

Nur im Bereich der Luxuswohnungen hat die Verschärfung der Finanzierungsrichtlinien das Preiswachstum gebremst. Das Bild zeigt die sich noch im Bau befindlichen Hochhäuser im Trendquartier Zürich West.



Immobilienstudie Credit Suisse

Ungebremste Preisentwicklung

Die regulatorischen Eingriffe im Wohnimmobilienmarkt verpufften an der Preisfront beinahe wirkungslos. Das zeigt die neuste Immobilienstudie der Credit Suisse. Allein ein kräftiger Zinsanstieg brächte die Preise zum Purzeln und viele neue Hausbesitzer in Bedrängnis.

Von Michel Benedetti

Es klingt paradox: Die Eigentumspreise sind erneut angestiegen. Trotzdem ist der jährliche finanzielle Aufwand für die eigenen vier Wände weiter gesunken. Wenn sich der Wunsch nach einem Eigenheim mit günstigen Hypotheken weiterhin realisieren lässt, bleibt die Nachfrage also intakt. Lagen die laufenden Wohnkosten ei-

ner neuen Standard-Eigentumswohnung Mitte 2008 noch bei knapp 28 000 Franken, sind sie mittlerweile unter 17 000 Franken gefallen. Damit liegen die jährlichen finanziellen Aufwände einer Eigentumswohnung für einen Neuerwerber im Schnitt nicht einmal mehr halb so hoch wie die Jahresmiete einer vergleichbaren Wohnung

(siehe Grafik «Der finanzielle Aufwand für Wohneigentum so tief wie nie», Seite 8). «Diese Nachfrage wird sich im laufenden Jahr nur gering abschwächen», sagt Fredy Hasenmaile, Leiter Immobilienresearch bei Credit Suisse. Drei Gründe seien dafür ausschlaggebend: Auch in diesem Jahr würden die Zinsen auf ihren historischen



Bild: Michel Benedetti

lastung für den Durchschnittshaushalt auf über 25 Prozent ansteigen. Wohneigentum wäre schlagartig nicht mehr attraktiv, und die Nachfrage von Seiten der Neuerwerber würde einen regelrechten Einbruch erleben. Unter einer solchen Marktveränderung hätten in erster Linie die Immobilienpromotoren und Projektentwickler zu leiden. Wenn der Absatz ihrer Projekte ins Stocken geriete, könnte dies Liquiditätsprobleme heraufbeschwören.

Die Credit Suisse rechnet in diesem Jahr mit einem positiven und nur leicht gedämpften Preiswachstum von 3 bis 5 Prozent. Nur bei den Wohnungen im oberen Preissegment hat die Verschärfung der Finanzierungsrichtlinien das Preiswachstum gebremst. Viele angehenden Wohneigentümer erfüllen die verschärften Kapitalanforderungen im Falle teurer Immobilien nicht mehr und wenden sich notgedrungen einem Objekt tieferer Preisklasse zu. Hingegen erweisen sich die regulatorischen Hürden für Schwellenhaushalte als zu hoch, so dass diese als Nach-

«Bei den Leerständen stellen wir regionale Unterschiede fest.»

Thomas Rieder,
Senior Economist
bei CS



«Trotz Überhitzung hat der Markt die kritische Stufe noch nicht erreicht.»

Fredy Hasenmaile,
Leiter Immobilienresearch
bei CS



Tiefstwerten verharren. Zudem bleibe die Einkommenssituation intakt, und schliesslich dürfte sich die Dynamik der Zuwanderung 2013 nur graduell abschwächen.

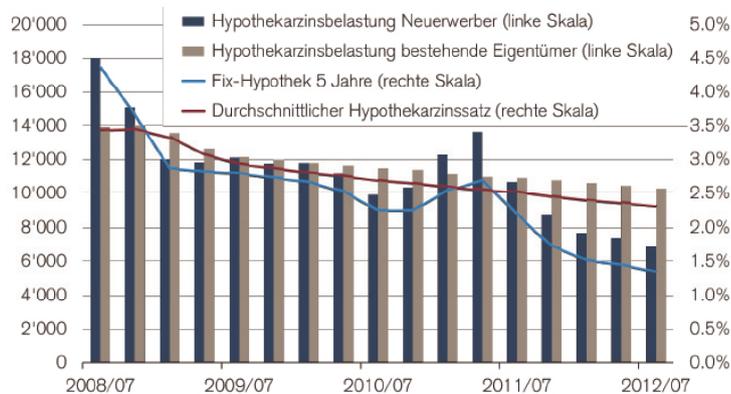
Die kräftigen Preisanstiege der Vergangenheit werden gemäss Credit Suisse erst bei einer Normalisierung des Zinsniveaus zu einer wirklichen Belastung für den Markt. Sichtbar wird das, wenn man sich vor Augen hält, wie es bei einem angenommenen Hypothekenzinssatz von 5 Prozent zuzüglich 1 Prozent für den Unterhalt und Nebenkosten um die finanzielle Tragbarkeit steht. Beim heute erreichten Preisniveau wäre der Erwerb von Wohneigentum in 30 von 106 Regionen für den Haushalt mit regional durchschnittlichem Bruttoeinkommen nicht mehr tragbar (siehe Grafik «Auswirkungen einer Zinsnormalisierung auf die Tragbarkeit», Seite 8). Die höchste Belastung wäre im Kanton Genf mit 76 Prozent des Bruttoeinkommens zu finden. In 72 Regionen würde die Be-

