

Büroflächenmarkt Schweiz 2018

Dezember 2017

Fragile Stabilisierung



Marktüberblick Schweiz
**Tertiarisierung der
Industrie stützt
Büroflächennachfrage**

Seite 4

Grosszentren
**Asynchrone Entwicklung
der einzelnen Märkte**

Seite 11

Mittelzentren
**Neue Horizonte für
Immobilienanleger**

Seite 21

Impressum

Herausgeber

Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
+41 44 333 67 63
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

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

Redaktionsschluss

24. November 2017

Publikationsreihe

Swiss Issues Immobilien

Besuchen Sie uns auf dem Internet

www.credit-suisse.com/immobilien

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr
verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren

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

Brice Hoffer
+41 44 333 72 60
brice.hoffer@credit-suisse.com

Mitwirkung

Fabian Hürzeler
Slavisa Lazic
Stephan Boppart

Büroflächenmarkt Schweiz 2018: Management Summary

Der Schweizer Büroflächenmarkt ist infolge tiefer Zinsen schon seit Jahren mit einer starken Flächenausweitung bei gleichzeitig flauer Nachfrage konfrontiert. Dies hat vor allem auf den grossen Büromärkten zu einem Überangebot und steigenden Leerständen geführt. Nach fünf Jahren scheint die Bodenbildung nun in Reichweite. Doch wie geht es dem Markt wirklich?

Marktüberblick Schweiz Seite 4

Fragile Stabilisierung des Büroflächenmarktes

Dank einer Beschleunigung der Schweizer Wirtschaft erwarten wir für das Jahr 2018 eine Belebung der Büroflächennachfrage. Diese dürfte allerdings eher schleppend verlaufen, weil die Beschäftigungsentwicklung dem Wirtschaftsgang hinterherhinkt. In einem Umfeld, in welchem alles im Fluss scheint, zögern die Unternehmen, die Beschäftigung kräftig aufzustocken. Angebotsseitig zeichnet sich zudem mittelfristig eine erhöhte Flächenausweitung ab, da die Projektierungstätigkeit klar über das langfristige Mittel gestiegen ist. In Basel, Bern und Lausanne dürfte der Büroflächenmarkt jedoch zwischenzeitlich weiter gesunden. Die Überangebote beschränken sich, wenn überhaupt, auf die äusseren Geschäftsgebiete dieser Märkte. In den beiden grossen Büroflächenmärkten Zürich und Genf dürfte dagegen die Bodenbildung mehr Zeit erfordern und die Vermarktung in allen Teilmärkten noch während einiger Quartale harzig verlaufen. Vor allem an den Rändern der Büroflächenmärkte sammeln sich die Leerstände. Weil länger leer stehende Flächen tendenziell vom Beobachtungsradar verschwinden oder vermehrt nur noch Teilflächen ausgeschrieben werden, ist die Situation in diesen Märkten fragiler, als es den Anschein hat.

Übersicht über die Top-21 Büroflächenmärkte Seite 10

Die grössten Büroflächenmärkte der Schweiz auf einen Blick

Rund 44% der Büroflächen entfallen auf die fünf Grosszentren Zürich, Genf, Bern, Basel und Lausanne. Unter Einschluss der 16 Mittelzentren mit mindestens 350'000 m² Büroflächen erhöht sich die Abdeckung auf 65% des Gesamtbestands. Diese Nebenzentren erbringen für ihre jeweiligen Regionen zentrale Funktionen und beherbergen überproportional viele Dienstleistungsbranchen.

Grosszentren im Detail Seite 11

Die Büroflächenmärkte der Grosszentren entwickeln sich alles andere als synchron

Je nach Grösse, Branchenmix, Standortqualität und Investitionsdynamik befinden sich die einzelnen Büroflächenmärkte in der Schweiz in unterschiedlichen Zyklusphasen. In Zürich stellen wir fest, dass das Flächenangebot fast unbemerkt weiterwächst, weil die Ladenhüter, die oft gar nicht mehr oder dann nur noch partiell auf den Online Marktplätzen ausgeschrieben werden, nicht mehr mitgezählt werden. Die bevorstehende Fertigstellung grosser Projekte wird den Angebotsdruck auf dem grössten Büroflächenmarkt der Schweiz hochhalten und vor allem die Leerstände ausserhalb der Stadt zunehmen lassen. In Genf konnte das Wachstum der Angebotsziffer immerhin gestoppt werden. Kurzfristig hemmt jedoch eine eher schwache Nachfrage eine rasche Reduktion des Überangebots. Bern ist weiterhin mit der Absorption der Leerstände im Bestand beschäftigt, welche die letzte Ausweitungswelle nach sich gezogen hat. Aufgrund einer wenig dynamischen Nachfrage dauert dieser Prozess länger, während sich die nächste Ausweitungswelle bereits abzeichnet. In Basel ist der Büroflächenmarkt im Kern intakt und leidet in gewissen Marktsegmenten sogar an Knappheit. Gegen Ende des Jahrzehnts dürften grössere Flächenzugänge diese Knappheit spürbar mildern. In einer ähnlichen Situation findet sich Lausanne. Im Kern des dortigen Büroflächenmarktes sind grössere und moderne Flächen gesucht. Mit einer Entlastung in Form von Flächenausweitungen ist erst mittelfristig zu rechnen.

Schwerpunktthema: Mittelzentren Seite 21

Mittelzentren – neue Horizonte für Büroimmobilienanleger

Die Büroflächenmärkte der Mittelzentren weisen andere Profile als die Grosszentren auf und bringen neue Qualitäten ins Spiel. Wegen ihrer geringeren Grösse und Objektverfügbarkeit können sie kein Ersatz für Investitionen in das gesuchte Prime-Segment der Grosszentren sein. Doch das Diversifikationspotenzial, über welches sie aufgrund der Vielfältigkeit ihrer Wirtschaftsstrukturen, einer besseren geografischen Verteilung und eines geringeren Wettbewerbsdrucks verfügen, spricht für eine höhere Gewichtung dieser Märkte in den Immobilienportfolios professioneller Anleger. Je nach Mittelzentrum können dabei Faktoren wie tiefe Kosten, ein interessanter Branchenmix, ein attraktives Arbeitskräftereservoir oder eine Kombination dieser Aspekte für die Auswahl ausschlaggebend sein.

Ausblick 2018 Seite 25

Graduelle Erholung in Bern, Basel und Lausanne – harzige Situation in Zürich und Genf

Trotz einer graduellen Gesundung des Büroflächenmarktes bleibt die Situation fragil und anfällig auf Schocks. Die Vermarktungssituation wird vor allem in Zürich und Genf harzig bleiben.

Überblick Büroflächenmarkt

Fragile Stabilisierung

Vor etwa fünf Jahren zeigte der Schweizer Büroimmobilienmarkt erste Anzeichen eines erheblichen Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage. In der Folge trat er in eine Abschwungsphase ein, die in den meisten lokalen Märkten zu steigenden Leerständen und zu Mietpreiskorrekturen führte. Derzeit ist die Vermarktungssituation zwar weiterhin höchst anspruchsvoll, die neusten Daten deuten aber auf eine leichte Verbesserung der Marktlage hin. Frühe Anzeichen einer Stabilisierung haben sich im Jahresverlauf bestätigt. Allerdings muss die Stabilisierung noch als fragil betrachtet werden. Denn sowohl die Mietpreisdaten als auch die Angebotsquoten, die mit leicht besseren Werten als erwartet Hoffnungen haben aufkeimen lassen, reflektieren nicht die ganze Wahrheit. Wir beobachten beispielsweise, dass gewisse Flächen im Zuge des wachsenden Überangebots nicht mehr oder nur noch partiell ausgeschrieben werden. Berücksichtigt man diese Verhaltensweisen der Marktteilnehmer, präsentiert sich das Bild (spezifisch in den grössten Märkten) nicht mehr ganz so hoffnungsvoll. Aufgrund der tiefen Finanzierungskosten, der attraktiven Renditespreads und der mangelnden Anlagealternativen bleiben Investitionen in Büroimmobilienprojekte zudem weiterhin sehr attraktiv. Nach zwei Jahren relativer Ruhe lässt sich deshalb bereits wieder eine Beschleunigung der Projektierungsaktivitäten neuer Büroflächen feststellen. Angesichts des unveränderten hohen Angebotsniveaus und der nur verhaltenen Nachfrageimpulse stellen diese neuen Kapitalzuflüsse eine Gefährdung für die Stabilisierung des Schweizer Büroimmobilienmarktes dar. Die Hoffnungen ruhen daher ganz auf der graduellen Erholung der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2018 und darauf, dass diese die Flächennachfrage ausreichend zu stimulieren vermag.

Nachfrage dürfte 2018 wieder anziehen

**Beschäftigung
wächst langsamer
als die Wirtschaft**

Die Schweizer Wirtschaft kämpft sich allmählich wieder zurück auf den alten Wachstumspfad. Nach einer hartnäckigen Baisse zeichnen jüngst etliche Indikatoren ein optimistisches Bild: Die Stimmung der Konsumenten ist überdurchschnittlich gut, die Auslastung in der Industrie nimmt seit Monaten zu, die Tourismuszahlen steigen, und sogar die Umsätze im Detailhandel haben sich vorläufig stabilisiert. Gleichzeitig notieren Vorlaufindikatoren wie der Purchasing Managers Index (PMI) auf den höchsten Werten seit Langem. Trotzdem stockt jedoch das Beschäftigungswachstum: Nachdem 2016 netto keine Stellen geschaffen wurden, stieg die Anzahl der Beschäftigten im 1. Halbjahr 2017 mit 0.2% nur geringfügig (vgl. Abb. 1). Die Unternehmen agieren bei der Rekrutierung – trotz guter Kapazitätsauslastung und dicker Auftragsbücher – offensichtlich vorsichtig. Sie sind in erster Linie bestrebt, ihre Gewinnsituation wieder zu verbessern. Die Frankenstärke und die konjunkturelle Eintrübung der jüngeren Vergangenheit haben die Firmen zu einem grossen Teil mit einem Margenzerfall aufgefangen, um möglichst kein Personal abbauen zu müssen. Jetzt geniesst die Reparatur der Margen Vorrang. Nichtsdestotrotz stimmt die Zahl der offenen Stellen, die im 1. Halbjahr um 10.5% zugenommen hat und nun auf dem höchsten Wert seit Anfang 2014 notiert, zuversichtlich.

**Tertiarisierung der Industrie
stützt Büroflächennachfrage**

Die Kluft zwischen Industrie- und Dienstleistungsbranchen bleibt derweil bestehen. Während das Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor 0.4% betrug, verzeichneten die Industriebranchen einen Rückgang um 0.4%. Im Vergleich zu den Vorquartalen hat sich der Abschwung in der Industrie aber verlangsamt, was zu einer freundlicheren Beschäftigungssituation beigetragen hat. Aus dem Beschäftigungsrückgang in der Industrie darf nicht automatisch auf eine geringere Nachfrage nach Büroflächen geschlossen werden, da gleichzeitig der Anteil der Büroarbeitsplätze in der Industrie kontinuierlich zunimmt. Dienstleistungen gewinnen auch innerhalb der Industrie an Bedeutung. Immer mehr verkaufen Industriebetriebe nicht nur einfach ihre Maschinen und Anlagen, sondern auch deren flexible Nutzung als eine Dienstleistung. Im Zuge von Industrie 4.0 begleiten zudem vermehrt Dienstleistungen in Form von Apps, Online-Services für Produkte, digitale Analysen der Produktionsprozesse und Informationsaustausch mit Kunden die Auslieferung der Waren-güter. Je mehr Tätigkeiten mit Dienstleistungscharakter bei Industriefirmen Einzug halten und je grösser der Wertschöpfungsanteil dieser Dienstleistungen wird, desto mehr Büroarbeitsplätze benötigt die Industrie. Dieser Trend, der unter dem Namen Tertiarisierung zusammengefasst werden kann, hat in den letzten Jahren die Nachfrage nach Büroflächen gestützt. Gemäss unseren Berechnungen ist der Bürobeschäftigungsanteil zwischen 2010 und 2015 im 2. Sektor kontinuierlich von 32% auf 34% gestiegen. Trotz Beschäftigungsrückgangs dürfte die Industrie folglich

heute mehr Büroarbeitsplätze aufweisen als noch im Jahr 2010. Konkret sind über die fünfjährige Beobachtungsperiode im Industriesektor rund 9000 Arbeitsplätze verschwunden. Dennoch zählt die Industrie heute über 13'000 Büroarbeitsplätze mehr. Die Nachfrage nach Büroflächen seitens der Industrie hat damit trotz des Beschäftigungsabbaus insgesamt zugenommen.

Vermeehrt Büroarbeitsplätze auch in anderen Wirtschaftszweigen

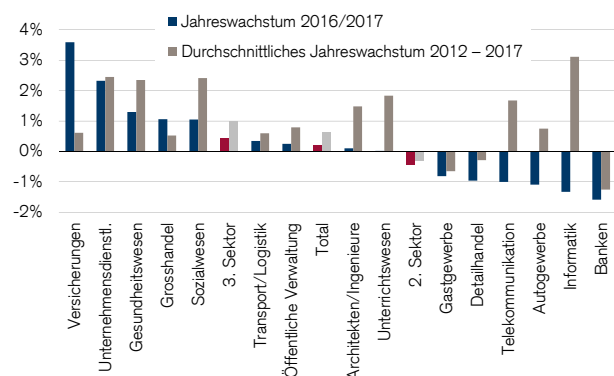
Je nach Wirtschaftszweig verläuft die Tertiarisierung rascher oder langsamer. In den klassischen Industriebranchen beispielsweise hat der Anteil der Büroarbeitsplätze, der mit 38.4% schon zuvor relativ hoch war, weiter auf 41.4% zugenommen. Im Wirtschaftszweig Gross- und Detailhandel ist der Anteil sogar markant von 39.3% auf 45.9% gestiegen. Dagegen ist der Anstieg im Bausektor (von 14.3% auf 15.8%) relativ bescheiden geblieben. Die bevorstehende Digitalisierung der Baubranche wird diesen Anteil mit Sicherheit erhöhen. Innerhalb des Dienstleistungssektors sind ebenfalls Verschiebungen der Büroarbeitsplatzdichte zu verzeichnen. In der Finanzindustrie, die mit 95.5% den höchsten Anteil an Büroarbeitsplätzen am Total der Beschäftigten aufweist und kaum noch über Steigerungspotenzial verfügt, hat sich die Quote im Zeitraum 2010 bis 2015 nur geringfügig um einen halben Prozentpunkt erhöht. Dafür hat der Anteil der Beschäftigten mit Büroarbeitsplatz im Erziehungs- und Unterrichtswesen von 32.8% auf 37.0% zugenommen.

Strukturwandel in der Finanzwirtschaft ist noch nicht abgeschlossen

In den klassischen Bürobranchen ist die Beschäftigung im 1. Halbjahr 2017 um 1.0% gestiegen. Das höchste Wachstum verzeichneten die Versicherungsbranche sowie die Unternehmensdienstleistungen (vgl. Abb. 1). Letztere dürften nicht zuletzt von der Tertiarisierung der Industrie profitiert haben, da Dienstleister zunehmend zu Vorleistern der Industriebranchen werden. Einen substantielleren Einfluss auf die Beschäftigung hat der Strukturwandel in der Finanzwirtschaft. Die Banken reduzierten die Beschäftigung innert Jahresfrist um 1.6%. Als Haupttreiber des Wandels gelten die Digitalisierung, sinkende Margen und steigende Regulierungskosten. Im Jahr 2016 nahm überdies die Zahl der Banken erneut von 267 auf 262 Institute ab. Vor der Finanzkrise waren es noch über 330. Aufgrund der hohen Büroarbeitsplatzdichte in der Finanzindustrie hat eine Beschäftigungsreduktion in dieser Branche gewichtigere Konsequenzen für den Büroflächenmarkt als ein Abbau in jeder anderen Branche. Mit Blick auf den Büroflächenmarkt hat sich folglich die Nachfrage der Finanzindustrie nach Büroarbeitsplätzen reduziert. Gleichzeitig gelangen wegen Filialschliessungen zusätzliche Flächen an besten Lagen auf den Markt, die vorher für Beratungstätigkeiten verwendet wurden. Der Filialabbau erfolgt dabei immer rascher. Im Jahr 2016 wurden insgesamt 97 Bankfilialen geschlossen. Die Schliessungsrate hat sich damit in den letzten Jahren auf 3.4% pro Jahr beschleunigt, nach Werten von unter 1% in den Jahren direkt nach Ausbruch der Finanzkrise.

