von saisonbereinigt 3.5% (2.5% Ende Mai 2008).	↗	↗
<i>Detailhandelsumsätze:</i> Die Detailhandelsumsätze nahmen auf Grund des "Ostereffekts" im April real und arbeitstagsbereinigt gegenüber dem Vorjahr stark zu (+9.6%). Es empfiehlt sich daher, die ersten vier Monate des Jahres als Massstab zu nehmen. Somit relativiert sich das Bild beträchtlich (+1.0%).	↗	→
<b>Angebot</b>		
<i>Baubewilligungen:</i> Bei den Investitionen in Verkaufsflächen ist noch keine Rückkehr zu tieferen Werten sichtbar. Es bleibt offen, wie viele der Baugesuche – die sich in den letzten Monaten stark zurückgebildet haben – nun tatsächlich in Baubewilligungen und Projektumsetzungen münden.	→	→
<b>Marktergebnis</b>		
<i>Preise:</i> Die Preise für durchschnittliche, wie auch für teure Verkaufsflächen sanken im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorquartal. Bei den durchschnittlichen Verkaufsflächen handelt es sich um eine Fortsetzung des Trends, während die Angebotspreise für das oberste Segment ihren Zenit wohl durchschritten haben. Für den Jahresverlauf rechnen wir damit, dass vor allem zweitklassige Lagen die Strukturprobleme und die konjunkturelle Abkühlung zu spüren bekommen werden.	↘(A) ↘(B)	→(A) ↓(B)

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

**Quelle:** Credit Suisse Economic Research, Bundesamt für Statistik, Immovista, Schweizer Baublatt, Staatssekretariat für Wirtschaft

Die Medianpreise für Verkaufsflächen haben im ersten Quartal 2009 bereits nachgegeben. Der Verdrängungswettbewerb, gepaart mit der Flächenausdehnung der letzten Jahre, haben seit Anfang 2007 zu einem Rückgang der Medianpreise geführt. Neu ist die Tendenz der fallenden Preise im oberen Preissegment (10% der teuersten Objekte). Sie gingen im Vergleich zum Vorquartal um 4.7% zurück. Zuvor haben die Toplagen noch durch die im Verdrängungswettbewerb hervorgerufene Flucht in bevorzugte Lagen kräftige Preisanstiege verzeichnen können. Insgesamt zählen die Lagen entlang der Pendelstrecken der Konsumenten zu den Gewinnern der gegenwärtigen Entwicklung, da der Laden je länger je mehr zum Konsumenten kommt.

# 1 Realwirtschaft und Zinsen

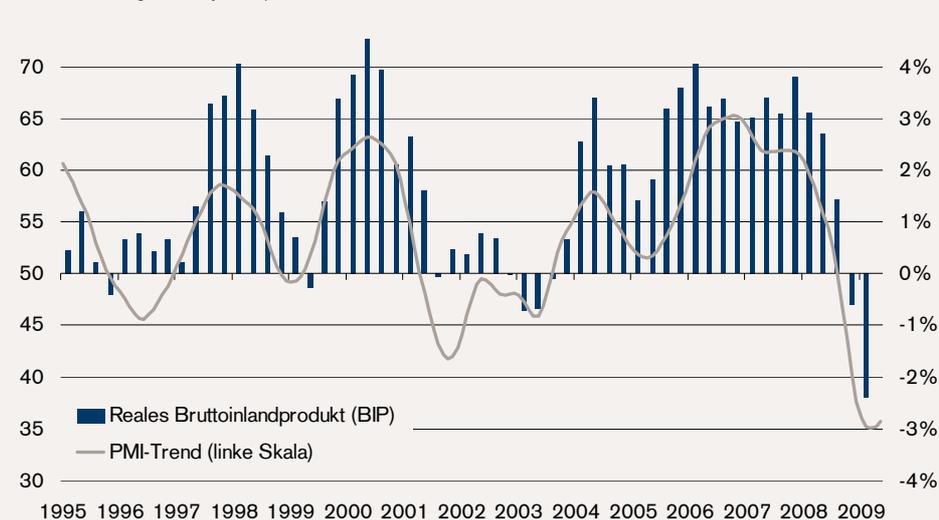
## 1.1 Wirtschaftsentwicklung

Das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) ist das am meisten beachtete Mass für die in einem Land erarbeitete Wertschöpfung. Über deren Entwicklung geben die Quartalschätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) Auskunft. Der SVME Purchasing Managers' Index (PMI) zeigt ein unmittelbares und repräsentatives Bild der Entwicklung des Geschäftsverlaufs im Industriesektor. Er stellt eine wertvolle Ergänzung zu anderen Konjunkturindikatoren dar und besitzt gewisse Eigenschaften als Vorlaufindikator. Ein Wert des Index über 50 bedeutet eine Expansion im Industriesektor, ein Wert unter 50 entsprechend eine Kontraktion.

Abbildung 4

### BIP und PMI-Trend

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



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse Economic Research

### Die Rezession hält an

Das BIP wird in diesem Jahr um 2% schrumpfen, so stark wie seit der Erdölkrise 1975 nicht mehr. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen und die Exporte nehmen deutlich ab. Die Investitionen gehen stärker zurück als in früheren Rezessionen, weil der Abschwung derart überraschend schnell eingesetzt hat, dass die meisten Firmen mit Überkapazitäten konfrontiert sind haben und die Krise länger anhält als üblich in früheren Rezessionen. Der Exportwirtschaft wiederum nützt selbst die hohe Wettbewerbsfähigkeit nichts gegen den heftigen Einbruch der Nachfrage in beinahe sämtlichen Ländern der Welt. Die Wirtschaft ist derzeit am Scheideweg: Während sich die Rezession in den ersten Monaten 2009 weiter verschärft hat, sind gleichzeitig erste Anzeichen für eine Verbesserung der Situation auszumachen. Es ist mit einem längeren Auf-und-Ab der Weltwirtschaft zu rechnen.

Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) schrumpfte im 1. Quartal 2009 zum dritten Mal in Folge und um deutliche 0.8%. Dies sind der stärkste Quartalsverlust und die längste Rezessionsphase seit Anfang der 90er Jahre.

Im Trendverlauf ist der SVME Purchasing Managers' Index (PMI) im Mai leicht angestiegen und liegt nun bei 35.7 Punkten (April: 35.2 Punkte). Der 15 monatige Abwärtstrend des Indexes seit Dezember 2007 scheint mit diesem zweiten Anstieg in Folge durchbrochen zu sein. Der PMI liegt aber immer noch deutlich unterhalb der Wachstumszone, die bei der 50-Punkte-Marke beginnt. Der konjunkturelle Abschwung geht damit weiter, seine Geschwindigkeit hat sich jedoch abgebremst. Auch der Blick auf die Komponenten des PMI offenbart Zeichen einer

Bodenbildung des PMI-Indexes, aber noch nicht der Industriekonjunktur. Alle fünf Subkomponenten sind angestiegen, befinden sich aber weiterhin unterhalb der 50-Punkte-Wachstumsschwelle, womit erst eine Abschwächung der Fallgeschwindigkeit erreicht ist.

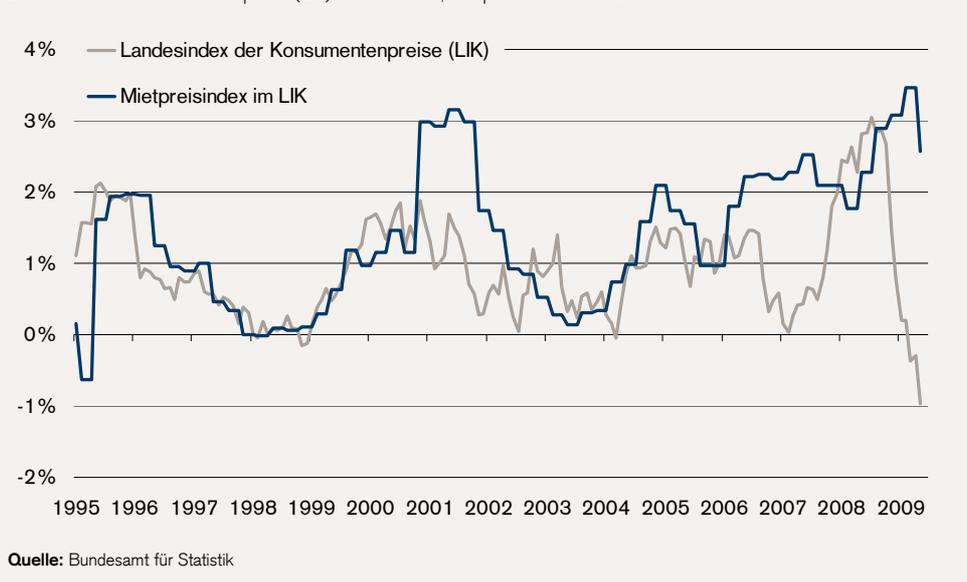
## 1.2 Preisentwicklung

Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) berechnete Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) misst die Preisveränderungen eines fix definierten Bündels an Gütern und Dienstleistungen. Der Mietpreisindex im LIK misst die Veränderungen der Wohnungsmieten und macht knapp einen Fünftel des Gewichts im LIK aus.

Abbildung 5

### Konsumentenpreise und Mieten

Landesindex der Konsumentenpreise (LIK): Monatswerte; Mietpreisindex: Quartalswerte



#### Fallende Erdölpreise lassen Teuerung vorübergehend negativ werden

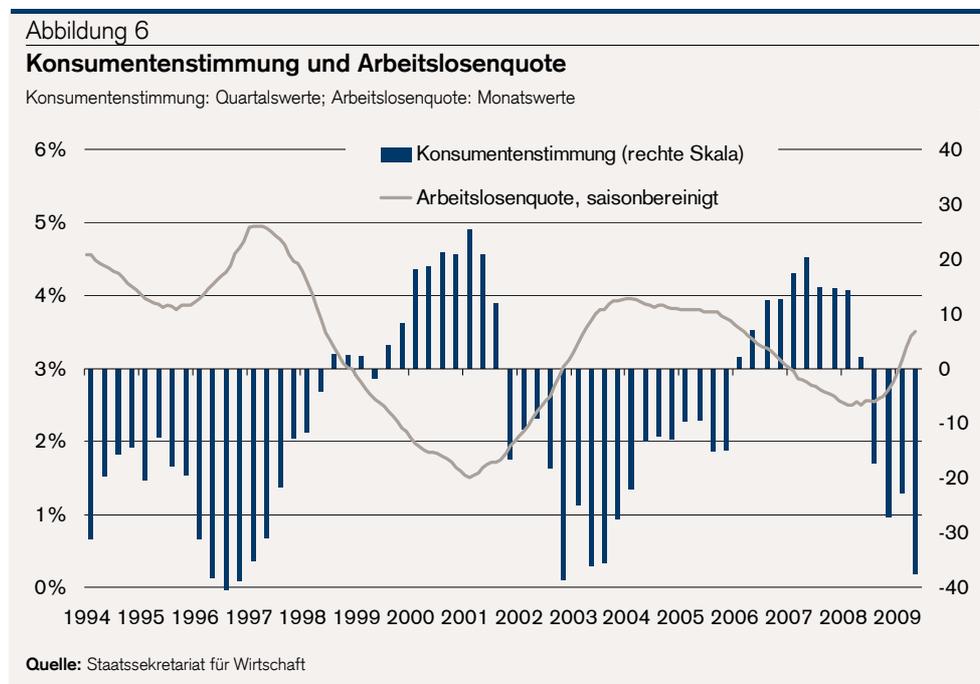
Der Landesindex der Konsumentenpreise verzeichnete im Mai 2009 einen Anstieg um 0.2% gegenüber dem Vormonat. Innert Jahresfrist ging die Teuerung um 1.0% zurück. Die derzeitige Preisentwicklung ist hauptsächlich das Resultat der Korrektur an den Erdölmärkten sowie des Strukturwandels in einigen Branchen. Deshalb kann Entwarnung bezüglich einer Deflationsgefahr gegeben werden. Gemäss unserer Schätzung wird die Konsumententeuerung in diesem Jahr im Mittel 0.2% betragen.

