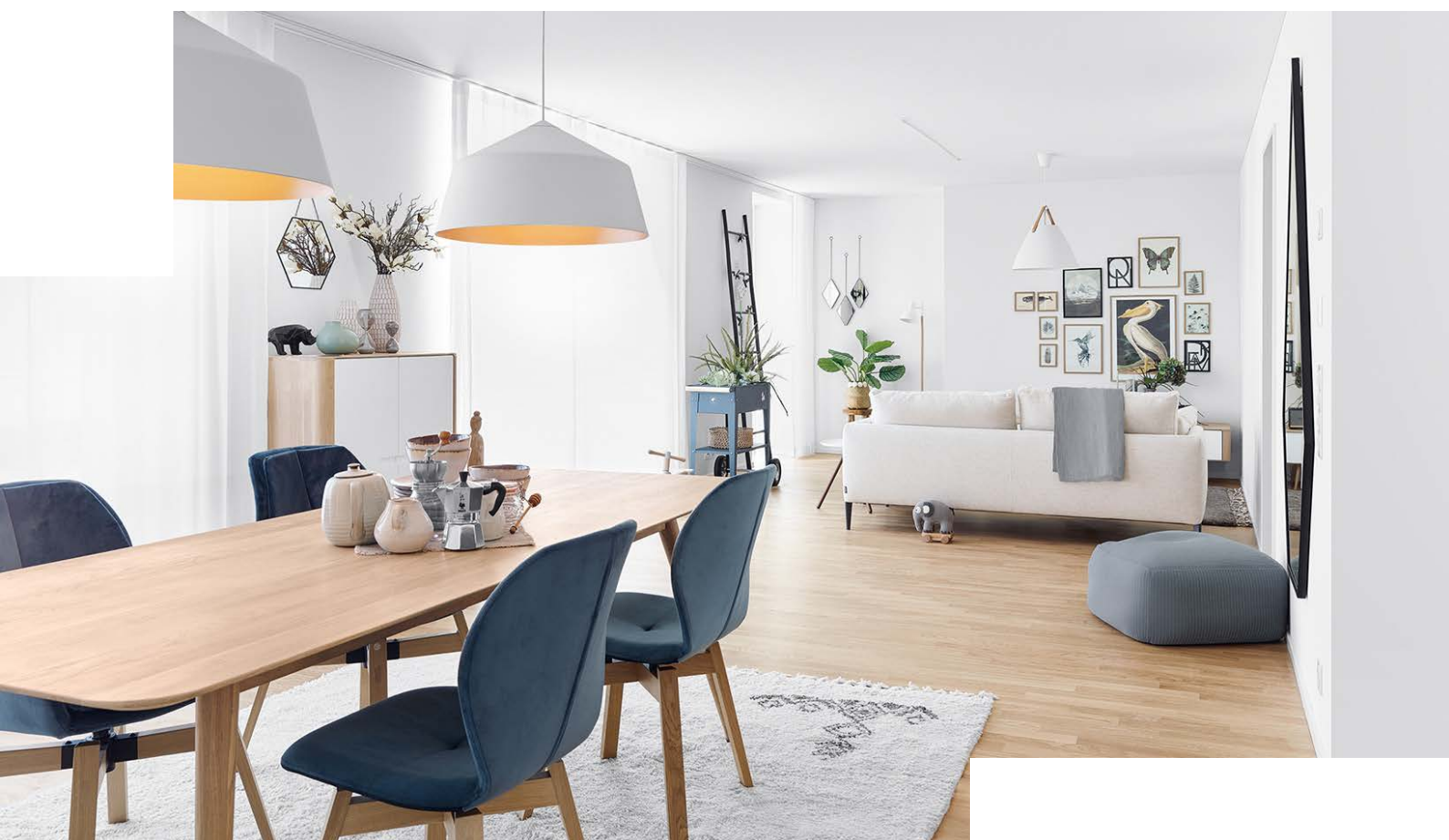


Home Sweet Home

Schweizer Immobilienmarkt 2021 | März 2021



Wohneigentum
Homeoffice hebt die Nachfrage in der Peripherie

Seite 9

Digital Real Estate
Internet of Things verändert die Büronutzung

Seite 36

Nachhaltige Immobilien
Keine Nachhaltigkeit ohne Transparenz

Seite 53

Impressum

Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Titelbild

Gebäude: Im Guss, Bülach. Wohnen zum Wohlfühlen. Attraktive Wohn- und Gewerbeflächen vor den Toren Zürichs.
Gebäudebesitzer: Ein Immobilienfonds von Credit Suisse Asset Management.

Druck

FO-Fotorotar, Gewerbstrasse 18, 8132 Egg bei Zürich

Redaktionsschluss

4. Februar 2021

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Bestellungen

Direkt bei Ihrem Kundenberater, bei jeder Credit Suisse-Geschäftsstelle.
Elektronische Exemplare über www.credit-suisse.com/immobilienstudie.
Interne Bestellungen via MyShop mit Artikelnummer 1511451.
Abonnements mit Publicode ISD (HOST: WR10).

Besuchen Sie uns im Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Quellenangaben

Sofern nicht anderweitig vermerkt, ist die Quelle der Angaben: Credit Suisse

Autoren

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Alexander Lohse, +41 44 333 73 14, alexander.lohse@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 44 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com
Andreas Wiencke

Mitwirkung

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin
Andy Egger (Realmatch360)
Alexis Leibbrandt (Akenza)
Patrick Schirmer (UrbanDataLab)

Management Summary	4
Wohneigentum	7
Nachfrage: Entrücktes Wohneigentum	7
Nachfrage: Homeoffice hebt die Nachfrage in der Peripherie	9
Angebot: Bestand dominiert Angebot wegen knapper Neubauaktivität	11
Marktergebnis: Preise bleiben im Plus	13
Ausblick 2021: Eigentum bleibt Mangelware	15
Digital Real Estate: Digitalisierung entschlüsselt Nachfrage	16
Mietwohnungen	19
Nachfrage: Erstaunlich robuste Nachfrage	19
Angebot: Zenit im Bau überschritten	21
Marktergebnis: Beruhigung in den Zentren	22
Ausblick 2021: Überschaubare COVID-Folgen	25
Digital Real Estate: Mikrolage neu denken	26
Büroflächen	30
Nachfrage: Flächenbedarf wird neu kalibriert	30
Nachfrage: Zentrale Flächen sind gefragt	31
Angebot: Flächenangebot will nicht sinken	32
Angebot: Zu viele Flächen in Planung	33
Marktergebnis: Zentrum-Peripherie-Gefälle steigt	34
Ausblick 2021: Nachfrage steht auf der Bremse	35
Digital Real Estate: IoT verändert die Büronutzung	36
Verkaufsflächen: Retail startet schlecht ins Jahr	39
Logistikimmobilien: Immobiliensegment der Stunde	44
Immobilienanlagen	48
Direkte Anlagen: Begrenzte COVID-Schäden	48
Indirekte Anlagen: Wohnimmobilien: Trügerische Sicherheit?	50
Ausblick 2021: Tiefzinsen lassen Betongold weiter glänzen	52
Nachhaltige Immobilien: Keine Nachhaltigkeit ohne Transparenz	53
Factsheets: Regionale Immobilienmärkte auf einen Blick	57

Home Sweet Home

COVID-19 hat zwar allgemein viel Unsicherheit ausgelöst, in einem Punkt aber Gewissheit gebracht: Leitzinserhöhungen sind in noch weitere Ferne gerückt. Diese Perspektive garantierte zusammen mit den raschen und zielgerichteten staatlichen Unterstützungsmassnahmen die hohe Wertbeständigkeit von Immobilien inmitten der Krise. Insbesondere Wohnobjekte erwiesen sich als krisenresistente Anlage und zementierten den Mythos vom Betongold zusätzlich. Darüber hinaus hat die Corona-Pandemie mit Blick auf einen weiteren Aspekt für Klarheit gesorgt: Die Digitalisierung ist für alle, die nicht zu den Verlierern der Entwicklung zählen wollen, eine strategische Notwendigkeit. Wir zeigen anhand dreier Anwendungsfälle den Mehrwert digitaler Technologien für die Immobilienwirtschaft.

Wohneigentum

Seite 7

Entrückter Traum vom Wohneigentum

Lockdowns und die Homeoffice-Pflicht haben den Stellenwert einer schönen und geräumigen Wohnung erhöht und die Nachfrage nach den eigenen vier Wänden angekurbelt. Die Verlängerung der Tiefzinsphase hat diesen Wunsch zusätzlich beflügelt. Die Sehnsucht nach einem eigenen Zuhause trifft dabei auf eine seit Jahren abnehmende Eigenheimproduktion. Die Knappheitssignale sind nicht mehr zu übersehen. Innert Jahresfrist haben die Preise ausgehend von bereits sehr hohen Niveaus nochmals kräftig zugelegt. Daher können immer weniger Haushalte die regulierungsbedingt hohen Finanzierungsanforderungen erfüllen. An höheren Eigenmitteln führt kaum ein Weg vorbei, weshalb Haushalte gerne auch auf Vorsorgegelder zurückgreifen. Allein die sinkende Zahl von Vorbezügen bei der Finanzierung von Wohneigentum macht jedoch deutlich, dass der Traum der eigenen vier Wände für viele Haushalte in weite Ferne gerückt ist. Viele Interessenten konzentrieren ihre Suche auf periphere Regionen, wo Wohneigentum noch erschwinglicher ist – zumal künftig höhere Homeoffice-Pensen längere Pendelzeiten zulassen. Das kräftige Preiswachstum dürfte allerdings auch die Risiken im Markt weiter erhöhen. Immobilienbesitzer können sich diesem Risiko wirkungsvoll entziehen, indem sie die hohen Hypothekarkarzinseinsparungen konsequent zur Amortisation der Schuld verwenden.

Digital Real Estate

Seite 16

Data Analytics – Digitalisierung entschlüsselt die Nachfrage

Zum Wohnungsangebot sind schon seit Langem viele Informationen verfügbar, wogegen die Nachfrage im Dunkeln geblieben ist. Während Jahrzehnten waren Nachfragepräferenzen praktisch nur indirekt, beispielsweise über Leerstandsdaten, messbar. Die Digitalisierung aller unserer Lebensbereiche eröffnet nun aber Chancen, weil dank ihr zentrale Informationen einfacher gesammelt und ausgewertet werden können. Das beste Beispiel sind Suchabos von Onlineportalen, auf denen Wohnungssuchende ihre Präferenzen hinterlegen. Realmatch360 erkannte als erstes Unternehmen den Wert dieser Informationen für den Immobilienmarkt. Um fehlende, doppelt vorhandene und irreführende Angaben in den Daten zu eliminieren, sind jedoch ausgeklügelte Algorithmen nötig. Die COVID-19-Pandemie hat gezeigt, wie wichtig es ist, möglichst schnell auf Daten als Grundlage für eine Lageeinschätzung zurückgreifen zu können. Dank der wertvollen Auswertung der Suchprofile lassen sich zeitnah datengestützte Aussagen dazu machen, ob und in welcher Form die Corona-Krise die Wohnungsnachfrage verändert hat. Es werden beispielsweise vermehrt Eigentumswohnungen sowie Einfamilienhäuser und weniger oft Mietwohnungen nachgefragt. Zudem werden vermehrt mittelgrosse und grosse Wohnungen sowie Aussenräume gesucht.

Mietwohnungen

Seite 19

Erstaunlich robuste Nachfrage dank Safe-Haven-Effekt

Der befürchtete Einbruch der Zuwanderung aufgrund der Corona-Krise ist ausgeblieben. Der Wanderungssaldo ist sogar deutlich grösser ausgefallen als im Vorjahr, weil die Auswanderung noch stärker ins Stocken geriet als die Zuwanderung. Vergleichsweise schwierigere Arbeitsmarktbedingungen in den Heimatländern bewogen potenzielle Wegzuger dazu, im sichereren Hafen Schweiz zu bleiben. Wir erwarten auch im laufenden Jahr eine robuste Nettozuwanderung, die allerdings unter dem letztjährigen Niveau bleiben dürfte. Neben diesem Effekt sollten auch die immer höheren Eintrittshürden ins Wohneigentum die Mietwohnungsnachfrage stützen, sodass wir trotz Corona-Krise mit einer nur moderaten Nachfrageabschwächung rechnen. Eine solche dürfte sich erstmals auch in den Grosszentren bemerkbar machen, zumal die Pandemie nicht nur die Zuwanderung, sondern auch den Zentrumssog abschwächt. Die Flexibilisierung der Arbeitszeiten und -orte bringt weniger zentrale, dafür günstigere Standorte als Wohnalternativen ins Spiel. Dies

wird den Urbanisierungstrend zwar nicht umkehren, aber etwas mildern. Angebotsseitig hat der Mietwohnungsbau derweil seinen Zenit endgültig überschritten und die Bautätigkeit verliert an Schwung. Dennoch wird noch zu viel gebaut, sodass das Wachstum der Leerstände anhalten und damit auch die Mieten weiter unter Druck bleiben dürften.

Digital Real Estate

Seite 26

Data Analytics – Mikrolage neu denken

Die Lage ist in der Immobilienwirtschaft ein absolut zentrales Kriterium. Ihrer objektiven Beurteilung kommt folglich eine kaum zu überschätzende Bedeutung zu. Sie hat wesentlichen Einfluss auf die Immobilienbewertungen, die Portfoliostrategien und den Erfolg von Immobilienprojekten. Die Messung der Lagequalität ist jedoch alles andere als trivial. Nutzerspezifische Lageratings wären zwar erstrebenswert, scheitern in der Praxis jedoch oft an den verfügbaren Daten oder Analyseinstrumenten. Neue Technologien, die unter anderem Informationen über die Morphologie von Gebäuden nutzen, versuchen diese Lücke zu füllen. Morphologische Kriterien wie Gebäudeform, Exposition, Gebäudegrösse und Vernetzung sowie neue Analysetechniken wie Machine Learning und künstliche Intelligenz erlauben es, die Vielschichtigkeit der Nutzerpräferenzen zu erfassen und so die Bewertung der Lagequalität für verschiedene Nutzungen massgeblich zu verbessern.

Büroflächen

Seite 30

Flächenbedarf wird neu kalibriert

Die Nachfrage nach Büroflächen bleibt sehr tief, da Unternehmen mit Anmietungen zuwarten und erst einmal prüfen, inwiefern sie mittels Homeoffice langfristig Büroflächen einsparen können. Mittelfristig dürfte der Stellenwert des Büros jedoch wieder steigen, denn die anfänglich hohe Produktivität im Homeoffice dürfte aufgrund fehlender sozialer Kontrolle sowie mangelnder Kommunikation mit der Zeit abnehmen. Zudem wird die Produktivität wohl auch durch eine tiefere Innovationsleistung im Homeoffice beeinträchtigt werden und damit die Bedeutung des zentralen Büros wieder in Erinnerung rufen. Bereits vor der zweiten Infektionswelle war ein schwaches, aber doch stetiges Zurückströmen der Arbeitskräfte ins Büro zu verzeichnen. Die verbleibende Nachfrage konzentriert sich schwergewichtig auf zentrale Lagen, die sowohl bezüglich der Erreichbarkeit als auch der Komplementarität zum Homeoffice besser abschneiden. Weil die Angebotsquoten in den letzten Jahren trotz guter Konjunktur auf hohem Niveau verharrten, rechnen wir mit einer Fortsetzung des latenten Überangebots, insbesondere an eher peripheren Lagen. In der Folge dürften ausserhalb der Innenstadtlagen die Leerstände steigen und die Mieten sinken. Das bereits heute grösser gewordene Gefälle zwischen den Zentren und den Rändern der Büromärkte in Bezug auf Flächenangebote, Leerstände und Mietpreise dürfte sich somit in den nächsten Jahren weiter akzentuieren.

Digital Real Estate

Seite 36

Internet of Things verändert die Büronutzung

Veränderte Arbeitsformen sowie flexiblere Arbeitsorte und Arbeitszeiten stellen neue Anforderungen an Büroflächen. Neue Technologien auf Basis des Internet of Things (IoT) ermöglichen innovative Lösungen für das Management von Büroflächen. Im Kern ermöglicht es das IoT, jegliche physischen oder virtuellen Objekte über ein Netzwerk miteinander zu verbinden und Informationen auszutauschen. Damit leistet IoT in Form einer effizienteren Nutzung der Flächen, einer gesünderen Luftqualität sowie besserer Dienstleistungen einen Beitrag zur Erfüllung der neuen Anforderungen. Auf ähnliche Weise ermöglichen solche Technologien die Entwicklung intelligenter Städte, sogenannter Smart Cities. Der Aufbau einer IoT-Lösung ist jedoch ein komplexes Unterfangen. Es gilt, unterschiedlichste Sensoren, z.B. zur Belegungsmessung, über verschiedene Verbindungstechnologien so miteinander zu verbinden, dass die Sensordaten kontinuierlich an einem zentralen Ort – entweder in einer öffentlichen oder privaten Cloud – verwaltet, mit zusätzlichen Informationen angereichert und letztlich analysiert werden können. Damit lassen sich beispielsweise Sitzungsräume und kollaborative Arbeitsbereiche dank Echtzeitinformationen zur Belegung und Raumqualität effizient und unkompliziert nutzen.

Verkaufsflächen

Seite 39

Retail startet schlecht ins Jahr

Das Jahr hat für den stationären Detailhandel denkbar schlecht begonnen. Die erneute Schliessung der Läden für den nicht-täglichen Bedarf dürfte für den Non-Food-Handel happige Umsatzeinbrüche nach sich ziehen. Der stationäre Detailhandel hat sich im verrückten letzten Jahr mit einem moderaten Umsatzplus zwar gut aus der Affäre gezogen, dahinter verbergen sich aber grosse Unterschiede. Noch selten lagen die Unternehmensresultate so weit auseinander wie im letzten Jahr. COVID-19 vertieft die Gräben und schafft auch in dieser Branche klare Gewinner und Verlierer. Im Vorteil ist der Food-Handel, dem der Lockdown die Konkurrenz durch Restaurants und Kantinen vom Leibe hält. Zu den Gewinnern zählen auch die Omni-Channel-Anbieter, die ihre Verluste im stationären Geschäft mit überproportionalen Zuwächsen im Onlinegeschäft zumindest lindern können. Im letzten Jahr konnte der Detailhandel aufgrund eingeschränkter Freizeitaktivitäten und eines gebremsten Einkaufstourismus von Konsumverlagerungen profitieren. Die Situation ist

jedoch trügerisch: Nach Überwindung der Pandemie wird davon nichts übrigbleiben. Zudem dürfte ein Grossteil der in den Onlinekanal abgewanderten Umsätze für den stationären Handel für immer verloren sein. Und schliesslich gehen unsere Modellrechnungen wegen künftig höherer Homeoffice-Pensen von bleibenden Reduktionen der Fussgängerfrequenzen um 15% bis 20% aus, was insbesondere Läden tangiert, die von Spontankäufen leben.

Logistikimmobilien

Seite 44

Immobiliensegment der Stunde

Logistikdienstleistungen sind in einer Welt, in der alles sofort bestellt werden kann, für Hersteller und Detailhändler zu einem Schlüsselfaktor geworden. COVID-19 hat diese Entwicklung beschleunigt. Entsprechend gross ist der Logistikflächenbedarf. Es fehlt an modernen Lagerräumlichkeiten sowie Distributions- und Umschlagszentren, weil viele Bestandsobjekte in der Schweiz überaltert sind. Neuentwicklungen stossen zudem allerorten auf Widerstände und kommen nur langsam voran. Dafür geeignete Grundstücke sind rar, was deren Preise hat steigen lassen. Einzig die Mietpreise weisen in der Schweiz im Unterschied zum Ausland noch nicht nach oben. Die Knappheit des Angebots sowie die gleichzeitig guten längerfristigen Nachfrageaussichten machen Logistikimmobilien dennoch zu einer interessanten Diversifikationsmöglichkeit für Anleger, die von den geringen Korrelationen mit anderen Immobiliensegmenten und den hohen Renditeprämien profitieren wollen.

Immobilienanlagen – Direkte Anlagen

Seite 48

Tiefzinsen lassen Betongold weiter glänzen

Angesichts der Verwerfungen infolge der Corona-Pandemie halten sich die Mietertragsausfälle in den Portfolios von Schweizer Immobilienfonds und -aktiengesellschaften mit tiefen einstelligen Prozentwerten im Rahmen. Die Folgen von COVID-19 werden den Immobilienmarkt jedoch noch länger beschäftigen, da sie strukturelle Nachfrageveränderungen auslösen. Die Pandemie hat Entwicklungen beschleunigt, die sich zuvor erst ansatzweise abzeichneten. Im Vordergrund stehen Büro- und Verkaufsflächen, wo Flächenreduktionen die Tendenz zu Überangeboten verstärken. Die Skepsis gegenüber den klassischen Immobiliensegmenten Büro und Verkauf teilen wir, zumindest was Letzteren betrifft. Bei den Büroflächen sehen wir indes Spielraum für optimistischere Einschätzungen, sobald die Überwindung der Pandemie in Reichweite rückt. Investoren sollten den Lagequalitäten daher umso grössere Bedeutung beimessen. Zudem dürften Nischenstrategien erfolgreich sein, weil kleinere Sektoren wie Logistikimmobilien oder Studentenheime von kräftigen Trends unterstützt werden.

Immobilienanlagen – Indirekte Anlagen

Seite 50

Wohnimmobilien: Trügerische Sicherheit?

Die langfristige Nachfrage nach Wohnflächen ist derweil durch die Corona-Krise vergleichsweise wenig beeinträchtigt worden. Der Mietermarkt befindet sich jedoch seit Jahren in einem Abschwung, der sich in steigenden Überangebotstendenzen und Druck auf die Mieterträge manifestiert. Die leerstandsbedingten Mietausfallraten nehmen daher tendenziell zu. Markante Diskrepanzen bei den Agios und Mietertragsausfällen weisen darauf hin, dass es unter den verschiedenen Fonds grosse Unterschiede hinsichtlich Portfolioqualität, Diversifikation und Leerstandsmanagement gibt. Potenzial für weitere Wertzuwächse sehen wir bei Wohnimmobilienfonds gegenwärtig kaum. Im Zuge einer einsetzenden wirtschaftlichen Erholung im weiteren Jahresverlauf dürfte die Nachfrage wieder stärker auf zyklische Sektoren gelenkt werden, wovon Immobilienaktien und Geschäftsimmobilienfonds profitieren könnten.

Nachhaltige Immobilien

Seite 53

Keine Nachhaltigkeit ohne Transparenz

Die COVID-19-Pandemie hat die Klimasorgen breiter Bevölkerungsschichten nur vorübergehend in den Hintergrund gedrängt. Längst ist der Ruf nach einem proaktiveren Reagieren auf die Klimakrise in breiten Bevölkerungsschichten angekommen, was sich immer stärker auch im Investitionsverhalten der Anleger manifestiert. Anleger erwarten mit Blick auf nachhaltige Immobilienanlagen mehr Transparenz, denn nur Transparenz schafft Vertrauen. Eines der grössten Probleme der Nachhaltigkeit besteht darin, dass nachhaltige Güter oder Dienstleistungen von aussen nicht als solche erkennbar sind. Zu Beginn lag der Fokus der Anstrengungen daher auf Gebäudelabels, wodurch sich die Transparenz bis zu einem gewissen Grad verbessern liess. Benchmarking-Vergleiche auf internationaler Ebene haben diese Bemühungen vertieft. Letztlich führt jedoch kein Weg an systematischen Messungen auf Stufe der einzelnen Liegenschaften vorbei, insbesondere hinsichtlich des Verbrauchs von Energie und des Ausstosses von Treibhausgasen. Nur so lassen sich die Informationen beschaffen, die für eine weitere kontinuierliche Senkung der Verbrauchszahlen unerlässlich sind. Nicht nur der regulatorische Druck dürfte in den kommenden Jahren hoch bleiben, sondern auch der Wettbewerbsdruck, zumal immer mehr Marktteilnehmer auf die Vorteile eines nachhaltigen Verhaltens aufmerksam werden.

Entrücktes Wohneigentum

Die kalkulatorische Tragbarkeit wird beim Erwerb von Wohneigentum zu einer immer schwieriger zu nehmenden Hürde. Indessen können höhere Eigenmittel, zum Beispiel in Form vorbezogener Vorsorgegelder, die Tragbarkeitsproblematik reduzieren.

Kalkulatorische Tragbarkeit als hohe Hürde

Die starken Preisanstiege der letzten beiden Jahrzehnte rücken Wohneigentum für eine zunehmende Anzahl Haushalte ausser Reichweite. Die grosse Herausforderung ist die kalkulatorische Tragbarkeit, die den regulatorischen Anforderungen genügen muss, wobei bei der Finanzierung von Wohneigentum mit einem langfristig nachhaltigen Zinssatz und nicht mit den derzeit sehr tiefen tatsächlichen Hypothekarzinsen gerechnet wird. Die effektive Tragbarkeit stellt dagegen weiterhin kein Problem dar (Abb. 6, Seite 9).

Zwei von drei Objekten sind nicht mehr tragbar

Für einen Haushalt mit mittlerem Einkommen sind bei einem kalkulatorischen Zinssatz von 5% und einer 80%-Fremdfinanzierung nur noch 34% der schweizweit inserierten Objekte mit vier und mehr Zimmern tragbar (Abb. 1). Eigentumswohnungen (EWG) schneiden dabei mit 42% besser ab als Einfamilienhäuser (EFH) mit 26%. Zum Vergleich: Ende 2008 waren noch 65% der inserierten Eigentumswohnungen und 43% der Einfamilienhäuser für einen Haushalt mittleren Einkommens tragbar.

Vor allem Neubauten nicht mehr tragbar

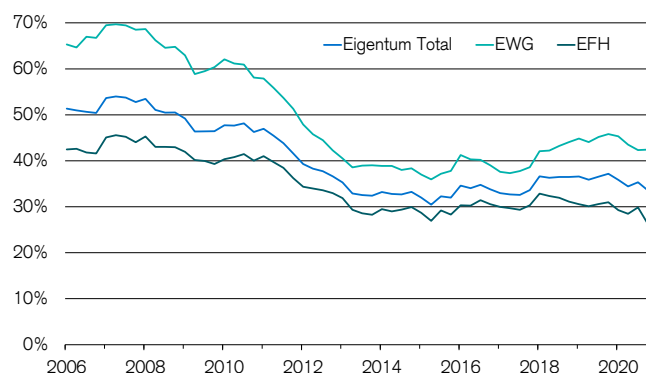
Die in Abbildung 1 dargestellte Entwicklung zeigt die jüngste Verschärfung der Problematik jedoch nur bedingt. Die Seitwärtsbewegung beim Anteil tragbarer Objekte in den letzten Jahren kann nicht auf ein konstantes Preisniveau zurückgeführt werden. Vielmehr dürften vermehrt ältere und damit günstigere Objekte sowie Objekte ausserhalb der teuren Lagen inseriert worden sein. Hinzu kommt, dass Neubauten nicht in die Berechnung einfließen. Die in der Regel teureren Neubauten werden zumeist nicht oder dann nur summarisch inseriert (Sammelinserte), weswegen hier keine Auswertung möglich ist. Folglich wird die Grössenordnung der Tragbarkeitsproblematik sogar noch unterschätzt.

Zu teure zentrale Lagen

In den Kantonen Zürich und Zug, in der Genferseeeregion sowie rund um Basel und Luzern sind für Haushalte mittleren Einkommens bei einer Fremdfinanzierung von 80% heute kaum noch Objekte tragbar. Der Anteil tragbarer Objekte liegt beispielsweise in der an Zürich angrenzenden Region Glattal bei 7.8%. Ähnlich präsentiert sich die Situation am Genfersee in der Region Nyon (3.7%) oder in der Region Unteres Baselbiet (13.7%). Anders ist die Situation dagegen in grossen Teilen des Mittellands: Für einen Haushalt mit mittlerem Einkommen sind in der Region Aarau etwa immer noch 40.3% und in der Region Olten sogar noch 62.2% aller inserierten Objekte tragbar.

Abb. 1: Nur ein Drittel des Wohneigentums ist noch tragbar

Anteil tragbarer inserierter Objekte mit vier und mehr Zimmern für Haushalte mittleren Einkommens

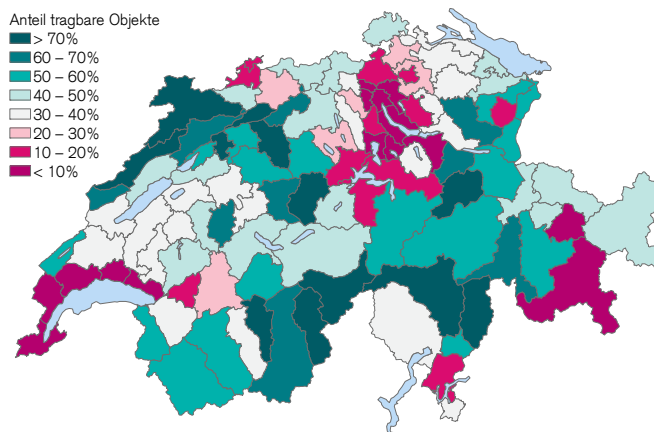


Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 2: Zentrumsnah kaum tragbare Eigentumsobjekte

Anteil tragbarer inserierter Objekte (EFH und EWG) mit vier und mehr Zimmern für Haushalte mittleren Einkommens



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys, Geostat

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Tiefere Fremdfinanzierung hilft

Die Problematik entschärft sich, wenn die Haushalte mehr Eigenmittel einbringen können. Abbildung 3 zeigt, wie stark sich die kalkulatorische Tragbarkeit für ein bestimmtes Einkommen bei einem höheren Eigenmittelanteil verbessert. Bei einem Einkommen von CHF 120'000 und einer Fremdfinanzierung von 80% sind 30% aller Objekte tragbar. Kann die Fremdfinanzierung beispielsweise auf 60% gesenkt werden, sind 56% aller inserierten Objekte tragbar.

Höhere Eigenmittel scheitern an fehlendem Vermögen

Höhere Eigenmittel sind derzeit also für viele Haushalte der Schlüssel zu den eigenen vier Wänden. Dies ist jedoch einfacher gesagt als getan, muss ein entsprechendes Vermögen doch erst angespart werden. Mit einem höheren Einkommen ist Letzteres schneller möglich. Aber auch gutverdienende Haushalte brauchen zunehmend länger, bis ausreichend Eigenmittel angespart sind. Ohne die Unterstützung der Familie (Erbe, zinsloses Darlehen) fehlt insbesondere jüngeren Haushalten das notwendige Kapital, um sich den Wunsch nach Wohneigentum zu erfüllen.

Vorsorgegelder können helfen

Eine umso wichtigere Quelle sind daher für viele Haushalte die eigenen Vorsorgegelder. Solche Gelder können seit 1990 aus der gebundenen Selbstvorsorge (Säule 3a) und seit 1995 aus der Pensionskasse an die Eigenmittel angerechnet werden. Dabei gilt es aber zu beachten, dass mindestens 10% an «hartem» Eigenkapital vorliegen müssen, wozu Pensionskassengelder im Gegensatz zu Mitteln aus der Säule 3a nicht zählen. Auch bei Renovationen und wertvermehrenden Investitionen ist ein Rückgriff auf Vorsorgegelder möglich.

Sinkende Zahl der Vorbezüge widerspiegelt die wachsende Unerschwinglichkeit

2018 haben 18'400 Personen Gelder aus ihrer Pensionskasse für die Wohneigentumsförderung bezogen. Der mittlere Betrag belief sich auf knapp CHF 78'900 pro Person (Abb. 4). Zudem brachten 33'000 Personen Gelder aus der Säule 3a ein. Hier belief sich das Mittel auf CHF 36'300. 4850 Personen setzten sowohl Gelder aus der Pensionskasse als auch aus der Säule 3a ein. Der mittlere Bezug summierte sich dann auf CHF 101'800. Es gilt zu beachten, dass obige Zahlen pro Person ausgewiesen werden. Bei Paarhaushalten dürften wohl regelmässig beide Partner Vorsorgegelder für den Erwerb von Wohneigentum beziehen. Vor der Finanzkrise, als Wohneigentum noch erschwinglicher war, bezogen mehr als 30'000 Personen pro Jahr Vorsorgegelder der 2. Säule. Die Anzahl der Vorbezüger ist in den Jahren 2015 bis 2018 weiter leicht gesunken. Dies widerspiegelt, wie weit sich der Traum vom Eigenheim für viele Haushalte – trotz rekordtiefer Hypothekarzinsen – der Wirklichkeit entzogen hat.

Die meisten Bezüge ab Mitte 30, höhere Bezüge im Alter

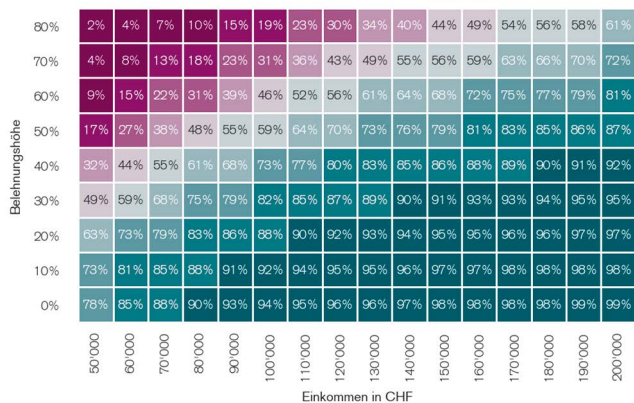
Mit zunehmendem Alter steigt die Höhe der Bezüge von Vorsorgegeldern im Rahmen der Wohneigentumsförderung (Abb. 4), da sich mit längerer Erwerbstätigkeit mehr Mittel in der Pensionskasse ansammeln. Dafür sinkt die Zahl der Bezüger. Unter 30 Jahren gibt es dagegen kaum Bezüge. Am häufigsten werden diese in der Altersklasse der 35- bis 39-Jährigen getätigt.

Tücken bei Vorbezügen

Vorsorgegelder sind ein wichtiger Türöffner für den Erwerb von Wohneigentum. Gerade der Bezug von Pensionskassengeldern muss jedoch gut überlegt sein. Der Bezug reduziert die Leistungen nach der Pensionierung und je nach Pensionskasse auch bei Tod/Invalidität, sofern die Gelder nicht zurückbezahlt werden. Es stellen sich aber auch Fragen zum eigentlichen Bezug (Bezug oder Verpfändung), und steuerliche Aspekte sind ebenfalls zu berücksichtigen – insbesondere, wenn in den drei Jahren vor Bezug Pensionskasseneinkäufe vorgenommen wurden.

Abb. 3: Mehr Eigenmittel verbessern die Tragbarkeit

Anteil tragbarer Objekte (EFH/EWG, ≥4 Zimmer)* nach Belehnung und Einkommen

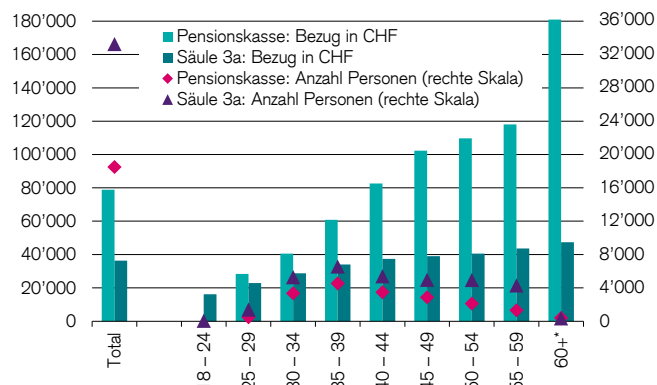


* Inserierte Objekte 2018 – 2020
Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 4: Dank Vorsorgegeldern zum Wohneigentum

Anzahl und Höhe der 2018 bezogenen Vorsorgegelder für Wohneigentum nach Alter



*Pensionskasse: 60–61 (F), 60–62 (M), Säule 3a: 60–64 (F), 60–65 Jahre (M)
Quelle: Bundesamt für Statistik
Letzter Datenpunkt: 2018

Homeoffice hebt die Nachfrage in der Peripherie

Trotz COVID-19 blieb die Nachfrage nach Wohneigentum hoch. Ein Grund dafür dürfte der pandemiebedingt stark gestiegene Stellenwert der Wohnung sein. Der Durchbruch des flexiblen Arbeitens erhöht zudem die relative Attraktivität peripheren Eigentums.

Nachfrage von Pandemie unbeeindruckt

COVID-19 hat die Nachfrage nach Wohneigentum nicht gebremst. Ganz im Gegenteil: Im Laufe des letzten Jahres stieg der Wunsch nach den eigenen vier Wänden auf einen neuen Höchststand. Die Nachfrageindizes von Realmatch360, welche die Such-Abos nach Wohneigentum auswerten, sind nach dem ersten Lockdown sprunghaft gestiegen und signalisieren sowohl für Eigentumswohnungen als auch Einfamilienhäuser Rekordwerte im 2. Halbjahr 2020 (Abb. 5).

COVID-19 hat die Nachfrage nur kurzzeitig gebremst

COVID-19 liess die Suche der Schweizer Haushalte nach Wohneigentum im Frühling des letzten Jahres nur sehr kurz einbrechen (Abb. 5). Nach Überwindung des ersten Schocks kehrte das Interesse stärker denn je zurück. Dies war in diesem Ausmass nicht zu erwarten, bremsen tiefe Rezessionen und steigende Arbeitslosigkeit doch für gewöhnlich die Nachfrage nach Eigentum.

Pandemie erhöht Stellenwert der Wohnung

Die schnellen Massnahmen der Politik sowie das Wissen um die Endlichkeit der Pandemie haben diesmal jedoch eine andere Reaktion ausgelöst. Zudem steigerte die Krise die Bedeutung der eigenen Wohnung und ihrer Qualitäten stark. Wohnungen stehen daher derzeit hoch im Kurs. Dies veranlasst viele Interessenten, das Ziel Eigentumserwerb weiterzuverfolgen oder sogar zu forcieren.

Tiefe Zinsen bleiben wichtigster Nachfrage-treiber

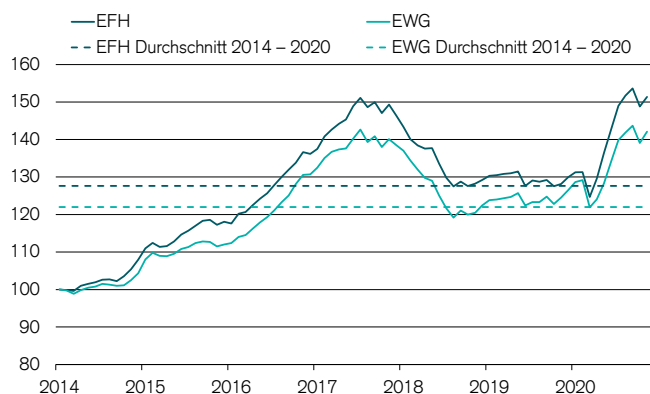
Ohne die immer noch sehr tiefen Hypothekarzinsen wäre der Wunsch nach Wohneigentum aber nicht so hoch ausgefallen. So sind die tatsächlichen Hypothekarzinskosten für bestehende Wohneigentümer 2020 nochmals um CHF 238 pro Jahr gesunken und liegen gegenwärtig auf einem neuen Tiefststand von CHF 4684 (Abb. 6). Im Vergleich zu 2008 fallen die Hypothekarzinskosten mittlerweile um jährlich CHF 5279 tiefer aus (-53%).

Effektive Tragbarkeit bleibt sehr gut gewährleistet

Die tiefen Hypothekarzinskosten äussern sich in sehr niedrigen effektiven Tragbarkeitskosten für Neuerwerber. Diese entsprechen beim Erwerb einer neuen Eigentumswohnung 15.1% und beim Erwerb eines neuen Einfamilienhauses 21.8% eines mittleren Haushaltseinkommens (Abb. 6; bei 80% Fremdfinanzierung). Hierbei sind auch Unterhalts- und Amortisationskosten berücksichtigt. Dementsprechend bleibt der Erwerb von Wohneigentum auch aus finanzieller Perspektive attraktiv.