Abb. 1: Beschäftigungswachstum nach Branchen

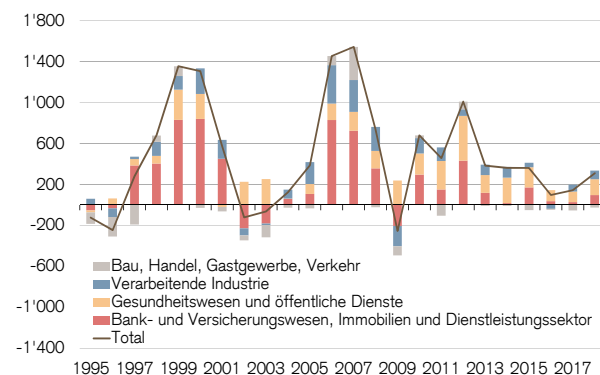
Jahreswachstum ausgewählter Dienstleister auf Vollzeitbasis



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Abb. 2: Zusatznachfrage nach Büroflächen

Geschätzte Zusatznachfrage in 1000 m²; 2017 und 2018: Prognosen



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik

Temporäre Wachstumschwäche der Informatikbranche

Die in den vergangenen fünf Jahren bedeutendste Wachstumsbranche, die Informatik, erlitt in den letzten zwölf Monaten eine Beschäftigungseinbusse von 1.3%. Diese Wachstumsschwäche dürfte allerdings vorübergehender Natur sein, da die Informatikfirmen von der fortschreitenden Digitalisierung profitieren und die Schweiz für entsprechende Unternehmen ideale Rahmenbedingungen bietet. Dies belegt z.B. der grossangelegte Ausbau der Firma Google am Standort Zürich. Ein modernes Bildungssystem sowie Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) sind wichtige Voraussetzungen für die Beherrschung der grundlegenden Digitalisierungstechnologien. In einigen

Fachdisziplinen (z.B. künstliche Intelligenz) gehört die Schweiz schon heute zu den führenden Forschungsnationen. Und sogar die Finanzwirtschaft könnte davon längerfristig profitieren: Der Schweiz wird grosses Potenzial als Innovationstreiber im Bereich Fintech attestiert. Gründe dafür sind unter anderem die Präsenz global tätiger Finanzinstitute und die Qualität der relevanten Infrastruktur.

Steuervorlage 17 schreitet voran

Um Unternehmen anziehen und binden zu können, müssen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen langfristig gewährleistet sein. Trotz der deutlichen Ablehnung der Unternehmenssteuerreform III (USR III) scheint das Vertrauen in den Standort allmählich zurückzukehren. 2016 siedelten sich 265 Firmen neu in der Schweiz an, am häufigsten in den Bereichen Life Sciences (23%) und Informations-/Kommunikationstechnik (20%). Damit ist die Anzahl der jährlich registrierten Neuanmeldungen erstmals seit 2007 nicht mehr gesunken, sondern sogar leicht gestiegen. In puncto Steuerreform haben Bundesbehörden und Parlament rasch die Arbeit an einer neuen, konsensfähigen Vorlage aufgenommen und die Vernehmlassung zur «Steuervorlage 17» eröffnet. Je nach Verlauf der parlamentarischen Debatte könnte das Gesetz (sofern nicht erneut das Referendum ergriffen wird) bestenfalls 2019 auf Bundes- bzw. 2020 auf Kantonsebene in Kraft treten. Die Abschaffung der kritisierten Sonderbesteuerung für Statusgesellschaften ist unbestritten. Im Vergleich zur USR-III-Vorlage werden die Möglichkeiten der Kantone, die Bemessungsgrundlage zu verringern, kleiner: Die Patentbox und die Abzüge für F&E werden voraussichtlich enger gefasst. Insgesamt wird der Spielraum für massgeschneiderte steuerpolitische Massnahmen also etwas kleiner, sodass der Trend zu mehr Steuerwettbewerb über tiefere ordentliche Steuersätze anhalten dürfte. Derweil soll aber der Kantonsanteil an der direkten Bundessteuer nur auf 20.5% statt auf 21.2% erhöht werden. Die Kantone hätten also etwas weniger Geld zur Verfügung, um die Senkung der ordentlichen Gewinnsteuersätze zu finanzieren. Es wird sich daher erst noch zeigen müssen, ob die Kantone an den bei der USR III angekündigten und zum Teil drastischen Reduktionen der Steuersätze festhalten.

Nachfrage nach Büro- flächen dürfte 2018 wieder anziehen

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft sollte sich 2018 deutlich beschleunigen. Dank einer Verbesserung der Gewinnsituation werden die Unternehmen voraussichtlich wieder mehr investieren, was sich positiv auf die Schaffung von Arbeitsplätzen auswirken sollte. Nach einer nur sehr schwachen Dynamik in den Jahren 2016 und 2017 dürfte die Zusatznachfrage nach Büroflächen 2018 daher den respektablen Wert von 300'000 m² erreichen (vgl. Abb. 2). Wie in der Vergangenheit wird erwartet, dass der Gesundheitssektor und die öffentlichen Dienste einen bedeutenden Beitrag (50%) zu dieser positiven Dynamik leisten werden. Die graduelle Erholung der verarbeitenden Industrie, die nicht zuletzt durch die Abwertung des Schweizer Frankens unterstützt wird, sowie die zunehmende Tertiarisierung dieses Wirtschaftssektors dürften ebenfalls zu einer positiven Zusatznachfrage beitragen. Impulse aus wachsenden Branchen im Bereich der Unternehmensdienstleistungen sowie aus dem mehrheitlich stabilen Versicherungssektor sollten die Blutarmut des Bankengeschäfts, das weiterhin durch die negativen Auswirkungen des Strukturwandels belastet wird, mehr als kompensieren.

Angebot: Erhöhte Projektierungstätigkeit

Roche Turm 2 treibt die Projektierungstätigkeit nach oben

Trotz der schwierigen Vermarktungssituation werden auf dem Schweizer Büroimmobilienmarkt weiterhin substanzielle Kapitalzuflüsse beobachtet. Wegen des anhaltenden Tiefzinsumfelds, der geringen Finanzierungskosten und der beschränkten Investitionsalternativen bleibt die Entwicklung von Büroflächen attraktiv – und zwar sowohl aus Investitions- als auch Eigennutzungsperspektive. Die 12-Monats-Summe aller in der Schweiz baubewilligten Neubauvorhaben lag im letzten September um 18% oder CHF 350 Mio. über dem langjährigen Mittel von CHF 2 Mrd. (vgl. Abb. 3). Der jüngste Anstieg der Projektierungstätigkeit ist überwiegend auf das CHF 550 Mio. schwere Vorhaben des Roche Turms (Bau 2) zurückzuführen, der diesen Sommer in Basel baubewilligt wurde. Zuvor lag das bewilligte Bauvolumen in den Grosszentren seit Herbst 2013 unter dem langjährigen Mittel. Weil die flauere Nachfrage jedoch die Realisierung etlicher früherer Projekte verzögert hat, wird die schwächere Projektierungstätigkeit in den Grosszentren erst ansatzweise spürbar.

Fokus der Planungstätigkeit lag zuletzt auf den grossen Mittelzentren

In den sechs grossen Mittelzentren (Winterthur, Luzern, Zug, Aarau, St. Gallen, Lugano) hat sich die Projektierungstätigkeit dagegen fast spiegelbildlich verhalten. Diese Gruppe absorbiert ein durchschnittliches Investitionsvolumen, das rund einem Drittel der Kapitalzuflüsse in die Grosszentren entspricht. In den letzten gut sieben Jahren lag das bewilligte Neubauvolumen in diesen grossen Mittelzentren aber zumeist höher. Erst in jüngster Zeit notiert das Volumen deutlich unter sei-

nem langfristigen Mittelwert. Die restlichen Klein- und Mittelzentren verzeichneten seit 2010 ebenfalls eine überdurchschnittliche Projektierungstätigkeit. Diese flaute jedoch bereits vor gut zwei Jahren wieder ab. Zieht man die Entwicklung der Baugesuche zu Rate, die den Verlauf der Projektierungstätigkeit noch früher als die Baubewilligungen vorwegnehmen, so dürfte die Büroflächenproduktion gesamtschweizerisch auf relativ hohem Niveau verharren. Nicht nur bei den Neubauten, sondern auch bei den Umbauten liegt gegenwärtig das Volumen der Baugesuche auf überdurchschnittlichem Niveau (vgl. Abb. 3). Die Notwendigkeit, in einem von Verdrängungswettkampf geprägten Markt konkurrenzfähig zu bleiben, zwingt viele Eigentümer vermehrt dazu, ihre Bestandsbauten zu sanieren.

Angebotsniveau wird generell zu tief ausgewiesen

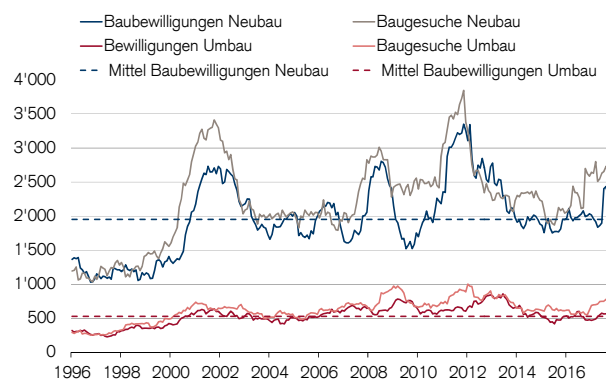
Das Volumen der online angebotenen Büroflächen bleibt über der Schwelle von 2 Mio. m². Innerhalb Jahresfrist kann mit einem Minus von 0.4% kaum von einem wahrnehmbaren Rückgang gesprochen werden (vgl. Abb. 4). Interessant ist, dass grosse und schon länger ausgeschriebene Flächen tendenziell von den Online-Marktplätzen verschwinden. Dafür dürften weniger die Kosten für die Ausschreibung verantwortlich sein als vielmehr das geringe Interesse an diesen Flächen sowie die Gefahr, zum Ladenhüter gestempelt zu werden. Derartige Flächen werden vermehrt über individuelle Projektseiten im Internet oder auf den Seiten der Immobilienmakler beworben. Und noch ein Muster lässt sich identifizieren: Oftmals wird nur ein Bruchteil der Flächen auf den Marktplätzen ausgeschrieben, weil insbesondere die Vermarktung von grossen Flächen ab 2000 m² ein harziges Geschäft ist. Je grösser das Überangebot auf einem lokalen Markt ist, desto eher tritt dieses Phänomen zutage. Am stärksten lässt sich dies gegenwärtig auf dem Büromarkt Zürich beobachten. Rund um den Glattpark in Zürich Nord sind von den angebotenen Flächen von 144'000 m² beispielsweise nur 51% auf den Online-Marktplätzen ausgeschrieben.

Harziger Rückgang des Flächenangebotes

Wegen obiger Effekte hat das ausgeschriebene Flächenangebot im Jahresverlauf nur ganz leicht abgenommen. Zurzeit sind schweizweit rund 2.3 Mio. m² im Angebot, was einer Angebotsquote von 4.3% entspricht. Die leichte Reduktion des Flächenangebots innert Jahresfrist lässt sich prinzipiell auf das vorübergehend tiefe Projektvolumen zurückführen, das zwischen Mitte 2013 und Mitte 2015 baubewilligt wurde. Vor allem in Lausanne, Genf und Bern sowie in der Stadt Basel sinken die Volumen der ausgeschriebenen Flächen. In Zürich ist dies nicht der Fall. Es zeigt sich, dass das Flächenangebot hauptsächlich in den erweiterten Geschäftsgebieten, die um die teuren Lagen im Central Business District (CBD) angesiedelt sind, substantiell abgenommen hat. Teilweise gilt dies auch für einige zentrale Geschäftsgebiete (CBD Bern und CBD Lausanne). Das Gegenteil trifft auf die teilweise ausgedehnten äusseren Geschäftsgebiete zu. Dort steigt das Flächenangebot kontinuierlich.

Abb. 3: Geplante Ausweitung von Büroflächen

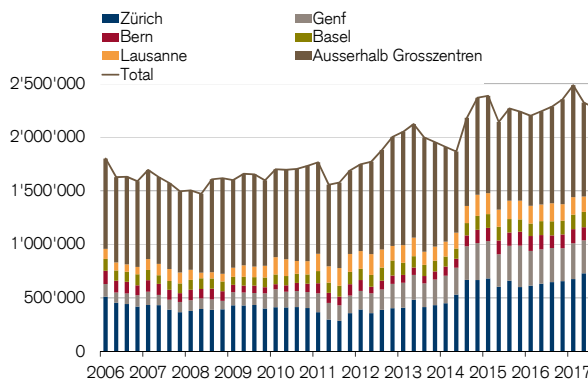
Baubewilligungen und -gesuche, gleitende 12-Monats-Summe, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 4: Angebotene Büroflächen

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



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Überangebote in äusseren Geschäftsgebieten der Büroflächenmärkte

An den Rändern der Büroflächenmärkte manifestieren sich die Folgen der zu hohen Projektierungstätigkeit immer deutlicher in Form von wachsenden Flächenangeboten sowie steigenden Leerständen. Eine leichte Entspannung der Angebotssituation ist mit -3.0% bei den ausgeschriebenen Flächen ausserhalb der Büromärkte der Grosszentren festzustellen. Insgesamt hat das Flächenangebot ausserhalb der Grosszentren einen Anteil von weniger als 40%, was im langfristi-

gen Vergleich wenig ist. Für den gesamten Büroflächenmarkt rechnen wir kurzfristig mit einem weiteren Rückgang des ausgeschriebenen Flächenangebots, da sich die Nachfrage etwas beleben sollte und die wieder höhere Projektierungstätigkeit zuerst noch realisiert werden muss. Mittelfristig dürfte das Flächenangebot auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau von rund 2 Mio. m² verharren. Die Vermarktungssituation auf dem Büroflächenmarkt wird daher auch in den nächsten Jahren schwierig bleiben.

Marktergebnis: Zeichen einer leichten Entspannung

Leerstände: Erste Abnahme seit 2011

Zwar spricht nur wenig für eine nachhaltige Reduktion des Überangebots auf den Büroflächenmärkten, es lassen sich aber immerhin Zeichen einer leichten Entspannung der Marktlage finden. Die durchschnittliche Vermarktungsdauer von Büroflächen wird beispielsweise allmählich wieder kürzer. Die offiziellen Leerstandsdaten von 2017, die rund 43% des schweizweiten Büroflächenmarktes abdecken, zeigen nach fünfmaligem Anstieg in Folge erstmals einen leichten Rückgang der Leerflächen. Weil sich allerdings die von den statistischen Ämtern gemessenen Leerstände stark auf die grossen Märkte und teilweise nur auf die inneren Geschäftsgebiete konzentrieren, vermögen sie die Situation an den Rändern der Büroflächenmärkte nicht ausreichend abzubilden. Gerade dort nehmen aber die Leerstände zu. Nichtsdestotrotz vermögen die Leerstandsdaten die leichte Aufhellung der Situation in den inneren Geschäftsgebieten, die auch beim Flächenangebot zutage tritt, zu bestätigen.