#### Mietpreisteuerung von 0.3% gegenüber Vorquartal

Gegenüber dem Vorjahr hat sich die Miete gemäss Mietpreisindex im LIK um 2.6% verteuert. Die Teuerungsrate hat sich jedoch abgeschwächt. Im Vergleich zum Vorquartal betrug die Mietpreisteuerung noch 0.3%. Die trotz Konjunkturreinbruch spürbare Mietpreisteuerung lässt sich mit der nur langsam abebbenden Einwanderung und daher einer noch intakten Nachfrage erklären. Obwohl der hypothekarische Referenzzinssatz Anfang Juni zum ersten Mal tiefer notierte, werden die Bestandesmieten frühestens ab Oktober sinken, da bei einer Mietzinsreduktion die gesetzlich geregelte Kündigungsdauer von drei Monaten eingehalten werden muss.

### 1.3 Stimmung

Abbildung 6 zeigt die Konsumentenstimmung – eine subjektive Einschätzung der Wirtschaftslage gemäss einer Umfrage, die das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) quartalsweise bei rund 1'100 Haushalten durchführt.



#### Arbeitslosenquote steigt weiter

Die Stimmung unter den Konsumenten hat sich im 1. Quartal 2009 deutlich eingetrübt. Der Index erreicht aktuell -38 Punkte und liegt damit 30 Punkte unter seinem Mehrjahresdurchschnitt (-8 Punkte) und auf dem tiefsten Stand seit 2002. Die schlechte Konjunktur schlägt nun deutlich auf die Arbeitslosenzahlen durch. Ende Mai 2009 waren 135'128 Arbeitslose bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) eingeschrieben. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote liegt bei 3.5%, verglichen mit 2.5% ein Jahr zuvor. Im Jahresdurchschnitt rechnen wir für 2009 mit einer Arbeitslosenquote von 4.1%, mit steigender Tendenz bis Ende Jahr.

### 1.4 Zinsen

Nachfolgende [Abbildung 7](#) vermittelt die Hypothekarzinsätze der Vergangenheit und die Hypothekarzinsprognosen der Credit Suisse über einen Horizont von 3, 6 und 12 Monaten. Die Flex-Rollover-Hypothek ist eine Geldmarkthypothek, deren Zinssatz an den 3-Monats-Libor gekoppelt ist. Bei den Fix-Hypotheken, die mit Laufzeiten von 3 und 5 Jahren abgebildet sind, wird der Zinssatz gleich zu Beginn festgelegt und kann während der gesamten Laufzeit nicht mehr verändert werden.

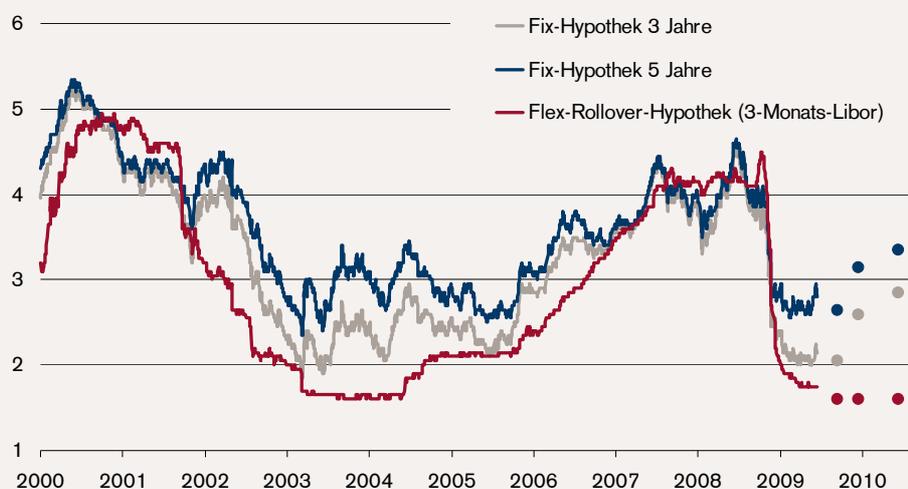
#### Libor-Zins wird auf tiefem Niveau verharren

Derzeit besteht kein Inflationsdruck in der Schweiz. Das räumt der SNB den Spielraum ein, sich mittels einer expansiven Geldpolitik auf die Ankurbelung der Wirtschaft zu konzentrieren. Zurzeit befindet sich der Libor noch 15 Basispunkte über dem Zielwert der SNB. Bei einer vollständigen Entspannung am Geldmarkt ist in den kommenden Wochen mit einem nochmaligen Rückgang der Flex-Rollover-Hypothek auf ein Niveau von 1.6% mit anschliessender Seitwärtsbewegung zu rechnen. Das Zinsniveau von Fix-Hypotheken dürfte sich dagegen nach dem drastischen Rückgang zwischen Oktober 2008 und März 2009 innert Jahresfrist eher wieder erhöhen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass der jüngste Anstieg bei langen Laufzeiten diese Entwicklung bereits vorwegnimmt.

Abbildung 7

**Hypothekarzinsätze**

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



Quelle: Datastream, Credit Suisse

**Fallende Wachstumsraten bei den Hypothekarvolumen gestoppt**

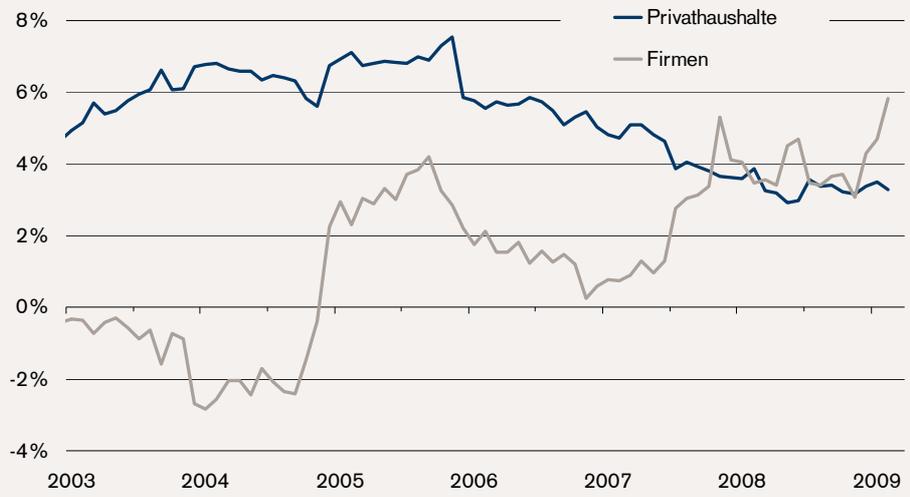
Die Wachstumsraten der Hypothekarausleihungen an Privathaushalte sind eng mit den Hypothekarzinsen und der Konjunktur verknüpft. Diese beiden Faktoren, sowie die Erholung der Immobilienpreise seit Ende der Neunzigerjahre übten besonders zwischen 2004 und 2006 eine merklich positive Wirkung auf das Wachstum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

Seit Mitte 2008 ist der Rückgang der Wachstumsraten der Hypothekarausleihungen für Privathaushalte zu einem Halt gekommen und von einem leichten Wiederanstieg abgelöst worden. Das wieder anziehende Wachstum des Hypothekarvolumens wurde in erster Linie durch die auf ein Rekordtief gefallen Hypothekarzinsen ausgelöst, womit Wohneigentum auf einen Schlag wieder an Attraktivität gewonnen hat. Im Februar 2009 betrug das auf Jahresbasis berechnete Wachstum der Hypothekarausleihungen an Privathaushalte 3.3%. Mittlerweile beträgt das Volumen der ausstehenden Hypotheken an Privathaushalte rund 521 Mrd. CHF.

Abbildung 8

**Hypothekarvolumen**

Wachstum gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Credit Suisse Economic Research

## 2 Wohnflächen

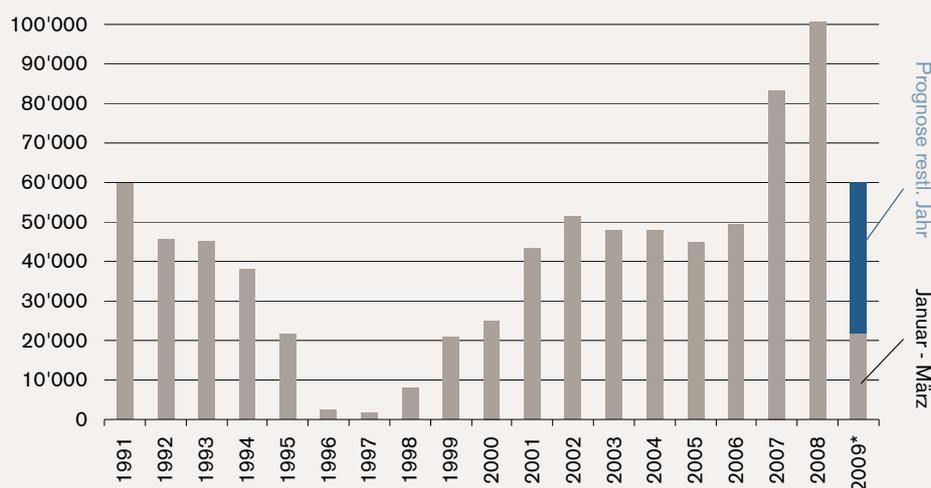
### 2.1 Nachfrage

Die Wohnraumnachfrage ist eng mit der Bevölkerungsentwicklung verknüpft. Genauere Kenntnisse der Bevölkerungsbewegungen erlauben folglich ein besseres Verständnis der Wohnungsnachfrage. Die Schweizer Bevölkerung ist im Jahr 2008 um 1.4% oder 106'700 Personen gewachsen, ein aussergewöhnlich hoher Wert, der seit 1963 nicht mehr erreicht wurde. Ende 2008 belief sich die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz damit auf 7'700'200 Personen. Das Bevölkerungswachstum wird zu einem Grossteil durch die Einwanderung getrieben. Die Aufhebung der Kontingentierung im Rahmen der Personenfreizügigkeit für EU/EFTA-Bürger per 1. Juni 2007 hat zu einer Migrationswelle geführt. 2008 betrug der Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung inkl. Statuswechsel +103'100 Personen (2007: +83'400 Personen).

Abbildung 9

#### Anhaltender Zuwanderungsschub

Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung (inkl. Statuswechsel)



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

#### Zuwanderung zeigt deutliche Zeichen der Abschwächung

Die Vorstellung, dass die Migrationswelle mit der konjunkturellen Talsohle zerburst ist nicht korrekt. Vielmehr ist ein langsamer aber stetiger Rückgang der Migration zu erwarten. Besonders der Familiennachzug verhindert, dass die Einwanderung zusammenbricht. Immerhin 32.2% der zwischen Mai 2008 und April 2009 in die Schweiz eingereisten Ausländer gaben gemäss dem Bundesamt für Migration an, dass ihr Einreisegrund im Familiennachzug liegt. Im ersten Quartal 2009 betrug der Saldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung +21'700 Personen. Obwohl der absolute Betrag immer noch beträchtlich ist, entspricht er einem Rückgang von 27.4% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Wir rechnen damit, dass sich der Rückgang im Jahresverlauf verschärft wird und im Jahresdurchschnitt -40% betragen wird, was einem Saldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung von rund 60'000 Personen für 2009 entspricht. Damit dürfte das Bevölkerungswachstum 2009 ein letztes Mal überdurchschnittlich ausfallen.

