

Immobilienmärkte im Umbruch

Wenn vereinzelt von der Lage oder den Perspektiven des schweizerischen Immobilienmarktes gesprochen wird, ist dies nicht ganz korrekt. Denn letzterer besteht aus einer grossen Anzahl von Teilmärkten, die allesamt unterschiedliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen aufweisen. Darüber hinaus muss auch nach Nutzungstypen unterschieden werden, denn oft klaffen – wie zur Zeit einmal mehr der Fall – Trends zwischen kommerziellen und Wohnliegenschaften weit auseinander.



Von Martin Neff
Leiter Swiss Economy Research
Credit Suisse, Zürich

So gab es in den letzten gut zwanzig Jahren eigentlich keine Phase, in welcher sich der Immobilienmarkt insgesamt über etwas längere Zeit hinweg einigermaßen einheitlich entwickelte. Entweder waren es längere oder auch nur kurze Boomphasen im Büro- bzw. Gewerbeliegenschaftensmarkt, die jeweils von länger andauernden Korrekturphasen oder kürzeren Einbrüchen abgelöst wurden. Oder der Wohnungsbau durchlief ein Strohfeuer, um danach wieder auf ein gemächlicheres Produktionsniveau zu schrumpfen. Man kann mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass auch in Zukunft das zyklische Auf und Ab der Märkte eine der Eigenschaften des Im-

mobiliengeschäfts bleiben wird. Allerdings zeichnen sich neben den kurzfristigen Ausschlägen doch Trends ab, die mehr als einen Zyklus lang Gültigkeit zu besitzen scheinen. Doch wenden wir uns zunächst der aktuellen Lagebeurteilung zu.

Renaissance im Mietwohnungsbau

Seit Mitte 2003 holt vor allem der Wohnungsbau wieder etwas auf, nachdem er Mitte der 90er Jahre nach einem kurzen Aufflackern 1994/95 in einen Dornröschenschlaf gefallen war. Auffallend ist auch, dass vor allem der Mehrfamilienhausbau wieder zulegt. Nachdem die Wohnbautätigkeit in der zweiten Hälfte der 90er Jahre vornehmlich vom Eigentumsboom getragen wurde, führen Renditeüberlegungen institutioneller Investoren nun auch wieder zu einer Renaissance im Mietwohnungsbau. Angesichts volatiler Finanzmärkte und damit einhergehender enttäuschender Performance in der jüngsten Vergangenheit schichten Anleger nun bewusst in Immobilien um. Und da die Risiken im kommerziellen Liegenschaftensmarkt leerstandsbedingt nicht unwesentlich sind, bleibt als Alternative einzig der Bau von Mietwohnungen.

Überhaupt herrscht gegenwärtig äusserste Zurückhaltung im kommerziellen Bau. Vor allem in den Wirtschaftszentren – allen voran im Grossraum Zürich – haben die Korrekturen an den Finanzmärkten einen für Schweizer Verhältnisse argen Aderlass ausgelöst. Das Produktionsniveau war im Jahr 2001 noch immer recht hoch, als die ersten konjunkturellen und an-

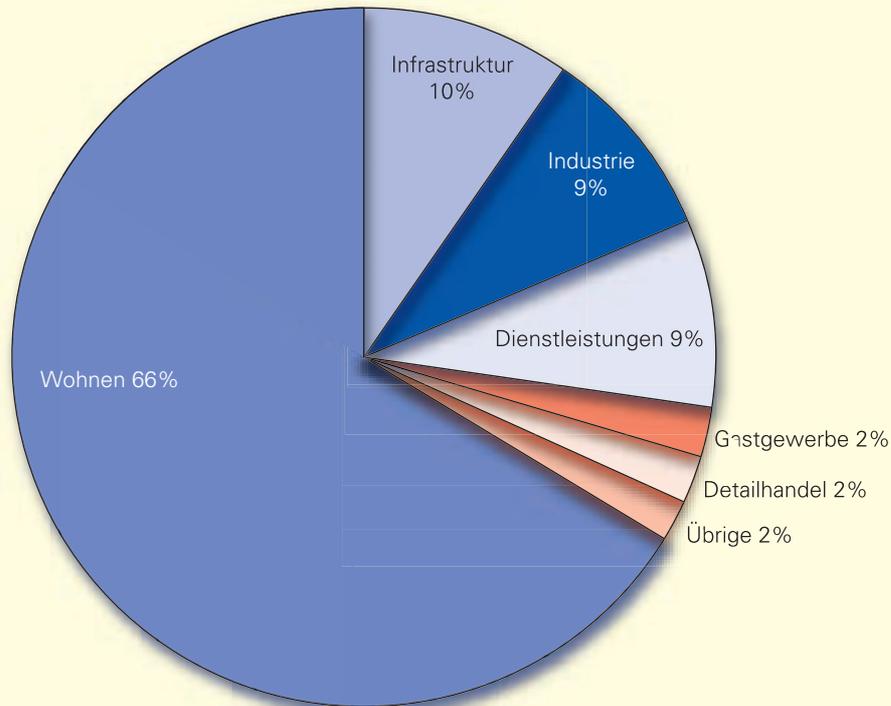
deren Hiobsbotschaften einsetzten. Parallel zur Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Klimas vollzog sich ein massiver Stellenabbau im Dienstleistungssektor, der zusätzliche Flächen freisetzte. In der Folge wurde der Markt zwei Jahre später aus den Angeln gehoben.