Vor allem in den Kernstädten nehmen die Leerflächen etwas ab

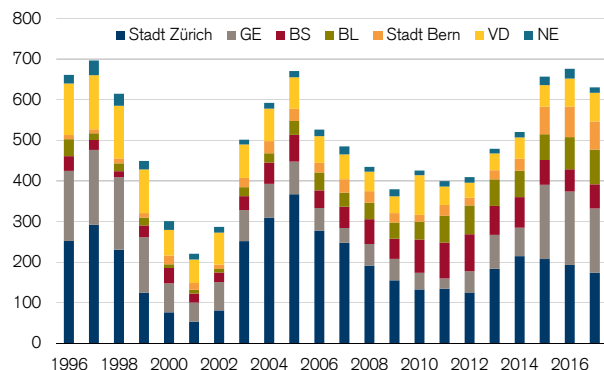
Die Summe der erfassten leer stehenden Büroflächen hat sich um knapp 7% gegenüber dem Vorjahr reduziert (vgl. Abb. 5). Vor allem in den Kernstädten der Grosszentren konnten Leerstände abgebaut werden – in den Städten Genf, Zürich und Bern um rund 7% bis 9%, in der Stadt Lausanne sogar um rund 30%. Einzig in der Stadt Basel fand der zweimalige Rückgang der Leerstände in den Vorjahren im Jahr 2017 keine Fortsetzung. Ausserhalb der Städte ist das Bild nicht einheitlich. Während die Leerstände im Kanton Basel-Landschaft zunahmen, stagnierten sie im ganzen Kanton Waadt und waren in den Kantonen Genf und Neuenburg rückläufig. Diese eher positive Entwicklung kann allerdings die anhaltenden Herausforderungen in den einzelnen Büromärkten nicht verbergen. So ist aus Genf bekannt, dass die durchschnittliche Leerstandsdauer von 13 auf über 15 Monate gestiegen ist, was weiterhin auf eine schwierige Vermarktungssituation hindeutet. Die Fortschritte mussten zudem mit Preisnachlässen erkaufte werden. In Genf, Bern und Zürich, wo Informationen zu den Mietpreisen leer stehender Flächen erhoben werden, sind diese durchweg gesunken. Der Preisrückgang in diesen Städten lag in den letzten drei Jahren im hohen einstelligen Prozentbereich.

Mietpreisrückgänge mehrerheitlich gestoppt

Rückläufig waren in den letzten Jahren auch die auf Basis der Vertragsabschlüsse beobachteten Mietpreise (vgl. Abb. 6). Seit Ende 2012 bzw. Ende 2013 sind die Mieten in den beiden teuersten Märkten Genf und Zürich um knapp 10%, in den übrigen Grosszentren um 2% bis 6% gefallen.

Abb. 5: Leerstände von Büroflächen

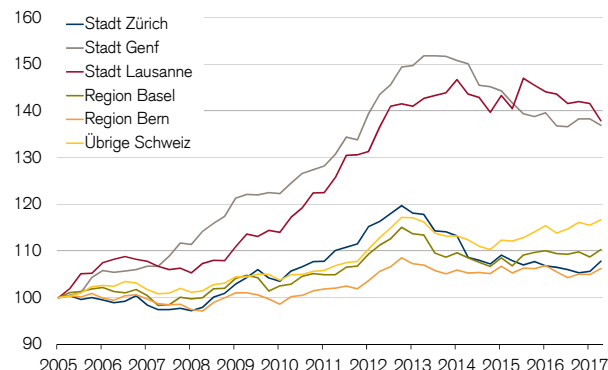
In 1000 m²; Teilerhebung über rund 43% des Schweizer Büroflächenmarkts



Quelle: Kantonale statistische Ämter, Credit Suisse

Abb. 6: Regionale Mietpreise

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



Quelle: Wüest Partner, Credit Suisse

In jüngerer Zeit haben sich die Büromieten in Zürich und Genf per Ende des 2. Quartals 2017 stabilisiert. Seitwärts bewegen sich die Mietpreise ebenfalls in den Märkten Basel und Bern, die sich seit Längerem in einem weitgehenden Gleichgewichtszustand befinden. Im Gegensatz dazu hat die Korrektur der Mieten in der Stadt Lausanne noch kein Ende gefunden (–4% im Vorjahresvergleich), was aber vor allem damit zu tun hat, dass sie erst viel später einsetzte. Sowohl in Lausanne als auch in Genf erfolgt die jüngste Korrektur vor dem Hintergrund eines exzessiven Mietpreiswachstums in den Jahren 2008 bis 2012, das durch die hervorragende wirtschaftliche Entwicklung der Genferseeregion und eine schwache Bautätigkeit bedingt war. Ausserhalb der Grosszentren haben sich die Mietpreise bereits 2015 aufgefangen und steigen seither kontinuierlich. Eine Trendwende der Mietpreise scheint auch in Basel stattgefunden zu haben. Dies dürfte mit dem vergleichsweise tiefen Preisniveau in der Stadt am Rheinknie zusammenhängen, das eine weniger grosse Fallhöhe impliziert. Aufgrund der Aufhellungstendenzen in den grossen Städten rechnen wir kurzfristig mit einer Fortsetzung des positiven Mietpreistrends. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die immer häufiger notwendigen Anreize zur Vermietung von Büroflächen (z.B. Gratismonate) in den Daten der Vertragsabschlüsse nicht auftauchen. Die hier verwendeten Preisdaten neigen also dazu, die tatsächliche Vermarktungssituation zu beschönigen.

Die grössten Büroflächenmärkte der Schweiz

Abbildung 7 fasst die Entwicklung der wichtigsten Schweizer Büroflächenmärkte zusammen. Mehr als 65% des Schweizer Bürobestands entfallen auf diese Top-21 Büroflächenmärkte. Das Angebot konzentriert sich insbesondere auf die fünf Grosszentren, die im 3. Quartal 2017 über 60% der auf dem Schweizer Markt angebotenen Büroflächen auf sich vereinen. Zusammen mit den unten aufgeführten grössten Mittelzentren decken sie 76% des Flächenangebots ab. Die Angebotsziffer der gesamten Schweiz ist mit 4.3% des Bestands gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert geblieben. Die künftige Ausweitung sollte in den Grosszentren mittelfristig an Dynamik gewinnen, während die Mehrheit der Mittelzentren eine Verlangsamung der Produktion neuer Büroflächen erfahren dürfte.

Abb. 7: Bestands- und Angebotsflächen der grössten Büroflächenmärkte

Bestands- und Angebotsflächen (Bestand und Neubau) in m² per 3. Quartal 2017; flächengewichtete Durchschnittspreise (netto) 2017 in CHF/m²; erwartete Ausweitung und Preistrend für 2018

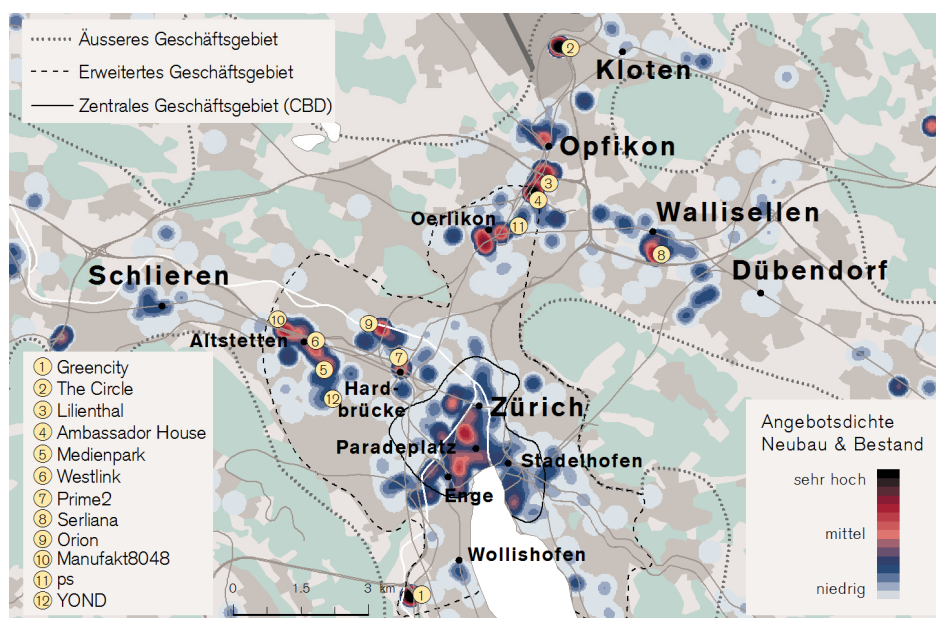
Grosszentren	Bürofläche Bestand	Angebotsfläche	Angebotsziffer	Erwartete Ausweitung	Durchschn. Miete	Preistrend
Zürich	10'200'000	705'000	6.9%	↘	305	→
Genf	4'071'000	303'500	7.5%	↗	394	→
Bern	3'446'000	117'200	3.4%	↗	245	→
Basel	3'238'000	142'200	4.4%	↗	209	↗
Lausanne	2'590'000	133'500	5.2%	↗	241	↘
Mittelzentren						
Luzern	1'527'000	62'200	4.1%	↘	216	
St. Gallen	1'299'000	35'800	2.8%	→	194	
Zug	1'283'000	57'700	4.5%	↘	238	
Lugano	1'132'000	42'200	3.7%	↘	253	
Winterthur	835'000	19'900	2.4%	↘	224	
Freiburg	639'000	15'600	2.4%	↗	212	
Aarau	600'000	14'700	2.5%	↘	188	
Biel	515'000	11'700	2.3%	↘	170	
Baden	509'000	14'600	2.9%	→	190	
Neuenburg	495'000	8'900	1.8%	↗	217	
Sitten	421'000	5'400	1.3%	↘	215	
Solothurn	409'000	10'300	2.5%	↗	167	
Chur	388'000	6'400	1.6%	↗	186	
Schaffhausen	370'000	16'600	4.5%	↘	172	
Thun	364'000	10'700	2.9%	↘	173	
Olten	360'000	5'700	1.6%	↘	172	
Schweiz	53'298'000	2'277'000	4.3%	↗	260	→

Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Zürich

Abb. 8 Angebotsdichte von Büroflächen

Auf dem Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m² pro Hektare, per 3. Quartal 2017



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Bundesamt für Landestopografie

Viel Auswahl auf dem Zürcher Büroflächenmarkt

Auf dem Büroflächenmarkt Zürich resultieren dort hohe Angebotsdichten, wo neue Flächen geplant sind oder sich leer stehende Flächen häufen. Gut erkennbar sind die Bauvorhaben an den Bahnhöfen Altstetten und Oerlikon sowie die Projekte Greencity im Süden und The Circle im Norden (vgl. Abb. 8). Leer stehende Flächen gibt es nach wie vor auch im Central Business District (CBD) von Zürich, wo in den seenahen und eher teuren Gebieten des Stadtquartiers Enge und im Gebiet nordwestlich vom Paradeplatz einige Flächen im Angebot sind. Interessant sind die Gegenden, wo kaum oder nur wenige Angebote ausgeschrieben sind. Trotz eines teilweise hohen Büroflächenbestands funktionieren Wiedervermietungen an diesen Orten ganz gut. Das gilt etwa für die Europaallee, das Seefeld oder Zürich Süd, wo vorhandene Flächen in der Binz, rund um den Giesshübel und an der Brandschenkestrasse ohne allzu grosse Probleme vermietet werden konnten. Ebenfalls gut funktioniert seit längerem die Achse Hardbrücke. Dagegen sind die Vermietungserfolge rund um den Glattpark in Opfikon an einer Hand abzuzählen. Der Vollvermietung des Lilienthal-Gebäudes und der Teilvermietung des Ambassador House steht eine lange Liste von Liegenschaften gegenüber, die seit Jahren Mieter suchen.

Im Verborgenen wächst das Angebot beständig

Das üppige Flächenangebot auf dem Büroflächenmarkt Zürich und die erfolglose Vermarktung einer Vielzahl von Flächen haben dazu geführt, dass zahlreiche Angebote auf den einschlägigen Marktplätzen gar nicht mehr ausgeschrieben werden. Die Vermarkter versuchen damit das Stigma des Ladenhüters zu vermeiden. Vom Markt sind diese Flächen jedoch nicht verschwunden, was sich auf individuellen Homepages von bestehenden Geschäftshäusern und Projektvorhaben überprüfen lässt. Hin und wieder wird auf einem der Online-Marktplätze eine erneute Ausschreibung mit einem neuen Makler gewagt, oder es werden vermehrt nur noch Teilflächen ausgeschrieben, weil derzeit vor allem Grossflächen ab 2000 m² schwer zu vermieten sind. Dies hat zur Folge, dass das vorhandene Überangebot in seinem Ausmass nur unvollständig wahrgenommen wird. Berücksichtigt man auch abseits der Portale ausgeschriebene Flächen, so ist das Volumen der angebotenen Flächen in den letzten Quartalen nicht – wie von vielen Marktbeobachtern kolportiert – gesunken, sondern kontinuierlich gestiegen. Die Verlagerung von Arbeitsplätzen an das Zürcher Mythenquai durch SwissRe und die Ausschreibung der verlassenen Flächen in Adliswil haben sodann die Zahl der angebotenen Quadratmeter sprunghaft auf über 705'000 m² angehoben (vgl. Abb. 10). Dies entspricht einer Angebotsquote von 6.9%. Auch weitere noch anstehende Umzüge aus Optimierungsgründen, z.B. von Amstein + Walther in den in Bau befindlichen Andreasturm oder bereits erfolgte Umzüge von Ringier in den Medienpark oder von ISS in den Cube des Ensembles Westlink, hinterlassen in den verlassenen Bauten schwierige Vermarktungssituationen und Leerstände. Die flauere Nachfrage vermochte das Flächenwachstum offensichtlich nicht vollständig zu absorbieren, zumal jüngst auch sanierte Flächen, die vorübergehend vom Radar verschwunden sind, wieder auf den Markt gelangen.

Nachfragewachstum durch das schwierige Bankgeschäft gebremst

Die erwartete Wachstumsbeschleunigung der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2018 dürfte sich auch auf die Büroflächennachfrage in Zürich positiv auswirken. Nach einer Stagnation 2016 und 2017 sollte sich die Zusatznachfrage 2018 auf rund 25'000 m² beschleunigen, was knapp 0.25% des Bestands entspricht. Die in der Zürcher Wirtschaftsstruktur gut vertretenen Branchen Unternehmensdienstleistungen und Informatik, die überdurchschnittliche Wachstumsaussichten aufweisen, sollten zu dieser zwar positiven, aber verhaltenen Entwicklung beitragen. Im Gegensatz dazu bleibt die Situation des Bankensektors, eines ganz wichtigen Nachfragers, in den kommenden Jahren weiterhin angespannt. Der Strukturwandel bei den Hauptabnehmern von Flächen an teuren und zentralen Standorten wird die Nachfragedynamik im CBD auch in den nächsten Quartalen bremsen. Frei gewordene Flächen der Banken Coutts und Leumi haben beispielsweise das Angebot im zentralen Geschäftsgebiet wieder auf derzeit 148'000 m² wachsen lassen (vgl. Abb. 10). Die unklare Situation in Bezug auf die Unternehmenssteuerreform lässt zudem ebenfalls nicht auf eine baldige kräftige Belebung hoffen.

Vermarktung im äusseren Geschäftsgebiet am schwierigsten

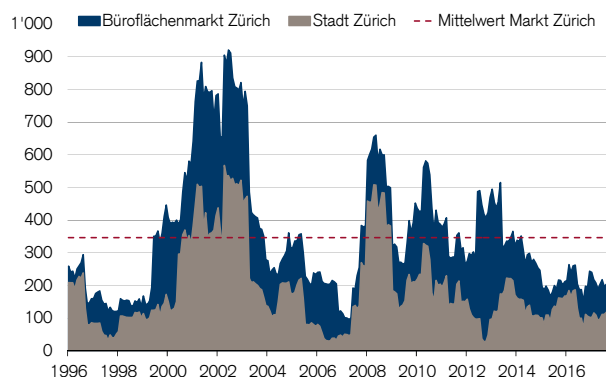
Die zum dritten Mal in Folge tieferen offiziellen Büroleerstände in der Stadt Zürich dürfen daher als fragile Stabilisierung des Zürcher Büromarkts gedeutet werden, aber noch nicht als Trendwende. Im Vorjahresvergleich sanken die gemeldeten leeren Büroflächen um 18'600 m² auf 174'000 m². Gewisse Flächen sind indes nicht dank Vermietungserfolgen aus der Statistik ausgeschieden, sondern weil sich die Eigentümer wegen der Unvermietbarkeit der Bestandsflächen für Ersatzbauten entschieden haben. Die steigenden Leerstände im eher weniger gut erschlossenen Seebach deuten darauf hin, dass die Vermarktung vor allem im äusseren Geschäftsgebiet sehr anspruchsvoll ist. Sogar an hervorragenden Lagen läuft der Absatz neuer Flächen nur schleppend, wie der Vermietungsstand der beiden Bürotürme am Bahnhof Oerlikon zeigt. Unklar ist der Verlauf der Mietpreise anhand von Vertragsabschlüssen. Gemäss Wüest Partner konnte die negative Mietpreisentwicklung im laufenden Jahr gestoppt werden. Ein anderes Bild zeichnen dagegen die Marktmieten von Fahrländer Partner, die einen Rückgang von über 10% in den letzten vier Quartalen aufzeigen. Wie schwierig die Vermarktung an den Rändern ist, lässt sich am Projekt Greencity beobachten. Anstelle geplanter Büroflächen werden daher andere Nutzungen geprüft. Im Gebäude Ingres sollen beispielsweise Studentenwohnungen entstehen.

