

Swiss Real Estate Journal/ N° 15

**Investitionsstau bei Spital-
immobilien als Chance für
institutionelle Anleger – 18**

David Bendler, Philipp Ricklin,
Luigi Ruggeri, Michael Wittwer

**Crowdfunding und seine
Relevanz für den Immobilien-
markt Schweiz – 28**

Lea Höneisen, Philipp Staubli,
Fabienne Styger

**Der Baurechtsvertrag und
seine Komplexität, Teil 2 – 36**

Urs Bürgy, Adrian Fritz, Marc Hendry

**Der Schweizer Mietimmo-
bilienmarkt belohnt andere
Nachhaltigkeitsmerkmale
als Energieeffizienz – 47**

Rudolf Marty, Erika Meins

**Gründe für Zuzüge in die
und Wegzüge aus der Stadt
Zürich – 55**

Alex Martinovits

Auktionen im Immobilienmarkt – 4

Roman Bertsch, Regula Brunner, Jonas Räbsamen

**Investitionsmodelle für Infra-
strukturbauten in der Schweiz – 11**

Pascal Furegati, Susann Günther Rittmann, Andrea Schmid, Stefan Semola

Themenschwerpunkte:

**Investitionen in Spezialimmobilien
Optimierung von Verkaufsprozessen**



Swiss Real Estate Journal/ N° 15

Fachzeitschrift für das Immobilienmanagement –
aus angewandter Forschung, Lehre und Praxis

Herausgeber

Swiss Real Estate Institute
www.swissrei.ch

HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich
www.fh-hwz.ch

SVIT Schweiz
www.svit.ch

Fachbeirat

Dr. Dr. Urs Hausmann
Strategieberatung, Zürich

Prof. Dr. Thomas Rautenstrauch
Leiter Center for Accounting & Controlling,
HWZ Hochschule für Wirtschaft,
Zürich

Redaktion

Prof. Dr. oec. publ. Peter Ilg
Dipl. Wirtschaftsprüfer
Leiter Swiss Real Estate Institute der HWZ
Hochschule für Wirtschaft Zürich
und des SVIT

Gestaltung

Simone Arnold, simonearnold:grafik

Verlag und Abonnementsverwaltung

Schulthess Juristische Medien AG,
Zwingliplatz 2, Postfach 2218, 8021 Zürich
Tel. +41 44 200 29 29
Fax. +41 44 200 29 28
service@schulthess.com
www.schulthess.com

ISSN 1664-364X

Erscheint zweimal im Jahr

Jahresabonnement: CHF 108.-
Studentenabonnement: CHF 84.-
Einzelausgabe: CHF 58.-

PrintPlus

Mit dem PrintPlus-Abonnement haben Sie die Möglichkeit, Ihre Zeitschrift digital zu lesen. Zeitgleich mit der Printausgabe haben Sie Zugang zu den Beiträgen in digitaler Form. Detaillierte Informationen finden Sie unter www.schulthess.com/printplus

Jahresabonnement: CHF 120.-
Jahresabonnement Studierende: CHF 94.-

Auf der Suche nach Rendite in der Anlageklasse Immobilien

Von Prof. Dr. Peter Ilg
Leiter Swiss Real Estate Institute der HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich und des SVIT

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

In dieser Ausgabe werden die interessantesten Untersuchungen vorgestellt, die uns im Schweizer Immobilienmarkt in den letzten sechs Monaten aufgefallen

sind. Wir haben sie den beiden Ebenen «Finanzen» und «Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt» zugeteilt.

Auf der Ebene «**Finanzen**» werden vier Artikel zum Themenbereich Immobilienanlagen und Immobilienfinanzierung publiziert.

Die Schweiz und auch Europa haben die tiefsten Zinsen seit dem Mittelalter. Aktienmärkte und Immobilienmärkte sind entsprechend hoch bewertet. Liegenschaftsmärkte sind vor allem Verkäufermärkte. Auktionen sind nicht nur im Bereich Renditeliegenschaften, sondern auch im Bereich Eigenheime immer öfters anzutreffen. Bertsch/Brunner/Räbsamen zeigen, welche **Auktionsmodelle** es im Immobilienmarkt gibt und in welcher Situation welche Modelle am besten angewendet werden.

Das Autorenteam Furegati et al. zeigt Möglichkeiten, wie private Investoren durch **Investitionen in Infrastrukturbauten der Schweiz** dem Anlage-Druck bei klassischen Immobilien ausweichen können. Eine weitere Chance für institutionelle Investoren sehen Bendler et al. im **Investitionsstau bei Spitalimmobilien**.

Wie auch mit kleinen Beträgen in Immobilien investiert werden kann, erfahren Sie im Artikel zu **Crowdfunding** von Höneisen/Staubli/Styger.

Kantone und Gemeinden hatten früher oft ihre Finanzen durch Landverkäufe saniert. In jüngster Zeit stimmen die Bürger dem «Verkauf des Tafelsilbers» immer weniger zu. Verkäufe im Baurecht werden entsprechend häufiger. Auf der zweiten Ebene «**Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt**» beschäftigen sich Bürgy/Fritz/Hendry in ihrem Artikel mit **Baurechtsverträgen** und erarbeiten eine Checkliste, mit der überprüft werden kann, ob diese vollständig sind und ob Leistungen und Pflichten angemessen zwischen Baurechtsnehmer und Baurechtsgeber verteilt werden.

Die Autoren Marty/Meins untersuchen, welche **Nachhaltigkeitsmerkmale** aus der Sicht von Wohnungsmietern einen Mehrwert bieten.

Martinovis schliesst diese Ausgabe des Journals ab, indem er beim Thema Wohnungen bleibt: Er zeigt aufgrund einer umfangreichen Befragung von Statistik Stadt Zürich die **Gründe für Zu- und Wegzüge aus der Stadt** und wie sich diese Gründe jüngst verändert haben.

Im Namen der Herausgeber und des Fachbeirates bedanke ich mich herzlich bei den Autorinnen und Autoren für ihre interessanten und vielseitigen Beiträge. Mein Dank geht auch an Christian Hillig von der Schulthess Juristische Medien AG für die gute Zusammenarbeit.

Peter Ilg

Finanzen, Investment

und Immobilien umfasst
Themen wie:

- Investitions- und Desinvestitions-Planungen
- Risikomanagement
- Immobilien als Anlageklassen
- Bewertungen
- Kosten-, Preis- und Wert-Betrachtungen

Wirtschaft, Gesellschaft, Umwelt

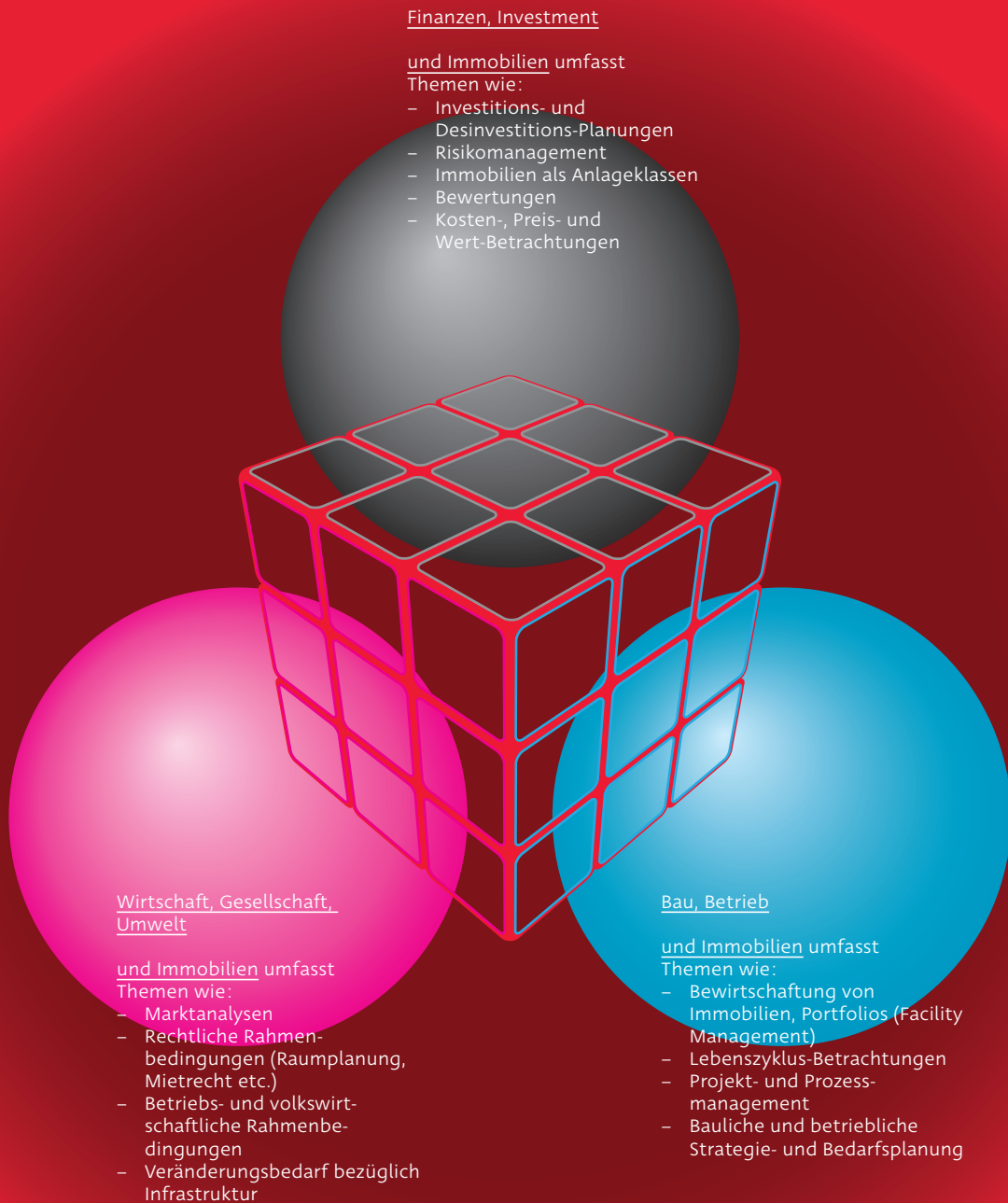
und Immobilien umfasst
Themen wie:

- Marktanalysen
- Rechtliche Rahmenbedingungen (Raumplanung, Mietrecht etc.)
- Betriebs- und volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen
- Veränderungsbedarf bezüglich Infrastruktur

Bau, Betrieb

und Immobilien umfasst
Themen wie:

- Bewirtschaftung von Immobilien, Portfolios (Facility Management)
- Lebenszyklus-Betrachtungen
- Projekt- und Prozessmanagement
- Bauliche und betriebliche Strategie- und Bedarfsplanung



Auktionen im Immobilienmarkt

Von Roman Bertsch, Regula Brunner und Jonas Räbsamen

Die Preisfindung von Immobilien und Grundstücken ist komplex. Es stellt sich daher die Frage, wie die Preisfindung den Gegebenheiten angepasst werden muss. Aus diesem Grund haben wir untersucht, unter welchen Konstellationen sich ein Auktionsverfahren im Immobilienmarkt eignet.