Abb. 5: Starker Nachfrageanstieg seit dem ersten Lockdown

Nachfrageindizes Wohneigentum, Index Februar 2014 = 100

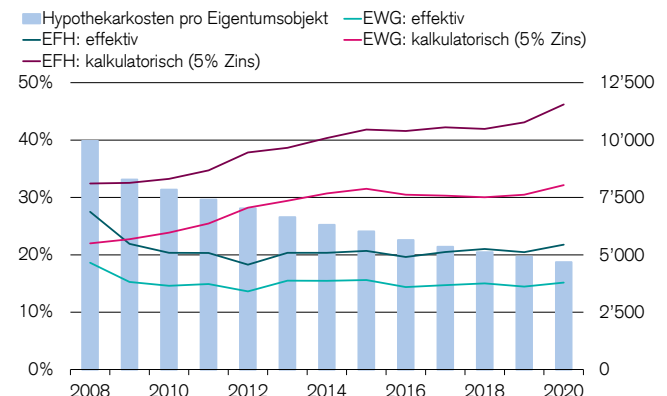


Quelle: Realmatch360

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Abb. 6: Effektive Tragbarkeit bleibt unproblematisch

Tragbarkeit für Durchschnittshaushalt in % des Einkommens (Annahmen: Neubau, 1% Unterhalt, 80% Belehnung, Amortisation auf 2/3 innert 15 Jahren)



Quelle: Credit Suisse, BWO, SNB

Letzter Datenpunkt: 2020

Nachfrage bleibt 2021 robust

Die COVID-19-Krise hat die Negativzinsphase erneut verlängert. Wir erwarten bis mindestens Ende 2022 keine Erhöhung der Leitzinsen durch die Schweizerische Nationalbank. Die tatsächlichen Finanzierungskosten für Wohneigentum bleiben somit tief. Hinzu kommt, dass sich die wirtschaftliche Situation in diesem Jahr bessern dürfte. Damit bleibt die Nachfrage nach Wohneigentum 2021 robust. Sie wird allerdings vom steigenden Kapitalbedarf und von den hohen regulatorischen Tragbarkeitshürden zurückgebunden.

Homeoffice macht Wohneigentum in der Peripherie attraktiver

Homeoffice ändert Nachfragestruktur

Aufgrund der hohen Immobilienpreise in Zentrumsnähe müssen Eigentümer im Mittel längere Arbeitswege in Kauf nehmen als Mieter. Doch die Toleranz bezüglich Pendelweg kennt Grenzen, die der Trend zum Homeoffice allerdings nun nach aussen verschieben dürfte. Sinkt nämlich die Pendelfrequenz, dann steigt die gerade noch tolerierbare Pendeldistanz. Als Folge davon erhöht sich der Suchradius, den Haushalte für den potenziellen Erwerb von Wohneigentum berücksichtigen.

Weniger, aber länger pendeln

Wir haben dies für Zürich illustriert: Angenommen ein in Zürich beschäftigter Wohneigentümer hat einen Arbeitsweg von 48 Minuten, den er zweimal täglich zurücklegen muss. Mit einem Tag Homeoffice könnte dieser Beschäftigte seinen Arbeitsweg auf 60 Minuten erhöhen und würde auf eine gleiche wöchentliche Pendelzeit kommen, wie wenn er fünfmal die Woche ins Büro ginge (Abb. 7). Sind zwei Tage Homeoffice möglich, könnte er seinen Arbeitsweg sogar auf 80 Minuten verlängern.

Suchradius um Zentren vergrössert sich

Viele Beschäftigte werden nicht die gesamte Zeitersparnis in einen längeren Arbeitsweg investieren wollen. Aber selbst wenn nur die Hälfte der gesparten Zeit eingesetzt wird, könnte im obigen Beispiel der Arbeitsweg auf 54 bzw. 64 Minuten ausgeweitet werden (Abb. 7). Abbildung 8 zeigt, wie stark sich der Perimeter möglicher Wohnorte dadurch vergrössert. Dabei gehen wir davon aus, dass 15 Minuten des Arbeitswegs innerhalb der Stadt Zürich zurückgelegt werden müssen. Mit grösserem Suchradius nehmen auch die zur Auswahl stehenden quartalsweise inserierten Eigentumsobjekte zu: im Falle eines um 6 Minuten längeren Arbeitsweges um 43%.

Mehr Nachfrage nach Eigentum in der Peripherie

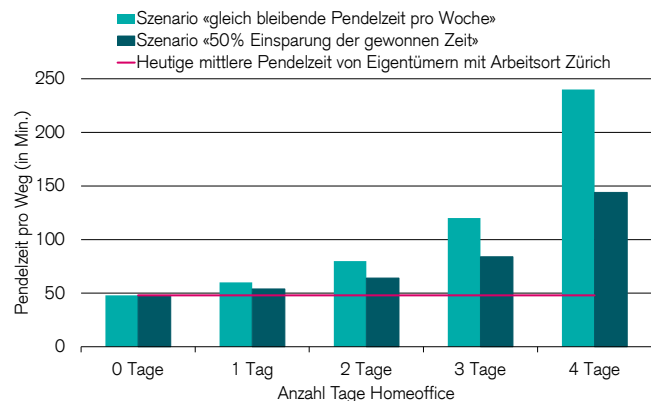
Dank vermehrter Arbeit von zu Hause aus fallen auch peripherere Lagen mit tieferen Immobilienpreisen zunehmend in den Perimeter möglicher Wohnorte. Solange Wohneigentum an zentralen Lagen knapp und teuer bleibt, wird dies dazu führen, dass sich die Nachfrage nach Wohneigentum teilweise von den Zentren in diese peripheren, noch vergleichsweise günstigen Regionen verschiebt. Erst durch diese Erweiterung des potenziellen Wohnperimeters rückt zudem für gewisse Mieterhaushalte der Traum vom Eigenheim wieder in Reichweite.

Zunehmendes Interesse auch an Ferienwohnungen

Die Nachfrage nach Wohneigentum hat nicht nur in peripheren Wohnlagen rund um die Arbeitsplatzzentren zugenommen. Viele alpine Tourismusregionen verzeichnen ebenfalls ein erhöhtes Interesse. Dies ist auf eine wieder erstarkte Nachfrage nach Ferienwohnungen zurückzuführen. Flexibles Arbeiten erhöht die Nutzbarkeit einer Ferienwohnung. Reiseeinschränkungen über die Landesgrenzen hinweg, wie sie im letzten Jahr wiederholt erlassen wurden, verstärken dabei die Präferenz für eine Ferienwohnung in der Schweiz.

Abb. 7: Homeoffice dürfte Pendeln seltener, dafür länger machen

Pendelzeit pro Weg nach Anzahl Tagen im Homeoffice

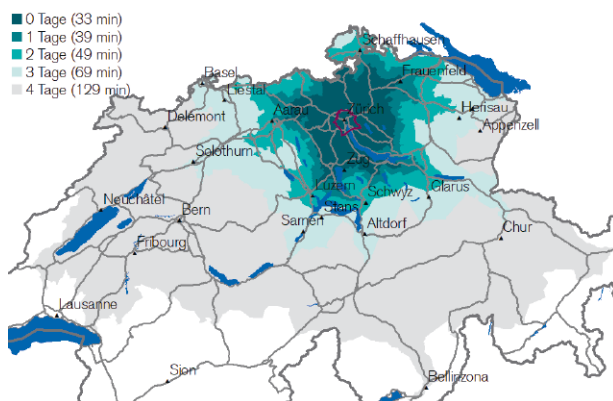


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 8: Wohnperimeter-Ausdehnung im Szenario «50% Einsparung»

Wohnortperimeter bei Arbeitsort Stadt Zürich nach Anteil Homeoffice, falls Zeiterparnis zu 50% in Pendelzeit investiert wird (in Klammern: Auto-Fahrzeit um 07:00)



Quelle: Credit Suisse, HERE, Geostat

Letzter Datenpunkt: 2020

Bestand dominiert Angebot wegen knapper Neubauaktivität

Die Neubautätigkeit im Wohneigentumssegment sinkt weiter, und eine Trendwende ist nicht in Sicht. Das Angebot wird deshalb zunehmend durch Bestandsobjekte dominiert. Dazu trägt auch die demografisch bedingt steigende Anzahl Altbauten auf dem Transaktionsmarkt bei, zumal sich immer mehr Babyboomer von ihrem Eigentum trennen.

Produktion von Wohneigentum erneut gesunken

Die Neubautätigkeit im Wohneigentumssegment hat 2020 nochmals nachgelassen. Gemäss unseren Schätzungen belief sich der Reinzugang im letzten Jahr noch auf 12'500 Eigentumswohnungen und 6200 Einfamilienhäuser. Im Vergleich zum Vorjahr ist dies erneut ein Minus von 10.8% bzw. 10.6%. Gemessen am Bestand ist die Ausweitung bei Eigentumswohnungen mit 1.1% immer noch ordentlich. Dagegen lag die Ausweitung bei Einfamilienhäusern lediglich noch bei 0.6%.

Keine Trendwende in Sicht

Im laufenden Jahr wird sich an diesem Trend nichts ändern. Darauf deuten zumindest die Baubewilligungen und Baugesuche hin. Erstere sind für Eigentumswohnungen innert Jahresfrist um weitere 2.9% gesunken, während bei Einfamilienhäusern ein Rückgang von 0.8% resultiert (Abb. 9). Bei den Gesuchen betragen die Rückgänge 10.0% für Eigentumswohnungen und 3.2% für Einfamilienhäuser.

Mehr hybride Projekte mit Eigentums- und Mietwohnungen

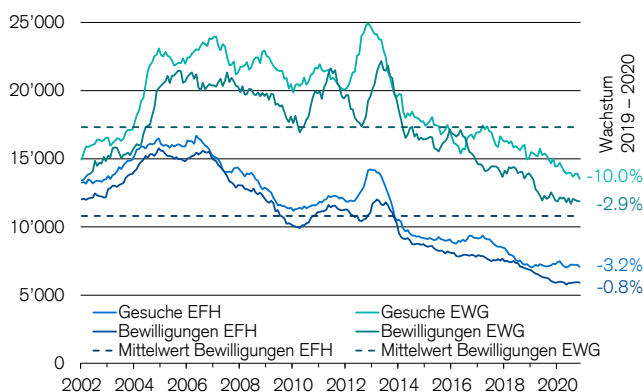
Der Grund für die anhaltend sinkende Eigentumsproduktion bleibt unverändert: Das Negativzinsumfeld begünstigt nach wie vor den Mietwohnungsbau. Zwar sinkt derzeit die Projektierungstätigkeit bei Mietwohnungen, dies hat aber keine höhere Eigentumsproduktion ausgelöst. Es fällt einzig auf, dass Investoren aus Diversifikationsgründen vermehrt hybride Projekte mit Miet- und Eigentumswohnungen planen. Diese machen rund einen Viertel aller bewilligten Wohnungen in Mehrfamilienhausprojekten aus. Dabei handelt es sich zumeist um grosse Bauvorhaben.

Eigentumswohnungen werden wieder vermehrt zentrumsnah erstellt

Die Bautätigkeit konzentriert sich weiterhin auf periphere Lagen. 2020 wurden 54.9% aller Eigentumswohnungen ausserhalb der Gross- und Mittelzentren und deren Agglomerationen bewilligt. Dies ist jedoch gleichzeitig der tiefste Wert seit 2010 und liegt markant unter dem Vorjahresniveau, als noch 63.8% auf periphere Lagen entfielen. Die hybriden Projekte dürften wohl für diese Verlagerung der Eigentumsproduktion in die Zentrumsnähe verantwortlich sein. Im Gegensatz dazu konzentrieren sich die Bewilligungen von Einfamilienhäuser mit 73.9% unverändert deutlich auf die peripheren Lagen ausserhalb der Zentren und ihrer Agglomerationen.

Abb. 9: Auch 2021 weniger Neubauten bei Wohneigentum

Baugesuche und -bewilligungen in Anzahl Wohneinheiten, gleitende 12M-Summe

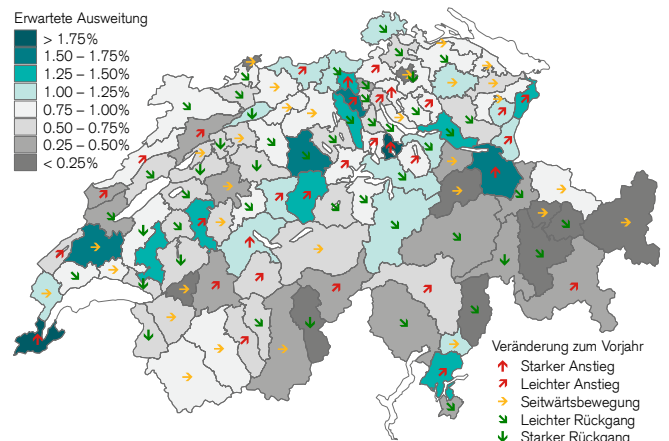


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 11/2020

Abb. 10: 31 Regionen mit höherer Bautätigkeit

Geplante Ausweitung von Wohneigentum 2021, in % des Bestands



Quelle: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 11/2020

Schwache Bautätigkeit im Alpenraum

Eine vergleichsweise stärkere Ausweitung erwarten wir in zahlreichen Regionen der Zentralschweiz sowie den Kantonen Aargau, St. Gallen und Genf (Abb. 10). Daneben gibt es in den Kantonen Waadt, Fribourg und Tessin einzelne Regionen mit einer relativ hohen Anzahl auf den Markt kommender Projekte. In den Bergregionen bleibt die Bautätigkeit wegen der Beschränkungen im Zweitwohnungsbau dagegen flächendeckend sehr tief.

Angebot wird von Bestandsobjekten dominiert

Als Folge der sinkenden Bautätigkeit stehen Käufern immer weniger Neubauten zur Verfügung. Im letzten Jahr entfielen nur 30.2% aller Transaktionen auf neue Eigentumswohnungen. Im Jahr 2008 belief sich dieser Anteil noch auf 46.1% (Abb. 11). Bei Einfamilienhäusern waren es letztes Jahr sogar nur 6.9% aller Transaktionen. Hier lag der Anteil 2008 noch bei 16.1% und im Jahr 2000 sogar bei 35.2%. Als Neubauten gelten dabei Objekte, deren Baujahr maximal ein Jahr vor dem Transaktionsjahr liegt.

Vor allem alte Einfamilienhäuser auf dem Markt

Auf dem Transaktionsmarkt werden je nach Eigentumssegment sehr unterschiedliche Objekte gehandelt. Es dominieren moderne Eigentumswohnungen und in die Jahre gekommene Einfamilienhäuser. 59.1% aller Eigentumswohnungen, die 2020 die Hand gewechselt haben, waren nicht älter als Baujahr 2000 (Abb. 12). Ganz anders präsentiert sich demgegenüber das Bild bei den Einfamilienhäusern: Hier liegt der entsprechende Anteil nur bei 25.8%. Am häufigsten kommen derzeit Einfamilienhäuser aus den Zeitperioden 1981 bis 1990 (14.6%) sowie 1971 bis 1980 (13.6%) auf den Markt.

Mehr und mehr Babyboomer trennen sich vom Eigentum

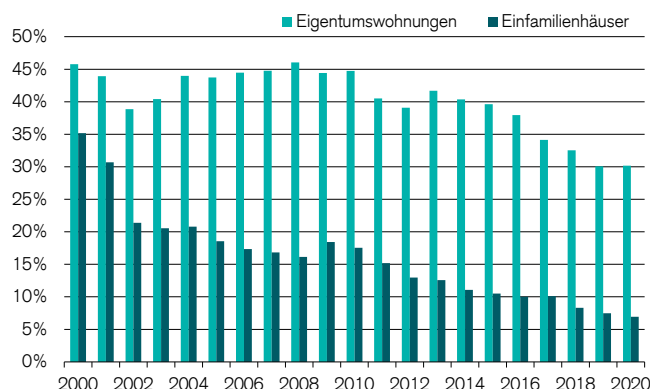
Es ist den Bestandsobjekten zu verdanken, dass Kaufinteressenten trotz jahrelang sinkender Neubautätigkeit eine grössere Auswahl an Eigentumsobjekten zur Verfügung steht, als auf den ersten Blick zu vermuten wäre. Das Bestandsangebot speist sich zudem nicht nur aus Objekten bestehender Eigentümer, die ein anderes Objekt suchen, sondern immer mehr auch aus Eigenheimen, die altersbedingt aufgegeben werden. Als Folge der demografischen Alterung haben solche Transaktionen in den letzten Jahren zugenommen. Anhand einer Analyse der Eigentümerstruktur nach Alter in den Jahren 2013 und 2017 (neuere Daten liegen noch nicht vor) lässt sich errechnen, dass in dieser Zeitperiode jährlich im Mittel 13'100 Einfamilienhäuser und knapp 2900 Eigentumswohnungen von über 70-Jährigen aufgegeben wurden. Aufgrund der demografischen Entwicklung dürfte diese Quelle von Kaufobjekten in den nächsten Jahren eher noch ergiebiger sprudeln.

Altbauten kompensieren sinkende Neubautätigkeit

Dank einer bis vor COVID-19 wachsenden Zahl gehandelter Bestandsobjekte lassen sich die Folgen der kontinuierlich sinkenden Neubautätigkeit etwas entschärfen. Den Kaufwilligen steht dadurch ein gar nicht so kleines Angebot an Wohneigentum zur Verfügung. Bei Einfamilienhäusern stellen Bestandsobjekte schon fast die einzige Möglichkeit dar, ein solches erwerben zu können. Gleichzeitig sichert die sinkende Bautätigkeit den Absatz der in den nächsten Jahren vermehrt auf den Markt kommenden Liegenschaften. Die sehr geringen Leerstände bestätigen, dass der Markt die angebotenen Bestandsobjekte bisher gut absorbieren konnte (Seite 13). Die Gefahr von Einfamilienhausbrachen, wie sie in der Vergangenheit skizziert wurden, ist aus heutiger Perspektive einiges geringer geworden.

Abb. 11: Bestandsobjekte dominieren zunehmend das Angebot

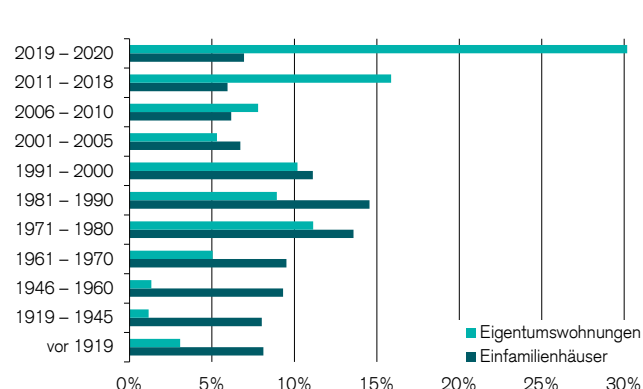
Anteil der Neubauten an den Transaktionen



Quelle: Swiss Real Estate Datapool, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 12: Mehr ältere Einfamilienhäuser auf dem Markt

Transaktionen 2020 nach Bauperiode, Anteil in %



Quelle: Swiss Real Estate Datapool, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Preise bleiben im Plus

Das Angebot von Wohneigentum vermag mit der Nachfrage nicht mitzuhalten. Folglich dürften die Leerstände 2021 trotz bereits tiefer Niveaus nochmals sinken, während die Preise weiter steigen.

Grösser gewordener Nachfrageüberhang

Infolge der COVID-19-Pandemie und der immer noch sehr tiefen Hypothekarzinsen hat der Wunsch nach Wohneigentum jüngst nochmals zugenommen. Die Krise hat vielen Haushalten die Bedeutung einer Wohnung, die den eigenen (veränderten) Ansprüchen genügt und in der man sich wohl fühlt, noch stärker vor Augen geführt und sie dazu bewogen ihre Wohnsituation – häufig auch in Bezug auf Wohneigentum – zu überdenken. Dem steht eine anhaltend sinkende Neubauteätigkeit gegenüber. Die Folge ist ein grösser gewordener Nachfrageüberhang bei Wohneigentum.

Mehr als doppelt so viele Suchende wie verfügbare Angebote

Eine Gegenüberstellung von Such-Abonnements auf Onlineportalen mit dem Angebot macht diesen Nachfrageüberhang sichtbar. Derzeit gibt es pro inseriertem Eigentumsobjekt schweizweit 2.1 Such-Abos von Personen, die sich für Eigentum interessieren. Bei Einfamilienhäusern ist das Ungleichgewicht grösser als bei Eigentumswohnungen. Zwecks einer besseren regionalen Vergleichbarkeit und um zu gewährleisten, dass unterschiedliche Nuancen im Einsatz von Online-Plattformen und Inseraten die Ergebnisse nicht verzerren, haben wir das Verhältnis von Such-Abos zu Inseraten separat und standardisiert für die Deutschschweiz sowie die Romandie und das Tessin analysiert. Die meisten Eigentumssuchenden relativ zur Zahl der Angebote sind im Grossraum Zürich, der Genferseeregion sowie in Zentrumsregionen wie Basel, Zug, Bern oder Fribourg zu beobachten (Abb. 13). Demgegenüber fällt die Anzahl Suchender im Vergleich zum Angebot insbesondere im Wallis, im Tessin sowie in ländlichen und alpinen Regionen tiefer aus.

Schnellere Vermarktung

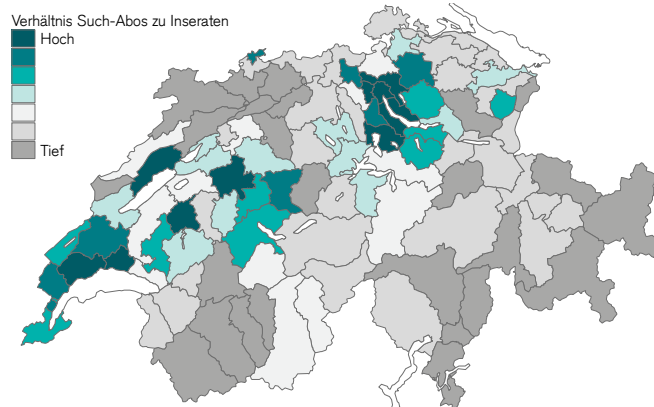
Der anhaltende Nachfrageüberhang manifestiert sich auch im inserierten Angebot von Wohneigentum. Innert Jahresfrist ist das Angebot bei Eigentumswohnungen um 4.3% und bei Einfamilienhäusern um 8.3% gesunken. Das gleiche Bild zeigt sich beim erforderlichen Vermarktungsaufwand: Innert Jahresfrist hat sich die Insertionsdauer bei Eigentumswohnungen im Median von 110 auf 74 Tage und bei Einfamilienhäusern von 98 auf 77 Tage verkürzt.

Fast überall tiefe Leerstände

Der reibungslose Absatz von Wohneigentum lässt die Leerstände in diesem Segment auf sehr tiefen Niveaus verharren, ganz im Gegensatz zum Mietwohnungsmarkt. Im Juni 2020 beliefen sich die Leerstandsziffern auf 0.55% bei Eigentumswohnungen und auf 0.61% bei Einfamilienhäusern. In der grossen Mehrheit der Schweizer Regionen sind die Leerstände gering (Abb. 14). Lediglich neun der 110 Regionen weisen eine Leerstandsziffer von mehr als 1% auf, und nur eine Region liegt über 1.4%.

Abb. 13: Ausgeprägte Nachfrageüberhänge in Zentrumsnähe

Verhältnis von Such-Abos zu Inseraten, standardisiert nach Sprachregion

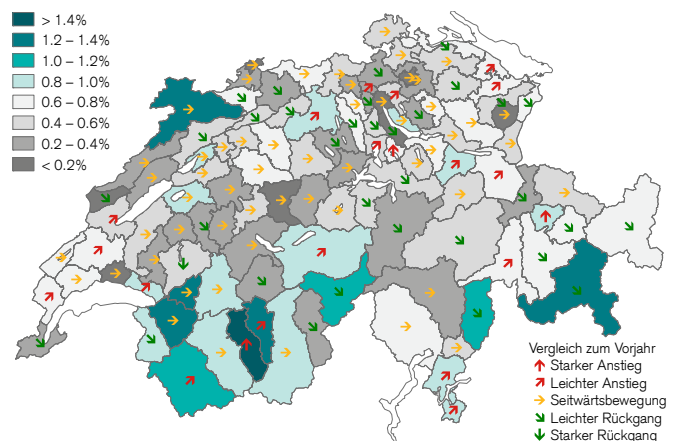


Quelle: Realmatch360, Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q3/2020

Abb. 14: Sehr tiefe Leerstände in den meisten Regionen

Regionaler Leerstand Wohneigentum (EWG und EFH), in % des Bestands



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 06/2020

Für 2021 tiefere Leerstände erwartet

Sofern sich die Schweizer Wirtschaft wie erwartet von der Pandemie erholt, dürften die Leerstände im laufenden Jahr sogar sinken. Aufgrund der tiefen Ausgangswerte ist der weitere Spielraum nach unten aber beschränkt. Regional dürfte die Entwicklung unterschiedlich ausfallen. Das verstärkte Interesse an Zweitwohnungen könnte insbesondere die Leerstände in den Bergregionen, die im Vergleich zum Mittelland höher liegen, reduzieren.

Unerwartet hohe Preisdynamik im Jahr 2020

Die kräftige Nachfrage bei gleichzeitig sinkendem Angebot hat die Preise von Wohneigentum im vergangenen Jahr unerwartet stark angehoben. Innert Jahresfrist stiegen die Preise von Eigentumswohnungen mittleren Standards um 5.1% und von Einfamilienhäusern um 5.5%. Überraschenderweise fiel das Plus im gehobenen Segment am stärksten aus. Als Folge von Einkommenseinbußen wäre im tieferen und mittleren Segment mit einem stärkeren Zuwachs zu rechnen gewesen. Bei Eigentumswohnungen hat sich das Wachstum im Gegensatz dazu in den letzten Quartalen im tiefen Preissegment am stärksten beschleunigt.

Preiswachstum dürfte 2021 abflachen

Aufgrund des fortbestehenden Nachfrageüberhangs muss auch im laufenden Jahr mit anhaltend steigenden Preisen gerechnet werden. Die strikten regulatorischen Finanzierungsanforderungen limitieren jedoch den Spielraum nach oben. Wir rechnen daher mit einer Abflachung des Preisauftriebs. Dabei dürften sich die Preise wie schon im Vorjahr bei Eigentumswohnungen mit 3% weniger stark erhöhen als bei Einfamilienhäusern mit 4%.

Ungleichgewichte verstärken sich

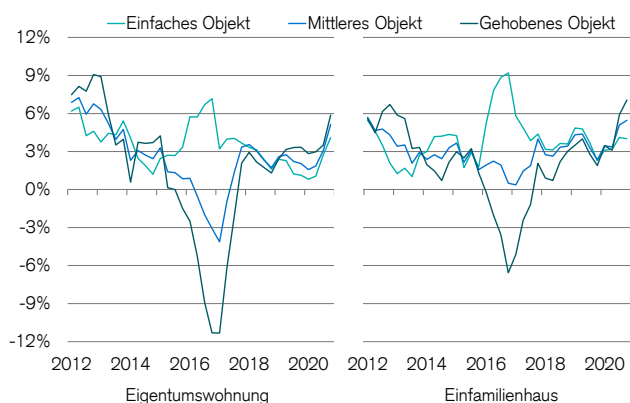
Weil neben den tiefen Hypothekarzinskosten nun auch noch Knappheitstendenzen die Eigenheimpreise ankurbeln, haben sich die regionalen Ungleichgewichte zwischen Preis- und Einkommensentwicklung weiter erhöht. Damit steigt auch das mögliche Ausmass von Preiskorrekturen. Die einschneidenden Regulierungsmassnahmen beschränken gleichzeitig den Erwerb von Wohneigentum auf eine relativ wohlhabende und einkommensstarke Bevölkerungsschicht, die grundsätzlich besser in der Lage sein müsste, Preisschwankungen wegzustecken.

Zinseinsparungen erlauben Haushalten spürbare Senkung der Risiken

Die ergriffenen Regulierungsmassnahmen tragen dazu bei, die individuellen Risiken bei bestehenden Eigentümern zu senken. Dank der seit einigen Jahren geltenden kürzeren Amortisierungsfrist auf zwei Drittel des Belehnungswerts werden hohe Belehnungen schneller abgebaut. Zudem erhöht die grosse Differenz zwischen dem effektiven und dem kalkulatorischen Zinssatz den finanziellen Spielraum von Eigentümern markant. Abbildung 16 zeigt, wie schnell ein Neuerwerber sein Risiko senken könnte. Hierfür betrachten wir einen Haushalt, der die kalkulatorische Tragbarkeitsregel gerade noch erfüllt. Wird die Differenz zwischen effektivem und kalkulatorischem Zinssatz gespart, kann der Haushalt seine Verschuldung nach Ende der Laufzeit beträchtlich verkleinern. Wird beispielsweise eine 10-jährige Fix-Hypothek abgeschlossen, kann die Belehnung am Ende der Laufzeit von 80% auf 43.3% und die Einkommensbelastung der kalkulatorischen Tragbarkeit von 33.3% auf 17.9% gesenkt werden. In der Praxis dürften wohl nur wenige Eigentümer die ganze Zinsdifferenz sparen. Das Beispiel zeigt aber, wie wichtig es ist, einen Teil der gesparten Zinskosten auf die Seite zu legen. So lassen sich die individuellen finanziellen Risiken in Bezug auf die eigenen vier Wände signifikant reduzieren.

Abb. 15: Höheres Preiswachstum in allen Segmenten

Jahreswachstumsraten nach Preissegment

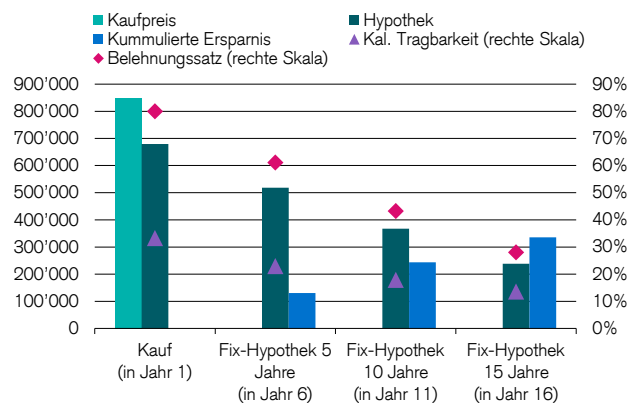


Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 16: Beachtliche Risikoreduktion bereits nach wenigen Jahren

Annahmen: Differenz zwischen kalkulatorischem und tatsächlichem Zinssatz wird vollständig zur Teilrückzahlung der Hypothek nach Laufzeitende verwendet

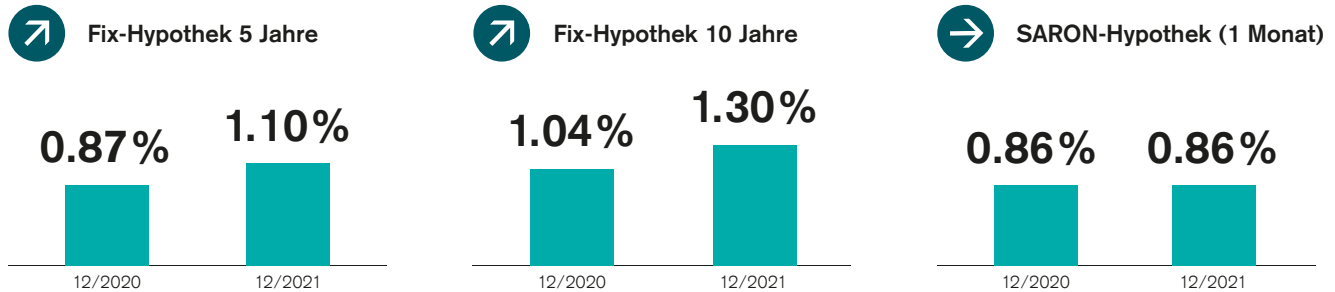


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Eigentum bleibt Mangelware

Hypothekarzinsen (Marktdurchschnitt)



Nachfrage

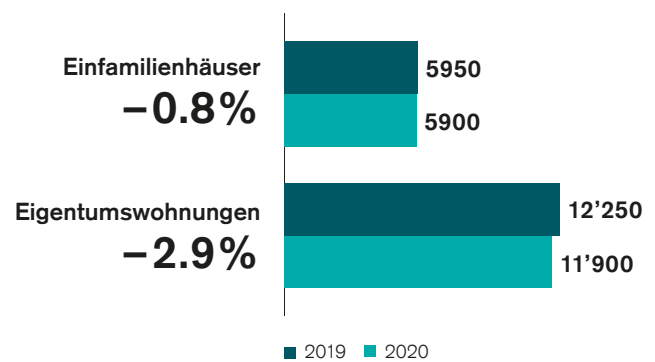


- Nachfrage von COVID-19 unbeeindruckt
- Tiefe Hypothekarzinsen sind wichtigster Nachfragetreiber
- Wachsende Preise und strenge Finanzierungsanforderungen bremsen Dynamik

2021: Nachfrage nach Wohneigentum bleibt robust

Angebot

Baubewilligungen in Anzahl Wohnungen



2021: Neubautätigkeit nimmt weiter ab

Leerstände

- Sinkende Neubautätigkeit führt zu grösserem Nachfrageüberhang

2021: Leerstände sinken leicht



0.61%
Einfamilienhäuser
2020

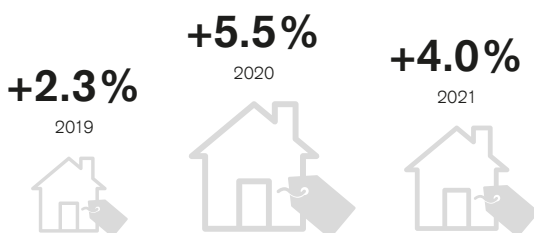


0.55%
Eigentumswohnungen
2020

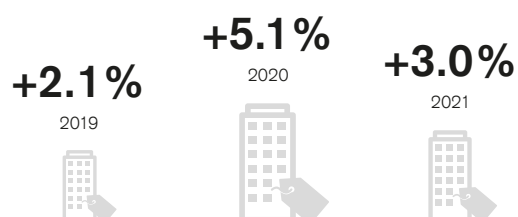
Preiswachstum

Wachstum Transaktionspreise in %

Einfamilienhäuser



Eigentumswohnungen



2021: Weiterhin hohes Preiswachstum erwartet

Digitalisierung entschlüsselt Nachfrage

Die Digitalisierung aller unserer Lebensbereiche eröffnet Chancen, weil dank ihr zentrale Informationen einfacher gesammelt und ausgewertet werden können. Mit den gewonnenen Daten lassen sich beispielsweise die Folgen von COVID-19 für den Wohnungsmarkt besser evaluieren.

Nachfragedaten waren lange Zeit Mangelware

Zum Wohnungsangebot sind schon seit Langem viele Informationen verfügbar, wogegen die Nachfrage im Dunkeln geblieben ist. Während Jahrzehnten waren Nachfragepräferenzen praktisch nur indirekt (z.B. über Leerstandsdaten) messbar. Statistiken, wie etwa die Strukturerhebung, geben zwar Hinweise zur Wohnungsgrösse von Haushalten, sie leiden aber an der Problematik, dass Haushalte nicht zwingend so wohnen, wie sie gerne möchten. Hinzu kommt der oftmals lange zeitliche Verzug zwischen Erhebung und Veröffentlichung der Daten. Umfragen zum Nachfrageverhalten, wie beispielsweise das NZZ Immo-Barometer sind hilfreich, haben wegen des kleinen Teilnehmerkreises aber ihre Grenzen, insbesondere in Bezug auf regionale Aussagen.

Von der Analyse von Klicks ...

Die Vorboten der Digitalisierung auf dem Immobilienmarkt waren die Onlineportale. Deren ab der Jahrtausendwende einsetzender Siegeszug auf dem Markt für Wohnungsinserate eröffnete plötzlich neue Möglichkeiten für die Datenanalyse, zumal die Nachfrager auf den digitalen Kanälen Spuren hinterlassen. Anfänglich wurde analysiert, welche Angebote die Besucher der Portale anklicken. Dadurch gewann man Aufschluss darüber, was Interesse weckt. Die Information blieb jedoch unvollständig, denn wo kein Angebot bestand, gab es auch nichts zum Anklicken. Zudem liess sich auf diese Weise auch die Zahlungsbereitschaft nicht ermitteln.

... zur Auswertung von Such-Abos

Angesichts der steigenden Zahl an Wohnungsinseraten setzten sich in der Folge Such-Abonnements durch, da sie die Interessenten schnell und massgeschneidert über interessante Objekte informieren. Für deren Nutzung müssen die Nachfrager ihre wahren Präferenzen hinterlegen. Die Schweizer Proptech-Firma Realmatch360 erkannte als erstes Unternehmen den Wert dieser Informationen: Seit Februar 2014 wertet sie die Such-Abos der grössten Schweizer Onlineportale anonymisiert aus und stellt diese Daten ihren Kunden zeitnah zur Verfügung. Mehr als 1 Mio. aktive Suchprofile werden heute täglich untersucht, was detaillierte regionale Analysen ermöglicht. Dabei liegt der Schwerpunkt aufgrund der verfügbaren Daten beim Mietwohnungs- und Wohneigentumsmarkt.

Knacknuss Datenbereinigung

Um zu aussagekräftigen Resultaten zu gelangen, mussten jedoch einige Knacknüsse gelöst werden. Fehlende, doppelt vorhandene und irreführende Angaben müssen mit ausgeklügelten Algorithmen identifiziert und bereinigt werden. Der Träumer, der in der Stadt Zürich ein grosses, modernes Einfamilienhaus für weniger als CHF 700'000 sucht, sagt nichts über die tatsächliche Nachfrage und die Zahlungsbereitschaft aus. Zudem müssen Immobilienvermarkter oder Makler, die zwecks Marktbeobachtung Such-Abos unterhalten, aus dem Datensatz entfernt werden. Effektiv verwendet werden schliesslich gerade einmal rund 200'000 Suchprofile pro Tag.

Hohe Datenaktualität

Die heutigen Möglichkeiten der Informationsverarbeitung erlauben es, Nachfragedaten zeitnah zur Verfügung zu stellen. Realmatch360 aktualisiert ihre Produkte beispielsweise wöchentlich, und dies aus gutem Grund: Schweizweit werden jeden Tag gegen 10'000 Anpassungen an Such-Abos vorgenommen (neue bzw. Anpassung/Löschung von bestehenden Abos). Durchschnittlich laufen diese bei Mietwohnungen zwei bis drei Monate und bei Wohneigentum gut doppelt so lang.

Fallbeispiel 1: Nachfrageverlagerungen aufgrund von COVID-19

Die COVID-19-Pandemie hat gezeigt, wie wichtig es ist, möglichst schnell auf Daten als Grundlage für eine Lageeinschätzung zurückgreifen zu können. Dank der wertvollen Auswertung der Suchprofile lassen sich bereits jetzt datengestützt Aussagen dazu machen, ob und in welcher Form COVID-19 die Wohnungsnachfrage verändert hat. Es werden beispielsweise vermehrt Eigentumswohnungen sowie Einfamilienhäuser und weniger oft Mietwohnungen nachgefragt (Abb. 17).

«Home Sweet Home» geht über alles

Innerhalb der Segmente haben sich zudem die Präferenzen verschoben. Es werden vermehrt mittelgrosse und grosse Wohnungen (Miete/EWG: ≥ 3 Zimmer, EFH: ≥ 5 Zimmer) verlangt (Abb. 17). Die Ansprüche sind also gestiegen, sodass günstige Objekte relativ zu solchen im mittleren und oberen Preissegment weniger häufig gesucht werden. Ausserdem nahm nach dem Lockdown bei Mietwohnungen kurzzeitig der Wunsch nach einem Aussenraum (Balkon/Terrasse) zu. Zudem werden Parkplätze sowohl bei Miet- als auch Eigentumsobjekten wieder häufiger explizit nachgefragt. All dies weist darauf hin, dass sich der Stellenwert einer Wohnung, die den eigenen Bedürfnissen entspricht, die auf das verändertes Nutzungsverhalten (mehr Zeit zu Hause, Homeoffice) eingeht und in der man sich wohlfühlt, mit dem Rückzug ins traute Heim infolge von COVID-19 stark erhöht hat.