Genauso wie die Geburtenüberschüsse verteilen sich auch die Migrationsströme unterschiedlich auf die einzelnen Kantone (Abbildung 10). In den letzten 12 Monaten war die Einwanderung besonders in den Kantonen rund um den dynamischen Genferseeraum (VS, FR, VD), in Teilen der Ostschweiz (TG, GR), sowie in den Kantonen Obwalden und Uri am ausgeprägtesten. Im Kanton Uri ist der Zuwanderungsschub weder auf die sonst dominierenden Faktoren Steuerbelas-

tung und Wirtschaftswachstum, sondern auf neue NEAT-Baulose bzw. deren Beschäftigungsentwicklung zurückzuführen.



### Sinkende Inflation begünstigt reales Lohnwachstum 2009

Ob und wie stark sich der Bedarf nach Wohnraum auf dem Immobilienmarkt manifestiert, entscheidet in erster Linie das Einkommen. Das über die letzten Jahrzehnte stetig steigende Bedürfnis nach mehr Wohnraum kann so lange befriedigt werden, wie die Budgetrestriktion dies zulässt. Seit Jahrzehnten werden verblüffend konstant rund 15% bis 18% des Einkommens für Wohnzwecke verwendet.

Die Lohnsumme der Schweiz wird auch 2009 zunehmen. Massgeblich bedingt durch die bereits im letzten Jahr ausgehandelten Arbeitsverträge sowie der fallenden Inflation dürfte das Reallohnwachstum rund 2.4% betragen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit bezüglich Arbeitsplatz und Konjunktur wird dieses Einkommenswachstum jedoch keine bedeutende zusätzliche Wohnraumnachfrage auslösen.

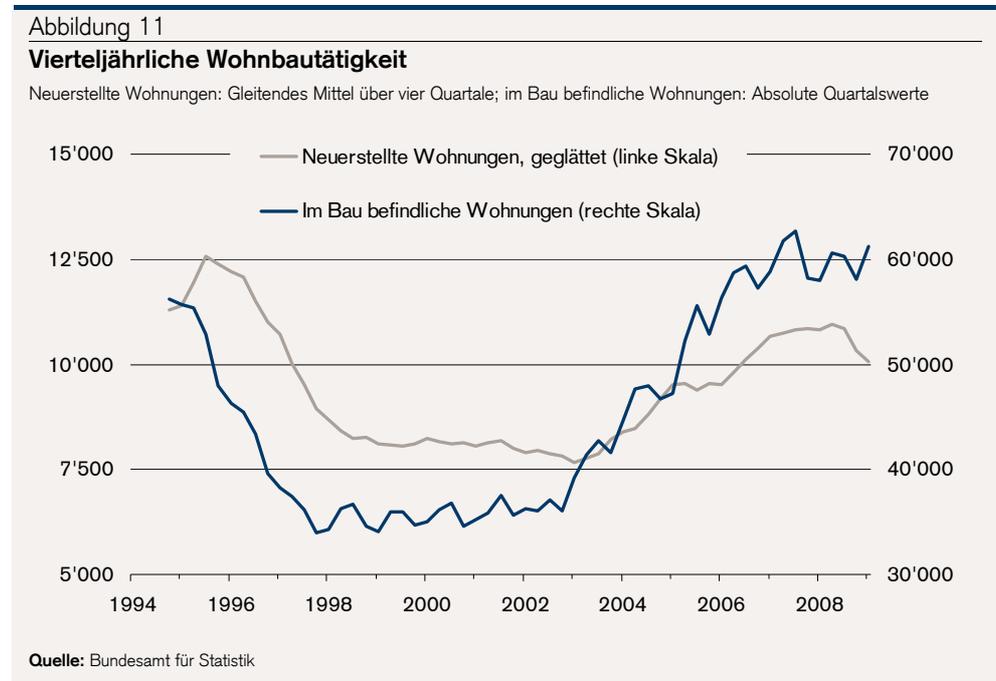
## 2.2 Angebot

### Sinkende Wohnbautätigkeit auf hohem Niveau

Die zentrale Grösse auf der Angebotsseite ist der Reinzugang an Wohnungen. Er umfasst die neuerstellten Wohnungen, bereinigt um die Zu- und Abgänge, welche durch Umbauten und Abbrüche bedingt sind, und bestimmt das Wachstum des Wohnungsbestandes. Im Jahr 2008 vergrösserte sich der Wohnungsbestand um rund 42'000 Wohnungen, einen nur geringfügig kleineren Wert erwarten wir auch für das laufende Jahr.

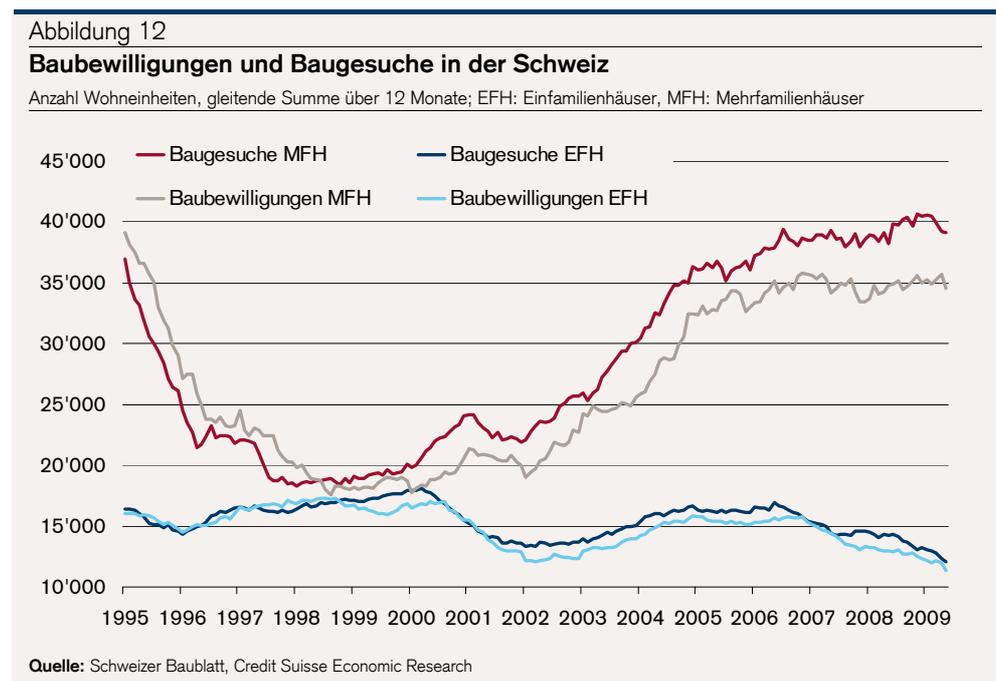
Die vierteljährliche Wohnbaustatistik weist für das erste Quartal 2009 zwiespältige Resultate aus. Auf der einen Seite nahm die Zahl der neu erstellten Wohnungen deutlich ab. Im ersten Quartal wurden nur gerade 7'765 Wohnungen neu erstellt, dies entspricht dem tiefsten Wert seit 2004 und einem Rückgang von knapp 12% gegenüber dem Vorjahr (Abbildung 11). Auf der anderen Seite nahm die Zahl der in Bau befindlichen Wohnungen verglichen mit dem Vorjahresquartal um 5.5% zu. Dieses Auseinanderklaffen lässt sich durch den schneereichen Winter erklären, der eine grössere Produktion an Wohnungen verunmöglichte, die Baudauer dadurch aber verlängerte und somit gleichzeitig den Bestand der sich in Bau befindlichen Wohnungen vergrösserte. Die "wahre" Zahl der sich neu in Bau befindlichen Wohnungen dürfte sich daher irgendwo zwischen den beiden Werten befinden.

Die Zahlen des Schweizerischen Baumeisterverbands (SBV) verdeutlichen ebenfalls, dass ein Rückgang der Wohnbaukonjunktur momentan nur marginal stattfindet. Die Auftragseingänge im ersten Quartal 2009 verhielten sich nämlich gegenüber dem Vorjahr stabil (-0.2%), wohingegen die nominellen Umsätze im Wohnungsbau witterungsbedingt ebenfalls um 19.0% fielen.



**Baubewilligungen für Mehrfamilienhäuser verharren auf hohem Niveau**

Die Erfassung von Baubewilligungen und Baugesuchen erlaubt, den weiteren Verlauf der Bautätigkeit und damit die absehbare Ausweitung des Wohnungsbestandes relativ zuverlässig abschätzen zu können. In **Abbildung 12** ist die Anzahl Wohnungen und Häuser, für die in den jeweils vergangenen 12 Monaten ein Baugesuch gestellt oder eine Baubewilligung erteilt wurde, dargestellt.

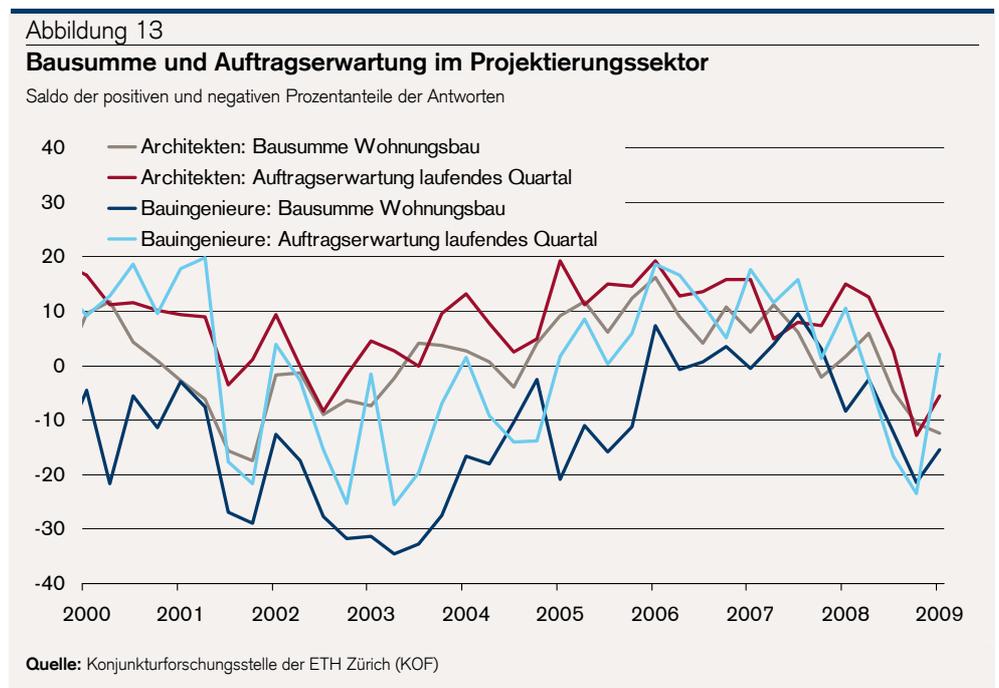


**Erste Anzeichen einer nachlassenden Gesuchstätigkeit**

Die Zahl der baubewilligten Wohneinheiten in Mehrfamilienhäusern verharrt seit nun drei Jahren auf hohem Niveau. Insgesamt wurden in den letzten 12 Monaten 34'550 Wohnungen in Mehrfamilienhäuser und 11'360 Einfamilienhäuser baubewilligt. Am aktuellen Rand sind Tendenzen einer Abschwächung der Baugesuche für Wohneinheiten in Mehrfamilienhäusern sichtbar, jedoch noch nicht in der Summe über 12 Monate. So wurden in den letzten 3 Monaten 14.1% weniger Gesuche für Mehrfamilien-Wohneinheiten eingereicht als ein Jahr zuvor.