EINLEITUNG

Kaum eine Branche beschäftigt die Schweizer so sehr wie der Immobilienmarkt. Immobilienblase, Wohnungsnot, Überhitzung, aber auch Überangebot an Büro- und Retailflächen sind Schlagworte, welche bei nahe täglich in den Medien gemeldet werden. Die Popularität ergibt sich aus dem Umstand, dass jede Person, sei es als Mieter, Eigentümer oder Vermieter, sowohl im Wohn- als auch Geschäftsbereich als Akteur auftritt. Dabei handelt es sich beim Immobilienmarkt um einen Markt von heterogenen Gütern. Keine Immobilie hat genau die gleichen Eigenschaften, selbst in einer grossen Wohnsiedlung weist zum Beispiel keine Wohnung die genau gleiche Aussicht auf. Aus diesem Grund ist die Preisfindung eine der grossen Herausforderungen des Immobilienmarktes. Aufgrund der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken und der daraus folgenden Tiefzinsen hat sich die Auswahl der rentablen Anlagemöglichkeiten stark eingeschränkt. Immobilien haben dadurch sowohl für private wie auch für institutionelle Anleger massiv an Attraktivität gewonnen, was zu einem ausgeprägten Verkäufermarkt führte. Für Schätzer wurde es deshalb sehr schwierig, den Marktwert zu bestimmen, da nicht selten «Liebhaberpreise» bezahlt werden, welche nicht mehr rational nachvollzogen werden können (Mobimo, 2015, 74). Dazu kommt die Schwierigkeit, dass der Immobilienmarkt intransparent ist.

Somit ist die Situation ähnlich wie beim Kunst- und Antiquitätenmarkt. Hier ist die Preisfindung auch sehr schwierig, da die Zahlungsbereitschaft der Käufer stark divergieren kann. In diesen Märkten ist daher die Auktion die wohl verbreitetste Verkaufsform. Mit dem Aufkommen des Internets und der Etablierung von Auktionsplattformen wie eBay hat die Auktion auch beim Verkauf von anderen Gütern einen Popularitätsschub erlebt. Es stellt sich somit die Frage, ob die Auktion nicht auch ein geeignetes Verfahren wäre, um Immobilien zu verkaufen. Es zeigt sich, dass heute beim Verkauf von Anlageimmobilien mehrheitlich ein Bieterverfahren durchgeführt wird. Dadurch wird sichergestellt, dass der höchstmögliche Verkaufspreis erzielt wird. Anders sieht es beim Wohneigentum aus. Dieses wird derzeit meistens noch durch einen vordefinierten Fixpreis veräussert. Öffentliche Auktionen von Immobilien finden heute hauptsächlich bei Konkurs- oder Liquidationsfällen statt. Bei landwirtschaftlich genutzten Immobilien kennt man das Auktionsverfahren auch, es wird Gantruf genannt. Die SBB Immobilien hat als Vorreiterin an der exzellenten Lage, an der Europaallee

beim Hauptbahnhof in Zürich, Eigentumswohnungen im Auktionsverfahren veräussert. Sie gab den Mindestpreis vor und die Wohnungen wurden anschliessend dem Meistbietenden veräussert. Dadurch wurden gemäss SBB Immobilien Verkaufspreise erzielt, welche über dem geschätzten Verkehrswert lagen.

Dieser Beitrag soll aufzeigen, unter welchen Gegebenheiten sich Auktionen im Immobilienmarkt eignen. Auch werden die heutigen Verkaufsverfahren kurz analysiert und Optimierungsvorschläge aufgezeigt.

DER IMMOBILIENMARKT

Damit ein neues Verkaufsverfahren geprüft werden kann, ist es wichtig, den Markt und dessen Eigenschaften genau zu kennen.

Wie bei allen Märkten üblich, bilden auch im Immobilienmarkt das Angebot (Beschaffungsmarkt) und die Nachfrage (Absatzmarkt) die Basis. Das Angebot kann in den Baumarkt (Erstellungsmarkt) und den Bestandsmarkt unterteilt werden. Die Nachfrage wird als Nutzermarkt bezeichnet, welcher die Mieter der Immobilie umfasst, die durch ihre Mietzahlungen eine Rendite generieren. Der Immobilienmarkt kann also in drei Realmärkte (Teilmärkte) unterteilt werden, wobei alle voneinander abhängig sind. Diese drei Realmärkte sind je nach Immobiliensegment aber nicht korrelat (Gantenbein, 1999, 35).

Die Eigenschaften von Immobilien sind vielfältig und die Eigentümer dementsprechend sehr unterschiedlich. Die Bandbreite der Eigentümer verläuft von der öffentlichen Hand über Immobiliengesellschaften bis hin zu privaten Einzelpersonen. Die Tabelle 1 auf Seite 6 zeigt die verschiedenen Typologien der Immobilie auf.

Wie in allen Märkten werden die Akteure in die Angebots- und Nachfrageseite aufgeteilt. Die Bandbreite ist gross und reicht von Banken, Versicherungen und Immobiliengesellschaften bis hin zu jedem einzelnen Schweizer Bürger (Wegelin, 2012, 107). Weiter sind für die Finanzierungen vor allem die Banken noch zu berücksichtigen.

In den letzten zehn Jahren herrschten an den Schweizer Immobilienmärkten nahezu paradiesische Zustände. Der Verkauf einer Immobilie hängt jedoch von einer Vielzahl verschiedener Faktoren ab. Es kommt immer darauf an, um was für eine Immobilie es sich handelt, wer die potenziellen Käufer sind und was der Verkäufer für Einschränkungen und Auflagen macht (Sommer, 2012, 24).

Wohnimmobilien	Kommerzielle Nutzung	
Mehrfamilienhäuser	Büro- / Geschäftshäuser	Freizeitimmobilien:
Einfamilienhäuser	Gewerbeimmobilien	Hallen- / Freibäder
Reiheneinfamilienhäuser	Einzelhandelsimmobilien	Bergbahnen
Eigentumswohnungen	Industrieanlagen / Lager	Freizeitparks, Kinos
Anlagen mit wohnwirtschaftlichem Charakter	Wirtschaftsparks	Schrebergärten
	Hotels / Herbergen	Sportanlagen
	Gastro-Immobilien	Golfanlagen
	Shoppingcenter	
	Fachmärkte	
Produktion	Infrastruktur	Diverse
Land- und forstwirtschaftliche Flächen, Bergwerke, Erholungsraum, Quellenrechte	Versorgungs- / Entsorgungsanlagen	Immobilien zu religiösen Zwecken und zu Prestigezwecken, Schlösser, Denkmäler, Kunstwerke
	Verkehrsflächen	
	Sozialimmobilien	
	Wegrechte	

TABELLE 1: *Immobilientypologien nach primärer Nutzungsart; Quelle: Gantenbein (1999, 32).*

TRANSAKTIONEN VON IMMOBILIEN

Heute gibt es verschiedene Transaktionsformen bei den Immobilien. Nachfolgend werden die zwei wichtigsten kurz erklärt.

Beim Fixpreisverfahren definiert der Verkäufer im Voraus den Preis für die Immobilie. «Die Problematik besteht darin, dass der Verkäufer nach der Preisfestsetzung eine unbestimmte Zeitspanne warten muss, bis ein Käufer bereit ist, den festgesetzten Preis zu bezahlen. Aufgrund der Informationsasymmetrie zwischen dem Käufer und dem Verkäufer ist die Wahrscheinlichkeit sehr gering, dass der Verkäufer den höchsten Verkaufspreis erhält» (Reimann, 2009, 18). Durch die vielen Unbekannten, die eine Immobilie mit sich bringt, sind die meisten Käufer daher nicht bereit, ein anderes Verfahren zu akzeptieren als das Fixpreisverfahren.

Eine weitere Verkaufsform ist das Bieterverfahren. Das Bieterverfahren ist ein definierter Prozessablauf, welcher ursprünglich aus der Unternehmenstransaktion stammt. Es zeichnet sich dadurch aus, dass mehrere potenzielle Käufer in einer Wettbewerbssituation die Gelegenheit bekommen, Gebote für die zum Verkauf stehende Immobilie abzugeben (Sommer, 2012, 27). Die Vorteile bei der Durchführung des Bieterverfahrens sind die durch den Wettbewerb entstehende optimale Preis- und Konditionsgestaltung (Burkhalter, 2016, 14). Die Grafik (Abbildung 1) auf Seite 7 zeigt einen möglichen Ablauf eines Bieterverfahrens.

Diese zwei Verkaufsverfahren sind in der Immobilienbranche die beiden wichtigsten. Weitere Arten wie die exklusive Verhandlung, Zwangsversteigerung und der Gantruf sind noch zu nennen. Doch wo könnten hier die Auktionen einzuordnen sein, neben der Zwangsversteigerung und dem Gantruf? Ist ein Bieterverfahren nicht auch eine Auktion? Im nachfolgenden Abschnitt wird deshalb die Theorie der Auktionen kurz erklärt.

AUKTIONSTHEORIE

Die Auktion ist neben dem Kaufhandel und dem Tauschhandel eine der ältesten und dauerhaftesten Veräußerungsformen des Wirtschaftslebens. Schon im alten Rom wurden Immobilien über Auktionen verkauft. Mit dem Aufkommen von Internet-Auktionshäusern weiteten sich die Auktionen auch auf den privaten Handel aus. Zweck einer Auktion ist es, den «wahren» Wert eines Gegenstands zu ermitteln (Dünkel, 1970, 6). Das Prinzip erfolgt über das Ersteigern, wobei jedes Gebot dem nächsten weichen muss. Bei einer Auktion sind die Käufer gezwungen, mit der Abgabe von Geboten ihre private Wertschätzung offenzulegen. Den Zuschlag wird derjenige erhalten, welcher die höchste Wertschöpfung im Auktionsgut sieht (Rieck/Drozak/von Grawert, 2015, 21).