Ausweitung setzt sich fort

Weil sich Neufächen besser vermieten lassen, wird sich deren Ausweitung fortsetzen – zumindest solange das Tiefzinsumfeld andauert. Das bewilligte Bauvolumen auf dem Büromarkt Zürich hat seit Mitte 2014 zwar spürbar abgenommen, aber nie einen ähnlichen Rückgang erfahren wie in den Neunzigerjahren oder nach der gewaltigen Ausweitungswelle rund um die Jahrtausendwende (vgl. Abb. 9). Aufgrund der flauen Nachfrage ist die umfassende Ausweitung, die zwischen 2007 und 2014 bewilligt wurde, erst verzögert in die Umsetzungsphase gelangt. Es dürfte daher noch eine Weile dauern, bis sich die reduzierte Planungstätigkeit in einem geringeren Angebot niederschlägt. Immer noch harren einige Projekte der Realisierung. Mit Vorhaben wie Prime2, Serliana, Orion, Manufakt8048, ps und YOND sind weitere 100'000 m² in Planung. Entsprechend lange dürfte die Absorption all dieser Flächen noch dauern.

Abb. 9: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

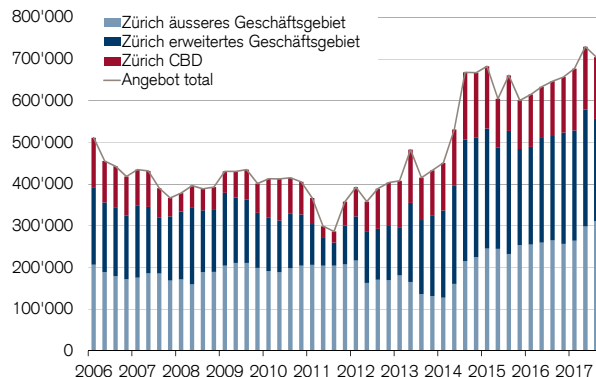
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Zürich, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 10: Angebotene Büroflächen

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



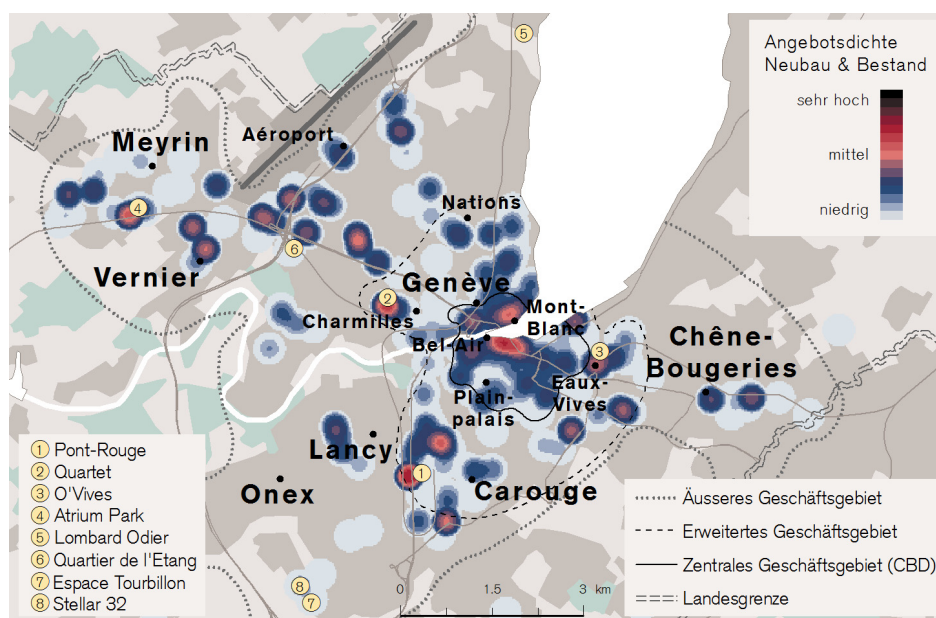
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Genf

Abb. 11: Angebotsdichte von Büroflächen

Auf dem Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m² pro Hektare, per 3. Quartal 2017



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Bundesamt für Landestopografie

Viel verfügbare Fläche im CBD von Genf ...

Das ausgeschriebene Flächenangebot konzentriert sich in Genf so stark wie in keinem anderen Grosszentrum auf den Central Business District (CBD). Fast ein Drittel des Flächenangebots der ganzen Region entfallen auf den Kern des Büroflächenmarktes, was insbesondere auf die Abnahme der Beschäftigten bei den klassischen Nachfragern solcher teuren Flächen – den Banken und dem Rohstoffhandel – zurückzuführen ist (vgl. Abb. 11). Während vor allem Auslandsbanken Genf und damit der Schweiz den Rücken gekehrt haben, verlassen andere Bankinstitute die Innenstadtquartiere, weil sie nach moderneren Flächen mit besserem Preis-Leistungs-Verhältnis suchen. Gut zehn Jahre nachdem die Genfer Privatbank Pictet ihren Hauptsitz in den Vorort Les Acacias verlagerte, hat auch ihre Rivalin Lombard Odier ihren Wegzug angekündigt. Im Gegensatz zu Pictet verlässt Lombard Odier die Stadt Genf und wird voraussichtlich 2022 mit 1500 Mitarbeitern einen eigenen Neubau in der Vorortsgemeinde Bellevue beziehen. Durch diese strategische Optimierung dürften Flächen an fünf von sechs Standorten, die über den Genfer Markt verteilt sind, frei werden. Einzig der Standort an der Rue de la Corratierie wird nicht aufgegeben. Vor allem Anwaltsfirmen haben bisher frei gewordene Flächen im CBD belegt.

... sowie in der Flughafen- region

Seit Ende 2016 hat sich das hohe Volumen der angebotenen Flächen im CBD kaum reduziert. Im gleichen Zeitraum ist das Angebot im erweiterten Geschäftsgebiet der Calvin-Stadt um 12'000 m² gesunken. In dieser Zone prägen die beiden ersten Etappen des SBB-Projekts am Bahnhof Pont-Rouge, die sich jetzt in der Bauphase befinden, die inserierten Flächen des Projekts Quartet im Stadtteil Les Charmilles sowie die SBB-Entwicklung am Bahnhof Eaux-Vives (O'Vives) das Büroflächenangebot. Im äusseren Geschäftsgebiet dagegen hat das Volumen der ausgeschriebenen Büroflächen leicht zugelegt (+10'000 m²). Besonders in der Flughafenregion, zwischen dem Stadtrand und der Landesgrenze um die Route de Meyrin, konzentrieren sich die ausgeschriebenen Flächen. Sie setzen sich sowohl aus Bestandsflächen als auch aus Neubauprojekten zusammen, wie z.B. dem Atrium Park im ehemaligen Industriegebiet ZIMEYSA zwischen Meyrin und Satigny.

Genf weiterhin mit höchster Angebotsziffer

Insgesamt schwankt das Flächenangebot auf dem Genfer Büroflächenmarkt seit Anfang 2016 um den hohen Wert von 300'000 m² (vgl. Abb. 13). Auch wenn die Rekordwerte des Jahres 2015 mittlerweile unterschritten werden, wies Genf im 3. Quartal 2017 mit 7.5% weiterhin die höchste Angebotsziffer unter den Büroflächenmärkten der Schweiz auf. Im Unterschied zum Markt Zürich konnte immerhin das Wachstum der Angebotsziffer gestoppt werden. Mit Blick auf die verschiedenen Entwicklungsprojekte, die gut nachgefragte, moderne Flächen hervorbringen, und angesichts des Willens vieler Unternehmen zur Konsolidierung an möglichst wenigen Standorten dürfte die Angebotssituation auf dem Büroflächenmarkt Genf schwierig bleiben.

Nur marginales Nachfragewachstum

Die Umstrukturierung der Banken- und der Grosshandelsbranche, welche die Genfer Wirtschaftsstruktur mit mehr als 14% der Beschäftigten prägen, wirkt sich nachteilig auf die Dynamik des lokalen Arbeitsmarktes aus und hemmt die Flächennachfrage. Nichtsdestotrotz konnten andere Wachstumsbranchen, wie Unternehmensdienstleistungen und öffentliche Dienste, eine insgesamt leicht positive Zusatznachfrage von etwa 5000 m² sicherstellen, was rund 0.1% des Bürobestands entspricht. 2018 wird eine verhaltene Zunahme der Nachfrage auf etwa 16'000 m² erwartet (0.35% des Bestands). Die Genfer Wirtschaft bleibt lebhaft, wie das geglättete Jahreswachstum der Zahl der Grenzgänger von 3.9% im 3. Quartal 2017 bestätigt. Während der Grosshandel bessere Perspektiven als in den Vorjahren aufweisen dürfte, wird der Strukturwandel im Bankensektor die künftige Nachfrage voraussichtlich weiterhin belasten.

Preiskorrektur vorerst gestoppt

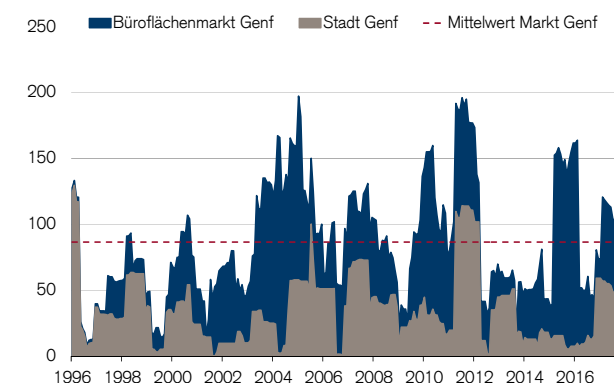
Nach drei Jahren anhaltender Korrektur haben sich gemäss Daten von Wüest Partner die Abschlussmieten in der Stadt Genf im 2. Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahrswert stabilisiert. Innert Jahresfrist war eine Seitwärtsbewegung der Mietpreise zu beobachten. Der Rückgang seit dem Höchststand im Jahr 2013 beträgt insgesamt 9.8%. Fahrländer Partner beziffert die bisherige Preiskorrektur auf 14.9%. Die Preisentwicklung ist nicht der einzige Marktindikator, der auf eine leichte Aufhellung hindeutet. Der offizielle Rückgang der leer stehenden Büroflächen im Kanton Genf untermauert die Tendenzen zu einer Stabilisierung. Die erfassten leer stehenden Büroflächen sind zwischen 2016 und 2017 um knapp 13% auf 158'000 m² gesunken. Abnahmen in Carouge, Vernier und Versoix standen Erhöhungen in Lancy und Meyrin gegenüber, während in der Stadt Genf nur geringe Fortschritte erzielt werden konnten. Die aktuellen Leerstände sind damit in der Rhonestadt noch immer fast doppelt so hoch wie ihr 15-jähriger Mittelwert. Zudem ist die Leerstandsdauer von 13.2 auf 15.6 Monate angestiegen. Solange das Überangebot an Flächen anhält, die Nachfragedynamik verhalten bleibt und die Flächenausweitung trotzdem weitergeht, ist nicht mit einer Erholung der Mietpreise im teuersten Büroflächenmarkt der Schweiz zu rechnen.

Investoren setzen auf Flexibilität

Trotz der zurzeit schwierigen Vermarktungssituation kennt die Planungsaktivität in Genf keinen Stillstand. Aktuell liegt die 12-Monats-Summe der bewilligten Büroimmobilienprojekte im Genfer Büroflächenmarkt mit CHF 100 Mio. um rund 20% über ihrem langjährigen Mittel (vgl. Abb. 12). Darunter fällt insbesondere die Baubewilligung für das Îlot B im künftigen Quartier de l'Etang in Vernier mit einer Gesamtinvestition von CHF 90 Mio. Wenn die Mietpreise unter Druck stehen und das Angebot dynamisch bleibt, müssen die Investoren auf ihre Innovationskraft setzen. Zwei Projekte in Plan-les-Ouates illustrieren das gut. Espace Tourbillon und Stellar 32 bieten beide sehr flexible Flächen, die sich für verschiedene Nutzungsarten eignen. Primär für Gewerbe gedacht, können die Geschossflächen auf Wunsch des Mieters auch für kreative Bürotätigkeit, z.B. im Bereich Architektur oder Ingenieurwesen, eingerichtet werden. Der Schritt weg von der «Monokultur» ermöglicht es dem Investor, ein breiteres Nachfragespektrum abzudecken und damit die Chancen einer erfolgreichen Vermarktung zu erhöhen. Zudem kann auf dem Areal ein interessanter Nutzungsmix entstehen, der sowohl zur Attraktivität des Standorts als auch zur Verminderung der Leerstandsriskien beiträgt. Zwei der fünf Gebäude des Espace Tourbillon konnte der Investor Swiss Prime Site einer gemeinnützigen Stiftung verkaufen.

Abb. 12: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

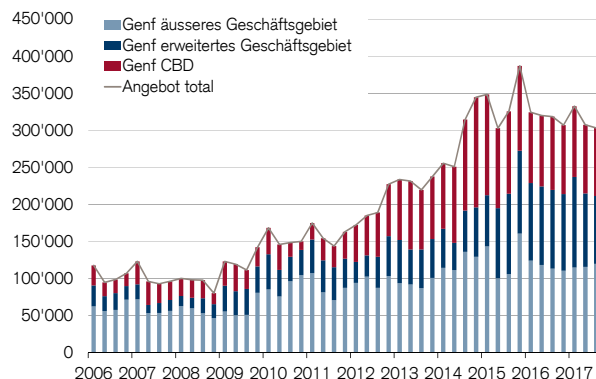
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Genf, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 13: Angebotene Büroflächen

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



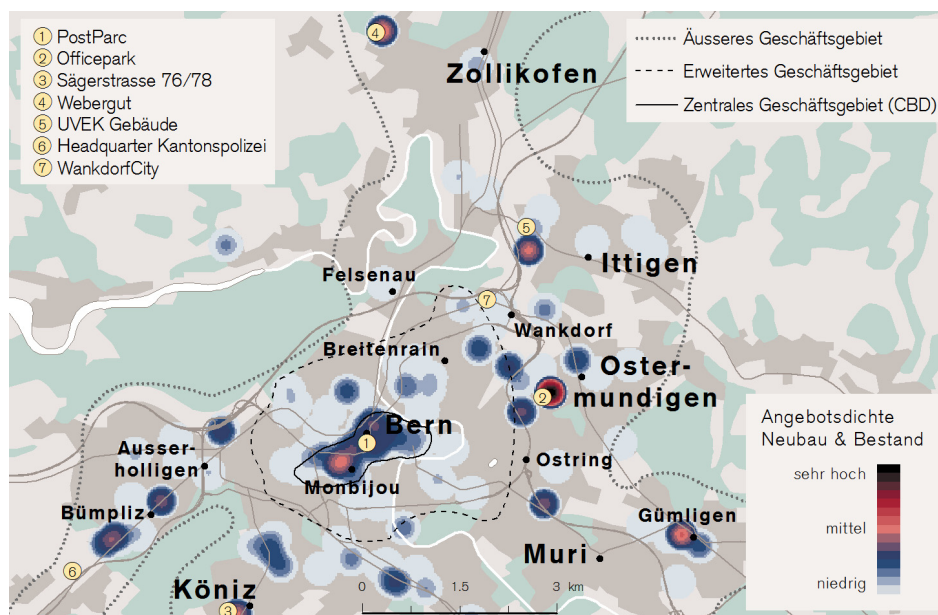
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Bern

Abb. 14: Angebotsdichte von Büroflächen

Auf dem Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m² pro Hektare, per 3. Quartal 2017



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Bundesamt für Landestopografie

Flächenausweitungen und Umzüge hinterlassen Narben

Freie Flächen konzentrieren sich auf dem Büroflächenmarkt Bern auf den Central Business District (CBD) und daneben auf mehrere Standorte im äusseren Geschäftsgebiet (vgl. Abb. 14). Im CBD werden vor allem rund um den Bahnhof und im Monbijou-Quartier Büroflächen angeboten. Ersteres dürfte eine vorübergehende Folgeerscheinung der neuen Flächen sein, die im PostParc erfolgreich vermietet werden konnten, jedoch vorübergehend ein lokales Überangebot geschaffen haben. Letzteres dürfte mit der langfristigen Strategie des Bundes zusammenhängen, Verwaltungseinheiten an wenigen Standorten zu konzentrieren. Was die Standorte im äusseren Geschäftsgebiet betrifft, so halten sich hartnäckig die Leerstände in Bümpliz-Süd sowie am alten Standort der Swisscom (Officepark Bern) an der Grenze zu Ostermundigen. Neuerdings ist auch eine Zunahme der ausgeschriebenen Flächen rund um den Bahnhof Gümligen festzustellen. Im Süden des Berner Marktes, wo neue Flächen vom Markt zuletzt relativ gut aufgenommen wurden, hat der Umzug von Losinger Marazzi zurück in die Stadt Bern in Köniz Leerstände hinterlassen (Sägerstrasse 76/78), dafür aber die fast reibungslose Vermietung der Flächen in der WankdorfCity sichergestellt. An diesem Beispiel zeigt sich, dass die Flächenausweitungen der letzten Jahre nicht ohne Wirkung geblieben sind. Zur Vermeidung entsprechender Effekte ist die Nachfragedynamik des Büroflächenmarktes Bern nämlich zu gering. Ein ähnlicher Fall ist das Webergut in Zollikofen, das nach dem Wegzug des Bundesverwaltungsgerichts in die Ostschweiz anhaltende Schwierigkeiten bekundet, neue Mieter zu finden.