Im Gegensatz zu den Mehrfamilienhäusern nehmen die Bauvorhaben bei den Einfamilienhäusern schon seit geraumer Zeit ab. In den letzten 12 Monaten wurden noch 11'360 Einfamilienhäuser bewilligt, verglichen mit 15'300 im Jahr 2006. Die Entwicklung am aktuellen Rand ist ausgeprägter als bei den Mehrfamilienhäusern: In den letzten drei Monaten wurden 19.4% weniger Einfamilienhäuser bewilligt als im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor, gegenüber -3.3% bei den Mehrfamilienhäusern.

Die *Konjunkturumfrage Projektierungssektor* der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) ist eine vierteljährliche Befragung von freiwillig teilnehmenden Schweizer Unternehmen des Projektierungssektors. Die zum Projektierungssektor gehörenden Branchen der Architekten und Bauingenieure befinden sich ganz am Anfang der Wertschöpfungskette im Bau- und Immobiliensektor und geben somit, ähnlich wie die Baugesuche, Hinweise über die zukünftige Wohnbautätigkeit.



Bei einer Mehrheit der Architekten und Bauingenieure hat die Bausumme der neu abgeschlossenen Verträge im Wohnungsbau im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorquartal abgenommen. Die Bausumme der Architekturbüros hat sich bereits zum dritten Mal in Folge verkleinert, mit sich leicht verschärfender Tendenz. Dies zeugt davon, dass sich die Wohnbaukonjunktur 2010 und 2011 weiter abschwächen wird. Auch bei der Auftragserwartung für das laufende Quartal ist die Architekturbranche pessimistisch, der Saldo der Antworten ist jedoch nur schwach negativ. Im Gegensatz dazu ist die Auftragserwartung der Bauingenieure durch ihre starke Verankerung im Tiefbau bereits wieder leicht besser als im Vorquartal.

**2.3 Marktergebnis**

**Nochmals stark gestiegene Angebotspreise**

Abbildung 14 sowie Abbildung 15 stellen den Index der realen Angebotspreise von Mietwohnungen, Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern von Wüest & Partner dar. Im Gegensatz zu Transaktionspreisen umfasst er lediglich ausgeschriebene Preise, welche sich durchaus von

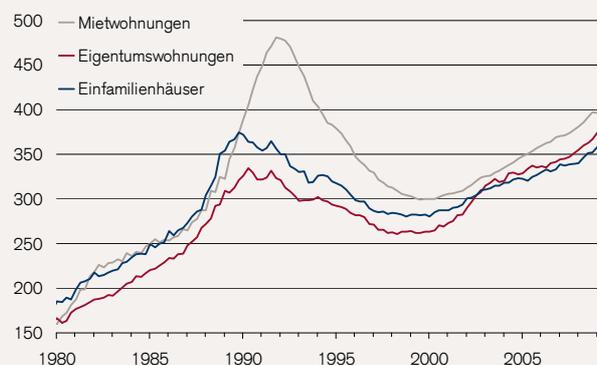
den tatsächlich bezahlten Preisen unterscheiden können. Der langfristige Vergleich offenbart die starke Preiskorrektur im Zuge der Immobilienkrise, die erst gegen Ende der Neunzigerjahre zum Stillstand kam. Seither ist eine Erholung der Preise im Gang, welche vor allem in den ersten Jahren nach der Jahrtausendwende stürmisch verlief. Mit der erhöhten Wohnbauproduktion ab dem Jahr 2003, die zunächst konjunkturell bedingt auf eine schwache Nachfrage stiess, schwächte sich die Dynamik, die besonders im Segment der Eigentumswohnungen hoch war, ab. Im Anschluss daran bewegten sich die Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen praktisch im Gleichlauf.

Im ersten Quartal 2009 ist bei den Mietwohnungen zum ersten Mal seit längerem ein Trend-Umschlag an der Preisfront beobachtbar. Die Angebotspreise für Mietwohnungen sind im ersten Quartal im Vergleich zum Vorquartal leicht um 0.2% gesunken. Dies ist ausschliesslich auf die Preise von Mietwohnungen in Neubauten zurückzuführen, welche im Vergleich zum Vorquartal stark um 9.5% zurückgingen. Auffallend ist, dass alle im Westen der Schweiz liegenden Regionen (Genfersee, Westschweiz, Bern und Nordwestschweiz) überdurchschnittlich starke Preisrückgänge im Segment der Mietwohnungen in Neubauten zu verzeichnen hatten. Die Zahlen sind jedoch mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen. Der Homegate-Mietindex, welcher ebenfalls Angebotspreise umfasst, zeigt zum Beispiel keine signifikanten Unterschiede zwischen der Mietpreisentwicklung in Neu- und Altbauten und auch keinen Preisrückgang. Gemäss dem Homegate-Mietindex ist das Mietpreisniveau für neue Mietwohnungen im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0.6% gestiegen.

Gemäss den Angebotspreisen von Wüest&Partner hat der Trend der stetig steigenden Preise bei Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser auch im ersten Quartal 2009 kein Ende gefunden. Die nominalen Preise stiegen im Vergleich zum Vorquartal um 2.1% und 1.7% für Eigentumswohnungen bzw. Einfamilienhäuser.

Abbildung 14  
Angebotspreisentwicklung nach Wohnform

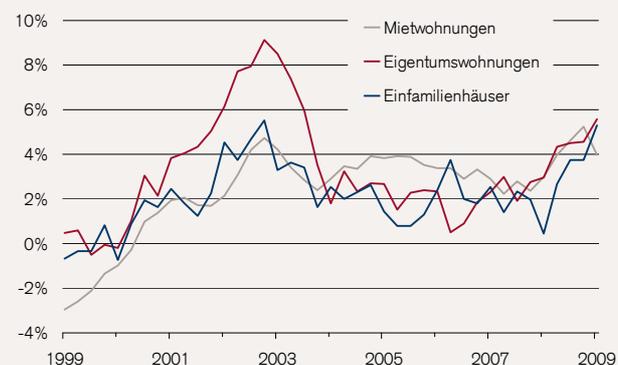
Nominale Angebotspreise, Quartalswerte, Index 1970 = 100



Quelle: Wüest & Partner

Abbildung 15  
Angebotspreisentwicklung nach Wohnform

Nominale Angebotspreise, Veränderung zum Vorjahresquartal in Prozent



Quelle: Wüest & Partner

Für 2009 rechnen wir mit einem Ende der starken Preisanstiege der letzten Jahre. Durch die noch anhaltende, wenn auch schwächere, Einwanderung, dürften die Mietwohnungen im Jahresmittel noch eine schwach positive Entwicklung aufweisen. Die Preise von Eigentumswohnungen sowie Einfamilienhäuser dürften sich im Durchschnitt allerdings auch nur noch seitwärts bewegen. Die Preisentwicklung ist stark von der lokalen Situation abhängig. Wo regional das Angebot etwas gar üppig erhöht wurde, ist auch mit leichten Preisrückgängen zu rechnen. In Regionen, welche sehr steile Preisanstiege in den vergangenen Jahren kannten, zu nennen sind der Genferseeraum, gewisse Tourismusregionen oder punktuell die Zürcher Goldküste, können dagegen spürbare Preisrückgänge durchaus eintreten.

Transaktionspreise auf Gemeindeebene

In Abbildung 16 und Abbildung 17 werden die Preisniveaus von Eigentumswohnungen und deren Entwicklung dargestellt. Die dabei benutzten hedonischen Indizes werden auf Basis von

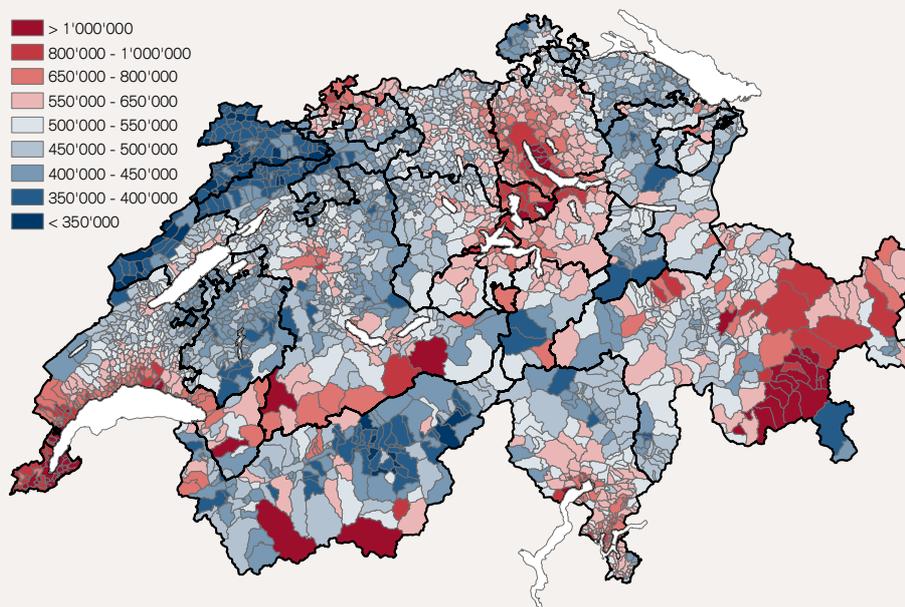
effektiven Transaktionspreisen mit einem statistischen Verfahren unter Berücksichtigung der Eigenschaften der Immobilien ermittelt. Die Preisdaten gelten für eine Standard-Eigentumswohnung, die folgendermassen definiert ist: Baujahr 2009, sehr guter Zustand, gute Lage in der Gemeinde, durchschnittlicher Ausbaustandard, 110 m<sup>2</sup> Nettowohnfläche und 4.5 Zimmer.

Die Preise für Eigentumswohnungen liegen in den alpinen Top-Tourismusorten wie Verbier oder St. Moritz und in begehrten Gemeinden um Genf und den Zürichsee am höchsten. In 66 Gemeinden muss für die beschriebene Standard-Eigentumswohnung im Durchschnitt über eine Million Franken bezahlt werden. Von diesen Gemeinden liegen deren 26 im Kanton Genf, 11 im Kanton Waadt und Graubünden sowie 9 im Kanton Zürich.

Abbildung 16

**Preis für eine Standard Eigentumswohnung, 1. Quartal 2009**

Durchschnittliche 4.5-Zimmer-Wohnung, in CHF



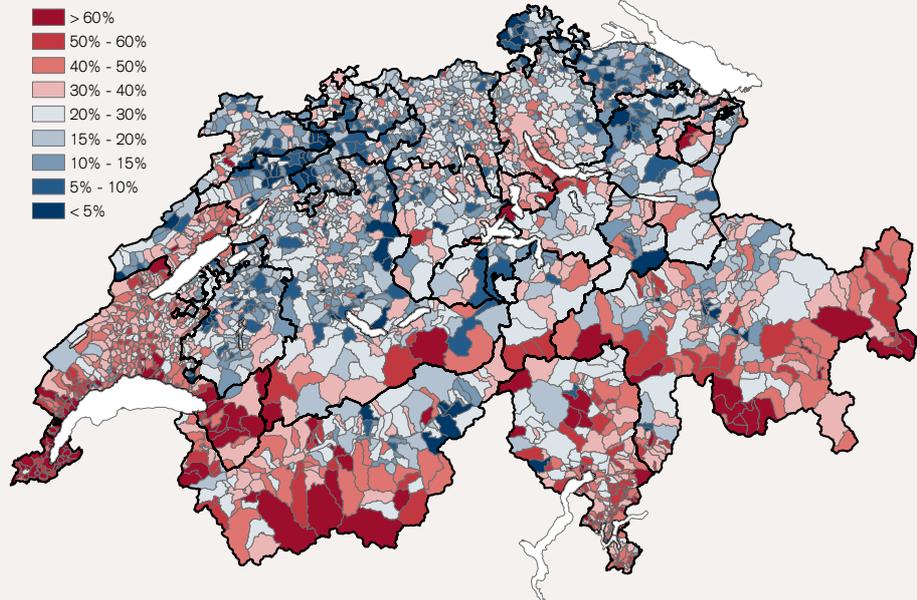
Quelle: Geostat, Wüest &amp; Partner, Credit Suisse Economic Research

Die stärksten Preisanstiege waren über die letzten 5 Jahre in der Genferseeregion anzutreffen. Aber auch in touristischen und steuergünstigen Regionen sowie um den Zürichsee stiegen die Preise für Eigentumswohnungen stark überdurchschnittlich (Abbildung 17). In der Genferseeregion und in anderen Top-Wohnlagen konnte das Angebot – vor allem wegen des begrenzten Bodens – nicht mit der Nachfrage mithalten, was sich preistreibend auswirkte. So wurden am Genfersee über die letzten 5 Jahre Preisanstiege für Standard-Eigentumswohnungen von nominal 88% in Genf und 72% in Lausanne verzeichnet, verglichen mit 38% in Zürich oder 34% in Basel. Die Folge des knappen Wohnraumes in Seenähe sind ein Ausgreifen der Nachfrageseite bis ins Waadtländische, Freiburgische und Walliser Umland mit entsprechenden Preisanstiegen. Die übermässigen Preisanstiege in Tourismusdestinationen sind im Gegensatz dazu das Produkt aus dem zu weiten Teilen aus dem Ausland kreierte Run auf Luxusobjekte und spekulativen Tendenzen. Die Preise für Standard-Eigentumswohnungen sind zum Beispiel in Leysin in den letzten 5 Jahren um 114% gestiegen. In Saas-Fee kletterten sie um 83%.