frager wegfallen. Als Folge resultiert eine Verschiebung der Nachfrage nach unten über das gesamte Preisspektrum hinweg.

«Der Immobilienmarkt hat auf dem Weg der Überhitzung noch nicht die letzte entscheidende Stufe erreicht, die erfahrungsgemäss die verheerendsten Auswirkungen mit sich bringt», sagt Hasenmaile. Drei Dämme bewahren den Wohnimmobilienmarkt noch davor. Erstens halten sich die spekulativen Transaktionen nach wie vor in Grenzen. Zweitens wird die Kreditvergabe von vielen Finanzinstituten vor dem Hintergrund verschärfter Überwachung und wachsender Risiken gedrosselt. Und drittens herrscht noch kein Angebotsüberhang auf dem Wohnflächenmarkt, weil es der Bauwirtschaft nicht gelingt, mehr

Der finanzielle Aufwand für Wohneigentum so tief wie nie

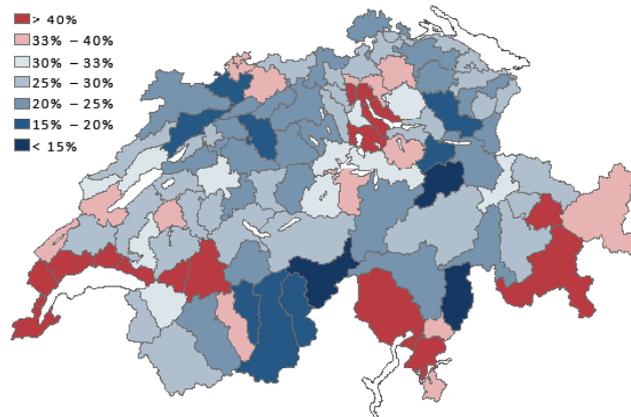
Durchschnittliche geschätzte jährliche Hypothekarzinsbelastung in CHF



Grafiken: Credit Suisse

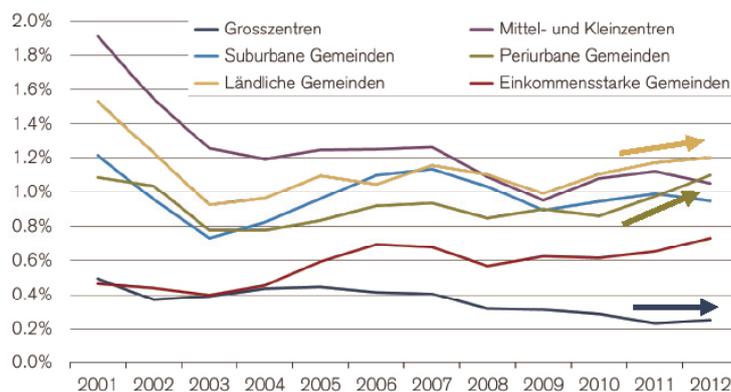
Auswirkungen einer Zinsnormalisierung auf die Tragbarkeit

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



Steigende Leerstände in der Peripherie

Leerstandsquoten nach Gemeindetyp



Wohnungen zu produzieren, obwohl die Angebotspipeline der Bauunternehmer voll ist.

Stau im Wohnungsbau

«Seit einigen Jahren sehen wir eine wachsende Schere zwischen den Wohnungen, die auf den Markt kommen und denen, die sich noch im Bau befinden,» sagt der CS-Ökonom Thomas Rieder. Der wetterbedingte Rückschlag aufgrund einer Kälteperiode im 1. Quartal 2012 liess sich das ganze Jahr über nicht mehr wettmachen. Kapazitätsengpässe und strukturelle Probleme in der Baubranche waren dafür verantwortlich.