Die Englische Auktion ist die allgemein bekannteste und beginnt bei einem vom Auktionator festgelegten Mindestpreis. Die teilnehmenden Bieter überbieten sich

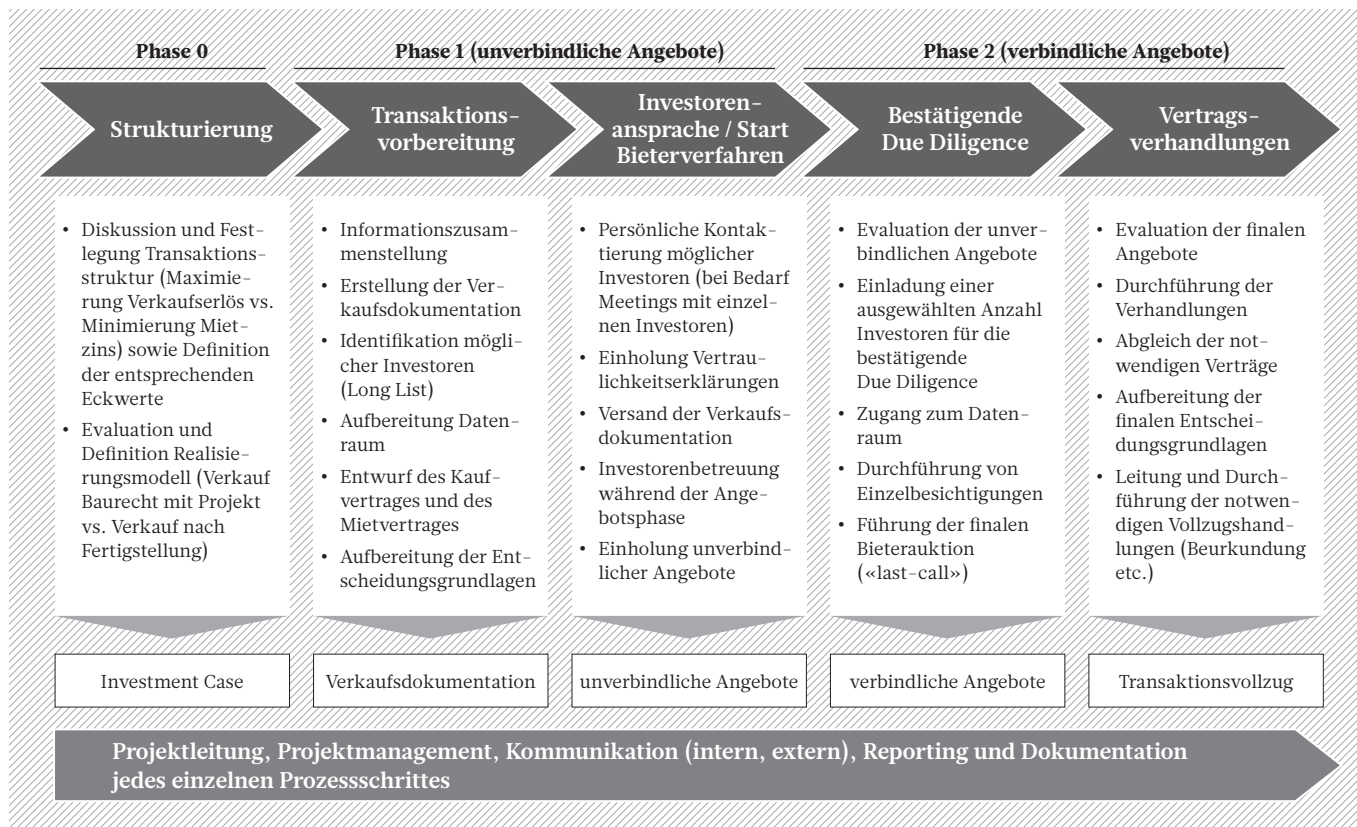


ABBILDUNG 1: Verkaufsprozedere: Typischer Ablauf bei 2 Phasen; Quelle: Jones Lang LaSalle (2016).

in einem offenen Wettbewerb gegenseitig und treiben so den Preis sukzessive in die Höhe. Sobald nur noch ein aktiver Bieter übrig bleibt und dessen letztes Gebot nicht mehr überboten wird, ist die Auktion beendet. Durch die offene Gebotsabgabe kennen die teilnehmenden Bieter jederzeit die aktuelle Höhe der Gebote der Konkurrenten (Rieck/Drozak/von Grawert, 2015, 27).

Bei der Holländischen Auktion erfolgt die Gebotsabgabe auch offen. Im Gegensatz zur Englischen Auktion wird bei der Holländischen Auktion der Startpreis vom Verkäufer so hoch festgesetzt, dass dieser voraussichtlich kein Bieter bezahlen wird. Während der Auktion sinkt der Preis kontinuierlich. Der Preis sinkt so lange, bis ein erster Bieter die Preisforderung akzeptiert (Rieck/Drozak/von Grawert, 2015, 47–49).

Die Verdeckte Erstpreisauktion wird auch Höchstpreisauktion genannt. Hierbei handelt es sich um eine verdeckte Auktion, bei welcher die Bieter nicht wissen, wer wie viel und auf welcher Gebotshöhe mitbietet. Jeder Bieter reicht verdeckt und in schriftlicher Form dem Verkäufer ein unabänderliches Gebot ein. Dies verun-

möglicht eine Absprache unter den Bietern. Die Verdeckte Erstpreisauktion ist im Gegensatz zur Holländischen Auktion eine statische Auktion, bei welcher nicht immer allein der Preis ausschlaggebend sein muss. Hier können auch noch weitere, «weiche» Faktoren berücksichtigt werden (Rieck/Drozak/von Grawert, 2015, 45–47).

Die letzte zu erwähnende Auktionsform ist die Vickrey-Auktion. Die Vickrey-Auktion wird auch Verdeckte Zweitpreisauktion genannt. Die Bieter geben innerhalb eines definierten Zeitraums verdeckte Gebote ab und derjenige mit dem höchsten Gebot erhält den Zuschlag. Die Besonderheit besteht darin, dass der Kaufpreis nur der Höhe des zweithöchsten Gebotes entspricht. Dadurch sind die Bieter bereit, einen höheren Preis einzugeben, als sie eigentlich zahlen möchten. Somit geben die Bieter eher ihre Reserven auf, in der Hoffnung, dass das zweithöchste Gebot nicht zu hoch ist (Rieck/Drozak/von Grawert, 2015, 30).

Der Vorteil der verdeckten Auktion und der Anonymität liegt darin, dass eine Preisabsprache unter den Bietern erschwert wird (Sommer, 2012, 41). Bei den öf-

fentlichen Auktionen ist dies ein Nachteil. Es können Interessensgemeinschaften der Bieter gebildet werden, die nicht gegeneinander bieten, damit der Preis für den Zuschlag tief gehalten werden kann (Herchenröder, 2003, 58). Ein weiteres Problem sind Mittelsmänner von Verkäufern. Diese bieten im Versteigerungsverfahren gegen echte Interessenten mit und treiben so den Preis des Auktionsguts in die Höhe, bis der gewünschte Verkaufspreis erzielt wird (Herchenröder, 2003, 56). Diese Umstände untergraben die Eigenschaften der eigentlichen Auktionstheorie.

Im Hinblick auf die Veräusserung von Immobilien sind theoretisch alle vier Auktionsformen anwendbar. In der Literatur ist jedoch kaum etwas über diese Theorien im Zusammenhang von Immobilien zu finden. In der Praxis werden jedoch im Ausland Immobilien per Auktion veräussert. In den USA werden Immobilien auf www.auction.com versteigert und der Makler wird dadurch nicht mehr benötigt. Google investiert einen zweistelligen Millionenbetrag in diese Plattform.

In der Schweiz schläft diese Absatzart noch ein wenig. Schweizer Unternehmen haben bis jetzt schon Versuche gemacht, eine Plattform einzuführen, doch bis jetzt mit wenig Erfolg. Weitere Anläufe sind angeblich in Planung. Doch im Hinblick auf die Schnelligkeit, Kaufkraft und Flexibilität sowie den stetigen Umgang mit Auktionsplattformen, besteht eine klare Chance für eine Auktionsform im Immobilienmarkt. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass die Auktionsformen in der Schweizer Gesellschaft nicht so verankert sind wie beispielsweise im angelsächsischen Raum. Der Schweizer

handelt im Allgemeinen nicht gerne und versucht nach Möglichkeit auch seine Privatsphäre zu schützen, was vor allem bei einer öffentlichen Aktion schwierig ist.

Weiter muss der Faktor Motivation und Beweggrund des Käufers mitberücksichtigt werden. Wohneigentum ist durch die hohen Preise und Emotionen kein Spontankauf. Im Vergleich zu anderen Versteigerungsgegenständen ein klarer Unterschied.

Aus den gewonnenen Erkenntnissen von den Markt- und Auktionstheorien sowie den psychologischen Faktoren der Schweizer können wir folgendes Fazit ziehen:

FAZIT/AUSBLICK

Dem Verkäufer steht eine Vielzahl von Möglichkeiten offen, wie er den Verkaufsprozess ausgestalten möchte. Wichtig für die Wahl des Verkaufsverfahrens ist, welche Preisfindungsvariante das beste Verkaufsergebnis erzielt und welche weitere, «weiche» Faktoren der Verkäufer sonst noch berücksichtigt.

Die Verfahren der Preisfindung können unterschiedlich ausgeführt werden. Denkbar ist, dass die Personen physisch anwesend sind. Aber auch schriftliche Ausführungen über Post und E-Mail oder über das Telefon sind denkbar. Die zunehmende Digitalisierung ermöglicht es, das Verfahren über eine Internetplattform auszuführen. Allerdings können nicht für jede Preisfindungsvariante alle Verfahrensdurchführungen angewendet werden. Eine übersichtliche Darstellung zeigt der Entscheidungsbaum in der nachfolgenden Grafik (Abbildung 2, unten):

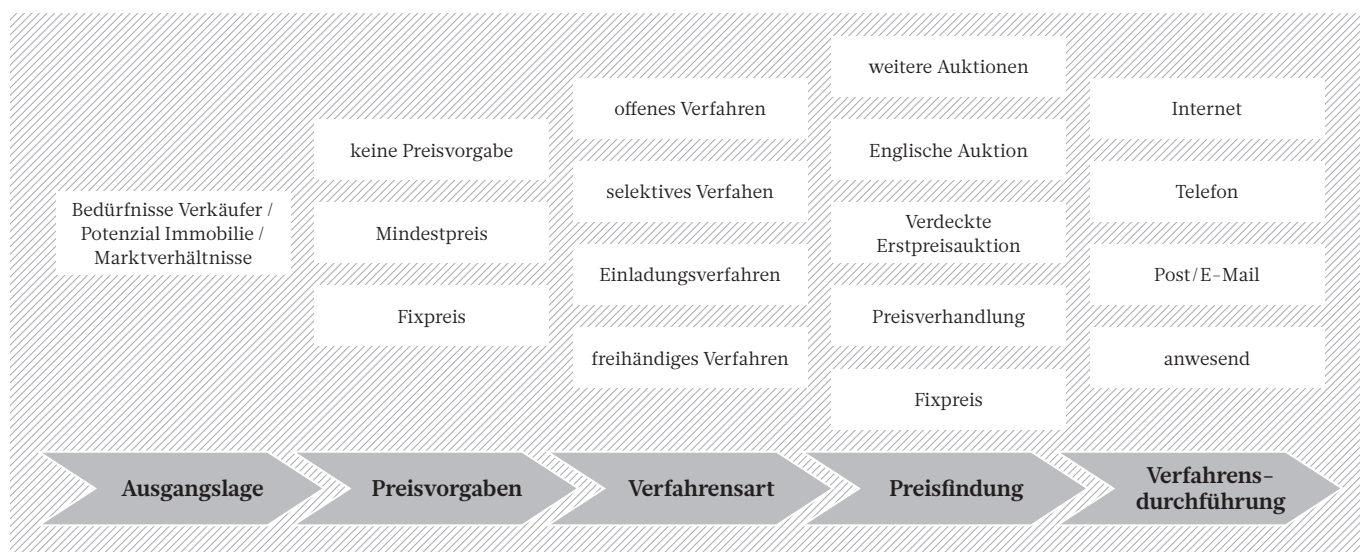


ABBILDUNG 2: Entscheidungsbaum (Verfahrensablauf gemäss öffentlichen Verfahrenswesen); Quelle: eigene Darstellung.



