

KURZFASSUNG

EFICAS

Langfristige Perspektiven
im Schweizer Immobilienmarkt

*Ecoplan &
Fahrländer Partner*

Pensimo Management AG (Hrsg.)

Ausgangslage: Demographischer Wandel.	1
Einflussfaktoren und zentrale Trends	1
Modellierung und Szenarienbildung	2
Entwicklung der Nutzermärkte	3
<i>Modellergebnisse bis 2010</i>	4
<i>Modellergebnisse bis 2040</i>	4
<i>Fazit: Gewinner und Verlierer</i>	7
Entwicklung der Transaktionsmärkte	7
Ausblick	9

KURZFASSUNG

Ausgangslage: Demographischer Wandel Die Pensimo Management AG als Auftraggeberin der vorliegenden Studie geht für die kommenden Jahre und Jahrzehnte von einem grundlegenden demographischen und strukturellen Wandel der Schweizer Gesellschaft aus. Im Rahmen der Analyse werden deshalb die wesentlichen Faktoren dieser sich mittel- und langfristig abzeichnenden Transformation beschrieben und deren regionale Auswirkungen auf die Immobilienmärkte untersucht. Im Vordergrund der Betrachtungen stehen die Nachfrageentwicklung nach Mietwohnungen und die Darstellung von langfristigen Perspektiven.

Einflussfaktoren und zentrale Trends Der Wohn- oder Standortentscheid von Haushalten beziehungsweise von Unternehmen lässt sich in mehrere räumliche Teilentscheide gliedern. Die handelnden Akteure (Marktteilnehmer) bewerten dabei in der Regel «top down» folgende Entscheidungskomponenten:

- Region (Wahl der Grossregion oder Metropolitanregion, zum Beispiel das Pendlereinzugsgebiet von Basel);
- Makrolage eines Objekts (Lage innerhalb einer Region, zum Beispiel städtisch oder ländlich);
- Mikrolage eines Objekts (Lage innerhalb einer Gemeinde/Ortschaft);
- Merkmale von Liegenschaften (Nutzung, Grösse, räumliche Aufteilung usw.).

Die räumlichen Teilentscheide hängen von einer Vielzahl von interdependenten Einflussfaktoren ab, die in der folgenden Abbildung 1 dargestellt sind.

Eine detaillierte Analyse dieser Einflussfaktoren zeigt, dass die Nachfrage nach Mietwohnungen in Zukunft durch drei zentrale Faktoren dominiert wird, welche regional sehr unterschiedlich ausfallen:

- Bevölkerungsentwicklung: Die Bevölkerungsentwicklung widerspiegelt primär die Entwicklung der Geburten- und Sterblichkeitsrate sowie die internationalen und vor allem auch in-

terne Migrationsströme. Die Altersstruktur der Gesellschaft und die Haushaltsstruktur hängen massgeblich von der Art und Weise der Bevölkerungsentwicklung ab und beeinflussen ihrerseits die Nachfrage nach Wohnraum.

- Wirtschaftliche Prosperität: Die wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst die Nachfrage beziehungsweise den Bedarf nach Wohnflächen über die Zinsentwicklung, Einkommensverteilung sowie Einkommens- und Vermögenssteuern. Die frei verfügbaren Einkommen haben überdies einen weiteren Effekt auf die Nachfrage nach der Art der Wohnfläche: Je höher das Einkommen, desto mehr Wohnfläche wird in der Regel nachgefragt, wobei diesbezüglich – im Sinne eines abnehmenden Grenznutzens – ab einer gewissen Fläche ein «Plafond» erreicht wird. Andererseits wird ab einer gewissen Einkommenshöhe tendenziell mehr Wohneigentum als Mietfläche nachgefragt.

- Nachfragepräferenzen: Nachfragepräferenzen beeinflussen nicht nur die Wahl des generellen Standorts, das heisst die Wahl der Region und der Makrolage (zum Beispiel städtische oder ländliche Gemeinde innerhalb einer Region), sondern sie bestimmen – in Abhängigkeit von anderen Einflussfaktoren wie dem Einkommen – die Nachfrage nach der Mikrolage und den Merkmalen von Liegenschaften.

Selbstverständlich wirken sich andere Einflussfaktoren wie beispielsweise die Verkehrsinfrastruktur ebenfalls auf die Nachfrage aus. Allerdings sind die Verkehrsinfrastruktur beziehungsweise die Anbindung an regionale und überregionale Zentren als «Standardfaktoren» einzustufen. Sie wirken nicht als primäre Entscheidungsfaktoren, sondern müssen quasi von vornherein erfüllt sein.

