Zürcher Kantonalbank

Immobilien aktuell

Ausgabe November 2018

Schwerpunkt

Renditeliegenschaften

Langes Warten auf neue Mieter auf dem Land

Liebe Leserin, lieber Leser

Am Schweizer Immobilienmarkt sind die Auswirkungen von niedrigen Zinsen und rückläufiger Zuwanderung unverkennbar. Seit acht Jahren steigen die Wohnungsleerstände ununterbrochen. In einigen Regionen ist die Mietwohnungsleerziffer auf rekordhohem Niveau, und die jährlichen Mietzinsausfälle betragen bereits über eine Milliarde Franken. Noch ist ein Ende des Aufwärtstrends bei den Leerständen nicht absehbar.

In dieser Publikation beleuchten wir, welche Regionen dem grössten Leerstandsrisiko ausgesetzt sind. Sie erfahren aber auch, wo es selbst in einem angespannten Mietwohnungsmarkt attraktive Investitionschancen gibt.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre.

Ursina Kubli
Zürcher Kantonalbank, Immobilienresearch

Schwerpunkt Renditeliegenschaften

06 **Leerwohnungen**
Zukunft verbaut? Investoren bleiben auf leeren Wohnungen sitzen

10 **Bestandesmieten**
Zinssensitive Zürcher Mieter

11 **Mehrfamilienhäuser im Online-Markt**
Verkäufer am längeren Hebel

14 **Pendelverkehr**
Muss der Arbeitsweg immer länger werden?

18 **Interview**
«Wer in neue Mietwohnungen investiert, muss den Markt genau kennen»

21 **Umwelt**
Mit Sonne, Erde und ausgeklügelter Technik

03 **Meinung und Prognose**
Preise und Mieten driften auseinander

04 **Konjunktur und Zinsen**
Stagnierende Reallöhne trotz guter Konjunktur

Impressum
Herausgeberin Analytics Immobilien, Zürcher Kantonalbank **Redaktion** Othmar Köchle **Gestaltung** JoosWolfangel, Winterthur
Druck Zürcher Kantonalbank **Titelbild** Patrick Bühlmann, Züricher Kantonalbank und Roger Rickli, Projektleiter Halter AG, im Technikraum der Pionier-Überbauung Sentmatt in Obfelden **Bilder** Titelbild, S. 21–23 © Reto Schlatter, Zürich; Editorial, S. 18–20 © Meinrad Schade, Zürich
Auflage 6'600 Expl. **Erscheint** ½-jährlich **Kontakt** medien@zkb.ch **Abonnement** www.zkb.ch/immobilienpublikationen oder 0844 843 823

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Zürcher Kantonalbank zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hielt. Alle Berechnungen wurden mit grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Die Zürcher Kantonalbank lehnt diesbezüglich jegliche Haftungsansprüche ab.

Preise und Mieten driften auseinander

Renditeliegenschaften sind einem steigenden Leerstandsrisiko ausgesetzt. Dies steht in starkem Kontrast zur kontinuierlichen Angebotsverknappung im Eigenheimbereich.

Von Ursina Kubli, Leiterin Analytics Immobilien

Steigende Mietwohnungsleerstände sind derzeit das grosse Thema am Schweizer Immobilienmarkt. Die Angst vor einer Überproduktion ist in gewissen Regionen durchaus begründet. Das grösste Leerstandsrisiko lauert in ländlichen Gemeinden. In den meisten Städten ist der Begriff «Überproduktion» dagegen nicht angebracht. Vielmehr kann von einer Normalisierung einer angespannten Mietsituation gesprochen werden.

Die landesweit rotierenden Baukräne könnten den Eindruck erwecken, dass die Bauindustrie die steigenden Leerwohnungsziffern ignoriert. Die Baubewilligungsdaten sind im dritten Quartal 2018 jedoch deutlich eingebrochen. Wie sehr die höheren Leerstände in das Bewusstsein der Investoren gerückt sind, wird sich zeigen. Vorerst sind noch viele Projekte in der Pipeline. Wir erwarten erst gegen Ende 2019 eine moderate Abkühlung der Bautätigkeit. Ein leichter Anstieg der Nettozuwanderung wird nicht ausreichen, um das zusätzliche Angebot zu absorbieren. Im nächsten Jahr dürften noch mehr Mietwohnungen leer stehen.

Die höheren Mietwohnungsleerstände haben sich nur ansatzweise auf die Angebotsmieten ausgewirkt. Selbst in Regionen mit hohen Leerständen blieb die grosse Mietkorrektur bislang aus. Dass es zu einer raschen und starken Korrektur kommt, ist unwahrscheinlich. Viele Eigentümer scheuen sich vor Mietsenkungen und locken mit Anreizen wie Staffelmieten oder einem Gratismonat. Institutionelle Eigentümer sind besonders gewillt, einen gewissen Leerstand auszusitzen. Schliesslich hätten Mietzinssenkungen tiefere Bewertungen ihrer Liegenschaften zur Folge.

Der grösste Druck auf die Bewertungen ginge allerdings von einem zukünftigen Zinsanstieg aus. Zentrale und somit auch teure Lagen sind diesem Risiko aufgrund der geringen Rendite am meisten ausgesetzt. Dies wird erst mittelfristig durch höhere Mieten kompensiert, wenn der Referenzzinssatz wieder steigt. Während das Leerstandsrisiko direkt zahlungswirksam ist, wird das Bewertungsrisiko dann zum Problem, wenn eine Liegenschaft zu einem geringeren Marktwert veräussert werden muss.

Der Fokus auf die hohe Wohnbautätigkeit lenkt davon ab, dass die Bautätigkeit im Eigenheimsegment gesamtschweizerisch bereits seit Jahren schrumpft. Viele Baupromotoren haben in den vergangenen Jahren ihr Geschäftsmodell angepasst. Anstelle von Eigentumswohnungen entwickeln sie Wohnungen zur Miete und verkaufen die Liegenschaften «en bloc» einem institutionellen Anleger. Aufgrund des hohen Anlagedrucks der institutionellen Anleger sind die Verkäufe schnell und an fast jeder Lage umzusetzen.

Die Angebotsverknappung im Eigenheimbereich kombiniert mit den tiefen Zinsen sorgt nach wie vor für eine kräftige Preisdynamik beim Wohneigentum – trotz hohem Preisniveau und strengeren regulatorischen Anforderungen. Wir erwarten weiterhin eine robuste Preisentwicklung, die bei einem leichten Zinsanstieg 2019 etwas Schwung verlieren wird. ■

Prognosen

Konjunktur	2016	2017	2018[1]	2019[1]
BIP	1,6 %	1,6 %	3,1 %	1,7 %
Inflation*	–0,4 %	0,5 %	1,0 %	1,1 %
Arbeitslosenrate*	3,3 %	3,2 %	2,7 %	2,6 %
Nettozuwanderung CH (Pers.)	60’300	53’200	53’000	55’000

Zinsen	12.11.2018	in 3 Mt	in 12 Mt
3-Mt-Geldmarkt	–0,75 %	–0,70 %	–0,40 %
10-jährige Eidgenossen	0,00 %	0,10 %	0,20 %

Wohnungsmarkt	2016	2017	2018[1]	2019[1]
Bautätigkeit Wohnungen CH	44’000	45’000	45’000	44’000
Bautätigkeit Wohnungen ZH	7’500	7’800	8’500	8’000
Leere Mietwohnungen CH	45’500	52’700	59’700	66’500
Leere Mietwohnungen ZH	5’000	5’500	6’300	6’900
Angebotsmieten CH	0,1 %	–1,0 %	–1,0 %	–1,0 %
Angebotsmieten ZH	0,2 %	–1,0 %	–0,5 %	–0,5 %
Preise Wohneigentum CH	1,1 %	1,3 %	2,0 %	1,5 %
Preise Wohneigentum ZH	3,4 %	4,9 %	2,5 %	2,0 %
Referenzzinssatz	1,75 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %

[1] Prognose Zürcher Kantonalbank * Jahresdurchschnitt

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Zürcher Kantonalbank

Stagnierende Reallöhne trotz guter Konjunktur

Der Frankenschock entpuppt sich mehr und mehr als Delle. Trotz hohem Wirtschaftswachstum und erfreulich niedriger Arbeitslosigkeit bleibt die Inflation gezähmt, und die Reallöhne stagnieren. Die Schweizerische Nationalbank hat keine Eile – die Zinswende lässt weiter auf sich warten. *Von David Marmet, Investment Strategy & Economic Research*

Weltwirtschaft im Spätzyklus

Die Wachstumsdivergenzen zwischen einzelnen Ländern und Regionen haben in den letzten Quartalen zugenommen, und die vorteilhafte Phase des synchronen globalen Aufschwungs neigt sich dem Ende zu. Während die US-Wirtschaft nach wie vor ein Wachstum über Potenzial verzeichnet, hat sich das Wachstumstempo in der Eurozone in diesem Jahr klar verlangsamt. Dessen ungeachtet ist der handelspolitische Konflikt zwischen den USA und China nach wie vor virulent, und Prognosen über seinen weiteren Verlauf bleiben schwierig.

Von der bis anhin robusten globalen Konjunkturentwicklung profitiert die Exportnation Schweiz. In den letzten Quartalen legte die Schweizer Wirtschaft eine Wachstumsdynamik an den Tag, wie wir sie letztmals vor der Finanzmarktkrise gesehen hatten. Aber bereits ab 2014 war die Schweiz stärker gewachsen als bisher angenommen. So hat das Bundesamt für Statistik – vor allem aufgrund revidierter Basisstatistiken – die Jahre 2015 und 2016 jüngst nach oben revidiert und das Wachstum für 2017 gleich um 0,5 Prozentpunkte höher veranschlagt, als das die bisherigen Schätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) ausgewiesen hatten (1,6 % vs. 1,1 %). Die nach der Aufhebung der Euro-Mindestgrenze von vielen Ökonomen herumgereichte Einschätzung, der Wirtschaftsstandort Schweiz sei arg in Gefahr und die Konjunktur drifte unweigerlich in eine Rezession, hat sich nicht bewahrheitet. Der sogenannte Frankenschock entpuppt sich im Nachhinein eher als Delle denn als Schock. Nun stellt sich unweigerlich die Frage, wie lange die erfreuliche Entwicklung anhalten wird.

1,7 %

BIP-Wachstum 19

Der globale Konjunkturaufschwung befindet sich in seiner Spätphase. Zudem drohen geopolitische Unwägbarkeiten zu eskalieren, namentlich der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Der exportgetriebene Rückenwind wird in den kommenden Monaten nachlassen. Typischerweise bleibt in solchen Phasen aber die Inlandnachfrage vorerst robust. Das Schweizer Wachstum wird sich gemäss unseren Einschätzungen von hohen 3,1 % in diesem Jahr auf 1,7 % im nächsten Jahr abschwächen, bleibt aber immer noch über dem langfristigen Potenzialwachstum.

Unsere aktuelle Konjunkturprognose finden Sie unter www.zkb.ch/konjunkturprognose

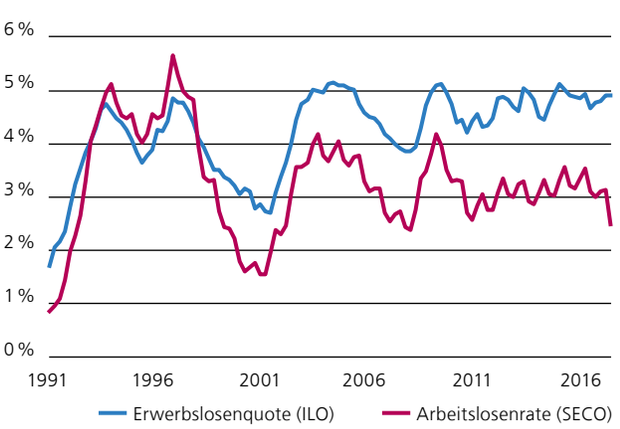
Arbeitslosigkeit auf Mehrjahrestief

Im Fahrwasser der guten Konjunkturlage läuft der schweizerische Arbeitsmarkt zur Höchstform auf. Die Arbeitslosenrate notiert aktuell mit 2,4 % so tief wie letztmals 2008. Die Beschäftigtenzahl stieg im Vergleich zum Vorjahresquartal um über 2 %, die Zahl der offenen Stellen nahm im gleichen Zeitraum um über 20 % zu. Zudem planen die Unternehmen, den Bestand ihrer Belegschaft auch in den nächsten Monaten weiter zu erhöhen. Sie melden indes vermehrt Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von qualifizierten Arbeitskräften. Wird allerdings die für internationale Vergleiche geeignetere Erwerbslosen- anstelle der Arbeitslosenstatistik herangezogen, relati-

2,6 %

Arbeitslosenrate 19

Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



Quelle: Thomson Reuters, Zürcher Kantonalbank

viert sich das Bild des herausragenden Arbeitsmarktes leicht (Grafik). So sind aktuell immer noch 5 % der 15- bis 74-Jährigen auf der Suche nach Arbeit. Dies wiederum deutet darauf hin, dass der Schweizer Arbeitsmarkt zwar erfreulich gut ausgelastet ist, sich aber noch kein unmittelbarer Inflationsdruck über eine sich rasch drehende Lohn-Preis-Spirale aufgebaut hat. Gemäss unseren Einschätzungen wird die durchschnittliche Arbeitslosenrate im nächsten Jahr 2,6 % betragen.