COVID-19 bringt auch räumliche Verschiebungen

Die Wohnungssuchenden interessieren sich seit Ausbruch der Pandemie häufiger für Gemeinden ausserhalb der Grosszentren und deren Agglomerationen (Abb. 18). Da jedoch weiterhin 50.4% aller Suchenden eine Mietwohnung in den Grosszentren und ihren Agglomerationen anstreben und der Nachfragerückgang hier nur 1.9 Prozentpunkte beträgt, kann nicht von einer Abkehr von den Grosszentren gesprochen werden. Beim Wohneigentum fällt die räumliche Verschiebung in Richtung Peripherie dagegen stärker aus. Wie im Kapitel «Wohneigentum» (Seite 9 f.) erläutert, wird sich dieser Trend infolge der hohen Immobilienpreise an zentralen Lagen und des Durchbruchs des Homeoffice möglicherweise noch verstärken.

Nachfrage-Tracking unerlässlich

Die COVID-19-Pandemie hat die Nachfragepräferenzen zumindest vorübergehend verschoben. Wie nachhaltig diese Trends sind, werden erst die kommenden Quartale und Jahre zeigen. Entsprechend wichtig bleibt es, die Nachfrage kontinuierlich im Auge zu behalten und nicht aufgrund einer Momentaufnahme falsche Schlüsse zu ziehen.

Rasche Erkenntnisse dank einfacher Tools

Eine detaillierte Analyse der Suchprofile kann auch sehr spannende Resultate zur lokalen Nachfrage eines Standortes generieren. Bauherren oder Makler haben jedoch häufig keine Zeit für eigene detaillierte Analysen. Einfache (Web-)Apps, wie die nachfolgend vorgestellte, können solchen Akteuren die gewünschten Informationen mit wenigen Mausklicks zugänglich machen.

Fallbeispiel 2: Ermittlung der Zahlungsbereitschaft

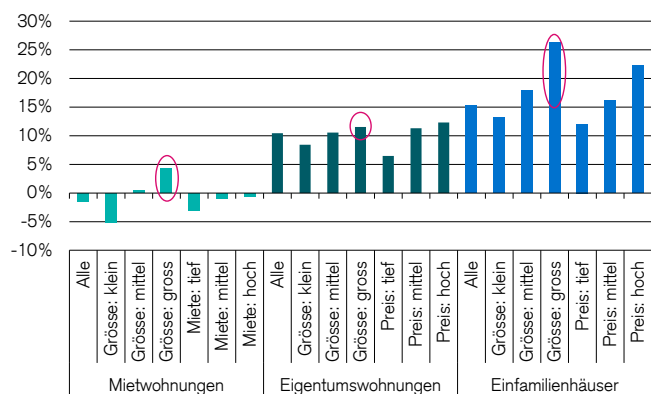
Wie anfangs erwähnt, bieten Such-Abos lokale Informationen zur Zahlungsbereitschaft von Wohnungsinteressenten. Da bereits wenige Franken mehr oder weniger pro Quadratmeter Jahresmiete darüber entscheiden, wie gut oder schlecht sich ein Objekt vermieten lässt, sind präzise Informationen für Eigentümer, Projektentwickler, Vermarkter oder Makler Gold wert. Mittels moderner Web-Apps kann auf dieses Bedürfnis reagiert werden. Dies demonstrieren wir hier anhand des Beispiels Pricsetter von Realmatch360, einer Applikation, die Informationen zur Zahlungsbereitschaft bereitstellt.

Identifikation von «Preisklippen»

Abbildung 19 zeigt die lokale Zahlungsbereitschaft gemäss Pricsetter für eine Mietwohnung mit vier Zimmern in Zürich Oerlikon, Uster und Wetzikon. Demnach werden in Zürich Oerlikon bei einer anvisierten Bruttomiete von CHF 2500 68.7% aller Nachfrager erreicht. In Uster sinkt dieser Anteil auf 37.7%, und in Wetzikon liegt er noch bei 17.6%. Wichtig sind die sogenannten «Preisklippen», wo der Anteil Nachfrager bei nur geringfügig höheren Preisen plötzlich stark sinkt. In Zürich Oerlikon sind solche Preisklippen oberhalb von CHF 3000 und CHF 3500 zu erkennen (Abb. 19). Wird eine Wohnung leicht teurer inseriert, bekommen also markant weniger Suchende das Inserat zu Gesicht.

Abb. 17: Grosse Wohnungen seit COVID-19 stärker nachgefragt

Veränderung der Nachfrageindizes: 02/2020 – 12/2020

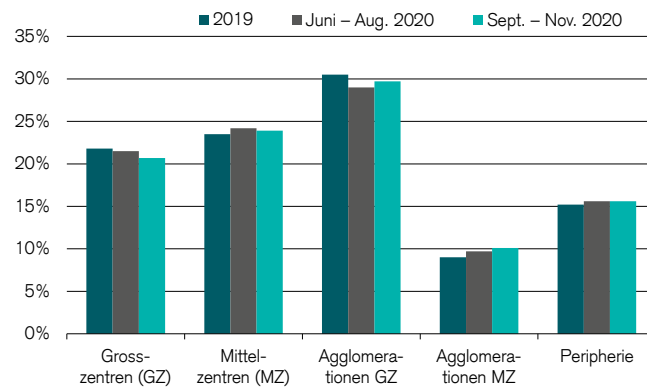


Quelle: Realmatch360

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Abb. 18: Grosszentren (inkl. Agglo) seit COVID-19 weniger gesucht

Verteilung der Such-Abos von Mietwohnungen nach Gemeindetyp



Quelle: Realmatch360

Letzter Datenpunkt: 11/2020

Ermittlung der optimalen Miete

Werden zusätzliche Informationen zum Vermarktungsobjekt angegeben, wie etwa Alter, Zustand, Fläche, Lage und Ausbaustandard, kann die optimale Miete ermittelt werden. Grundlage hierfür ist ein hedonisches Preismodell, das die qualitativen Merkmale einer Wohnung berücksichtigt. Abbildung 20 zeigt dies am Beispiel einer 4-Zimmer-Mietwohnung in der Stadt Biel. Für einen Neubau mit 110 Quadratmeter Wohnfläche an mittlerer Mikrolage und gängigem Ausbaustandard wird eine Bruttomiete von CHF 1850 pro Monat empfohlen. Dagegen liegt die optimale Miete für einen Neubau an sehr guter Mikrolage und mit gehobenem Ausbaustandard bei CHF 2090.

Zahlungsbereitschaft wird systematisch zu hoch angegeben

Statistische Modelle, wie sie z.B. im Pricsetter zum Einsatz kommen, haben aber auch Grenzen. Sie sind beispielsweise kaum dazu geeignet, Luxus- oder Liebhaberobjekte zu beurteilen. Mit Blick auf die Zahlungsbereitschaft muss zudem im Hinterkopf behalten werden, dass Suchende diese in der Regel etwas zu hoch angeben. Die in den Such-Abos eingegebene Preisobergrenze liegt im Mittel um 6.7% über dem effektiven Niveau. Auf diese Weise wollen Suchende vermeiden, ihre Traumwohnung zu übersehen, nur weil diese leicht über ihrem Budget liegt.

Erst die Integration erschliesst das Potenzial

Während eine App für Einzelabfragen gute Dienste leistet, ist die Verwendung solcher Tools mit manueller Eingabe bei einer grossen Datenmenge zeitintensiv und häufig nicht mehr zielführend. Zudem stellt sich im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung immer mehr das Problem, dass zwar immer mehr Tools interessante Dienstleistungen für Unternehmen bieten, diese aber häufig Einzelanwendungen bleiben. Derartige Tools können also nicht miteinander kommunizieren, und die Resultate können häufig nur manuell in die eigenen Datenbestände integriert werden.

API-Lösungen erhöhen den Nutzwert der Daten

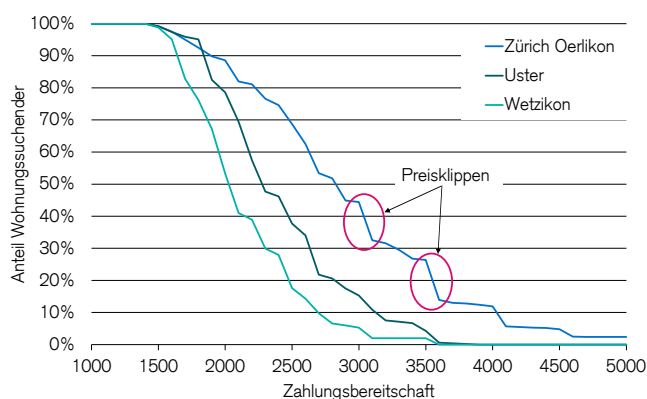
Gerade grössere Unternehmen erwarten daher, dass solche Produkte auch via Schnittstelle, eine sogenannte API (Application Programming Interface), zur Verfügung stehen. Diese ermöglicht es, automatisiert Abfragen vorzunehmen, die Resultate in die eigenen Systeme zu übertragen und damit Systembrüche zu vermeiden. Realmatch360 bietet bereits heute solche APIs an. Eine Bank beispielsweise kann so den Pricsetter automatisiert im Risiko-Monitoring von Hypothekarkrediten verwenden. Sinkt etwa die Zahlungsbereitschaft in einer Gemeinde unter einen definierten Schwellenwert, wird automatisch ein Alarm für die Liegenschaften in der betroffenen Gemeinde ausgelöst, und die Bank kann die Gründe dafür ausfindig machen.

Fazit: Digitalisierung schliesst Wissenslücken

Die digitale Analyse des Nachfrageverhaltens trägt als drittes Auge neben Angebots- und Marktdaten dazu bei, Wissenslücken bei der Projektplanung und Vermarktung zu beseitigen. Zwar bleibt lokales Know-how zum Immobilienmarkt unersetzlich, und weitere Indikatoren sind ebenfalls zu berücksichtigen. Dank der zunehmenden Verbreitung von APIs wird die Verknüpfung von Datenquellen indessen einfacher, was den Wert von Datenanalysen deutlich steigert und neue Verknüpfungsmöglichkeiten eröffnet. Zum Nachfrageverhalten gibt es nämlich noch viel zu erforschen. Die Integration der Sinus-Milieus (Gesellschafts-/Zielgruppen-Typologie des Sinus-Instituts) hilft z.B. bei einer noch genaueren Analyse der Zielgruppe. Mit modernen Techniken wie Machine Learning und dem Einbezug weiterer Datenquellen dürfte es zudem möglich sein, aus dem Suchverhalten neue Erkenntnisse zu generieren – und zwar auch zu anderen Segmenten. Dies ist sehr zu begrüssen, zumal es angesichts der zunehmenden Herausforderungen auf dem Büro- und Verkaufsfächenmarkt immer wichtiger wird, mehr über das Nachfrageverhalten auch auf diesen Märkten zu erfahren.

Abb. 19: Identifikation von Preisklippen

Zahlungsbereitschaft (Bruttomiete in CHF/Monat) für 4-Zimmer-Wohnungen

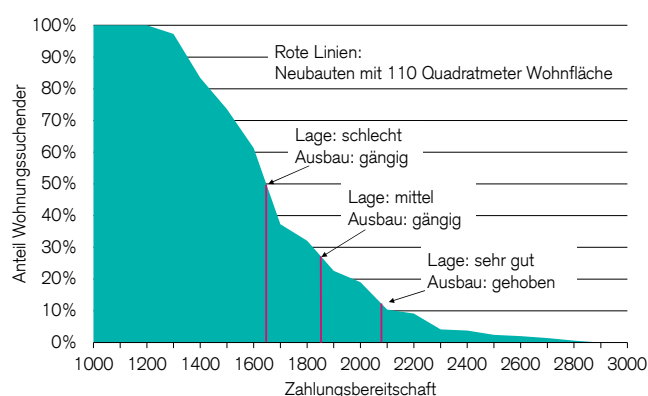


Quelle: Realmatch360, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Abb. 20: Bestimmung der optimalen Miete

Zahlungsbereitschaft (Bruttomiete in CHF/Monat) für 4-Zimmer-Wohnungen in Biel



Quelle: Realmatch360

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Erstaunlich robuste Nachfrage

Die Mietwohnungsnachfrage zeigt sich in der COVID-19-Pandemie erstaunlich stabil. Der befürchtete Einbruch der Zuwanderung ist ausgeblieben. Eine zumindest vorübergehende leichte Abschwächung der Nachfrage zeichnet sich indessen in den Grosszentren ab.

Hohe Nettozuwanderung ...

Die Nachfrage nach Mietwohnungen kann bereits seit Jahren nicht mehr mit dem Angebot mithalten. Entsprechend war zu befürchten, dass die Corona-Krise über eine schlechte Konsumentenstimmung und einen Rückgang der Zuwanderung das Überangebot auf dem Mietwohnungsmarkt verstärken würde. Die Zuwanderung hat sich jedoch im vergangenen Jahr als erstaunlich robust erwiesen. Insgesamt schätzen wir den Wanderungssaldo der ständigen Wohnbevölkerung (Schweizer Bürger eingerechnet) auf 62'000 Personen. Damit dürfte die Nettozuwanderung des Vorjahres (53'200) sogar deutlich übertroffen worden sein (Abb. 21).

... dank «Safe Haven»-Effekt

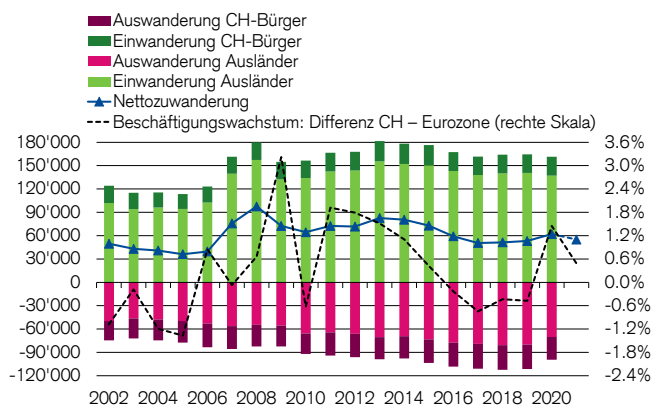
Zuzuschreiben ist dies jedoch nicht den ausländischen Neuzuzügern (2020: -2.6%), sondern einer stark gesunkenen Zahl von Wegzügern (-12.1%). Der Schweizer Arbeitsmarkt zeigte sich – nicht zuletzt dank Kurzarbeit, Überbrückungskrediten und Fiskalmassnahmen – krisenresistenter als derjenige möglicher Zielländer von Aus- und Rückwanderern, wie etwa Portugal (2020: Beschäftigungswachstum von -2.8%) oder Italien (-1.7%). Viele potenzielle Wegzuger dürften in dieser Situation die als sicherer Hafen geltende Schweiz der riskanten «Rückkehr ins Ungewisse» vorgezogen haben.

Weniger Kurzaufenthalter

Ein markanter Rückgang ergibt sich jedoch beim Wanderungssaldo der Kurzaufenthalter (Aufenthalt bis 12 Monate; nichtständige Wohnbevölkerung). Diese Zuzüger arbeiten oft in saisonalen Branchen (z.B. im Gastgewerbe), oder sie werden zur Behebung temporärer Engpässe rekrutiert. Der Wanderungssaldo der nichtständigen Wohnbevölkerung ging 2020 um 11'800 Personen zurück. Das Wohnbedürfnis dieser Kurzaufenthalter dürfte kurzfristig oft durch Wohngelegenheiten bei Bekannten oder in Personalwohnungen gedeckt werden. Viele (im Durchschnitt rund ein Viertel) lassen sich jedoch letztlich längerfristig in der Schweiz nieder. Wird die nichtständige ausländische Wohnbevölkerung mitberücksichtigt, verzeichnete 2020 ab Pandemiebeginn eine Mehrheit von 75 von 110 Regionen eine Abnahme des Wanderungssaldos (Abb. 22). Vergleichsweise deutlich fällt dieser Rückgang in und um die Grosszentren aus, einzig die Region Lausanne bildet hier eine Ausnahme. Eine Zunahme der Nettozuwanderung war ausserdem im Tessin zu beobachten, weil im Vorjahr viele italienische Staatsbürger in ihre Heimat zurückkehrten. Solche Wegzüge in das von der Pandemie stark betroffene Herkunftsland waren 2020 viel seltener.

Abb. 21: Markant weniger Wegzüge aufgrund der Pandemie

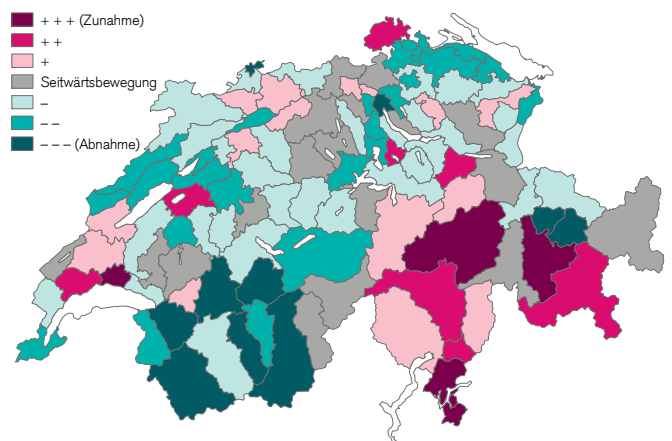
Wanderungen ständige Wohnbevölkerung (ohne Registerkorrekturen); 2020: Hochrechnung; 2021: Prognose



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Bundesamt für Statistik, OECD, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt : 12/2020

Abb. 22: Mehrheitlich tiefere Wanderungssaldi seit Pandemiebeginn

Wanderungssaldi (inkl. Kurzaufenthalter) März bis Okt. 2020, Veränderung zur Vorjahresperiode



Quelle: Staatssekretariat für Migration, Credit Suisse, Geostat
 Letzter Datenpunkt: 10/2020

2021: Leichte Abschwächung der Zuwanderung

Die weitere Entwicklung der Zuwanderung dürfte davon abhängen, wie rasch sich die Wirtschaft in der Schweiz und in den wichtigsten Herkunftsländern der ausländischen Wohnbevölkerung vom pandemiebedingten Einbruch erholt. Die Zuwanderung sollte infolge eines bescheidenen Beschäftigungswachstums (Prognose 2021: 0.2%) beschränkt bleiben. Indessen leiden die Arbeitsmärkte einiger Staaten Europas noch stärker an den Pandemiefolgen als die Schweiz. Die OECD erwartet für 2021 einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit in Frankreich (Prognose 2021: 10.5%), Italien (11.0%) und Portugal (9.5%). Infolgedessen dürfte die Zahl der Wegzüge bzw. Rückwanderungen auch 2021 tief ausfallen. Gleichzeitig sollten aufgrund der Abnahme bei den Kurzaufenthalten weniger Statuswechsel von der nichtständigen zur ständigen Wohnbevölkerung erfolgen. Insgesamt rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Rückgang des Wanderungssaldos auf noch rund 55'000 Personen (Abb. 21).

Moderater Rückgang der Mietwohnungsnachfrage

Auch die inländische Nachfrage hat sich nach einem temporären Einbruch zu Beginn der Pandemie wieder erholt. Der Grad der wirtschaftlichen Betroffenheit von der aktuellen Krise unterscheidet sich zwischen den einzelnen Haushalten jedoch stark. Angestellte und Unternehmer in stark von den Corona-Massnahmen betroffenen Branchen dürften trotz rascher Unterstützung durch den Staat Einkommenseinbussen erleiden oder sehen sich zumindest einer erhöhten Unsicherheit ausgesetzt. Ihnen gegenüber steht die grosse Mehrheit der Haushalte, die ihre Sparquote wegen des Verzichts auf Ferien im Ausland, reduzierter Pendeltätigkeit oder eingeschränkter Freizeitaktivitäten sogar erhöhen konnten. Eine Stütze für die Mietwohnungsnachfrage bleiben ausserdem die hohen Eintrittshürden ins Wohneigentum (Abb. 23). Wir rechnen folglich sowohl für das vergangene als auch das aktuelle Jahr mit einer moderaten Abschwächung der Mietwohnungsnachfrage um je rund 1000 bis 1500 Wohneinheiten.

Leichte Abschwächung der Nachfrage in den Grosszentren

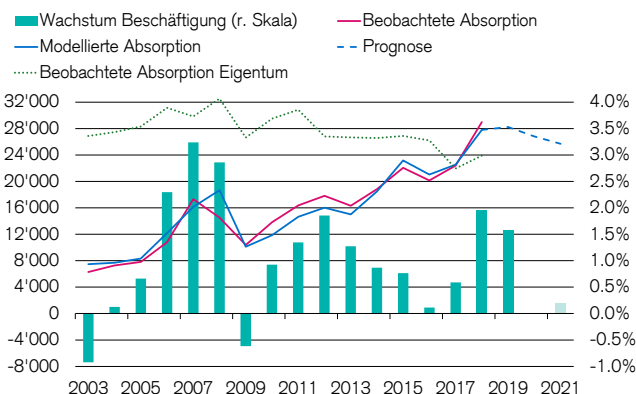
Obwohl der Nachfragerückgang temporär sein dürfte, stellt sich die Frage, wie die Corona-Krise die Struktur der Nachfrage beeinflusst. Mitunter aufgrund der tieferen Nettozuwanderung aus dem Ausland (vgl. oben) verzeichneten die Grosszentren – mit Ausnahme von Basel – 2020 ein nachlassendes Bevölkerungswachstum (Abb. 24). In Zürich und Genf zeigte zudem auch das Wachstum der Schweizer Wohnbevölkerung eine stark sinkende Tendenz. Effektiv signalisieren die Auswertungen von Such-Abos für Mietwohnungen auf Immobilienplattformen ebenfalls eine leichte Verschiebung der Mietwohnungsnachfrage von kleineren Wohnungen in den Grosszentren und ihren Agglomerationen zu grösseren Wohnungen in Mittelzentren und ländlichen Regionen (S. 16 f.).

Dauerhafte Verschiebung der Nachfragestruktur?

Viele Annehmlichkeiten, welche die Zentren auszeichnen, wie etwa das grosse Angebot im Bereich Kultur, Freizeit und Gastronomie, waren während der vergangenen Monate zeitweise nicht verfügbar. In den Vordergrund rückten während des Lockdowns andere Wohnungseigenschaften wie Balkon oder Gartensitzplatz, Eignung der Wohnung für ein Homeoffice sowie Nähe zu Grünflächen und Naherholungsgebieten. Die Corona-Einschränkungen sind jedoch vorübergehender Natur. Es stellt sich daher die Frage, ob die Pandemie auch längerfristige Auswirkungen auf die Nachfragestruktur haben wird. Dies könnte insbesondere dann der Fall sein, wenn weiterhin vermehrt im Homeoffice gearbeitet wird. Mögliche Auswirkungen eines solchen Szenarios werden auf Seite 23 diskutiert.

Abb. 23: Nachfragerückgang dürfte moderat ausfallen

Absorption von Mietwohnungen und Beschäftigungswachstum (Vollzeitaquivalente), 2019 – 2021: Schätzung/Prognose

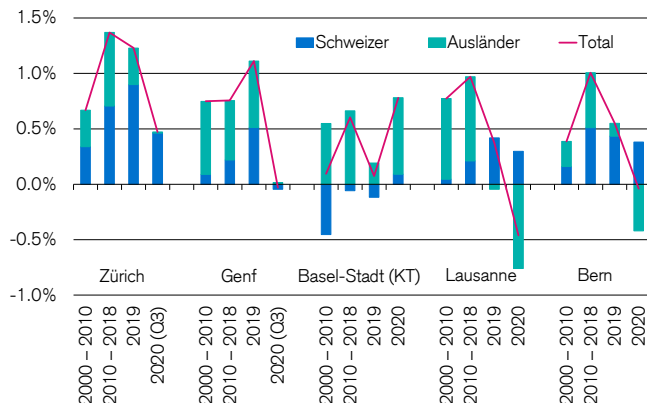


Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 24: Rückläufiges Bevölkerungswachstum in den Grosszentren

Wachstum der Wohnbevölkerung der Grosszentren, annualisiert



Quelle: Amtliche Statistikstellen, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Zenit im Bau überschritten

Der seit Jahren boomende Mietwohnungsbau hat seinen Zenit überschritten. Auch in geografischer Hinsicht ist eine – wenn auch nur sehr zögerliche – Annäherung des Angebots an die Nachfrage auszumachen.

Starker Rückgang der Baugesuche

Wie bereits im Vorjahr wurden 2020 in der Schweiz 26'000 Mietwohnungen baubewilligt (Abb. 25). Dies sind deutlich weniger als in den Jahren 2016 bis 2018, jedoch wohl noch zu viele, um einen baldigen Abbau der Leerstände zu bewirken. Ein markanter Rückgang des Volumens neu eingereicher Baugesuche deutet jedoch darauf hin, dass es sich bei der allmählichen Beruhigung der Bautätigkeit tatsächlich um einen Trend handelt, der noch mindestens zwei bis drei Jahre Bestand haben dürfte. 2020 wurden Neubaugesuche für 27'000 Mietwohnungen eingereicht – der tiefste Wert seit 2014.

Stärkerer Fokus auf grosse Agglomerationen ...

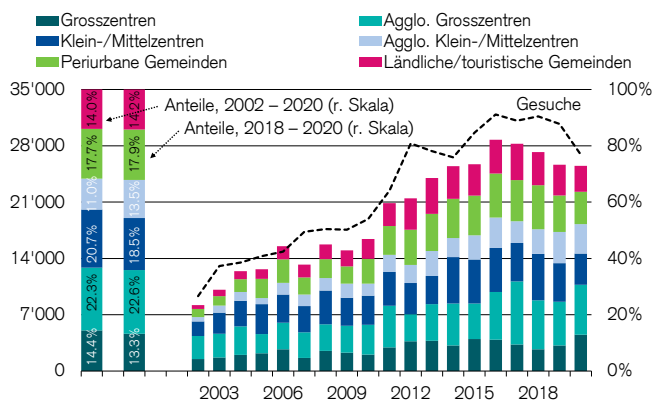
Zur Überangebotssituation, die sich über die Jahre auf dem Mietwohnungsmarkt etabliert hat, hat nicht nur das hohe Bauvolumen, sondern vor allem auch dessen nicht nachfragegerechte räumliche Verteilung geführt. Auch diesbezüglich wecken die jüngsten Baubewilligungszahlen Hoffnung auf eine Besserung, hat doch die Zahl der bewilligten Wohnungen in den Grosszentren (+41.8%) und ihren Agglomerationsgemeinden (+14.3%) 2020 markant zugenommen (Abb. 25). Dies ist jedoch insofern zu relativieren, als dass gerade in den Zentren kaum mehr Bauland vorhanden ist und viele der attraktivsten Industriebrachen bereits in Wohnsiedlungen umgewandelt wurden. Entsprechend handelt es sich bei immer mehr Projekten um Ersatzneubauten, sodass der Nettozu- gang an Wohneinheiten geringer ausfällt, als es die Baubewilligungen suggerieren.

... und die Zentralschweiz

Nicht nur in den Grossagglomerationen sind zurzeit zahlreiche Baukräne anzutreffen, auch in der Zentralschweiz entsteht viel neuer Wohnraum (Abb. 26). In einer Mehrheit von 63 der 110 Wirtschaftsregionen dürften 2021 hingegen weniger Wohnungen gebaut werden, als dies in den letzten fünf Jahren im Mittel der Fall war. Auf Basis der erwarteten Ausweitung, der vergangenen Absorption und der aktiven Such-Abos haben wir versucht, die 15 Regionen mit dem gegenwärtig höchsten Absorptionsrisiko zu identifizieren. In diesen Regionen, die geografisch breit verteilt sind, rechnen wir mit steigenden Leerständen. Darunter sind mehrheitlich Regionen mit bereits hohem Leerwohnungsbestand (Mendrisio, Bellinzona, Surselva, Lauffental, Solothurn und La Vallée), aber auch solche, in denen heute kaum oder nur moderate Überangebote bestehen (Furtal, Mittelländen, Uri). In einigen Regionen, in denen die Leerstände in den letzten Jahren stark gewachsen sind, zeichnet sich demgegenüber eine gewisse Normalisierung ab (z.B. Unterwallis, westliche Teile des Aargaus).

Abb. 25: Bautätigkeit wieder stärker auf Zentren fokussiert

Baubewilligte Mietwohnungen (Neubau), nach Gemeindetyp

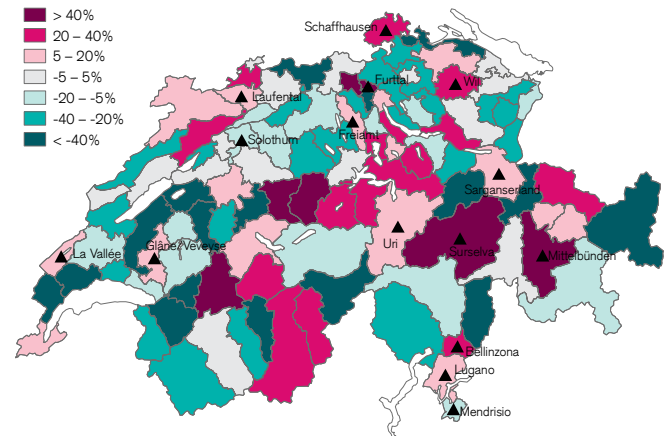


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Abb. 26: Mietwohnungsbau in Mehrheit der Regionen rückläufig

Erwartete Ausweitung des Mietwohnungsbestands 2021 im Vergleich zum 5-Jahres-Mittel; Dreiecke: Regionen mit höchstem Absorptionsrisiko (Horizont 1 – 2 Jahre)



Quelle: Baublatt, Reamatch360, Bundesamt für Statistik, Credit Suisse, Geostat
Letzter Datenpunkt: 11/2020

Beruhigung in den Zentren

Die Corona-Krise hat die Überangebotsproblematik auf dem Schweizer Mietwohnungsmarkt bisher kaum verschärft. Trotzdem dürfte sie nachhaltige Spuren im Markt hinterlassen und für eine gewisse Entspannung in den Zentren sorgen.

COVID-19 verändert die Nachfragestruktur stärker als das Nachfragevolumen

Seit zehn Jahren steigen die Leerstände auf dem Mietwohnungsmarkt stetig an. Die Negativzinsen ab 2015 haben diese Entwicklung beschleunigt, und auch die Mieten sind zunehmend unter Druck geraten (Abb. 32). Ab 2019 hat sich der Abschwung auf dem Nutzermarkt – hauptsächlich aufgrund der soliden Konjunktur sowie der Stabilisierung der Zuwanderung und der Bautätigkeit – schliesslich etwas verlangsamt. COVID-19 hat den Mietwohnungsmarkt also in einer fragilen Lage getroffen. Trotzdem präsentiert sich die Mietwohnungsnachfrage im bisherigen Pandemieverlauf erstaunlich stabil. Die Corona-Krise hat bisher weniger das Nachfragevolumen als vielmehr die Nachfragestruktur verändert. Letztere hat sich leicht in Richtung von (gemessen an der Zimmerzahl) grösseren Wohnungen und Standorten ausserhalb der Grosszentren verschoben (S. 16 f.). Im Folgenden analysieren wir diese strukturellen Veränderungen und ihre Auswirkungen auf den Markt.

Vermarktung bleibt in Grosszentren am einfachsten, ...

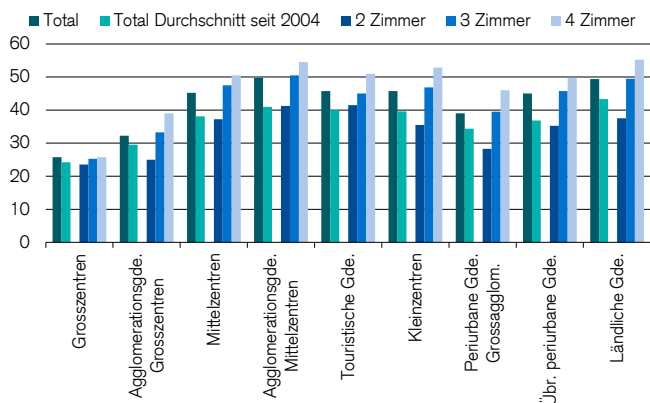
Nebst den Leerwohnungsziffern ist die Insertionsdauer ein bewährter Indikator zur Messung des Marktzustands und des Verhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage. Die relative Wohnungsknappheit in den Grosszentren widerspiegelte sich im Jahr 2020 in einer kurzen Insertionsdauer von 26 Tagen (Abb. 27). Am tiefsten lag der Wert in der Stadt Zürich mit 21 Tagen. Eine Entspannung hat in den Grosszentren kaum stattgefunden. Im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt von 24 Tagen liegt der aktuelle Wert nur zwei Tage höher. Ebenfalls vergleichsweise kurze Insertionsdauern weisen die Agglomerationsgemeinden (32 Tage) und periurbanen Gemeinden der Grossagglomeration (39 Tage) auf. Ausserhalb der Grossagglomerationen dauert die Vermarktung durchschnittlich zwischen 45 und 50 Tagen. Dabei gilt: Je mehr Zimmer, desto länger die Insertionsdauer – und zwar in sämtlichen Gemeindetypen.

... doch zuletzt ist das Angebot ausserhalb der Zentren gesunken

Während des ersten Lockdowns im März/April 2020 fiel die Zahl der zur Vermietung ausgeschriebenen Wohnungen (Abb. 28). Da Wohnungsbesichtigungen und Umzüge zeitweise kaum möglich waren, wurde die Vermarktung von Wohnungen teilweise verschoben oder unterbrochen. Nach einer Erholung im Sommer blieb das Angebot in den Grosszentren auch im 4. Quartal vergleichsweise stabil, während ausserhalb wieder deutlich weniger Wohnungen angeboten wurden. Dies deutet darauf hin, dass ausserhalb der Zentren neuerdings weniger Wohnungen frei werden und wieder ausgeschrieben werden müssen als in den Grosszentren. Dezentralere Regionen scheinen folglich an Attraktivität gewonnen zu haben.

Abb. 27: Längere Insertion ausserhalb der Grossagglomerationen

Mittlere Insertionsdauer nach Zimmerzahl und Gemeindetyp, 2020

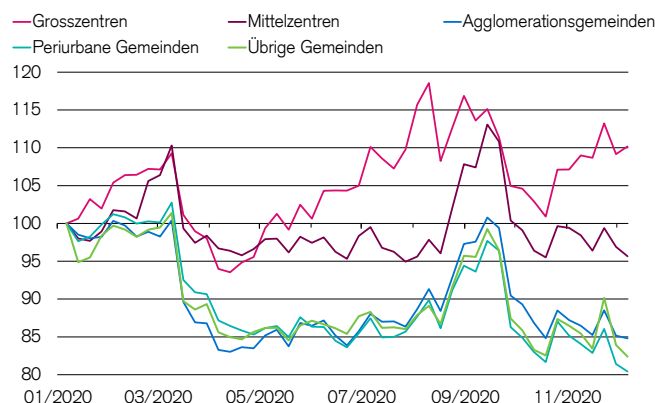


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 28: Rückläufiges Angebot ausserhalb der Grosszentren

Wöchentliche Entwicklung der Anzahl inserierter Mietwohnungen ab Januar 2020, Index: Woche vom 6. bis 12. Januar 2020 = 100



Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 13.12.2020

Pandemie regt Neubeurteilung der Wohnsituation an

Die Gründe für die leichte Verschiebung des Marktes in Richtung grösserer Wohnungen ausserhalb der Grosszentren lassen sich nicht direkt aus den Daten ablesen. Es ist jedoch zu vermuten, dass die COVID-19-bedingten Einschränkungen des wirtschaftlichen und privaten Lebens eine Rolle spielen. Während des Lockdowns hat die geräumige Wohnung mit abtrennbarem Büro, grossem Balkon und Nähe zu Grünflächen gegenüber der kleinen Altbauwohnung in der Innenstadt eindeutig an Attraktivität gewonnen. Zwar sind die Corona-Beschränkungen temporärer Natur, doch herrscht in Wirtschaft und Wissenschaft weitgehender Konsens darüber, dass das Homeoffice auch nach der Bewältigung der Pandemie verbreiteter bleiben wird als vor der Krise.

Homeoffice vergrössert Einzugsgebiet

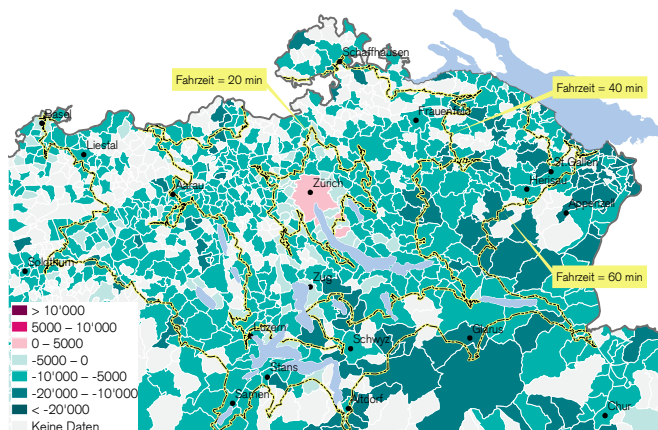
Je öfter von zu Hause aus gearbeitet wird, desto eher dürften längere Pendelwege in Kauf genommen werden und desto mehr wird ein zusätzliches Arbeitszimmer in der Wohnung zu einem Bedürfnis. Angestellte, die bei der Wahl des Arbeitsortes mehr Freiheit geniessen, als dies bis anhin der Fall war, müssen ihre gegenwärtige Wohnsituation neu beurteilen. Vereinfacht gesagt, haben sie zwei Optionen: Im Zentrum wohnen und im Büro arbeiten oder dezentraler wohnen und einen Teil des Pensums aus der Distanz erledigen, und zwar in einer grösseren, hierfür geeigneten Wohnung. Welche Option sie wählen, hängt von den persönlichen Präferenzen ab, was den Nutzen der städtischen Annehmlichkeiten im Vergleich zu jenen auf dem Land betrifft. Diesem Nutzen stellen sie die Kosten der beiden Optionen gegenüber. Es handelt sich dabei primär um Wohnkosten, Mobilitätskosten, Steuern und Abgaben. Je höher das Homeoffice-Pensum, desto tiefer fallen die Mobilitätskosten (inkl. Zeitkosten) bei gleicher Distanz zwischen Wohn- und Arbeitsort aus.

Modellrechnung: Wegzug aus der Stadt in eine grössere Wohnung

Wir haben versucht, die optimale Wohnortwahl anhand einer einfachen Modellrechnung für den Raum Zürich zu illustrieren. Ausgangspunkt ist ein Doppelverdiener-Ehepaar, das in der Stadt Zürich wohnt und arbeitet. Die beiden Ehepartner haben neu die Möglichkeit, einen grösseren Teil ihrer Arbeitspensum im Homeoffice zu erledigen, was auch die optimale Wohnungswahl beeinflusst. Im ersten Szenario hat dieser Haushalt ein Einkommen von CHF 125'000 pro Jahr, was ungefähr einem Schweizer Medianeinkommen bei einem Gesamtpensum von 180% entspricht. Das Ehepaar wohnt zurzeit in einer 2.5-Zimmer-Mietwohnung des mittleren Preissegments und prüft den Umzug in eine um ein Zimmer grössere Mietwohnung ausserhalb der Stadt.