Welches Transaktionsverfahren angewendet werden kann, ist in erster Linie von den Marktverhältnissen abhängig. Bei einem Käufermarkt ist die Anwendung eines Auktionsverfahrens, sei es die Englische Auktion oder das Bieterverfahren, fraglich. Es ist nicht sicher, dass die notwendige Nachfrage mit der entsprechenden Anzahl Bieter vorhanden ist. Aufgrund der Unbeliebtheit dieses Verfahrens in der Bevölkerung wird die Durchführung einer Auktion die Käufer zusätzlich abschrecken.

Diese Problematik kann umgangen werden, wenn der Verkäufer dafür offen ist, dass bei der Auktion auch tiefere Gebote als der Mindestpreis eingereicht werden können. Dies wird allerdings kaum je der Fall sein, da dann vom Verkäufer lieber ein Fixpreis festgelegt wird und über diesen Preis mit einem Kaufinteressenten persönlich nachverhandelt wird.

Der zweite wesentliche Punkt bei der Auswahl des Transaktionsverfahrens ist, dass die Bedürfnisse des Verkäufers befriedigt werden. Dies können neben dem höchstmöglichen Preis auch diverse andere Faktoren sein. Jeder Verkäufer muss für sich entscheiden, welche Entscheidungskriterien für ihn wichtig sind und auf welche er bereit ist zu verzichten. Daraus kann zusammen mit den aktuellen Marktverhältnissen das optimale Transaktionsverfahren abgeleitet werden.

Die Käufer werden jedoch nur bei einem Verfahren mitmachen, bei dem sie in der Lage sind, den Ablauf und die Mechanismen zu verstehen. Die Anwendung von komplexeren Verfahren wie die Vickrey-Auktion oder die Holländische Auktion sind deshalb ungeeignet, da diese Auktionsformen nicht sehr bekannt sind in der Schweiz. Aufgrund dieser Erkenntnisse lassen sich die Gegebenheiten, in welchen sich ein Auktionsverfahren eignet, auf zwei Hauptpunkte zusammenfassen: Erstens muss ein Verkäufermarkt vorliegen und zweitens muss die Optimierung des Kaufpreises beim Verkäufer das zentrale Ziel sein.

BURKHALTER, P.: HWZ Legal Transaction Management, 21.1.2016, 14.

DÜNKEL, H. P.: Öffentliche Versteigerung und gutgläubiger Erwerb. In: Freiburger Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät der Universität Freiburg/Br. (Hrsg.), Freiburger rechts- und staatswissenschaftliche Abhandlungen. Karlsruhe, Deutschland: C. F. Müller, 1970, 6.

GANTENBEIN, P.: Die Institutionen des schweizerischen Immobilienmarktes: Eine Analyse unter dem Transaktionskostenaspekt mit Vorschlägen zur Steigerung der Markteffizienz. In: H. Giger / Ch. Hirszowicz / E. Kilgus / R. Volkart / B. Bernet / A. Grünbichler / K. Spremann / H. Zimmermann (Hrsg.), Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen. Bern: Verlag Paul Haupt, 1999, 31-80.

HERCHENRÖDER, CH.: Auktionen. Zürich: Vontobel Stiftung, 2003.

JONES LANG LASALLE AG: Verkaufsprozedere – Typischer Ablauf bei 2 Phasen. Zürich, 2016.

MOBIMO HOLDING: Geschäftsbericht 2015, 2016, 74.

REIMANN, H.: Auktionen im Rahmen von Immobilientransaktionen: Eine spieltheoretische Analyse des Mechanismus Designs von Bieterverfahren. Hamburg, Deutschland: Diplomica Verlag, 2009.

RIECK, CH. / DROZAK, J. / VON GRAWERT, G.: Spieltheorie im Einkauf: Auktionen in Theorie und Praxis. Eschborn, Deutschland: Christian Rieck Verlag, 2015.

SOMMER, F.: Marktpreisprognose in kontrollierten Auktionen: Relevanz, Durchführung und empirischer Verfahrenvergleich. Wiesbaden, Deutschland: Springer Gabler, 2012.

WEGELIN, ST.: Duales Marketing im Immobilienmarkt. Zürich: Schulthess, 2012.

Die Autoren**ROMAN BERTSCH** (*Bild o.l.*)

ist dipl. Architekt BA ZFH und schloss 2016 den MAS ZFH in Real Estate Management ab. Er arbeitet seit 2012 als Architekt in verschiedenen Architekturbüros.

REGULA BRUNNER (*Bild o.r.*)

ist Unternehmensorganisatorin FA und MAS ZFH Real Estate Management, war tätig in der Immobilienentwicklung und ist nun seit 2010 als Bauprojektleiterin für die Post Immobilien AG.

JONAS RÄBSAMEN (*Bild u.r.*)

ist studierter Bauingenieur BA ZFH und MAS ZFH Real Estate Management. Er ist Mitglied der Geschäftsleitung des Ingenieur- und Architekturbüros Zobrist + Räbsamen AG.



Investitionsmodelle für Infrastrukturbauten in der Schweiz

Von Pascal Furegati, Susann Günther Rittmann, Andrea Schmid und Stefan Semola

Das steigende Bedürfnis nach Infrastrukturbauten setzt die öffentliche Hand vermehrt unter Investitionsdruck. Gleichzeitig steigt der Anlagedruck der privaten und institutionellen Investoren, während die Renditen sinken. Welche Möglichkeiten bestehen in den diversen Segmenten, damit diese Synergien genutzt werden können?

AUSGANGSLAGE

Durch die soziodemografische Entwicklung der Schweiz (Wachstum und Alterung der Bevölkerung) ist ein kontinuierlich wachsender Bedarf an Infrastrukturbauten erkennbar. Viele der bestehenden Bauten sind zudem in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs entstanden und befinden sich nun in einer Phase, in der Sanierung und Erneuerung unabdingbar werden. Dies bringt Bund, Kantone und Gemeinden teilweise an die Grenzen ihrer finanziellen Möglichkeiten. Eine gut funktionierende Infrastruktur ist aber eine wichtige Voraussetzung für das Wachsen einer Volkswirtschaft.

Die Budgets einiger Kantone und Kommunen zeigen für die nächsten Jahre zudem einen sinkenden Selbstfinanzierungsgrad, was Sparprogramme zur Folge hat. Im Voranschlag 2015 des Kantons Bern ist z.B. zu lesen: «Mit Blick auf die derzeit negativen Finanzierungssaldi der Jahre 2017 und 2018 zeichnet sich bereits heute ab, dass zur Erzielung eines ausgeglichenen Finanzierungssaldos mittelfristig entweder weitere Entlastungen in der laufenden Rechnung oder eine Kürzung des Investitionsvolumens in Aussicht genommen werden müssen» (Finanzdirektion Kanton Bern, 2015). Dadurch werden in Zukunft nötige Investitionen in die Infrastruktur eventuell zurückgestellt. Um einen Investitionsstau in der Infrastruktur zu vermeiden, wird die öffentliche

Hand deshalb zukünftig gezwungen sein, alternative Finanzierungsmöglichkeiten zu prüfen.

Dem gegenüber steht der Anlagedruck der privaten und institutionellen Investoren, die durch die seit Jahren sinkenden Zinsen nach alternativen Anlagemöglichkeiten suchen. Dewet Moser, stellvertretendes Mitglied des SNB-Direktoriums, äusserte an der Mitgliederversammlung des Pensionskassenverbands im Jahr 2015 die Befürchtung, dass die aktuellen Negativzinsen den Pensionskassen aufgrund der vorhandenen Liquidität eine Gesamtbelastung von 400 Mio. CHF einbringen könnten (Ferber, 2015). Dabei wäre es aufgrund der geltenden Richtlinien möglich, dass alleine die Pensionskassen in der Schweiz einen Betrag von über 100 Mrd. CHF in alternative Anlagen investieren, worunter auch die Infrastrukturbauten fallen.

INVESTITIONSPOTENZIAL

In der Studie «Nachhaltige Siedlungs- und Infrastrukturentwicklung» des Nationalen Forschungsprogramms NFP 54 wird der Wiederbeschaffungswert der Infrastruktur in der Schweiz mit 830 Mrd. CHF beziffert. Für die Erhaltung dieser Infrastruktur wird mit jährlichen Ausgaben von 19 Mrd. CHF gerechnet, ohne die Investitionen für den Ausbau und die Erweiterung (Schalcher, 2011).

Die gesamten Bauinvestitionen in der Schweiz betragen 2014 etwa 60 Mrd. CHF (Bundesamt für Statistik, 2016). Auffällig in der Entwicklung der letzten Jahre ist, dass die Investitionen der öffentlichen Hand im Verhältnis zu den Investitionen der privaten Investoren laufend abnehmen, was ebenfalls auf die Möglichkeit eines aufgestauten Investitionsbedarfs in die Infrastruktur der Schweiz schliessen lässt.

Genaue Zahlen über Investitionen in Infrastrukturbauten sind aufgrund mangelnder Transparenz der Behörden nicht eruierbar. Dies gilt für die Schweiz wie auch für das Ausland. Deshalb werden für die Analyse die Angaben der PPP-Modelle (Public Privat Partnership) herangezogen, welche im In- und Ausland gut dokumentiert sind.

Europaweit betrug das Investitionsvolumen aller PPP-Projekte 22,4 Mrd. CHF im Jahr 2014 (European PPP Expertise Center, 2014). Bei der näheren Betrachtung dieses Gesamtvolumens fällt das Hauptaugenmerk auf den Vergleich zwischen der Schweiz und Deutschland. Mit über 80 Mio. Einwohnern leben in Deutschland zehnmal so viele Menschen wie in der Schweiz mit einer Einwohnerzahl von etwa 8 Mio. In Bezug auf dieses Verhältnis erscheint das BIP (Bruttoinlandprodukt)

der Schweiz vom Jahr 2013 mit 614 Mio. CHF gegenüber jenem von Deutschland mit 3283 Mio. CHF überproportional hoch. Ein ähnlicher Sachverhalt zeigt sich auch bei dem Investitionsvolumen im Zusammenhang mit den PPP-Projekten wieder. In der Datenbank des Vereins PPP Schweiz sind insgesamt 26 Projekte mit einem Investitionsvolumen von ca. 1866 Mio. CHF notiert. Auffallend ist dabei, dass es sich um ein durchschnittliches Investitionsvolumen pro Projekt von ca. 72 Mio. CHF handelt. Im Gegenzug werden in der PPP-Datenbank in Deutschland 198 Projekte mit einem gesamthaften Projektvolumen von 10207 Mio. CHF referenziert, was einem Investitionsvolumen pro Projekt von ca. 51 Mio. CHF entspricht.