Abbildung 17

**Preisveränderungen für Eigentumswohnungen über 5 Jahre**

Durchschnittliche 4.5-Zimmer-Wohnung, Veränderung in Prozent, 2004-2009 (jeweils 1. Quartal)



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

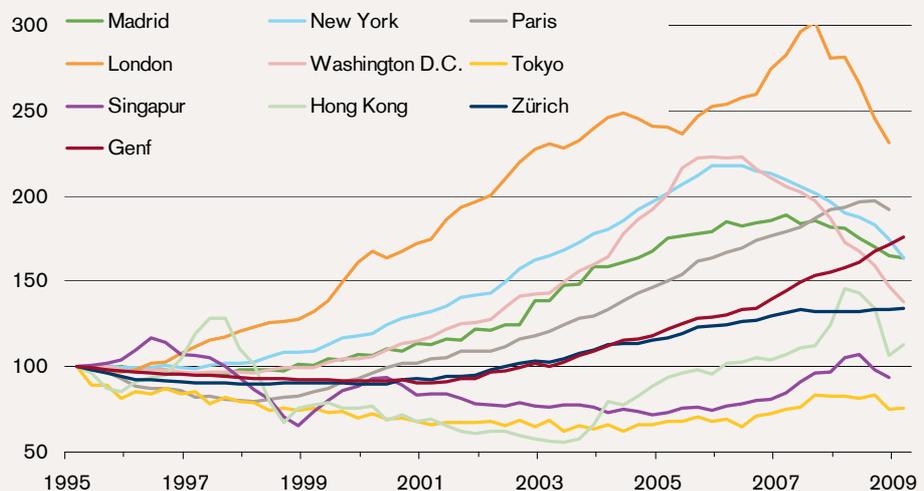
**Unterschiedliche internationale Preisentwicklungen**

Das Platzen diverser Immobilienblasen im Ausland, sowie der konjunkturbedingte Nachfragerückgang haben in diversen globalen Zentren zu markanten Preiseinbrüchen geführt (Abbildung 18). In New York und Washington D.C. sinken die Preise nun schon seit über 3 Jahren ununterbrochen. Das Preisniveau in der Schweiz kann zwar als stattlich aber grundsätzlich als gesund bezeichnet werden. Als nicht mehr nachhaltig sehen wir jedoch die Preisentwicklung in vielen Genferseegemeinden sowie in einigen Tourismusorten und teilweise in der Region Pfannenstiel an. Das Preiswachstum in Genf hat sich seit 2007 deutlich von demjenigen Zürichs abgekoppelt, nachdem die beiden Finanzzentren zuvor vernünftige Wachstumsraten aufwiesen.

Abbildung 18

**Reale Hauspreisentwicklung in ausgewählten Städten**

Indexiert, 1995 = 100



Quelle: Bloomberg, Datastream, Wüest & Partner

## 3 Büroflächen

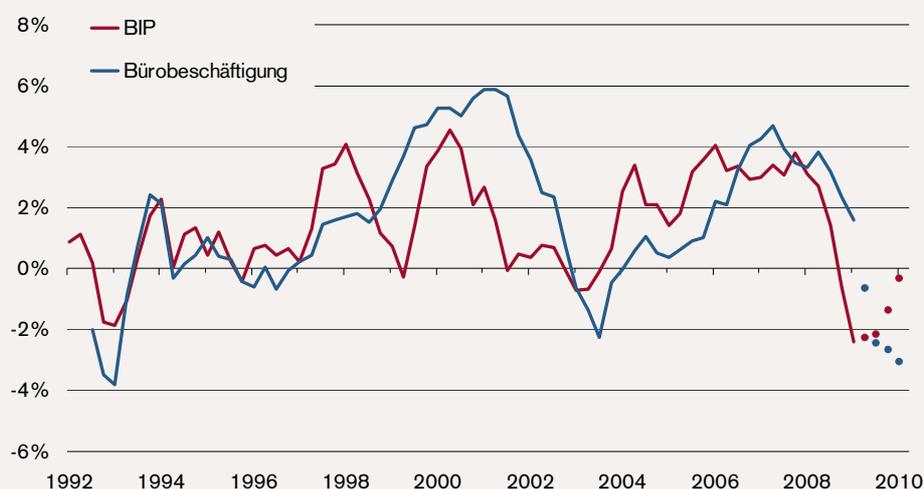
### 3.1 Nachfrage

Die entscheidende Triebfeder für die Nachfrage nach Büroflächen ist die Entwicklung der Beschäftigung in den typischen Bürobranchen. Zwischen letzterer und dem Wirtschaftswachstum gibt es einen engen statistischen Zusammenhang. Seit 2000 lässt sich feststellen, dass die Korrelation der Beschäftigung mit dem Wirtschaftswachstum zeitverzögert erfolgt. Aufgrund dieser Zusammenhänge lassen sich, basierend auf unseren Prognosen für die Wirtschaftsentwicklung, Prognosen hinsichtlich der Nachfrage nach Büroflächen herleiten.

Abbildung 19

#### Wachstum von Bürobeschäftigung und BIP

In Prozent zum Vorjahresquartal; gepunktete Linie: Prognose



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

#### Bevorstehender Einbruch der Bürobeschäftigung

Die Bürobeschäftigung ist im ersten Quartal 2009 verglichen mit dem letzten Quartal 2008 erstaunlicherweise nochmals leicht, um 1'443 Vollzeitäquivalente oder 0.2%, gewachsen – ein letztes Zeichen der bis Ende 2008 guten Binnenkonjunktur. Der Zenit des Bestands an Bürobeschäftigten aus dem dritten Quartal 2008 ist jedoch durchschritten. Ausschlaggebend für das kleine Wachstum im ersten Quartal war grösstenteils die Informatikbranche, auf deren Dienste auch in der konjunkturellen Talsohle scheinbar immer weniger verzichtet werden kann. Die Bürobeschäftigung reagiert im jetzigen Konjunkturzyklus sichtbar verzögert (Abbildung 19), was aber nicht über die zukünftige negative Entwicklung hinwegtäuschen soll. Die Rezession wird im zweiten Halbjahr 2009 die Schweizer Büroarbeitsplätze voll erfassen. Wir gehen davon aus, dass die Schweiz in diesem Jahr rund 21'000 Büroarbeitsplätze verlieren wird, wobei alle Regionen in einem ähnlichen Masse betroffen sein werden.

Der Beschäftigungsabbau wird sich in einem fehlenden Bedarf für neue Flächen äussern. Auf Grund des Konjunkturausblicks sind die Firmen, auch solche die ihre Umsätze derzeit steigern können, extrem zurückhaltend was die Zumietung neuer Flächen betrifft. Die Nachfrage ist daher nur noch ein Schatten ihrer selbst und dürfte im Jahresverlauf weiter abnehmen.

Abbildung 20

**Beschäftigungsentwicklung in der Schweiz**

In Vollzeitäquivalenten, absolute Veränderungen gegenüber Vorjahresquartal sowie Bestand

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	Bestand 2009Q1
Kreditgewerbe	1'571	2'694	1'428	1'291	470	120'914
Versicherungen	-1'261	457	393	-12	162	47'428
Börsen, Makler, Broker	3'730	2'382	706	-236	-542	26'877
Immobilienwesen	1'420	1'904	2'551	1'678	1'925	26'410
Informatik	4'654	3'919	3'124	1'936	1'867	66'677
Forschung & Entwicklung	-686	-863	274	643	394	15'780
Unternehmensdienstleistungen	16'118	19'800	15'218	10'459	6'696	299'205
<b>Klassische Bürobranchen</b>	<b>25'545</b>	<b>30'294</b>	<b>23'692</b>	<b>15'758</b>	<b>10'972</b>	<b>603'290</b>
Öffentliche Verwaltung	-1'775	-2'720	-469	1'557	892	149'748
2. Sektor	29'200	27'663	26'215	10'712	-1'653	977'757
3. Sektor	74'339	76'060	65'830	56'987	41'304	2'351'674
Beschäftigung Total	103'539	103'723	92'046	67'699	39'650	3'329'431

Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Economic Research

**3.2 Angebot**

Im Zuge einer Investitionseuphorie nahmen in den Jahren 2000 und 2001 die Anzahl Gesuche und Bewilligungen für Büroflächen überaus stark zu. Entsprechend heftig fiel die Korrektur in der anschliessenden Rezession aus. Mit der darauffolgenden Erhöhung der Leerstände kam es 2004 zu einem vorübergehenden Rückgang der Bautätigkeit. Der Einbruch war jedoch nur von kurzer Dauer. Das Bauvolumen nahm ab 2005 wieder ein respektables Niveau an, das dem Markt jährlich rund 500'000 m<sup>2</sup> neue Büroflächen zuführte. Im Zuge der Hochkonjunktur stiegen die Gesuche für neue Büroflächen in den Jahren 2007 und 2008 stark an. Die Entwicklung erinnert an die übermässige Ausweitung im letzten Zyklus, als die Gesuche für Büroflächen ebenfalls überschossen und die Projekte bei ihrer Fertigstellung auf eine nur noch schwache Nachfrage stiessen.