Abb. 29: Wegzug aus Zentrum ermöglicht grössere Wohnung

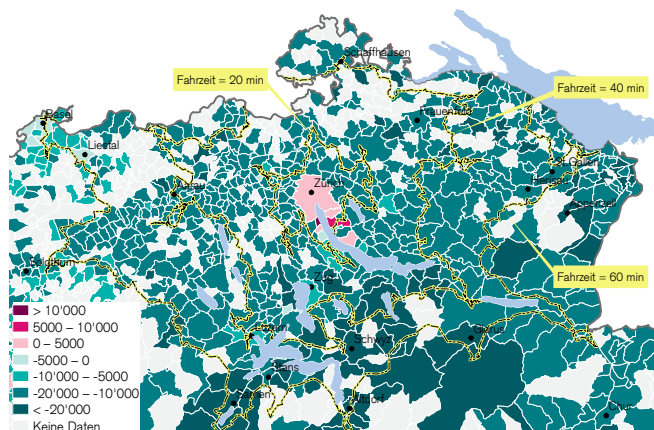
Modellrechnung: Kostendifferenz in CHF/Jahr (Einkommenssteuer und Nettomiete) bei Umzug aus der Stadt Zürich in eine um ein Zimmer grössere Mietwohnung; Annahme: Doppelverdiener-Ehepaar ohne Kinder, Einkommen CHF 125'000/Jahr (brutto), Umzug von mittlerer 2.5-Zimmer- in mittlere 3.5 Zimmer-Wohnung



Quelle: Meta-Sys, Eidgenössische Steuerverwaltung, Credit Suisse, Geostat
Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 30: Wegzug aus Zürich wird bei hohen Einkommen attraktiver

Modellrechnung: Kostendifferenz in CHF/Jahr (Einkommenssteuer und Nettomiete) bei Umzug aus der Stadt Zürich in eine um ein Zimmer grössere Mietwohnung; Annahme: Doppelverdiener-Ehepaar ohne Kinder, Einkommen CHF 250'000/Jahr (brutto), Umzug von gehobener 3.5-Zimmer- in gehobene 4.5-Zimmer-Wohnung



Quelle: Meta-Sys, Eidgenössische Steuerverwaltung, Credit Suisse, Geostat
Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Umzug lohnt sich vor allem bei grösserem Suchradius

Abb. 29 illustriert die Kostenfolgen eines solchen Umzugs für die Bereiche Wohnen und Steuern. Trotz grösserer Wohnung würde dieser Haushalt aufgrund der hohen Mieten und der im regionalen Vergleich hohen Steuersätze in der Stadt Zürich in einem Grossteil der Gemeinden im Einzugsgebiet Einsparungen erzielen. Einzige Ausnahme bilden einige Seegemeinden, deren ebenfalls hohe Mieten die tieferen Steuern überkompensieren. Die finanzielle Entlastung in einem grösseren Teil des näheren Einzugsgebiets der Stadt Zürich (Fahrzeit bis maximal 20 Minuten) beträgt jedoch weniger als CHF 5000 jährlich. Wird diese Ersparnis den höheren Mobilitätskosten gegenübergestellt, dürfte sich der Umzug in den meisten Fällen finanziell nicht lohnen. In einigen Gemeinden, wie etwa Kloten, Urdorf und Volketswil, liegen die Einsparungen aber über CHF 5000, sodass sich ein Umzug insbesondere bei höherem Homeoffice-Anteil je nach Präferenzen und

Opportunitätskosten auszahlen könnte. Um Einsparungen von mindestens CHF 10'000 zu realisieren, muss der Suchradius auf gegen 40 Minuten Pendelzeit ausgeweitet werden. In Frage kämen dann Gemeinden wie Birr (AG), Menzingen (ZG) oder Schlatt (TG).

Je höher das Einkommen, desto attraktiver der Umzug

In einem zweiten Szenario (Abb. 30) rechnen wir mit einem Haushalt mit gehobenem Einkommen von CHF 250'000, der in Zürich eine 3.5-Zimmer-Wohnung gehobenen Standards bewohnt und den Umzug in eine 4.5-Zimmer-Wohnung in einer anderen Gemeinde in Betracht zieht. In diesem Szenario resultiert bereits im 20-Minuten-Perimeter im Grossteil der Gemeinden eine Einsparung von über CHF 10'000. Aufgrund der höheren Einkommen dürfte dieser Haushalt tendenziell jedoch auch höhere Opportunitätskosten des Pendelns aufweisen. Stark an Attraktivität gewinnen in diesem Szenario die steuergünstigen Gemeinden in der Zentralschweiz. Gemeinden wie Wangen (SZ) oder Hünenberg (ZG) liegen in einem Pendelzeit-Perimeter von unter 40 Minuten, und es lassen sich bei einem Umzug jährlich CHF 20'000 und mehr sparen.

Starkes Mietgefälle mit zunehmender Distanz zum Zentrum

Aus obigen Modellrechnungen schliessen wir, dass infolge eines Wegzugs aus der Stadt Zürich in eine um ein Zimmer grössere Mietwohnung bereits bei mittleren Einkommen Einsparungen bei den Wohnkosten und Steuern resultieren. Hauptgrund dafür ist ein steiler und sich weiter akzentuierender Fall der Mieten entlang des Stadt-Land-Übergangs (Abb. 31). Bei Umzügen innerhalb des inneren Agglomerationsrings dürfte sich ein Wohnortwechsel wegen der Pendelkosten trotzdem selten lohnen. Ausserdem liegen die tatsächlich bezahlten Mieten aufgrund des Schweizer Mietrechts bei Langzeitmietern unterhalb des Niveaus der in unserer Analyse verwendeten Angebotsmieten. Eher möglich sind signifikante Einsparungen bei einem Umzug in Gemeinden im 40-Minuten-Perimeter und bei einem hohen Homeoffice-Pensum. Viele Haushalte dürften dann jedoch auch den Erwerb von Wohneigentum in Betracht ziehen. Mit steigenden Einkommen lohnt sich zudem ein Umzug in steuergünstige Gemeinden umso mehr.

Fazit: Keine Umkehr des Urbanisierungstrends

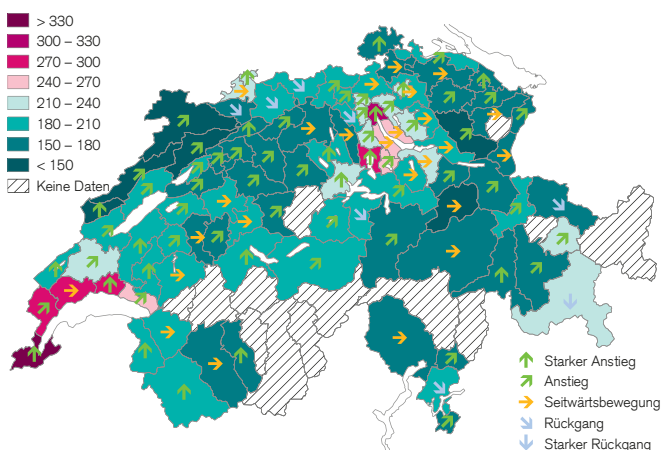
In einer Welt mit höherem Homeoffice-Anteil könnten die teuren Grosszentren folglich etwas an Attraktivität einbüssen. Trotzdem gehen wir keineswegs von einer Stadtfucht oder einer Umkehr des Urbanisierungstrends aus. Wichtige Faktoren, die in obiger kostenseitiger Modellrechnung nicht betrachtet wurden, sprechen auch in Zukunft für die Stadt. Seit jeher waren die Städte die Treiber wirtschaftlichen Wachstums. Trends wie die Digitalisierung und die Nachhaltigkeit dürften die Urbanisierung zusätzlich stützen. Die Grosszentren haben in den letzten Jahren stark an Attraktivität gewonnen, und viele Haushalte werden auch künftig bereit sein, für die städtischen Qualitäten und Infrastrukturen einen höheren Preis zu bezahlen.

2021: Abschwung auf Mietwohnungsmarkt setzt sich fort

Während sich auf dem Mietwohnungsmarkt folglich erste Zeichen struktureller Effekte der COVID-19-Pandemie beobachten lassen, sind die konjunkturellen Folgen bisher moderat. Der Abschwung am Mietwohnungsmarkt wird sich vorerst fortsetzen, ohne dass er durch die Pandemie massgeblich beschleunigt würde. Dafür sorgen sowohl die erstaunlich stabile Nachfrage als auch die Bautätigkeit, die ihren Zenit überschritten hat. Wir rechnen für 2021 mit einer weiteren Zunahme der Leerwohnungsziffer von Mietwohnungen auf rund 2.85%. Dieser Anstieg sollte jedoch teilweise in den Grossagglomerationen stattfinden und dort für eine willkommene, wenn auch nur leichte Entspannung sorgen – vorab im mittleren bis hohen Preissegment. Schweizweit dürfte der Druck auf die Angebotsmieten Bestand haben. Wir rechnen für diese mit einem mittleren Rückgang um 1.5% (Abb. 32).

Abb. 31: Tiefer Graben zwischen Mieten in Zentren und Umland

Inserierte Median-Nettomiete für 4-Zimmer-Wohnungen, in CHF pro m² und Jahr, 2019/2020; Pfeile: Trend seit 2009/2010

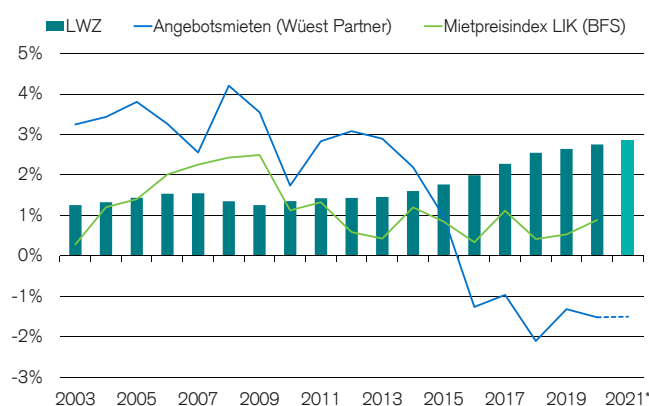


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 32: Beständiger Druck auf Angebotsmieten

Entwicklung der Leerwohnungsziffer Mietwohnungen (LWZ) und der Mieten (zum Vorjahr), 2021: Prognosen



Quelle: BFS, Wüest Partner, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Überschaubare COVID-Folgen

↘ Nachfrage

Nettozuwanderung

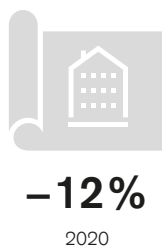


- Rückgang der Nettozuwanderung um rund 10% erwartet
- Grössere Wohnungen ausserhalb Zentren stärker gefragt

2021: Nachfrage sinkt um 1000 bis 1500 Wohneinheiten

↘ Angebot

Baugesuche



Baubewilligungen

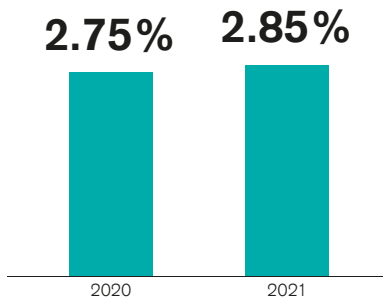


- Anzahl baubewilligter Mietwohnungen noch stabil
- Starker Rückgang der Neubau-Baugesuche

2021: Ausweitung nimmt um rund 1000 Wohnungen ab, stärkerer Rückgang ab 2022

↗ Leerstände

In % des Mietwohnungsbestands

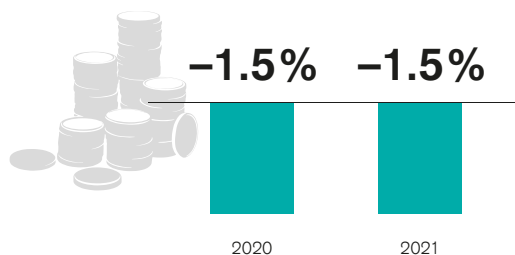


- Leerstandsanstieg um weitere 3000 bis 4000 Wohnungen
- Leichter Anstieg auch in den Grosszentren

Leerstände wachsen mit gedrosseltem Tempo

↘ Mietpreise

Wachstum Angebotsmieten in %



- Nachlassendes Preiswachstum in den Zentren
- Weitere Preisrückgänge in Regionen mit hohem Leerstand

Druck auf Mieten hält an

↗ Angebotsquote

In % des Mietwohnungsbestands



- Anstieg der Angebotsquote auf über 6%
- Wieder häufigere Mieterwechsel

Mehr kleinere Wohnungen und Stadtwohnungen im Angebot

↘ Performance

Gesamtrendite von Wohnrenditeliegenschaften



- Wertänderungsrenditen werden schwächer
- Mittlere Netto-Cashflow-Rendite von 3.1%

Anlagedruck bleibt hoch, aber Risikobewusstsein steigt

Diese Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Mikrolage neu denken

«Die heutige Mikrolagebeurteilung ist ein historisches Relikt», befindet der CEO von UrbanDataLab, einem Spin-off der ETH Zürich. Neue Ansätze erlauben es nämlich, Lagekriterien viel stärker datengestützt und nutzerspezifisch zu entwickeln. Dies lässt individuellere Portfoliostrategien zu, die sich auch international skalieren lassen.

Messung der Lagequalität verdient mehr Aufmerksamkeit

Die Lage wird in der Immobilienwelt als absolut zentral angesehen und definiert den Wert, das Risiko, aber auch das Potenzial eines Standorts. Der objektiven Beurteilung der Lagequalität kommt entsprechend eine kaum zu überschätzende Bedeutung zu. Sie hat wesentlichen Einfluss auf Immobilienbewertungen, Portfoliostrategien und den Erfolg von Immobilienprojekten am Markt. Die Messung der Lagequalität ist jedoch alles andere als trivial, und eine Beurteilung setzt sich meist aus zahlreichen Dimensionen zusammen. Gängige Lageratings basieren auf einer Auswahl von Lageattributen, die zu einem Index gewichtet und aggregiert werden. Die Standardisierung kann jedoch zu Missverständnissen führen, wenn die Methodik nicht transparent ist, wichtige Einflussfaktoren fehlen oder Inkonsistenzen bei deren Messung vorliegen.

Segmentierung der Lage nach Nutzern erstrebenswert

Problematisch ist es beispielsweise, wenn Nutzerpräferenzen einzig mit Preisunterschieden erklärt oder die Nutzerpräferenzen unzureichend im Lagerating abgebildet werden. Standortpotenziale unterscheiden sich nicht nur nach Hauptnutzungen (z.B. Wohnen, Büro oder Retail), sondern auch nach einzelnen Nutzersegmenten (z.B. Studierende, Senioren und Familien im Wohnbereich oder Fast-Food-Restaurants und Luxusrestaurants in der Gastronomie). Eine Segmentierung der Nutzerpräferenzen ist also angebracht, scheitert in der Praxis aber oft an den verfügbaren Daten oder Analyseinstrumenten.

Urbane Morphologie als neue erklärende Dimension

Studien an der ETH haben gezeigt, dass sich bei der Modellierung von Umzugsverhalten fünf Dimensionen an beschreibenden Mikrodaten unterscheiden lassen:¹ Sozioökonomie (z.B. Haushaltsstruktur, Steuerbelastung), Points of Interest (z.B. Schulen, Haltestellen des öffentlichen Verkehrs), Erreichbarkeit, Topografie (z.B. Besonnung, Aussicht) und die urbane Morphologie. Letztere beschreibt die räumliche Komposition von Gebäuden und Verkehrsnetzen, z.B. Gebäudeform, Gebäudetiefe, Strassenbreite oder Vernetzung von Strassenzügen. Die Nutzung der urbanen Morphologie erfordert eine spezielle Geoprozessierung und ist aufgrund ihrer erhöhten Komplexität bisher nicht sehr verbreitet. Als Basis dienen Karten von Gebäuden und Strassennetzen. Durch verschiedene Verarbeitungsschritte werden morphologische Informationen extrahiert und prozessiert. Ein Start-up, das diese Technologie beherrscht, ist UrbanDataLab. Die PropTech-Firma konnte in wissenschaftlichen Studien und Publikationen nachweisen, dass ihre Technologie Differenzen beim Preisniveau sowie Mobilitäts- und Umzugsverhalten gut erklären und folglich auch die ungenutzten Potenziale von Siedlungsflächen – statt bloss deren aktuelle Nutzung – quantifizieren kann.

Von der Morphologie zur Lagequalität

Abbildung 33 zeigt, wie die Morphologie von Gebäuden genutzt wird, um automatisch Gebäudetypologien entlang der Langstrasse in Zürich zu identifizieren. Gebäude, die sich bezüglich morphologischer Kriterien wie Gebäudeform, Exposition, Gebäudegrösse und Vernetzung ähnlich sind, werden hier in der gleichen Farbe dargestellt. Die derart identifizierten verschiedenen Gebäudetypen sprechen unterschiedliche Nutzertypen an und haben unter anderem auch unterschiedliche Entwicklungspotenziale. Durch die Nutzbarmachung und Verarbeitung von morphologischen Informationen alleine lässt sich bereits ein einfacher Lageindex berechnen, beispielsweise hinsichtlich der Eignung eines Standorts für Verkaufsflächen. Hierzu werden Zentralitätsmasse in Kombination mit Gebäudeinformationen genutzt und in einem eigens entwickelten Machine Learning Framework an Referenzdaten, wie z.B. realen Standorten von Verkaufslökalen, kalibriert. Das Resultat ist ein Lageindex, der wenig Ansprüche an die Datenverfügbarkeit stellt und überall dort, wo entsprechende Kartendaten vorhanden sind – also praktisch weltweit –, automatisiert berechnet werden kann. Dieser Lageindex kann zur Vorselektion potenziell geeigneter Standorträume verwendet werden. In weiteren Schritten können, so vorhanden, weitere Daten (z.B. räumliche ökonomische und demografische Informationen sowie Points of Interest) miteinbezogen werden, um die Ergebnisse der automatisierten Beurteilung der Standorteignung zu verfeinern.

¹ Schirmer, Patrick M., Michael AB van Eggermond, und Kay W. Axhausen. «The role of location in residential location choice models: a review of literature». *Journal of Transport and Land Use* 7.2 (2014): 3 – 21.

Dank Big Data zur nutzungsspezifischen Lagebeurteilung

Der Bewertung von Lagequalitäten waren in der Vergangenheit hauptsächlich wegen einer beschränkten Verfügbarkeit von Daten sowie der Schwierigkeit, die vorhandenen Daten zu verarbeiten, Grenzen gesetzt. Angesichts der stetig wachsenden Zahl an Datensätzen stellt sich demgegenüber heute vermehrt die Frage, wie diese Datensätze nutzbar gemacht und in eigene Prozesse integriert werden können. Neue Technologien wie Machine Learning und künstliche Intelligenz erlauben es jedoch, die Vielschichtigkeit der Nutzerpräferenzen zu erfassen und so die Bewertung der Lagequalität für verschiedene Nutzungen massgeblich zu verbessern. Unerlässlich ist hierfür der Zugang zu Basisdaten für die Beschreibung von Orten und die Analyse des Verhaltens. Die kontinuierlich zunehmende Zahl verfügbarer Datensätzen auf Mikroebene unterstützt die datengestützte Entscheidungsfindung und Risikoeinschätzung. Die Verarbeitung von Geodaten, also auch deren Nutzung in Machine-Learning-Modellen, erfordert jedoch spezifische Kenntnisse und eine IT-Infrastruktur, die in vielen Unternehmen nicht vorhanden sind. Aus diese Grund bleibt oftmals grosses Potenzial ungenutzt – nämlich die Möglichkeit, aus eigenen Daten strategische Empfehlungen abzuleiten, beispielsweise mittels Auswertung von Leerständen oder Mietpreisen.

Werkzeuge für eine individuelle Immobilienstrategie

Der Proptech-Anbieter UrbanDataLab steht Unternehmen bei derartigen Anwendungen zur Seite. Interaktive Werkzeuge erlauben einen vereinfachten Datenzugang und die Nutzung forschungsnaher Analysemethoden. Die Kunden werden so zur vertieften Auswertung ihrer eigenen Datensätze befähigt. Oberstes Ziel ist es, eine individuelle Auswertung und Strategie zu ermöglichen und diese in Werkzeuge für die tägliche Arbeit zu integrieren. Bei Bedarf erhält der Anwender fachliche Unterstützung bei der Datenmodellierung, frei nach dem Motto: «Book Your Data Scientist». Abbildung 34 zeigt eines der Module der Applikation von UrbanDataLab. Das Scout-Modul unterstützt die Standortsuche und die Akquisition mittels interaktiver Definition von Mikrolageprofilen und Abfrage von Standortinformationen. Hierzu filtert der Nutzer Standorte nach verschiedenen Eigenschaften (Erreichbarkeit, Lärmbelastung, Nähe zu öffentlichem Verkehr, Points of Interest usw.). Dies erlaubt es ihm zu beurteilen, wie gut eine gewählte Strategie zum eigenen Portfolio passt und wie sich das Portfolio idealerweise ergänzen lassen würde. Ein weiteres Modul ist der Manager, der es erlaubt, ein Portfolio digital zu erfassen und mit Informationen anzureichern. Die Applikationen sind modular und die Inhalte dynamisch, d.h. sie passen sich dem Nutzer je nach Verwendungszweck an.

Anwendungsbereiche der Mikrolage

Es lassen sich in der Immobilienbranche im Wesentlichen drei Anwendungsbereiche unterscheiden, in der die Mikrolage eine zentrale Rolle spielt: (1) Bei der Standortsuche sind Entwickler und Investoren bestrebt, ideal gelegene Standorte bzw. Standorte, die eine hohe Umnutzungs- oder Akquisitionswahrscheinlichkeit haben, zu identifizieren. (2) Im Rahmen der Due Diligence werden ein spezifisches Objekt und sein Standort hinsichtlich Zielgruppendefinition und zu erwartender Rendite untersucht. (3) Ein erfolgreiches Portfoliomanagement zielt auf eine Optimierung der Investments ab, was einerseits durch die Diversifizierung und Minimierung von Risiken sowie andererseits durch die Maximierung der Rendite erreicht wird.

Integration der Anwendungen schafft Mehrwerte

Vielfach werden diese Anwendungsbereiche in Unternehmen getrennt voneinander bearbeitet, wodurch wertvolle Potenziale ungenutzt bleiben. Integrierte Ansätze wie die modularen Applikationen von UrbanDataLab fokussieren darauf, diese Datensilos zusammenzuführen und durch interne Feedback-Schleifen Mehrwerte zu generieren. Beobachtungen aus der täglichen Bewirtschaftung können so auch die strategische Positionierung der Portfolios oder die Akquise unterstützen.

Abb. 33: Morphologische Segmentierung

Die Form von Gebäuden erlaubt es u.a., Gebäudetypen zu differenzieren



Quelle: UrbanDataLab, Swisstopo

Letzter Datenpunkt: 2013

Abb. 34: Interaktive Definition von Mikrolageratings

Eigene Mikrolageprofile erstellen und für die Akquise verwenden



Quelle: UrbanDataLab

Letzter Datenpunkt: 2021

Fallbeispiel 1: Die besten Lagen für Business Apartments

Spezialimmobilien erfordern nutzungs-spezifische Standort-beurteilungen

Neu entstehende Nischenmärkte erlauben eine Portfoliodiversifikation nicht nur nach geografischer Lage, sondern auch nach Nutzung. Spezielle Immobilien benötigen jedoch eine separate Einschätzung der Mikrolage, wie am Beispiel von Business Apartments darlegt werden kann. Solche Apartments werden von diversen Anbietern wie Vision Apartments, Swiss Star oder Glandon Apartments betrieben, die dem Immobilieneigentümer eine garantierte Rendite über einen fixen Zeitraum versprechen. Die Apartments können aber auch über Plattformen wie Airbnb vermarktet werden. Standortanforderungen, Nachfrage und zu erzielende Rendite müssen bei Business Apartments jedoch anders beurteilt werden als bei Mietwohnungen.

Herleitung eines Standortratings für Business Apartments

...

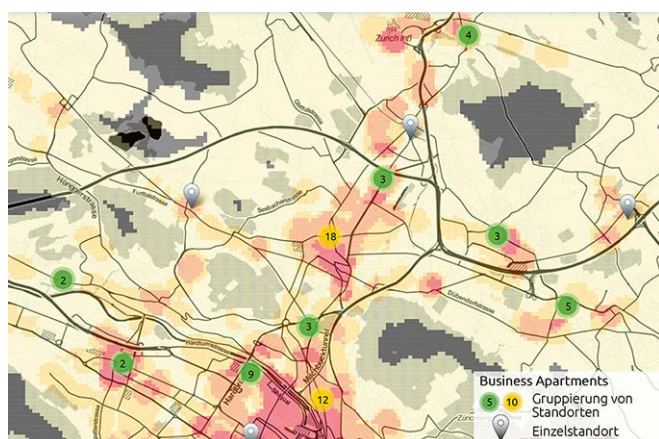
Es lassen sich drei Arten der Standortbeurteilung unterscheiden: (1) lagebasiert, (2) nachfragebasiert und (3) modellbasiert. Die lagebasierte Einschätzung (1) erlaubt es dem Nutzer, interaktiv ein Standortrating zu definieren. Im Fall der Business Apartments sind eine zentrale Lage, die Versorgung mit Freizeit, Gastronomie und Retail sowie die Nähe zum öffentlichen Verkehr und zur Autobahn entscheidend, unter Umständen aber auch die Entwicklung der Anzahl Arbeitsplätze in der Umgebung. Durch Filterung nach bestimmten Eigenschaften und Definition von Wertebereichen lassen sich interaktiv Standorte klassieren und besonders geeignete Perimeter identifizieren. Die nachfragebasierte Beurteilung (2) untersucht die Einzugsbereiche eines Standorts und ermittelt rechnerisch die Nachfrage. Im Fall von Business Apartments wird vorab definiert, wie hoch der erwartete Bedarf an Apartments je Branche und Unternehmensgrösse ist. Danach wird im Detail ermittelt, wie viele Unternehmen im Einzugsbereich potenzielle Kunden sind und wie viele Mitarbeiter ein solches Angebot in Anspruch nehmen dürften. Das modellbasierte Lagerating (3) schliesslich nutzt Referenzobjekte, um mittels eines statistischen Modells beispielsweise auf das Preisniveau zu schliessen.

... ermöglicht Prognose der Mieterträge

In einem Projekt von UrbanDataLab, das von Immobilien Basel-Stadt in Auftrag gegeben wurde, wurde anhand von öffentlich ausgeschrieben Inseraten modelliert, wie hoch der potenzielle Mietpreis von Business Apartments schweizweit ist. Der Kartenausschnitt zeigt die Region Oerlikon – Glattbrugg – Wallisellen. Je dunkler ein Ort in Rot dargestellt wird, desto besser geeignet ist er in Bezug auf die von den Experten festgelegten Kriterien (Abb. 35). Im Raum Zürich-Nord wurden etwa Standorte im Bereich der Bahnhöfe Oerlikon und Wallisellen als besonders geeignet identifiziert, aber auch Lagen in Flughafennähe. Die grauen Marker kennzeichnen Standorte diverser Anbieter von Business Apartments und dienten als Referenzobjekte für die Kalibrierung des Modells.

Abb. 35: Lageratings für Business Apartments in Zürich

Interaktiv erstellte, nutzerbasierte Lagegütern für Business Apartments



Quelle: UrbanDataLab, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2021

Abb. 36: Preisprognose für die Grossstadt Medan

Modelliertes Niveau der Kaufpreise einer 3-Zimmer-Wohnung in Medan (Indonesien)



Quelle: UrbanDataLab

Letzter Datenpunkt: 2020

Fallbeispiel 2: Internationale Vergleichbarkeit

«Home Bias» lässt Renditechancen ungenutzt ...

Ein gut diversifiziertes institutionelles Immobilienportfolio umfasst nicht nur Objekte aus verschiedenen Nutzungssegmenten, sondern achtet auch auf die geografische Diversifizierung. Bei Aktien- und Anleihenportfolios ist eine internationale Diversifizierung die Norm. Auch Titel aus Schwellenländern, die bei erhöhtem Risiko viel Rendite versprechen, haben meist einen festen

Platz in der Vermögensallokation grosser Anleger. Bei Immobilienportfolios ist hingegen weiterhin ein starker «Home Bias» zu beobachten. Ein Beispiel: Der Auslandanteil der Immobilienportfolios Schweizer Pensionskassen – indirekte Anlagen mitberücksichtigt – beträgt gemäss Credit Suisse Pensionskassen Index gerade mal 12% (Aktien: 58%). Zudem konzentrieren sich die Investments grosser internationaler Immobiliengesellschaften und Real Estate Investment Trusts (REITs) zu meist auf wenige globale Metropolen, die folglich auch datenseitig gut abgedeckt sind.

... und ist häufig eine Folge mangelnder Standortinformationen

Aufgrund des starken «Home Bias» verpassen es Anleger, die Risiken des Heimmarktes einzuschränken, insbesondere in späten Zyklusphasen. Durch die systematische Vernachlässigung von weniger etablierten, aber stark wachsenden Standorten werden zusätzliche Renditechancen verpasst. Dieser «Home Bias» und die Nichtberücksichtigung von weniger etablierten Standorten sind nicht zuletzt eine Folge der mangelnden Verfügbarkeit zuverlässiger Standortinformationen über Landesgrenzen hinweg.

Über Grenzen hinweg vergleichbare Standortratings dank Morphologie-Ansatz

In einem Pilotversuch mit einem asiatischen Entwickler hat UrbanDataLab für die Metropole Medan (Indonesien) demonstriert, dass ein Preismodell für Wohnungen innerhalb von drei Wochen aufgesetzt und in die Applikationen integriert werden kann. In der Umsetzung wurden 100 Attribute zur urbanen Morphologie genutzt und in ein Preismodell integriert, das mittels Machine Learning eine effiziente Analyse in sehr kurzer Zeit ermöglichte. Im konkreten Fall konnte das Modell an etwa 12'000 Verkaufsinseraten kalibriert und anschliessend als Schnittstelle sowie als Karte in der Applikation zur Verfügung gestellt werden (Abb. 36). Künftig könnten solche Ansätze das internationale Portfoliomanagement und die Standortevaluation massgeblich verbessern und damit Portfoliomanagern oder Unternehmen bei der Standort- und Objektsuche Vorteile verschaffen.

Fazit und Ausblick

Technologische und soziale Trends prägen die Raumnutzung ...

Urbane Räume sowie soziale Normen und Verhaltensmuster verändern sich immer schneller und entziehen sich gängigen administrativen Regulierungen. Planerische Vorgaben vermögen die Nutzung des Stadtraums folglich nicht mehr vollumfänglich zu definieren, während neue Bezugsebenen zunehmend an Einfluss gewinnen. Die Gründe hierfür sind vielfältig und reichen von der digitalen Vernetzung (Homeoffice als neuer Arbeitsort) über neue Verkehrsmodi (letzte Meile per eScooter und autonome Fahrzeuge) bis hin zur demografischen und ökonomischen Veränderung der Gesellschaft.

... und rufen nach einem aktiven und datenbasierten Immobilienmanagement

Immobilien als ortsgebundenen Objekten wird dadurch eine immer grössere Flexibilität abverlangt, die auch ein Umdenken bei Portfoliomanagern oder Bewirtschaftern erzwingt: Nur ein aktives Management, beispielsweise durch Repositionierung oder Interimsnutzungen, kann auf Veränderungen der Nachfrage reagieren, und auch langfristige Renditeprognosen können sich schnell ändern. Bereits die Jahre vor COVID-19 haben diese Entwicklung aufgezeigt: Plattformen wie Airbnb haben einen direkten Einfluss auf die Immobilienpreise, und Konzepte der Sharing Economy wie Coworking oder Coliving wirken sich auf die Flächennachfrage aus. Mit der Corona-Pandemie hat sich ein weiterer Katalysator der städtischen Nutzung manifestiert, der die Nachfragestruktur verändert. Von den resultierenden Neuerungen dürfte auch nach Abklingen der Pandemie einiges haften bleiben. Bereits jetzt zeichnet sich ab, dass die Mikrolage künftig noch stärker ins Gewicht fallen wird. Die Navigation all dieser Trends bedingt dynamische Werkzeuge, die sich kontinuierlich adaptieren, sowie eine effiziente Nutzung vorhandener Daten – kurz: ein integriertes Immobilienmanagement.

Flächenbedarf wird neu kalibriert

Die Nachfrage nach Büroflächen bleibt sehr tief, da Unternehmen mit Anmietungen zuwarten und erst einmal prüfen, inwiefern sie mittels Homeoffice langfristig Büroflächen einsparen können.

Kurzarbeit federt Arbeitsmarkteinbruch ab

Nach der wegen COVID-19 schwierigen Wirtschaftslage im letzten Jahr liegen für 2021 grosse Hoffnungen auf den Coronavirus-Impfstoffen. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Erholung nicht kräftig genug sein wird, um das Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz vor Jahresende wieder auf das Vorkrisenniveau anzuheben. Dank COVID-19-Überbrückungskrediten und Kurzarbeitsentschädigungen hat der Wirtschaftseinbruch bisher weniger stark auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen. Per Ende des 3. Quartals 2020 sank die Beschäftigung im Vorjahresvergleich um nur 0.06%. Die einzelnen Sektoren sind indes sehr unterschiedlich von der Pandemie betroffen (Abb. 37). Den stärksten Beschäftigungseinbruch erlitt wegen der Corona-Einschränkungen das Gastgewerbe (-9.3%). Demgegenüber profitierte etwa die Informatikbranche (+4.3%) stark vom Digitalisierungsschub.

Nachfrage nach Büroflächen zurzeit sehr tief

Die COVID-19-Pandemie drückt trotzdem erheblich auf die Büroflächennachfrage. Wir erwarten für die Jahre 2020 und 2021 eine Abnahme der Nachfrage um rund 700'000 m² (Abb. 38). Dieser Rückgang liegt zum kleineren Teil daran, dass die Zahl der (Büro-)Beschäftigten krisenbedingt reduziert wird und folglich weniger Büroflächen benötigt werden. Hauptursache ist der Umstand, dass bei den Unternehmen seit Ausbruch der Krise Kosteneinsparungen statt Wachstum im Vordergrund stehen. Vor allem die grossen Dienstleistungsfirmen prüfen erst einmal, wie sich der vermehrte Einsatz von Homeoffice auf den eigenen Büroflächenbedarf auswirken wird.

Mittelfristige Rückbesinnung auf das Büro

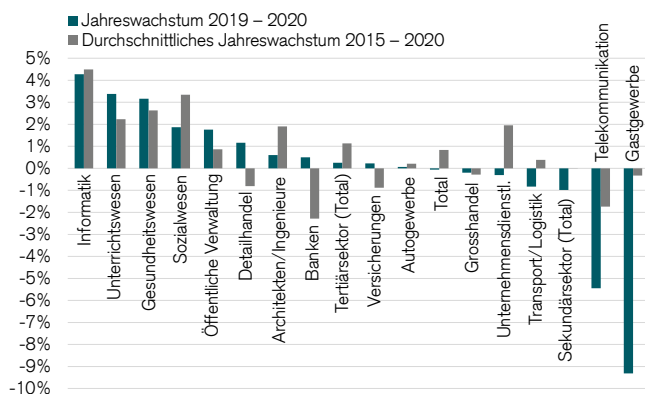
Mittelfristig dürfte der Stellenwert des Büros wieder etwas höher gehandelt werden, denn die anfänglich hohe Produktivität im Homeoffice dürfte aufgrund fehlender sozialer Kontrolle sowie mangelnder Kommunikation mit der Zeit abnehmen. Zudem wird die Produktivität wohl auch durch eine tiefere Innovationsleistung im Homeoffice beeinträchtigt werden und damit die Bedeutung des zentralen Büros wieder in Erinnerung rufen. Bereits vor der zweiten Infektionswelle war ein schwaches, aber doch stetiges Zurückströmen der Arbeitskräfte ins Büro zu verzeichnen – notabene ohne expliziten Rückruf seitens der Unternehmen.

Langfristig stagnierende Flächennachfrage

Da sowohl zentrale Bürostandorte als auch das Homeoffice unbestrittene Vorteile bieten, werden sich unseres Erachtens vermehrt Mischformen aus Büro und Homeoffice durchsetzen. Den daraus resultierenden langfristigen Rückgang der Büroflächennachfrage veranschlagen wir auf 15% über die nächsten zehn Jahre. Andere Entwicklungen wie das Wirtschaftswachstum, die Digitalisierung und die Tertiarisierung der Industrie werden diesem Minderbedarf jedoch entgegenwirken, sodass wir langfristig von einer insgesamt stagnierenden Flächennachfrage ausgehen.

Abb. 37: Sektoren unterschiedlich stark von COVID-19 betroffen

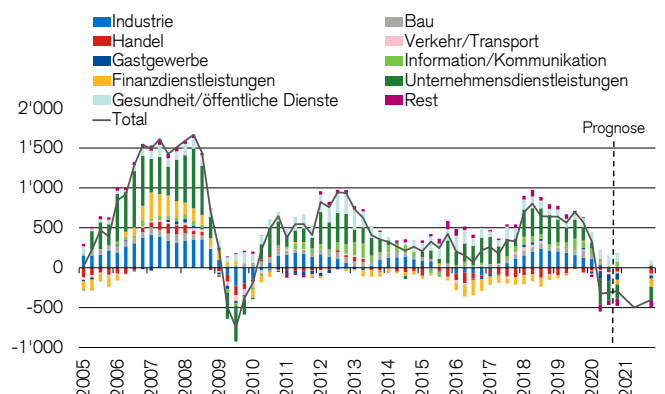
Beschäftigungswachstum (Jahreswachstum per Ende 3. Quartal) ausgewählter Dienstleister auf Vollzeitbasis



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: Q3/2020

Abb. 38: Tiefere Nachfrage nach Büroflächen

Geschätzte Zusatznachfrage im Vergleich zum Vorjahresquartal in 1000 m²; Prognosen für 4. Quartal 2020 und für 2021



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik Letzter Datenpunkt: Q3/2020

Zentrale Flächen sind gefragt

Bei der Standortwahl spielt für die Mieter von Büroflächen neben einer guten Erreichbarkeit die Umgebungsqualität mit grossem Dienstleistungsangebot eine nicht zu unterschätzende Rolle. Büroimmobilien an Lagen mit einer hohen Dichte an Anziehungspunkten (sogenannten POIs – Points of Interest) generieren eine grössere Nachfrage und erzielen höhere Mieten.

COVID-19 erhöht die Bedeutung des Bürostandorts

In der Welt nach COVID-19 werden sich die Unternehmen der Herausforderung gegenübersehen, ihre Mitarbeiter nach der Zeit im Homeoffice wieder ins Büro zu locken. Eine nicht zu unterschätzende Rolle spielt dabei ein attraktiver Standort. Bereits in den letzten Jahren haben zentrale Lagen eine kräftige Belebung der Flächennachfrage erfahren. Der Fokus auf zentrale Lagen hängt dabei mit dem wachsenden Stellenwert der Umgebungsqualität zusammen. Gesellschaftliche Trends, wie etwa der Wunsch nach einer besseren Vereinbarkeit von Arbeit und Freizeit oder die generell höhere Erwerbstätigkeit, machen Arbeitsorte mit Nähe zu Dienstleistungen attraktiv.

POIs fördern die Umgebungsqualität

Darüber, wie die inhärente Attraktivität zentraler Lagen genau bestimmt werden kann, gehen die Meinungen auseinander. Es besteht jedoch ein Konsens, dass Lagen mit höherer POI-Dichte generell attraktiver sind. Die Zahl und die Vielfalt der jeweiligen Anziehungspunkte dienen uns daher als Indikator für die Umgebungsqualität von Bürostandorten. Was das Dienstleistungsangebot im Speziellen beinhalten muss, damit es einen wichtigen Beitrag zur Standort- und Lebensqualität leistet, ist jedoch offen, denn diese Frage würde wohl in Abhängigkeit der individuellen Präferenzen jedes Einzelnen anders beantwortet. Wichtig ist indes eine hohe Vielfalt von POIs.

Büroflächen an Lagen mit vielen POIs sind begehrter ...