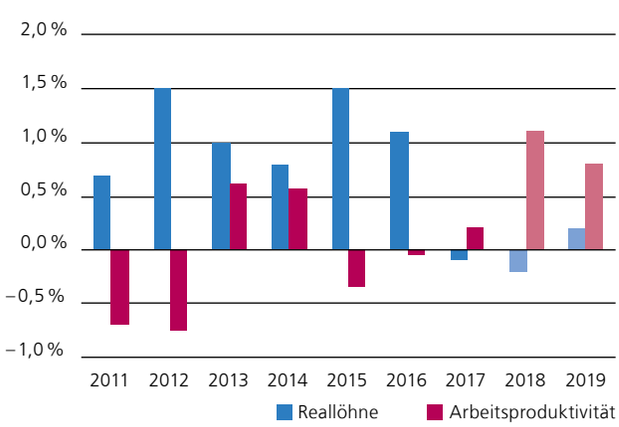
Inflation steigt, Preisstabilität bleibt

Für die Konjunktur wird, wie erwähnt, der Rückenwind aus dem internationalen Umfeld nachlassen. Indes weht der Inflation noch kaum Gegenwind entgegen. Die typischerweise in spätzyklischen Phasen steigenden Rohstoffpreise sorgen für einen importinduzierten Preisanstieg. Allerdings wird der wieder erstarkte Schweizer Franken diese Entwicklung zweifelsohne dämpfen. Die Kernteuerung entfaltet auch in den nächsten Monaten kaum eine nennenswerte Dynamik. Die Preisstabilität bleibt entsprechend vorerst auch bei gut laufender Konjunktur, niedriger Arbeitslosigkeit und historisch niedrigen Zinsen gewährleistet. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat keinen unmittelbaren Handlungsbedarf und kann getrost den ersten Zinsschritt der Europäischen Zentralbank abwarten, der wohl frühestens im September 2019 erfolgen wird. Auch wenn die Renditen der Schweizer Eidgenossen im Fahrwasser der US-Zinsen auf Jahressicht leicht steigen werden, lässt die eigentliche Zinswende in der Schweiz weiter auf sich warten.

1,1 %

Inflation 19

Arbeitsproduktivität und Reallohnwachstum



Quelle: Thomson Reuters, Zürcher Kantonalbank

Löhne hinken der Produktivität hinterher

Indes stellt sich die Frage, wie sich die Löhne bei der Gemengelage entwickelt haben bzw. entwickeln werden. Blicken wir zuerst zurück: Die Arbeitsproduktivität ist ein wichtiger Treiber des Lohnwachstums. Zwar steigt der Lohn langfristig meist synchron mit der Wertschöpfung, die eine Arbeitskraft generiert. Innerhalb eines Konjunkturzyklus kann es aber zu erheblichen Abweichungen kommen. Während die Produktivität stark prozyklisch ist, sind Löhne deutlich weniger der Konjunkturentwicklung unterworfen (Stichwort «Arbeitskräftehorten»). Wie die nebenstehende Grafik zeigt, überstiegen die Reallöhne ab 2011 das gesamtwirtschaftliche Wachstum der Arbeitsproduktivität. Das ansehnliche Reallohnwachstum bzw. die Steigerung der Kaufkraft ist allerdings schwergewichtig auf den Rückgang der Konsumentenpreise zurückzuführen. Gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) sind nämlich die Nominallöhne in der Zeit gar auf ein historisches Tief gefallen. Bereits im letzten Jahr hat sich der Trend des hohen Reallohnwachstums gewendet. In der Phase der 2017er-Lohnverhandlungen – und teilweise auch derjenigen für 2018 – dominierten noch die Diskussionen um den Frankenschock und die Gefahr einer erneuten Deflation. Durch den anschliessend einsetzenden Inflationsanstieg und die besser als erwartet ausfallende Konjunktur waren im letzten Jahr negative Reallöhne hinzunehmen – und auch für dieses Jahr sieht das Bild ähnlich aus. Hingegen zieht die Produktivität inzwischen kräftig an. Unter anderem entfalten die in der Vergangenheit getätigten (Ausrüstungs-)Investitionen offensichtlich ihre Wirkung. Die Nominallohnerhöhung 2019 dürfte deutlich positiv ausfallen, aber kaum die von den Gewerkschaften jüngst geforderten 2,5 % erreichen. Bei einer Inflation von über 1 % wird die Produktivität auch im nächsten Jahr das reale Lohnwachstum übertreffen. Wir prognostizieren ein Reallohnwachstum von 0,2 %. ■

0,2 %

Reallohnwachstum 19

Zukunft verbaut? Investoren bleiben auf leeren Wohnungen sitzen

Trotz wachsender Leerstände laufen die Baumaschinen weiterhin auf Hochtouren. Insbesondere auf dem Land werden leere Wohnungen noch lange auf neue Mieter warten. Investoren sollten ihr Augenmerk verstärkt auf städtische Regionen richten. Zukunftsweisende Verkehrsprojekte bieten neue Chancen.

Von Jörn Schellenberg, Analytics Immobilien

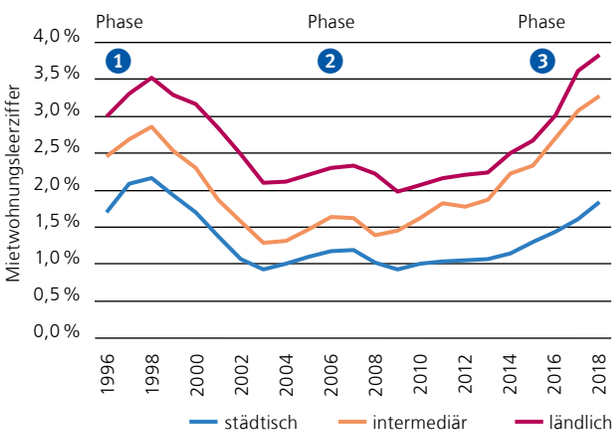
Die neusten Zahlen zeigen es deutlich: Die Situation hat sich für Investoren weiter verschärft. Seit inzwischen acht Jahren steigen die Wohnungsleerstände ununterbrochen. Aktuell stehen in der Schweiz mehr als 72'000 Wohnungen leer. Dies entspricht in etwa der Anzahl Wohnungen in Lausanne. Die Leerwohnungen machen einen Anteil von 1,6 % am Gesamtwohnungsbestand der Schweiz aus. Für sich betrachtet ist die Leerwohnungsziffer keinesfalls besonders hoch. Investoren treibt jedoch Sorgenfalten ins Gesicht, dass vier von fünf leeren Wohnungen Mietwohnungen sind. Während Eigenheime angesichts der tiefen Zinsen weiterhin sehr gesucht sind, beträgt die Leerwohnungsziffer bei Mietwohnungen bereits satte 2,3 %. Hinzu kommt, dass dieser Wert nur der Schweizer Durchschnitt ist. Durch die regionale Brille betrachtet sind die Unterschiede immens: Die Tatsache, dass vor allem Mietwohnungen leer stehen, liesse vermuten, es seien in erster Linie Städte betroffen. Das Gegenteil ist der Fall: Wer in den Städten investiert hat, darf sich glücklich schätzen. Die Mietwohnungsleerziffer liegt hier aktuell bei lediglich 1,8 %, auf dem Land ist sie mit 3,8 % mehr als doppelt so hoch (s. Grafik). Zwischen Stadt und Land liegen die sogenannten intermediären Gemeinden, kleinere Agglomerationsgemeinden und ländliche Zentren. In den 1990er-Jahren lagen die intermediären Gemeinden auch bezüglich der Leerstandsquote noch in der Mitte. Heute zeigen sie ähnlich hohe Werte wie die Landgemeinden – das Problem weitet sich aus.

Déjà-vu

In den vergangenen drei Jahrzehnten ist dies bereits die dritte Phase steigender Leerziffern. Das Ausmass und die Konzentration auf ländliche Gebiete haben jedoch ein neues Niveau erreicht. Bereits in der Immobilienkrise der 1990er-Jahre wuchsen die Leerstände praktisch überall im Gleichschritt rasant an, wenngleich sie in den Städten schon zu dieser Zeit deutlich geringer waren als auf dem Land (s. Grafik, Phase 1).

Hohe Mietwohnungsleerstände bereiten Sorge

Räumliche Entwicklung der Mietwohnungsleerziffern

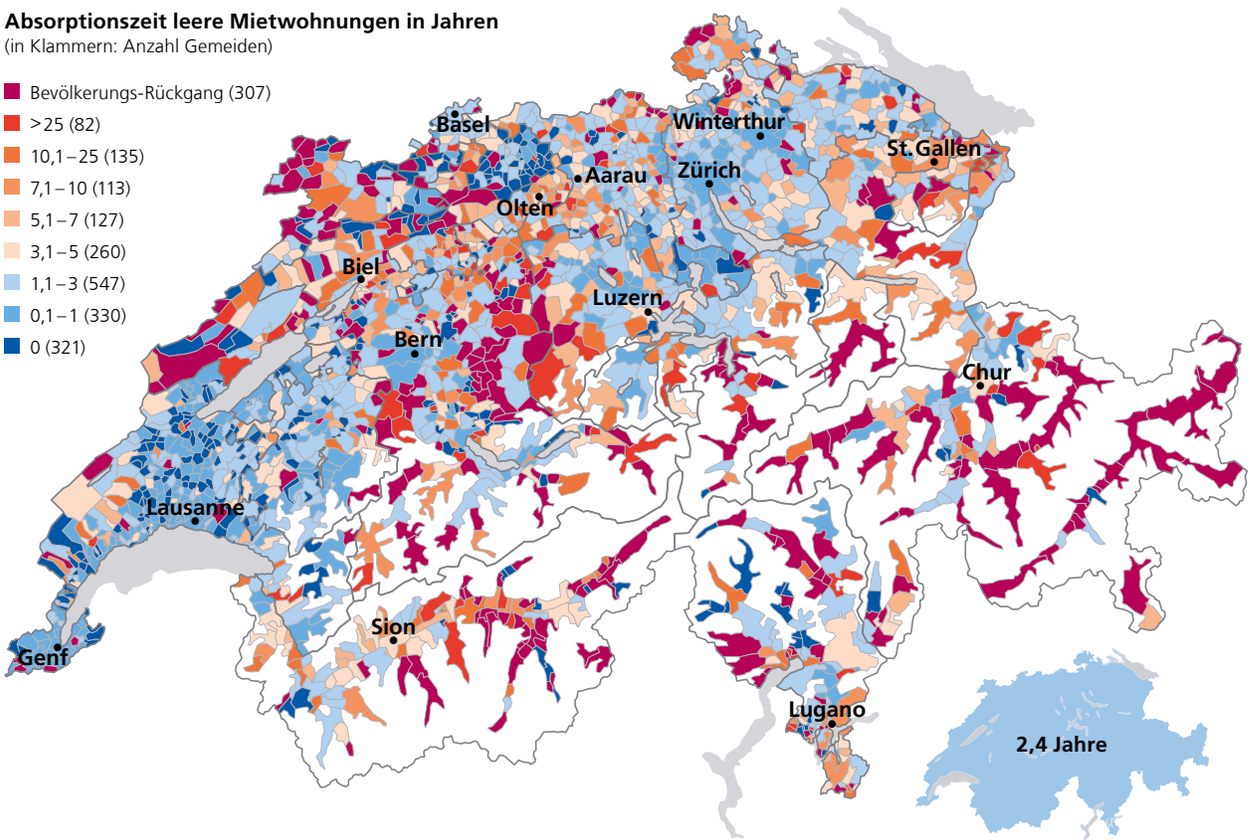


Quelle: Bundesamt für Statistik, Zürcher Kantonalbank

Die erneute Belebung der Konjunktur und die rückläufige Bautätigkeit führten ausgangs der 1990er-Jahre zu einer Erholung auf dem Immobilienmarkt. Angesichts der aussichtsreichen Perspektiven drehten sich Baukräne und Zementmischer ab 2003 jedoch erneut zu rasant (Phase 2). Die Leerstände erhöhten sich abermals leicht, bis die bilateralen Verträge mit der EU ab 2007 die Zuwanderung beflügelten. Die Folge war ein grosser Ansturm auf Mietwohnungen, da Neuzuzüger aus dem Ausland das flexible Wohnen zur Miete dem Wohneigentum vorziehen. Sie wohnen meist in kleinen Haushalten und beanspruchen dabei relativ viele Wohnungen. Der kräftige Nachfrageschub auf dem Mietwohnungsmarkt liess die Leerstände bis 2010 in den Städten erneut auf unter 1 % und in den ländlichen Bereichen immerhin auf unter 2 % sinken. In den letzten Jahren gerieten dann aufgrund fehlender Anlagealternativen die Mehrfamilienhäuser erneut verstärkt in den Fokus der Investoren (Phase 3).