Kostendruck bei ehemaligen Regiebetrieben des Bundes als Risikofaktor

Nachdem das Nachfragewachstum im laufenden Jahr stagniert hat, dürfte die schweizweite Beschleunigung des Wirtschaftswachstums 2018 eine organische Zusatznachfrage von rund 16'000 m² Bürofläche auslösen. Ein signifikanter Teil dieses Nachfragewachstums sollte sich auf das erweiterte und äussere Geschäftsgebiet konzentrieren, wo sich gewisse Standorte, wie z.B. das WankdorfCity-Gebiet, als neue Schwerpunkte der Bürotätigkeit in der Region Bern positionieren. Der wachsende Kostendruck bei ehemaligen Regiebetrieben des Bundes, deren Hauptsitze und Back-Office-Abteilungen wichtige Akteure der lokalen Büroflächennachfrage sind, könnte jedoch diese positive Entwicklung gefährden. So planen die SBB im Rahmen ihrer Strategie RailFit 20/30 eine Reduktion der Beschäftigung um netto 1000 Personen bis 2020. Rund die Hälfte des Abbaus soll von Büropersonal und Fachleitungen geschultert werden. PostFinance, das Bankgeschäft der Schweizer Post, veröffentlichte im September einen umfangreichen Umstrukturierungsplan. Ein Teil davon bezieht sich auf den Abbau der Überkapazitäten von Büroflächen und dürfte mehr als 10'000 m² betreffen. Die erwähnten Sparmassnahmen erstrecken sich allerdings auf die ganze Schweiz. Der Standort Bern als Anstellungsschwerpunkt der ehemaligen Bundesbetriebe könnte aber verstärkt unter der Kapazitätsreduktion leiden.

Reduziertes Flächenangebot im Kern des Marktes

Den schwachen Impulsen auf der Nachfrageseite stand in den letzten Quartalen eine eher ruhige Situation auf der Angebotsseite ohne grosse Neuzugänge von Flächen gegenüber. Dadurch erhält der Berner Büroimmobilienmarkt Zeit, die kräftige Ausweitung der jüngsten Vergangenheit zu bewältigen. Das ausgeschriebene Flächenangebot in der Region Bern reduzierte sich bis per 3. Quartal 2017 auf 117'000 m², was einer Abnahme von 2% innert Jahresfrist entspricht (vgl. Abb. 16). Wie erwartet setzt sich damit der Abbau des Flächenangebotes fort. Dieser Befund gilt allerdings nur für den CBD und das erweiterte Geschäftsgebiet. In diesen Teilgebieten konnte das Volumen der ausgeschriebenen Fläche um rund 9000 m² gesenkt werden. Mehr oder weniger unverändert präsentiert sich die Situation dagegen im äusseren Geschäftsgebiet, auf das ein wachsender Teil des ausgeschriebenen Flächenangebots entfällt. Hier konzentrieren sich mittlerweile fast vier Fünftel des Angebots. Zählt man alle Flächenangebote zusammen, resultiert für den Gesamtmarkt eine Angebotsquote von 3.4%. Bern bleibt damit das Grosszentrum mit der tiefsten Angebotsziffer.

Stabile Mietpreise

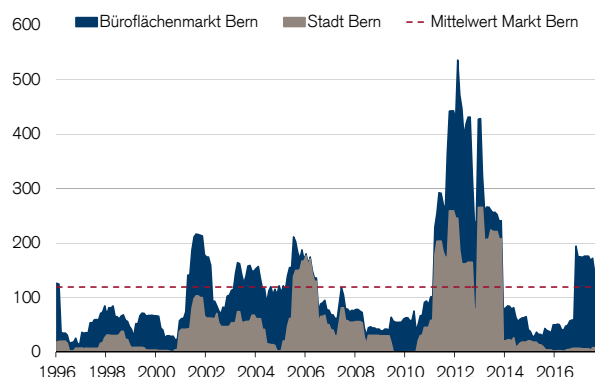
Die leer stehenden Büroflächen in der Stadt Bern konnten per Mitte 2017 gegenüber dem Vorjahr leicht reduziert werden, verharren jedoch auf dem Niveau von 2015. Seit 2015 schwanken die Leerstandszahlen in der Bundeshauptstadt damit um die 70'000 m². Es handelt sich dabei mehrheitlich um wenige, aber grosse Flächen, die bereits seit Jahren neue Mieter suchen. Folgerichtig ist ein Rückgang der verlangten Nettomietpreise von CHF 218 pro m² leer stehender Bürofläche auf CHF 212 zu beobachten. Insgesamt haben sich die Abschlussmieten für Büroflächen seit einer leichten Korrektur Ende 2012 in der Region kaum bewegt. Im 3. Quartal 2017 blieben die durchschnittlichen Angebotsmieten im erweiterten Geschäftsgebiet, wo das Angebot quasi inexistent ist, sowie in den zentralen Lagen des CBD mit rund CHF 285 pro m² und Jahr am höchsten. Die Mieter von günstigeren Flächen durften passende Objekte im äusseren Geschäftsgebiet finden, wo im Mittel rund CHF 190 pro m² und Jahr bezahlt werden.

Weitere Büroflächen in der Pipeline

Mit Ausnahme der Genehmigung eines neuen Verwaltungsgebäudes des Eidgenössischen Departements für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation (UVEK) in Ittigen im November 2016 (CHF 150 Mio.) wurden auf dem Büroflächenmarkt Bern keine grösseren Baubewilligungen mehr beobachtet (vgl. Abb. 15). Trotz dieser vordergründigen Ruhe bleibt die Büroflächenproduktion in der Region Bern indes dynamisch. Der Startschuss für die Weiterentwicklung und Vergrösserung der WankdorfCity ist gefallen. Die zweite Bauetappe wird mit der Realisierung der Projekte TRIO der Mobiliar und Byte der SBB den Bürobestand im Berner Markt bis 2020 um rund 30'000 m² bereichern. Die Kantonspolizei Bern, die ursprünglich am Bezug von Bestandsflächen interessiert war, plant die Errichtung eines Hauptquartiers in der Gemeinde Köniz. Der Neubau soll über 80'000 m² Geschossflächen umfassen und sich ab 2022 in der Bauphase befinden. Durch die Realisierung des Projekts wird die Zusammenlegung von 60% der 18 bestehenden Standorte der Berner Kantonspolizei möglich. Der Büroflächenmarkt Bern bleibt damit dem Einfluss von Konsolidierungen und Standortzusammenlegungen auch in den nächsten Jahren unterworfen. Eine Rückkehr zu einem ausgesprochen tiefen Stand angebotener Flächen unter 100'000 m² dürfte damit in naher Zukunft praktisch ausgeschlossen sein.

Abb. 15: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

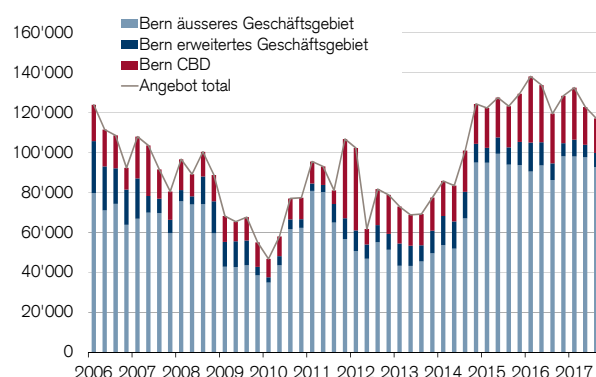
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Bern, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 16: Angebotene Büroflächen

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



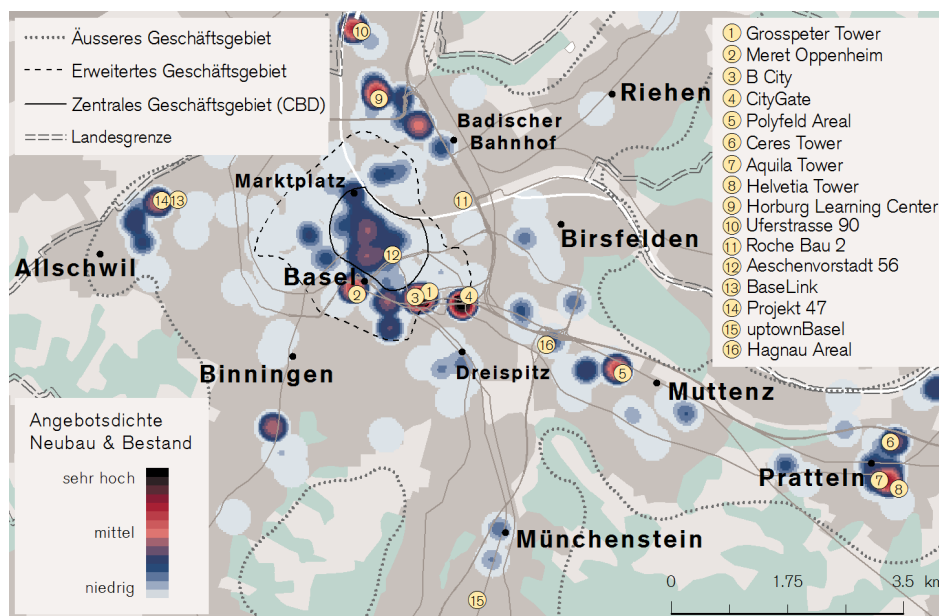
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Basel

Abb. 17: Angebotsdichte von Büroflächen

Auf dem Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m² pro Hektare, per 3. Quartal 2017



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Bundesamt für Landestopografie

Knappes Flächenangebot im CBD

Im Central Business District (CBD) des Büroflächenmarktes Basel ist das Angebot mit einer Angebotsziffer von 2.7% so knapp wie in keinem der anderen Grosszentren mit Ausnahme von Bern. Die Angebotsdichte ist vergleichsweise niedrig, weil nur wenige kleinere Bestandsflächen ausgeschrieben werden (vgl. Abb. 17). Grössere Flächen stehen dafür im erweiterten Geschäftsgebiet in der Nähe des Bahnhofs SBB im Angebot, wo neue Gebäude bereits fertiggestellt (Grosspeter Tower), im Bau (Meret Oppenheim Hochhaus) oder erst geplant sind (B City). Diese Projekte sind massgeblich für die höhere Angebotsziffer von 4.9% im erweiterten Geschäftsgebiet verantwortlich, wo im 3. Quartal 2017 knapp 29'000 m² ausgeschrieben waren. Wie in anderen Grosszentren suchen die Neubauprojekte die Nähe zu den Bahnhöfen. Die Perlenschnur mit Büroflächenangeboten lässt sich denn auch gegen Osten fortsetzen über die seit längerem projektierten CityGate-Gebäude A und B, das Polyfeld in Muttens (Lagonda-Haus, Qube, BusinessCity) bis hin zu den fertiggestellten Türmen rund um den Bahnhof Pratteln (Ceres Tower, Aquila Tower, Helvetia Tower). Mit wachsender Distanz von der Basler City steigen jedoch auch die Vermarktungsschwierigkeiten. Während die Büroflächen in der Nähe des Bahnhofs Basel SBB einen guten Vermietungsstand aufweisen, stossen die weiter entfernten Angebote auf grössere Vermarktungsschwierigkeiten. Dies mag auch damit zusammenhängen, dass das Mietpreisniveau in Basel im Vergleich zu anderen Grosszentren sehr attraktiv ist. Das daraus resultierende flache Preisgefälle lockt die Büroflächenmieter zu wenig aus den zentralen Lagen. Gerade deswegen hat sich das ausgeschriebene Angebot in letzter Zeit in Richtung des äusseren Geschäftsgebiets verschoben, das derzeit für fast zwei Drittel aller inserierten Flächen auf dem Markt Basel verantwortlich zeichnet. Dem potenziellen Büromieter bieten sich nämlich auch im nördlichen Teil des Stadtkantons zahlreiche Optionen. Knapp 5300 m² flexible Flächen werden zum Beispiel im Horburg Learning Center im Quartier Klybeck und knapp 3200 m² in einem umgenutzten Industriegebäude an der Uferstrasse 90 angeboten.

Lokale Wirtschaftsstruktur verspricht Wachstumspotenzial

Der Basler Büroflächenmarkt ist stark abhängig vom Wohlergehen seiner gewichtigsten Branchen, des Life-Science-Sektors, der Versicherungsbranche und der breit gefächerten Unternehmensdienstleistungsbranche. Jeder dritte Arbeitnehmer in Basel ist in einer dieser drei Branchen beschäftigt. Dank der überdurchschnittlichen Beschäftigungsperspektiven dieser Kernbranchen dürfte die Zusatznachfrage 2017 bei über 13'000 m² liegen, was mehr als 0.35% des Bürobestands des Basler Marktes entspricht. 2018 sollte sich das Nachfragewachstum auf etwa 22'500 m² beschleunigen, was 0.6% des Bestands entspricht. Der Basler Büroflächenmarkt dürfte demnach unter den Grosszentren die dynamischste Flächennachfrage aufweisen. Die Anbieter von Büroflächen können dieses Wachstum jedoch nicht unbesehen als Projektion für ihre Mieterträge übernehmen. Die Branchengrössen decken ihren wachsenden Flächenbedarf in der Regel mit Eigenentwicklungen ab. So wie die Pharmamultis auf ihren Werkarealen haben mit Baloise und Helvetia

auch die grossen Versicherer das Heft in die eigene Hand genommen und bauen selber neue Konzernsitze. Im Auge zu behalten ist auch, dass der Trend zu neuen Arbeitsplatzkonzepten den Gesamtbedarf an Büroflächen im Einzelfall reduziert. Aus diesem Grund hat sich Syngenta dazu entschieden, auf einen Neubau an ihrem Hauptsitz zu verzichten, weil trotz Abriss des Geigy-Hochhauses noch ausreichende Kapazitäten vorhanden sind.