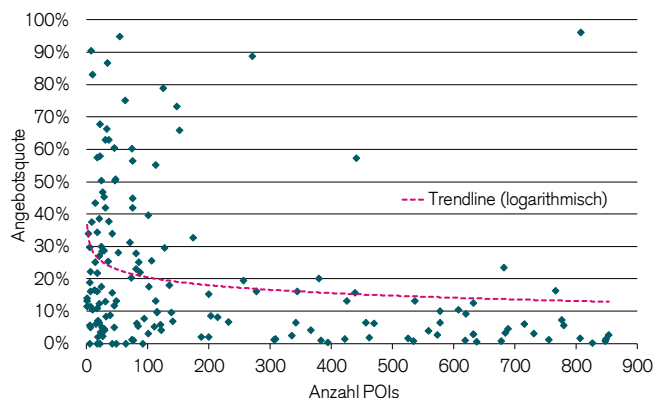
Unsere Analysen zeigen, dass Büroimmobilien an Standorten mit wenigen Anziehungspunkten überproportional oft ausgeschrieben werden, da sie weniger nachgefragt werden. Das überproportionale Büroflächenangebot an Orten mit geringer POI-Dichte bedeutet also höhere Angebotsquoten an diesen Standorten. Dies spiegelt sich beispielsweise in Lausanne in den Angebotsquoten auf Hektarebene wieder (Abb. 39). Hohe Angebotsquoten beschränken sich mit wenigen Ausnahmen auf Hektaren mit einem schwachen POI-Angebot im Umkreis von 400 Metern. Hektaren mit einem grossen POI-Angebot weisen dagegen höchst selten hohe Angebotsquoten auf. In Zürich zeigt sich ein ähnliches Bild.

... und erzielen eine höhere Miete

Büroimmobilien an Lagen mit einer hohen POI-Dichte generieren nicht nur eine grössere Nachfrage und werden zügiger vermietet, sie erzielen auch höhere Mieten. Der positive Zusammenhang zwischen der Anzahl POIs innerhalb von 400 Metern und den Mietniveaus in Büroinserten ist auch in einem Streudiagramm (Abb. 40) sehr gut zu erkennen (siehe zu diesem Thema auch unsere Studie «Büroflächenmarkt 2021» vom Dezember 2020).

Abb. 39: Hohe Angebotsquoten fast nur bei geringer Zahl von POIs

Auf Hektarebene in Lausanne, nur Hektaren mit mindestens einem Inserat im Jahr 2019, Anzahl POIs innerhalb von 400 m vom Mittelpunkt jeder Hektare

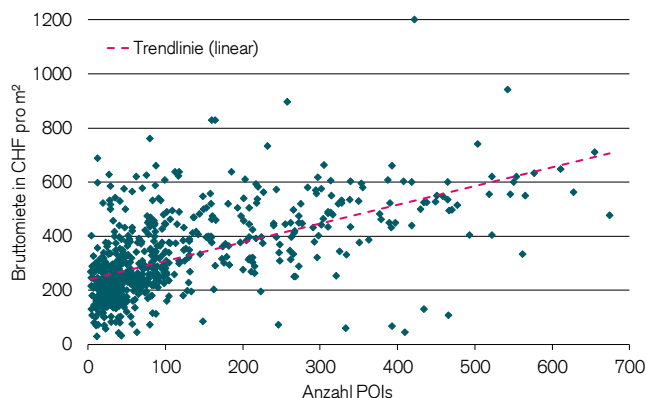


Quelle: HERE, BFS, Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 40: POI-Vielfalt geht mit steigenden Mieten einher

Durchschnittliche Bruttomieten auf Hektarebene in Zürich, Anzahl POIs innerhalb von 400 m vom Mittelpunkt jeder Hektare



Quelle: HERE, Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Flächenangebot will nicht sinken

Trotz guter Flächenabsorption in den letzten Jahren verharrte die Angebotsquote der Büroflächen 2020 ungefähr auf Vorjahresniveau. Während das Angebot in den (Innen-) Städten gesunken ist, müssen sich die äusseren Büromärkte mit viel überschüssiger Fläche den Folgen der Corona-Krise stellen.

Gefälle zwischen Zentrum und Peripherie

Die schwache Nachfrage nach Büroflächen wird in den nächsten Quartalen zu einem Anstieg des Angebots führen. Damit zerschlagen sich die Hoffnungen auf eine substantielle Reduktion der angebotenen Flächen im Zuge der höheren Nachfrage der letzten drei Jahre. Berücksichtigt man auch Flächen, die zum Teil schon länger im Angebot stehen und hauptsächlich über Makler oder individuelle Webseiten vermarktet werden, summierten sich die schweizweit ausgeschriebenen Büroflächen im Sommer 2020 auf insgesamt 3'043'000 m² – ein ähnliches Niveau wie 2019 (Abb. 41). Die Angebotsquote, welche die Verfügbarkeit von Flächen im Verhältnis zum gesamten Flächenbestand beschreibt, betrug damit 5.5%. Dank einer guten Flächenaufnahme in den Zentren haben sich die Unterschiede verstärkt. Insbesondere in den fünf Grosszentren herrscht ein deutliches Gefälle zwischen den Innenstadtlagen und den Rändern der Büromärkte. Die grössere Nachfrage nach zentralen Büroflächen an attraktiven Lagen zeigt sich an den tieferen Angebotsquoten in den inneren und teilweise auch mittleren Büromärkten (vor allem in Zürich, Genf und Lausanne), wogegen die äusseren Büromärkte aller Grosszentren mit einem Überangebot zu kämpfen haben (Abb. 42). Diese Schere dürfte sich künftig weiter öffnen.

Genf weist mit Abstand höchste Angebotsquote auf

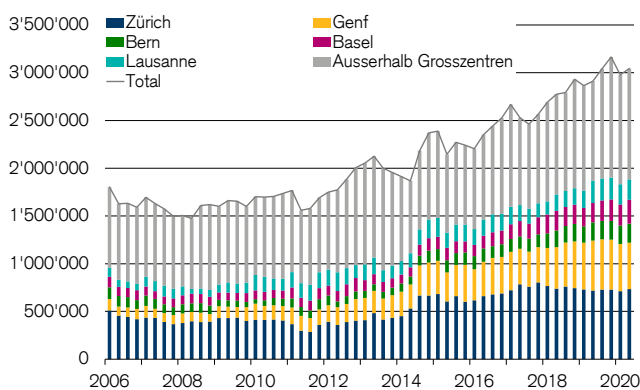
Zwischen den einzelnen Gross- und Mittelzentren existieren ebenfalls deutliche Unterschiede. Vor allem Genf sticht mit einer sehr hohen Angebotsquote von 11.5% hervor (Abb. 44). Die Nachfrage in der Calvinstadt ist zu wenig dynamisch, um das Überangebot zum Verschwinden zu bringen. Dennoch hat sich die Situation seit 2019, als die Angebotsquote noch bei 11.9% lag, leicht verbessert. Die zweithöchste Angebotsquote der Grosszentren weist Lausanne auf (7.9%) – hauptsächlich, weil viele neue Flächen entwickelt werden. In Basel (7.7%) werden aktuell viele Flächen freigesetzt, was die Angebotsquote steigen lässt. Demgegenüber ist das Angebot in Zürich (7.0%) und Bern (5.7%) vor allem in der Innenstadt knapp, während an den Rändern viele Flächen auf Mieter warten.

Mehrheitlich tiefe Angebotsquoten in den Mittelzentren

In den Mittelzentren sind die Angebotsquoten mehrheitlich tiefer als in den Grosszentren (Abb. 44). Bauprojekte für Büroimmobilien werden dort ohne Ankermieter oder hohe Vorvermietungsquoten nur selten begonnen, da die Flächennachfrage in diesen Büromärkten weniger dynamisch ist. Die einzigen Mittelzentren mit einer Angebotsquote über dem Schweizer Mittelwert von 5.5% sind Schaffhausen (5.6%), Lugano (5.9%) und Zug (7.8%). Sogar in Zug widerspiegeln sich also die Folgen der hohen Kapitalverfügbarkeit. Trotz ansprechender Nachfrage wird das Marktgleichgewicht angebotsseitig von diversen Grossprojekten wie etwa dem Quadrolith in Baar dominiert.

Abb. 41: Büroflächenangebot ähnlich hoch wie 2019

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²

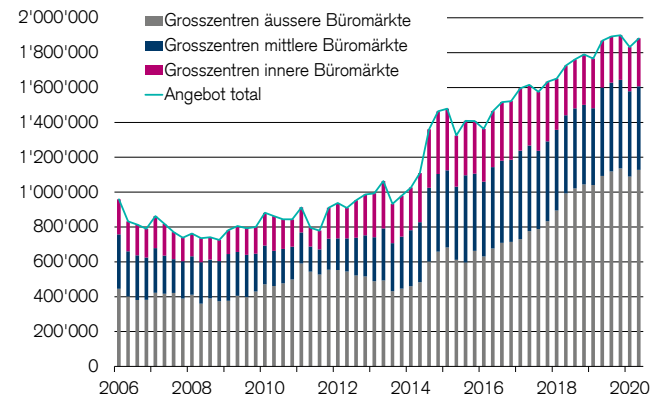


Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q2/2020

Abb. 42: Überangebot in den äusseren Büromärkten

Summe der quartalsweise (im Internet) ausgeschriebenen Flächen (Bestand und Neubau), in m²



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys

Letzter Datenpunkt: Q2/2020

Zu viele Flächen in Planung

Die Baubewilligungen haben 2020 ausgehend von relativ tiefen Niveaus wieder zugenommen, sodass angesichts der eingetrübten Nachfrageaussichten nicht mit einer Abkehr von den hohen Angebotsquoten zu rechnen ist.

Baubewilligungen entsprechen derzeit dem Langfristmittel

Nachdem die Baubewilligungen für Büroflächen 2019 eine Atempause einlegten und auf den tiefsten Stand seit 2000 sanken, nahmen sie 2020 trotz COVID-19 wieder zu. Die 12-Monats-Summe lag im Dezember 2020 bei CHF 2145 Mio. und damit wieder über dem langjährigen Mittelwert (Abb. 43). Grund für die trotz hoher Angebotsquoten relativ starke Projektierungstätigkeit ist in erster Linie das anhaltende Tiefzinsumfeld, das niedrige Finanzierungskosten und beschränkte Investitionsalternativen zur Folge hat und damit einen starken Investitionsanreiz für Neubauprojekte darstellt. Deswegen lagen auch die Baubewilligungen vor 2019 nur selten substanzial unter dem langfristigen Mittel.

COVID-19 dürfte die Planungstätigkeit wieder reduzieren

Seitdem der Ausbruch der Corona-Krise dem Homeoffice zum Durchbruch verholfen hat, machen sich Investoren und Gebäudeeigentümer vermehrt Sorgen über die künftige Vermietbarkeit neuer Büroobjekte. Die Planungstätigkeit für Büroflächen dürfte daher in Zukunft eher wieder abflauen. Zudem wird eventuell auch das eine oder andere bereits bewilligte Bürogebäude nicht realisiert werden. In der aktuellen 12-Monats-Summe der Baubewilligungen befinden sich aber auch einige Grossprojekte der Bundesverwaltung in Bern oder grosser Unternehmen (z.B. Swiss Re und Helvetia), die ihre oftmals verstreuten Mitarbeiter in einem einzigen Gebäudekomplex konzentrieren wollen. Diese Vorhaben werden weiterverfolgt, da dank Eigennutzung keine Leerstände drohen.

Keine übermässige Flächenausweitung in Grosszentren erwartet

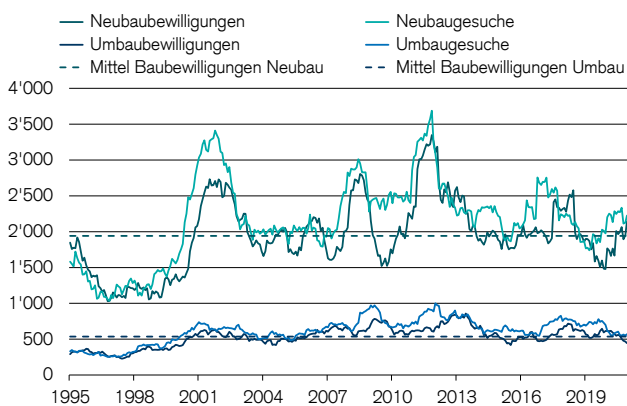
Die einzelnen Büromärkte der Mittel- und Grosszentren sind in Abbildung 44 dargestellt. Die vertikale Achse illustriert die künftig erwartete Flächenausweitung, wobei die Prozentwerte angeben, um wie viel Prozent die Baubewilligungen der letzten zwei Jahre über oder unter dem langfristigen Durchschnitt liegen. Es zeigt sich, dass die erwartete Flächenausweitung in allen fünf Grosszentren unterdurchschnittlich ist, was vor allem mit den tiefen Baubewilligungssummen im Jahr 2019 zusammenhängt. Weitere Details zur Situation auf den Büromärkten der einzelnen Grosszentren finden sich in unserer Studie «Büroflächenmarkt 2021» vom Dezember 2020.

Geringe Bautätigkeit auch in den meisten Mittelzentren

Die Planungstätigkeit in den meisten Mittelzentren bewegt sich ebenfalls seit Längerem auf tiefen Niveaus. Ausnahmen sind Neuenburg und Olten, wo die erwartete Ausweitung wie bereits 2019 vergleichsweise hoch ist. Des Weiteren hat sich die Planungstätigkeit im Vergleich zu 2019 vor allem in den Büromärkten Winterthur und Zug belebt. In Letzterem wurden im 1. Halbjahr 2020 beispielsweise die beiden Geschäftshäuser Suurstoffi 43 und 45 in Rotkreuz sowie das Bürogebäude an der Grabenstrasse in Baar bewilligt. In Winterthur erhielt unter anderem der Rieter Campus, der zukünftige Hauptsitz des Textilmaschinenbauers Rieter, grünes Licht.

Abb. 43: Bautätigkeit bei Büroflächen dürfte wieder abflauen

Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.

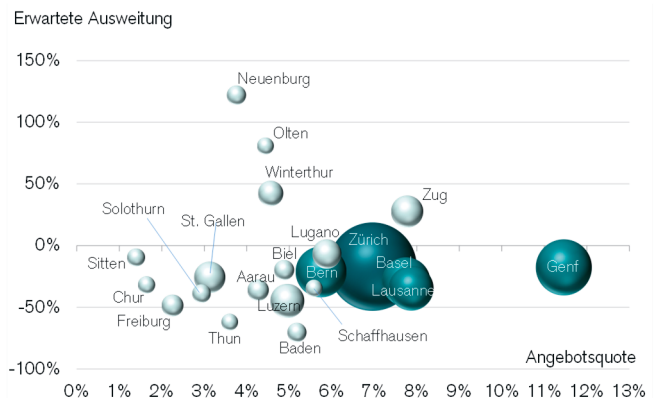


Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Abb. 44: Erwartete Ausweitung mehrheitlich unterdurchschnittlich

Kreisumfang: Büroflächenbestand; Ausweitung: Baubewilligungen 2019/2020 im Vergleich zum langfristigen Mittel; Angebotsquote in % des Bestands 2020



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys, Baublatt

Letzter Datenpunkt: 11/2020

Zentrum-Peripherie-Gefälle steigt

Die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie spiegeln sich noch kaum in den offiziellen Büroleerständen wider. Die Leerstände befinden sich insgesamt auf dem Niveau von 2019, dürften aber in den kommenden Quartalen steigen.

Leerstände insgesamt auf Niveau von 2019

Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Büroflächenmärkte sind in den Leerständen weitestgehend noch nicht sichtbar. Der Stichtag am 1. Juni 2020 kam zwar nach dem ersten Lockdown zu liegen, in der Regel schlagen die Auswirkungen solcher Krisen aber etwas zeitversetzt auf den Büromarkt durch. Daher sind die Büroleerstände ähnlich hoch wie 2019 (Abb. 45). Indes gab es in den statistisch berücksichtigten Regionen und Städten durchaus Unterschiede, wobei der Kanton Genf wegen der schwierigen COVID-19-Situation im letzten Jahr keine Leerstandsdaten veröffentlichte.

Grosser Rückgang der Leerstände in Zürich, Lausanne und Basel-Landschaft

Die leer stehenden Flächen sind 2020 insbesondere in der Stadt Zürich (-23%) und im Kanton Waadt (-19%) gesunken, wo die Markterholung aus den Zeiten vor COVID-19 deutlich zu erkennen ist. In Zürich resultierte der sechste Rückgang in Folge seit 2014 (mit einem Minus von insgesamt 61%). An den zentralen Lagen gingen die Leerstände im letzten Jahr in der Regel sogar noch stärker zurück. Im Central Business District (CBD) von Zürich sanken sie um 40% und im Bezirk Lausanne um 27%. Derweil entwickelte sich der Kanton Basel-Landschaft mit einem Rückgang von 19% besser als Basel-Stadt (+24%). Deutliche Anstiege der Büroleerstände mussten auch der Kanton Neuenburg (+74%) und die Stadt Bern (+78%) hinnehmen. Allerdings sind die Leerstände dort ausgehend von relativ tiefen Niveaus in die Höhe geschneilt, nachdem beide Gebiete zwischen 2018 und 2019 mit einem kräftigen Leerstandsabbau gegläntzt hatten.

Mietanstiege bereits wieder beendet

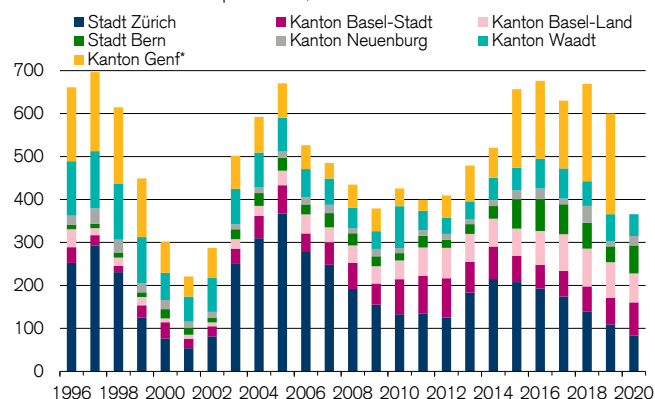
Die Mieten haben sich in den betrachteten Büromärkten in den letzten Jahren relativ synchron entwickelt. Nach Seitwärtsbewegungen nahmen die Mietpreise vor allem in der 2. Jahreshälfte 2019 stark zu (Abb. 46), was durch die Erholung der Büroflächennachfrage in den Vorjahren bedingt war. Zwischen dem 2. und 4. Quartal 2019 verzeichnete die Stadt Genf den stärksten Anstieg (+6.3%), während das schwächste Mietwachstum in der Stadt Lausanne resultierte (+4.1%). 2020 gerieten diese Aufwärtsbewegungen jedoch infolge des COVID-19-Ausbruchs ins Stocken.

Wegen COVID-19 dürften Leerstände steigen und Mieten sinken

Im laufenden Jahr dürfte sich die abnehmende Büroflächennachfrage vermehrt in steigenden Leerständen und sinkenden Mieten niederschlagen, denn bei schwacher Nachfrage führt eine Bautätigkeit ungefähr auf dem Niveau des langfristigen Durchschnitts zu Überkapazitäten. Vor allem an den dezentralen Lagen in den äusseren Büromärkten der Grosszentren wird sich die schwierige Situation noch verschärfen. An den zentralen Lagen erwarten wir deutlich weniger schwere Auswirkungen. Damit wird sich das bereits heute grösser gewordene Gefälle zwischen den Zentren und den Rändern der Büromärkte in Bezug auf Flächenangebote, Leerstände und Mietpreise in den nächsten Jahren weiter akzentuieren.

Abb. 45: Büroleerstände gegenüber 2019 noch unverändert

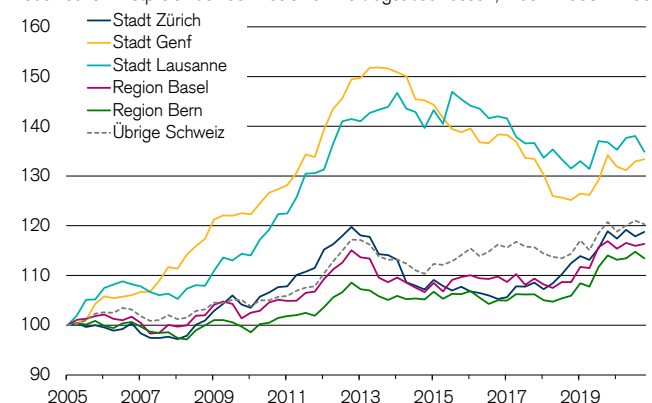
Leer stehende Büroflächen per 1. Juni, in Tausend m²



* Der Kanton Genf veröffentlichte 2020 wegen COVID-19 keine Leerstandsdaten.
Quelle: Diverse statistische Ämter, Credit Suisse Letzter Datenpunkt: 06/2020

Abb. 46: Anstieg der Büromietpreise beendet

Hedonischer Mietpreisindex auf Basis von Vertragsabschlüssen, Index: 2005 = 100



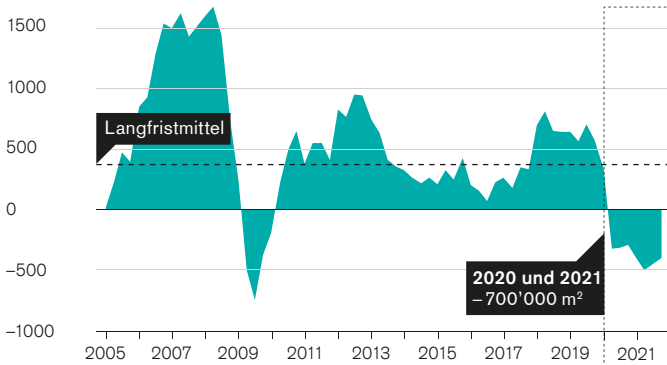
Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Nachfrage steht auf der Bremse

Nachfrage

Zusatznachfrage nach Büroflächen (in 1000 m²)

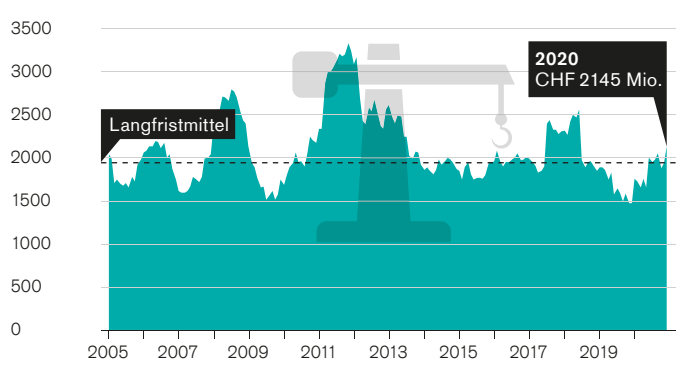


- Abwartende Haltung vieler Firmen lässt Nachfrage einbrechen
- Nachfragebremse dürfte sich erst ab 2. Halbjahr 2021 lösen

2021: Schwache Flächennachfrage

Angebot

Baubewilligte Büroflächen (in CHF Mio., 12 Monate)

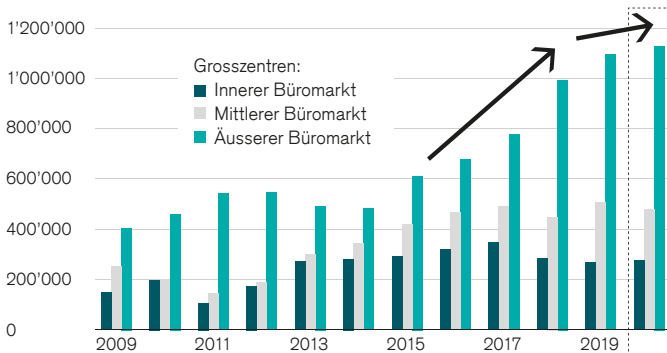


- Vorübergehend reduzierte Flächenzunahme, da Baubewilligungen bis vor Kurzem unter Langfristmittel lagen
- Planungstätigkeit auf dem aktuellen Niveau zu hoch für die schleppende Nachfrage

2021: Unterdurchschnittliche Bautätigkeit

Ausgeschriebenes Flächenangebot

In m²



- Angebotsquote leicht auf 5.5% gestiegen
- Bessere Entwicklung in den Innenstädten als an den Rändern der Büromärkte der Grosszentren

Wachsendes Preis- und Leerstandsgefälle zwischen Zentrum und Peripherie

Angebotsquoten 2020

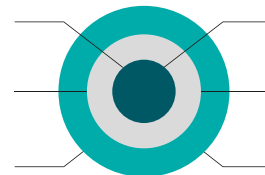
Nach Zentralitätsgrad

Westschweiz
(Genf, Lausanne)

6%
Innerer Büromarkt
7%
Mittlerer Büromarkt
15%
Äusserer Büromarkt

Deutschschweiz
(Zürich, Bern, Basel)

3%
Innerer Büromarkt
5%
Mittlerer Büromarkt
11%
Äusserer Büromarkt



- Innenstädte weisen tiefe Angebotsquoten auf
- Zentren der Westschweiz, vor allem Genf, kämpfen mit höheren Angebotsquoten als diejenigen der Deutschschweiz

Kluft zwischen inneren und äusseren Büromärkten wird sich weiter vergrössern

Leerstände

- COVID-19-Krise widerspiegelt sich noch nicht in den Leerständen 2020
- Rückgang in Zürich, Lausanne und Basel-Landschaft im Jahr 2020, vor allem an zentralen Lagen



2021: Zunahme der Leerstände

Mietpreise (Abschlussmieten)

- Mietpreisanstiege 2020 in allen fünf Grosszentren gestoppt
- Sinkende Mietpreise für 2021 erwartet, v.a. an den Rändern der Büromärkte (Innenstädte: Seitwärtsbewegung)



2021: Wachsender Druck auf die Mieten

IoT verändert die Büronutzung

Neue Technologien auf Basis des Internet of Things (IoT) ermöglichen innovative Lösungen für das Management von Büroflächen. Zu ihren Vorteilen zählen eine effizientere Nutzung der Flächen, eine gesündere Luftqualität sowie bessere Dienstleistungen. Auf ähnliche Weise ermöglichen IoT-Technologien darüber hinaus die Entwicklung intelligenter Städte, sogenannter Smart Cities.

Anforderungen an Büroflächen verändern sich

In den letzten Jahren hat der Digitalisierungstrend in beinahe alle Lebensbereiche Einzug gehalten. Der Ausbruch der Corona-Pandemie und die in der Folge sprunghaft gestiegene Nachfrage nach digitalen Lösungen haben diesen Trend markant beschleunigt. Davon sind auch Büroliegenschaften betroffen, zumal sich verändernde Arbeitsformen flexiblere Arbeitsorte und Arbeitszeiten zulassen. Start-ups wie das Zürcher PropTech-Unternehmen Akenza entwickeln auf Basis des Internet of Things (IoT) innovative Plattformen für das Management von Büroflächen und helfen damit Eigentümern und Verwaltern von Büroimmobilien, die neuen Anforderungen an Büroflächen zu erfüllen.

Internet of Things (IoT) bietet innovative Lösungen

Im Kern ermöglicht es das IoT jegliche physische oder virtuelle Objekte über ein Netzwerk miteinander zu verbinden und Informationen auszutauschen. IoT-Anwender haben bereits bewiesen, dass der Einsatz von verknüpften Geräten neue Horizonte für Betriebsprozesse, Geschäftsmodelle sowie kluge Produkte und Dienstleistungen eröffnet. Die Vernetzung und Integration der «Dinge» ermöglichen die Entwicklung innovativer Lösungen für viele zentrale Probleme unserer Zeit.

IoT-Plattform als Schlüssel zur Integration der «Things»

Indes ist der Aufbau einer IoT-Lösung ein komplexes Unterfangen. Akenza hat daher eine IoT-Plattform gebaut, mit der Unternehmen und Städte auf einfache Weise eigene smarte Lösungen entwickeln können. Die Plattform agiert als Brücke zwischen der physischen Welt und der Cloud. Sie ermöglicht es, unterschiedlichste Sensoren (z.B. zur Luftqualitätsüberwachung sowie zur Anwesenheits- und Wärmemessung) über verschiedene Technologien (z.B. LoRaWAN, NB-IoT, LTE-M, 5G) zu verbinden und Daten an einem zentralen Ort entweder in einer öffentlichen oder privaten Cloud zu verwalten (Abb. 47). Die Daten können dann direkt auf der Plattform oder in einer App visualisiert werden. Dies erlaubt es Nutzern aus unterschiedlichsten Bereichen (z.B. Transport, Handel oder Gesundheitswesen), mit einem Minimum an IT-Wissen eigene ausgeklügelte Lösungen zu entwickeln.

Optimierung von Büroliegenschaften

In der Gebäudebewirtschaftung (Facility Management) bringt das IoT zahlreiche Effizienzgewinne. Die Verwaltung von Büroflächen gestaltet sich für Facility Manager immer schwieriger, zumal seit Ausbruch von COVID-19 flexiblere Arbeitsformen gefragt sind. Belegungssensoren können in diesem Kontext dazu beitragen, Arbeitsflächen besser zu managen und den Mitarbeitern ein besseres Arbeitsumfeld zu bieten. Infrarotsensoren lassen sich etwa an Schreibtischen oder in Sitzungszimmern anbringen. Das ausgeklügelte Business-Intelligence-Modul von Akenza liest die Daten von

Abb. 47: Akenzas IoT-Technologie

Hauptkomponenten der Technologie



Quelle: Akenza

Abb. 48: Digitale Anzeige «Arbeitsplatzbelegung»

Rote Markierungen zeigen belegte Arbeitsplätze an



Quelle: Akenza

Tausenden von Sensoren, zeigt sie in benutzerdefinierten Büroplänen an und liefert dadurch sowohl eine Echtzeit-Momentaufnahme der Belegung von Schreibtischen und Räumen als auch Kennzahlen zu deren Nutzung (Abb. 48). Damit können Mitarbeiter und Bereichsleiter auf elektronischen Tafeln vor Ort oder online ablesen, wo Arbeitsplätze frei sind. Derartige Tools werden von Firmen gerne eingesetzt, weil sie den Mitarbeitern die Umstellung auf flexible Desk-Sharing-Modelle erleichtern. Solche Modelle könnten folglich erhöhte Akzeptanz und damit generell neuen Schub erfahren.

Einsparung von Büroflächen

Das Monitoring von Büroflächen erlaubt die Identifikation ungenutzter Flächenpotenziale und kann dadurch den totalen Flächenbedarf senken. Dank Tracking der Belegung von Schreibtischen und Sitzungszimmern können Statistiken erstellt werden um Optimierungsmöglichkeiten auszuloten (Abb. 49). Basierend auf diesen Auswertungen können zumeist freie oder unternutzte Sitzungsräume oder wenig genutzte kollaborative Arbeitsbereiche eliminiert und neue Flächennutzungskonzepte validiert werden. Ein Kunde von Akenza hatte in der Vergangenheit beispielsweise konstant zu wenig Sitzungszimmer. Mithilfe des Belegungsmonitorings wurde eruiert, dass die Besprechungsräume bei 20% der Buchungen gar nicht benutzt wurden. Dies gab dem Kunden wertvolle Hinweise für die Optimierung der internen Prozesse. Ein anderer Anwendungsfall der IoT-Technologie von Akenza war die Schaffung des neuen globalen Hauptsitzes der Zurich Insurance Group. Letzterer wurde im Zuge der Gesamterneuerung mit Gebäudeüberwachungs- und Bewirtschaftungsfunktionalitäten versehen, um Komfort und Wohlbefinden der Mitarbeiter und Besucher zu erhöhen.

Luftqualität ist wichtig für das Wohlbefinden der Mitarbeiter

Insbesondere seit dem Ausbruch von COVID-19 wird der Stellenwert eines gesünderen Büroumfelds für das Wohlbefinden der Belegschaft ernst genommen. Jüngsten Studien² zufolge kann der Gehalt von Kohlenstoffdioxid (CO₂) in Innenräumen das Wohlergehen und die Leistungsfähigkeit der Menschen beeinträchtigen. Eine schlechte Luftqualität wegen hoher CO₂-Konzentrationen ist mit nachteiligen kognitiven Effekten wie schlechter Entscheidungsfindung, mangelnder Konzentration und Schläfrigkeit verbunden. Bei Menschen treten ab Konzentrationen von 900 Teilen pro Million (ppm) erste physikalische Effekte auf (Aussenluft hat üblicherweise eine CO₂-Konzentration von etwa 400 ppm). Konzentrationen über 1000 ppm mit Spitzen von über 2000 ppm sind jedoch nicht selten. Um dieses Problem anzugehen, müssen Unternehmen die Luftqualität in ihren Räumlichkeiten messen können. Mithilfe spezieller Klimaüberwachungssensoren können CO₂-Werte, Temperatur und Luftfeuchtigkeit in Innenräumen erfasst werden (Abb. 50). Die IoT-Plattform überwacht dann kontinuierlich die Luftqualität und reagiert automatisch, wenn eine Reihe vordefinierter Regeln erfüllt ist. Eine Warnung kann per SMS, E-Mail oder visueller Kennzeichnung im Raum (z.B. Farbänderung einer verbundenen Lichtquelle) ausgelöst werden. Im Idealfall ist das IoT-System mit dem Gebäudebetriebssystem verbunden, das die Fensteröffnungen und das Lüftungssystem steuert.

IoT bringt schnellere, zielgerichtete und effizientere Dienstleistungen

Infolge der Verbreitung von Homeoffice und flexiblen Arbeitszeiten müssen sich Facility Manager zudem auf eine stärker schwankende Nutzung von sanitären Anlagen und Gemeinschaftsbereichen einstellen. IoT-Lösungen können ihnen dabei helfen. Magnetsensoren können beispielsweise die Zahl der Türöffnungen zählen und damit die Toilettenbenutzung verfolgen. Dies erlaubt die Verbesserung der Reinigungszyklen und die Optimierung des Personaleinsatzes. Darüber hinaus sind «Service on Demand»-Lösungen ein effizientes Instrument zur Steigerung der Servicequalität und -effizienz. Service on Demand basiert auf einem denkbar einfachen Stück Hardware: einem vernetzten Knopf (Abb. 51). Auf Knopfdruck können Kunden und Mitarbeiter das zu-

Abb. 49: Dashboard «Arbeitsplatzbelegung»

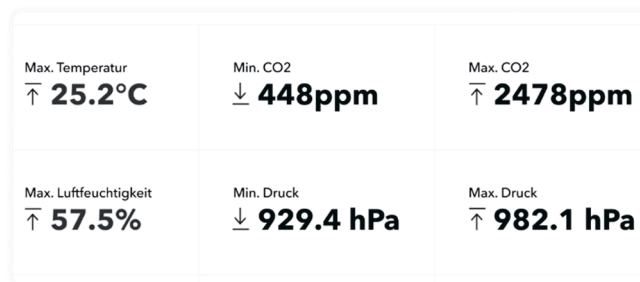
Kennzahlen zur Nutzung der Arbeitsplätze



Quelle: Akenza

Abb. 50: Dashboard «Innenraumklima»

Kennzahlen zum Innenraumklima



Quelle: Akenza

² Kristopher B. Karnauskas, 2019: Fossil fuel combustion is driving indoor CO₂ toward levels harmful to human cognition, GeoHealth, Research Article (<https://doi.org/10.1029/2019GH000237>)

ständige Personal benachrichtigen und einen vordefinierten Vorgang auslösen. Die Anwendungsmöglichkeiten sind nahezu endlos und reichen von einer Reinigung über die Meldung eines fehlerhaften Druckers bis hin zur Alarmauslösung. Über die Integration solcher Knöpfe in das Workflow-Reporting können Prozesse automatisiert, die Reaktionen auf eine heikle Situation beschleunigt und die Zufriedenheitswerte der Mitarbeiter erhöht werden. Akenza ist mit ISS, einem der weltweit grössten Facility-Management- Unternehmen, eine langfristige Kooperation eingegangen, um die Technologie rasch auf breiter Front zugänglich zu machen und ISS-Kunden «Plug & Play»-IoT-Anwendungen bereitzustellen.

IoT hilft auch bei der Bekämpfung von COVID-19

Auf die wachsende Zahl von COVID-19-Infektionen in der Schweiz hat der Bundesrat mit strengen Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie reagiert. Unternehmen mussten Massnahmen treffen, um die Distanz zwischen Arbeitnehmern zu erhöhen, vor allem in Gemeinschaftsbereichen wie Kantinen oder in Warteschlangen. Das Zählen von Personen ist ein sinnvolles Präventionsinstrument um Personenflüsse zu verfolgen und Ansammlungen zu vermeiden. Möglich wird dies durch Zählsensoren wie denjenigen des Berner Hightech-Unternehmens Xovis, das durch Zählsensoren für Flughäfen rund um den Erdball gross geworden ist. Dieser Sensortyp zählt die Anzahl Personen und übermittelt die aktuellen Zahlen in die Cloud. Die Lösung erfasst keine persönlichen Daten und steht im Einklang mit der Datenschutzregulierung der Europäischen Union. Mitarbeiter und Besucher eines Gebäudes werden über spezielle Informationstafeln, eine Web-App oder direkt per Mobiltelefon in Echtzeit über die Personenfrequenz informiert (Abb. 52). Natürlich lassen sich Ansteckungen damit nicht gänzlich vermeiden, die Menschen werden jedoch sensibilisiert und können ihre Besuchszeiten anpassen.

IoT ist die Grundlage für Smart Cities

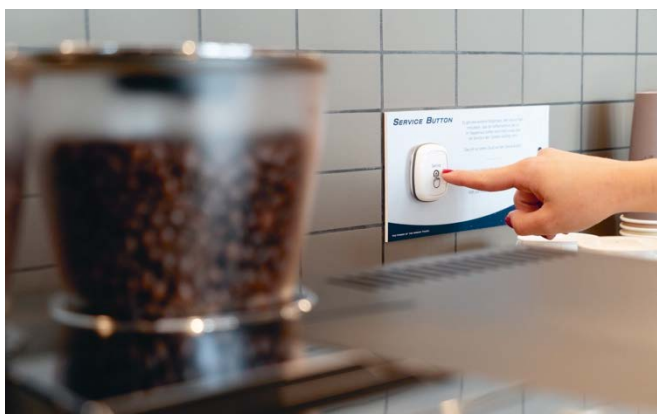
Das Internet der Dinge wird nicht nur bei der Digitalisierung von Büroliegenschaften, sondern auch bei der digitalen Transformation ganzer Städte eingesetzt. Überall in Europa lancieren Kommunen und Versorgungsunternehmen Smart-City-Initiativen, um die Lebensqualität zu verbessern, Ressourcen effizienter zu verwalten, Prozesse zu optimieren und innovative Dienstleistungen bereitzustellen. Die Digitalisierung der Städte schafft eine Vielzahl von Möglichkeiten mit unzähligen Anwendungen, wie z.B. intelligente Parkierungssysteme, smarte Energiezählssysteme (Elektrizität, Wärme, Wasser) oder Überwachung von Luftqualität und Pegelständen im Freien. Ein weiterer Anwendungsfall, der nicht nur private Unternehmen, sondern auch Kommunen interessiert, ist das Nachverfolgen mobiler Infrastrukturen. Damit können beispielsweise Polizei und Rettungsdienste ihre Fahrzeuge und ihre Ausrüstung jederzeit lokalisieren und folglich zielgerichtet einsetzen.

Zürich auf dem Weg zur Smart City

In Zürich hat das stadteneigene Elektrizitätswerk ewz im Rahmen der digitalen Smart-City-Strategie ein energieeffizientes Funknetz (Low Range Wide Area Network, LoRaWAN) eingerichtet, um Sensoren stadtwweit einsetzen zu können – insbesondere da, wo es keine Stromversorgung oder Datenverbindung wie Glasfaser gibt. Damit kann die Datenübertragung zwischen den vielen Sensoren in öffentlichen Räumen und Gebäuden und den Rechenzentren sichergestellt werden. Die Applikation für das Management der Sensoren stammt dabei von Akenza und wird in der lokalen Azure-Cloud von Microsoft bereitgestellt. Auf dieser skalierbaren Plattform können die Nutzer und Betreiber ihre Sensoren verwalten und die Daten analysieren. Basierend darauf hat die Stadt Zürich beispielsweise die Implementierung eines intelligenten Parksystems für eine E-Car-Station getestet, das die Verfügbarkeit von Aussenparkplätzen (mit Ladestationen) anzeigt. Angesichts solcher innovativer Entwicklungen ist es nicht verwunderlich, dass die Stadt Zürich im Smart-City-Index 2020 der IMD Business School den hervorragenden 3. Platz belegt.