Für die detaillierte Analyse des Investitionspotenzials erfolgt eine Kategorisierung in sechs strategische Geschäftsfelder. Der Wiederbeschaffungswert der Anlagen sowie die voraussichtlich zukünftigen Investitionen ergeben zusammen das Investitionspotenzial pro strategisches Geschäftsfeld. Weil nicht in allen Bereichen verlässliche Zahlen vorhanden sind, beruhen diese Beträge zum Teil auf Hochrechnungen. Um die Attraktivität der einzelnen strategischen Geschäftsfelder definieren zu können, wurden auch mögliche politische oder gesellschaftliche Hemmnisse berücksichtigt (Tabelle 1, unten):

- Bildungseinrichtungen (Investitionspotenzial 79 Mrd. CHF): Es sind kaum Hindernisse in der Bevölkerung und der Politik erkennbar.
- Sportstätten (Investitionspotenzial 58 Mrd. CHF): Zu Diskussionen mit Umweltverbänden und Anwohnern führen nur die Mantelnutzungen von grossen Sportstadion. Ansonsten sind keine Hindernisse vorhanden.
- Gesundheitswesen (Investitionspotenzial 42 Mrd. CHF): Obwohl keine wesentlichen rechtlichen Hemmnisse vorhanden sind, besteht ein starker Widerstand in der Bevölkerung, was wahrscheinlich mit der jeweiligen persönlichen Abhängigkeit vom Gesundheitssystem zusammenhängt.
- Strafanstalten (Investitionspotenzial 4 Mrd. CHF): Für ein Finanzierungsmodell mit privaten Investoren wäre eine Gesetzesanpassung notwendig. Der Bund und die Kantone wie auch die Justizvollzugsbehörde streben keine Privatisierung an.
- Verkehr (Investitionspotenzial 290 Mrd. CHF): Anlässlich bisheriger Vorstösse wurden private Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur abgelehnt mit der Begründung, dass das Strassenverkehrsgesetz keine privaten Finanzierungen vorsehe, da dies komplizierte Vertragswerke bedinge und dafür keine kompetenten Partner vorhanden seien.
- Allgemeine Verwaltung (Investitionspotenzial 13 Mrd. CHF): Die Politik sieht die Verwaltungsgebäude als am besten geeignet für die Finanzierung durch private Investoren. Es gibt kaum Hindernisse.

Die Verkehrsinfrastruktur weist das grösste Volumen auf. Die ablehnende Haltung der Politik und die bisher gescheiterten Versuche von privaten Finanzierungen zeigen jedoch auf, dass eine zeitnahe Umsetzung kaum realisierbar ist.

Die Strafanstalten verzeichneten das kleinste Investitionsvolumen. Berücksichtigt man dazu die geltenden gesetzlichen Grundlagen, ist auch in diesem Bereich eine verbreitete Kooperation der öffentlichen Hand mit privaten Investoren in den nächsten Jahren eher unwahrscheinlich.

	Wiederbeschaffungswert	Investitionsvolumen pro Jahr	Hemmnisse
Bildungseinrichtungen	CHF 76,5 Mrd.	CHF 2,2 Mrd.	wenig (+1)
Sportstätten	CHF 57 Mrd.	CHF 1,2 Mrd.	keine (+2)
Gesundheitswesen	CHF 40 Mrd.	CHF 2 Mrd.	einige (+/-0)
Strafanstalten	CHF 3,5 Mrd.	CHF 0,05 Mrd.	viele (-1)
Verkehr	CHF 280 Mrd.	CHF 8,2 Mrd.	viele (-1)
Allgemeine Verwaltung	CHF 12,5 Mrd.	CHF 0,185 Mrd.	wenig (+1)

TABELLE 1: Strategische Geschäftsfelder; eigene Darstellung aufgrund diverser Analysen.



Ein Viertel des Investitionspotenzials der Sportstätten entfällt auf Turnhallen (Bundesamt für Sport, 2007), welche zum grossen Teil an Schulhäuser angegliedert sind und deshalb nur schwer einer Drittnutzung zugeführt werden können. Sie eignen sich deshalb nicht für private Investitionen. Im Bereich der Sportstätten können z.B. bei Stadien mit einer Mantelnutzung oder einer Renditeliegenschaft kontinuierliche Cashflows erzielt werden, welche eine private Finanzierung interessant machen.

Die besten Aussichten für eine mögliche private Finanzierung ohne Hindernisse bestehen somit in den Geschäftsfeldern Bildungseinrichtungen, Gesundheitswesen und allgemeine Verwaltung, welche zusammen ein Investitionspotenzial von 134 Mrd. CHF aufweisen. In diesen Bereichen sind auch bereits Projekte mit alternativen Finanzierungsmodellen ausgeführt worden. Das aktuelle Thema der Spitalfinanzierung wird hier nicht weiter erörtert, zeigt aber auf, dass eine Zusammenarbeit von privaten Investoren mit der öffentlichen Hand absolut sinnvoll sein kann.

FINANZIERUNGSMODELLE

Je nach Herkunft der finanziellen Mittel, Risikoträgern und Eigentumsverhältnissen können verschiedene Finanzierungsmodelle für die Finanzierung von Infrastrukturbauten gewählt werden.

Das **klassische Beschaffungsmodell** ist die konventionelle und bisher häufigste Finanzierungsform für Infrastrukturbauten in der Schweiz. Die Finanzierung erfolgt vollständig durch Eigenkapital der öffentlichen Hand oder teilweise durch Fremdkapital, welches die öffentliche Hand aufgrund ihrer Bonität oft zu besseren Konditionen erhält als private Investoren. Der Zinsvorteil betrug in den letzten Jahren etwa ein Prozent (Gutmann, 2009, 55).

Beim **Investorenmodell** projiziert, erstellt und finanziert der Investor ein Objekt und vermietet oder verleast es nach Fertigstellung an der öffentlichen Hand. Das Objekt kann auf die konkreten Bedürfnisse ausgerichtet oder für eine flexible Nutzung gebaut sein. In jedem Fall bleibt aber der Investor Eigentümer und trägt die entsprechenden Risiken.

Oft wird im Zusammenhang mit der Finanzierung von Infrastrukturbauten auf die **PPP-Modelle** (Public Private Partnership) verwiesen. Darunter wird eine partnerschaftliche Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und der Wirtschaft verstanden mit dem Ziel einer optimalen Erfüllung der öffentlichen Aufgaben. Das PPP-Modell geht über das Investorenmodell hinaus und orientiert sich nicht nur am Lebenszyklus eines Objektes, sondern auch an dessen Betrieb (Gutmann, 2009).

Die nachfolgende Tabelle (Tabelle 2, unten) zeigt eine Übersicht über die gängigsten Finanzierungsmodelle.

	Finanzierung	Risikoträger	Eigentümer
Klassisches Beschaffungsmodell	öffentliche Hand	öffentliche Hand	öffentliche Hand
Investorenmodell	Investor	Investor	Investor
Inhabermodell	Investor	Investor	öffentliche Hand
Erwerbermodell	Investor	Investor	Investor → öffentliche Hand
Vermietungsmodell	Investor	Investor	Investor
Leasingmodell	Investor	Investor	Investor → öffentliche Hand
Sale and Rent- /Leaseback	Investor	Investor	Investor → öffentliche Hand
Konzessionsmodell	Investor	Investor	Investor
Forfaitierung mit Einredevorzicht	Fremdkapitalgeber	Fremdkapitalgeber / öffentliche Hand	Investor oder öffentliche Hand

Legende: → Die öffentliche Hand kann/muss die Baute später in ihr Eigentum übernehmen.

TABELLE 2: Finanzierungsmodelle; eigene Darstellung in Anlehnung an Gutmann, 2009.

Mit Eigentümer ist jeweils der Gebäudeeigentümer gemeint. Eigentümer des Grundstückes kann jeweils auch die öffentliche Hand sein, welche das Grundstück im Baurecht an den Investor abgibt. Diese Aufstellung zeigt, dass bei den meisten Modellen der Investor als Finanz- und Risikoträger auftritt. Das Eigentum am Gebäude bleibt je nach Modell beim Investor oder kann zu einem späteren Zeitpunkt auf die öffentliche Hand übergehen.

Beim **Inhabermodell** bleibt die öffentliche Hand Eigentümerin und vergibt Aufträge an den Investor, welcher dafür ein Entgelt erhält.

Das Gebäude ist beim **Erwerbermodell** im Eigentum des Investors und geht bei Vertragsablauf auf die öffentliche Hand über.

Der Investor ist beim **Vermietungsmodell** immer Eigentümer und vermietet das Objekt gegen Entgelt an die öffentliche Hand.

Eigentümer beim **Leasingmodell** ist der Investor, wobei die öffentliche Hand ein Optionsrecht zum Erwerb nach Vertragsablauf hat.

Handelt es sich um ein bestehendes Objekt, ist eine Finanzierung im Rahmen eines «**Sale and Rentback**» oder «**Sale and Leaseback**» möglich, wobei der Investor das Objekt ins Eigentum übernimmt.

Beim **Konzessionsmodell** erbringt der Investor eine Dienstleistung der öffentlichen Hand direkt für den Nutzer. Mit einer Konzession erhält der Investor das Recht, eine bestimmte öffentliche oder kommunale Massnahme durchführen zu dürfen.

Die **Forfaitierung mit Einredevorzicht** ist insbesondere in Deutschland verbreitet. Bei diesem Modell verkauft der Investor seine Forderung an ein Finanzinstitut und die öffentliche Hand verpflichtet sich zu einem Einredevorzicht. Dadurch verringern sich die Finanzierungskosten.

Betrachtet man die Finanzierungsmodelle aus Sicht des Investors, dann stellt sich auch die Frage der Rechtsform. Insbesondere wenn alternative Finanzierungsmodelle in Zukunft vermehrt angewendet werden sollen, können diese als Anlagegefässe für private oder institutionelle Investoren ausgestaltet werden. Dabei sind je nach Zielgruppe die steuerlichen und rechtlichen Aspekte zu beachten. Ebenso sind die Vorgaben des KAG (Kollektivanlagegesetz) einzuhalten. Ein Anlagemodell sollte zudem dem Investor die Möglichkeit bieten, das gewünschte Risiko und somit auch die erwartende Rendite individuell zu bestimmen.