Auf der Angebotsseite existieren ebenfalls wichtige Einflussfaktoren. Diese betreffen oftmals die Rahmenbedingungen und werden auf nationaler (zum Beispiel Mietrecht) oder kantonaler Ebene (zum Beispiel Richtpläne in der Raumplanung) festgelegt. Der Spielraum für regionale oder lokale Ausprägungen dieser Einflussfaktoren ist somit

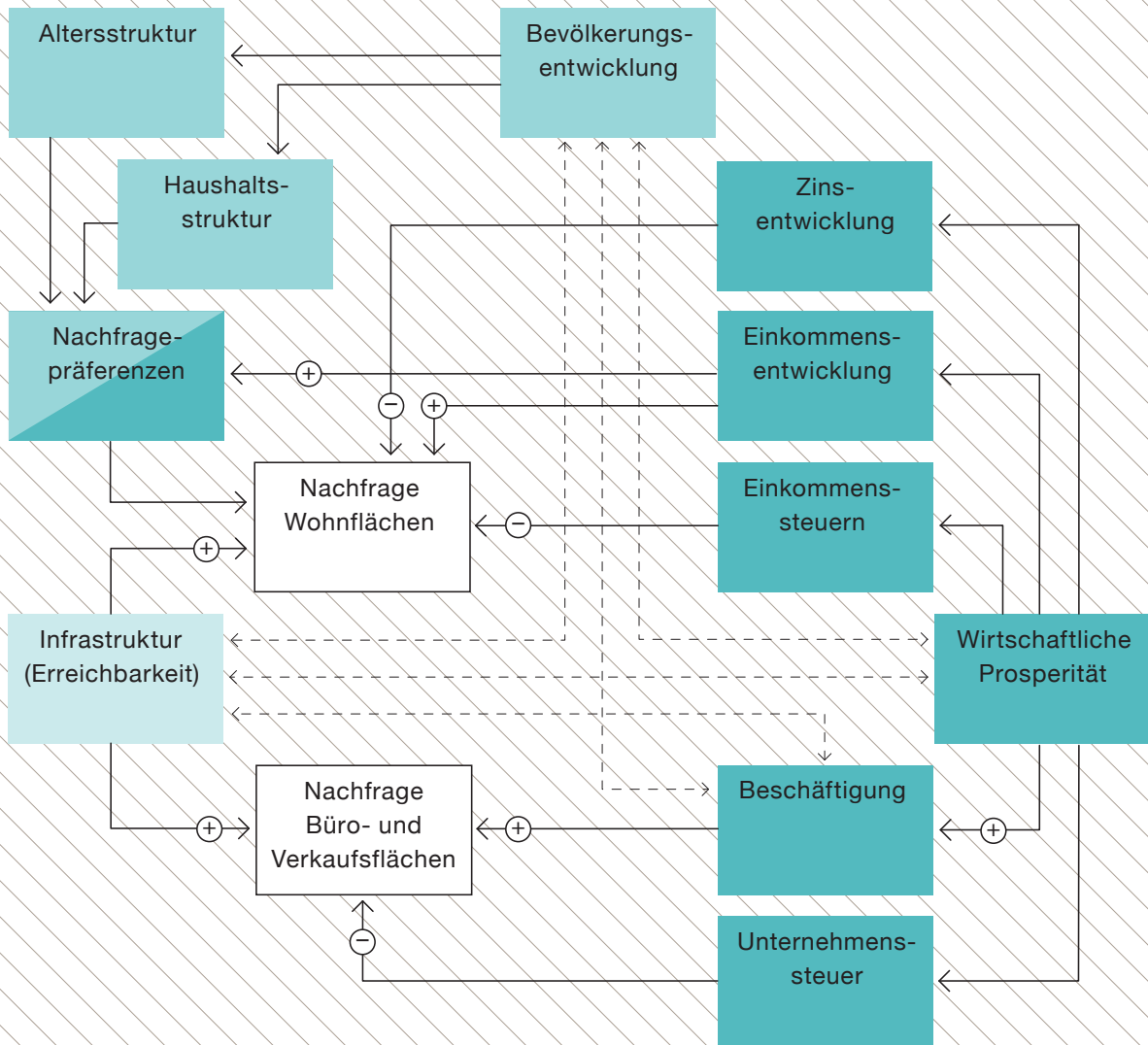


Abbildung 1
Wirkungsmodell der nachfrageseitigen
Einflussfaktoren
(Nachfrage nach Wohnflächen
sowie Büro- und Verkaufsflächen)

Gleicher Farbton: gehört +/- sind bei eindeutigem
zum selben Einflussfaktor Zusammenhang gesetzt

Quelle: Ecoplan

KURZFASSUNG

begrenzt, wobei es im Einzelfall, zum Beispiel bei Umzonungen, durchaus kommunale Unterschiede geben kann. Nachfolgend sind die wichtigsten Einflussfaktoren auf der Angebotsseite genannt.