Abb. 51: Service-Knopf des Facility Managers ISS

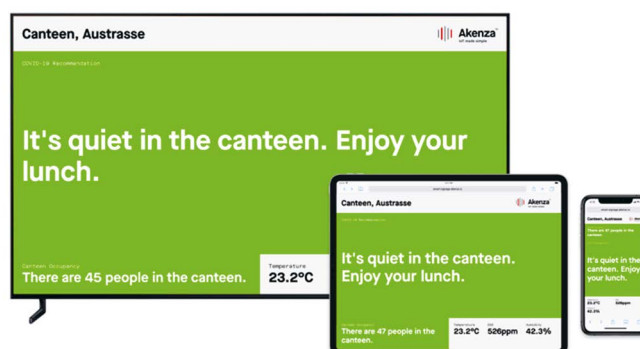
Das Drücken des Knopfs löst eine Aufforderung zur Reinigung aus



Quelle: ISS

Abb. 52: Digitale Anzeige «Kantinenbelegung»

Auswertung der Kantinenbelegung



Quelle: Akenza

Retail startet schlecht ins Jahr

Ein verändertes Mobilitätsverhalten, das auch nach COVID-19 für reduzierte Frequenzen sorgen wird, dürfte den Strukturwandel im stationären Handel beschleunigen. Dazu trägt auch die von der Pandemie ausgelöste Umsatzverlagerung in den Onlinekanal bei.

Zweiter Lockdown setzt dem Non-Food-Handel zu

Das Jahr hat für den stationären Detailhandel denkbar schlecht begonnen. Hohe COVID-19-Infektionsraten und die Angst vor mutierten Versionen des Coronavirus haben den Detailhandel für Güter des nicht-täglichen Bedarfs in den zweiten Lockdown gezwungen. Die Mobilität ist allerdings im Vergleich mit dem ersten Lockdown deutlich weniger stark gesunken (Abb. 56), weil die Schulen so lange wie möglich offengehalten werden sollen, gewisse Dienstleistungsgeschäfte geöffnet bleiben (z.B. Coiffeursalons) und die Menschen besser gelernt haben, mit dem Virus umzugehen (Masken, Abstände). Bekanntlich gelten die Monate Januar und Februar als umsatzschwache Monate, doch die potenziell längere Lockdown-Phase könnte dem Non-Food-Sektor gehörig zusetzen, wogegen das Food-Segment von den geschlossenen Restaurants und leeren Kantinen profitiert.

Anormales Umsatzwachstum im verrückten Jahr 2020

Das neue Jahr hat damit ähnlich verrückt begonnen, wie das letzte insgesamt verlaufen ist. Der Blick zurück auf das Jahr 2020 hilft, die Folgen des erneuten Lockdowns besser abzuschätzen. Vom ersten Lockdown, bei dem die Läden während knapp zwei Monaten geschlossen blieben und gravierende Umsatzeinbussen hinnehmen mussten, erholte sich der Detailhandel nämlich überraschend gut (Abb. 53). Insgesamt stiegen die nominalen Umsätze im letzten Jahr um 7.2% im Vorjahresvergleich – ein Wachstum, das seit Jahrzehnten nicht zu beobachten war.

Lockdown eliminiert Konkurrenz für den Food-Handel

Ausgehend von einem ziemlich stabilen Start ins Jahr 2020 (Phase 1, Abb. 54) zogen die Umsätze im Food-Segment gegen Ende Februar markant an. Dramatisch steigende COVID-19-Ansteckungen und erste Fälle in der Schweiz animierten die Konsumenten zu Hamsterkäufen. Die Schliessung der Grenzen, aller Bars und Restaurants sowie weitgehender Teile des Non-Food-Detailhandels durch den Bundesrat ab dem 17. März 2020 läutete eine zweite Phase ein, welche die verschiedenen Segmente nicht unterschiedlicher hätte treffen können. Für den Food-Detailhandel fiel auf einen Schlag die Konkurrenz durch Bars und Restaurant sowie den Einkaufstourismus weg. Von März bis Mai betrug das Umsatzplus im Food- und Near-Food-Segment im Vergleich zum Vorjahr rund 20%. Nachdem Gastronomieunternehmen ihren Betrieb ab dem 11. Mai wieder aufnehmen durften und die Landesgrenzen ab dem 15. Juni wieder geöffnet wurden, kamen die Food-Umsätze wieder leicht zurück, blieben jedoch über dem Vorkrisenniveau (Phase 3). Im Zuge der einsetzenden zweiten Infektionswelle im Herbst begannen die Food-Umsätze wieder zuzulegen (Phase 4). Die Schliessung der Restaurants sowie der Kultur-, Sport- und Freizeitanlagen ab dem 22. Dezember dürfte die Food-Umsätze folglich wieder auf ähnliche Niveaus anheben wie während der ersten Welle.

Abb. 53: Überraschendes Umsatzwachstum im Detailhandel 2020

Nominales Wachstum der Detailhandelsumsätze (saison- und verkaufstagsbereinigt)

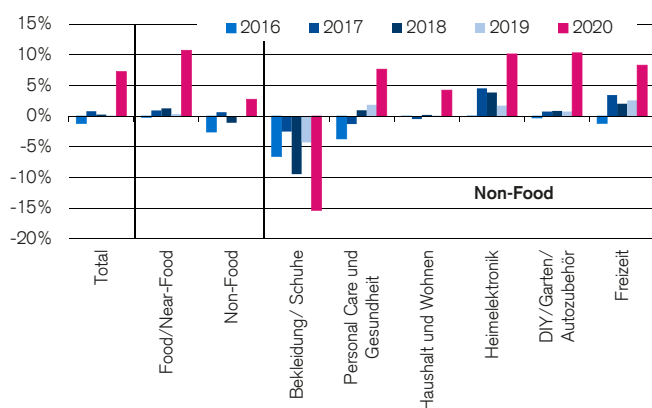
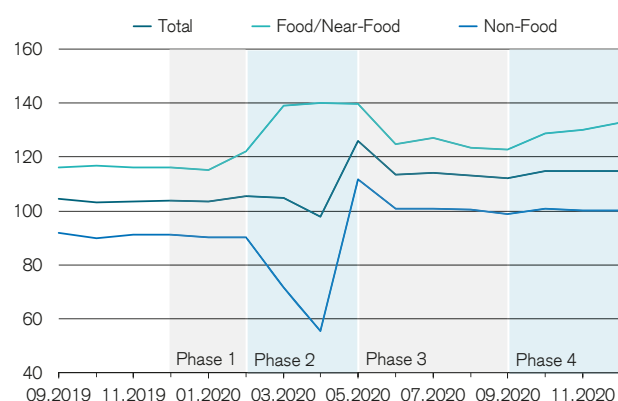


Abb. 54: Jo-Jo-Effekt der Detailhandelsumsätze nach Bereichen

Nominale Detailhandelsumsätze, indiziert (Jan. 2012 = 100), saisonbereinigt



Lockdowns haben für Non-Food drastische Folgen

Im Non-Food-Bereich hingegen führte der Ausfall des stationären Verkaufskanals von Mitte März bis Mitte Mai zu einem historischen Einbruch der Umsätze im März (-21%) und April (-40% ggü. Vorjahr, Abb. 54). Im Mai lösten das gute Wetter und der Nachholeffekt nach der Wiedereröffnung vor allem in den Segmenten Do-It-Yourself (DIY)/Garten/Autozubehör (im Gesamtjahr: +10.3%) sowie Freizeit (+8.3%) einen Boom aus, der in rekordhohe Umsatzzunahmen von fast 58% und 45% mündete. Die Segmente Personal Care und Gesundheit (+7.7%) sowie Heimelektronik (+10.2%) expandierten im Gesamtjahr ebenfalls kräftig. Insgesamt verhalf dies dem Non-Food-Segment im Mai zu einem Umsatzplus von 23%. Auch während der dritten und vierten Phase entwickelten sich die oben erwähnten Bereiche gut und verhalfen dem Non-Food-Segment letztlich zu einem Umsatzanstieg von 2.7% im Jahr 2020.

Starke Polarisierung

Hinter den aggregierten Umsatzzahlen der Branche verbergen sich jedoch sehr unterschiedliche Entwicklungen. Einer Befragung von Fuhrer & Hotz bei Detailhändlern und Herstellern zufolge meldeten mehr als ein Drittel für das letzte Jahr ein Abschneiden über den budgetierten Werten, 46% dagegen lagen darunter. Eine solche Polarisierung hat es im abgelaufenen Jahrzehnt nie gegeben. Gross ist der Kontrast auch mit Blick auf den Bereich Bekleidung/Schuhe, der im Gesamtjahr einen Umsatzschwund von 15.4% hinnehmen musste. Zu den Verlierern zählten auch die Schmuck-, Uhren- und Kosmetikläden, denen die Laufkundschaft der Beschäftigten sowie vor allem auch die ausländischen Touristen fehlten. Etwas weniger weit auseinander liegen die Gewinn- oder Verlustausweise, was unter anderem durch die staatlichen Unterstützungsmassnahmen (z.B. Kurzarbeitsentschädigung) zu erklären ist.

Rasche Erholung kein rein schweizerisches Phänomen

Die rasche Erholung des Detailhandels ist kein rein schweizerisches Phänomen, sondern war auch in den Nachbarländern zu beobachten. In Deutschland erzielte der Detailhandel im selben Zeitraum ein nominales Plus von 5.3%. Im Unterschied zu den angrenzenden Nachbarländern ist in der Schweiz jedoch die Stimmung im Detailhandel Ende 2020, beflügelt von den höheren Umsatzzahlen, deutlich über das Vorkrisenniveau gestiegen.

Hintergründe des starken Umsatzwachstums 2020

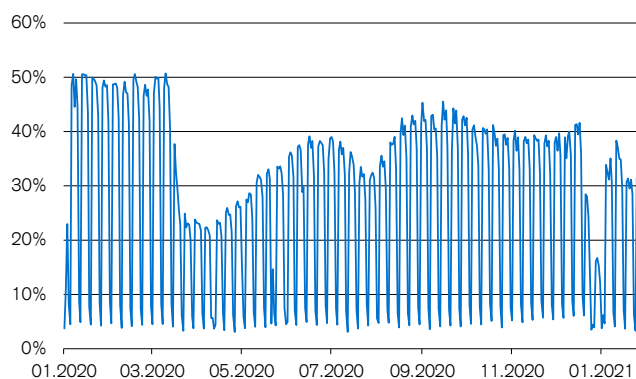
Die Konsumenten gaben ihr Geld im vergangenen Jahr viel häufiger in der Schweiz aus. Der Verzicht auf Auslandsreisen und die infolge der geschlossenen Grenzen temporäre Unterbindung des Einkaufstourismus lenkten die Konsumausgaben, die in normalen Jahren im Ausland getätigt werden, in die Schweiz um. Im Falle des Einkaufstourismus flossen rund 25% weniger Konsumfranken ins Ausland. Konsumverlagerungen gab es indessen auch im Inland: Weil die Haushalte viel weniger Geld für Konzerte, Sportanlässe, Restaurantbesuche usw. ausgaben, standen ihnen mehr Mittel für Einkäufe im klassischen Detailhandel zur Verfügung. Shopping, sei es über Onlinekanäle oder vor Ort, war eine der wenigen Freizeitaktivitäten, die während des Grossteils des Jahres möglich und vergleichsweise ungefährlich waren.

Verändertes Einkaufsverhalten

Dennoch hat die Pandemie das Einkaufsverhalten verändert. Die Konsumenten kaufen heute weniger oft ein, dafür grössere Mengen. Es werden vor allem Produkte für das Leben und Arbeiten zu Hause gekauft, wogegen Kleider für den Berufsalltag und den Ausgang kaum auf Nachfrage stossen. Spontan- und Gelegenheitskäufe werden weniger oft getätigt – vor allem, weil sich die Bewegungsmuster verändert haben. Da das Mobilitätsverhalten für den Einkauf eine Schlüsselrolle spielt, haben wir den Einfluss der Pandemie auf die Mobilität gesondert analysiert.

Abb. 55: Reduzierte Pendeltätigkeit zum Arbeits-/Ausbildungsort

Anteil der Personen in %, die an einen fixen Arbeits-/Ausbildungsort pendeln

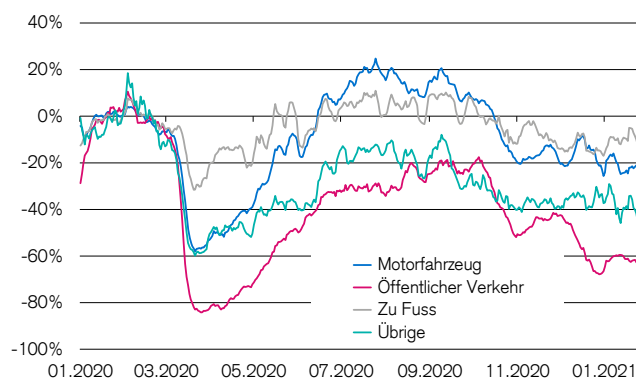


Quelle: intervista

Letzter Datenpunkt: 31.01.2021

Abb. 56: Überproportionaler Rückgang der ÖV-Nutzung

7-Tage-Schnitt relativ zum Ausgangswert (0%) von zwischen 10.01. – 29.02.2020



Quelle: intervista

Letzter Datenpunkt: 31.01.2021

Lockdown-Auswirkungen auf das Mobilitätsverhalten

Verändertes Mobilitätsverhalten

Während des ersten Lockdowns arbeitete ein grosser Teil der Bevölkerung gar nicht oder dann von zu Hause aus. Dadurch halbierte sich der Anteil der Pendler annähernd (Abb. 55). Im zweiten, partiellen Lockdown ab dem 18. Januar 2021 bleiben die Läden für Güter des nicht-täglichen Bedarfs geschlossen. Restaurants sowie Kultur-, Sport- und Freizeitanlagen wurden bereits kurz vor Weihnachten dichtgemacht. Demgegenüber sind die Bildungseinrichtungen mit Ausnahme der Hochschulen sowie gewisse Erbringer persönlicher Dienstleistungen wie Coiffeursalons noch geöffnet (Stand Anfang Februar 2020).

Einsatz der Simulationstechnik von Senozon

Um die Auswirkungen verschiedener Szenarien auf die Frequenzen zu modellieren, durften wir auf die Simulationstechnik der Senozon AG zurückgreifen, eines Ingenieurunternehmens mit Büros in Zürich und Berlin, dessen Expertise in der modellgestützten Berechnung von Frequenzen liegt. Für die Abbildung der Frequenzen während des ersten Lockdowns, als Non-Food-Geschäfte und auch Ausbildungsstätten geschlossen waren, gingen wir in den Modellrechnungen davon aus, dass nur 50% der Arbeitnehmenden und keine Schüler bzw. Studierende pendelten.

Harter Lockdown hat die Passantenfrequenzen mehr als halbiert

Unter den getroffenen Annahmen fallen die Hektar-Fussgängerfrequenzen insgesamt um 30% bis 70% tiefer aus als sonst üblich (Abb. 57). Für vereinzelte Gebiete kann sogar ein Rückgang von 80% ausgemacht werden. Der Rückgang fällt in städtischen Gebieten ausgeprägter aus als in ländlichen, wo der Rückgang pro Hektar 35% bis 50% ausmacht. Dies ergibt insofern Sinn, als dass sich Universitäten, Fachhochschulen oder Gymnasien oftmals in Städten befinden. Auch Innenstädte, wo viele Büroliegenschaften und Anbieter persönlicher Dienstleistungen angesiedelt sind, waren während des Lockdowns deutlich schlechter besucht. Weniger drastisch fällt der Rückgang der Hektar-Fussgängerfrequenzen dagegen in Wohnquartieren und in ländlichen Regionen aus, die ebenfalls hauptsächlich dem Wohnzweck dienen.

Partieller Lockdown reduziert Frequenzen um rund ein Drittel

Der Unterschied zwischen Stadt und Land ist nicht mehr so klar ersichtlich, sobald im Modell die Schüler und Studierende wieder in ihre Ausbildungsstätten pilgern und lediglich 50% der Arbeitnehmenden zu Hause bleiben. Der Einbruch bei den Hektar-Fussgängerfrequenzen beträgt in diesem Szenario eines partiellen Lockdowns, wie er ungefähr dem zweiten Lockdown ab dem 18. Januar 2021 entspricht, meistens noch zwischen 20% und 50%. Der partielle Lockdown führt zu einer gleichmässigeren Reduktion der Mobilität innerhalb der Städte, sodass die Unterschiede zwischen Innenstädten und Wohnquartieren nicht mehr so deutlich zu erkennen sind (Abb. 57). Nur reine Gewerbeareale verzeichnen zum Teil noch Einbrüche um über 50%.

Lockdown reduziert auch die Frequenzen der Autoinsassen

Neben den Fussgängerfrequenzen fallen auch die Autoinsassenfrequenzen geringer aus. Gemäss dem Modell führt der partielle Lockdown zu einem Einbruch von 25% bis 45% der Hektar-Autoinsassenfrequenzen. Ausserdem scheint sich der Autoverkehr auf die Hauptachsen zu konzentrieren, d.h. der Rückgang ist in den Quartierstrassen stärker spürbar als auf den übergeordneten Strassen. Während der direkte Stadt-Land-Vergleich wiederum zuungunsten der Stadt ausfällt, zeigen sich innerhalb der Zentren erneut Unterschiede. Bereiche in Innenstädten verzeichnen einen stärkeren Einbruch der Hektar-Autoinsassenfrequenzen als Bereiche an Stadtrandlagen. Der modellierte Lockdown führt an diesen Standorten zu einem Rückgang der Hektar-Autoinsassenfrequenzen von bis zu 70%. Abermals impliziert das Modell, dass die Wohnquartiere weniger stark betroffen sind. Stark rückläufig war im zweiten Lockdown aufgrund der epidemiologischen Situation hingegen erneut die Nutzung des öffentlichen Verkehrs (Abb. 56).

Post-Corona: Keine vollständige Erholung der Frequenzen

In einem Post-Corona-Szenario, in dem der Homeoffice-Anteil je nach Branchenzugehörigkeit und Einkommensniveau der Beschäftigten individuell festgelegt wird, beträgt der Rückgang bei den Hektar-Fussgängerfrequenzen zwischen 5% und 30%. Dabei zeigt sich, dass urbane Gebiete, wie beispielsweise St. Gallen, stärker betroffen sind als ländliche Regionen. Innerhalb der Städte ist der Rückgang der Frequenzen in Quartieren, in denen besonders viele Büros angesiedelt sind, und in Mischgebieten deutlich ausgeprägter als in Wohnquartieren. In St. Gallen weist die Innenstadt einen Einbruch der Hektar-Fussgängerfrequenzen um 20% bis 30% auf. Dasselbe gilt für die Gegend rund um die Hochschule. Die Ströme der Laufkundschaft und die Spontankäufe von Fussgängern werden sich also voraussichtlich auch nach überstandener Pandemie in diese Richtung bewegen und in Wohnquartieren eher zunehmen, während sie in Stadtzentren und vor allem auch in Quartieren mit vielen Bürokomplexen tendenziell eher etwas abnehmen dürften. Der Rückgang in ländlichen Gemeinden dürfte mit flächendeckend 5% bis 10% geringer ausfallen.

Post-Corona: Im Schnitt Frequenzrückgänge von 15% bis 20% zu erwarten

Bei den Hektar-Autoinsassenfrequenzen sieht das Post-Corona-Szenario einen Einbruch von 5% bis 25% voraus. Die Resultate legen auch hier einen deutlichen Unterschied zwischen Stadt und Land offen. Während der Rückgang auf ländlichen Strassen rund 5% bis 10% beträgt, ist er auf wichtigen städtischen Verkehrsachsen mit 15% bis 25% ausgeprägter. Besonders betroffen sind die Gebiete in Innenstädten. Die Analyse der Hektar-Autoinsassenfrequenzen liefert wichtige Erkenntnisse für Detailhändler, die Geschäfte an Verkehrsachsen oder grösseren Strassen haben und deren Konsumenten mit dem Auto anreisen. Lagen an Hauptstrassen und übergeordneten Strassen dürften gemäss dem Modell am wenigsten unter der reduzierten Mobilität leiden. In städtischen Gebieten sind die negativen Auswirkungen in der Peripherie und an Randlagen weniger ausgeprägt als im Stadtzentrum.

Folgen für den stationären Handel

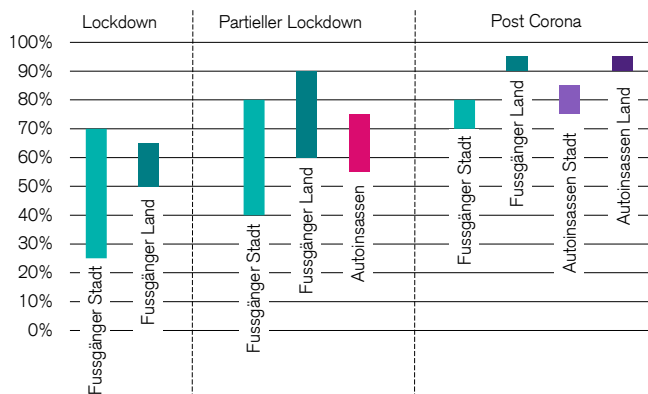
Aus dieser Modellierung lässt sich ableiten, dass sich die Frequenzen in der Zeit nach COVID-19 nicht mehr auf die Vorkrisenniveaus erholen werden. Höhere Homeoffice-Pensen werden die Passantenfrequenzen um 5% bis 30% und die Frequenzen der Autofahrer um 5% bis 25% reduzieren. Das Ausbleiben der Beschäftigten geht insbesondere auf Kosten von Spontan- und Gelegenheitskäufen, die vor allem in den Innenstädten weniger zahlreich sein werden. Die Menschen geben weniger Geld in den Innenstädten aus, dafür mehr in der Agglomeration und in den ländlichen Regionen. Die regelmässigen Einkäufe im nächstgelegenen Supermarkt oder Einkaufszentrum sind dagegen kaum bedroht. Hier dürften Einkaufszentren, die gemessen an der Bevölkerung und weniger gemessen an der Beschäftigung ein grosses Einzugsgebiet aufweisen, am stärksten profitieren. Dies gilt umso mehr, je grösser ihre relative Attraktivität im Vergleich zu anderen Einkaufsorten ist. Die reduzierte Mobilität bevorteilt also Einkaufsorte, die als One-Stop-Shop funktionieren. Die Top-Einkaufsstrassen dürften aufgrund ihrer hohen Anziehungskraft ebenfalls weniger leiden als die übrigen innerstädtischen Einkaufsgebiete. Daneben zählen auch Quartierläden zu den Gewinnern der infolge von mehr Homeoffice reduzierten Mobilität, wogegen stationäre Händler, welche die Konsumenten auf dem Nachhauseweg von der Arbeit frequentieren, das Nachsehen haben dürften. In dieselbe Richtung wirken Bestrebungen der Konsumenten, vermehrt Einkäufe zu Fuss oder mit dem Velo zu besorgen, um damit einen Beitrag zum Klimaschutz zu leisten.

Onlinehandel auf der Überholspur

Hätte COVID-19 die Konsumenten noch vor wenigen Jahren zu einem Konsumverzicht gezwungen, wechselten diese im Lockdown für ihre Bedarfsgüter einfach auf den Onlinekanal. Die Folge waren eine beispiellose Paketflut und Logistiker, die hart an der Grenze des Systemzusammenbruchs operierten. Im Gesamtjahr 2020 dürfte der Onlinehandel über alle Sortimente hinweg ein Umsatzplus von 35% erzielt haben (Abb. 58). Davon sollten rund 10% auf strukturelles Wachstum wie in den letzten Jahren und 25% auf COVID-19 zurückzuführen sein. Infolge des Onlinebooms beförderte die Post im vergangenen Jahr 23% mehr Pakete. Der wiederholte Lockdown des stationären Handels hat dem Onlinehandel also eine Vielzahl von Neukunden gebracht. Dies dürfte nicht ohne Folgen bleiben. Einige stationäre Retailer lassen ihre Geschäfte im partiellen Lockdown 2021 trotz Verlusten geöffnet, nur um ihre Kundschaft bei der Stange zu halten. In der Tat besteht eine grosse Gefahr, dass abgewanderte Kunden nach COVID-19 nicht zurückkehren: Im Sommer 2020, nach der Wiedereröffnung vom ersten Lockdown, wurden nämlich weiterhin 30% mehr Onlinekäufe getätigt als in der Vorjahresperiode.

Abb. 57: Reduktion der Mobilität auch in der Welt nach COVID-19

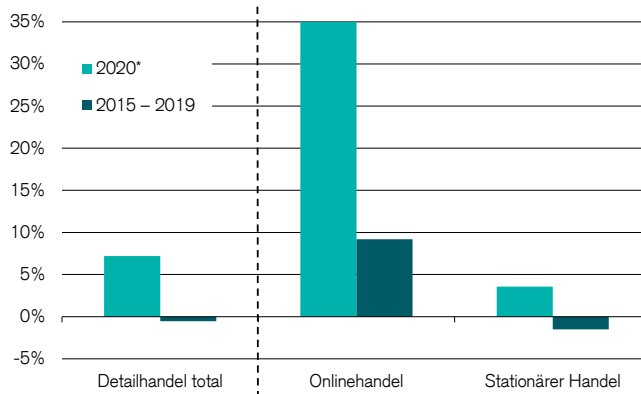
Frequenzen in % des Vor-Corona-Niveaus nach Szenario



Quelle: Senozon, Credit Suisse

Abb. 58: Ungleiche Umsatzentwicklung im Offline-/Onlinehandel

Nominales Umsatzwachstum im Detailhandel (*Schätzung)



Quelle: GfK, Handelsverband, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2020

Folgen für den Verkaufsflächenmarkt

Trotz des zusätzlichen Schubs im Onlinehandel hat sich der stationäre Detailhandel allgemein gut erholt. Er konnte nach sieben Jahren Umsatzschwund in Folge wieder ein Plus von 3.6% verbuchen. Die Situation ist jedoch trügerisch: Überbrückungskredite, Stundungen und Kurzarbeitsentschädigungen haben den Strukturwandel zwar kurzzeitig etwas gebremst, er wird sich nach COVID-19 aber umso stärker zurückmelden. Zudem verschleiern die guten Umsatzzahlen der Branche die grossen Unterschiede unter den einzelnen Detailhändlern. Internationale Detailhändler, die insgesamt weniger gut wegkamen, reduzieren weltweit ihren Fussabdruck, was auch für die Schweiz Konsequenzen haben dürfte. Die finanzielle Lage vieler Firmen hat sich nach einer kurzzeitigen Aufhellung im Spätsommer zudem wieder verschlechtert. Die Detailhändler reagierten auf die Situation, indem sie die Lagerhaltung auf das Minimum senkten und Personal entliessen. Insbesondere in den Grosszentren, die sonst Einkaufsmagnete sind, haben die Läden mangels Frequenzen Personal gestrichen.

Wieder hohe Angebotsquoten

Abstriche werden auch bei den Flächen gemacht. Auslaufende Mietverträge werden teilweise nicht verlängert oder dann nur gegen Zugeständnisse beim Mietpreis. Diese Zurückhaltung hat das Volumen der angebotenen Ladenflächen wieder auf Rekordstände getrieben (Abb. 59). Vorübergehend hatten Umnutzungen und Vermietungen an weniger zahlungskräftige Mieter zu einer Reduktion geführt. Mit der Corona-Krise hat sich das Volumen der ausgeschriebenen Flächen aber wieder erhöht, wozu praktisch alle Grössenkatgorien beitrugen. Am auffälligsten haben die inserierten Grossflächen ab 2000 m² zugenommen (Abb. 60). Darin widerspiegelt sich der vom Onlinehandel beeinflusste Trend zu kleineren Ladengrössen.

Ausblick 2021: Flächenreduktionen gehen weiter

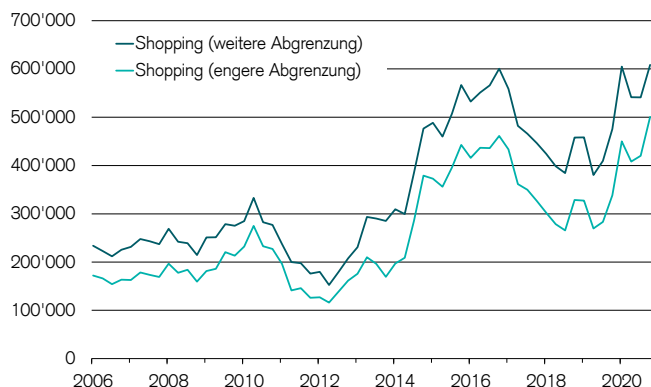
Die starken Umsatzzahlen im Jahr 2020 haben die Messlatte in vielen Segmenten sehr hoch gelegt. Da erst im 2. Halbjahr 2021 mit einer breitflächigen Normalisierung zu rechnen ist, dürften Konsumverlagerungen die Umsatzzahlen auch im laufenden Jahr positiv beeinflussen. Dies gilt in erster Linie für das Food/Near-Food-Segment. Steigende Arbeitslosigkeit und eine erwartete Abnahme der Kaufkraft dürften allzu starken Nachholeffekten nach der Pandemie jedoch im Wege stehen. Für den Umsatzverlauf entscheidend dürfte das Ferienverhalten im Sommer und Herbst sein. Falls die Konsumenten die Ferienwochen erneut im Inland verbringen, liegen die Werte des Jahres 2020 wieder in Reichweite. Falls nicht, ist eher mit einem Minus zu rechnen. Der von COVID-19 ausgelöste Umsatzboom 2020 dürfte dann nur als seltsames Einmalereignis in einer langen Abfolge enttäuschender Umsatzzahlen in Erinnerung bleiben. Was die einzelnen Segmente betrifft, sollte die Entwicklung nach Abklingen der Pandemie spiegelverkehrt verlaufen, d.h. Detailhandelsbereiche, die wegen der ausserordentlichen Umstände stark gewachsen sind, dürften im Vergleich zum Vorjahr Terrain verlieren, und umgekehrt.

Strukturwandel dauert noch Jahre

Neben den reinen Onlinehändlern sollten dieses Jahr erneut die Omni-Channel-Anbieter zu den Gewinnern zählen. Diese Händler, die stationär und online präsent sind, verzeichneten im Lockdown überproportionale Zuwächse der Onlineumsätze und vermochten so ihre stationären Verluste zumindest etwas zu lindern. COVID-19 hat dazu beigetragen, dass die beiden Formate immer mehr miteinander verschmelzen und in vielen Unternehmen gar nicht mehr getrennt geführt werden. Welches Gleichgewicht zwischen stationärer Präsenz und Online-Visibilität sich letztlich einpendeln wird, steht noch in den Sternen. Wenn andere Länder Anhaltspunkte bieten, dürfte der Anteil der Onlineumsätze in der Schweiz in den kommenden Jahren jedoch weiter steigen. Solange dies so bleibt, werden Verkaufsflächen weiterhin unter Druck stehen.

Abb. 59: Verkaufsflächenangebot auf neuem Höchststand

Inseriertes Flächenangebot pro Quartal in m²

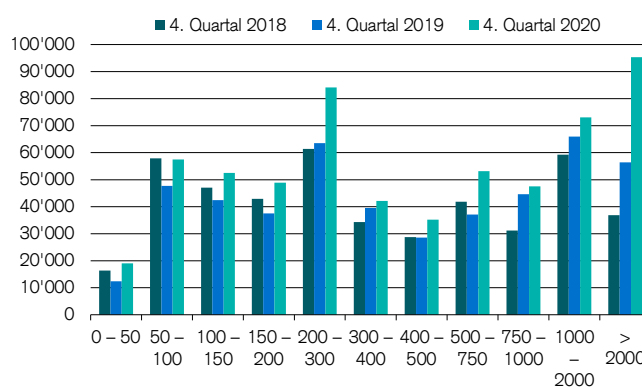


Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Abb. 60: Grossflächige Läden werden vermehrt aufgegeben

Inseriertes Flächenangebot (weitere Definition) pro Quartal nach Flächengrösse in m²



Quelle: Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4/2020

Immobiliensegment der Stunde

Die COVID-19 Pandemie hat das Interesse der Anleger an Logistikimmobilien weltweit verstärkt. Auch in der Schweiz drängt diese Anlageklasse vermehrt ins Rampenlicht. Der regen Nachfrage steht jedoch ein begrenztes Angebot gegenüber.

Logistikimmobilien als Gewinner ...

Die Corona-Krise hat weltweit einen Rückgang der Nachfrage nach Geschäftsflächen angestossen. Entsprechend schwach entwickelten sich vielerorts die Transaktionsvolumen. Anlagen mit Fokus auf Detailhandelsflächen, Hotels oder Büroflächen wurden zudem an den Börsen abgestraft. Ganz anders die Logistikflächen: Kotierte Anlagen in globale Logistik- und Industrieimmobilien legten entgegen dem allgemeinen Trend innert Jahresfrist um 15.4% zu (siehe auch Kapitel Immobilienanlagen, Abb. 68).

... des pandemiegetriebenen Onlineschubs

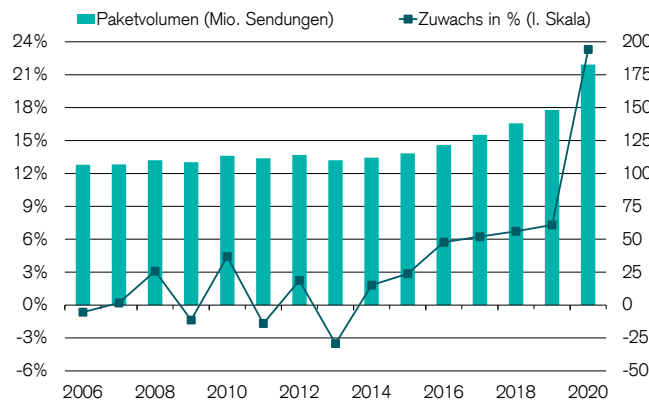
Die Zuversicht der Anleger in Bezug auf Logistikflächen beruht auf dem ausserordentlichen Schub, den COVID-19 dem Onlinehandel beschert hat. Durch die weltweit verhängten Lockdowns hat dessen Siegeszug nochmals stark an Tempo gewonnen. In der Schweiz besteht bei der Verlagerung des Detailhandels auf den Onlinekanal noch viel Luft nach oben. Im vergangenen Jahr dürfte der online erzielte Umsatz um schätzungsweise über ein Drittel gewachsen sein (siehe auch Kapitel Verkaufsflächen, Seite 42). Um nicht auf den Konsum bestimmter Güter verzichten zu müssen, dürften viele Haushalte erstmals Onlineeinkäufe getätigt oder zumindest ihre Onlinekäufe wesentlich ausgeweitet haben. Es ist davon auszugehen, dass ein wesentlicher Teil dieser Verlagerung auch nach Abklingen der Pandemie Bestand haben wird.

Logistik als Alleinstellungsmerkmal

Das Wachstum des Onlinehandels stellt eine grosse Herausforderung für die Logistik dar. Es gilt, ein immer grösseres Volumen an kleinteiligen Sendungen möglichst schnell an den Endkunden zu bringen. In der Schweiz äussert sich dies in einem seit 2014 exponentiellen Wachstum des Paketvolumens bei der Schweizerischen Post (Abb. 61). 2020 ist dieses Volumen mit einem Wachstum von 23.3% förmlich explodiert. Der Wettbewerb zwischen den verschiedenen Onlinehändlern funktioniert dabei längst nicht mehr nur über den Preis: Die Logistik ist zu einem zentralen Teil der Strategie geworden. «Next-Day Delivery» ist inzwischen Standard, «Same-Day Delivery» zunehmend im Angebot. Darüber hinaus erwartet der Kunde heute kostenlose Warenretouren und ein wachsendes Spektrum an Zusatzdienstleistungen.

Abb. 61: Paketvolumen wächst exponentiell

Durch die Schweizerische Post beförderte Paketmenge

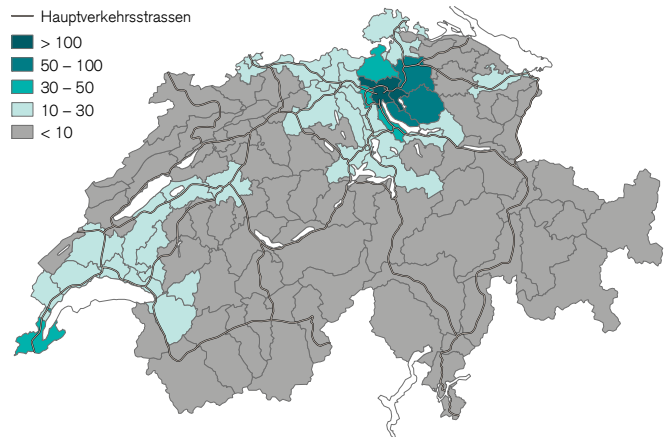


Quelle: Schweizerische Post, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 62: Nachfrage konzentriert sich auf die Ballungsräume

Anzahl Suchabos für Lagerflächen auf Onlineportalen, pro MS-Region; ohne Suchabos für Kleinflächen < 200 m²



Quelle: Reamatch360, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 05.12.2020

Steigender Flächenbedarf ...

Die Logistik hinter dem Onlinehandel ist nicht nur deutlich komplexer geworden, sondern erfordert mittlerweile auch mehr Fläche. Prologis, ein weltweit führender Entwickler und Betreiber von Logistikimmobilien, schätzt, dass Onlinehändler einen gut drei Mal höheren Logistikflächenbedarf

aufweisen als der stationäre Detailhandel.³ Die Gründe dafür sind die grosse Breite und Tiefe der Sortimente, das Nichtvorhandensein von Ladenregalen sowie der Flächenbedarf für die Kommissionierung, die Abwicklung von Retouren und weitere Zusatzleistungen. Doch nicht nur Onlinehändler dürften in den nächsten Jahren ihre Logistikflächen erweitern, auch viele produzierende Unternehmen wurden in der Corona-Krise auf dem falschen Fuss erwischt, da es pandemiebedingt zu Engpässen oder Unterbrüchen in den Lieferketten kam.

... besonders in Zentrumsnähe

Hinweise auf die geografische Verteilung der Nachfrage nach Lagerflächen in der Schweiz liefert eine Analyse der Suchabos auf Onlineportalen (Abb. 62). Am meisten Flächen werden demnach in den Ballungsräumen gesucht – insbesondere im Raum Zürich. In den Zentren selbst dürften vor allem kleinere Flächen gefragt sein, etwa zur Feinverteilung von Gütern («letzte Meile») und zur Abdeckung des kurzfristigen Lagerbedarfs. Nebst den Zentren besteht eine erhöhte Nachfrage entlang der Hauptverkehrsachsen. Hier liegen typischerweise Standorte von Distributions- und Umschlagszentren, die grössere Flächen belegen.

Hoher Investitionsbedarf im Schweizer Logistikimmobilienmarkt

Immobilienbestand teilweise überaltert

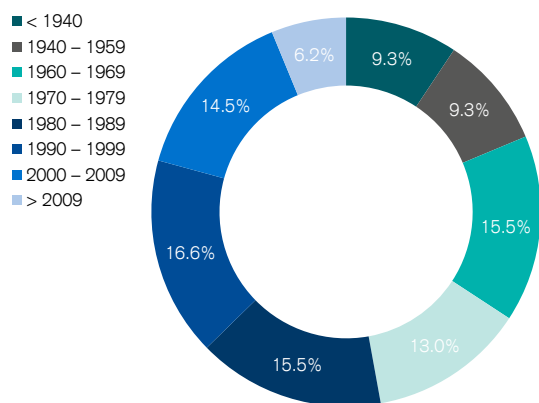
Die Ansprüche an Logistikimmobilien sind im Zuge der zunehmenden Bedeutung von Business-to-Client-Lieferketten (B2C), der Automatisierung der Intralogistik und des Nachhaltigkeitstrends gestiegen. Viele Bestandsobjekte in der Schweiz können diesen Ansprüchen kaum mehr genügen. Die Analyse eines Portfolios aus von Wüest Partner bewerteten Objekten zeigt, dass 47% des Bestands über 40 Jahre alt sind (Abb. 63). In der Folge haben Logistikunternehmen, aber auch Händler und Produzenten vor etwa 15 Jahren ihre Investitionen in den Flächenbestand zu erhöhen begonnen. Ein Höhepunkt wurde dabei 2015 mit einem Bauinvestitionsvolumen von rund CHF 1 Mrd. erreicht. Bis 2018 waren die Bauinvestitionen jedoch wieder rückläufig (Abb. 64).