WIRTSCHAFTLICHKEIT

Bei der Berechnung der Wirtschaftlichkeit über den gesamten Lebenszyklus müssen die Kosten der Erstellung, der Finanzierung, des Betriebs, der Instandsetzung und des Rückbaus berücksichtigt werden. In der nachfolgenden Beispielrechnung (Tabelle 3, Seite 15) wird auf die Erkenntnisse von diversen Projekten im In- und Ausland zurückgegriffen. Bei einer Investitionssumme von 20 Mio. CHF und einer Laufzeit von 30 Jahren wird von folgenden Annahmen ausgegangen:

- Das Projekt wird auf der Basis des angestrebten Nutzungszwecks ausgeschrieben (funktional), sodass Effizienzvorteile der privaten Investoren genutzt werden können. Es wird von Investitionskostenanteilen bei den Investoren von 10 Prozent ausgegangen. Vergleiche in Europa zeigen, dass Kosteneinsparungen von bis zu 30 Prozent möglich sind.
- Anhand einer dynamischen Berechnung über 30 Jahre für das Schulhaus Milchbuck hat die Stadt Zürich den Anteil der Investitionskosten an den Lebenszykluskosten mit 45 Prozent, jene der Instandsetzung mit 30 Prozent und die Betriebskosten mit 21 Prozent berechnet (Econcept, 2011).
- Die aktuelle Zinssituation entspricht nicht einem langjährigen Durchschnitt, weshalb von einem Zinssatz von 3 Prozent ausgegangen wird. Zudem wird der Zinsvorteil der öffentlichen Hand von 1 Prozent berücksichtigt. Die jährlichen Zinskosten finanzmathematisch auf 30 Jahre hochgerechnet ergeben die Finanzierungskosten.
- Untersuchungen im In- und Ausland zeigen Betriebskosteneinsparungen bei privaten Investoren durch Materialisierung und Energieeffizienz. Durch einfachere Submissionen und funktionale Ausschreibungen sind auch bei den Instandsetzungs- und Rückbaukosten Einsparungen möglich. Annahme je 5 Prozent. Die Betriebs- und Instandsetzungskosten berechnen sich im Verhältnis zu den Investitionskosten.

Trotz der tieferen Finanzierungskosten durch die öffentliche Hand zeigt sich, dass insgesamt Kosteneinsparungen bei der Zusammenarbeit mit privaten Investoren möglich sind. Dies jedoch nur, wenn die genannten Effizienzvorteile bei der Investition, beim Betrieb, der Instandsetzung und beim Rückbau möglich sind, was bei jedem Projekt erneut seriös abgeklärt werden muss.

Das magische Dreieck der Kapitalanlage besagt, dass die Rendite, das Risiko und die Liquidität die Wirt-



Eckdaten Projekt: CHF 20 000 000 Investition 3% allg. Zinsniveau 30 Jahre Laufzeit

	Erstellung durch Investor		Erstellung durch öffentliche Hand		Anteil an Gesamtkosten	Bemerkungen
Investitionskosten	CHF	18 000 000	CHF	20 000 000	45%	10,0% Kosteneinsparung durch Investor
Finanzierungskosten	CHF	10 584 238	CHF	8 958 582		3,0% allg. Zinsniveau, öffentliche Hand -1%
Betriebskosten	CHF	7 980 000	CHF	9 333 333	21%	5,0% Kosteneinsparung durch Investor
Instandsetzungskosten	CHF	11 400 000	CHF	13 333 333	30%	5,0% Kosteneinsparung durch Investor
Rückbaukosten	CHF	370 788	CHF	411 987		5,0% der Investitionskosten, auf heute abgezinst
Total Kosten	CHF	48 335 026	CHF	52 037 236		7,66% Differenz

TABELLE 3: Wirtschaftlichkeitsrechnung /Gegenüberstellung; eigene Darstellung.

schaftlichkeitsrechnung beeinflussen. Aus Sicht der öffentlichen Hand kann durch ein alternatives Finanzierungsmodell das Risiko von Leerständen durch die Bevölkerungsentwicklung z.B. bei Verwaltungs- und bei Schulgebäuden mindestens teilweise abgegeben werden. Gleichzeitig wird die Liquidität geschont. Dagegen wird heute der in früheren Jahren bestehende Vorteil des privaten Investors mit liberaleren Abschreibungsvorschriften in der Privatwirtschaft durch die neuen Rechnungslegungsvorschriften der öffentlichen Hand nahezu aufgehoben.

Je nach Finanzierungsmodell sollte der Investor bei seiner Wirtschaftlichkeitsrechnung neben der Rendite zusätzlich auch das Risiko einer Vertragsauflösung durch die öffentliche Hand berücksichtigen.

ZUKUNFTSAUSSICHTEN

Obwohl die Schweiz im Vergleich zum Ausland hinsichtlich des Investitionsvolumens in alternativ finanzierten Infrastrukturbauten gut positioniert ist, besteht weiterhin ein grosses Potenzial. Die Investoren sind stark an innovativen Anlagemöglichkeiten interessiert, wogegen Bund, Kantone und Gemeinden den privaten Finanzierungsmodellen eher skeptisch gegenüberstehen. Bis anhin konnten sie mehrheitlich noch nicht von den möglichen Kosteneinsparungen und den eventuellen weiteren Vorteilen überzeugt werden.

Durch den ausgeprägten Föderalismus und einige rechtliche Schwierigkeiten sind die Eintrittshürden für privat finanzierte Infrastrukturbauten hoch. Die langfristige Bindung der Verträge schränkt den Handlungsspielraum der Vertragsparteien teilweise stark ein resp.

hat eine gewisse Rechtsunsicherheit zur Folge. Die kombinierte Auslegung von privatem und öffentlichem Recht ist in der schweizerischen Gesetzgebung nicht vorgesehen und birgt deshalb weitere Unklarheiten.

Aufgrund der geringen Bereitschaft der öffentlichen Hand zur Realisierung von Infrastrukturbauten mit privaten Investoren ist nur eine aktive Umsetzung durch die Investoren zielführend. In diesem Zusammenhang wäre die Förderung der Kommunikation zwischen dem Staat und den privaten sowie institutionellen Investoren wünschenswert. Um eine private Finanzierung anstreben zu können, muss der Investor der öffentlichen Hand den Nutzen anhand einer Vollkosten-Lebenszyklusbetrachtung aufzeigen, was aktuell oft nicht möglich ist, weil der Investor zu spät über die bevorstehende Investition Kenntnis bekommt. Diesem Problem könnte z.B. mit der Implementierung eines Datenpools durch die öffentliche Hand oder den Verein PPP Schweiz mit Angaben von geplanten Investitionsprojekten entgegen gewirkt werden.

Je nach finanzieller Lage der Gemeinden und Kantone könnten die Aspekte der Risikominimierung (was passiert mit dem Gebäude bei Ablauf des Lebenszyklus) sowie die fehlende Liquidität zukünftig wichtige Argumente für die Prüfung alternativer Finanzierungsformen werden.

BUNDESAMT FÜR SPORT: Wirtschaftliche Bedeutung der Sportinfrastrukturen. Bundesamt für Sport BASPO, 2007.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK: Bauinvestitionen und Arbeitsvorrat nach Art der Auftraggeber und nach Kantonen. Bau- und Wohnungswesen, 2016.

ECONCEPT: Wirtschaftlichkeit von Neubau- und Erneuerungsinvestitionen. Amt für Hochbauten der Stadt Zürich, 2011.

EUROPEAN PPP EXPERTISE CENTER: Market Update, 2014.

FERBER, M.: SNB-Negativzinsen belasten Pensionskassen. Neue Zürcher Zeitung, 8.5.2015.

FINANZDIREKTION KANTON BERN: Voranschlag 2015 und Ausgaben-/Finanzplan 2016-2018 des Kantons Bern. Kanton Bern, 2015.

GUTMANN ET AL.: Möglichkeiten zur Finanzierung von PPP-Infrastrukturprojekten in der Schweiz. Zürich: Schulthess, 2009.

SCHALCHER, H.-R.: Nachhaltige Siedlungs- und Infrastrukturentwicklung. ETH Zürich, 2011.

*Die Autoren***PASCAL FUREGATI** (*Bild o.l.*)

MAS ZFH Real Estate Management, Projektleiter Bauindustrie, eidg. dipl. Bauleiter. Er ist als Teamleiter in der Bewirtschaftung der SBB Immobilien tätig.

SUSANN GÜNTHER RITTMANN (*Bild o.r.*)

MAS ZFH Real Estate Management, eidg. Immobilienbewirtschaftlerin FA, Diplom-Kauffrau (FH). Sie ist als Portfoliomanagerin des Kantons Aargau tätig.

ANDREA SCHMID (*Bild u.l.*)

MAS ZFH Real Estate Management, eidg. dipl. Immobilien-Treuhänderin, Immobilienbewerterin mit eidg. FA. Sie ist Abteilungsleiterin bei der Basellandschaftlichen Gebäudeversicherung.

STEFAN SEMOLA (*Bild u.r.*)

MAS ZFH Real Estate Management, eidg. Führungsfachmann (Management/Leadership), dipl. Wirtschaftsfachmann. Er war im Bereich des Real Estate Controlling als Bereichsleiter und stv. Geschäftsführer tätig.

Investitionsstau bei Spitalimmobilien als Chance für institutionelle Anleger

Von David Bendler, Philipp Ricklin, Luigi Ruggeri und Michael Wittwer

Das Gesundheitssystem ist im Wandel. Viele Spitalimmobilien haben den Sanierungszyklus überschritten und unterstehen einem Druck nach Effizienzsteigerung. Gleichzeitig sind die institutionellen Anleger aufgrund des Niedrigzinsumfeldes auf der Suche nach neuen Investitionsmöglichkeiten. Gerade in der Anlageklasse Immobilien Schweiz nehmen die Akquisitionsmöglichkeiten aufgrund der Verknappung allmählich ab. Kann aus diesen beiden Problemstellungen eine Chance entstehen?

EINLEITUNG

Die Gesundheitsbranche rund um die Spitallandschaft in der Schweiz ist im Wandel. Vor allem das Bevölkerungswachstum, die Überalterung sowie die Ansprüche der Nutzer und der Kunden sowie das Überangebot an Gesundheitsdienstleistungen wachsen stärker denn je (Bundesamt für Statistik BSF, 2016). Parallel dazu wurde im Jahr 2012 das Swiss-DRG-Modell (Swiss Diagnosis Related Groups) tarifwirksam für die Verrechnung von Gesundheitsdienstleistungen eingeführt. Bei diesem Modell, auch als «Fallpauschalensystem» bekannt, wird über fixe Pauschalen pro Behandlungsfall abgerechnet, mit dem Ziel, die Arbeitsprozesse der Spitäler effizienter zu gestalten.