Insbesondere institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen stehen heute vor der Herausforderung, die Gelder in Zeiten von Negativzinsen

Langes Warten auf neue Mieter auf dem Land



Quelle: Zürcher Kantonalbank

gewinnbringend anzulegen. Trotz sinkender Renditen suchen immer mehr Akteure ihr Glück auf dem Immobilienmarkt. Dabei laufen sie Gefahr, das Leerstandsrisiko zu unterschätzen. Es scheint, als würde deutlich über den Bedarf hinaus gebaut. In Wahrheit entstehen die neuen Mietwohnungen aber oftmals nur am falschen Ort. Mangels Bauland in den Städten, wo viele Haushalte bezahlbare Mietwohnungen suchen, wurde in zu hohem Masse auf dem Land gebaut. Die bei Mietern weniger gefragten Landgemeinden weisen schliesslich noch verhältnismässig viel verfügbares Bauland auf. In der Hoffnung auf Entwicklungsimpulse von Investoren locken diese nicht nur mit günstigen Baulandpreisen, sondern auch mit weniger Regulierung und schnelleren Genehmigungsverfahren. Das so forcierte Bauen am falschen Ort brachte die Mietwohnungsleerziffer in diesen Regionen auf einen neuen Höchststand.

Absorptionszeiten senden Alarmsignale

Man kann sich ganz einfach vor Augen führen, wie stark das Mietwohnungsangebot die Nachfrage übersteigt. Dazu haben wir berechnet, wie lange es dauert, bis der Leerstand absorbiert ist. Trotz rückläufiger Zuwanderung gehen wir optimistisch davon aus, dass sich das Bevölkerungswachstum der letzten fünf Jahre fortsetzt. Ferner berücksichtigen wir die aktuellen Haushaltsgrössen und Mietwohnungsanteile.

Das Ergebnis ist eindrücklich: Selbst wenn ab sofort keine einzige Mietwohnung in der Schweiz zusätzlich auf dem Markt käme, würde es 2,4 Jahre dauern, bis alle leeren Mietwohnungen dank Bevölkerungswachstum belegt wären. Führt man diese Rechnung für jede einzelne Gemeinde durch, gibt es gewaltige Unterschiede (s. Karte).

Relativ gut präsentiert sich die Situation in den städtisch geprägten Wirtschaftszentren. So braucht es in den Kantonen Genf und Zug in mehr als 80 % der Gemeinden perspektivisch weniger als ein Jahr, um sämtliche bestehenden Leerwohnungen zu belegen. In den Kantonen Waadt, Basel und Freiburg sind es ebenfalls mehr als die Hälfte der Gemeinden, die ihren Leerstand binnen Jahresfrist füllen dürften. Im Kanton Zürich liegen in den Grossstädten Zürich und Winterthur sowie den meisten Nachbargemeinden die Absorptionszeiten bei unter einem Jahr. Gleiches gilt für weite Bereiche des linken Zürichseeufers, das gegenüber der Goldküste in dieser Rechnung etwas

besser abschneidet. In den Kantonen Uri, Glarus, Wallis, Graubünden, Appenzell, Solothurn, Neuenburg und Schaffhausen ist dagegen bei mehr als der Hälfte der Gemeinden zu erwarten, dass sie auch in fünf Jahren noch signifikante Mietwohnungsleerstände aufweisen werden.

Den Kantonen mit Leerstandsproblemen ist gemeinsam, dass sie einen hohen Anteil an Landgemeinden aufweisen. Zwar gibt es auf dem Land mangels Mietwohnungen häufig keinen Mietwohnungsleerstand (dunkelblaue Gemeinden in der Karte), was vor allem im oberen Baselbiet und in der Waadt deutlich ins Auge sticht. Gleichwohl wurden oftmals ausgerechnet in Landgemeinden, die in den letzten Jahren einen Bevölkerungsrückgang verzeichneten, neue Mietwohnungen gebaut. Das in der Karte bordeauxrot dargestellte Fünftel aller Landgemeinden mit Bevölkerungsrückgang wird es besonders schwer haben, den aktuellen Trend umzukehren und die bestehenden Leerstände zu füllen. Es handelt sich dabei vor allem um sehr stark vom Tourismus geprägte Gebiete in Graubünden und im Wallis, das obere Emmental, das Aaretal und das Schwarzwassertal im Kanton Bern, den Oberaargau und um weite Teile des Juras. Im Aargau gibt es zwar nur wenige Gemeinden mit Bevölkerungsrückgang, jedoch weisen auch hier viele Gemeinden um Olten und Aarau lange Absorptionszeiten auf. Gleiches gilt für viele Gemeinden am Nordrand des Kantons St. Gallen.

(Wo) in Mietwohnungen investieren?

Die Situation am Markt der Renditeimmobilien hat sich in den letzten Jahren verschärft. Das Bevölkerungswachstum nimmt ab, die Leerstände nehmen zu, und die Bautätigkeit ist noch immer hoch. Dies lässt weiter steigende Absorptionszeiten erwarten. Investoren schwindet in Regionen mit hohem Leerstand zudem mehr und mehr die Hoffnung, mit steigendem Referenzzins wenigstens unter den bestehenden Mietern Mietsteigerungen durchsetzen zu können. Im Unterschied zur Krise in den 1990er-Jahren läuft der Konjunkturmotor bereits auf Hochtouren. Da sich die Wirtschaft auch im benachbarten Ausland gut entwickelt, wird die Zuwanderung in den nächsten Jahren eher auf niedrigem Niveau bleiben. Zusätzliche Nachfrageimpulse sind daher kaum zu erwarten. Investoren sollten bei Wohnrenditeimmobilien Vorsicht walten lassen und sich bevorzugt auf städtische Regionen mit geringer Absorptionszeit fokussieren, wo das Leerstandsrisiko am geringsten ist.

Wenn die Zinsen dereinst steigen, nehmen die Anlagealternativen wieder zu. Dann dürften die Akteure versuchen, unrentable Objekte mit grossen Leerständen zu veräussern, wodurch insbesondere auf dem Land auch noch die Mehrfamilienhauspreise unter Druck geraten würden.

Investitionschancen ergeben sich vornehmlich dort, wo die Fertigstellung grösserer Infrastrukturprojekte der Wirtschaft und damit dem Bevölkerungswachstum neuen Schub verleiht. So wird zum Beispiel das Tessin von der Ende 2020 geplanten Eröffnung des Ceneri-Basistunnels profitieren. Der Tunnel halbiert die Fahrzeiten von Bellinzona und Locarno in das wirtschaftliche Zentrum Lugano. Mit einer Fahrzeit von nur noch 15 Minuten dürfte es insbesondere für in Lugano Beschäftigte attraktiver werden, in Bellinzona zu wohnen, wo die Mieten derzeit noch ein Viertel günstiger sind als in der Finanzmetropole. Ein weiteres Grossprojekt im Ausbau des öffentlichen Verkehrs ist die sogenannte CEVA, eine neue S-Bahn-Linie, die den Genfer Hauptbahnhof Cornavin über Eaux-Vives mit dem französischem Annemasse verbindet. Die Neubaustrecke soll im Dezember 2019 vollständig in Betrieb gehen und die Reisezeit von 36 auf 20 Minuten verkürzen. Mit der besseren Anbindung werden entlang der Haltestellen auf ehemaligen Industrie- und Gewerbearealen neue durchmischte Wohnquartiere mit guten Aussichten für Mieter und Investoren entstehen (s. Immobilien aktuell Dezember 2016). In der Region Zürich steht aktuell vor allem die Stausituation des Individualverkehrs auf der Nordumfahrung (A1) im Vordergrund. Der Ausbau des Gubristtunnels und der gesamten Nordumfahrung auf 6 Spuren wird die Stadt vom Ausweichverkehr entlasten und perspektivisch ab 2025 die Anbindung der Gemeinden im Einzugsgebiet und damit deren Wohnattraktivität deutlich verbessern. ■

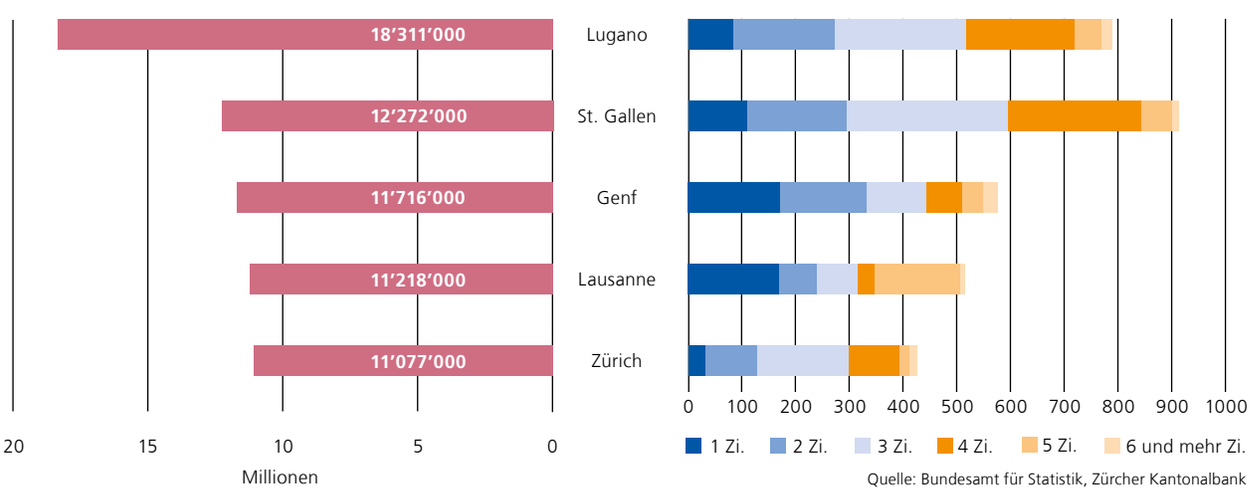
Erhebliche Mietzinsausfälle

Angesichts der aktuellen Entwicklungen stellt sich die Frage, was der Wohnungsleerstand die Investoren kostet. Dies ist im Grunde für die ganze Gesellschaft interessant, schliesslich sind über die Pensionskassen und Versicherungen auch die Erwerbstätigen und deren Familien von den Mietzinsausfällen betroffen. Wir haben die entgangenen Nettomieten (Miete abzüglich Nebenkosten) – unter Berücksichtigung der Wohnungsgrössen – mit dem hedonischen Mietpreismodell der Zürcher Kantonalbank bestimmt: Aktuell belaufen sich die jährlichen Mietzinsausfälle in der Schweiz auf 1,06 Mrd. Franken.

Aufgrund der – absolut gesehen – grossen Anzahl leerer Wohnungen und ihres hohen Mietpreisniveaus sind die den Investoren entgangenen Mieten gerade dort am grössten, wo das Leerstandsrisiko am geringsten ist: in den Städten. Mit grossem Abstand führt Lugano mit 18,3 Mio. Franken die Liste der fünf Städte mit den höchsten Ausfällen an. Es folgt St. Gallen, das die höchste Anzahl leerer Wohnungen aufweist.