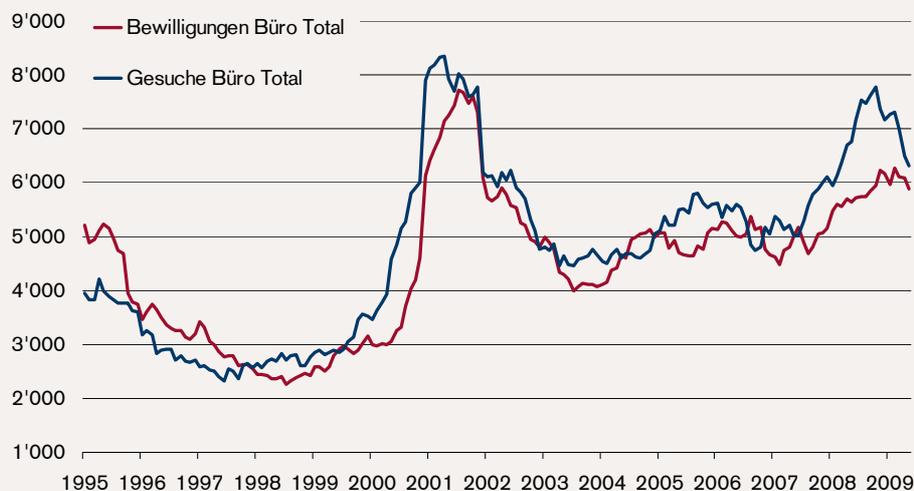
**Schere zwischen Baugesuchen und Baubewilligungen schliesst sich wieder**

Das zurzeit düstere konjunkturelle Umfeld hat sich in den letzten Monaten wie erwartet in einem Rückgang der Baugesuche für Büroflächen niedergeschlagen (Abbildung 21). Damit schliesst sich die grosse Differenz zwischen der Bausumme für Gesuche und Bewilligungen, die seit mehr als einem Jahr bestanden hat. Anscheinend machen die Baubewilligungen nur einen Teil der Erhöhungen mit. Das lässt den Schluss zu, dass die Rezession doch noch einen Einfluss auf die Projektierung von Büroflächen ausübt, da nicht alle Gesuche weiterverfolgt werden. Dadurch dürfte das Überangebot an Büroflächen in den nächsten Jahren etwas geringer ausfallen als noch vor ein paar Monaten auf Grund der hohen Anzahl Gesuche erwartet werden musste. Gleichwohl dürfte das ausgeführte Bauvolumen höher sein als im Mittel der letzten Jahre und die jetzt bewilligten Büroflächen werden in einem Zeitpunkt auf den Markt kommen, in welchem die Anzahl der Bürobeschäftigten mit grosser Sicherheit tiefer sein wird als heute.

Abbildung 21

**Baubewilligungen und Baugesuche für Bürobauten (inkl. Mischnutzungen)**

In Mio. CHF, Neubau und Umbau, gleitende Summe über 12 Monate



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

**Grosse Unterschiede in der geplanten regionalen Ausweitung**

Während für die übermässige Ausweitung zu Beginn des Jahrtausends vor allem die Kantone Zürich und Bern verantwortlich waren, sind die Gesuche in der aktuellen Expansionsphase breiter verteilt. Besonders im weiteren Genferseeraum (GE, VD, VS, NE), sowie etwas schwächer in Teilen der Ostschweiz (SG, GR, TG, AR) und in einigen weiteren Kantonen (BE, SO, LU, SZ, ZG, BL und etwas weniger SO) schoss die Gesuchstätigkeit während den letzten 2 Jahren nach oben. In den beiden Kantonen Waadt und St. Gallen kann davon ausgegangen werden, dass das Niveau der Baubewilligungen für Büroflächen nicht mehr nachhaltig ist. In beiden Kantonen liegt die durchschnittliche Summe der Baubewilligungen der letzten 24 Monate deutlich über dem langjährigen Mittel (VD: +21%; SG: +11%). Zudem ist der Anteil der kantonalen Büroflächen-Baubewilligungen an der gesamtschweizerischen Bewilligungstätigkeit in den beiden Kantonen deutlich höher als der entsprechende Anteil der Bürobeschäftigung (VD: 10.0% vs. 8.1%; SG: 6.8% vs. 4.7%). In den beiden Kantonen Waadt und St. Gallen wird sozusagen auf eine strukturelle Verschiebung von Büroarbeitsplätzen in ihren Regionen spekuliert. Auch in den beiden Kantonen Luzern und Graubünden liegt die momentane Bewilligungstätigkeit erstens deutlich über dem Schweizer Mittel und zweitens über dem prozentualen Anteil an Bürobeschäftigten an der Gesamtschweiz. Besonders Graubünden besitzt aber für den Schweizer Büroflächenmarkt nur ein marginales Gewicht. Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass insbesondere in den vier genannten Kantonen sowie gehäuft an B- und C-Lagen mit schon bald steigenden Leerständen zu rechnen ist.

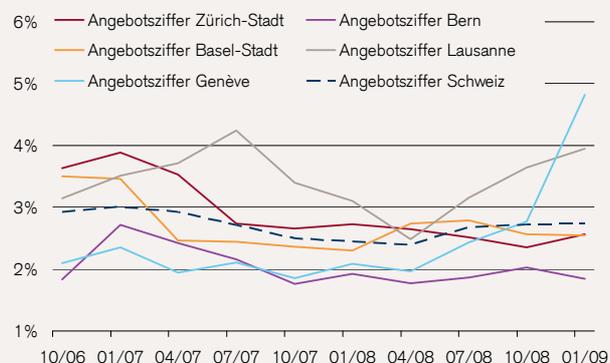
**3.3 Marktergebnis**

Während Leerstandsziffern einen Überschuss an Büroflächen beschreiben, sagt die Angebotsziffer etwas über die Liquidität des Marktes aus. Ein hohes Angebot ist nicht zwingend auf hohe Leerstände zurückzuführen, sondern kann sich auch aufgrund einer höheren Vermietungsfrequenz auf einem Markt ergeben. Erst die Veränderung der Angebotsziffer über die Zeit ermöglicht Rückschlüsse über die jeweilige Marktabsorption von Büroflächen. Die Angebotsquote beziffert, wie viel Prozent der regional vorhandenen Büroflächen in einem bestimmten Zeitraum als Angebot ausgeschrieben sind. Aussagen über die Liquidität der regionalen Teilmärkte ermöglicht die Auswertung der Insertionsdauer. Sie misst, wie lange angebotene Büroflächen ausgeschrieben werden, bis es zur Vermietung kommt oder das Inserat aus anderen Gründen zurückgezogen wird.

Abbildung 22

**Angebotsziffer ausgewählter Wirtschaftsregionen**

Gemessen am Bestand der Büroflächen in Prozent

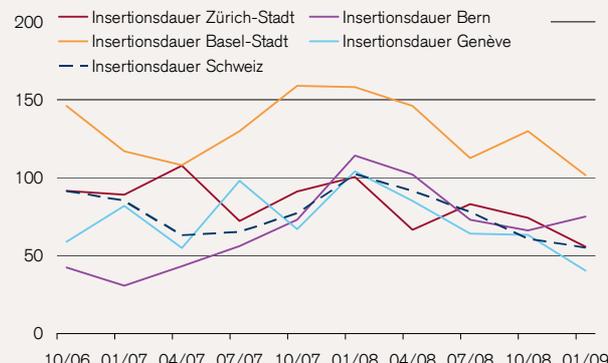


Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 23

**Insertionsdauer ausgewählter Wirtschaftsregionen**

Median-Insertionsdauer in Tagen



Quelle: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Die lokalen Büroflächenmärkte zeigen insbesondere aufgrund anderer Mieterschaften, Leerstände sowie Nachfrage- und Angebotsituationen unterschiedliche Entwicklungen und Niveaus der Angebotsziffern. Der Schweizer Durchschnitt der Angebotsziffern hat sich in den letzten Quartalen von seinem Tiefststand gelöst, bleibt allerdings noch unter 3% (Abbildung 22). Damit hat der Markt bereits im Jahr 2008 signalisiert, dass die Marktabsorption nicht mehr mit derselben Leichtigkeit vonstatten geht. Mit den düsteren Bürobeschäftigungsaussichten für 2009 und der andauernden Flächenexpansion dürfte die Gesamtschweizer Angebotsziffer in den nächsten Quartalen weiter ansteigen.

Die tiefe Angebotsziffer in Bern zeugt von der geringen Mieterfluktuation, bedingt durch die Dominanz der öffentlichen Hand. In der Stadt Zürich hat sich die hohe Nachfrage nach zentrumsnahen Flächen und die bis 2008 sinkende Leerstandsziffer auch in einer langsam abnehmenden Angebotsziffer niedergeschlagen. Nachdem ausserhalb der Stadt die Angebotsziffern bereits seit Mitte 2008 deutlich angestiegen sind, hat sich im ersten Quartal 2009 auch erstmals die Stadtzürcher Angebotsziffer erhöht, was auf eine nachlassende Nachfrage hindeutet. In Genf und in Lausanne führte die Büroflächenausweitung der Jahre 2005 bis 2008 aktuell zu einem spürbaren Anstieg der Marktliquidität und einem akzentuierten Anstieg der Angebotsziffer. In Genf war dieser Anstieg sehr willkommen, war doch der Büroflächenmarkt lange Zeit sehr angespannt und die Leerstände auf sehr tiefen Niveaus. Im ersten Quartal 2008 waren 4.8% der Genfer Bürofläche zur Vermietung ausgeschrieben. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass dieser Wert nicht auf das Genfer Zentrum beschränkt ist, sondern sich über den ganzen Kanton erstreckt. Gleichzeitig ist in Genf die Insertionsdauer immer noch fallend (Abbildung 23), was für die bis Ende 2008 rege Nachfrage nach Büroflächen spricht. Diese Interpretation der Insertionsdauer ist jedoch mit Vorsicht zu geniessen. Schliesslich wird sie im Einzelnen erst dann gemessen, wenn die Ausschreibung endet. Dadurch bleibt im jetzt beginnenden Abschwung die Median-Insertionsdauer noch kurz, obwohl ausgeschrieben Büroräume zunehmend nicht mehr vermietet werden können. Die Trendwende vom Nachfrageüberhang zu einem Überangebot bleibt somit über längere Zeit im Verborgenen. In Lausanne ist eine sehr starke Volatilität der Insertionsdauer zu beobachten, die eine konsistente Aussage zum Büroflächenmarkt erschwert.

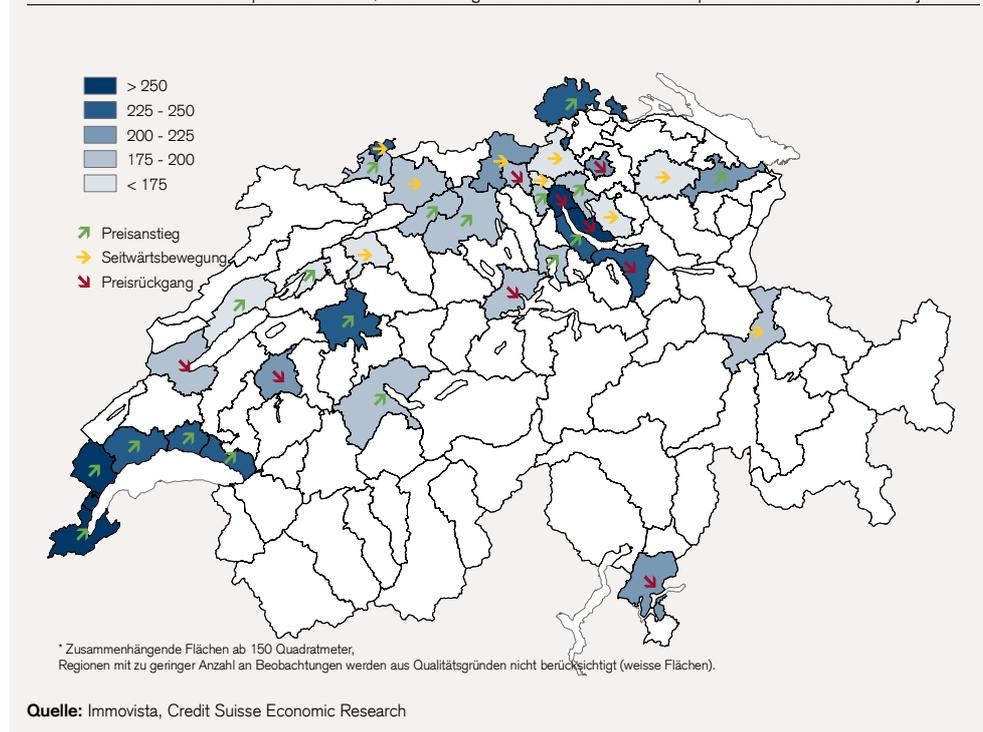
**Tendenz steigender Angebotsmieten wird gestoppt werden**

Abbildung 24 führt die Angebotsmieten für diejenigen Regionen auf, wo ausreichend Beobachtungen pro Quartal zur Verfügung stehen, um verlässliche regionale Preistrends zu identifizieren. Aufnahme in die Erhebung fanden nur Flächen mit mehr als 150 Quadratmetern um Verzerrungen durch Klein- und Kleinstangebote vorzubeugen. Die Interpretation von Angebotsmieten ist jedoch gerade bei Büroflächen heikel. Je nach Marktsituation können diese zum einen deutlich von den vertraglich abgemachten Mieten abweichen. Die Höhe der Angebotsmieten hängt andererseits stark vom Standort der einzelnen Angebote ab. An Toplagen wie der Bahnhofstrasse in Zürich kommt es selten zu einem Mieterwechsel, oder im Falle eines solchen sind die Flächen selten auf einem Marktplatz ausgeschrieben, sondern gehen unter der Hand weg. Die Ange-

botsmieten in Zürich und Genf sind also nur in beschränktem Masse durch die Toplagen beeinflusst, sondern durch die Lagen, die öfter und zahlreicher auf dem Markt ausgeschrieben werden.