Die beiden Einflussfaktoren – eine höhere Nachfrage nach Spitaldienstleistungen und die geforderte Effizienzsteigerung – zwingen die Spitäler bzw. die Kantone, welche für die medizinische Grundversorgung verantwortlich sind, zu massiven Ausbaumassnahmen in Bezug auf Infrastruktur, Finanzierung und Personal (Bun-

desamt für Gesundheit BAG, 2016). Gleichzeitig müssen auch umfassende Sanierungen durch Überalterung der Substanz in die Strategie einbezogen werden. Der hohe Investitionsbedarf im Gesundheitswesen, insbesondere bei den Spitälern, muss gedeckt werden. Den Kantonen stehen somit in den kommenden Jahren sehr hohe Investitionskosten bevor. Erschwerend kommt hinzu, dass die Finanzbeschaffung durch die öffentliche Hand in der Regel sehr zeitintensiv ist. Als Alternative stellt sich die Frage, ob eine Möglichkeit besteht, Spitäler in Zukunft in einer Partnerschaft der öffentlichen Hand mit Geldern aus dem privaten Sektor zu finanzieren.

Die institutionellen Anleger stehen unter einem hohen Anlagedruck. Per 1. Januar 2016 ist die Minimalverzinsung für BVG-Gelder auf 1,25% gefallen. Dennoch entstand im Jahr 2015 eine Zinsdifferenz zulasten der Pensionskassen (Bundesamt für Sozialversicherungen BSV, 2015). Dabei war die Asset-Klasse Immobilien Schweiz im Jahr 2015 sehr profitabel und schlug mit ca. 5% Rendite zu Buche (ASIP Schweizerischer Pensionskassenverband, 2016).

Ein klarer Anlagetrend in Immobilien ist sichtbar. Bei einer erhöhten Nachfrage besteht die Gefahr, dass die Preise für den Erwerb von Immobilien weiter ansteigen. Somit würden die zukünftigen Cashflow-Renditen wieder kleiner werden, da sie im direkten Zusammenhang mit den Immobilienwerten stehen. Aus Sicht des Investors wäre es daher interessant, beispielsweise in Spezialimmobilien zu investieren, bei welchen der Konkurrenzkampf um den Erwerb kleiner ist. Von der Tatsache, dass der Anlagedruck sehr hoch ist, sind auch institutionelle Anleger betroffen. Typischerweise handelt es sich dabei um jene Organisationen, welche gegenüber ihren Kunden Versprechen über künftige Zinszahlungen abgeben und gleichzeitig entsprechend höhere Renditen erwirtschaften müssen. Als Beispiele sind Pensionskassen, Lebensversicherungen oder Sammel- bzw. Anlagestiftungen zu nennen. Gibt es also eine Möglichkeit, dass institutionelle Anleger in Spezialimmobilien wie bspw. Spitäler investieren können?

INVESTITIONSTAU BEI SPITALIMMOBILIEN

Die Gesundheitskosten der Schweiz für das Jahr 2014 belaufen sich auf insgesamt CHF 71,1 Mrd. Dieser Wert entspricht 11,1% des Bruttoinlandprodukts (BIP), was Gesundheitsausgaben pro Einwohner und Monat von CHF 724 entspricht (Bundesamt für Statistik BFS, 2014). Dass die Gesundheitskosten jährlich steigen, zeigen die Entwicklungszahlen im Verhältnis zum BIP.



Jahr	Kosten des Gesundheitswesens in % des BIP	Reale Veränderung des BIP gegenüber dem Vorjahr in %
2008	9,8%	2,3%
2009	9,6%	-2,1%
2010	9,8%	3%
2011	10,5%	1,8%
2012	10,8%	1,1%
2013	10,9%	1,8%
2014 (provisorische Daten)	11,1%	1,9%

TABELLE 1: Die Kosten des Gesundheitswesens in Prozent des BIP; Quelle: in Anlehnung an Bundesamt für Statistik BFS (2016).

Die Kosten des Gesundheitswesens in prozentualer Angabe gegenüber dem Bruttoinlandprodukt geben an, wie hoch der Anteil der wirtschaftlichen Ressourcen eines Landes für das Gesundheitswesen ist (Tabelle 1, oben). Für das Jahr 2014 (provisorische Zahlen) sind es 11,1% gegenüber eines BIP-Wachstum von 1,9% (Bundesamt für Statistik BFS, 2016). Können die steigenden Kosten des Gesundheitswesens nicht mehr durch das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gedeckt werden, ist ein Lastentransfer zwischen privaten Haushalten, Sozialversicherungen und öffentlicher Hand notwendig (Bundesamt für Statistik BFS, 2016).

Eine weitere Veränderung im Krankenversicherungsgesetz in Bezug auf die Spitalimmobilie ist das selbständige Aufkommen der Spitäler für technische und bauliche Investitionen. Viele Spitäler haben Investitionsbedarf. Schuld daran sind meist die Kantone, die über längere Phasen ein nicht nachhaltiges Immobilienmanagement betrieben und keine Mittel für die wandelnde Gesundheitsbranche zur Verfügung gestellt haben. Aufgrund der KVG-Revision sind die Spitäler nun auf sich gestellt. Während einige Spitäler weiterhin von öffentlichen Geldern profitieren, was den Wettbewerb steigert, nehmen andere Anleihen auf, ohne einen Rückzahlungsplan aufgestellt zu haben. Überdies kämpfen die Spitäler mit niedrigen EBITDA-Margen, was gegen einen nachhaltigen Erfolg spricht. Die Spitäler profitieren von der heutigen Marktsituation, indem sie sich einfacher und günstiger finanzieren können. Solange sie gesunde Bilanzen und Erfolgsrechnungen präsentieren können, wird dies weiterhin möglich sein. Jedoch wird es schwieriger, wenn ein Spital über den Fallkosten wirtschaftet, also mit jedem Pati-

enten Verluste schreibt, und zugleich Investitionsgelder benötigt werden, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Wie ineffiziente Spitäler ihre baulichen Investitionen trotzdem tätigen könnten, im heutigen Umfeld, aber auch in Zukunft, wenn die Zinssituation ihren Wendepunkt erreicht hat, ist noch offen.

Fakt bleibt, dass in der Schweiz fast 70 grössere Klinik-Neubauten geplant sind, mit Gesamtkosten von CHF 14 Mrd., und die wenigsten Spitäler die Finanzierung nachhaltig abgesichert haben (Medinside, 2016).

INSTITUTIONELLE ANLEGER

Der Gesamtwert aller Liegenschaften in der Schweiz wird auf rund CHF 3246 Mrd. geschätzt. Aufgeteilt werden die Liegenschaften in die Gruppen Eigentumswohnungen CHF 726 Mrd., Einfamilienhäuser CHF 873 Mrd. und die vermieteten Liegenschaften CHF 1647 Mrd. Die vermieteten Liegenschaften werden in die Untergruppen Wohnimmobilien CHF 892 Mrd. und Geschäftsimmobilien CHF 755 Mrd. aufgeteilt (Bundesamt für Umwelt BAFU und Wüest Partner AG, 2015).

Von den Wohnimmobilien CHF 892 Mrd. befinden sich CHF 150 Mrd. im Besitz der institutionellen Anleger. Mit rund 17% bilden die institutionellen Anleger die zweitgrösste Eigentümergruppe von Wohnliegenschaften. Von den 17% Marktanteil der institutionellen Anleger entfallen 41% auf Pensionskassen, 25% auf Versicherungen, 17% auf Anlagestiftungen, 14% auf Immobilienfonds sowie 3% auf kotierte Immobilien-AG (Marktkapitalisierung vor Berücksichtigung Agios) (Bundesamt für Umwelt BAFU und Wüest Partner AG, 2015) (Abbildung 1, Seite 20).

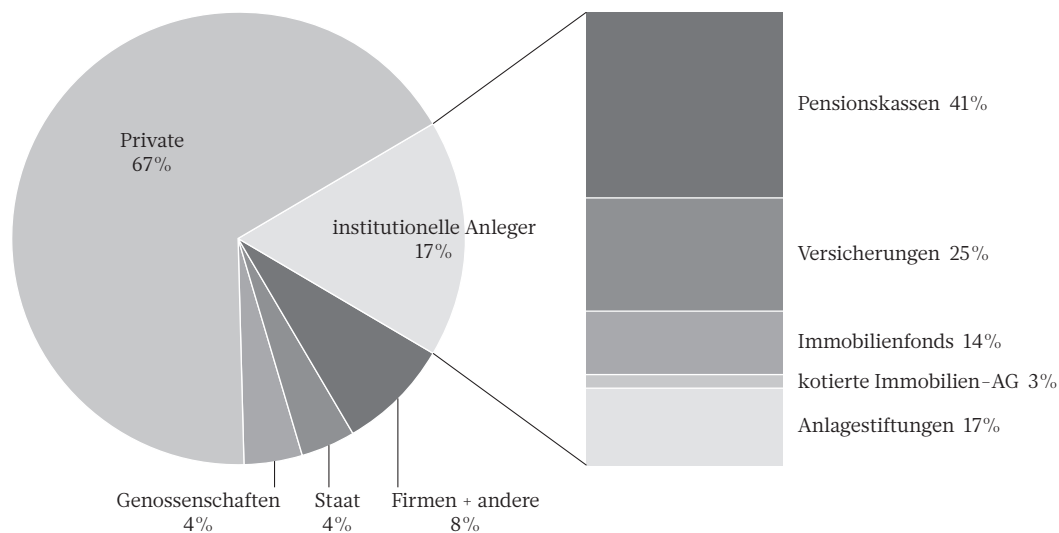


ABBILDUNG 1: Vermietete Wohnliegenschaften in der Schweiz nach Eigentümer; Quelle: in Anlehnung an Bundesamt für Umwelt BAFU und Wüest Partner AG (2015, 4).

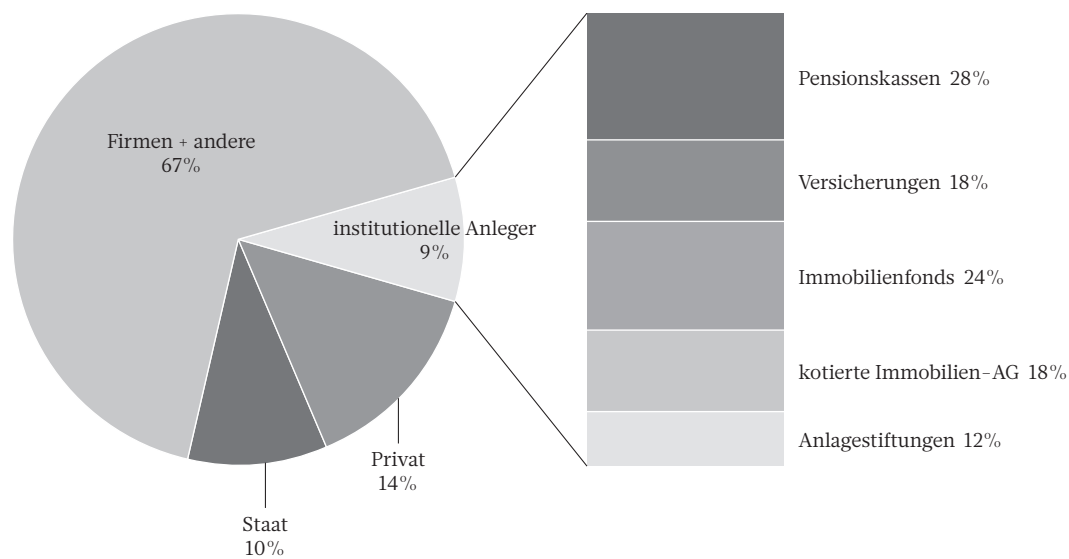


ABBILDUNG 2: Vermietete Geschäftliegenschaften in der Schweiz nach Eigentümer; Quelle: in Anlehnung an Bundesamt für Umwelt BAFU und Wüest Partner AG (2015, 5).