Die Stadt mit dem höchsten Mietniveau der Schweiz, Genf, liegt an Position drei, darauf folgt Lausanne. An fünfter Stelle schliesst sich die Stadt Zürich an, die nicht einmal halb so viel leere Wohnungen zählt wie St. Gallen. Hinsichtlich der entgangenen Mieten liegt sie dennoch auf ähnlichem Niveau (s. Grafik). Auf kantonaler Ebene hat Zürich mit 143,4 Mio. Franken die höchsten Mietzinsausfälle (detaillierte Zahlen unter https://arcg.is/jL1GK). Trotz potenziell hoher Mietzinsausfälle überwiegt in den Agglomerationen der Vorteil des geringen Leerstandsrisikos. Insbesondere Neubauten stehen in Städten nur selten leer.

Städte mit den höchsten Mietzinsausfällen
Jährlicher Mietzinsausfall (links) und Anzahl leerer Wohnungen (rechts)



Quelle: Bundesamt für Statistik, Zürcher Kantonalbank

Zinssensitive Zürcher Mieter

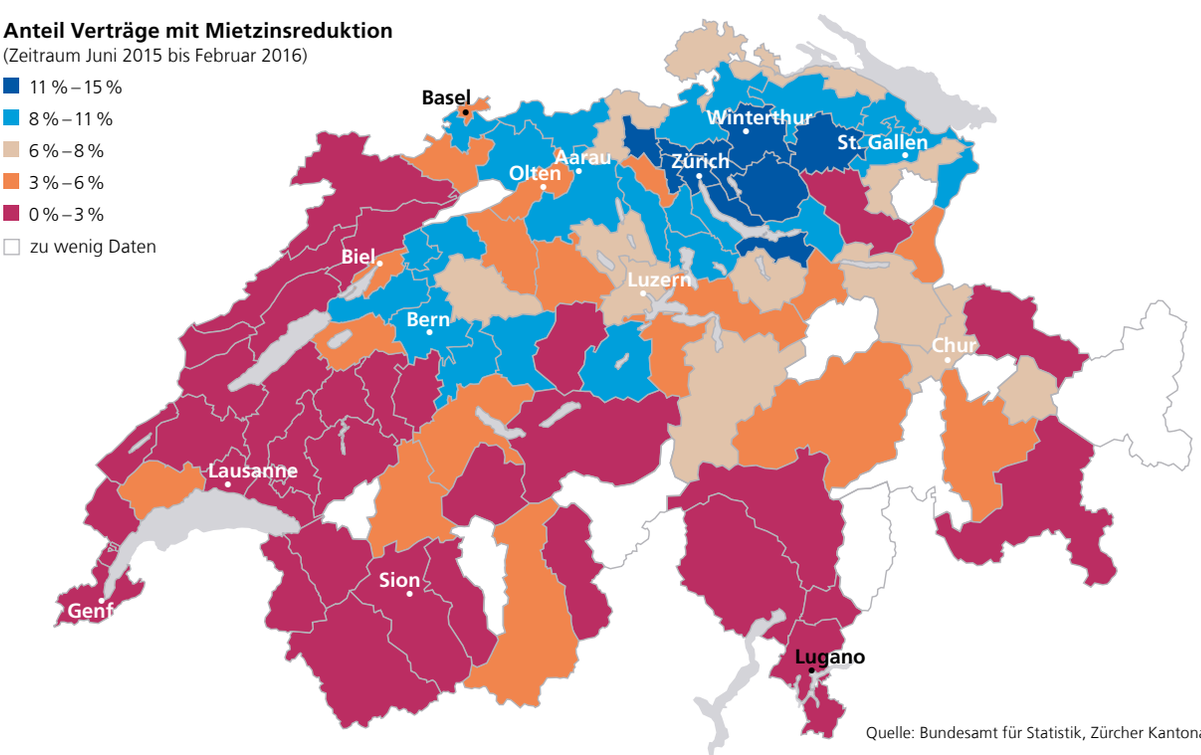
Die tieferen Referenzzinsen wurden nicht überall gleich häufig an die Mieter weitergegeben. Vor allem im Raum Zürich sanken die Mieten nach der vorletzten Anpassung überdurchschnittlich oft. Ein Grund mehr, weshalb die Bestandesmieten mittelfristig in dieser Region stärker steigen werden. *Von Emanuel Roos und Andrea Horehájová, Analytics Immobilien*

Angebotsmieten und Bestandesmieten entwickeln sich in der Schweiz je nach Marktphase und Region oft sehr unterschiedlich. Während die Angebotsmieten grösstenteils durch die aktuelle Situation am Mietermarkt bestimmt werden, gilt bei bestehenden Verträgen in der Schweiz die Kostenmiete. Laut Mietrecht hängen die Bestandesmieten vom Referenzzinssatz ab, der sich aus den durchschnittlichen Zinsen aller hierzulande vergebenen Hypotheken ergibt.

Seit Einführung des Referenzzinssatzes im Jahr 2008 hat sich dieser kontinuierlich reduziert. Wer seither in der gleichen Wohnung lebt, hätte einen Senkungsanspruch von rund 15 % geltend machen können. Offenbar verzichteten jedoch viele Mieter auf die Einforderung einer Mietzinssenkung nach einer Reduktion des Referenzzinses. Wie unsere Analyse der Daten des Bundesamtes für Statistik für den Mietindex zeigt, sank im Nachgang der vorletzten Anpassung im Juni 2015 (von 2 % auf 1,75 %) die Miete nur bei rund 7,2 % der Verträge. Ähnliche Werte sind auch bei den vorangegangenen Mietzinsreduktionen zu beobachten. Besonders häufig wurden die Mieten im Raum Zürich sowie rund um die Stadt Bern nach unten angepasst. So wurde in der Stadt Zürich zwischen Juni 2015 und Februar 2016 jede achte Miete gesenkt. In der lateinischen Schweiz sanken die Bestandesmieten dagegen kaum. Im Kanton Tessin wurden beispielsweise nicht einmal 1 % aller Verträge angepasst.

Sollte der hypothekarische Referenzzinssatz dereinst wieder steigen – gemäss aktueller Prognose dürfte dies im Sommer 2021 der Fall sein –, können die höheren Finanzierungskosten nur dort an den Mieter weiterverrechnet werden, wo es der Markt zulässt und der Mietvertrag auf dem aktuellen Zinssatz beruht. Da im Raum Zürich besonders häufig Mietreduktionen eingefordert wurden und der Mietwohnungsmarkt gleichzeitig nach wie vor sehr angespannt ist, dürften die Bestandesmieten rund um die Limmatstadt bei einer Zinserhöhung am stärksten steigen. ■

Nicht überall sinken die Mieten nach einer Referenzzinssenkung



Quelle: Bundesamt für Statistik, Zürcher Kantonalbank

Verkäufer am längeren Hebel

Die Kräfteverhältnisse zwischen Käufern und Verkäufern sind bei Renditeliegenschaften klar. Käufer müssen bei der Qualität der angebotenen Liegenschaften grosse Abstriche machen. Soll man auf diesen Zug noch aufspringen?

Von Ursina Kubli und Andrea HoreháJová, Analytics Immobilien

Bereits am Titel der Verkaufsinserate von Mehrfamilienhäusern wird offensichtlich, dass sich der Markt von Renditeliegenschaften grundsätzlich vom Eigenheimmarkt unterscheidet. Während bei Wohneigentumsinseraten sehr emotionale Attribute wie «traumhaft», «charmant» oder «gemütlich» vorkommen, sind «Rendite», «Potenzial» und «Investition» die am häufigsten verwendeten Schlagworte bei Mehrfamilienhäusern. Der Entscheidungsprozess ist bei selbstbewohntem Wohneigentum sehr persönlich und wird zum Beispiel von der Frage geleitet, wo man die Kinder grossziehen möchte. Mehrfamilienhäuser sind hingegen ein beliebtes Anlageinstrument, das möglichst stabile Einnahmen garantieren soll.

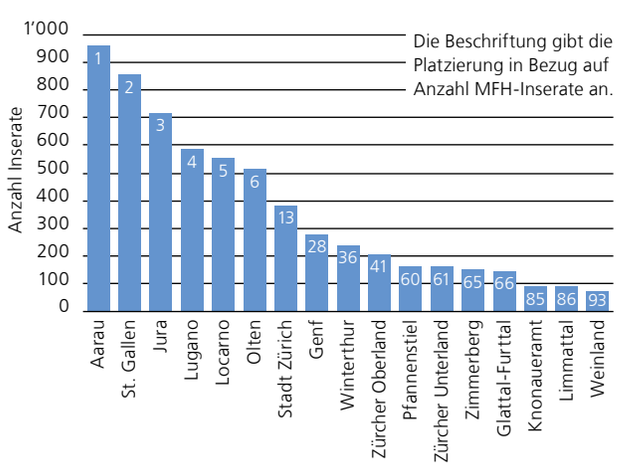
Der wichtigste Treiber für die Nachfrage ist folglich das Zinsniveau, also die Frage nach den Anlagealternativen. Solange die Zinsen auf ihrem tiefen Niveau verharren, wird die Nachfrage nach Renditeliegenschaften gross bleiben. Nur wenige haben das Glück, an Immobilien zu kommen, die unter der Hand vergeben werden. Wer nicht aus eigenen Landreserven ein Bauprojekt verwirklichen kann, bleibt damit dem Wettbewerb um die am Markt angebotenen Liegenschaften ausgesetzt. Das entsprechende Angebot haben wir auf verschiedenen Online-Plattformen unter die Lupe genommen.

Zitronen im Angebot

Generell stehen Mehrfamilienhäuser nur sehr selten zum Verkauf. Im Kanton Zürich wird pro Jahr nur gerade jedes 150. Mehrfamilienhaus ausgeschrieben, bei Eigenheimen ist es jedes 20. Objekt. Mehrfamilienhäuser bleiben oft über Generationen im Familienbesitz. Nicht überall war das Angebot von Mehrfamilienhäusern jedoch gleich ausgetrocknet. In Aarau wurden relativ viele Renditeliegenschaften inseriert. Seit dem Jahr 2015 wurden auf den Online-Portalen 958 Objekte publiziert. In St. Gallen und im Jura gab es mit 853 bzw. 718 Inseraten ebenfalls ein relativ breites Angebot. Die Stadt Zürich, die Region mit dem grössten Mietwohnungsbestand der Schweiz, schaffte es mit 382 Inseraten hingegen nur auf Platz 13. Genf, mit dem zweitgrössten Mietwohnungsmarkt der Schweiz, lag mit 276 Inseraten auf Platz 27. Auch in Bern und Lausanne, deren Mietwohnungsbestand über 100'000 Wohnungen beträgt, standen relativ wenige Mehrfamilienhäuser zum Verkauf. In den grössten Mietwohnungsmärkten ist die Liquidität offenbar besonders gering.

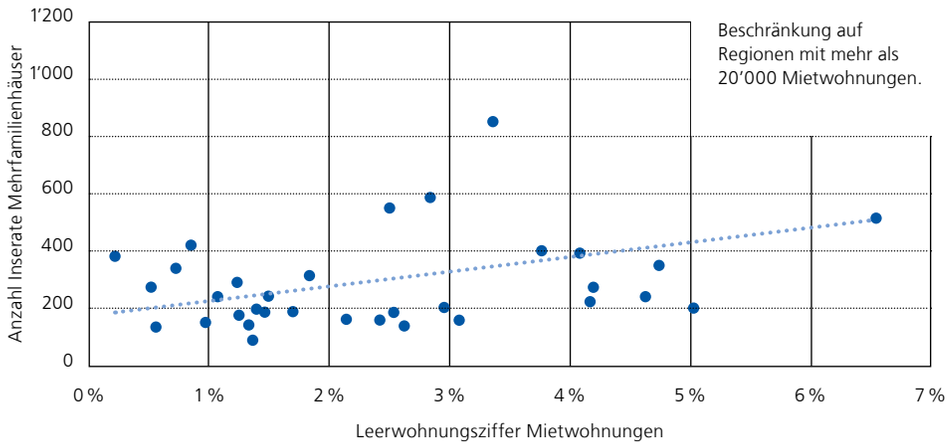
Diese zeichnen sich allesamt durch eine sehr tiefe Leerstandsquote aus. In der Stadt Zürich steht zum Beispiel nur gerade jede 480. Mietwohnung leer. Entsprechend problemlos lassen sich Mietwohnungen in der Regel vermieten. Die Eigentümer von Mehrfamilienhäusern haben also wenig Anreiz, ihre Liegenschaften zu veräussern. In Aarau hingegen, der Region mit den meisten Verkaufsinseraten, beträgt die Leerstandsquote bei Mietwohnungen stolze 5,3 %. Die Vermietung dürfte insbesondere bei älteren Liegenschaften sehr anspruchsvoll sein. Neben der finanziellen Unsicherheit eines Ausfalls der Mieteinnahmen ist auch der Mehraufwand bei der Vermarktung zu berücksichtigen. Der Entscheid, eine Liegenschaft abzustossen, fällt entsprechend leicht. Der Zusammenhang zwischen den Verkaufsangeboten von Mehrfamilienhäusern und den Leerstandsquoten von Mietwohnungen lässt sich allgemein bestätigen (s. Grafik).