Im Durchschnitt sind die Schweizer Büroflächen-Angebotspreise im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorquartal um 1.8% gesunken. Sie befinden sich jetzt wieder auf dem Niveau der ersten Hälfte 2008. Im Hochpreissegment der teuersten 10% der Büroflächen sind die Preise allerdings weiter angestiegen, was das Qualitätsbewusstsein der Nachfrage widerspiegelt. Der Schweizer Mittelwert überdeckt jedoch ganz unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Regionen. Im Genferseeraum sind die Angebotspreise im Jahr 2008 gegenüber 2007 stark angestiegen auch wenn sie im ersten Quartal 2009 leicht nachliessen. Der Median-Angebotspreis für einen Quadratmeter beträgt in Genf momentan 432 CHF pro Jahr. In Lausanne stagnieren die Preise nun seit rund drei Quartalen, allerdings auf höherem Niveau als in den Jahren zuvor. In der Stadt Zürich hat sich das Median-Preisniveau gegen Ende 2008 erstmals seit Jahren zu erholen begonnen, nachdem über längere Zeit zunächst der Abbau der Leerstände und dann Angebotsverschiebungen, welche sich statistisch als Preisrückgänge bemerkbar machen, auf die Angebotsmieten drückten. Im ersten Quartal 2009 ist der Medianpreis jedoch bereits wieder um 4.4% gesunken, was als erster Vorbote der auf die Büroflächennachfrage durchschlagende Rezession angesehen werden kann. Die Median-Angebotsmiete pro m<sup>2</sup> und Jahr beträgt in der Stadt Zürich zurzeit 273 CHF.

Abbildung 24

**Angebotsmieten für Büroflächen\* in der Schweiz**Median-Bruttomieten in CHF pro m<sup>2</sup> und Jahr, Veränderung des rollenden Jahresmittels per 1. Quartal 2008 zum Vorjahr

Der erst seit wenigen Quartalen zu beobachtende Trend zu steigenden Schweizer Angebotsmieten ist im ersten Quartal 2009 somit bereits gestoppt worden. Die wegbrechende Nachfrage wird besonders in peripheren Regionen, in Gebieten mit Sockelleerständen und in solchen mit übermässiger Büroflächenproduktion die Situation verschärfen und in den kommenden Quartalen vermehrt die Preise unter Druck setzen.

## 4 Verkaufsf lächen

### Konsumlust lässt langsam nach

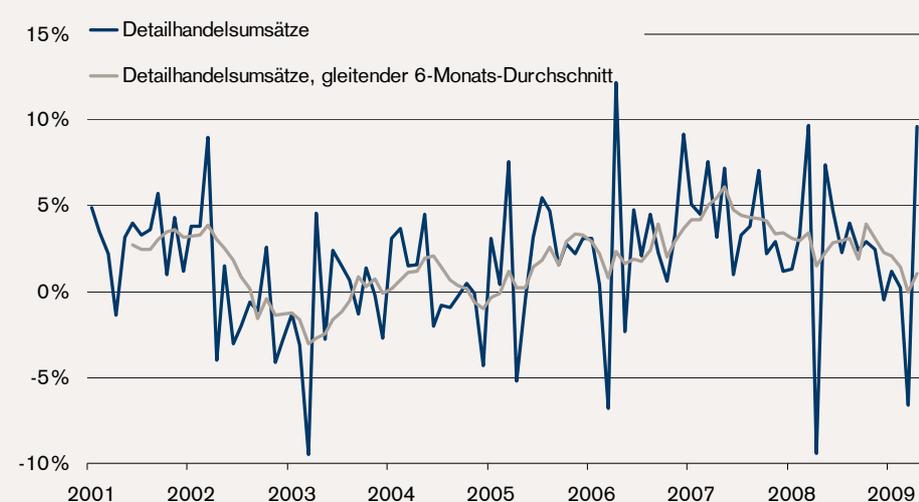
#### 4.1 Nachfrage

Die vom Bundesamt für Statistik vorgelegten Zahlen zu den Detailhandelsumsätzen im März und April sind verwirrt. Denn Ostern lag dieses Jahr im April, im Vorjahr dagegen im März. Zwar werden die Umsätze um den Unterschied an Arbeitstagen bereinigt, eine Bereinigung um den "Ostereffekt" findet aber nicht statt. Der Ostereffekt resultiert daher, dass um die Osterfeiertage traditionell mehr eingekauft wird als an normalen Verkaufstagen. Dementsprechend überschätzen die Detailhandelsumsätze des Aprils (+9.6%, real, arbeitstagsbereinigt und gegenüber Vorjahresmonat) die tatsächliche Entwicklung des privaten Konsums in den letzten Monaten während die März Zahlen sie unterschätzen (-6.6%) (Abbildung 25). Fakt ist, dass die kumulierten Detailhandelsumsätze von Januar bis April 2009 im Vergleich zum Vorjahr um 1% zugenommen haben. Dies entspräche dem bisherigen Bild, gemäss welchem sich der Umsatz im Detailhandel zwar abschwächt, aber nicht einbricht. Die kontinuierlich kletternde Arbeitslosenquote dürfte die Konsumlust der Haushalte in den nächsten Monaten weiter schmälern.

Abbildung 25

#### Entwicklung der Detailhandelsumsätze

Jahresveränderungsraten, real, arbeitstagsbereinigt, in Prozent



Quelle: Bundesamt für Statistik

### Volumen der Baugesuche für Verkaufsf lächen sinken deutlich

#### 4.2 Angebot

Nach einer markanten Zunahme der Gesuche für Verkaufsf lächen haben sich diese in den letzten Jahren auf einem – gegenüber den 90er-Jahren – hohen Niveau eingependelt. Die teilweise starken Schwankungen waren auf die Kumulation von Grossprojekten zurückzuführen, die in der gleichen Periode bewilligt wurden. Einige dieser Projekte sind noch im Bau oder stehen vor Baubeginn, wobei auch einzelne Projekte wohl nicht mehr realisiert werden. Insgesamt ist bei den Investitionen in Verkaufsf lächen noch keine Rückkehr zu tieferen Werten sichtbar.

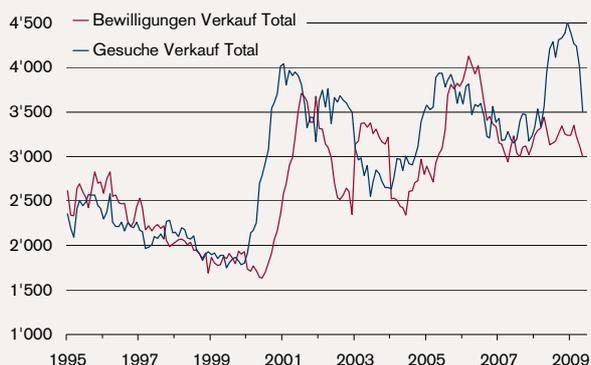
In den letzten Monaten hat sich die Zahl der Gesuche für Verkaufsf lächen deutlich reduziert nachdem sie zu Jahresbeginn noch ein Langzeithoch erreichten (Abbildung 26). Die Baubewilligungen verliefen im gleichen Zeitraum seitwärts. Bezüglich der weiteren Flächenexpansion wird die entscheidende Frage sein, wie viele der zuletzt eingereichten Baugesuche tatsächlich in einer Baubewilligung und anschliessend in einer Umsetzung münden. In den letzten Monaten

war diesbezüglich ein deutlicher Stimmungsumschwung erkennbar. So zog sich zum Beispiel Anfang März die Ebisquare-Investorin zurück und auf ein Einkaufszentrum im neu geplanten Hardturmstadion wird ebenfalls verzichtet.

Abbildung 26

### Baubewilligungen und -gesuche für Verkaufsflächen (inklusive Mischnutzungen)

Total aus Neu- und Umbauten, in Mio. CHF, gleitende Summe über 12 Monate

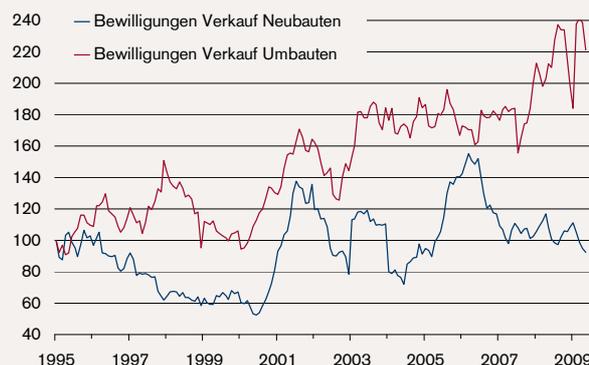


Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Abbildung 27

### Baubewilligungen für Verkaufsflächen (inklusive Mischnutzungen)

Neu- und Umbauten gesondert, 1995=100, gleitende Summe über 12 Monate



Quelle: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

## Dynamische Umbautätigkeit im Verkaufsflächenmarkt

Bereits seit Anfangs 2006 haben Umbauaktivitäten von Verkaufsflächen die Neubautätigkeit als Motor abgelöst (Abbildung 27). Nimmt man 1995 als Massstab, so haben sich die Umbauinvestitionen seither um 121% verstärkt. Die Neubautätigkeit gemäss Baubewilligungen hat im gleichen Zeitraum nominal um 7.5% abgenommen. Angesichts der hohen Zahl an eingereichten Baugesuchen die Neubauten betreffen dürfte diese Zahl über die nächsten Monate jedoch nochmals ansteigen. Mittlerweile machen Umbautätigkeiten rund ein Drittel des gesamten Volumens an Bauvorhaben in Verkaufsflächen aus. Der vorherrschende Verdrängungswettbewerb zwingt die Investoren sich mit verschiedenen Mitteln der Konkurrenz zu erwehren. Neben der Expansion an neuen Standorten ist die Modernisierung und Erweiterung der bestehenden Verkaufsflächen durch Umbauten eine häufig angewandte Strategie, um sich im verschärften Wettbewerb zu behaupten. Diese Fitnesskur im Bestand ist eine der Ursachen für die anhaltende Flächenexpansion.

## 4.3 Marktergebnis

Die Anzahl leerstehender Verkaufsflächen ist 2008 im Zuge des hervorragenden Konsumumfeldes in den allermeisten Agglomerationen der Schweiz weiter zurückgegangen. Deutlichen Rückgängen in den Kantonen Genf und Neuenburg sowie in den Städten Zürich und Bern standen nur leichte Anstiege im Kanton Waadt und in Basel-Stadt gegenüber, die im Jahr zuvor bereits durch grössere Rückgänge auffielen. Der Trend zu geringeren Leerständen kann nur im Kanton Basel-Landschaft und im Kanton Neuenburg nicht eindeutig bestätigt werden. Dagegen scheint vor allem in den Städten die Vermietbarkeit von Verkaufsflächen auf noch keine grösseren Widerstände zu stossen.