Staatliche Regulierungen beeinflussen das generelle Verhalten der Anbieter im Markt. So kann zum Beispiel eine Veränderung in der kantonalen Richtplanung oder eine Umzonung zur Folge haben, dass eine Gemeinde oder eine Parzelle für Käufer oder Verkäufer (von Bauland) mehr oder weniger attraktiv werden. Die natürlichen Ressourcen üben einen grundlegenden Einfluss auf das Angebot an Wohnflächen beziehungsweise Geschäftsflächen aus. An erster Stelle sind dabei die Baulandreserven und die damit verbundenen Bodenpreise zu nennen. Weiter zu berücksichtigen sind beispielsweise auch die Auswirkungen der Energiepreise auf die Angebotsseite oder sich verändernde Energietechnologien und bautechnische Standards, die im Markt zum Einsatz kommen (oder nicht).

In verstärktem Masse als früher ist zu erwarten, dass sich die Entwicklung der Vorsorgesysteme – bedingt durch die demographische Alterung – auf den Immobilienmarkt auswirken wird. Die Vorsorgeeinrichtungen reagieren im Rahmen ihrer Vermögensallokation mit spezifischen Portfoliostrategien auf die Alterung der Bevölkerung und investieren beziehungsweise desinvestieren verschiedene Vermögensbestände je nach Situation und Erfordernissen der Rentenbezüger. Die wirtschaftliche Prosperität beeinflusst das Angebot von Wohn- sowie Geschäftsflächen in hohem Masse. Insbesondere die Zinsentwicklung und damit alternative Investitionsmöglichkeiten bestimmen beispielsweise für Anleger die Attraktivität von Immobilien.

Aus der Analyse der Einflussfaktoren lassen sich vier zentrale Entwicklungstrends, die den Immobilienmarkt in Zukunft prägen werden, herauskristallisieren:

– Die Wohnungsnachfrage von älteren Menschen und deren Bedürfnisse werden zentrale Determinanten für den Immobilienmarkt.

– Im Zuge einer verstärkten gesellschaftlichen Individualisierung differenzieren sich auch die Lebensstile und Wohnbedürfnisse; der Wohnflächenbedarf pro Kopf nimmt vorderhand weiter zu.

– Von Binnenwanderung und Wirtschaftswachstum profitieren nicht nur die Agglomerationen der Städte, sondern auch eher sub- und periurbane Standorte im Umland von Gross- und Mittelzentren.

– Wohneigentum wird eine zunehmende Konkurrenz für den Mietwohnungsmarkt.

Modellierung und Szenarienbildung Für die Sicherstellung einer nachhaltigen Ertrags- und Wertentwicklung der Immobilienportfolios der Pensimo-Gruppe lassen sich aus der Darstellung der vier Trends alleine noch keine Handlungsanweisungen oder Empfehlungen ableiten. Entscheidend ist vielmehr die Frage, wie diese Trends die Mietwohnungsnachfrage in einzelnen Teilräumen verändern werden. Dazu wird ein umfassendes kommunales Modell, das auf vier Teilschritten basiert, erarbeitet:

Im *ersten Schritt* werden die heutige Gesamtnachfrage (Haushalte) und das heutige Gesamtangebot (Bestand) im Immobilienmarkt in zwei separaten Teilmodulen auf Stufe Gemeinde modelliert.

Im *zweiten Schritt* werden beide Teilmodule – Gesamtnachfrage und Gesamtangebot – unter Berücksichtigung von Zweitwohnungen und Leerständen verknüpft. Damit lassen sich die Modellergebnisse mit der heutigen Marktsituation vergleichen und prüfen.

Im *dritten Schritt* wird die Entwicklung der zukünftigen Nachfrage abgeschätzt. Weil dabei Annahmen über künftige Haushaltszahlen sowie deren Präferenzen zu treffen sind, werden drei Szenarien gebildet und im Modell abgebildet:

– Das «Trendszenario» basiert auf moderaten Annahmen zur Entwicklung der einzelnen Ein-

flussfaktoren: Die Schweizer Wirtschaft entwickelt sich in einem robusten europäischen Umfeld. Es herrscht weitgehend politische Stabilität beziehungsweise friedliche Koexistenz. Die möglichen Auswirkungen von allfälligen Konflikten und Problemen in anderen Weltregionen halten sich im Rahmen. Den EU-Staaten wird es weiterhin gelingen, ihren relativen Wohlstand sowie ausreichende Ressourcen zu erhalten.

– Im Alternativszenario «Prosperität» wird von einer verstärkten Partizipation der Schweiz am globalen Wirtschaftswachstum ausgegangen. Die Basis dazu bildet unter anderem eine liberalere Grundhaltung der Gesellschaft (zum Beispiel in Bezug auf wirtschaftspolitische Reformen und aussenpolitische Öffnung). Die Schweiz profitiert von der Dynamisierung in Form eines Wohlstandswachstums.