Grösstes Angebot in Aarau, St. Gallen und im Jura



Quelle: homegate.ch, Zürcher Kantonalbank

Mehrfamilienhäuser werden häufig dort angeboten, wo viele Mietwohnungen leer stehen



Quelle: Bundesamt für Statistik, homegate.ch, Zürcher Kantonalbank

Die inserierten Mehrfamilienhäuser liegen nicht nur in weniger attraktiven Gemeinden. Auch die Lage innerhalb einer Gemeinde, die sogenannte Mikrolage, ist bei den Verkaufsinseraten tendenziell schlechter. Nur 19 % der Inserate befinden sich im Kanton Zürich an sehr guter oder guter Lage, während dieser Anteil beim Gesamtbestand der Mehrfamilienhäuser 25 % beträgt.

Hinsichtlich Gesamtqualität der Liegenschaften scheinen die inserierten Mehrfamilienhäuser ebenfalls hinterherzuhinken. Grundsätzlich sind die inserierten Objekte deutlich älter als der Altersdurchschnitt im Gesamtbestand. In vielen Fällen besteht aufgrund vernachlässigter Renovationen ein erheblicher Investitionsbedarf. Über 30 % der angebotenen Objekte sind älter als 110 Jahre. Im Kanton Zürich sind die Mehrfamilienhäuser auf den Online-Plattformen noch älter. Am ältesten sind die inserierten Mehrfamilienhäuser im Kanton Genf. Wer auf der Suche nach einem neuen Objekt ist, wird am ehesten im Kanton Aargau fündig. Rund 30% der inserierten Objekte sind hier jünger als 10 Jahre.

Nachfrage: Je teurer desto gefragter

Potenzielle Käufer müssen hinsichtlich Qualität der angebotenen Objekte grosse Abstriche machen. Dennoch stossen die Inserate von Mehrfamilienhäusern auf reges Interesse. Am häufigsten werden die Inserate in Zürich angeklickt, dicht danach folgen Basel-Stadt und Winterthur. In diesen Regionen ist das Angebot rar, und gleichzeitig lassen sich die Mietwohnungen aufgrund der tiefen Leerstände sehr gut vermieten. Bemerkenswert ist die hohe Nachfrage im Kanton Aargau. Die Käufer schrecken nicht vor den hohen Mietwohnungsleerständen in dieser Region zurück. Offenbar überwiegt der Vorteil, dass im Kanton Aargau viele neue Liegenschaften mit entsprechend besserer Bausubstanz veräussert werden. Ansonsten gibt es grosse regionale Unterschiede. Die durchschnittlichen Klicks pro Tag und Inserat sind in der lateinischen Schweiz auf deutlich tieferem Niveau. Inserate von Genfer Renditeliegenschaften werden trotz geringem Angebot und tiefen Mietleerstandsquoten relativ selten angeklickt. Das dürfte sowohl am hohen Alter der Genfer Liegenschaften liegen als auch an der strengen Regulation in diesem Mietwohnungsmarkt. So kann man beispielsweise die Kosten für Renovationen nicht an die Mieter weitergeben.

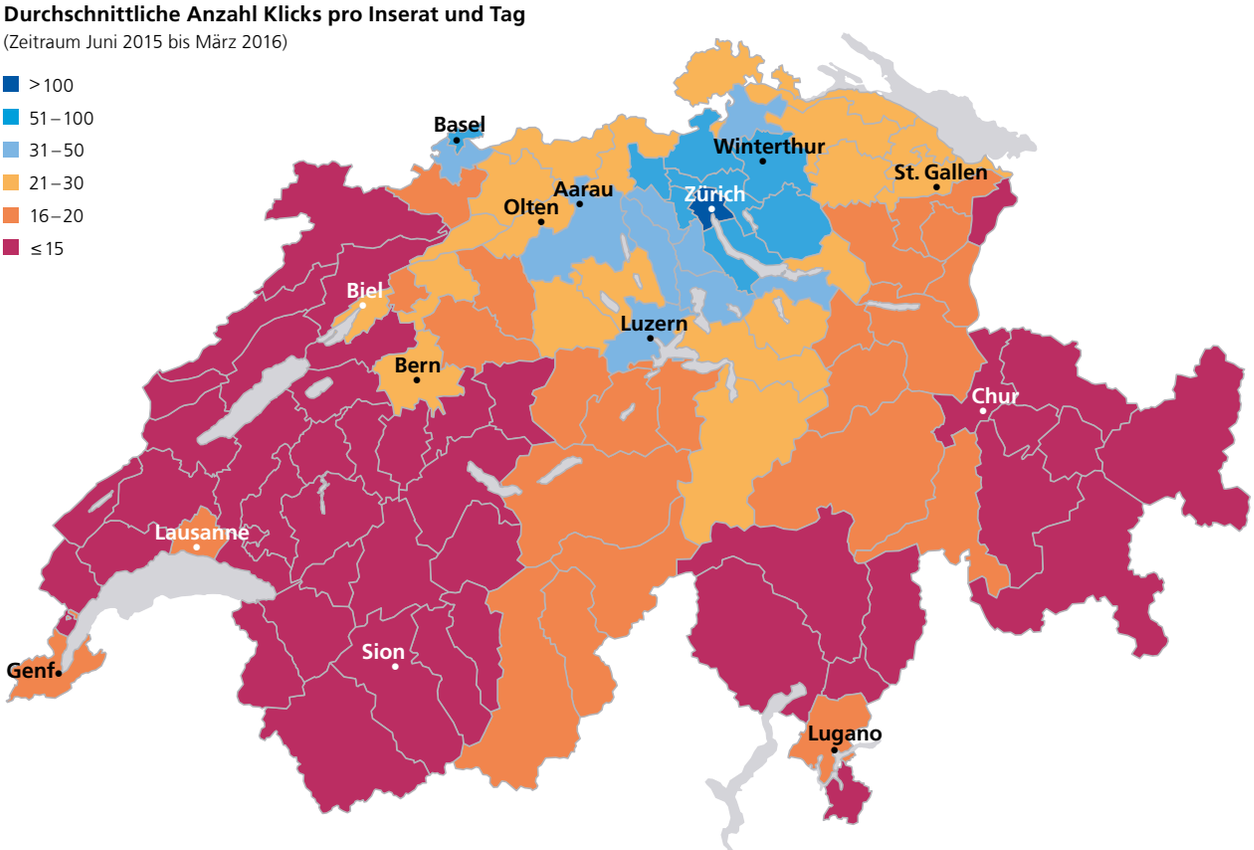
Die Klicks unterscheiden sich auch bezüglich der Preise deutlich. Mehrfamilienhäuser mit einem Angebotspreis von 4 Millionen Franken werden fast 50 % häufiger angeklickt als Objekte unter 2 Millionen Franken. Auf den ersten Blick mag dieses Verhalten erstaunen. Schliesslich werden bei Eigenheimen die günstigen Inserate häufiger aufgerufen, da sie von mehr Personen finanzierbar sind. Renditeliegenschaften werden aber ab einer gewissen Grösse viel interessanter, da Mengeneffekte die Verwaltungskosten reduzieren. Zudem wecken voluminösere Objekte auch das Interesse von grösseren Anlegern wie zum Beispiel Pensionskassen.

Will man auf diesen Zug noch aufspringen?

Die Kräfteverhältnisse zwischen Käufern und Verkäufern sind bei Renditeliegenschaften klar. In kaum einem anderen Immobilienmarktsegment driften Angebot und Nachfrage derart auseinander. Immer höhere Preise und tiefere Renditen sind die logische

Mehrfamilienhäuser stossen im Wirtschaftsraum Zürich auf reges Interesse

Durchschnittliche Anzahl Klicks pro Inserat und Tag
(Zeitraum Juni 2015 bis März 2016)



Quelle: homegate.ch, Zürcher Kantonalbank

Konsequenz. Kronjuwelen findet man kaum. Inseriert werden Mehrfamilienhäuser häufig in Regionen mit hohen Mietwohnungsleerständen. Die Mikrolage ist tendenziell schlechter, während die inserierten Objekte in der Regel deutlich älter sind als der jeweilige Bestand. In vielen Fällen dürfte ein erheblicher Investitionsbedarf bestehen. Potenzielle Käufer müssen also sehr viele Abstriche machen. Da sie jedoch wenig Alternativen haben, ist die Nachfrage selbst in kritischen Orten mit vielen leer stehenden Wohnungen gross.

Eine spannende Frage ist, welche Käufertypen ihr Investitionsglück auf öffentlichen Portalen suchen. Es ist naheliegend, dass es in der Tendenz kleinere und weniger erfahrene Investoren sind. Im Gegensatz zu grossen Investoren können sie nicht auf ein entsprechendes Beziehungsnetzwerk zugreifen. Auch neue professionelle Marktplayers, die rasch ein Immobilienportfolio aufbauen wollen (wie zum Beispiel Crowdinvesting-Plattformen), dürften nach Inseraten suchen. Sie alle erwerben Objekte, die bezüglich Qualität relativ schlecht abschneiden.

Je näher man sich am Höhepunkt des Immobilienzyklus befindet, desto mehr muss man sich kritisch hinterfragen, ob man auf diesen Zug noch aufspringen soll. In absehbarer Zeit dürften sich die Zinsen langsam von ihrem historisch tiefen Niveau lösen. Höhere Zinsen werden die Bewertungen von Renditeliegenschaften zukünftig unter Druck setzen. Gute und somit auch teure Lagen dürften dem Bewertungsrisiko am meisten ausgesetzt sein. Dies wird erst mittelfristig durch höhere Mieten kompensiert. Das wird dann zum Problem, wenn eine Liegenschaft zu einem geringeren Marktwert veräussert werden soll. Direkt zahlungswirksam werden hingegen die Mietzinsausfälle, wenn immer mehr Wohnungen leer stehen. Dieses Risiko dürfte bei den öffentlichen Angeboten besonders virulent sein, wie unsere Analysen zeigen.

Sollten sich die Kräfteverhältnisse vermehrt von den Verkäufern zu den Käufern verlagern, werden die Käufer nicht mehr zu den heutigen Kompromissen bereit sein. Wer heute mittels Inserat ein Mehrfamilienhaus erwirbt, könnte das in Zukunft zu spüren bekommen. ■

Muss der Arbeitsweg immer länger werden?

Der Pendelverkehr hat in den letzten 30 Jahren stark zugenommen. Die Gründe sind vielfältig. Trotz kontinuierlichem Ausbau stösst das Verkehrsnetz vielerorts an seine Grenzen. Das künftige Wachstum auf dem Wohnungsmarkt sollte deshalb vorwiegend in den Zentren stattfinden. Nicht alle sind jedoch gleichermassen dazu geeignet. *Von Dominik Allemann, Analytics Immobilien*

Die Bedeutung des Pendelverkehrs ist in den vergangenen Jahrzehnten stark gewachsen. 1990 lebten noch 46 % der Erwerbstätigen am Arbeitsort. Bis ins Jahr 2014 sank dieser Wert auf 30 %. Allein nach Zürich pendeln mittlerweile über 400'000 Personen, was gegenüber 1990 einem Anstieg von über 25 % entspricht. Unabhängig vom gewählten Verkehrsmittel haben wir die Arbeitswege auf Basis einer Vollerhebung berechnet. Die Karte auf Seite 15 zeigt beispielhaft die Zunahme der Pendlerströme in die Stadt Zürich zwischen 1990 und 2014. Je stärker der Pendlerstrom angewachsen ist, desto breiter ist die betreffende Verkehrsachse dargestellt. Die Gründe für den Anstieg der Pendlerströme sind vielfältig – nicht nur in Zürich, sondern in der gesamten Schweiz.