## Flurbereinigung rückt näher

Diese Periode geht nun zu Ende, denn die Treiber der starken Nachfrage nach Detailhandelsflächen verlieren allesamt an Momentum. Bislang haben der Internationalisierungstrend im Detailhandel sowie der Konsumboom in der vergangenen Hochkonjunkturphase die strukturellen Probleme, die dem Detailhandel innewohnen, überlagert und für eine starke Flächennachfrage gesorgt. Die Phase überdurchschnittlicher Umsatzzuwächse wird nun abgelöst vom vormaligen, flachen Umsatzwachstumspfad, was die Nachfrage nach Retailflächen dämpfen wird. Daneben dürfte die starke Flächenexpansion der vergangenen Jahre den Druck auf eine Konsolidierung bzw. eine Flurbereinigung erhöhen. Bis anhin waren es die unabhängigen Detaillisten, welche

aus dem Markt gedrängt wurden. In Zukunft dürften auch grössere Flächen von der Rückbesinnung auf Gewinn und Marge anstelle des Umsatzes betroffen sein.

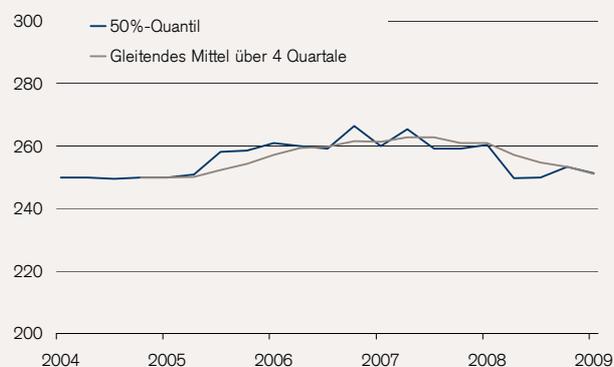
### Gute Lagen sind nach wie vor begehrt

Nachdem sich abgezeichnet hat, dass im herrschenden Verdrängungswettbewerb nur derjenige gute Karten hat, der entweder über ein bestechendes Konzept oder über eine frequenzstarke Lage verfügt, ist ein Gerangel um die guten Lagen entstanden. Der Kampf um die gesuchten Standorte hat dabei eine Mietpreisspirale in Gang gesetzt, die insbesondere anhand der Mietpreisentwicklung im obersten Preissegment (90%-Quantil) nachverfolgt werden kann (Abbildung 29). Das gleitende Mittel der Angebotspreise hat innerhalb eines Jahres von 462 CHF/m<sup>2</sup> auf 475 CHF/m<sup>2</sup> angezogen. Seit 2004 sind die Preise pro Quadratmeter um rund 50 Franken angestiegen. Im ersten Quartal 2009 wurden jedoch auch die Preise des obersten Segments von der einsetzenden Zurückhaltung beim Zukauf von neuen Verkaufsflächen erfasst.

Abbildung 28

#### Mietpreisentwicklung im mittleren Preissegment

Angebotspreise in CHF pro Quadratmeter, 50%-Quantil

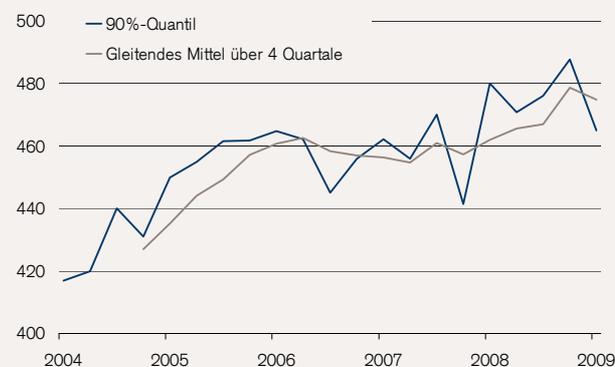


Quelle: Credit Suisse Economic Research, Immovista

Abbildung 29

#### Mietpreisentwicklung im obersten Preissegment

Angebotspreise in CHF pro Quadratmeter, 90%-Quantil



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Immovista

Eine gegenteilige Entwicklung der Angebotspreise für Verkaufsflächen ist im mittleren Preissegment zu beobachten (Abbildung 28). Seit Anfangs 2007 ist das gleitende Mittel der Median-Angebotspreise (50%-Quantil) nun schon rückläufig. Die Schweizer Median-Angebotsmiete pro Quadratmeter Verkaufsfläche liegt momentan bei 251 Franken jährlich.

Einzig die gut erschlossenen und frequentierten Lagen werden sich der Marktberreinigung entziehen können. An weniger bevorzugten Lagen werden sich die Flächenanbieter vermehrt nach neuen Mietern umsehen oder zu Zugeständnissen bei den Konditionen bereit sein müssen, denn Mietinteressenten werden nicht mehr so zahlreich zur Verfügung stehen, dass Lücken rasch geschlossen werden können. Im Gegenteil, gewisse Flächen werden vorerst leer bleiben und die bereits bestehenden Überkapazitäten zusätzlich vergrössern. Diese Entwicklung wird sich ab diesem Jahr auf die Mietpreise durchschlagen. Wir erwarten, dass sich diesem Trend allenfalls die erstklassigen Lagen entziehen können. An übrigen Lagen ist 2009 mit tendenziell sinkenden Mietpreisen und damit auch abnehmenden Renditen zu rechnen.

## 5 Immobilien als Anlage

### Immobilienfonds überzeugen in turbulenten Zeiten

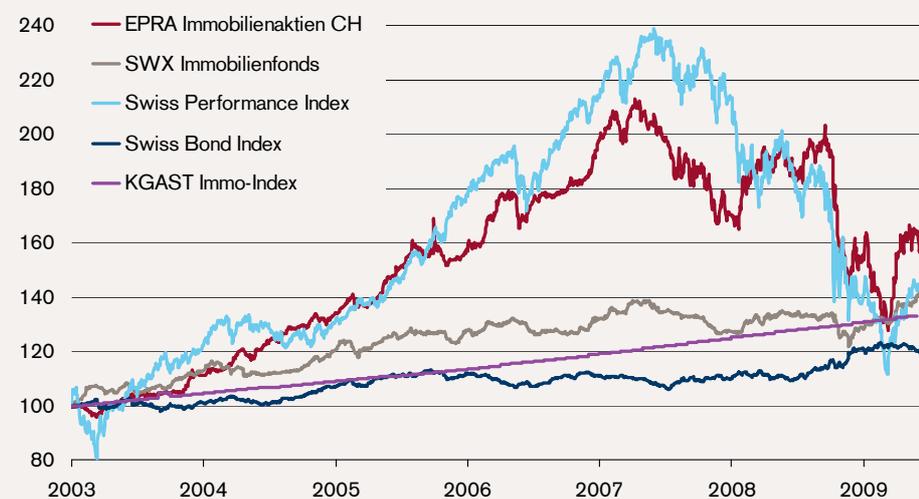
Bis Ende September 2008 entwickelte sich die Gesamttrendite der Schweizer Immobilienanlagegefässe angesichts der schwierigen Verhältnisse grösstenteils solide. Insbesondere die Immobilien-Aktiengesellschaften litten daraufhin jedoch stark unter der rasanten Verschlechterung an den Aktienmärkten (Abbildung 30). Mit der neuerlichen Wende der Aktienmärkte in der ersten Märzhälfte 2009 hat sich auch die Gesamttrendite der Schweizer Immobilienaktien auffallend erholt. Die Gesamttrendite seit Jahresbeginn beträgt für den EPRA Immobilienaktien-Index Schweiz 3.4%, was gleichauf liegt mit der Entwicklung des Swiss Performance Index (+3.7% seit Jahresbeginn).

Die Immobilienfonds konnten sich dem Einfluss der Finanzkrise- und Wirtschaftskrise auf die Aktienmärkte erfolgreich entziehen. Seit Anfang 2009 beträgt ihre Gesamttrendite 9.3%, nachdem sie schon im Krisenjahr 2008 eine positive Entwicklung von 0.5% verzeichneten. Schweizer Immobilienfonds sind im Gegensatz zu den Immobilien-Aktiengesellschaften deutlich stärker in die in der Schweiz ertragsstabilen Wohnliegenschaften investiert und sind zudem weniger von Fremdkapital abhängig, was ihnen in den letzten Quartalen stark zu Gute kam. Auch die Performance der Immobilien-Anlagestiftungen (KGAST Immo-Index) hat sich kontinuierlich entwickelt und seit Anfang 2008 eine Gesamttrendite von 6.2% erzielt. Dies ist möglich, da die Anlagestiftungen nicht an der Börse kotiert sind und die Kursentwicklung deshalb vornehmlich der Immobilienrendite entspricht.

Abbildung 30

#### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen

Gesamttrendite, Index 1.1.2003 = 100, Tageswerte



Quelle: Datastream

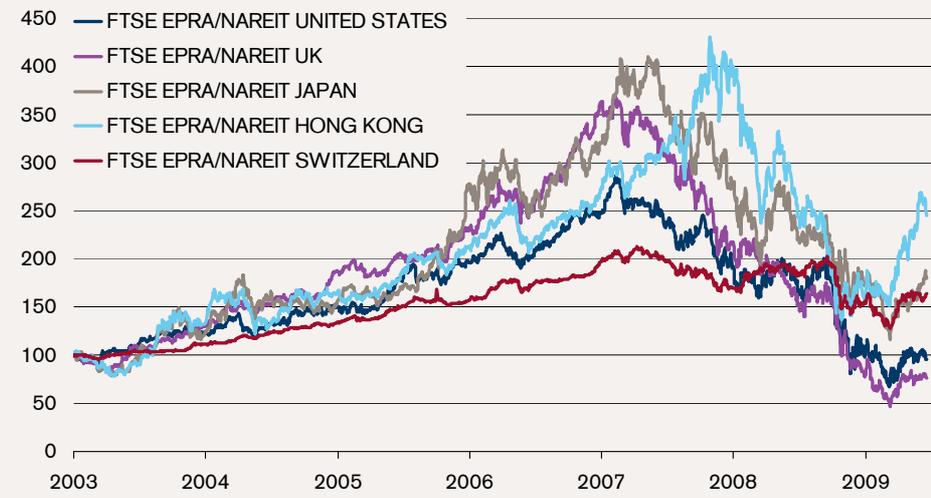
### Kurse der Schweizer Immobilienaktien mit V-Verlauf im 2009

Im Fahrwasser der Korrektur der Aktienmärkte ab Anfang März 2009 haben die mit den Aktienmärkten eng korrelierten Wertentwicklungen der Immobilien-Aktiengesellschaften ebenfalls stark zugelegt (+7.0% seit Jahresbeginn). Die Situation zeigt sich damit freundlicher als in anderen ausländischen Immobilienmärkten, die deutlich stärker durchgeschüttelt wurden als hierzulande (USA: -12.5%, UK: -4.4% seit Jahresbeginn). Der starke Anstieg der Schweizer Kurse ist allerdings nicht einfach zu begründen, sind doch die Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften im Allgemeinen stärker in kommerzielle Liegenschaften investiert als Immobilienfonds und deshalb dem Konjunkturunbruch stärker ausgesetzt. Es ist deshalb anzunehmen, dass die gute Entwicklung seit März eher auf eine Korrektur des zu stark ausgefallenen Einbruchs im Winterhalbjahr zu deuten ist. Von ihrer Risikostruktur her bieten Immobilienaktien und -fonds langfristig eine Rendite, die zwischen Aktien und Obligationen liegt.

Abbildung 31

**Internationale Wertentwicklung indirekter Immobilienanlagen**

Gesamtrendite, Index 1.1.2003 = 100, Tageswerte



Quelle: Datastream

## Consultingprodukte des Credit Suisse Real Estate Analysis

### Markt- und Standortanalysen

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

### Standortevaluation

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

### Portfolioanalysen

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

### Immobilienmarktrends

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

### Kontakt

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