– Im Alternativszenario «Stagnation» wird von einem unterdurchschnittlichen Wachstum und grösseren globalen Problemen ausgegangen, die insbesondere die Kapitalerträge aus dem Ausland negativ beeinflussen. Ein rückläufiges Brutto-sozialprodukt führt unter anderem zur Stagnation des Wohlstands.

Die Gegenüberstellung der zukünftigen Nachfrage mit dem heutigen Bestand gibt im *vierten Schritt* Auskunft darüber, in welchen Gemeinden und Regionen beziehungsweise bei welchen Objekttypen Handlungsbedarf (Investitionen/Desinvestitionen) besteht.

Entwicklung der Nutzermärkte *Modellergebnisse bis 2010* Vor dem Hintergrund einer hohen Bautätigkeit und des anhaltenden Trends zum Erwerb von Wohneigentum ist zu erwarten, dass bis ins Jahr 2010 die Leerstände bei Mietwohnungen in weiten Teilen der Schweiz steigen werden. Die starke Zunahme der Nachfrage nach Wohneigentum ist dafür verantwortlich, dass teilweise auch in Gemeinden mit tendenziell steigender Einwohnerzahl die Nachfrage nach Mietwohnungen insgesamt abnimmt, obschon für kleinere Mietwoh-

nungen auch in solchen Regionen durchaus eine Zusatznachfrage bestehen kann. Ausnahmen sind die Achse Zürich–Zug–Luzern, der Genferseebogen sowie die Region Freiburg. In diesen Gebieten wird die Nachfrage nach Mietwohnungen in den nächsten Jahren gemäss den Modellrechnungen generell zunehmen (vgl. Abbildung 2).

Modellergebnisse bis 2040 Zwischen 2010 und 2040 wird die Wohnbevölkerung in der Schweiz gemäss dem Szenario «Trend» des Bundesamts für Statistik um knapp 500 000 Personen ansteigen, wobei mehr als die Hälfte dieses Wachstums auf die Periode 2010 bis 2020 entfällt. Das Wachstum fällt regional sehr unterschiedlich aus und konzentriert sich stark auf die eher urbanen Gebiete, während die ländlichen Regionen kontinuierlich an Bevölkerung einbüßen (vgl. Abbildung 3).

Die Ausweitung der Nachfrage wird sich weitgehend auf die bereits im Jahr 2010 attraktiven Regionen Zürich, Innerschweiz und Genferseebogen konzentrieren. Eine steigende Nachfrage ist auch in den Gemeinden rund um die Städte Basel und Freiburg sowie im Tessin zu beobachten.

In den folgenden zwei Jahrzehnten bis zum Jahr 2040 ist zu erwarten, dass sich am räumlichen Muster der Mietwohnungsnachfrage nur wenig ändert, was vor allem eine Folge des sich ab 2020 abschwächenden Bevölkerungswachstums ist. Die Regionen Zürich, Genfersee, Innerschweiz, Freiburg und Basel bleiben für Anbieter von Mietwohnungen weiterhin attraktiv, während die Nachfrage nach Mietwohnungen in vielen Schweizer Gemeinden das Niveau des Jahres 2005 nicht mehr erreicht.

Punktuell nimmt die Mietwohnungsnachfrage auch in Gemeinden ausserhalb der Einzugsgebiete der Grosszentren zu. Allerdings orientiert sich in diesen Gebieten die Nachfrage aufgrund der im Vergleich zu den Grosszentren relativ günstigen Preise in Richtung Wohneigentum. Die entsprechenden Gemeinden liegen typischerweise entlang einer Hauptverkehrsachse und in der Nähe