Die Rolle des Immobilienmarkts

Die Bautätigkeit kann an zentralen Lagen aufgrund der geringen Baulandreserven längst nicht mehr mit der wachsenden Nachfrage Schritt halten. Dies führt zu einem erhöhten Immobilienpreisniveau in den und um die grossen Städte. Sowohl Mieter als auch Wohneigentümer bekommen im Umland mehr Wohnfläche für ihr Geld. Dieser Ausweicheffekt fördert die Zunahme der Pendlerströme.

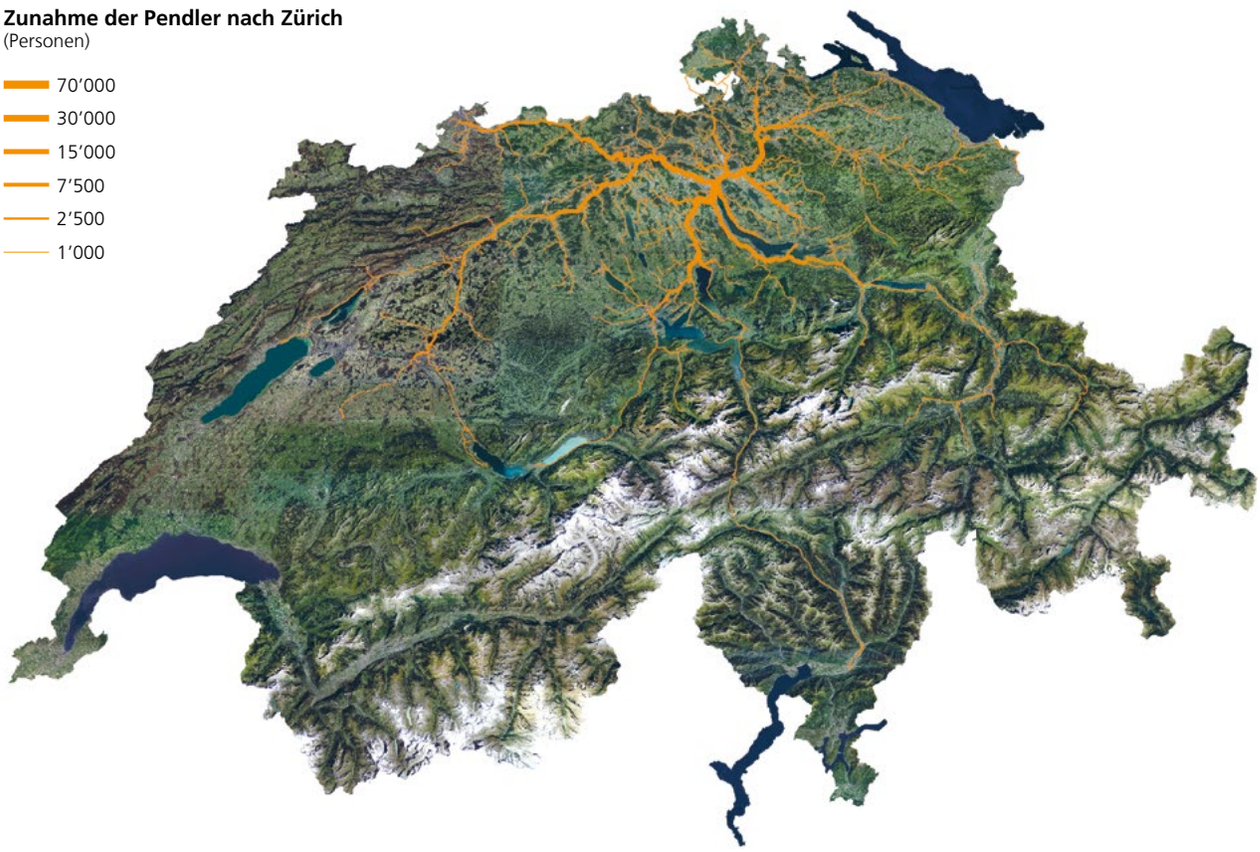
Auch eine starke Bindung zum Wohnort sorgt für längere Arbeitswege. Wer den Traum vom Eigenheim realisiert hat, nimmt für eine neue Arbeitsstelle eher einen längeren Arbeitsweg in Kauf als einen Wohnortwechsel. Der Verkauf des Eigenheims ist schliesslich deutlich aufwendiger als der Umzug aus einer Mietwohnung. Im Mietsegment verstärkt die Differenz zwischen Angebots- und Bestandesmieten die Bindung zum Wohnort. Die Bestandesmieten sind in der Schweiz an den Referenzzins gebunden. Die Wohnungsmieten werden um 3 % reduziert, wenn der Referenzzins um 0,25 Prozentpunkte sinkt. Wer seit Januar 2009 in derselben Wohnung lebt und seinen Anspruch stets geltend gemacht hat, bezahlt heute 15 % weniger Miete als noch vor zehn Jahren. In der gleichen Zeit sind die Angebotsmieten in der Schweiz um 15 % angestiegen (+18 % im Kanton Zürich). Ein langjähriger Mieter müsste sich einen verkürzten Arbeitsweg also teuer erkaufen.

Die Gesellschaft im Wandel

Auch soziale Tendenzen beeinflussen die Pendlerdistanzen. Mit der zunehmenden Abkehr von traditionellen Rollenbildern in der Familie arbeiten immer häufiger beide Elternteile. Sind die Arbeitsorte beider Partner nicht am selben Ort, müssen bei der Wahl des Wohnortes Kompromisse gemacht werden. Längere Arbeitswege sind die Folge.

Nicht nur das Familienleben unterliegt einem Wandel. Seit 1990 nimmt auch die Zahl der Ein- und Zweipersonenhaushalte stetig zu. Vor knapp dreissig Jahren lebten rund 40 % der Bevölkerung in einem Ein- oder Zweipersonenhaushalt. Mittlerweile liegt dieser Wert bei über 45 %. Zusammen mit einer Wohlstandssteigerung und gewachsenen Wohnraumansprüchen resultiert eine Zunahme des Wohnflächenkonsums. Im landesweiten Durchschnitt nutzte eine Person 1990 39m² Wohnfläche. Bis ins Jahr 2014 ist dieser Wert auf 45m² pro Person angestiegen. Das Siedlungsgebiet wird immer grösser. Wege werden dadurch generell länger.

Pendlerströme in die Stadt Zürich sind seit 1990 stark gestiegen



Quelle: Bundesamt für Landestopografie, Zürcher Kantonalbank

Kürzere Reisezeiten

Parallel zur fortschreitenden Zersiedelung erfolgte ein Ausbau der Verkehrsinfrastruktur. Dank Investitionen in die Bahninfrastruktur liegt zwischen zwei Wirtschaftszentren oft weniger als eine Stunde Zugfahrt. S-Bahn-Netze sorgen für kurze Reisezeiten innerhalb der Ballungsräume. Ausbauten des Kantons- und Nationalstrassennetzes haben Engpässe beseitigt und Fahrzeiten verringert. Mit jedem Ausbau wird das Pendeln aus grösserer Entfernung attraktiver, bis das Verkehrsnetz wiederum seine Belastungsgrenze erreicht.

Viele neue Stellen in den Städten

Der städtische Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen dreissig Jahren stark weiterentwickelt. Neben der verbesserten Erreichbarkeit waren dabei auch wirtschaftliche Strukturveränderungen ausschlaggebend. Allein in Zürich stieg die Zahl der Beschäftigten von 1990 bis 2014 um knapp 30 % auf über 450’000 Personen. Der Anteil der Beschäftigten in der Industrie (sekundärer Sektor) sank von 21 auf 6 %. Gleichzeitig stieg der Anteil der Beschäftigten in Branchen wie Handel, Bildung, Beratung sowie Banken und Versicherungen (tertiärer Sektor) von 77 auf knapp 94 % an. Insbesondere im Dienstleistungsbereich ist eine Vielzahl spezialisierter Jobs entstanden, die einen Hochschulabschluss erfordern. Neben Zürich ziehen auch andere Hochschulstandorte und Städte mit einem breiten Spektrum von Arbeitgebern in der Finanz-, der ICT- und der Life-Sciences-Branche eine Vielzahl Hochqualifizierter an. Die Tätigkeiten hochqualifizierter Arbeitskräfte erlauben es oft, dass die Pendelzeit zum Arbeiten genutzt wird. Entsprechend werden tendenziell längere Arbeitswege in Kauf genommen.

Wo soll das zukünftige Wachstum stattfinden?

Die markante Zunahme der Pendlerströme in den vergangenen dreissig Jahren hat die Verkehrsinfrastruktur vielerorts an die Grenzen ihrer Leistungsfähigkeit gebracht. Ein weiterer Ausbau ist mit hohen Investitionen verbunden. Auch moderne Arbeitsformen mit Homeoffice und flexiblen Arbeitszeiten konnten bislang keine spürbare Abhilfe schaffen. Bis 2023 werden über 9 Millionen Menschen in der Schweiz wohnen und arbeiten. Ein Grossteil des zusätzlich not-

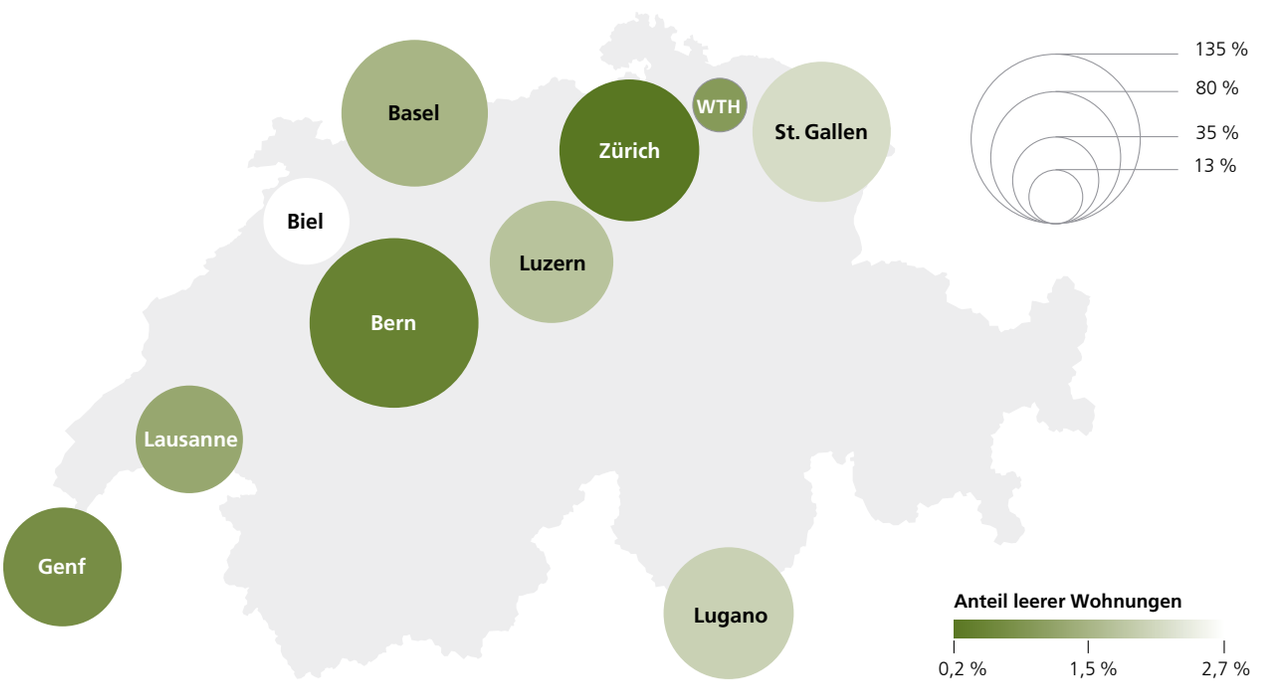
wendigen Wohnraums sollte in Wirtschaftszentren realisiert werden. Gerade in urbanen Gebieten mit einem boomenden Arbeitsmarkt trifft eine hohe Nachfrage nach Wohnungen auf ein verhältnismässig geringes Angebot. Mithilfe von Verdichtung und Umnutzungen sind die Wirtschaftszentren besonders dafür geeignet, dem Credo einer haushälterischen Bodennutzung nachzukommen.