Nicht weniger als 75 320 Objekte harrten Ende des 3. Quartals 2012 der Fertigstellung. Der zunehmende Stau im Wohnungsbau stellt für die Baubranche zwar ein willkommenes Polster für schlechte Zeiten dar, erhöht jedoch die Risiken im Wohnungsbau. Im derzeit wenig wahrscheinlichen Fall eines Nachfrageeinbruchs käme die hohe Anzahl im Bau befindlicher Wohnungen trotzdem auf den Markt. Schwerer wiegt jedoch, dass die grosse Anzahl nicht fertiggestellter Wohnungen zu wenig Wirkung auf die Leerstände und letztlich auf die Preise ausüben. Die Preissignale, welche Investoren und Bauherren derzeit empfangen, sind deshalb zu positiv und könnten diese zu einer übermässigen Angebotsausweitung verleiten.

«Die Leerstände im Wohnimmobilienmarkt sind quasi gleich geblieben, doch wir stellen gewisse regionale Unterschiede fest», sagt Rieder. Ein Zentrum-Peripherie-Vergleich in der Entwicklung der Leerstände zeigt auf, wo der Markt auseinanderklafft (*siehe Grafik «Steigende Leerstände in der Peripherie»*). Eine sehr angespannte Situation herrscht in den fünf Grosszentren Zürich, Bern, Basel, Lausanne und Genf. In den zentrumsnahen Agglomerationsgemeinden (suburbane Gemeinden) sowie in den Klein- und Mittelzentren sind die Leerstände jüngst leicht gesunken. Dennoch bewegen sie sich in den letzten Jahren insgesamt auf einem Niveau seitwärts. Dagegen steigen die Leerstände in der Peripherie und in den ländlichen Gemeinden tendenziell an. «Letztere Entwicklung beobachten wir allerdings schon seit 2003, als die Bautätigkeit zu ihrem Höhenflug ansetzte», sagt Rieder. Das Bild ist relativ klar umrissen: In der Peripherie ist viel Wohnraum vorhanden, während in den Grosszentren, in denen etwa 12 Prozent der Bevölkerung zu Hause ist, Knappheit herrscht. Der Raum dazwischen scheint im Gleichgewicht zu verharren.

Grosse Leerstände bei Büroflächen

Im Gegensatz zur Nachfrageüberhitzung im Wohnsegment ist der Büroflächenmarkt von wachsenden Leerständen gekennzeichnet. Kostengünstige und dennoch gut erschlossene Lagen ausserhalb

«Der öffentliche Verkehr ist der stille Raumplaner.»

Christian Kraft,
Leiter Immobilienresearch
Schweiz bei CS



der Innenstädte, die mit tiefen Zinsen finanziert sind, locken reihenweise grosse Unternehmen an. Die Credit Suisse weist in diesem Zusammenhang auch auf die Bedeutung der «ÖV-Güte» bei der Standortauswahl hin (siehe Kasten «ÖV-Güte als Standortfaktor»). Ende 2012 klaffte zwischen Flächenbedarf und Flächenausweitung eine Lücke von knapp 400 000 Quadratmetern. «Wir bräuchten etwa zwei Jahre dynamisches Beschäftigungswachstum, um diese Lücke wieder zu füllen», sagt Christian Kraft, Leiter Immobilienresearch Schweiz bei Credit Suisse. «Die gestiegenen Angebotsquoten gegen Ende 2012 dürften erst die Vorläufer drohender Angebotsüberhänge und steigender Leerstände sein.»

Onlinekäufe zerstören Detailhandel

Auch im Detailhandel präsentiert sich die Stimmung weniger gut, als es die Erholung der letztjährigen Umsätze vermuten lassen. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Strukturwandels durch Einkaufstourismus und Online-Handel ist der Detailhandel vorsichtig geworden. Entsprechend bleibt die Verkaufsflächennachfrage unter Druck und dürfte sich nur verhalten entwickeln. Angebotsseitig ist die Zurückhaltung bei der Planung neuer Flächen ebenfalls deutlich spürbar. Bei den derzeit geplanten Verkaufsflächen in Mischbauten setzten die Ökonomen der Credit Suisse bezüglich des Erfolgs gewisse Fragezeichen. Die Nachfrage dürfte sich zunehmend auf hochfrequentierte Lagen und Einkaufszentren konzentrieren. Den übrigen Flächen dürfte nicht zuletzt auch der wachsende Online-Handel zusetzen. Dessen Vorteile in Bezug auf Transparenz, Flexibilität und tiefere Transaktionskos-