KURZFASSUNG

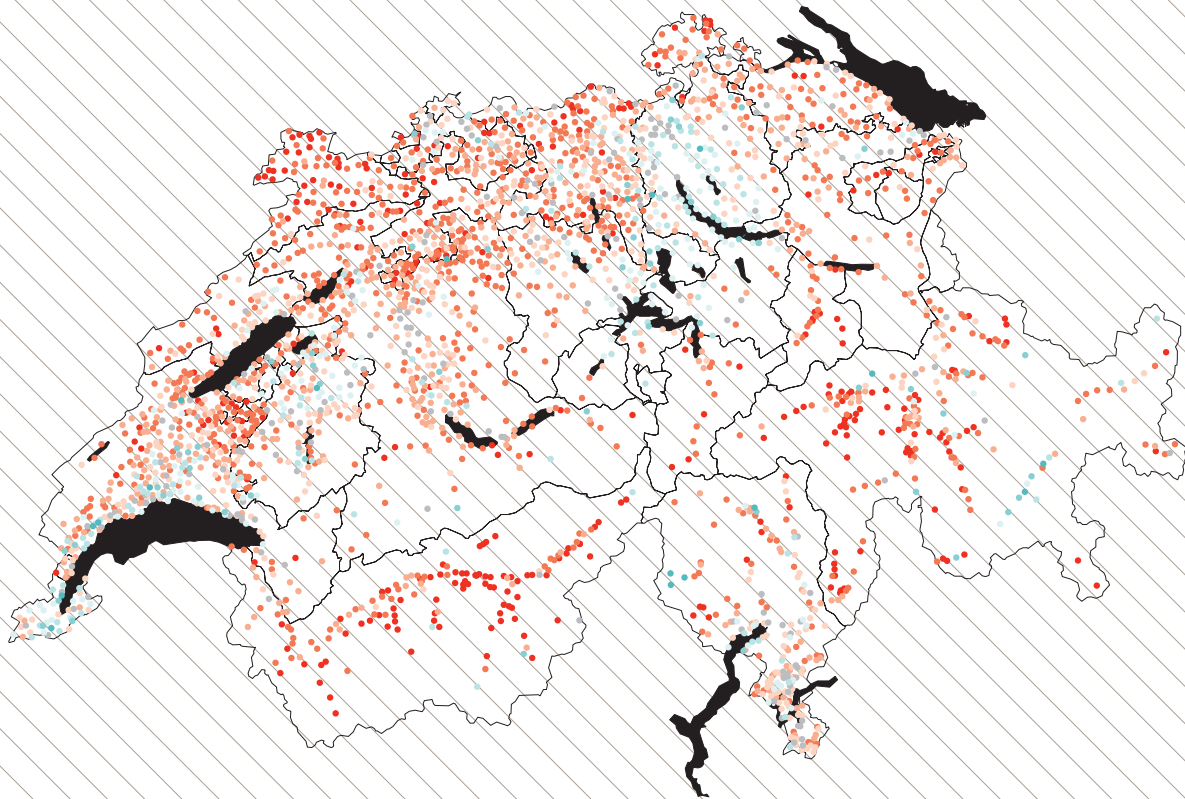


Abbildung 2
Veränderung der Nachfrage nach
Mietwohnungen 2010
(Basis «Trendszenario»)