Anstieg der Angebotsziffer auf 4.4%

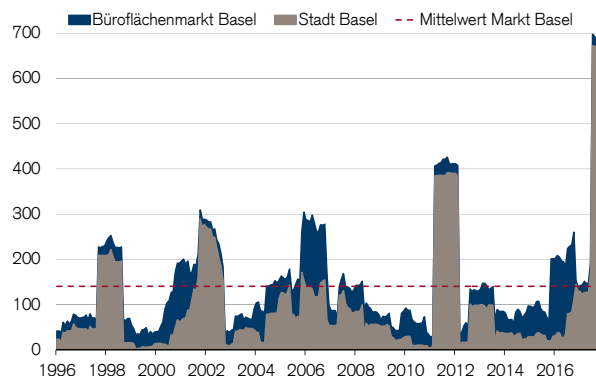
Die Entwicklung der leer stehenden Flächen bestätigt den Trend einer Verlagerung der ungenutzten Flächen in die äusseren Gebiete des Geschäftsflächenmarktes. So liegen die leer stehenden Büroflächen im Kanton Basel-Stadt mit knapp 60'000 m² unweit des langfristigen Mittels. Im Kanton Basel-Landschaft steigen die Leerstände dagegen kontinuierlich und haben mit 85'000 m² rund das Doppelte des langjährigen Mittels erreicht. Dasselbe Muster zeigt die Angebotsziffer. Hauptsächlich aufgrund von zusätzlichen Angeboten im äusseren Geschäftsgebiet ist das Flächenangebot des Büroflächenmarktes Basel auf über 140'000 m² gestiegen, was einer Angebotsziffer von insgesamt 4.4% entspricht (vgl. Abb. 19). Obwohl auch auf dem Basler Markt nicht alle Flächen auf den Online-Marktplätzen ausgeschrieben sind, ist ihre Zahl etwa im Unterschied zum Zürcher Markt klein. Von einem Überangebot auf dem Basler Markt zu sprechen wäre daher fehl am Platz. Die Abschlussmieten haben auf die wieder steigende Angebotsziffer noch nicht reagiert und zeigen gemäss den Daten von Wüest Partner seit Mitte 2015 einen stabilen Trend mit einem Plus von 0.8% auf Jahresbasis. Im 3. Quartal 2017 blieben die mittleren jährlichen Angebotsmieten mit CHF 268 pro m² im CBD am höchsten. Im äusseren Geschäftsgebiet lag das Mietniveau der angebotenen Büroflächen deutlich tiefer, nämlich bei CHF 182 pro m².

Fragezeichen hinsichtlich der Auswirkungen des Baus 2 von Roche

Mit dem Beginn der Bauvorbereitungen für den Bau 2 von Roche wiederholt sich auf dem Basler Büroflächenmarkt die Vergangenheit. Bereits bei der Errichtung von Bau 1 waren Befürchtungen weit verbreitet, dass die 74'000 m² an Geschossfläche den Basler Büroflächenmarkt aus den Angeln heben könnten. Roche baut ja nicht nur auf dem Wettsteinareal, sondern auch in Kaiser-augst, wo unter anderem die ganze Informationstechnologie (IT) konzentriert werden soll. Dass die Bautätigkeit der Pharmamultis nicht spurlos am Basler Büroflächenmarkt vorbeigeht, zeigt der zwischenzeitliche Leerstand des Gebäudes an der Aeschenvorstadt 56, wo zuvor das Roche IT Learning Center angesiedelt war. Mit der Fertigstellung des Roche Turms (Bau 2) könnte Roche ab 2022 Büroflächen an anderen Standorten des Stadtkantons aufgeben. Beim Bau 1 waren solche Ängste unbegründet. Auch diesmal wird viel vom Wachstum des Pharma-Grosskonzerns in den nächsten Jahren und von dessen globaler Standortoptimierungsstrategie abhängen. Wie Abb. 18 zeigt, fiel der Bau des ersten Turms in eine Zeit relativ geringer Bauinvestitionen in Basel. Die aktuelle Situation ist indes nicht gleichermassen komfortabel. An den Rändern des Büroflächenmarktes werden Projekte wie BaseLink und Projekt 47 in Allschwil, uptownBasel in Arlesheim sowie die Weiterentwicklungen der Areale Polyfeld und Hagnau in Muttens den Angebotsdruck hoch halten. Angesichts der Flächenausweitungen durch die grossen Versicherer dürfte dieser Druck künftig auch im zentralen und erweiterten Geschäftsgebiet stärker spürbar werden.

Abb. 18: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

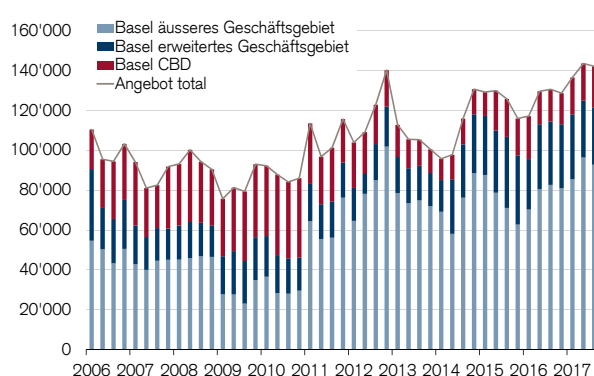
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Basel, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 19: Angebotene Büroflächen

Summe der quartalsweise ausgeschrieben Flächen* (Bestand und Neubau), in m²



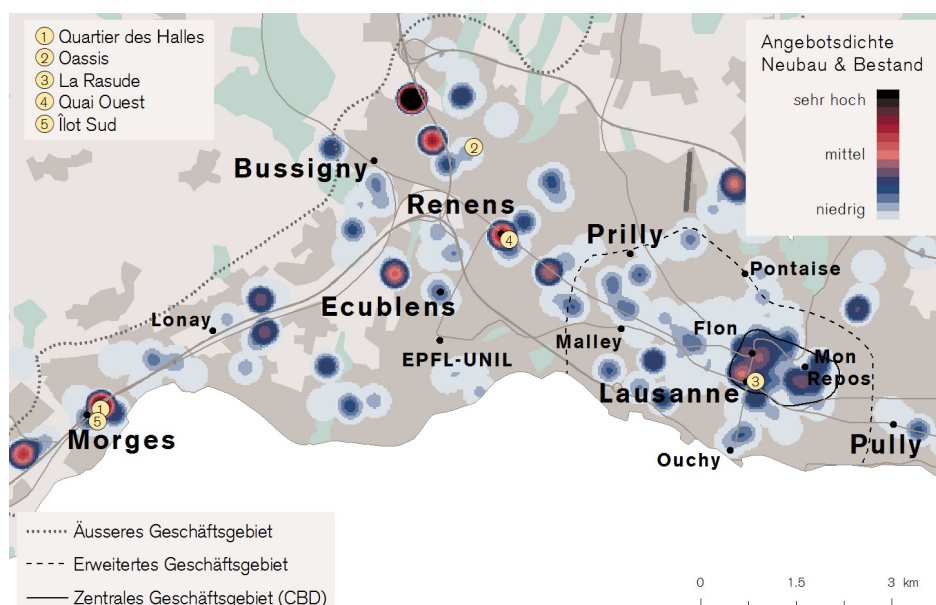
Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*auf dem Internet ausgeschrieben Flächen

Lausanne

Abb. 20: Angebotsdichte von Büroflächen

Auf dem Internet angebotene Büroflächen (Bestand und Neubau) in m² pro Hektare, per 3. Quartal 2017



Quelle: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Bundesamt für Landestopografie

Kaum Flächen in der Stadt Lausanne länger ausgeschrieben

Auf dem Büroflächenmarkt Lausanne sind im Central Business District (CBD) sowie im erweiterten Geschäftsgebiet, das bis über Malley hinausreicht, nur wenige Flächen im Angebot (vgl. Abb. 20). Wenn überhaupt, dann werden vor allem im CBD kleinere und mittlere Bestandsflächen ausgeschrieben, wie das im 3. Quartal rund um den Bahnhof der Fall war. Die Flächen sind allerdings bereits wieder von den Online-Marktplätzen verschwunden und scheinen vermietet. Weniger als 25% des gesamten Flächenangebots entfallen auf die beiden inneren Geschäftsgebiete und nur gerade 14% auf den CBD. Im Gegensatz dazu ist das Angebot an ausgeschriebenen Flächen im äusseren Geschäftsgebiet relativ üppig. Drei Viertel der Flächen im Angebot entfallen auf diesen Raum. Das Angebot ist vor allem im Westen der Region Lausanne dynamisch. In Renens, Crissier, Bussigny-près-Lausanne und Morges sind grössere Flächen ausgeschrieben, die zum Teil Bestandsbauten betreffen oder dann Projektvorhaben. 10'000 m² sind beispielsweise auf die inserierten Flächen des SBB-Projekts am Bahnhof Morges, Quartier des Halles, zurückzuführen.

Das Überangebot baut sich langsam ab

Insgesamt hat sich das Angebot an Büroflächen im zweitgrössten Markt der Westschweiz im Vorjahresvergleich reduziert (vgl. Abb. 22). Per 3. Quartal 2017 nahm das Total der angebotenen Flächen gegenüber dem Vorjahresquartal um 21% ab, was einer Reduktion um 35'000 m² entspricht. Mit einer Angebotsziffer von 5.2% bewegt sich Lausanne damit im Mittelfeld der fünf Schweizer Grosszentren. Rückläufig war das Volumen der ausgeschriebenen Flächen innert Jahresfrist im CBD (-20%) und vor allem im erweiterten Geschäftsgebiet (-60%). Während im erweiterten Geschäftsgebiet folglich wenig Flächen zu finden sind, schwankt das Angebot im äusseren Geschäftsgebiet seit etwa vier Jahren um 100'000 m².

Voraussichtliche Beschleunigung des Nach- fragewachstums im Jahr 2018

Die diversifizierte Wirtschaftsstruktur der Region Lausanne hat die Nachfrage nach Büroflächen in den letzten Quartalen gestützt. Für den Büroflächenmarkt Lausanne hat sich ausbezahlt, dass besonders die zurzeit stark wachsenden Branchen Gesundheitswesen, öffentliche Dienste und Unternehmensdienstleistungen die Wirtschaftsstruktur prägen und für mehr als 50% der Beschäftigten verantwortlich zeichnen. 2018 sollte sich das organische Nachfragewachstum im Büromarkt Lausanne dank der Beschleunigung der wirtschaftlichen Erholung auf rund 0.5% des Bestands erhöhen, was mehr als 15'000 m² entspricht. Auf längere Sicht dürfte der Standort Lausanne von der im März 2016 vom Volk angenommenen Reduktion des ordentlichen Gewinnsteuersatzes von heute 21.7% auf 13.8% profitieren. Mit dem klaren Bekenntnis zu diesem Satz, der vorzeitig auf Anfang 2019 umgesetzt wird, schafft der Kanton Waadt im Unterschied zu vielen anderen Kantonen Steuersicherheit – eine zentrale Grösse für Unternehmen.

Korrigierende Mietpreise dürften sich bald stabilisieren

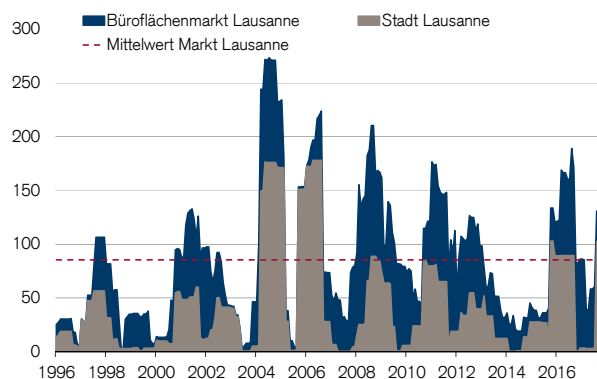
Trotz der graduellen Reduktion des Angebotsüberschusses bleibt die Vermarktung im Büroflächenmarkt Lausanne anspruchsvoll. Seit Mitte 2014 nehmen die Abschlussmieten in der Stadt Lausanne kontinuierlich ab. Im 2. Quartal 2017 wurde noch eine Abwärtskorrektur um rund 4% gegenüber dem Vorjahreswert festgestellt. Wir rechnen mit einer baldigen Stabilisierung, da Lausanne der Entwicklung auf den anderen Märkten leicht hinterherläuft. Das gilt vor allem für die Stadt Lausanne selber, wo die offiziell gemessenen Leerstände bereits rückläufig sind. Im Gegensatz dazu sind die Leerstände im Bezirk Ouest Lausannois kräftig auf 31'000 m² und damit auf den zweithöchsten Wert der letzten zwölf Jahre gestiegen. Es sind denn auch die Leerstände in den westlichen Vororten von Lausanne, wie etwa Ecublens, Bussigny-près-Lausanne, Crissier und Renens, die zu einem Anstieg der Leerstände in der ganzen Region Lausanne um 17% gegenüber 2016 beigetragen haben. Die längeren Insertionsdauern im äusseren Geschäftsgebiet weisen ebenfalls auf eine klar schwierigere Vermarktungssituation in der Peripherie von Lausanne als in den zentralen Lagen hin. In der Region Morges sehen die Marktgrundlagen etwas positiver aus. Die Anzahl leerstehender Büroflächen sank hier zwischen 2016 und 2017 um 6800 m².

Gut gefüllte Pipeline, aber geringe Ausweitung bis 2020

In der Region Lausanne sind zahlreiche Projekte in der Pipeline. Die 12-Monats-Summe der bewilligten Büroflächen lag mit CHF 131 Mio. per September 2017 weit über dem langfristigen Mittelwert von CHF 85 Mio. (vgl. Abb. 21). Vor Kurzem erhielt die kantonale Gebäudeversicherung ECA eine Baubewilligung zur Errichtung ihres neuen Hauptquartiers im erweiterten Geschäftsgebiet von Lausanne. Der CHF 80 Mio. teure Neubau soll bis im Jahr 2020 22'000 m² Geschossflächen für etwa 300 Mitarbeiter anbieten. Ebenfalls in der Waadtländer Hauptstadt kommt das partizipative Verfahren des Projekts La Rasude gut voran, sodass die Bauarbeiten voraussichtlich 2020 beginnen werden. Das von SBB Immobilien und Mobimo geplante Areal soll die Umgebung des Bahnhofs Lausanne neu definieren und ab 2022 Raum für 3000 Arbeitsplätze, überwiegend im Büro-sektor, bereitstellen. In Lonay wurde im letzten Februar ein Baugesuch für einen Gebäudekomplex mit einer Investitionssumme von CHF 33 Mio. eingereicht. Teile der Überbauung sind für eine Büronutzung vorgesehen. Im November 2016 wurde die Einsprache, welche die Fortsetzung des Projekts Quai Ouest am Bahnhof Renens blockiert hatte, durch das Bundesgericht aufgehoben. Der Baustart des ersten Geschäftshauses ist für 2018 geplant, und der Bau des zweiten Gebäudes würde 2020 in Angriff genommen. Insgesamt sollte die vollständige Realisierung des Projekts die Büroflächen im äusseren Geschäftsgebiet um 6800 m² erweitern. In Crissier kommen im Projekt Oasis bis Ende 2018 weitere 7000 m² Büroflächen dazu. Im Bahnhofquartier in Morges ist ebenfalls viel los. In unmittelbarer Nähe des Projekts Quartier des Halles, das bereits in der Bau-phase ist, wird die Realisierung des Areals Îlot Sud geplant. Sofern das Baubewilligungsverfahren reibungsfrei verläuft, werden auf dem Areal bis 2020 3600 m² Büroflächen entstehen. Diese volle Pipeline mit modernen und meistens sehr gut erschlossenen Büroflächen wird gegen Ende des Jahrzehnts die Konkurrenz für ältere Bestandsobjekte im Gebiet Lausanne erhöhen. Insbesondere im äusseren Geschäftsgebiet, wo sich das Angebot bereits heute auf hohem Niveau bewegt und der Grossteil der neuen Flächen geplant wird, dürfte dann der Druck wieder zunehmen. Vorderrhand ist aber weitere Entspannung angesagt

Abb. 21: Bewilligtes Bauvolumen für Büroflächen

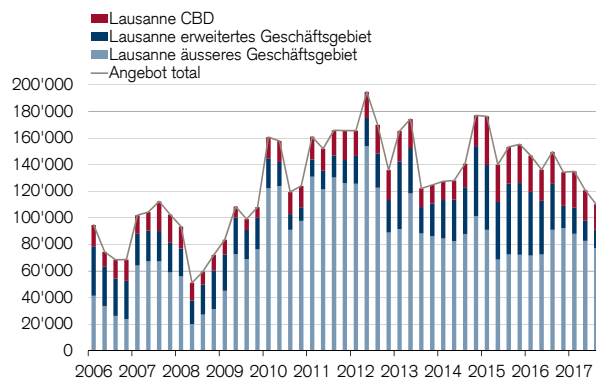
12-Monats-Summe und langjähriges Mittel auf dem Markt Lausanne, in CHF Mio.