Hohe Hürden für grössere Neuentwicklungen

Gerade die Entwicklung grösserer Distributions- und Cross-Docking-Anlagen gestaltet sich in der Schweiz schwierig. Der Idealfall eines grossen Areals mit Erweiterungsmöglichkeiten sowie Autobahn- und Gleisanschluss ist in vielen Fällen kaum mehr realisierbar. Die noch vorhandenen Grundstücke mit derartigen Eigenschaften werden nicht selten von den Gemeinden gehortet – in der Hoffnung, eine umfassende Ansiedlung verbunden mit der Schaffung einer hohen Zahl von Arbeitsplätzen zu realisieren. Entsprechend gehen die Unternehmen bei Logistikprojekten zunehmend Kompromisse ein und setzen beispielsweise auf mehrstöckige Immobilien und dezentralisierte Lager.

Abb. 63: Fast die Hälfte der Logistikflächen ist über 40 Jahre alt

Logistikliegenschaften nach Bauperiode (Stichprobengrösse: 193)

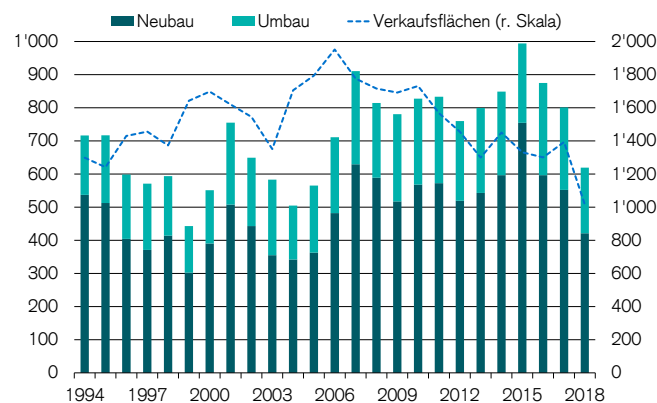


Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 64: Bauinvestitionen in den letzten Jahren wieder rückläufig

Bauinvestitionen in Lager und Depots, in CHF Mio.



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2018

Mietmarkt bleibt in der Schweiz vergleichsweise klein

Angesichts der hohen Flächennachfrage dürfte die Bautätigkeit in den kommenden Jahren wieder zunehmen. Gemäss Baugesuchen wurde zwischen 2016 und 2020 schweizweit die Planung grösserer Lager- und Logistikprojekte im Umfang von rund CHF 2.2 Mrd. in Angriff genommen. Räumlich bilden dabei die grossen Ballungsräume sowie die Hauptverkehrsachsen Autobahn A1 und A2 die Schwerpunkte (Abb. 65). Auffällig ist, dass in der Schweiz immer noch in der Mehrheit der Fälle die verladenden Unternehmen selbst als Bauherren auftreten. Nur eine Minderheit der Flächen wird durch Bau- und Immobilienfirmen (10.9%) bzw. Banken, Versicherungen und Vorsorgeeinrichtungen (2.6%) zwecks späterer Vermietung entwickelt.

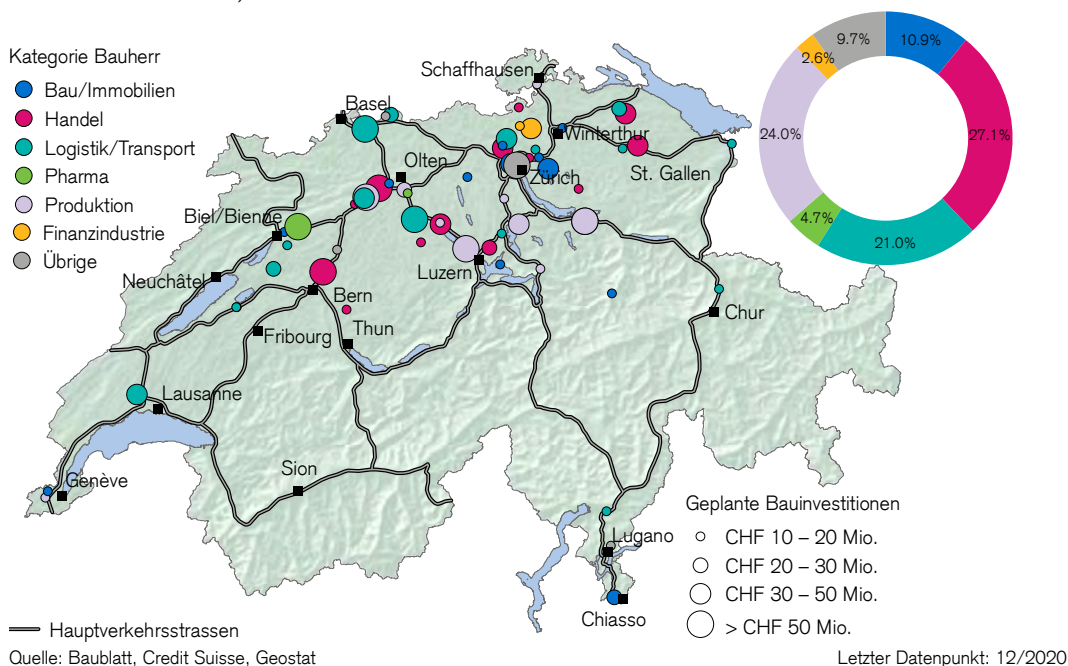
³ Prologis Research (2020): «Accelerated retail evolution could bolster demand for well-located logistics space».

Händler mit Logistik- engpässen

Knapp die Hälfte der in den Jahren 2016 bis 2020 geplanten Investitionen geht auf das Konto des Handels sowie der Logistik- und Transportunternehmen. Zu den grössten Bauherren gehören die grossen Schweizer Detailhändler. So investiert etwa die Migros zurzeit mehrere Hunderte Millionen Franken in Kapazitätserweiterungen ihrer Distributionszentren in Mosseedorf (BE) und Neuendorf (SO). Zudem haben die stark wachsenden Schweizer Onlinehändler verschiedene Logistikprojekte angekündigt, für welche die Baugesuche teilweise erst noch eingereicht werden müssen. Der grösste Schweizer Onlinehändler, die Migros-Tochter Digitec Galaxus, plant im bernischen Utzenstorf ein neues Distributions- und Servicecenter in Kombination mit einem Paketsortierzentrum der Schweizerischen Post. Diese Bauvorhaben sollen bis 2023 realisiert werden. Auch das Unternehmen Competec, das mit Brack.ch den zweitgrössten Schweizer Onlineshop betreibt, weitet derzeit seine Logistikkapazitäten in Willisau (LU) aus und hat im Sommer angekündigt, auf die geplante Etappierung des Projekts zu verzichten und angesichts des rasant steigenden Flächenbedarfs direkt den Vollausbau anzustreben.

Abb. 65: Agglomerationen und Autobahnkreuze im Fokus

Geplante Bauinvestitionen (Baugesuche) mit Hauptnutzung Lager/Logistik, nach Bauherrenkategorie, 2016 – 2020 (Projekte ab Investitionsvolumen von CHF 10 Mio.)



Logistikimmobilien bringen Rendite und leisten Diversifikationsbeitrag

Renditen unter Druck

Die hohe Nachfrage bei gleichzeitig begrenztem Angebot hat auch im Markt für Logistik-Mietobjekte zu steigenden Preisen und Druck auf die Renditen geführt. Gemäss einer Auswertung von 200 durch Wüest Partner bewerteten Logistik-Renditeimmobilien sind die Bruttorenditen (Median) zwischen 2011 und 2020 von 8.0% auf 5.9% gefallen (Abb. 66). Marktbeobachter stellen ausserdem fest, dass der Transaktionsmarkt weitgehend ausgetrocknet ist. Für die wenigen attraktiven Objekte, die noch gehandelt werden, wie z.B. Paketverteilzentren an Toplagen, sind Brutto-Anfangsrenditen von 3.5% und weniger keine Seltenheit mehr. Es werden daher bevorzugt Industrieliegenschaften erworben, die im Anschluss zu Logistikimmobilien entwickelt werden.

Hohe Nachfrage schafft Mietpreispotenzial

Die tendenziell sinkenden Renditen sind nicht nur das Resultat steigender Preise. Obwohl zumindest bei den grösseren Flächen an attraktiven Lagen Knappheit herrscht, sind die Bestandsmieten der Lagerflächen in der Schweiz – im Gegensatz zur internationalen Entwicklung – bis 2018 gefallen. In den letzten Jahren hat sich die Median-Sollmiete der Lagerflächen bei rund CHF 75/m² eingependelt (Abb. 66); werden auch integrierte Büroflächen miteingerechnet, liegt der Wert bei CHF 90 – 100/m². Bei modernen, grossflächigen Objekten an guten Lagen und Flächen in Zentrumsnähe werden diese Mieten jedoch bei Weitem übertroffen. Dass die Mieterträge mit dem Preiswachstum lange nicht Schritt halten konnten, war neben den teilweise überalterten Immobilien auch die Folge der tiefen Margen, mit denen viele Logistiker und verladende Unternehmen operierten. Die Angebotsmieten von Lagerflächen sind zuletzt jedoch gestiegen. Insbesondere bei modernen und grösseren Lagerflächen an guten Lagen dürften auch die effektiven Mieterträge künftig wieder zulegen und somit die Renditekompression etwas verlangsamen.

Direkter Marktzugang bedingt Know-how

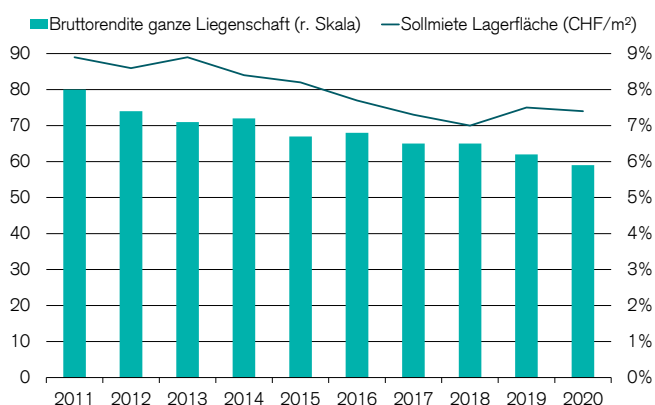
Während Logistikimmobilien im angelsächsischen Raum, aber auch in Deutschland, schon länger auf dem Radar der Immobilienanleger sind, wurden sie von den hiesigen Anlegern erst in den letzten Jahren allmählich entdeckt. Inzwischen sind erste Schweizer Anlageprodukte entstanden, die in diese Anlageklasse investieren. Dank derartiger Produkte erhalten auch Anleger Marktzutritt, die nicht über profunde Kenntnisse des Logistikmarktes verfügen, wie sie für erfolgreiche Investitionen im Logistikimmobilienmarkt unabdingbar sind. Um sich als Anlageobjekt zu eignen, muss eine Logistikimmobilie spezifischen Kriterien genügen. Zentral ist dabei die Drittverwendbarkeit. Typischerweise werden grosse Flächen von wenigen Unternehmen angemietet, sodass die Abhängigkeit von einzelnen Mietern oftmals hoch ist und sich mit näher rückendem Ende der Vertragslaufzeit unweigerlich die Frage nach der Wiedervermietbarkeit stellt. Um das langfristige Risiko von Mietertragsausfällen zu minimieren und die Chancen auf eine hohe Wertbeständigkeit zu vergrössern, sollten Anlageobjekte folglich attraktive Flächen für eine möglichst grosse Zahl von potenziellen Mietern bieten. Voraussetzung dafür ist eine aus Logistikersicht vorteilhafte Makro- und Mikrolage sowie eine Bauweise, die eine flexible Nutzung der Flächen erleichtert. Je spezifischer die Anforderungen eines Mieters, desto länger sollte folglich auch die vereinbarte Vertragsdauer sein.

Fazit: Renditebringer und Diversifikationsinstrument

Es gibt mehrere Gründe, weshalb es sich gerade für Anleger mit grösseren Immobilienportfolios empfiehlt, auch die Anlageklasse Logistikimmobilien im Portfolio zu berücksichtigen: Erstens können Logistikobjekte – auch wenn die Renditeprämie gegenüber den anderen Geschäftsflächentypen schwindet – weiterhin einen positiven Beitrag zur Gesamtrendite eines Portfolios leisten. Gemäss dem Schweizer Immobilienindex von MSCI betrug die Renditeprämie (NCF-Rendite) von Logistik- und Industrieimmobilien gegenüber Büro- und Detailhandelsflächen 2019 jeweils über 150 Basispunkte. Zweitens leisten Logistikimmobilien einen signifikanten Beitrag zur Diversifikation des Immobilienportfolios, da ihre Renditen von anderen Faktoren getrieben werden als jene von Wohn- oder Büroimmobilien. Zu Ersteren weisen die Gesamtrenditen von Logistikflächen eine negative Korrelation auf, und mit Letzteren korrelieren sie praktisch nicht. Früher wiesen die Logistikrenditen eine positive Korrelation mit den Verkaufsflächenrenditen auf. Im Zuge des Aufschwungs des Onlinehandels, der den Logistikflächen auf Kosten der Verkaufsflächen zugutekommt, ist diese jedoch verschwunden (Abb. 67). Drittens sprechen die Knappheit des Angebots sowie die gleichzeitig guten längerfristigen Nachfrageaussichten zugunsten von Logistikimmobilien. Anders als bei Büroflächen und Mehrfamilienhäusern sind hier in den letzten Jahren keine Überangebote entstanden, und es gibt keine strukturellen Faktoren, die für einen künftigen Nachfragerückgang sprechen.

Abb. 66: Anhaltender Druck auf Mietertrag und Bruttorendite

Sollmiete und Bruttorendite von Logistikliegenschaften nach Bewertungsjahr (Median); Stichprobengrösse: 200



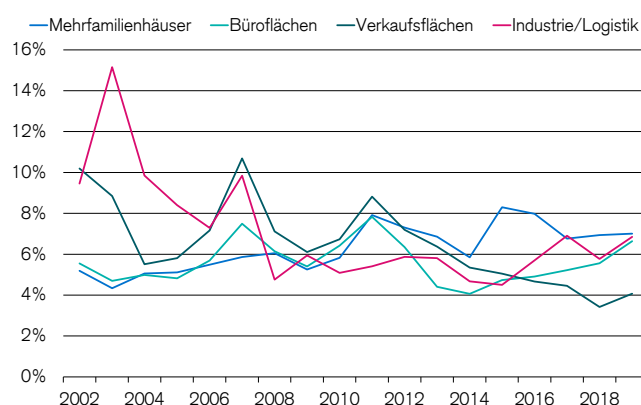
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: Wüest Partner

Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 67: Entkoppelte Renditen von Logistik- und Verkaufsflächen

Gesamtrendite (Total Return) gemäss Schweizer Immobilien Index (MSCI)



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: MSCI

Letzter Datenpunkt: 2019

Begrenzter COVID-Schaden

Die COVID-19-Pandemie hat weltweit zu Verwerfungen bei Immobilienanlagen geführt – insbesondere bei Geschäftsimmobilien. Derweil dürften Schweizer Anleger dem Betongold mangels lohnenderer Alternativen noch länger treu bleiben.

Massive Verwerfung an den globalen Märkten für Immobilienanlagen

Anfang 2020 tauchten in den Medien erste Meldungen über eine «rätselhafte Lungenkrankheit» in der chinesischen Stadt Wuhan auf. Innerhalb weniger Wochen entwickelte sich aus einer scheinbaren Randnotiz die Gewissheit, dass eine nicht mehr aufhaltbare globale Pandemie auf die Welt zurollte. Die dadurch ausgelösten Verwerfungen an den Finanzmärkten waren dementsprechend heftig. Rasch erfasste die Verunsicherung auch die Immobilienwelt und liess die Kurse kotierter Immobilienanlagen dramatisch einbrechen. Zum einen fürchteten Anleger eine lange und tiefe Rezession, die auch den Immobilienmarkt erfassen würde; zum anderen wurden weltweit Lockdowns verhängt, die es den Mietern temporär verunmöglichten, auf den gemieteten Flächen ausreichende Umsätze zu erwirtschaften.

Ungewissheit hinsichtlich der langfristigen Auswirkungen

Dank umfassender fiskalischer Hilfsmassnahmen verschoben sich die Sorgen der Anleger indes bald auf die längerfristigen Auswirkungen der Pandemie. Dank der raschen Bereitstellung von Impfstoffen dürften zudem die direkten Auswirkungen der Pandemie bereits in wenigen Monaten abklingen, sodass die Einschränkungen der Nutzung von Immobilien aufgehoben werden und folglich die Einnahmen aus der Vermietung wieder steigen dürften. Was dann bleibt, ist die Unsicherheit in Bezug auf die längerfristigen Folgen der Pandemie, welche die verschiedenen Marktsegmente unterschiedlich stark treffen dürften. Die diesbezüglichen Erwartungen der Marktteilnehmer lassen sich am direktesten aus der weltweiten Performance kotierter Immobilienanlagen ablesen (Abb. 68). Letztere begannen sich bereits in der zweiten Märzhälfte 2020 von ihren anfänglichen Rückschlägen zu erholen. Dennoch lagen einige Sektorindizes auch Anfang 2021 noch weit unter ihren Vorjahresständen. An erster Stelle sind hier die Verkaufs- und Büroflächen (-23.7%) zu nennen. Als Krisengewinner betrachten die Anleger dagegen das Segment der Logistikimmobilien (+15.4%).

Anhaltende Skepsis gegenüber Geschäftsflächen

Auch in der Schweiz wandten sich die Anleger mit Beginn der Pandemie von den Geschäftsimmobilien ab, was sich in einer negativen Performance der Immobilienaktien (-13.1%) und Geschäftsimmobilienfonds (-8.0%) über die letzten 12 Monate äusserte. Dagegen konnten Direktanlagen in Wohn- und gemischte Renditeliegenschaften (+3.2%) sowie Wohnimmobilienfonds (+6.0%) eine positive Performance verbuchen. Die Besitzer von vom Lockdown betroffenen Geschäftsflächen, vorab aus den Bereichen Detailhandel, Gastronomie/Hotellerie und Freizeit/Sport, sahen sich zu-

Abb. 68: COVID-bedingte Flucht aus Geschäftsimmobilien

12-Monats-Gesamtrenditen globaler REIT-Indizes (MSCI) nach Sektor im Vergleich mit Schweizer Immobilienanlagen, * Wohn- und gemischte Renditeliegenschaften

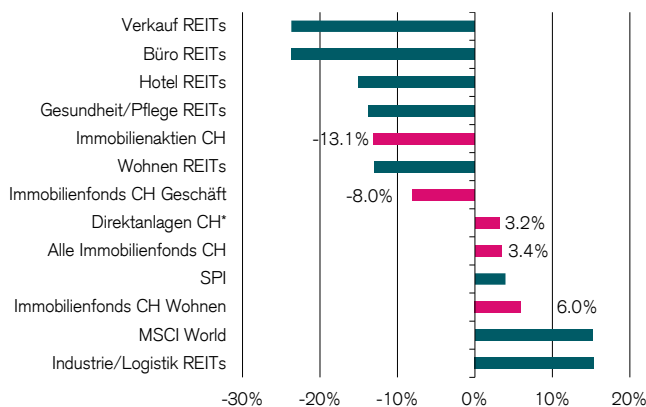
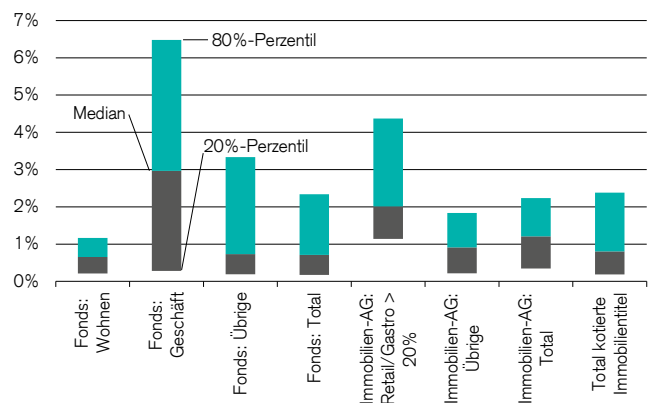


Abb. 69: Schaden durch Mietzinserlasse hält sich in Grenzen

Durch COVID-19 bedingte Mietzinserlasse bei Schweizer Immobilienfonds und -aktiengesellschaften, in % der Mieteinnahmen, laut Halbjahres-/Jahresberichten



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: Datastream, IAZI, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01.02.2021

Quelle: Geschäftsberichte Immobilienfonds und -aktiengesellschaften, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: Q3/2020

dem mit Forderungen nach Mietzinserlassen konfrontiert. Das Hin und Her um staatlich verordnete Konzessionen seitens der Vermieter sorgte bis zur Ablehnung der entsprechenden Vorlage durch den Ständerat Anfang Dezember 2020 für erhöhte Rechtsunsicherheit. Bereits vorher konnten sich jedoch zahlreiche Vermieter mit betroffenen Mietern im gegenseitigen Einvernehmen auf Mietzinserleichterungen einigen.

Verkraftbare Mietzinserlasse

Das gesamte Ausmass dieser Erlasse ist nicht bekannt. Hinweise geben jedoch die Geschäftsberichte von Immobilienunternehmen. Gemäss den bis Mitte Januar 2021 publizierten Jahres- und Halbjahresberichten kotierter Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften verzichteten diese auf Mieteinnahmen im Umfang von rund CHF 36 Mio., was 1.7% der Mieteinnahmen entspricht (bzw. 2.8%, wenn nur die Mieteinnahmen aus Geschäftsflächen berücksichtigt werden). Bei Geschäftsimmobiliensfonds betragen die Mietzinserlasse im Median 3%, bei einzelnen Fonds jedoch deutlich mehr (Abb. 69). Die effektiven Einnahmeausfälle dürften noch höher zu liegen kommen, da in vielen Fällen erst Zahlen für das 1. Halbjahr 2020 verfügbar waren und teilweise geplante, aber noch nicht gewährte Erlasse noch nicht berücksichtigt sind. Einige Vermieter dürften auch den Entscheid des Parlaments über die Geschäftsmieten-Vorlage abgewartet haben, bevor sie mit stark betroffenen Mietern individuelle Lösungen aushandelten. Mietzinserlasse dürften folglich auch im laufenden Jahr die Einnahmen gewisser Vermieter von Geschäftsflächen schmälern. Auf die Verkehrswerte der Immobilien sollten diese temporären Ausfälle jedoch kaum durchschlagen. Entscheidend sind die längerfristigen Perspektiven und damit insbesondere die Frage, wie sich ein beschleunigter Siegeszug des Onlinehandels, ein anhaltender Homeoffice-Boom oder ein Einbruch des Geschäftstourismus langfristig auf die Mieterträge auswirken wird.

Bisher begrenzte Auswirkungen auf den Transaktionsmarkt

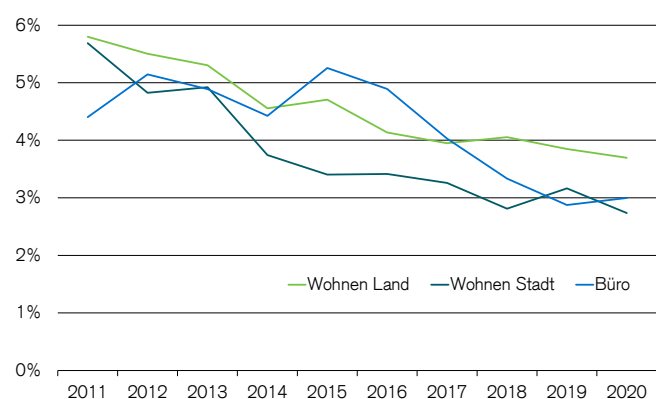
Erste Auswirkungen dieser veränderten Ertragsaussichten lassen sich auch am Transaktionsmarkt identifizieren. So stiegen 2020 die Bruttoanfangsrenditen von Büroflächen erstmals seit 2015 (von 2.9% auf 3.0%, Abb. 70). Nochmals neue Tiefstände erreichten demgegenüber die Anfangsrenditen von Mehrfamilienhäusern in den Zentren (2.7%) und auch ausserhalb derselben (3.7%). Auf einen neuen Tiefstand fielen 2020 zudem die Netto-Cashflow-Renditen von Renditeliegenschaften, die gemäss IAZI auf 3.2% abrutschten. Das anhaltende Negativzinsumfeld bietet dabei immer noch Raum für höhere Verkehrswerte, was weiterhin positive Wertänderungsrenditen zulässt. Abseits der grossen Agglomerationen verlieren diese Wertzuwächse jedoch an Schwung – bisher insbesondere in der Ostschweiz und dem Tessin, wo einzelne Regionen 2019 gar leicht rückläufige Verkehrswerte hinnehmen mussten (Abb. 71).

Mehrfamilienhäuser bleiben im Fokus der Anleger

Die Pandemie hat zu einer Verunsicherung bezüglich der künftigen Nachfrage nach Geschäftsflächen geführt. Abseits der Top-Lagen drohen längerfristige Nachfragerückgänge, deren Ausmass sich heute noch kaum abschätzen lässt. Wohnrenditeliegenschaften stehen daher, trotz weiter steigender Leerstände, noch stärker im Fokus der Anleger. Angesichts der weiter steigenden Überangebotsrisiken auf dem Mietwohnungsmarkt und der schwierigen wirtschaftlichen Lage dürften künftige Wertzuwächse jedoch geringer ausfallen als in den letzten Jahren, in denen 3% und mehr die Norm waren. Für 2021 rechnen wir folglich mit einer Gesamtrendite von 4.0% bis 4.5%.

Abb. 70: Anfangsrenditen von Mehrfamilienhäusern erneut gesunken

Transaktionsbasierte Bruttoanfangsrenditen (Mediane) institutioneller Investoren; Stadt: Grosszentren zuzüglich Luzern, Lugano, St. Gallen, Bellinzona und Chiasso



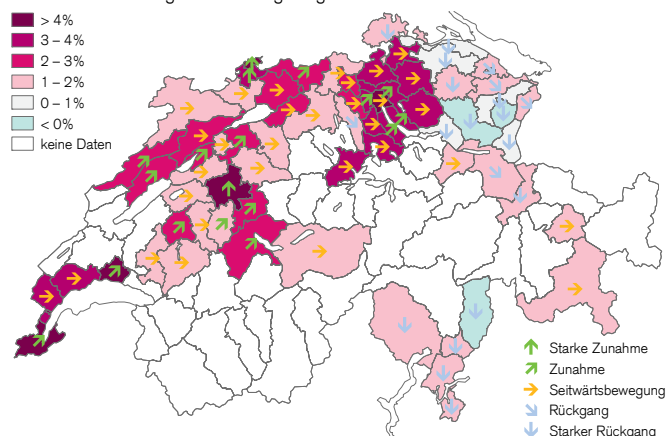
Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: REIDA, Meta-Sys, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 12/2020

Abb. 71: Wohnen: Rückläufiges Preiswachstum im Osten und Süden

Wachstum der Verkehrswerte von Mehrfamilienhäusern nach MS-Region, 2019; Pfeile: Trend im Vergleich zum langfristigen Mittel seit 2010



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: REIDA, Meta-Sys, Credit Suisse, Geostat

Letzter Datenpunkt: 12/2019

Wohnimmobilien: Trägerische Sicherheit?

Kotierte Schweizer Immobilititel haben sich während der Corona-Krise einmal mehr als sicherer Hafen erwiesen. Insbesondere Wohnimmobilienfonds sind daher gesuchter denn je und entsprechend teuer.

Schweizer Immobilienfonds als Klassenprimus ...

Börsengehandelte Immobilienanlagen gehören global gesehen zu den Verlierern der COVID-19-Pandemie, zumal sie sich langsamer als andere Anlageklassen vom Börsencrash zu Beginn der Corona-Krise erholt haben. Der globale MSCI World Real Estate Index hat das Jahr 2020 beispielsweise mit einem Minus von 5.9% abgeschlossen (Abb. 72). Ähnliche Einbußen hatten die Schweizer Immobilienaktien zu verzeichnen (-6.7%), die vor der Korrektur sehr hoch bewertet waren und im Unterschied zu den Immobilienfonds einen hohen Anteil an Geschäftsflächen aufweisen. Gänzlich anders präsentiert sich das Bild denn auch bei den kotierten Schweizer Immobilienfonds: Sie konnten 2020 nach einer veritablen Jahresdramatik um hohe 10.8% zulegen, nachdem bereits im Vorjahr ein Plus von 20.7% resultiert hatte. Damit liessen sie auch andere «COVID-resistente» Märkte wie Deutschland (+3.9%) und die USA (+4.6%) hinter sich.

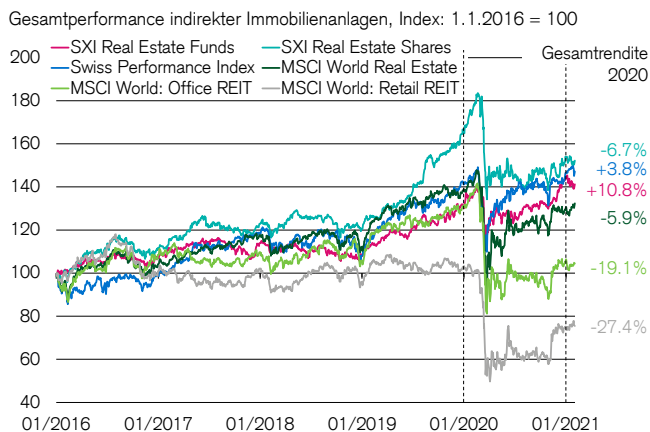
... und Wohnimmobilienfonds als Primus omnium, ...

Ganz oben in der Gunst der Anleger standen Wohnimmobilienfonds (+12.5%), während auch Aktien von Immobiliengesellschaften mit hohem Wohnanteil im Portfolio Zuspruch fanden. Eher verschmäht wurden hingegen Titel mit hohem Anteil an Büro- oder Verkaufsflächen sowie an Objekten aus dem Bereich Gastronomie/Hotellerie – ein Muster, das sich aufgrund der langfristig eingetübten Ertragsaussichten in diesen Segmenten global beobachten lässt (Abb. 68).

... und dies trotz schwieriger Vermietungssituation

Der neuerliche Höhenflug der Schweizer Immobilienfonds lässt sich nicht mit verbesserten Ertragsaussichten begründen. Zwar dürfte COVID-19 die Gesamtnachfrage nach Wohnflächen – anders als jene nach Verkaufs- oder Büroflächen – längerfristig nicht beeinflussen, aber der Mietermarkt befindet sich seit Jahren in einem Abschwung, der sich in steigenden Überangebotstendenzen und Druck auf die Mieterträge manifestiert. Tatsächlich ist das Risiko von Ertragsausfällen gerade im vergangenen Jahr weiter gestiegen (Abb. 73). Die Mietausfallrate der kotierten Schweizer Immobilienfonds erreichte mit 6.2% einen neuen Höchststand. Besonders kräftig fiel der Anstieg bei den Geschäftsimmobiliensfonds aus, wo insgesamt 9.5% der Soll-Mieten Leerständen und Mietzinserslassen zum Opfer fielen. Aber auch bei Wohnimmobilienfonds ist die Mietausfallrate sichtbar auf ein Niveau von mittlerweile 5.5% gestiegen

Abb. 72: Outperformance von Immobilienfonds trotz COVID-19

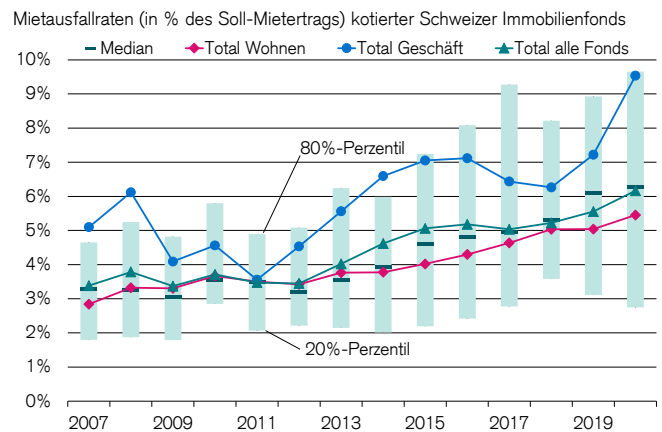


Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 01.02.2021

Abb. 73: Beschleunigtes Leerstandswachstum bei Immobilienfonds



Quelle: Jahres- und Halbjahresberichte Immobilienfonds, Datastream, Credit Suisse
Letzter Datenpunkt: 30.09.2020

Leerstand auch im internationalen Vergleich hoch

Mit Blick auf die steigende Leerwohnungsziffer im Schweizer Mietwohnungsmarkt wird gerne das Argument ins Feld geführt, dass die Leerstände im internationalen Vergleich noch moderat ausfallen würden. Leider lässt sich diese Behauptung mangels vergleichbarer internationaler Leerwohnungserhebungen nur begrenzt überprüfen. Zumindest für die börsengehandelten Immobilienanlagen lässt sie sich jedoch verwerfen. Dies zeigt ein Vergleich der Mietausfallraten von Schweizer Wohnimmobilienfonds mit den Leerständen in den Portfolios von internationalen Real Estate Investment Trusts (REITs) und Immobiliengesellschaften (Abb. 74). Die für diesen Vergleich hinzugezogenen Unternehmen sind in den globalen Immobilienindizes von MSCI und EPRA enthalten und weisen einen Fokus auf Wohnflächen auf. Es zeigt sich, dass die Mietausfallraten der Schweizer Fonds mit einem Median von 5.4% deutlich über dem Niveau der Leerstände der Portfolios aus Deutschland, den USA oder anderen Ländern liegen. Die Differenz dürfte indes etwas überzeichnet sein, da die Mietausfallraten der Fonds nebst dem Leerstand teilweise auch Mieterlasse und Zahlungsausfälle beinhalten. Doch auch die wenigen Schweizer Immobilienaktiengesellschaften mit Wohnfokus weisen mit 3% bis 4% zumindest im europäischen Vergleich ein eher hohes Leerstandsniveau auf. Zumindest teilweise dürfte dies allerdings auch durch strukturelle Faktoren bedingt sein. Gerade in Ländern wie Grossbritannien oder den USA dominiert traditionell das Wohneigentum, während sich Mietshäuser oft auf Grossstädte mit hoher Wohnungsnachfrage konzentrieren. Ausserdem spielen in solchen Märkten spezielle Formen von Mietwohnungen wie Studentenwohnungen oder Serviced Apartments eine grössere Rolle.

Hohe Agios signalisieren hohe Bewertungen

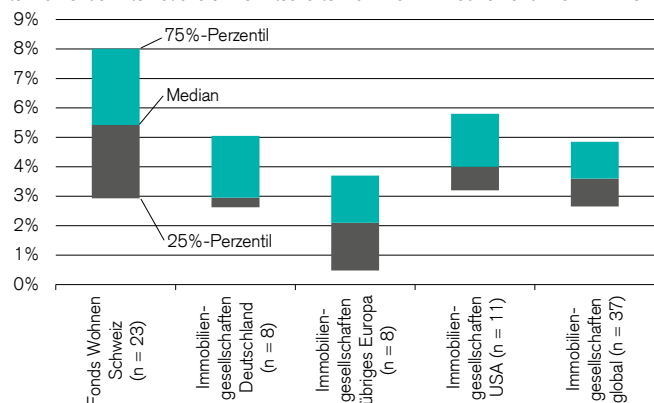
Die Jahresendrally der Schweizer Immobilienfonds hat deren Aufpreise zum Nettoinventarwert (Agios) in luftige Höhen getrieben. Bei Wohnimmobilienfonds erreichten sie mit 43.4% Ende 2020 den höchsten Wert der letzten zwölf Jahre. Ende Januar 2021 betrug sie noch 37.8% (Abb. 75). Aber auch kommerzielle Fonds sind – relativ zu den infolge von COVID-19 eingetrübten Ertragsaussichten – mit einem Agio von 23.8% vergleichsweise hoch bewertet. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Fonds sind jedoch beträchtlich, ist doch eine Spanne von fast –5% bis +70% zu beobachten. Diese grossen Bewertungsunterschiede reflektieren in erster Linie die Zusammensetzung (z.B. Region Zürich versus Tessin; Fokus auf Logistik oder Nachhaltigkeit versus Verkaufsflächen und Gastronomie) und die Qualität der einzelnen Portfolios.

Fazit: Limitiertes Potenzial der Fonds

Bemerkenswert ist zudem, dass die Jahresendrally der Immobilienfonds von starken Aktivitäten am Kapitalmarkt begleitet wurde. Insgesamt fanden im 4. Quartal 2020 Kapitalerhöhungen und Lancierungen im Umfang von CHF 1235 Mio. statt, wobei CHF 768 Mio. auf kotierte Fonds entfielen. Solche Kapitalerhöhungen verwässern für gewöhnlich die Renditen. Ausserdem fand die Rally ohne nennenswerten Anstieg der Handelsvolumen statt – ein Hinweis auf einen Kaufüberhang. Vor dem Hintergrund des anhaltenden zinsbedingten Anlagenotstands und der beschränkten Anlagealternativen haben offenbar viele Akteure auf eine Gewinnrealisierung verzichtet und eher noch zugekauft. Für einen Einstieg erachten wir Schweizer Wohnimmobilienfonds deshalb zurzeit als teuer. Opportunitäten sehen wir bei den moderater bewerteten Immobilienaktiengesellschaften und Geschäftsimmobilienfonds, und zwar insbesondere bei Portfolios, die sich auf Büroflächen an zentralen Lagen, nachhaltige Immobilien und Logistikobjekte konzentrieren.

Abb. 74: Hoher Leerstand im internationalen Vergleich

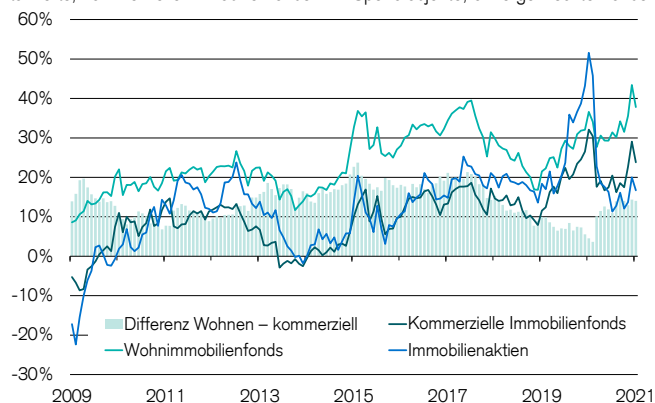
Mietausfallrate von Schweizer Wohnimmobilienfonds im Vergleich mit Leerstandquoten führender internationaler Bewirtschafter von Wohnimmobilien und Wohn-REITs



Quelle: Geschäftsberichte Immobilienunternehmen, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: 30.09.2020

Abb. 75: Teure Schweizer Wohnimmobilienfonds

Agios von Immobilienfonds und Prämien von Immobilienaktien, in % des Nettoinventarwerts; kommerzielle Immobilienfonds inkl. Spezialobjekte, ohne gemischte Fonds



Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse

Quelle: Datastream, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 31.01.2021

Tiefzinsen lassen Betongold weiter glänzen

COVID-19-Folgen werden Immobilienmarkt noch länger beschäftigen

Immobilien sind unmittelbar von der COVID-19-Pandemie betroffen, führen doch die global verordneten Eindämmungsmassnahmen und Lockdowns zu temporären Schliessungen von Restaurants, Hotels, Freizeiteinrichtungen und Gewerbebetrieben. In der Folge resultieren auch für deren Besitzer Ertragsausfälle in Form von entgangenen Umsatzbeteiligungen und Mieteinnahmen oder Mietzinserlassen. Geht es mit den Impfprogrammen aber im geplanten Tempo voran, dürfte im Verlauf des 2. Halbjahrs 2021 allmählich wieder Normalität einkehren. Weit gewichtiger sind derweil die längerfristigen Auswirkungen der Pandemie, die immer stärker in den Fokus der Anleger rücken.