In Prozent des
Bestandes 2005

● < -20 %

● -20 % bis -10 %

● -10 % bis -5 %

● -5 % bis -1 %

● ± 1 %

● 1 % bis 5 %

● 6 % bis 10 %

● 10 % bis 20 %

● > 20 %

Quelle: Modellierung Fahrländer Partner

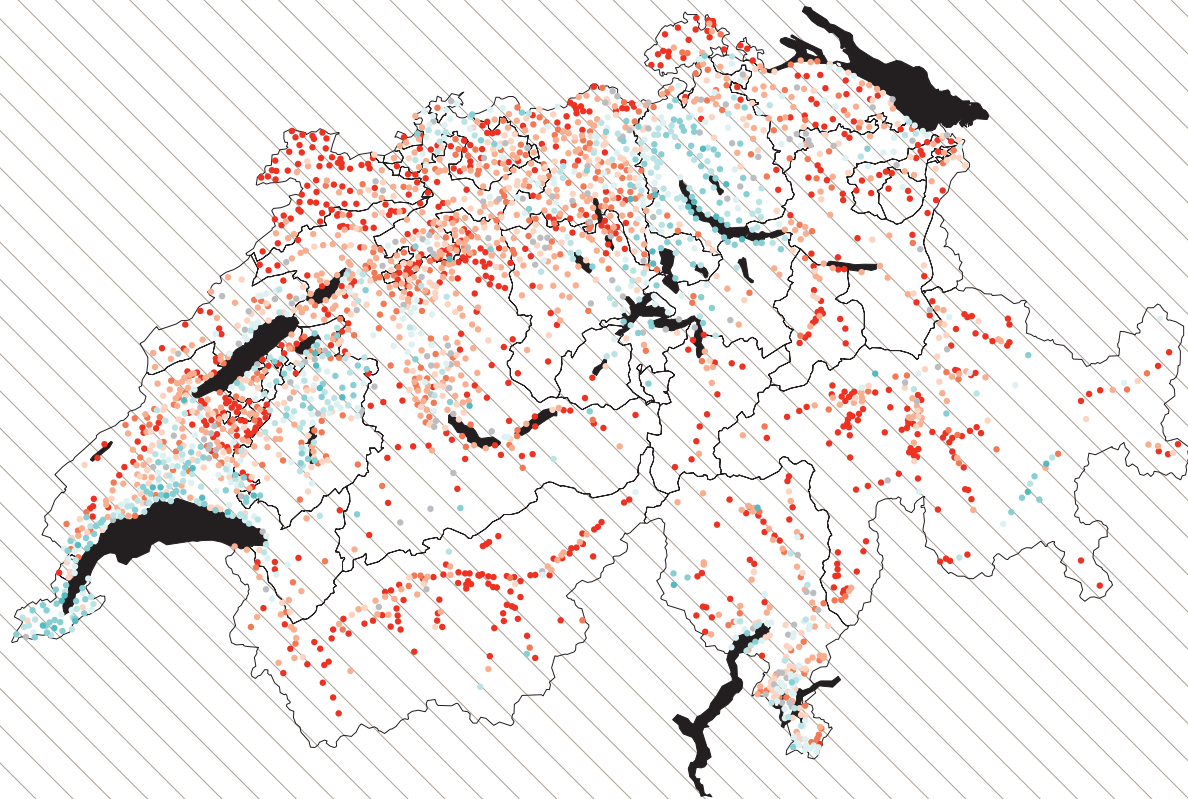


Abbildung 3
Veränderung der Nachfrage nach
Mietwohnungen 2020
(Basis «Trendszenario»)

In Prozent des
Bestandes 2005

● < -20 %

● -20 % bis -10 %

● -10 % bis -5 %

● -5 % bis -1 %

● ± 1 %

● 1 % bis 5 %

● 6 % bis 10 %

● 10 % bis 20 %

● > 20 %

Quelle: Modellierung Fahrländer Partner

KURZFASSUNG

eines regionalen Zentrums. Beispiele sind hier die Regionen entlang der Autobahn A1 im Raum Aarau bis Olten sowie zwischen Winterthur und Rorschach, entlang der A2 zwischen Zofingen und Luzern sowie in geringerem Ausmass entlang der A3 im Raum Fricktal.

Fazit: Gewinner und Verlierer Die zukünftige Entwicklung im Immobilienmarkt wird den zentralen, urbanen Regionen zugute kommen. Die ländlichen Regionen werden an Bevölkerung verlieren, während der urbane Raum weiterhin für interregionale Migrationsströme attraktiv bleibt. Aufgrund der Modellergebnisse ist zu erwarten, dass sich die Nachfrage nach Mietwohnungen auf die sich ausdehnenden Metropolitanregionen konzentrieren wird. Diese Regionen weisen vergleichsweise günstige Entwicklungspotenziale auf (Clustereffekte, Arbeitsplatzangebot, Kulturangebot usw.).

Abbildung 4 zeigt die Beurteilung der Standorte mit einer neutralen oder positiven Zusatznachfrage nach Mietwohnungen gemäss Szenario «Trend» für das Jahr 2020. Rot markiert sind diejenigen Standorte, die bereits heute in der Gunst der Nachfrager stehen und entsprechend ein hohes Preisniveau aufweisen, wie beispielsweise die unteren Ufer des Zürichsees. Diese Regionen bieten zwar chancenreiche Märkte, aufgrund des bereits sehr hohen Preisniveaus ist das Wertsteigerungspotenzial aber geringer als an anderen Standorten. Gemeinden mit einer erwarteten Zusatznachfrage nach Mietwohnungen und einem heute noch vergleichsweise geringen Preisniveau finden sich in den Regionen Zürich/Aargau und Lausanne/Freiburg sowie im Unterwallis. Diese Gemeinden dürften gemäss unseren Berechnungen das höchste Performancepotenzial aufweisen.

Zu den Standorten, in denen von einer rückläufigen Gesamtnachfrage nach Mietwohnungen auszugehen ist, gehören unter anderem Grosszentren wie Basel, Bern und Lausanne sowie Mittel- und Regionalzentren wie Biel und Thun. In den genannten Zentren ist aber trotz einer rückläufigen

Gesamtnachfrage zu beachten, dass insbesondere innerstädtische Lagen und qualitativ gut positionierte Objekte dennoch ein geringes Risiko aufweisen. An solchen Standorten sind künftig aber in besonderem Masse objektspezifische Analysen unter Berücksichtigung der Mikrolage sowie der Objektcharakteristiken angezeigt.

Entwicklung der Transaktionsmärkte Die Analyse der zukünftigen Entwicklungen auf den Transaktionsmärkten basiert auf der Plausibilisierung des zu erwartenden Investorenverhaltens. Insgesamt sind keine grossen Veränderungen auf den Transaktionsmärkten absehbar. Auf diesen Märkten ist auch in Zukunft mit einer intakten Nachfrage nach Immobilien zu rechnen:

Im *Eigentümersegment der Privatpersonen* war in den vergangenen Jahren nur wenig Bewegung zu beobachten. Es kann davon ausgegangen werden, dass private Eigentümer auch künftig in Immobilien investieren werden.