Doch auch dies gilt es ins richtige Licht zu rücken. Wir schätzen, dass im Grossraum Zürich die Leerstandsquote im laufenden Jahr mit etwa 7% den Höhepunkt erreichen wird und

Während kurzfristige Schwankungen auch Prognostiker meist auf dem falschen Fuss erwischen, lassen sich demographische Trends recht gut vorhersagen.

Diese sind, neben der Einkommens- und Kaufkraftentwicklung, im Wohnungsmarkt langfristig die eigentlichen Triebfedern der Nachfrage.

Nutzung des Schweizer Immobilienmarktes



Eine Übersicht über die Nutzungsstruktur des Schweizer Immobilienmarktes ergibt sich aus den Angaben der kantonalen Gebäudeversicherungen. Analog zum Ausland machen Wohnliegenschaften dabei rund zwei Drittel der 2500 Milliarden Schweizer Franken aus, die in Liegenschaften gebunden sind. Mit deutlichem Abstand folgen die Segmente Infrastruktur, Industrie und Dienstleistungen, die jeweils rund 10% des Marktes ausma-

chen. Unter Infrastruktur sind dabei so unterschiedliche Bauten wie Kirchen, Spitäler, Theater, Tankstellen oder Verbrennungsanlagen zusammengefasst. Hotels und Restaurants machen gerade einmal 2% des Schweizer Immobilienbestandes aus, wobei dies wertmässig immerhin 58 Milliarden Franken entspricht. Etwa gleich gross ist auch der Wert der Schweizer Shopping Centers und Detailhandelsflächen.

dann allmählich – wenn auch langsam – zurückgehen dürfte. Zum Vergleich: In anderen Wirtschaftsmetropolen der Welt sind zweistellige Leerstandsquoten für Büroflächen durchaus an der Tagesordnung.

Die lange Frist zählt

Neben den branchentypischen zyklischen Schwankungen, mit denen die Akteure leben müssen, zeichnen sich aber auch langfristige Trends ab, die es zu beachten gilt. Denn wer in Immobilien investiert, tut dies in der Regel über längere Zeit hinweg, zumindest aber länger als über die Dauer eines einzigen Zyklus. Und während die kurzfristigen Schwankungen auch den Prognostiker meist auf dem falschen Fuss erwischen, lassen sich demographische Trends beispielsweise recht gut vorhersagen. Diese sind, neben der Einkommens- und Kaufkraftentwick-

lung, im Wohnungsmarkt langfristig die eigentlichen Triebfedern der Nachfrage. Als langfristige Trends haben wir unter anderem erkannt:

• Zunehmende Alterung

Die zunehmende Alterung äussert sich in mehrfacher Hinsicht. Erstens nimmt die relative Attraktivität des Eigentums zu Lasten von Mietwohnungen zu. Da im höheren Alter eher Eigentumswohnungen als Einfamilienhäuser nachgefragt werden, verschiebt sich zweitens der Eigentumsmix mehr und mehr vom Einfamilienhaus zum Stockwerkeigentum. Und drittens bilden die «aktiven Senioren» ein kaufkräftiges und deshalb attraktives Kundensegment, das mehr und mehr umworben wird. Schliesslich nimmt der Pro-Kopf-Flächenkonsum zu, während die durchschnittliche Haushaltsgrösse abnimmt.

• Ende der Stadtflucht

Die Stadtflucht wurde an der Schwelle zum neuen Jahrtausend gestoppt. Seither steigen die Bevölkerungszahlen in den Zentren wieder überdurchschnittlich. Damit scheint die Spitze des nationalen Pendlerbooms gebrochen zu sein.

• Polarisierung

Die Bedeutung von wirtschaftlichen Zentren wird zunehmen. Sie werden auf umliegende Gebiete ausstrahlen und dort eine gewisse Sogwirkung entfalten, so dass auch in der kleinen Schweiz an peripheren Zonen Abwanderungstendenzen zu beobachten sein werden.

Demnach folgt die Schweiz dem Trend zur Urbanisierung, der sich auch in ihren Nachbarländern abzeichnet. ■