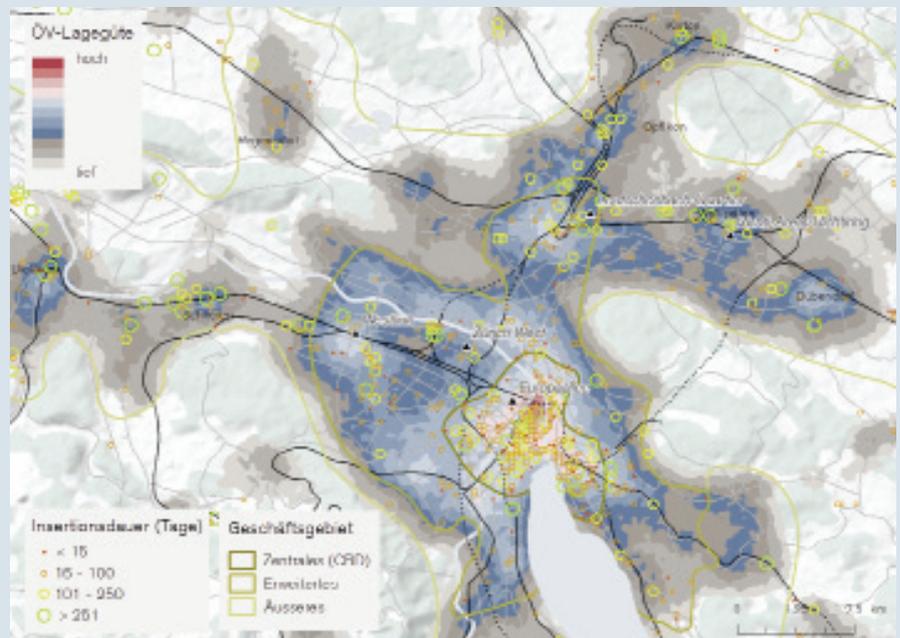
ÖV-Qualität als Standortfaktor

«Der öffentliche Verkehr ist der stille Raumplaner im Büroflächenmarkt», sagt Christian Kraft. Die Wahl des Standorts sei für Unternehmen entscheidend, um die Pendelzeiten der Mitarbeitenden in Grenzen zu halten und um andere Unternehmensstandorte oder Kunden schnell erreichen zu können. Im Büroflächenmarkt Zürich kommt der ÖV-Qualität eine besondere Bedeutung zu, denn der Markt ist grossräumiger als jener der vier anderen Schweizer Grosszentren.

Die Lagegüte ermittelt sich im Hinblick auf den öffentlichen Verkehr aus der Distanz und der Verkehrsfrequenz der Bahnhöfe, Bus- und Tramstationen im unmittelbaren Umfeld. An Lagen mit hoher ÖV-Güte konnten Vermieter die überwiegende Anzahl an Büroflächen, die 2011 und 2012 inseriert waren, schnell absetzen. Diese Flächen liegen nicht notwendigerweise in unmittelbarer Nähe eines grossen Bahnhofs, sondern dort, wo sich verschiedene Bahnhofseinzugsgebiete mit hohen Tram- und Busfrequenzen überschneiden. Es ist somit

weniger ein einziger Bahnhof, der einer Lage besondere Güte verleiht, als vielmehr die geringe Distanz zu einer Vielfalt von verschiedenen Transportmitteln mit hohen Frequenzen und unterschiedlichen Verbindungsrichtungen (siehe auch Karte weiter unten).

Schwieriger gestaltet sich die Situation hingegen vielerorts im Limmat- und Glatttal, wo zahlreiche Ladenhüter erst nach mehr als 250 Tagen vermietet werden konnten. Die durch Arbeitsplatzkonzentrationen entstehenden Umwälzungen werden sich ab diesem Jahr im Zürcher Büroflächenmarkt stärker akzentuieren und die kommenden drei bis vier Jahre prägen. Im Grossraum Zürich und den Agglomerationen wird das Volumen neu entstehender Flächen bis 2017 auf rund 535 000 Quadratmeter geschätzt. Dieses Flächenvolumen könnte nicht nur die geschätzten neuen Büroarbeitsplätze des Kantons Zürich pro Jahr, sondern gleich das gesamte Beschäftigungswachstum aufnehmen. So viele Büroarbeitsplätze wird es definitiv nicht brauchen. (mb)



Das Beispiel vom Grossraum Zürich mit seinen Agglomerationen zeigt: An Lagen mit guter Anbindung an den öffentlichen Verkehr werden Büroflächen sehr schnell vermietet, während in Gebieten mit noch ungenügendem Anschluss tendenziell viele Ladenhüter entstehen.

ten sorgen dafür, dass wachsende Umsatzanteile in den digitalen Vertriebskanal abwandern. Gemäss Fredy Hasenmaile sind dem Online-Shopping dank mobiler Internetnutzung keine

Grenzen mehr gesetzt: «Die Credit Suisse rechnet damit, dass innerhalb der nächsten 15 Jahre bis zu einem Drittel der Flächen vom Online-Handel bedroht ist.» ■