Im *Segment der institutionellen Anleger* gibt es mehrere Gründe, weshalb kaum eine massive «Desinvestitionswelle» zu erwarten ist:

– Ein grosser Teil der Immobilienfonds und Anlagestiftungen ist heute de facto geschlossen, da es nur wenige geeignete Investitionsmöglichkeiten gibt. Somit kann die Nachfrage der Anleger nicht vollumfänglich befriedigt werden. Steigende Renditeerwartungen alternativer Anlagen könnten zwar zu gewissen Umlagerungen führen, dies würde aber zunächst nur den Nachfrageüberhang abbauen und noch nicht zu effektiven Desinvestitionen in der Anlageklasse Immobilien führen.

– Pensionskassen, Versicherungen und andere institutionelle Anleger werden auch künftig substantielle Volumen investieren und trotz möglicherweise weiter gelockerten Anlagerichtlinien – aus Gründen der Portfoliodiversifikation – weiterhin eine gewisse Quote ihrer Vermögenswerte in Immobilien halten, weil damit insbesondere bei Investitionen in den Wohnbereich relativ konjunk-

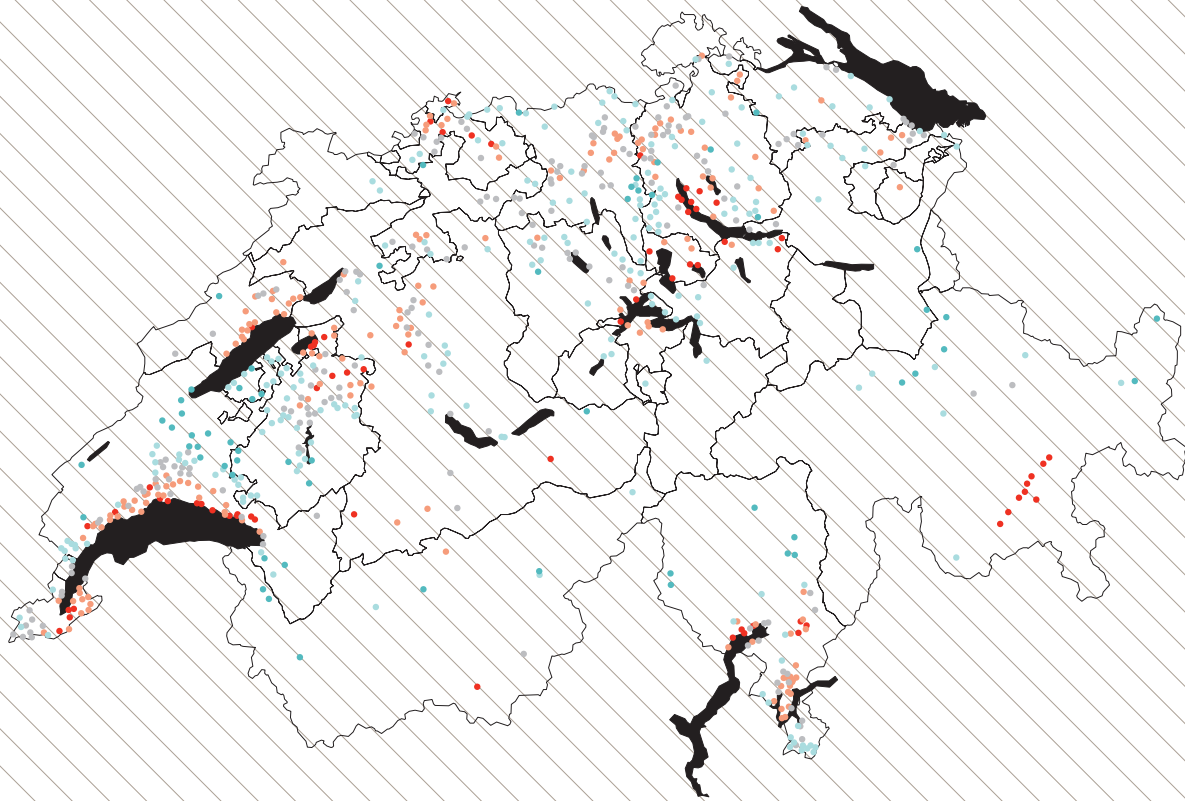


Abbildung 4
Wertsteigerungspotenzial der Standorte
mit einer erwarteten Zusatznachfrage
nach Mietwohnungen im Jahr 2020
gemäss «Trendszenario»

-
- | | | |
|-------------------------|--------------------|------------------------|
| ● Gering | ● Durchschnittlich | ● Überdurchschnittlich |
| ● Unterdurchschnittlich | | ● Hoch |
-

Quelle: Modellierung Fahrländer Partner

KURZFASSUNG

turunabhängige und konstante Erträge generiert werden können.