Strukturelle Effekte rücken in den Vordergrund

Es ist davon auszugehen, dass strukturelle Verschiebungen im Markt auftreten, die auch nach Bewältigung der Corona-Krise Bestand haben dürften. Homeoffices werden von sehr viel mehr Unternehmen unterstützt werden, und die Büroflächennachfrage dürfte sich noch stärker auf die attraktivsten Flächen an gut erreichbaren Standorten mit vielen «Points of Interest» konzentrieren. Ein Grossteil der auf den Onlinekanal verlagerten Detailhandelsumsätze ist für den stationären Handel wohl verloren. Darunter wird die Verkaufsflächennachfrage vor allem ausserhalb der «High Streets» dauerhaft leiden, während die Logistikflächennachfrage zusätzlichen Schub erhält. Der Geschäftstourismus wird das Vorkrisenniveau voraussichtlich während Jahren nicht mehr erreichen, hat sich in der Pandemie doch gezeigt, dass die Zusammenarbeit auf Distanz mittels digitaler Tools gut funktioniert. Wie stark diese Effekte ausfallen werden, ist aber noch weitgehend ungewiss. Die Gesamtnachfrage nach Wohnflächen ist derweil vergleichsweise wenig von der Pandemie betroffen und wird sich wieder vollständig erholen. Doch auch hier könnten strukturelle Nachfrageverschiebungen auftreten, etwa wenn Arbeitnehmer weiterhin einen signifikanten Anteil ihrer Pensen von Zuhause aus erledigen und mit einer Optimierung ihrer Wohnsituation auf die neue Lage reagieren.

Direkte Anlagen: Zeit für eine Überprüfung der Anlagestrategie

Die Netto-Cashflow Renditen dürften nochmals leicht sinken und sich bei Wohnrenditeliegenschaften im laufenden Jahr der Grenze von 3% nähern. Dennoch bieten Immobilienanlagen bei einem Fortbestand der Negativzinsen – von dem das Gros der Anleger gegenwärtig ausgeht – im Vergleich zu den verfügbaren Alternativen weiterhin sehr attraktive Renditen. Längerfristig dürfte die ultra-expansive Fiskalpolitik in Kombination mit den weit geöffneten Schleusen der Zentralbanken das Inflationsrisiko erhöhen. Zinserhöhungen bleiben daher aus Sicht der Anleger das grösste Risiko, könnten sie doch beim aktuellen Preisniveau zu markanten Korrekturen führen. Vorerst erachten wir jedoch leichte Wertzuwächse als das wahrscheinlichste Szenario, etwa bei Geschäftsflächen an Top-Lagen und Logistikimmobilien, aber auch bei Wohnobjekten. Bei Letzteren rechnen wir für 2021 mit einer Gesamtrendite von 4.0% bis 4.5%. Entscheidend für den Erfolg der Immobilienanleger in den kommenden Jahren werden eine sorgfältige Beobachtung der Nachfrage-trends und eine entsprechende Anpassung der individuellen Anlagestrategien sein.

Indirekte Anlagen: Tiefzinsen wiegen schwerer als Pandemiefolgen

Auf globaler Ebene konnten sich indirekte Immobilienanlagen dem zu Beginn der COVID-19-Pandemie einsetzenden Abwärtssog nicht entziehen. Im Gegenteil: Sie gehören im Vergleich der Anlageklassen insgesamt nach wie vor zu den Verlierern, folgte doch auf die massive Korrektur im 1. Quartal 2020 eine Erholung, die in ihrem Ausmass hinter derjenigen an den Aktienmärkten zurückblieb. Auch in der Schweiz korrigierten die auf zyklische Sektoren ausgerichteten Immobilienaktien nach unten. Die Preise von Immobilienfonds, vorab von solchen mit Wohnfokus, erreichten hingegen trotz weiter steigender Leerstandsrisiken luftige Höhen. Massive Diskrepanzen bei den Agios und Mietertragsausfällen weisen jedoch darauf hin, dass es unter den verschiedenen Fonds grosse Unterschiede hinsichtlich Portfolioqualität, Diversifikation und Leerstandsmanagement gibt. Potenzial für weitere Wertzuwächse sehen wir bei Wohnimmobilienfonds gegenwärtig weniger. Im Zuge einer einsetzenden wirtschaftlichen Erholung im weiteren Jahresverlauf dürfte die Nachfrage wieder stärker auf zyklische Sektoren gelenkt werden, wovon Immobilienaktien und Geschäftsimmobilienfonds auf Kosten der Wohnimmobilienfonds sowie internationale Immobilienanlagen profitieren könnten.

Keine Nachhaltigkeit ohne Transparenz

Anleger erwarten mit Blick auf nachhaltige Immobilienanlagen mehr Transparenz, denn nur Transparenz schafft Vertrauen. Anerkannte Gebäudelabels und internationale Benchmarking-Ergebnisse waren in dieser Hinsicht nur der Anfang. Immer öfter werden auch konkrete Energiekennzahlen auf Portfolioebene und ein Bekenntnis zu ambitionierten Absenkungspfaden klimaschädlicher Emissionen gefordert.

COVID-19 ist das dringendste Problem, ...

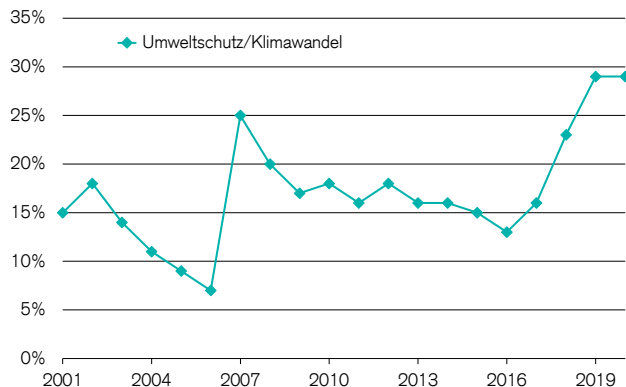
Die COVID-19-Pandemie hat die Klimasorgen breiter Bevölkerungsschichten in den Hintergrund gedrängt. Die Dynamik der Umweltbewegung hat dadurch einen erheblichen Dämpfer erlitten, das Thema dürfte jedoch schon bald wieder die Schlagzeilen beherrschen. Denn der Trend zur Nachhaltigkeit gewinnt in der Schweizer Bevölkerung kontinuierlich an Bedeutung. Dies haben nicht nur die Nationalratswahlen 2019 gezeigt, sondern auch das Sorgenbarometer der Credit Suisse, das seit vielen Jahren die dringlichsten Sorgen der Schweizer Stimmbevölkerung eruiert. Im Durchschnitt wurde das Thema Umwelt seit 2001 von 17.3% der befragten Stimmberechtigten als eine der wichtigsten Sorgen genannt (Abb. 76). Das reichte zumeist nicht in die Top-10 der Sorgen. Nur kurzzeitig, nämlich im Jahr 2007, war das Thema in der Bevölkerung relativ stark präsent, weil damals der UNO-Klimabericht einige Wellen geworfen hatte. 2018 kehrte das Umweltthema mit 23% unter die Top-5-Nennungen der Bevölkerungssorgen zurück. Der heisse und sehr trockene Sommer des Jahres löste Diskussionen rund um das Klima und den Klimawandel aus und dürfte damit zur höheren Sensibilität der Bevölkerung gegenüber dem Thema beigetragen haben.

... aber das Klima das wichtigste

2019 sahen 29% der Stimmberechtigten den Klimawandel und den Umweltschutz als eines der fünf wichtigsten Probleme an. Dies entsprach einer Zunahme von 6 Prozentpunkten und verhalf dem Thema zum zweitgrössten Anstieg aller Sorgen. 2020 überstrahlte indes die Corona-Gefahr alle anderen Probleme bei Weitem, das Umweltthema konnte sich jedoch mit erneut 29% auf dem vierten Rang halten. Müssten die Stimmberechtigten nicht die fünf dringendsten Probleme, sondern nur das eine dringendste Problem identifizieren, wäre der Umweltschutz/Klimawandel wie bereits im Vorjahr die Nummer zwei hinter der Corona-Pandemie. Eine Häufung von Naturkatastrophen und -phänomenen sowie die weltweiten Klimademonstrationen haben bewirkt, dass sich breitere Gesellschaftsschichten des Themas annehmen. Vor allem Jugendliche und Schüler haben begonnen, unter dem Motto «Klimastreik» ihre Sorge über den Klimawandel weltweit auf die Strasse zu tragen und die Gesellschaft aufzurütteln. Entsprechend präsent ist das Umweltthema in den Medien, in der Politik und in Diskussionsforen.

Abb. 76: Steigende Relevanz der Umweltthematik

Credit Suisse Sorgenbarometer: Anteil der Stimmberechtigten, welche die Umwelt als eine der fünf wichtigsten Sorgen nennen

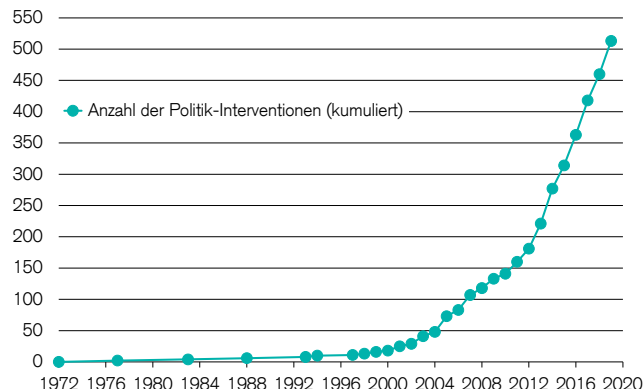


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2020

Abb. 77: Weltweit zunehmende regulatorische Anforderungen

Kumulierte Zahl der politischen Interventionen zugunsten nachhaltiger Investitionen in den 50 grössten Volkswirtschaften der Welt



Quelle: UN Principles for Responsible Investment (PRI)

Letzter Datenpunkt: 2019

Megatrend Nachhaltigkeit

Das Sorgenbarometer macht deutlich, dass das Thema Nachhaltigkeit endgültig in der grossen Masse angekommen ist. Breite Bevölkerungsschichten haben ihr Verhalten anzupassen begonnen. Sichtbar wird dies beispielsweise bei der sprunghaft gestiegenen Nutzung des Fahrrads – und zwar nicht erst seit der COVID-19-Pandemie – sowie bei den hohen Wachstumsraten von Bio-Produkten, obwohl diese zumeist teurer sind. Diese gesellschaftliche Entwicklung widerspiegelt sich immer mehr auch im Anlageverhalten der Investoren. Nachhaltige Anlagen erfreuen sich eines starken Zuspruchs. Der entsprechende Markt expandiert mit sehr hohen zweistelligen Jahreswachstumsraten.

Transparenz wird zum Wettbewerbs- faktor

Eines der grössten Probleme der Nachhaltigkeit besteht darin, dass nachhaltige Güter oder Dienstleistungen von aussen nicht als solche erkennbar sind. Folglich weiss der Konsument nicht, ob er sich beim Kauf dieses oder jenes Produkts nachhaltig verhält. Vor etlichen Jahren begannen Anbieter daher, ihre Produkte mit Gütelabels zu kennzeichnen. Sie erkannten den Wettbewerbsvorteil, den eine höhere Transparenz ihren Produkten verleiht. Im Immobilienbereich war dies nicht anders: Gebäudelabels dokumentieren für Käufer und Nutzer die Einhaltung gewisser nachhaltiger Kennwerte. Derartige Labels sind in der Folge auf viel positives Echo gestossen, zumal sie die Transparenz zumindest bis zu einem gewissen Grad verbesserten. Ihr Erfolg führte aber zu einem Wildwuchs von Labels und Ratings und stiftete mit der Zeit mehr Verwirrung als Aufklärung. Nicht selten basieren Labels im Immobilienbereich auf zwanzig und mehr Faktoren, was die Vergleichbarkeit der verschiedenen Labels untereinander erschwert. Der Ruf nach einer weitergehenden Transparenz setzte deshalb bald wieder ein. Denn nur überschaubare Transparenz schafft letztlich Vertrauen.

Anleger fordern nachhaltige Immobilienanlagen

Das veränderte Verbraucher- und Nutzerverhalten widerspiegelt sich letztlich auch in einem veränderten Anlegerverhalten. Der Druck zur Nachhaltigkeit wuchs insbesondere bei Immobilienanlagen, zumal Immobilien und Immobilienanlagen für einen Grossteil des globalen Energie-, CO₂- und Ressourcenverbrauchs verantwortlich sind und damit unweigerlich im Brennpunkt stehen. Die wesentlichen Treiber für mehr Nachhaltigkeit sind in erster Linie die institutionellen und privaten Anleger, die bei nachhaltigen Immobilienanlagen mehr Transparenz fordern.

Wachsender regulatorischer Druck

Ein weiterer massgeblicher Treiber sind die Regulatoren und öffentlichen Institutionen, Regierungen und Aufsichtsbehörden, die im Zuge der globalen Klimabewegung nachhaltige Anlagen im Finanzsektor gezielt fördern und gleichzeitig mehr Transparenz in Form von Nachhaltigkeitskriterien und der Offenlegung der Nachhaltigkeitsintegration vorschreiben. Damit beziehen Regierungen und Aufsichtsbehörden den Finanzsektor aktiv in die Finanzierung von Massnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels mit ein. Abbildung 77 verdeutlicht, wie steil die Zahl der politischen Interventionen bezüglich nachhaltiger Investitionen weltweit zunimmt. Die Schweiz bildet hier keine Ausnahme. Oftmals handelt es sich dabei um zusätzliche Transparenz- und Offenlegungspflichten, die einerseits zu einem besseren und einheitlichen Verständnis von nachhaltigen Immobilienanlagen führen und andererseits den Anlegerschutz aktiv fördern und verbessern. Dazu gesellt sich das Ziel, mehr institutionelles und privates Kapital in nachhaltige Finanzanlagen im Allgemeinen sowie in nachhaltige Immobilienanlagen im Besonderen zu lenken.

Portfoliomanager entdecken ESG als Wettbewerbsvorteil

Ein dritter Treiber sind die Portfoliomanager selbst, die die steigende Nachfrage nach und den Bedarf an innovativen und nachhaltigen Immobilienanlagen erkennen. Anbieter von Immobilienanlagen setzen vermehrt auf Umwelt-, Sozial-, und Governance-Kriterien (ESG) und integrieren umfassende Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Anlagemöglichkeiten. Damit reagieren sie nicht nur auf den zunehmenden Wettbewerb rund um überzeugende Anlagemöglichkeiten, sondern es geht ihnen auch um eine ganzheitliche Integration von ESG-Kriterien über die gesamte Immobilienwertschöpfungskette hinweg. Auf diese Weise lassen sich neben wirtschaftlichen Renditekennzahlen auch Nachhaltigkeitsziele erfolgswirksam ausweisen und als Wettbewerbsvorteil einsetzen.

Von qualitativen Merkmalen zu mess- baren Indikatoren

Mehr Transparenz in allen Nachhaltigkeitsfragen geht einher mit einer erkennbaren Professionalisierung der Immobilienbranche, wenn es um ESG und Sustainability geht. Die Entwicklung der vergangenen Jahre lässt eine markante Weiterentwicklung der Branche erkennen. In den Anfängen wurden Nachhaltigkeitsaspekte nur vereinzelt in den herkömmlichen Geschäftsberichten erwähnt, und es blieb oftmals bei rein qualitativen Aussagen und Absichtserklärungen in Bezug auf den nachhaltigen Umgang mit Ressourcen. Anleger erwarten heute aber deutlich mehr, nämlich Transparenz, Messbarkeit und Vergleichbarkeit der wesentlichen Indikatoren. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung ist ein guter Indikator für die Professionalisierung der Immobilienbranche, die vermehrt auf einheitliche Nachhaltigkeitsstandards wie die Global Reporting Initiative (GRI) oder die Sustainability Best Practice (vgl. INREV, EPRA) abstützt. Die zunehmende Transparenz zeigt sich daran, dass immer mehr Marktteilnehmer neben qualitativen Kriterien insbesondere auch

messbare und damit vergleichbare Indikatoren, wie beispielsweise Energieeffizienz, CO₂-Emissionen, Wasser- und Abfallverbrauch sowie Anteil an erneuerbaren Energien, systematisch erheben und in separaten Nachhaltigkeitsberichten detailliert ausweisen (Abb. 78). Solche umfassenden Offenlegungen setzen wiederum andere Wettbewerber, die noch nicht so weit sind, unter Druck, ebenfalls vergleichbare Kennzahlen zu publizieren. All dies schiebt dem sogenannten Greenwashing einen wirksamen Riegel vor, da reine Marketingübungen rasch als solche erkannt werden.

Die Credit Suisse hat schon früh auf Nachhaltigkeit gesetzt

Die Immobilienanlagen der Credit Suisse zählen im Bereich Nachhaltigkeit zu den führenden im Markt. Schon früh setzte das Immobilienmanagement auf einen umfassenden Nachhaltigkeitsansatz und konzentrierte sich anfänglich sowohl bei Bestandsliegenschaften als auch bei Immobilienentwicklungen auf bestehende Nachhaltigkeitslabel. Mit dem eigenentwickelten Nachhaltigkeitsstandard greenproperty evaluiert die Credit Suisse in einem unabhängigen und zertifizierten Prüfprozess mehr als 50 ESG-Kriterien, um die Nachhaltigkeitsqualität einer Liegenschaft zu beschreiben. Anleger und Mieter erkennen so auf den ersten Blick die Qualitätsunterschiede im Vergleich zu herkömmlichen Immobilien. Neben dem Gütesiegel greenproperty kommen bei Bedarf marktübliche Standardlabels, wie z.B. SNBS, Minergie, LEED und BREEAM, zum Einsatz. Hierfür war der Aufbau eines umfangreichen Messsystems erforderlich, das die Verbrauchskennzahlen erfasst. Mit diesem Vorgehen konnten über viele Jahre wertvolle Erkenntnisse zur Frage gewonnen werden, worauf es bei nachhaltigen Immobilienanlagen vor allem ankommt.

Steuerbarkeit bedingt Messbarkeit

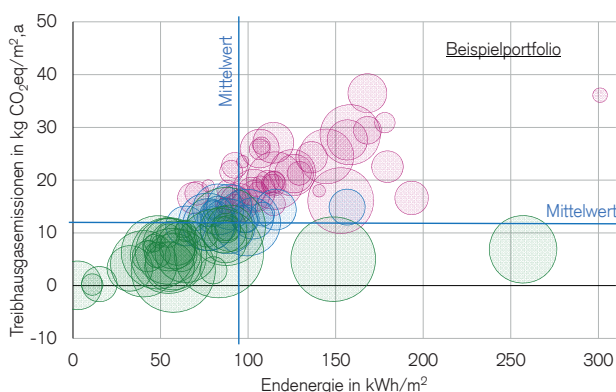
Mit dem Ziel, die Messbarkeit und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitskriterien weiter zu erhöhen, wurden die Nachhaltigkeitsindikatoren im Rahmen sämtlicher Gebäudeoptimierungsmassnahmen laufend gemessen und erfasst. Denn was man nicht messen kann, kann man auch nicht steuern. Mit der gewonnenen Transparenz in Bezug auf das Immobilienportfolio wurden erst die Voraussetzungen geschaffen, um beispielsweise die Energieeffizienz zu optimieren und klimaschädliche CO₂-Emissionen systematisch zu reduzieren. Viele dieser Indikatoren sind für die Anleger heute in den jährlichen Geschäftsberichten verfügbar. Zudem werden Nachhaltigkeitsindikatoren immer öfter in standardisierter Form in integrierten oder eigenständigen Nachhaltigkeitsberichten präsentiert. Mit Blick in die Zukunft ist zu erwarten, dass eine Verbindung zwischen diesen messbaren Nachhaltigkeitsindikatoren und der Bilanzberichterstattung hergestellt wird. Folglich werden Vermögenswerte und Verbindlichkeiten einer Unternehmung künftig stärker mit Nachhaltigkeitsfaktoren verknüpft sowie in die Unternehmens- und Erfolgsbewertung integriert werden.

Wettbewerbsvergleiche durch Nachhaltigkeits-Benchmarks

Eine erfolgreiche Nachhaltigkeitsstrategie zeichnet sich durch die Integration von ESG-Kriterien über die gesamte Immobilienwertschöpfungskette und den gesamten Immobilienlebenszyklus hinweg aus. Für einen einheitlichen Leistungsausweis haben sich in der Immobilienbranche ESG-Benchmarks etabliert. Ziel ist es, Anlegern und Portfoliomanagern die Nachhaltigkeitsperformance mittels strukturierter und vergleichbarer Evaluationen transparent zu erläutern und ein Vergleichsrating im Sinne eines Benchmarks zur Verfügung zu stellen. International hat sich im Immobilienbereich der Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) klar als grösste und unserer Einschätzung zufolge professionellste Benchmark-Initiative herauskristallisiert. Im Bereich des Benchmarkings von Anlageimmobilien-Portfolios hat GRESB in den letzten Jahren ein starkes Wachstum verzeichnet.

Abb. 78: Transparenz bezüglich Umweltkennzahlen

CO₂-Emissionen und Energieeffizienz im Liegenschaftvergleich

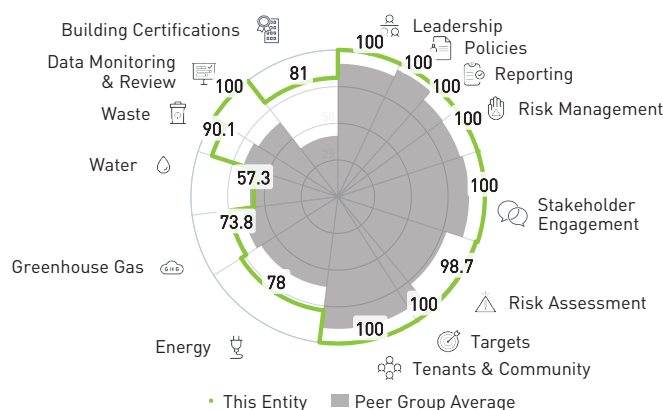


Quelle: Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2019

Abb. 79: Vergleich eines Portfolios mit der GRESB-Vergleichsgruppe

GRESB-Bewertung eines Beispielportfolios nach Kategorien



Quelle: GRESB, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: 2020

Internationaler GRESB-Benchmark

An der jährlichen GRESB-Erhebung nehmen aktuell mehr als 1200 Immobilienportfolios aus über 64 Ländern mit einem Wert von USD 4.8 Billionen teil, die ihre Nachhaltigkeitsperformance messen wollen. Für Anleger und Investoren sind der detaillierte Einblick in die Nachhaltigkeitsperformance von Immobilienanlagen und der Vergleich der Anlageprodukte mit den jeweiligen Vergleichsgruppen wichtige Entscheidungskriterien, wenn es um die Auswahl von nachhaltigen Immobilienfonds geht (Abb. 79). Portfoliomanagern bietet GRESB eine transparente Grundlage für die Entscheidung, welche Bereiche ihres Portfolios bei Nachhaltigkeitsaspekten noch Entwicklungsbedarf haben und welche Bereiche bereits wettbewerbsfähig sind. Diese Transparenz und der ausgewiesene Wettbewerbsvergleich werden im Schweizer Immobilienmarkt zunehmend zum Erfolgsfaktor für ein aktives Portfoliomanagement.

Schweizer REIDA- Benchmark

Weitere Vergleichsmöglichkeiten entstehen in der Schweiz dank eines im Aufbau befindlichen Energie- und CO₂-Benchmarkings der Branchenvereinigung REIDA (Real Estate Investment Data Association). Erste Kennwerte wurden im August 2020 vorgestellt. Inskünftig können Immobilienportfolios bezüglich Energieverbrauch und CO₂-Emissionen direkt mit dem REIDA-Universum verglichen werden. Portfoliomanager erfahren dadurch, wie gut die eigenen Immobilien im Vergleich mit anderen dastehen, ob die eigenen jährlichen Verbesserungen ähnlich gross sind wie bei anderen Portfolios und welche Liegenschaften die grössten Abweichungen von den Sollwerten aufweisen. Dadurch erhalten Portfoliomanager eine aufschlussreiche Standortbestimmung sowie konkrete Informationen, um die eigenen Massnahmen möglichst wirkungsvoll umzusetzen.

Kein Zielkonflikt zwischen Rendite und Nachhaltigkeit

Der oft diskutierte Zielkonflikt zwischen Renditekennzahlen und Nachhaltigkeitsindikatoren ist nicht belegbar. Im Gegenteil: Wer Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt und transparent ausweist, profitiert von Vorteilen. Messbarkeit ist auch hier Voraussetzung, um – dank eines guten Leistungsausweises im Bereich Nachhaltigkeit – höhere Vermietungs- und Transaktionspreise erzielen zu können. Die rasch wachsende Beliebtheit nachhaltiger Anlagen bei privaten und institutionellen Investoren ist auch damit zu erklären, dass nach ökologischen und sozialen Grundsätzen investiertes Kapital vielfach weniger Risiken trägt und dabei oft eine bessere Rendite erzielt. Dies belegen mittlerweile zahlreiche Studien zum Thema.⁴

Nachhaltigkeit findet vermehrt auch Eingang ins Risiko- management

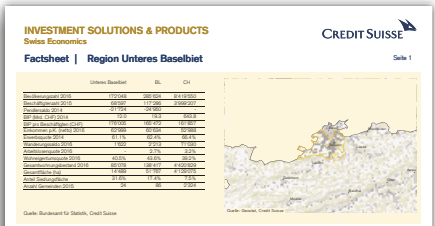
Um Immobilien und Immobilienportfolios gemäss Nachhaltigkeitskriterien zu managen, wird letztlich auch die Integration von ESG-Faktoren in das Risikomanagement immer wichtiger. Auch hier ist Transparenz entscheidend. Dabei haben sich mit Blick auf das ESG-Risikomanagement von Immobilienanlagen zwei Perspektiven herausgebildet: Erstens gilt es in einer sogenannten «Inside-Out»-Perspektive alle relevanten Nachhaltigkeitskriterien zu messen und zu evaluieren, die aus dem Betrieb oder Nutzung einer Immobilie resultieren und einen Einfluss auf ihre Umwelt haben. Hierzu zählen die üblichen Kennzahlen wie Energieeffizienz, CO₂-Emissionen, Wasser- und Abfallverbrauch sowie der Anteil erneuerbarer Energien. Zweitens werden in einer «Outside-In»-Betrachtung alle Nachhaltigkeitskriterien ermittelt, die von aussen auf die Immobilie einwirken und damit potenziellen Einfluss auf ihre Bewertung und Wertbeständigkeit nehmen können. Hierzu zählen beispielsweise sämtliche physischen Risiken, die als Folge des Klimawandels zu beobachten sind, wie z.B. Überflutungsrisiken sowie häufiger auftretende und extremere Wetterereignisse. Nicht zuletzt spielen regulatorische Risiken bei einer ganzheitlichen ESG-Risikobetrachtung eine immer wichtigere Rolle. Die transparente Erhebung und Quantifizierung von ESG-Risikofaktoren ist zurzeit zwar noch eine enorme Herausforderung für die Immobilienwirtschaft, es ist aber eine fortgesetzte Professionalisierung der Branche auch in Hinblick auf das ESG-Risikomanagement mithilfe zunehmender Transparenz und Offenlegung zu erwarten.

Fazit: An der Transparenz führt kein Weg vorbei

Für die Erreichung des Ziels nachhaltiger Immobilien führt kein Weg an mehr Transparenz vorbei, d.h. es muss systematisch gemessen und verglichen werden, und es müssen die richtigen Schlüsse gezogen werden. Dies wird dazu beitragen, mit dem wachsenden Druck umzugehen, der nicht nur von Anlegern und Regulatoren herrührt, sondern immer mehr auch von Konkurrenten, welche die Vorteile nachhaltigen Verhaltens verinnerlicht haben. Mittelfristig dürfte der Druck vor allem in Hinblick auf eine weitere Senkung der CO₂-Emissionen zunehmen. Auf internationaler Ebene überbieten sich die Portfoliomanager zahlreicher Immobilienanlagen bereits gegenseitig mit ihren Plänen zur Reduktion der CO₂-Emissionen in ihren Immobilienportfolios. Die verbindliche Kommunikation derartiger Absenkungspfade dürfte auch in der Schweiz bald Schule machen.

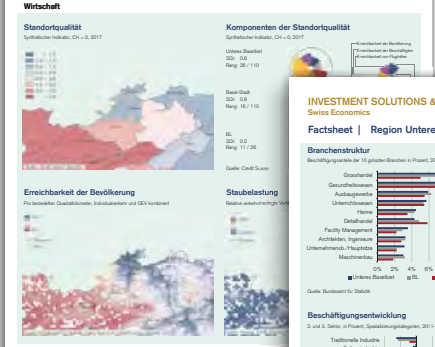
⁴ Siehe z.B.: G. Clark, A. Feiner, M. Viehs (2015): From the stockholder to the stakeholder – How sustainability can drive financial outperformance; University of Oxford and Arabesque Partners

Factsheets: Regionale Immobilienmärkte auf einen Blick



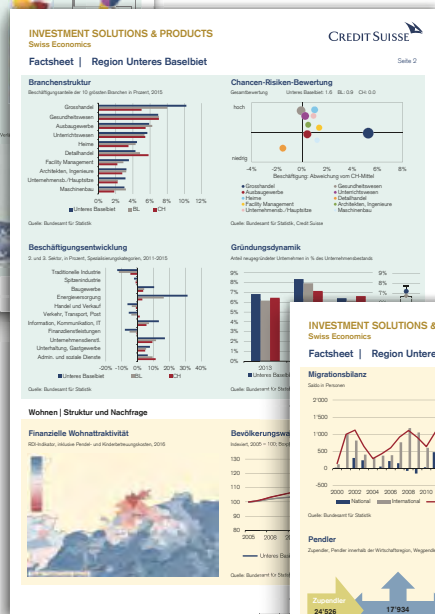
Regelmässig aktualisierte Indikatoren zu den 110 Wirtschaftsregionen

Welches sind die Standortqualitäten der Wirtschaftsregion Unterer Baselbiet? Welche Branchen sind für die Region besonders bedeutend? Wie hoch sind die Wohnungspreise in den Gemeinden der Region? Die Credit Suisse Factsheets beantworten diese und viele weitere Fragen zur regionalen Wirtschaft, zur Demografie und zu den Wohnungsmärkten. Regelmässig aktualisierte Zahlen werden dabei in Form von aussagekräftigen Grafiken, Tabellen und Karten dargestellt.



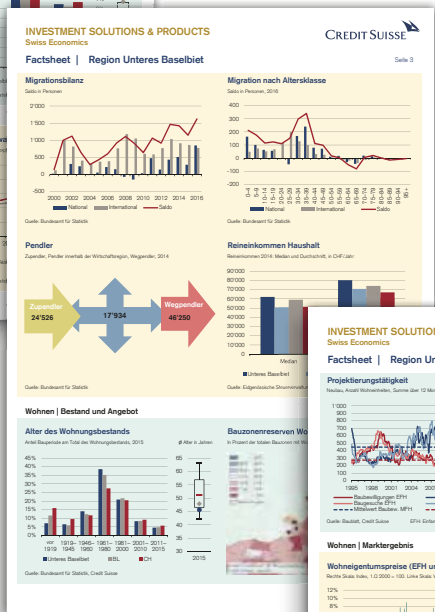
Regionale Wirtschaft und Demografie

Sie planen mit Ihrem Unternehmen neue Standorte zu erschliessen oder möchten sich ein Bild von einer Wirtschaftsregion machen? Die Credit Suisse Factsheets bieten Ihnen dazu aktuelle Zahlen zu Themen wie Standortqualität, Erreichbarkeit und Bevölkerungsentwicklung.



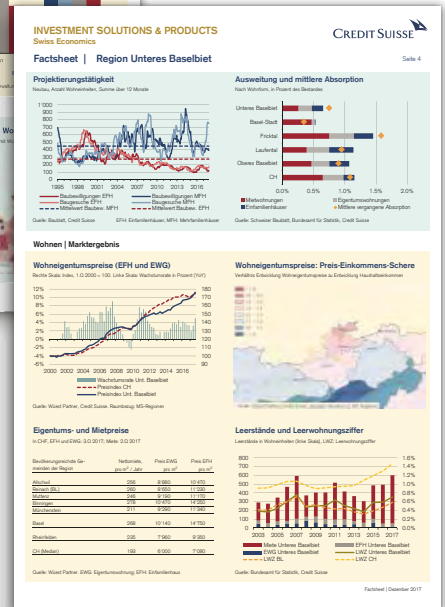
Regionale Wohnungsmärkte

Sie planen einen Umzug, möchten Wohneigentum erwerben oder in Renditeobjekte investieren? Die Credit Suisse Factsheets vermitteln Ihnen wichtige Fakten zum regionalen Wohnungsmarkt mit Indikatoren wie dem Alter des Wohnungsbestands, den Leerwohnungsziffern, der Projektierungstätigkeit und vielem mehr.



Wohnungspreise und Mieten

Sie möchten sich einen Überblick über die regionalen Wohnungspreise und deren Entwicklung verschaffen oder die Preise zwischen verschiedenen Gemeinden der Region vergleichen? Auch diese Informationen finden Sie in den Credit Suisse Factsheets.



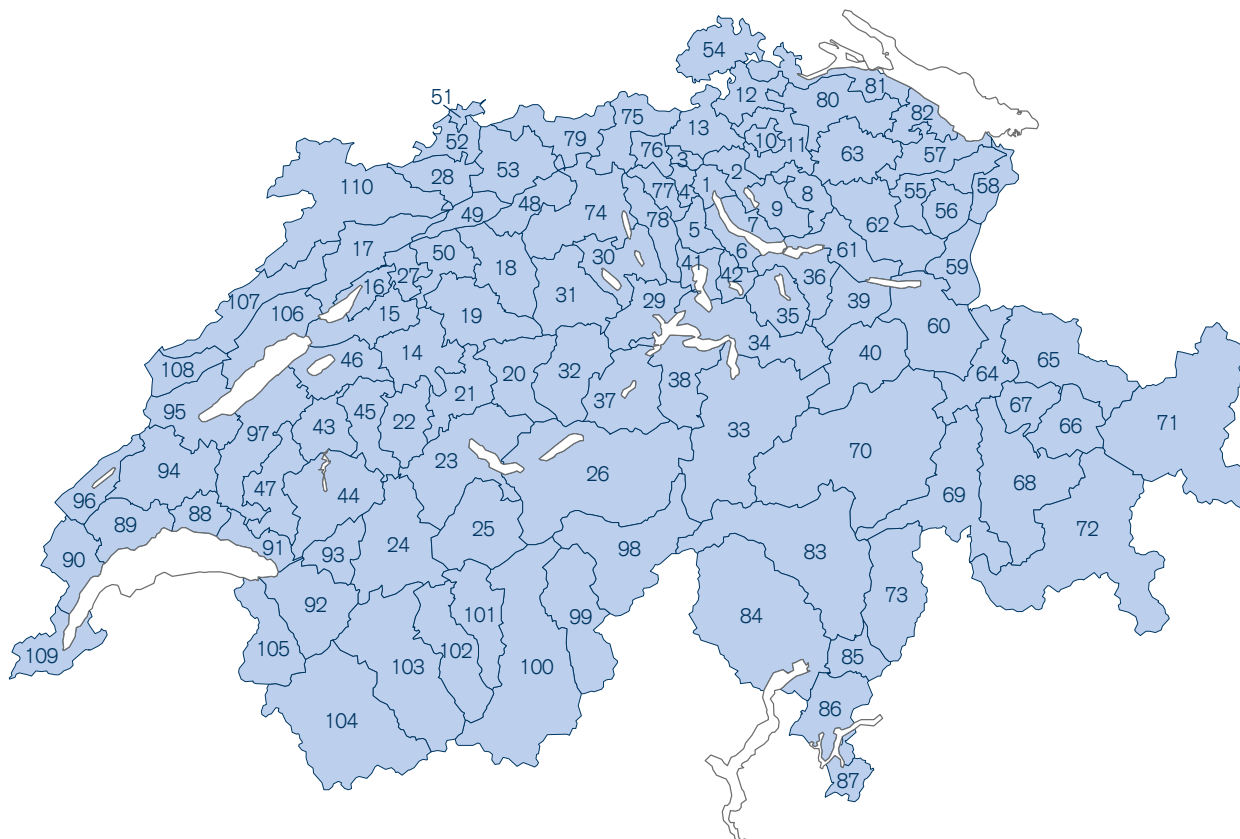
So können Sie Credit Suisse Factsheets bestellen:

Bitte wenden Sie sich an Ihre Credit Suisse Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater, um Factsheets zu einzelnen Wirtschaftsregionen in der gewünschten Sprache (Deutsch, Französisch, Italienisch oder Englisch) zu bestellen. Eine Auflistung der 110 Wirtschaftsregionen der Schweiz finden Sie auf der nächsten Seite.

Anhang: Wirtschaftsregionen der Schweiz

Die Wirtschaftsregionen sind durch Credit Suisse Economic Research in Anlehnung an die MS-Regionen (Mobilité Spatiale) des Bundesamtes für Statistik definiert worden. Grundlage für diese Abgrenzung bilden weniger politische Grenzen als vielmehr wirtschaftliche Phänomene, räumliche Strukturen und Mobilitätsmuster. Dementsprechend können diese Wirtschaftsregionen auch kantonsübergreifend sein.

Wirtschaftsregionen der Schweiz



1 Zürich-Stadt	23 Thun	45 Sense	67 Schanfigg	89 Morges/Rolle
2 Glattal	24 Saanen/Obersimmental	46 Murten	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 Sameraatal	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

Wichtige Informationen

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominated, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

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

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldner, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes.

Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristig. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapitalgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab und kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

Investment Strategy Department

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der CS sind Anlagestrategen für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschließende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschliesslich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten der Anlagestrategen können sich von denen anderer CS-Departments unterscheiden. Ansichten der Anlagestrategen können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich beziehen sich Anlagestrategen auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von Credit Suisse Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch erhältlich oder können von <https://investment.credit-suisse.com> heruntergeladen werden. Offenlegungen sind unter www.credit-suisse.com/disclosure zu finden.

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Investment Research.

Der vorliegende Bericht 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 CS Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link: <https://www.credit-suisse.com>

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG: Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht

enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine Form von reguliertem Investment-Research, Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäußerten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHAUTZEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagendienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BE- STEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

Verbreitende Unternehmen

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. **Bahrain:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG

eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktcommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktcommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenznummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen

der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxemburg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxemburg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagedienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Österreich:** Dieser Bericht wird entweder von der CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich («österreichische Zweigniederlassung») oder von der Credit Suisse (Deutschland) AG veröffentlicht. Die österreichische Zweigniederlassung ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die österreichische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien, Österreich. Die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») in Zusammenarbeit mit der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, Österreich beaufsichtigt. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxemburg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxemburg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi

Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teile davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teile davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Lezvim Mahallesi, Kuru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei

USA: WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER REGULIERUNG S DES US SECURITIES ACT VON 1933. IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).

Vereinigtes Königreich: Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von

Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

21C014A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse

Retail Outlook 2021

Die jährliche Studie zum Schweizer Detailhandel zeigt die konjunkturellen Perspektiven für die Branche und aktuelle Herausforderungen auf.

6. Januar 2021

Bauindex Schweiz

1. Quartal 2021

Der vierteljährlich publizierte Bauindex Schweiz informiert zeitnah über die Konjunktur in der Baubranche und beinhaltet Schätzungen und Hintergründe der Umsatzentwicklung im Bausektor.

25. Februar 2021

Monitor Schweiz

1. Quartal 2021

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

16. März 2021

Immobilienmonitor

2. Quartal 2021

Der Immobilienmonitor bietet dreimal jährlich ein Update aller immobilienrelevanten Marktentwicklungen und ergänzt damit die jährlichen Fundamentalanalysen und Spezialthemen der Credit Suisse Immobilienstudie.

2. Juni 2021

**Die nächste Immobilienmarktstudie erscheint im März 2022.
Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.**



Abonnieren Sie neue Perspektiven.

Entdecken Sie mit Novum spannende Immobilien Themen und erweitern Sie mit Scope Ihr Wissen über aktuelle Anlagethemen aus dem Asset Management. credit-suisse.com/publications