Arbeitsplätze und Bevölkerung im Ungleichgewicht

Entstehen neue Wohnungen da, wo viele Arbeitsplätze verhältnismässig wenigen Einwohnern gegenüberstehen, können potenziell die meisten langen Arbeitswege vermieden werden. Das Ungleichgewicht zwischen Arbeitsplätzen und Bevölkerung ist in der Stadt Bern am grössten. Auf 185'000 Erwerbstätige kommen 140'000 Einwohner. Erst wenn zusätzliche 180'000 Personen in der Bundesstadt leben würden, wären zumindest theoretisch ausreichend Arbeitskräfte für den lokalen Arbeitsmarkt vorhanden.

Wie stark die Bevölkerung wachsen müsste, damit für den lokalen Arbeitsmarkt genügend Arbeitskräfte zur Verfügung stünden, haben wir für die zehn grössten Schweizer Städte berechnet. In den drei grössten Arbeitsmärkten der Schweiz – Zürich, Basel und Bern – müsste die Bevölkerung am stärksten wachsen. Mit einem theoretischen Wachstumspotenzial von 135 % liegt Bern an einsamer Spitze. Doch auch die Bevölkerung in der Stadt Basel müsste sich mehr als verdoppeln (+ 102 %), damit sämtliche Stellen des Arbeitsmarktes am Rheinknie mit lokalen Anwohnern besetzt werden könnten – entsprechende Eignung der Bevölkerung vorausgesetzt. Der grösste Arbeitsmarkt der Schweiz liegt für einmal bloss auf dem dritten Platz. In Zürich müsste in diesem Gedankenspiel die Bevölkerung um über 90 % anwachsen, damit ausreichend Fachkräfte für den lokalen Arbeitsmarkt vorhanden wären.

Wachstumspotenzial in Prozent der aktuellen Bevölkerung für eine Wirtschaft ohne Zupendler



Quelle: Bundesamt für Statistik, Zürcher Kantonalbank

Neben einem ausgeprägten Ungleichgewicht zwischen Arbeitsplätzen und Bevölkerung fallen Zürich, Basel und Bern mit geringen Leerwohnungsbeständen auf. Von tausend städtischen Wohnungen stehen in Basel sieben leer – in Bern sind es deren vier. Nur in Zürich gibt es noch weniger freien Wohnraum. In der Limmatstadt sind zwei von tausend Wohnungen nicht bewohnt. Das ist Schweizer Rekord und ein deutliches Signal für die grosse Nachfrage.

Städte mit der grössten Diskrepanz zwischen Arbeitsplätzen und Bevölkerungsbestand sowie tiefem Wohnungsleerstand haben grosses Potenzial, einen wichtigen Beitrag zur Reduktion von übermässigem Pendelverkehr zu leisten.

Tieferes Potenzial in St. Gallen, Lugano und Biel

Nicht alle Städte sind jedoch gleichermassen dazu geeignet, durch die Schaffung von zusätzlichem Wohnraum einen Beitrag zur Abschwächung der Verkehrszunahme und zu einer nachhaltigen Siedlungsentwicklung zu leisten. Wo der Wohnungsleerstand im Städtevergleich bereits heute gross ist, muss eine weitere Ausweitung des Wohnraumangebots umsichtig angegangen werden. Ein Beispiel dafür ist die Stadt St. Gallen. Das Ungleichgewicht zwischen Erwerbstätigen und Bevölkerung ist mit demjenigen in Zürich vergleichbar. Der mit 2,3 % relativ hohe Wohnungsleerstand ist ein Indiz für strukturelle Probleme auf dem Wohnungsmarkt der Ostschweizer Universitätsstadt. Eine vergleichbare Ausgangslage zeigt sich auch in Lugano. Um dem lokalen Arbeitsmarkt zu genügen, müsste die Bevölkerung um über 80 % wachsen. In der Tessiner Finanzmetropole stehen aber bereits 2,2 % aller Wohnungen leer.

Auch das Potenzial der Stadt Biel ist vergleichsweise gering. Mit 2,4 % stehen hier im Städtevergleich die meisten Wohnungen leer. Zudem ist das Ungleichgewicht zwischen Erwerbstätigen und Bevölkerung verhältnismässig gering. Zur Bedienung des lokalen Arbeitsmarktes wäre ein theoretischer Bevölkerungsanstieg von 30 % ausreichend.

Pendeln bleibt unvermeidbar

In Winterthur trifft das geringste Ungleichgewicht zwischen Erwerbstätigen und Bevölkerung auf den dritttiefsten Leerwohnungsbestand. Der lokale Arbeitsmarkt liesse sich theoretisch mit einem Bevölkerungsanstieg von nur gerade 13 % bedienen, während bloss 0,6 % aller Wohnungen leer stehen.

Das Beispiel der Eulachstadt soll jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass Pendelbewegungen in der heutigen Arbeitswelt allen Bemühungen zum Trotz unvermeidbar bleiben. Die Lage von Winterthur zwischen Zürich und St. Gallen trägt wesentlich dazu bei, dass nur wenige Wohnungen leer stehen und das Ungleichgewicht zwischen Erwerbstätigen und Bevölkerung gering ist. Wer das städtische Leben schätzt, aber aufgrund des angespannten Wohnungsmarktes in Zürich keine passende Wohnung findet, wird in Winterthur eher fündig. Im Vergleich zur Kantonshauptstadt ist hier das Preisniveau tiefer und das Angebot grösser. Der reichhaltige Winterthurer Arbeitsmarkt ist zudem nicht nur für Erwerbstätige aus der Agglomeration Zürich attraktiv, sondern auch für Personen aus den Ostschweizer Kantonen St. Gallen und Thurgau. Demzufolge ist das Verkehrsnetz von und nach Winterthur insbesondere auf der Ost-West-Achse stark belastet. Doch auch wenn das lokale Arbeitsplatzangebot den Bedürfnissen der Bevölkerung nicht immer vollumfänglich gerecht werden kann, sollten Wohnen und Arbeiten wieder näher zusammenrücken.

Gelingt es, an zentralen Lagen durch geschickte Umnutzungen und Verdichtungen neuen Wohnraum zu schaffen, kann dies einen wichtigen Beitrag zur Eindämmung der Pendlerströme und zu einer nachhaltigen Siedlungsentwicklung leisten. Die Wohnraumnachfrage ist in den grössten Arbeitsmärkten schliesslich besonders gross. ■

«Wer in neue Mietwohnungen investiert, muss den Markt genau kennen»

Der Mietwohnungsmarkt der Schweiz zeigt: In einigen Regionen der Schweiz besteht bereits ein Überangebot. Da nach wie vor Kapital in den Markt drängt, ist Vorsicht geboten. Ursina Kubli, Leiterin Analytics Immobilien der Zürcher Kantonalbank, hat die Daten analysiert.

Text: Othmar Köchle, Fotos: Meinrad Schade

Frau Kubli, nach wie vor wird mangels Alternativen auf dem Kapitalmarkt viel in den Neubau von Mietwohnungen investiert. Ist eine Sättigungsgrenze erreicht, wo das zum Risiko wird?
Diese Frage muss man differenziert beantworten. Wir haben den Schweizer Markt analysiert und regional grosse Unterschiede festgestellt. Lokal kann durchaus von einer Überproduktion gesprochen werden. Das Hauptproblem der vergangenen Jahre war jedoch nicht, dass in der Schweiz zu viele Mietwohnungen entstanden. Vielmehr wurde häufig an Orten gebaut, wo zu wenige Mieter wohnen möchten.

Welche Regionen sind besonders betroffen?
Auffallend ist, dass die Städte wenig betroffen sind. Hier verharren die Leerstandsziffern der Mietwohnungen bei 1,8 %, während sie auf dem Land mit 3,8 % mehr als doppelt so hoch liegen. Im historischen Vergleich machen uns auch sogenannte intermediäre Gemeinden Sorgen, also kleinere Agglomerationsgemeinden und ländliche Zentren. Diese Gemeinden zeigen einen kräftigen Anstieg der Leerstände und sind ein Indiz, dass sich die Problematik ausweitet. Schlussendlich wollen wir uns aber gar nicht zu stark auf die Leerstandsquoten versteifen. Viel wichtiger ist, wie rasch das Überangebot in Zukunft absorbiert werden kann. In dieser Hinsicht spielt die zukünftige Bevölkerungsentwicklung eine grosse Rolle. Im schlimmsten Fall entstehen die Mietwohnungen da, wo die Bevölkerung schrumpft.

Wo ist das konkret der Fall?
Es sind häufig stark von Tourismus geprägte Regionen, zum Beispiel in Graubünden oder im Wallis, das obere Emmental, das Aaretal, der Oberaargau und weite Teile des Juras. Welche Rolle dabei der Zweitwohnungsmarkt spielt, können wir den Daten nicht entnehmen, ein Einfluss scheint aber möglich. Im Kanton Zürich dürfte es in einigen Gemeinden im Zürcher Weinland, im Oberland, im Unterland und überraschenderweise auch in der Region Pfannenstil ebenfalls mehrere Jahre dauern, bis das Überangebot

absorbiert wird. Das gilt selbst dann, wenn man dort die Neubautätigkeit sofort einstellen würde.

Ist ein baldiges Ende der Überproduktion absehbar?
Noch immer befinden sich viele Projekte in der Pipeline. Es werden in naher Zukunft also noch sehr viele Wohnbauten fertiggestellt. Langsam zeichnet sich jedoch eine willkommene Normalisierung ab. Die Baubewilligungsdaten sind im dritten Quartal 2018 gesunken. Eine drastische Abkühlung ist aber sehr unwahrscheinlich, solange die Zinsen auf dem tiefen Niveau verharren. Ein Effekt, den man häufig vergisst, ist indessen, dass die Neuentwickler ihre Mietwohnungen in der Regel loskriegen. Problematisch wird die Situation hingegen für die Bestandeswohnungen, die nicht mit der Attraktivität der Neubauwohnungen mithalten können. Neuentwickler haben also wenig Anreiz, auf die Bremse zu treten.

«Im schlimmsten Fall entstehen die Mietwohnungen da, wo die Bevölkerung schrumpft.»

Ursina Kubli,
Zürcher Kantonalbank

Stellen Sie in einzelnen Regionen schon fest, dass die angepeilten Mieten nicht mehr erzielt werden können und die Preise fallen?
Die grosse Mietpreiskorrektur ist bisher nicht eingetreten, selbst in Regionen, wo ausgesprochen viele Mietwohnungen leer stehen. Insbesondere institutionelle Eigentümer sind meist noch nicht bereit, beim Preis Kompromisse einzugehen, auch wenn sie Leerstände haben. Das hiesse Bewertungskorrekturen auf dem ganzen Portfolio vorzunehmen. Das schmerzt offenbar immer noch mehr, als Mietausfälle über eine gewisse Zeit in Kauf zu nehmen.

Ursina Kubli leitet seit Juli 2018 den Bereich Analytics Immobilien der Zürcher Kantonalbank. Sie studierte an der Universität Zürich Volkswirtschaft und war im Anschluss an der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), bei der Zürcher Kantonalbank sowie bei der Bank J. Safra Sarasin als Ökonomin tätig. In ihrer Freizeit halten sie drei kleine Kinder auf Trab. Ausgleich findet sie beim Joggen und Yoga.

Droht bereits eine Krise, oder wo sehen Sie Risiken?
In einigen Regionen könnte man schon den Eindruck bekommen, dass die Bauindustrie und die dahinterstehenden Investoren das Leerstandsrisiko ignorieren. Häufig wird in den Regionen mit hohen Leerständen noch immer munter weitergebaut. Regional können Vermieter tatsächlich Schwierigkeiten bekommen, ihre Leerstände zum aktuellen Mietniveau zu vermieten. Von einer flächendeckenden Krise sind wir aber dennoch weit entfernt.

Welche Faktoren sollten Investoren besonders im Auge behalten?
Investoren tun gut daran, sich selektiver auf die Chancen im Markt mit Blick auf die Bevölkerungsentwicklung zu fokussieren und sich weniger an rasch verfügbarem Bauland mit einfachen Genehmigungsverfahren zu orientieren. Die Situation in den städtisch geprägten Wirtschaftszentren präsentiert sich mit Absorptionszeiten von unter einem Jahr weiterhin sehr gut. Auch grössere Infrastrukturprojekte beeinflussen die regionale Nachfragelandschaft. Bessere Verkehrsverbindungen können vormals unattraktive Gemeinden plötzlich attraktiv machen. Wer als Investor eine gute Nase für diese Entwicklungen hat, vermeidet Leerstände.