– Mit der zu erwartenden Aufhebung der «Lex Koller» wird die Anlageklasse Wohnimmobilien künftig auch für Anleger aus dem Ausland geöffnet. Zwar ist davon kein massiver Anstieg der Nachfrage auf den Transaktionsmärkten zu erwarten, doch dürfte sich insbesondere die Konkurrenz um den Erwerb attraktiver Liegenschaften in Zentrumsnähe akzentuieren.

Ausblick Die Modellergebnisse zeigen, dass in der Schweiz die Nachfrage nach Mietwohnungen vorerst weiter zunehmen wird, dass in der Entwicklung jedoch grosse regionale Unterschiede bestehen. Daraus kann abgeleitet werden, in welchen regionalen Märkten die grössten Chancen und Performancepotenziale liegen beziehungsweise wo mit erhöhten Risiken zu rechnen sein wird. Wie sollen sich also die Anlageorganisationen der Pensimo-Gruppe unter diesen Voraussetzungen künftig positionieren?

1. Der verstärkte Trend zu Wohneigentum, der unter anderem das zahlungskräftige Mietersegment schmälert, unterstreicht die Wichtigkeit, auf die unterschiedlichen Wohnbedürfnisse der diversen Nachfragersegmente einzugehen. Die starke Konkurrenzsituation zwischen Mietwohnungen und Wohneigentum zwingt die Anbieter im Mietermarkt, ihre Objekte gezielt nach den Präferenzen ihrer bevorzugten Mietersegmente auszuwählen beziehungsweise auszugestalten. Immobilienangebote müssen sich also in Zukunft stärker als bis anhin an den Präferenzen und Bedürfnissen der Nachfrager ausrichten. Dabei sind einerseits einstellungsbezogene Präferenzen und Zahlungsbereitschaften zu beachten, andererseits aber auch die Zahlungsfähigkeit sowie die Bedürfnisse, die durch die Lebenssituation und die Haushaltsstruktur induziert sind.

2. Unter der Prämisse steigender Energiepreise erscheint es opportun, bereits heute eine verstärkte Positionierung in Richtung eines öko-

logisch nachhaltigen Gebäudeportfolios zu prüfen. Damit kurzfristige Renditeeinbussen soweit wie möglich abgedeckt werden können, müssen die Entscheide für energieeffiziente Erneuerungen freilich – zumindest solange keine Internalisierung von externen Kosten über Anreize wie Lenkungsabgaben usw. erfolgt – dem Mieterpotenzial angepasst werden.

3. Vordem Hintergrund der oben beschriebenen Schlussfolgerungen wird sich auch die eigentliche Investitionstätigkeit, das Portfolio-Management und die Bewirtschaftung von Immobilien einem Wandel unterziehen müssen. Weil sich in etlichen Märkten ein intensiverer Wettbewerb um Kunden abzeichnet, wird das «klassische Geschäft» des Wohnungsbaus, -vermietens und -verwaltens in Zukunft um eine spezifische Marketingkomponente zu ergänzen sein. Im Wesentlichen wird es dabei auch um Fragen der qualitativen Produktgestaltung (Definition und Angebot von Zusatznutzen und -dienstleistungen rund um das Wohnen usw.) sowie der zielgruppenspezifischen Vermarktung und Kommunikation gehen.

Die zu erwartende Angebotsdifferenzierung führt dazu, dass sich die Anbieter von Mietwohnungen – wie in anderen Branchen üblich – professionell mit dem gesamten Instrumentarium des Marketing-Mix befassen werden müssen. Neben der Auseinandersetzung mit den «four Ps» (Product, Pricing, Promotion, Placement) dürften sich künftig auch eine intensivere Marktforschung und die Suche nach Massnahmen für die gezielte und langfristige Kundenbindung (beispielsweise auch im Sinne einer Reduktion von potenziellen Leerständen u. a.) etablieren. Die Vermarktung von Wohnraum wird sich in Bezug auf ihren Anspruch und ihre Professionalität also je länger, desto mehr mit der Vermarktung von anderen komplexen Dienstleistungen oder langlebigen Konsumgütern messen müssen.

Herausgeber

Pensimo Management AG, Zürich
www.pensimo.ch

Autorenteam

Ecoplan: Heini Sommer, Michael Marti
und Robert Oleschak
www.ecoplan.ch

Fahrländer Partner: Stefan Fahrländer
und Dominik Matter
www.fpre.ch

Projektleitung & Redaktion

(Auftraggeber)

Michel Schneider,
Pensimo Management AG

Gestaltung & Satz

Susanne Gmür, Zürich
Urs Lehni, Zürich (Beratung)

Korrektorat

Marianne Sievert, Zürich