Quelle: Baublatt, Credit Suisse

Abb. 22: Angebotene Büroflächen

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



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*auf dem Internet ausgeschriebene Flächen

Büroflächenmärkte der Mittelzentren

Neue Horizonte

Wie in vielen anderen Ländern konzentriert sich die Aufmerksamkeit der Immobilienbranche in der Schweiz primär auf wenige grosse Büroflächenmärkte. In den USA stellen indes auch sogenannte «Gateway Cities» aufgrund der Grösse ihres Büroflächenbestands und der recht guten Verfügbarkeit von Marktinformationen ein natürliches Investitionsziel dar. Angesichts des schwierigen Vermarktungsumfelds und des Drucks auf die Nettoerrenditen in den Schweizer Grossstädten ziehen derzeit auch hierzulande kleinere, weniger bedeutende Märkte mit tendenziell höheren Risikoprämien das Investoreninteresse auf sich. Das Aufkommen von Near-Shoring-Strategien innerhalb der Landesgrenzen, bei der gewisse Aktivitäten eines Unternehmens von den teuren Metropolen auf günstigere regionale Zentren verlagert werden, stellt ein zusätzliches Argument für eine vertiefte Auseinandersetzung mit den Sekundärstädten dar. In den letzten Jahren haben sich in den USA kleinere Technologie-Hubs wie Denver (Colorado) oder Portland (Oregon) und wachsende Back-Office-Standorte wie die Agglomeration von Raleigh-Durham (North Carolina) als neue Eldorados für Büroimmobilieninvestitionen positioniert. Vor diesem Hintergrund gibt die vorliegende Studie neben einer Detailanalyse der fünf Grosszentren auch einen Überblick über die 16 grössten Schweizer Mittelzentren.

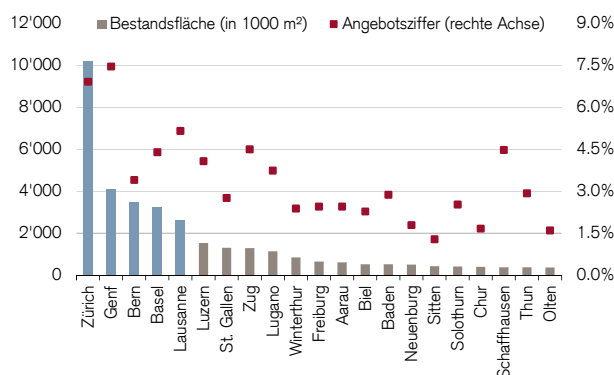
Vernachlässigte Märkte

Eine andere Grössenliga

Wenn es um die Grösse der Büroflächenmärkte geht, verdienen die Schweizer Grosszentren ihre Bezeichnung zu Recht. Die Gesamtsumme der Büroflächen in den Märkten von Zürich, Genf, Bern, Basel und Lausanne ist mit knapp 24 Mio. m² mehr als doppelt so gross wie das Total der 16 grössten Schweizer Mittelzentren (10.5 Mio. m²). Der grösste Sekundärmarkt, Luzern, weist derweil mit 1.5 Mio. m² 40% weniger Büroflächen auf als Lausanne, der kleinste Markt unter den Grosszentren (vgl. Abb. 23). Mit Ausnahme der vier grössten Vertreter liegen alle Mittelzentren unter dem Schwellenwert von 1 Mio. m² an Büroflächen. Die Angebotsquote beträgt in vielen der betrachteten Sekundärmärkte 3% des Bestands oder weniger, was auf ein überschaubares Volumen der verfügbaren Flächen hindeutet. Die Liquidität ist in Olten, Sitten, Chur und Neuenburg angesichts einer Angebotsziffer von unter 2% als eher gering zu werten. Im Gegensatz dazu kann das Angebot in den Märkten von Zug (4.5%), Schaffhausen (4.5%) und Luzern (4.1%) als dynamisch bezeichnet werden, was im Fall der beiden Innerschweizer Märkte auf eine in den letzten Jahren relativ hohe Projektierungstätigkeit und in Schaffhausen auf ein kurzzeitig überschüssiges Angebot zurückzuführen ist.

Abb. 23: Grösse und Angebot der regionalen Büroflächenmärkte

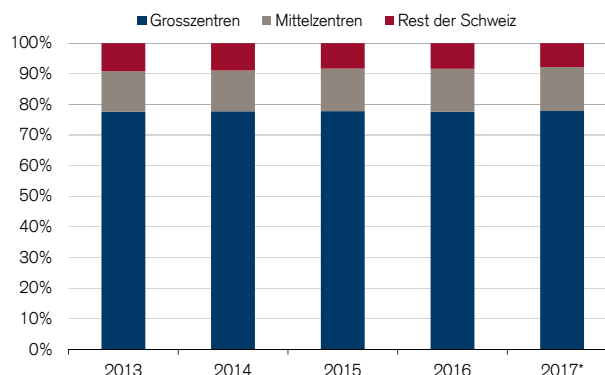
Bestandsflächen (in 1000 m²) und Angebotsziffern in % des Bestands (rechte Achse), 3. Quartal 2017



Quelle: Credit Suisse, Bundesamt für Statistik, Meta-Sys AG

Abb. 24: Verteilung der Büroimmobilienportfolios institutioneller Investoren

Anteil der erwirtschafteten Nettomieteinnahmen bei Büroflächen von institutionellen Investoren nach regionalen Aggregaten; *: Daten per 3. Quartal 2017



Quelle: Real Estate Investment Data Association (REIDA), Credit Suisse

Tiefe Vertretung bei institutionellen Investoren

Gut verfügbare Marktkennzahlen und eine ausreichende Liquidität stellen für professionelle Anleger wichtige Rahmenbedingungen dar, die ein attraktiver Immobilienmarkt anbieten muss. Vor diesem Hintergrund wecken die Büroflächenmärkte der Mittelzentren wegen ihrer geringeren Grösse und höheren Intransparenz im Vergleich zu den Büromärkten der Grosszentren das Interesse der Immobilieninvestoren nur begrenzt. Gemäss Daten der Real Estate Investment Data Association (REIDA) wurden im 3. Quartal 2017 lediglich 14.3% der Nettomieteinnahmen mit Büroimmobilienanlagen in Mittelzentren erwirtschaftet (vgl. Abb 24). Dieser Wert hat seit 2013 (13.2%) nur marginal zugenommen und deutet auf ein unausgeschöpftes Potenzial hin. Büroflächen in Grosszentren sind demgegenüber bezüglich ihrer relativen Marktgrössen mit 77.8% stark überproportional in den Portfolios der institutionellen Investoren vertreten.

Kleine Agglomeration heisst nicht kleines Einzugsgebiet

Unterschiedliche Strukturen je nach Mittelzentrum

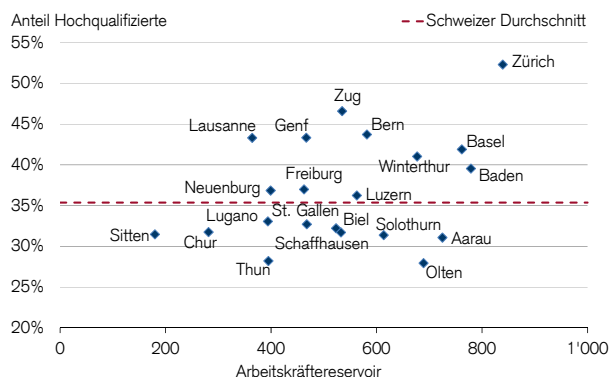
Einige Mittelzentren müssen bezüglich des erreichbaren Humankapitals den Vergleich mit den Grossstädten nicht scheuen. Der Standort Baden weist mit knapp 780'000 Beschäftigten, die sich in seinem Einzugsgebiet befinden, nach der Metropole Zürich die beste Erreichbarkeit von Arbeitskräften auf (vgl. Abb 25). Abgesehen von den grossen Regionalzentren wie Winterthur, Luzern oder Biel sind kleinere Städte im Mittelland mit ausgezeichneten Verkehrsanbindungen, wie zum Beispiel Aarau, Olten oder Solothurn, diesbezüglich ebenfalls sehr gut positioniert. Im Gegensatz dazu sind Agglomerationen in Alpenregionen aufgrund ihrer Entfernung von den grossen Ballungsräumen und ihrer schwierigen Topografie benachteiligt. Die Einzugsgebiete von Sitten und Chur, die sich am Schluss dieser Rangfolge befinden, zählen nur 180'000 bzw. 280'000 potenzielle Arbeitnehmer.

Tendenziell tieferes Ausbildungsniveau in den Mittelzentren

Während viele Mittelzentren ein quantitativ bedeutendes Arbeitskräftepotenzial bieten, können sie in puncto Qualifikation der Bevölkerung nur schwer mit den fünf Schweizer Grosszentren konkurrieren. Die Ausnahme von der Regel ist die Wirtschaftsregion Zug, wo mehr als 46% der Bevölkerung im Erwerbsalter eine Tertiärausbildung aufweisen (vgl. Abb. 25). Die Bevölkerungen der Regionen Baden und Winterthur, die eng in den Raum der Grossmetropole Zürich eingebunden sind, bieten zudem mit 39.5% bzw. 41% Hochqualifizierten ein nur geringfügig von den Grossstädten abweichendes Ausbildungsprofil an. Derweil bewegen sich die Universitätsstädte Freiburg, Neuenburg, Luzern, Lugano und St. Gallen rund um den Schweizer Durchschnittswert (35%). Im unteren Bereich der Rangliste figurieren die Regionen Thun (28%) und Olten (28%) mit den tiefsten Anteilen an Hochqualifizierten. Die Wirtschaftsstruktur dieser beiden Standorte wird von weniger wissensintensiven Branchen, wie zum Beispiel dem Baugewerbe in Thun und dem Transportsektor in Olten, geprägt.

Abb. 25: Arbeitskräftereservoir und Ausbildungsprofil der Mittel- und Grosszentren

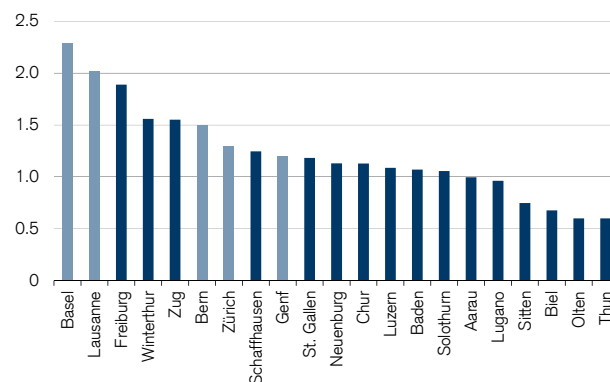
Anzahl erreichbarer Arbeitskräfte pro Zentrum in 1000 und Anteil der Bevölkerung im Erwerbsalter mit Tertiärausbildung in der jeweiligen Wirtschaftsregion



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Abb. 26: Chancen-Risiken-Bewertung der Wirtschaftsstruktur der Mittel- und Grosszentren

Normierter synthetischer Indikator; 0 = Durchschnitt der Schweizer Wirtschaftsregionen



Quelle: Credit Suisse

Chancenreiche Wirtschaftsstruktur in gewissen Zentren ...

Eine beschränkte Marktgrösse spricht nicht gegen attraktive Entwicklungsperspektiven. Gemäss unserem eigenen Chancen-Risiken-Ansatz, der den Branchenmix jedes Standorts bezüglich des Wachstumspotenzials der ansässigen Branchen bewertet, weisen die Wirtschaftsstrukturen aller analysierten Mittelzentren ein über dem Schweizer Durchschnitt liegendes Entwicklungspotenzial auf (vgl. Abb. 26). Hinter den beiden Grosszentren Basel und Lausanne schafft es überraschenderweise Freiburg auf das Podium. Allerdings muss die Bedeutung dieses dritten Platzes für den Büroimmobilienmarkt leicht relativiert werden. Das Wachstumspotenzial der Freiburger Wirtschaft profitiert insbesondere von einem hohen Beschäftigtenanteil in den Bereichen Erziehung/Unterricht und Gesundheit, denen wir gute Wachstumsperspektiven zubilligen. Primär ist dies auf die 2500 Angestellten der Universität sowie auf den Sitz des Kantonsspitals in der Zähringerstadt zurückzuführen. Diese beiden prägenden Institutionen zählen indes nicht zu den klassischen Büroflächennachfragern, auch wenn ihr Flächenbedarf nicht zu unterschätzen ist. Winterthur und Zug gehören ebenfalls zu den Spitzenreitern. Winterthur zieht ähnlich wie Freiburg Nutzen aus der gewichtigen Stellung des Unterrichtswesens sowie des Gesundheits- und Pflegesektors in seinem Branchenmix. Positive Beiträge steuern zudem das Ingenieurwesen, die Architekturbranche und die Informatik bei. In Zug beruht das Wachstumspotenzial – abgesehen vom gewichtigen Grosshandelssektor, der neutrale Entwicklungsperspektiven aufweist – überwiegend auf dem wachsenden Sektor der Unternehmensdienstleistungen und der Spitzenindustrie. Interessante Branchenzusammensetzungen verstecken sich auch im mittleren Bereich der Rangliste. Die Wirtschaftsstruktur von Schaffhausen wird zum Beispiel durch ein nennenswertes Pharmazie-Cluster aufgewertet. Der Universitäts- und Spitalstandort Neuenburg, wo wiederum das Erziehungs- und Gesundheitswesen stark vertreten sind, wird seinerseits dank der Mikrotechnikbranche höher bewertet. Die Standorte Luzern und St. Gallen überzeugen dagegen als wichtige regionale Zentren mit einer breit diversifizierten Wirtschaftsstruktur und einer guten Verfügbarkeit wichtiger zentraler Dienstleistungen.

... und limitierte Aussichten in anderen

Im unteren Tabellenteil erklären sich die geringeren Entwicklungsperspektiven der Wirtschaftsregion Baden mit der starken Präsenz von Herstellern elektrischer Ausrüstungen, zumal diese Branche derzeit ein unterdurchschnittliches Entwicklungspotenzial aufweist. Der Standort Lugano wird unter anderem durch die Bedeutung des Bankengeschäfts beeinträchtigt, das einen Strukturwandel durchläuft. Gemäss dem angewendeten Bewertungsansatz weisen die durch das Baugewerbe geprägten Gebiete Sitten und Thun sowie das industrielle Cluster in Biel ein nur wenig über dem Schweizer Durchschnitt liegendes wirtschaftliches Entwicklungspotenzial auf. Zu dieser Gruppe zählt auch die Region Olten, deren Branchenstruktur stark auf den Landverkehrssektor ausgerichtet ist.