Die aktuelle Situation zeigt, dass das Gefälle Stadt/Land auf dem Wohnungsmarkt starke Spuren hinterlässt. Städte sind nicht annähernd in der Lage, so viel Wohnraum zu schaffen, wie das angesichts der Arbeitsplatzzahlen nötig wäre. Was wäre volkswirtschaftlich wünschbar, um die Situation zu entspannen?
Das stimmt, und es führt zu immer grösseren Pendelströmen. Langsam stösst der Pendelverkehr dabei an seine Grenzen. Gelingt es an zentralen Lagen durch geschickte Umnutzungen und Verdichtungen neuen Wohnraum zu schaffen, kann dies einen wichtigen Beitrag zur Eindämmung der Pendlerströme leisten. ■

www.zkb.ch/immobilien-dienstleistungen

Mit Sonne, Erde und ausgeklügelter Technik

Die von der Halter AG entwickelte Wohnüberbauung Sentmatt in Obfelden kommt praktisch ohne zugekaufte Energie aus. Allerneuste Haustechnik machts möglich.

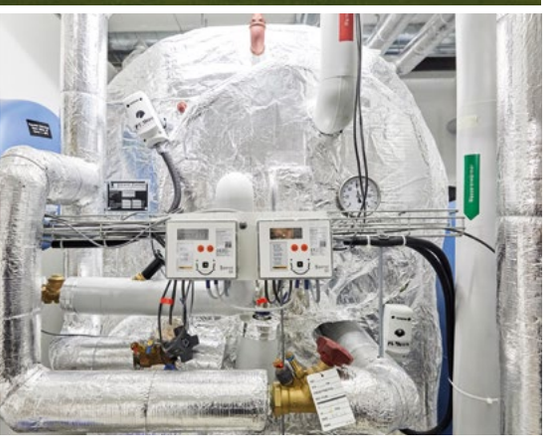
Text: Res Minder, Bilder: Reto Schlatter

Von aussen sieht man der Sentmatt nicht an, dass sie eine Pionierin ist. Von grosszügigem Grün umgeben, halten sich die drei Mehrfamilienhäuser mit den 119 Wohnungen in Form und Farbe zurück. Die Fassaden sind dezent beige, einen Akzent setzen einzig die rötlichen Balkonverkleidungen.

Um zu wissen, was an der Siedlung innovativ ist, muss man in den Keller steigen – oder aufs Dach. Beginnen wir im Untergrund: Die Technikzentrale ist ein grosser, futuristisch anmutender Raum. So könnte es in den Eingeweiden des Raumschiffs Enterprise aussehen: Hellgraue, silbrig glänzende und mattschwarze Rohre durchziehen den Raum, ein gewaltiger, in glitzerndes Silber eingepackter Warmwasserspeicher steht da, überall Anzeige- und Messgeräte. Am ungewöhnlichsten ist eine riesige Ammoniak-Wärmepumpe. «Sie ist in der Industrie gang und gäbe, im Wohnungsbau aber nicht», sagt Roger Ricklin, der die Entstehung der Sentmatt als Projektleiter der Halter AG von A bis Z begleitet hat. Dabei gibt es schlagende Argumente dafür, Heizungswasser mit einer solchen Maschine zu erzeugen. «Sie braucht weniger Strom, und Ammoniak ist ein natürliches, umweltverträgliches Kältemittel.»

Sonne wird doppelt genutzt

Eine Wärmepumpe funktioniert ähnlich wie ein Kühlschrank, nur umgekehrt. Sie nutzt Wärme aus der Umwelt und hebt die Temperatur auf das gewünschte Niveau. In der Sentmatt ist die Erde unter der Autoeinstellhalle die Energiequelle. 24 Erdsonden, 270 Meter tief in den Untergrund gebohrt, bringen die Erdwärme



Oben: Pionierüberbauung Sentmatt in Obfelden. Links: Patrick Bühlmann (ZKB Key Account Manager) und Roger Rickli (Projektleiter Halter AG) vor der wegweisenden Überbauung. Unten rechts: Neue Niederhub-Wärmepumpen steigern die Effizienz.

zur Pumpe. Tun sie das über längere Zeit, wird es da unten allerdings kalt und kälter. Es sei denn, man führt dem Untergrund wieder Wärme zu, so wie es in der Sentmatt geschieht. Die Energie dazu spendet die Sonne. Aufgefangen wird sie von Hybridkollektoren – Sonnenkollektoren und Photovoltaikpanels in einem –, die einen grossen Teil der Dachfläche bedecken. Sie nutzen die Kraft der Sonne doppelt: Aus ihren Strahlen entsteht Strom, aus ihrer Wärme warmes Wasser. Eine Kombination, die einen weiteren Vorteil hat, wie Ricklin erklärt: «Wenn es sehr heiss ist, sind die Photovoltaikzellen weniger effizient. Die Kollektoren kühlen die Elemente und vermindern so diesen Verlust.»

Im Sommer liefern die Sonnenkollektoren mehr warmes Wasser als nötig. Es ist dieser Überschuss, der via Erdsonden in den Boden fliesst. Eine zweite Wärmequelle, die genutzt wird, um die Temperatur des Untergrunds zu regenerieren, sind die Wohnungen. In ihren Decken sind Rohrschlangen mit einer doppelten Mission verlegt. Im Winter heizen sie, im Sommer zirkuliert kühles Wasser und entzieht der Luft etwas von ihrer schweisstreibenden Hitze. Das so aufgewärmte Wasser macht dann ebenfalls die Tour in die Tiefe und gibt seine Energie dem Erdreich ab. «Dass dabei auch gleich die Wohnungen gekühlt werden, ist ein grosser Komfortgewinn», sagt Roger Ricklin. Ein Pluspunkt, der in Zukunft noch schwerer wiegen wird. «Wir können davon ausgehen, dass heisse Sommer vermehrt auftreten werden.»

Die Idee, den sommerlichen Energieüberschuss im Boden zu speichern, hat einen Namen: 2SOL. Er leitet sich aus der Beschreibung des Verfahrens auf Französisch ab: «énergie solaire avec stockage au sol». Das System wurde von der Allianz 2SOL entwickelt, in der sich Unternehmen aus Gebäudetechnik, Industrie und Bau zusammengeschlossen haben. Der geistige Vater des Ansatzes ist der emeritierte ETH-Professor für Gebäudetechnik, Hansjürg Leibundgut. Sein Kerngedanke: Es ist besser, ein Haus ohne CO_2-Emissionen mit Energie zu versorgen, als es maximal zu dämmen.

Die Sentmatt-Gebäude sind nicht die ersten, die mit dem 2SOL-Prinzip funktionieren. Neu sind aber der Einsatz in einer so grossen Siedlung und die Kombination mit der Ammoniak-Wärmepumpe. Klar, dass es da ein paar Kinderkrankheiten gegeben hat. Aber nach einem Jahr habe man das System nun gut justiert, sagt Roger Ricklin: «Der Winter kann kommen.»

Ich bin auch ein Forschungsprojekt

Im Frühling wird ein Teil der Sentmatt noch einen Zacken innovativer. «Zehn Wohnungen sind ab dann auch ein Forschungsprojekt», so Ricklin. Sie werden die Erdwärme von zwei neuartigen Sonden beziehen, die die Energie mit weniger Verlust zur Pumpe führen. Diese Technologie ist so neu, dass sie beim Bau der Siedlung noch gar nicht zur Verfügung stand. Nun aber ist es so weit, in wenigen Monaten werden die Sonden in den Boden gebracht und zwar sehr tief. 450 Meter sind geplant. Und weil es umso wärmer wird, je tiefer man bohrt, gelangt auch wärmeres und damit energiereicheres Wasser an die Oberfläche. Das sorgt für einen kleineren «Temperaturhub», wie es im Fachjargon heisst, und damit für eine bessere Energieeffizienz. Das Problem: Die meisten Wärmepumpen sind nicht für kleinere Hube optimiert. Auch dieser Herausforderung hat sich Gebäudetechnik-Professor Hansjürg Leibundgut angenommen. Er gründete das ETH-Spin-off BS2 AG, das unter anderem Niederhub-Wärmepumpen entwickelt. In zwei dezentralen Technikräumen im Kellergeschoss der Sentmatt stehen zwei solche kühlschrankgrosse Chromstahlkästen. Die Hoffnung ist nun, dass dieses System noch energieffizienter ist. Um festzustellen, ob dem tatsächlich so ist, wird die Leistung der neuen Anlagen genau gemessen und analysiert werden.

Schon ohne die neuen Sonden darf sich die Energiebilanz der Sentmatt sehen lassen. Auch wenn noch nicht alle Zahlen vorliegen, geht Ricklin davon aus, dass die Gebäude unter dem Strich Nullenergiehäuser sind. Man müsse zwar gelegentlich Strom von aussen beziehen, speise aber ebenso viel überschüssige Elektrizität wieder ins Netz ein.

Signal an Bauherren

«Ein solches Projekt passt zu uns», sagt Patrick Bühlmann, Mitglied der Direktion der Zürcher Kantonalbank. Mit dem ZKB Umweltdarlehen unterstützt die Bank energieeffizientes Bauen und Renovieren. Anrecht auf eine Zinsvergünstigung haben Label wie Minergie, 2000-Watt-Areal und Gebäude, die eine bestimmte GEAK-Klasse aufweisen, aber nicht nur. «Besonders klimafreundliche und innovative Immobilienprojekte wie die Sentmatt mit ihrer exzellenten Energiebilanz fallen auch darunter.» Die Siedlung sei zwar konventionell gedämmt und habe keine kontrollierte Lüftung, aber mit ihrer ausgeklügelten Gebäudetechnik stehe sie unter dem Strich mindestens so gut da wie ein Minergie-Bau. «Wir unterstützen bewusst auch solche Pionierprojekte. Ich hoffe, dass sich dadurch auch andere Bauherren inspirieren lassen und innovative Ansätze verfolgen.»

Zinsvergünstigungen sind nicht der einzige ökonomische Vorteil hoher Energieeffizienz. Wie das Beispiel Sentmatt zeigt, lassen sich damit auch die Nebenkosten senken. Roger Ricklin vermutet, dass dies einer der Gründe dafür ist, weshalb sich die Wohnungen so gut vermieten lassen. Und bald bekommen die Bewohnerinnen und Bewohner ein Mittel in die Hand, um ihren Energiekonsum noch weiter zu drosseln. Ab 2019 wird ihnen die «Sentmatt-App» detailliert anzeigen, wie viel Wasser und Strom in einer Wohnung verbraucht wird und wie viel Solarenergie das Dach liefert. «Das motiviert zum Sparen», ist Ricklin überzeugt.

Die Sentmatt-App ist bereits in Betrieb und bietet jetzt schon einiges. Die Mieterinnen und Mieter können damit auf wichtige Dokumente wie Betriebsanleitungen oder die Hausordnung zugreifen. Die App informiert über anstehende Reinigungs- oder Unterhaltsarbeiten, sagt das Wetter voraus, kennt den Fahrplan und weiss, was im Kino läuft. Man kann damit eine Familienagenda führen, mit den Nachbarn chatten oder eine Fahrgemeinschaft organisieren. Internet-Fernsehen, Filme und Musik gibt's auch über die App. Integriert ist zudem die Technologie der Firma digitalSTROM. Sie steuert über das Stromnetz Elektrogeräte. In der Sentmatt sind das zurzeit standardmässig das Licht und die Storen, die Funktionalität kann aber individuell zum Beispiel mit Haushaltgeräten oder Zugangslösungen zum integralen Smarthome ausgebaut werden.

ZKB Umweltdarlehen

Mit dem ZKB Umweltdarlehen fördert die Zürcher Kantonalbank umweltfreundliches Bauen und Renovieren durch eine attraktive Zinssatzreduktion von bis zu 0,8 % auf den Zinssatz der gewählten ZKB Festhypothek während maximal fünf Jahren. Die Vergünstigung soll dazu beitragen, Ressourcen zu sparen, Emissionen zu minimieren sowie Umweltrisiken zu verringern. Die Zürcher Kantonalbank blickt auf eine lange Tradition der Nachhaltigkeit zurück, die strategisch in ihrem Leistungsauftrag verankert ist: Das ZKB Umweltdarlehen ist seit über 25 Jahren im Angebot.

Weitere Informationen zum ZKB Umweltdarlehen finden Sie unter www.zkb.ch/umweltdarlehen ■

224 432 November 2018

5.5 Zimmer gemeinsame Zukunft mit Aussicht.

Wir bringen Sie nach Hause.

Jetzt planen: **zkb.ch/zuhause**

Die nahe Bank

Zürcher Kantonalbank