Hohe Stabilität in den Mittelzentren

Günstigere Mieten sind nur ein Trumpf der Mittelzentren

In Zeiten, in denen Kostenoptimierungen in Unternehmensstrategien eine immer wichtigere Rolle spielen, gewinnen mögliche Einsparungen bei den Büromieten an Attraktivität. Neben der Reduktion der Bürofläche pro Mitarbeiter durch innovative Bürokonzepte wie das Smart Working stellt die Verlagerung gewisser Abteilungen von teuren und zentralen Märkten an günstigere Lagen eine weitere Option dar. Das tiefe Mietpreisniveau der Büroflächen in einigen Mittelzentren ist ein zugkräftiges Argument für derartige Unternehmensstrategien. Fast alle 16 analysierten Mittelzentren weisen tiefere Mieten auf als die Grosszentren, wie ein Vergleich der flächengewichteten Angebotsmieten zeigt (vgl. Abb. 27). Einzig im Fall von Basel gilt dies nur für etwa die Hälfte der Mittelzentren. Diese Märkte bieten Büroflächen zu einer durchschnittlichen jährlichen Nettomiete von nur CHF 200 pro m² oder weniger an. Deutlich höher liegen indessen die durchschnittlichen Mietpreise in Sekundärmärkten wie Lugano oder Zug, die bezüglich Wirtschaftsdynamik Ähnlichkeiten mit den Grosszentren aufweisen. Das Kostenargument hat in der Vergangenheit bereits zu einem Verlagerungstrend von Back-Office-Abteilungen aus den Innenstädten an die gut erschlossenen Ränder der Büroflächenmärkte geführt. Neuerdings rücken auch die Mittelzentren für solche Verlagerungen in den Fokus – allerdings nicht nur wegen der tieferen Mieten. Neben dem Kostenargument können die Mittelzentren auch ihr Arbeitskräftereservoir mit in die Waagschale werfen. Denn auch für ihre Back-Office-Abteilungen suchen grosse Firmen gute Arbeitskräfte und treffen in den Mittelzentren auf weniger umkämpfte Arbeitsmärkte.

Geringere Ausweitungsdynamik und tiefere Leerstände

Die Vernachlässigung der Mittelzentren als Zielmärkte für Büroimmobilieninvestitionen bringt gewisse Vorteile. Die verhaltenen Kapitalzuflüsse seitens grösserer Investoren wirken sich in den meisten Sekundärstädten positiv auf die Stabilität der Büroflächenmärkte aus. Während die Volatilität der Projektierungstätigkeit von Büroflächen in den Grosszentren in den letzten zwölf Jahren

knapp 33% betrug, beschränkte sie sich in den Mittelzentren auf 23.5%, was auf seltenere Spitzen der Büroflächenproduktion hindeutet. Die zumeist moderate Angebotsquote in vielen Büroflächenmärkten der Mittelzentren (vgl. Abb. 23) steht im Einklang mit einer weniger erratischen Projektierungstätigkeit. Die stabilere Angebotslage der Sekundärmärkte spiegelt sich ebenfalls im Vergleich der Leerstandszahlen in den Portfolios grösserer institutioneller Investoren. Zwischen 2013 und dem 3. Quartal 2017 blieb der Anteil der nicht realisierten Nettomieteinnahmen in den Mittelzentren tiefer als in den Grosszentren und dem Rest der Schweiz (vgl. Abb. 28). Insbesondere kann die markante Verschlechterung bei der Vermarktung von Büroflächen zwischen 2013 und 2016 auf nationaler Ebene in der stabilen Leerstandsquote der hier analysierten Büroimmobilien der Mittelzentren nicht festgestellt werden.

Mittelzentren: Bestandteile einer Diversifizierungsstrategie

Gewicht der Mittelzentren in Portfolios erhöhen

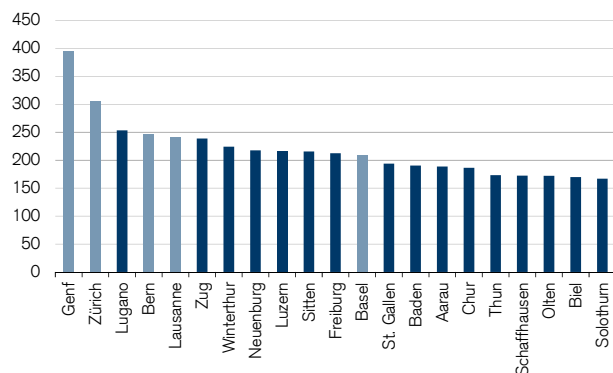
Die Büroflächenmärkte der Mittelzentren weisen also andere Profile als die Grosszentren auf und bringen neue Qualitäten ins Spiel. Wegen ihrer geringeren Grösse und Objektverfügbarkeit können sie jedoch vor allem auch im gesuchten Prime-Segment die Rolle der neuen Investitionseldorados für Büroflächen, analog zu den US-Sekundärstädten, nur schwer übernehmen. Trotzdem spricht ihr Diversifikationspotenzial (Vielfältigkeit ihrer Wirtschaftsstrukturen, geringerer Verdrängungswettbewerb) für ein höheres Gewicht dieser Märkte in den Büroimmobilienportfolios professioneller Investoren. Ihr aktueller Anteil von 14.3% bietet noch einigen Spielraum nach oben. Neben einer besseren geografischen Verteilung der Risiken würde eine Erhöhung ihrer Portfolioanteile stabilisierend wirken, zumal sie einen partiellen Schutz gegen Einnahmenschwankungen auf den stärker zyklischen Märkten der Grosszentren bieten.

Unterschiedliche Strategie für unterschiedliche Marktprofile

Die 16 analysierten Märkte der Mittelzentren können hinsichtlich der Investitionsstrategie in zwei Hauptgruppen klassifiziert werden. Die erste Gruppe eignet sich für Investoren, die am organischen Wachstum der lokalen Wirtschaft und der resultierenden Zusatznachfrage nach Büroflächen partizipieren möchten. Gute makroökonomische Perspektiven des betrachteten Standorts sowie eine gesunde Basis des zugehörigen Büroimmobilienmarkts, insbesondere eine tiefe Angebotsquote, spielen in diesem Ansatz eine wichtige Rolle. Märkte wie Winterthur, St. Gallen, Freiburg oder Neuenburg würden sich für eine solche Strategie besonders gut eignen. Mit einer anderen Perspektive könnten Investoren auf das Sparpotenzial wetten, das die günstigeren Büroflächen der Mittelzentren den Unternehmen bieten. In diesem Fall ist die Qualität der lokalen Wirtschaftsstruktur von untergeordneter Bedeutung. Das Mietniveau der Büroflächen sowie die Anzahl erreichbarer Arbeitskräften stehen hier im Vordergrund. Das Ausbildungsniveau der Bevölkerung stellt diesbezüglich einen weniger kritischen Faktor dar, da primär weniger wissensintensive Berufe von Near-Shoring-Strategien betroffen sind. Der ausgewählte Standort sollte ausserhalb der Pendeldistanz zu Grosszentren liegen, um wirklich neue Arbeitskräfte-reservoirs anzapfen zu können. Mehrere Zentren des Mittellands wie Olten, Solothurn und Biel sind gute Kandidaten für einen derartigen Ansatz.

Abb. 27: Mietniveau in den einzelnen Büroflächenmärkten

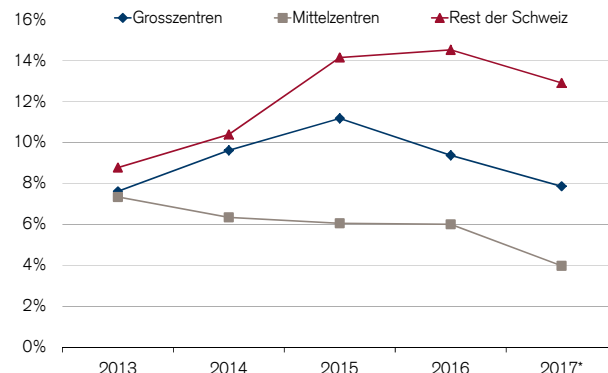
Flächengewichtete Nettoangebotsmieten für Büroflächen in CHF pro m² und Jahr, per 3. Quartal 2017



Quelle: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Abb. 28: Leerstandsquoten der Büroimmobilienportfolios institutioneller Investoren

Nicht realisierte Nettomieteinnahmen in % der theoretischen Gesamtmieteinnahmen nach regionalen Aggregaten; *: Daten per 3. Quartal 2017



Quelle: Real Estate Investment Data Association (REIDA), Credit Suisse

Ausblick Büroflächenmarkt 2018

Gemäss unserer Einschätzung wird sich das Wachstum der Schweizer Wirtschaft 2018 auf 1.7% beschleunigen. Dank einer Verbesserung der Gewinnsituation dürften die Unternehmen wieder mehr investieren, was sich positiv auf die Schaffung von Arbeitsplätzen auswirken sollte. Kostenoptimierungen bleiben indes ein dominantes Thema in den Firmenstrategien. Daraus resultiert ein Druck auf den Flächenverbrauch pro Angestellten, was wiederum die Nachfragedynamik dämpfen dürfte. Weil die Negativzinsphase wohl bis ins Jahr 2019 anhalten wird, werden Büroimmobilieninvestitionen aufgrund des Anlagenotstands weiterhin attraktiv scheinen. Vor diesem Hintergrund ist für 2018 nicht mit einer deutlichen Verlangsamung der Projektierungstätigkeit zu rechnen. Trotz einer graduellen Gesundung des Büroflächenmarktes bleibt die Situation fragil und anfällig für Schocks. Die Vermarktungssituation wird an vielen Orten harzig bleiben, insbesondere im Fall älterer und schlecht erreichbarer Bestandsobjekte.

Nachfrage

Ausgangslage: ➔ **Ausblick:** ➔

Die graduelle Beschleunigung der Schweizer Wirtschaft und die resultierende Verbesserung der Arbeitsmarktsituation sollten sich positiv auf die Büroflächennachfrage auswirken, auch wenn das Tempo hinter demjenigen vergangener Zyklen zurückbleiben dürfte. Wir erwarten für 2018 eine Zusatznachfrage von 300'000 m². Wie in der Vergangenheit sollten der Gesundheitssektor und die öffentlichen Dienste einen bedeutenden Beitrag zu dieser positiven Dynamik leisten. Positive Impulse kommen zudem aus dem Sektor der Unternehmensdienstleistungen und gewissen Branchen der verarbeitenden Industrie. Die Nachfrage seitens der Industrie profitiert nicht nur von der Abwertung des Schweizer Frankens, sondern auch von einer kontinuierlichen Tertiarisierung, die den Bedarf nach Büroarbeitsplätzen laufend erhöht.

Angebot

Ausgangslage: ➔ **Ausblick:** ➡

Die verhaltene Projektierungstätigkeit zwischen 2013 und 2015 äussert sich in einer nur moderaten Flächenausweitung in den Jahren 2017 und 2018. Wir erwarten deshalb einen leichten, vorübergehenden Rückgang der Angebotsziffer in den kommenden Quartalen. Längerfristig wird jedoch die jüngst wieder zunehmende Projektierungstätigkeit die Fortsetzung der Erholung gefährden. Die Mehrheit der inserierten Flächen dürfte sich weiterhin auf die Grosszentren konzentrieren, insbesondere auf deren Ränder, und vor allem in Zürich und Genf die Angebotsziffer auf hohem Niveau halten.

Leerstände

Ausgangslage: ➡ **Ausblick:** ➡

Zum ersten Mal seit fünf Jahren haben die gemeldeten Leerstände, die als Teilerhebung 43% des Büroflächenmarktes abdecken, 2017 leicht abgenommen. Allerdings bleiben sie mit insgesamt 630'000 m² leer stehender Flächen im historischen Vergleich auf einem sehr hohen Niveau. Angesichts des erwarteten Wachstums der Zusatznachfrage sowie dem temporären leichten Sinken des Angebots erwarten wir für 2018 eine weitere sanfte Reduktion der gemeldeten Leerstände. Diese beruht jedoch zu grossen Teilen darauf, dass sich die Leerstandszählungen auf die Kernstädte konzentrieren.

Mietpreise

Ausgangslage: ➡ **Ausblick:** ➔

Der langsame Abbau des Überangebots, der aus der Stabilisierung der Nachfragedynamik sowie einem vorübergehend verhaltenen Flächenzugang resultiert, hat zur Stabilisierung der Mietpreise in den meisten lokalen Märkten geführt. Das noch sehr hohe Angebotsniveau in Verbindung mit einer nur graduellen Erholung der Nachfrage sowie einer Beschleunigung der Projektierungstätigkeit spricht zurzeit gegen einen neuen Aufwärtszyklus der Büroflächenmieten. Wir erwarten daher insgesamt eine Seitwärtsbewegung der Abschlussmieten.

Performance (Total Return)

Ausgangslage: ➔ **Ausblick:** ➔

Die in den letzten Jahren beachtlichen Kapitalzuflüsse in Büroimmobilienanlagen haben die Nettorenditen auf ein sehr tiefes Niveau gedrückt. Ausser an exklusiven Top-Lagen ist das Aufwertungspotenzial unseres Erachtens ausgeschöpft. Die erwartete Stagnation der Mietpreise und die weiterhin schwierige Vermarktungssituation bieten wenig Potenzial für steigende Mieterträge. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für 2018 mit einer unspektakulären Performance von Bürorenditeliegenschaften. Die Gesamtrendite wird je länger je mehr von der Netto-Cashflow-Rendite getragen, ist jedoch im Vergleich zu jener alternativer Anlagen noch immer sehr attraktiv.

Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, 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 «Besondere Risiken im Effektenhandel», 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 Garantie für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. 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 Schuldnern, 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 Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

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.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. Sie 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. Alle Research-Beiträge und -Berichte, die Empfehlungen und Rating-Änderungen für Unternehmen bzw. einzelne Finanzinstrumente beinhalten, sind unter der folgenden Adresse abrufbar:

<https://investment.credit-suisse.com>

Informationen zu rechtlichen Hinweisen und Offenlegungen bezüglich der von Credit Suisse Investment Banking beurteilten Unternehmen, die in diesem Bericht erwähnt wurden, finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Investment Banking Division unter folgender Adresse:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen einschliesslich Angaben zu weiteren Themen erhalten Sie auf der Global Research Disclosure Website der Credit Suisse unter: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

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:

<http://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 Wertchriften 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 Marktkommentare und in keiner Weise um eine regulierte 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 & SCHÄTZUNGEN:** 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. **BESTEuerung:** 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.

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. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB über-

nimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Die Adresse der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** 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 der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagendienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France wird von der ACPR sowie der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und mit der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **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. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. A.B. Road, Worli, Mumbai 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits 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, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Adresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE45WU. **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 gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen 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. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF 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, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse

(Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf innerhalb des Königreichs nur an Personen vertrieben werden, an die ein Vertrieb gemäss der Investment Funds Regulations zugelassen ist. Credit Suisse Saudi Arabia übernimmt die volle Verantwortung für die Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und bestätigt, nachdem diesbezüglich alle angemessenen Erkundigungen eingeholt wurden, dass nach bestem Wissen und Gewissen keine anderweitigen Sachverhalte vorliegen, deren Auslassung hierin zu irreführenden Angaben führen würde. Die Capital Market Authority übernimmt keine Verantwortung für die Inhalte dieses Dokuments, garantiert weder dessen Richtigkeit noch Vollständigkeit und schliesst ausdrücklich jedwede Haftung für etwaige Verluste aus, die sich aus einem Teil dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstehen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **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: Yildirim Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turkey. **UAE:** This document, and the information contained herein, does not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The services are only being offered to a limited number of sophisticated investors in the UAE who (a) are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such services, and (b) upon their specific request. The services have not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. The document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof). No transaction will be concluded in the UAE. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority

gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die 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 der 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 zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

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

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

17C010A_IS

Weitere Publikationen der Credit Suisse



Standortqualität 2017

Der jährlich publizierte Standortqualitätsindikator der Credit Suisse misst die Attraktivität der Schweizer Regionen und Kantone für Unternehmen.

Erschienen am 12. September 2017



NAB Regionalstudie Aargau 2017

Die NAB Regionalstudie untersucht aktuelle Themen zur Aargauer Wirtschaft. Dieses Jahr stehen der Arbeitsmarkt und der Fachkräftemangel im Vordergrund.

24. Oktober 2017



Bauindex Schweiz 4. Quartal 2017

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

22. November 2017



Monitor Schweiz 4. Quartal 2017

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

12. Dezember 2017



Retail Outlook 2018

Die jährliche Studie zum Schweizer Detailhandel zeigt die konjunkturellen Perspektiven für die Branche und aktuelle Herausforderungen auf. Im diesjährigen Schwerpunktthema untersuchen wir unter anderem das Mobilitätsverhalten beim Einkaufen.

9. Januar 2018

Abonnieren Sie unsere Publikationen direkt bei Ihrem Kundenberater.