Von den Geschäftsimmobilien CHF 755 Mrd. befinden sich CHF 71 Mrd. im Besitz der institutionellen Anleger. Mit rund 9% bilden die institutionellen Anleger die kleinste Eigentümergruppe von Geschäftsliegenschaften. Von 9% Marktanteil der institutionellen Anleger entfallen 28% auf Pensionskassen, 18% auf Versicherungen, 12% auf Anlagestiftungen, 24% auf Immobilienfonds sowie 18% auf kotierte Immobilien-Aktiengesellschaften (Marktkapitalisierung vor Berücksichtigung Agios) (Bundesamt für Umwelt BAFU und Wüest Partner AG, 2015) (Abbildung 2, Seite 20).

In den letzten Jahren konnte eine stetige Erhöhung der Anlagegruppe Immobilien von Pensionskassen festgestellt werden. Mit 23,05% befindet sich die Immobilienquote auf dem Höchststand (Credit Suisse AG, 2016). Die gewünschten Renditen aus den Anlagegruppen Aktien und Obligationen werden aufgrund der Tiefzinspolitik und der daraus resultierenden Negativzinsen nicht mehr erreicht. Neue Immobilienanlagevehikel stehen dadurch bei Pensionskassen hoch im Kurs und werden immer mehr nachgefragt.

Die Kapitalanlagenrendite von 3,26% im Jahr 2015 bei den Versicherungen nahm im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls leicht ab. Dennoch wurde die Asset Allocation von Versicherungen nicht wesentlich angepasst. Mit einem Anteil von ca. 50% bildet die Anlagegruppe festverzinsliche Wertpapiere den mit Abstand grössten Bestandteil. Der Anteil der Anlagegruppe Immobilien betrug im Jahr 2015 lediglich 9,0% (FINMA, 2016), jedoch könnten Versicherungsgesellschaften im gebundenen Vermögen die Anlagegruppe Immobilien auf bis zu 25% erhöhen (FINMA, 2015). Da die Laufzeit für festverzinsliche Wertpapiere auf eine bestimmte Dauer begrenzt ist, kann man davon ausgehen, dass ein grosser Teil der Wertpapiere aufgrund der Negativzinsen nicht mehr erneuert wird. Eine Erhöhung der Anlagegruppe Immobilien oder weitere Anlagen ist in absehbarer Zeit zu vermuten.

Die Ausschüttungsrenditen der Schweizer Immobilienfonds betrug im Jahr 2015 2,8%. Es konnte ein leichter Rückgang über die letzten drei Jahre festgestellt werden (Credit Suisse AG, 2015). In den letzten Jahren wurden zudem ebenfalls verschiedenste neue Themenfonds nach Nutzungsarten Logistik-, Hotel-, Retail- sowie Gesundheitsimmobilien lanciert. Dies ist auf die niedrigen Mietzinserträge aus den Wohnimmobilien zurückzuführen. Immobilienfonds eignen sich für kleinere institutionelle Anleger, die ihre Anlagegruppe Immobilien nicht nur auf ein paar wenige direkte Immobilien diversifizieren möchten. Mit dem gleichen Kapital erreichen sie eine höhere Diversifikation ihrer

Anlagegruppe, jedoch ist dabei das Agio (Aufpreis) mit einzurechnen. Das Agio für indirekte Immobilienanlagen Schweiz befindet sich im Durchschnitt bei 33% (Maerki-Baumann, 2017). Dabei befindet sich nur ein Immobilienfonds (CS REF Hospitality) unter dem NAV (Net Asset Value).

Der Anlagefokus kotierter Immobilienaktiengesellschaften liegt auf den Gewerbe- und Büroimmobilien. Die Ausschüttungsrendite betrug im Jahr 2015 4,1% (Credit Suisse AG, 2015). Im Gegensatz zu den Immobilienfonds sind die kotierten Immobilienaktiengesellschaften nicht dem KAG (Kollektives Anlagegesetz) unterstellt sowie von der FINMA (Finanzmarktaufsicht) beaufsichtigt.

Anlagestiftungen sind nur für Pensionskassen, steuerbefreite Einrichtungen in der Schweiz, die ihrem Zweck nach der beruflichen Vorsorge dienen, sowie von der FINMA beaufsichtigte Vermögensverwalter kollektiver Anlagen von Pensionskassen zugänglich (ASV, 2011). Die Performance beträgt durchschnittlich 5,82% (KGAST, 2016). Anlagestiftungen sind steuerbefreit, daher ist die Höhe der Mindestrendite höher als bei Immobilienfonds, da diese Steuern bezahlen müssen. Somit können Anlagestiftungen auch Immobilien kaufen, die für Immobilienfonds zu wenig Rendite abwerfen. Ebenfalls müssen die Pensionskassen bei den Anlagestiftungen kein Agio bezahlen (Scherrer, 2016).

INVESTITIONEN IN SPITALIMMOBILIEN DURCH INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Erkenntnis, dass zukünftige Investitionen nicht über die Fallpauschale abgedeckt werden können, regt etliche grosse Unternehmungen, sowohl aus dem Bankensektor als auch aus dem Bereich der Unternehmens- und Managementberatung, an, Lösungsvarianten zu erarbeiten. Die Finanzierung von Spitalunternehmungen, welche finanziell gesund aufgestellt sind und strategisch den kantonal vereinbarten Fallpauschalentarif einhalten oder sogar unterschreiten können, erfolgt heute zum einen durch den klassischen Bankkredit und zum anderen durch Anleiheemissionen. Finanziell unbefriedigend dastehende Spitalunternehmungen, die den kantonal vereinbarten Fallpauschalentarif bereits heute überschreiten und ihre zukünftigen Investitionen nur mit einem Tarifanstieg, einer Erhöhung des Kantonsanteils oder mithilfe von Quersubventionierungen decken können, werden in Zukunft empfänglicher sein gegenüber Alternativfinanzierungen. Konkret kommen hierbei zwei Lösungsvarianten für die Erstellung eines neuen Anlagemodells infrage, welche den Investitions-

stau bei Spitalimmobilien, unter dem Aspekt der Vorteilhaftigkeit sowohl für den Investor als auch für das Spital, am besten erfassen und lösen könnten:

Immobilien-gesellschaft kotiert/nicht kotiert

Anfänglich umstritten, ist heute die Immobilien-AG kaum mehr aus dem Alltag wegzudenken. Durch die Nachfrage nach börsenkotierten indirekten Immobilienanlagen hat sich die Professionalisierung der Bewirtschaftung und der Funktionsgliederung durchgesetzt (lawmedia, 2016). Sobald ein Spitalbetreiber bereit ist, seine Immobilie vom Betrieb auszulösen, könnte die Ein-Immobilien AG (eine Immobiliengesellschaft mit nur einer Immobilie als Aktivum) als Immobiliengefäss durchaus interessant sein. Voraussetzung ist, dass die Immobiliengesellschaften nur in Einzelanlagen in Form von Spitälern oder Kliniken zur stationären oder ambulanten Behandlung investieren. Die Immobilien werden im Vorfeld durch eine Investmentgesellschaft, die den Kreis der qualifizierten Investoren betreut, auf ihre Lagequalität, Nutzungsart, geografische Lage sowie auf relevante Kriterien überprüft. Ziel ist es, einen nachhaltigen Anlageertrag mittels langfristiger und profes-

sioneller Bewirtschaftung von Immobilien zu erreichen. Durch attraktive Standorte und langfristige Mietverträge mit Mietern, welche eine gute Bonität vorweisen (Kantone, Gemeinde), kann ein stetiger Kapitalertrag angestrebt werden.

Anlagestiftung

Eine Immobilienanlagestiftung bietet sich für eine konkrete Lösungsvariante an, da die steuerbegünstigte kollektive Anlageform gemäss der Recherche dieser Arbeit auf durchweg positives Echo bei den infrage kommenden Anlegern stösst. Nicht nur der Anlagedruck von Pensionskassen begünstigt diese Variante, sondern auch die Tatsache, dass Immobilienanlagestiftungen nicht dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) unterliegen und somit die FINMA nicht als Aufsichtsorgan dient. Dadurch ergeben sich weniger Restriktionen und mehr Handlungsspielraum. Der Fokus auf Spitalimmobilien stellt ein neues Anlagegefäss dar und soll den Spitälern bei der Bereitstellung der notwendigen Bauten im Gesundheitssektor helfen. Die langfristige Ausrichtung indes garantiert dem Anleger, in eine zuverlässige Struktur zu investieren. Wie be-

BILANZ					
Fonds-Portfolio (Aktive)	Anteil in CHF T	Anteil in %	Passive	Anteil in CHF T	Anteil in %
Flüssige Mittel	4287	1%	Pensionskasse X	70 000	20%
Spital Wetzikon	79 500	23%	Pensionskasse Y	110 000	32%
Spital Uster	62 219	18%	Pensionskasse Z	50 000	14%
Spital Männedorf	118 734	34%	Anlagestiftung A	25 000	7%
Spital Affoltern am Albis	80 260	23%	Fremdkapital	90 000	26%
Total	345 000	100%	Total	345 000	100%
			(Eigenkapital)	255 000	74%
			(Fremdkapital)	90 000	26%

Ausschüttung und Performance p.a.

Anleger	Anteil abzüglich FK	Ausschüttung in CHF T	Performance p.a.
Pensionskasse X	27%	2779.85	3,97%
Pensionskasse Y	43%	4368.34	3,97%
Pensionskasse Z	20%	1985.61	3,97%
Anlagestiftung A	10%	992.80	3,97%
Total	100%	10 126.61	3,97%

TABELLE 2: Bilanz – Spitalimmobilienfonds Schweiz, Buchwerte Immobilien gemäss Jahresberichten der Spitälern im Jahr 2015; eigene Darstellung (fiktives Beispiel).



ERFOLGSRECHNUNG		
Erträge	CHF T	
Mietertrag Wetzikon	3577.50	
Mietertrag Uster	2799.86	
Mietertrag Männedorf	5343.03	
Mietertrag Affoltern a. A.	3611.70	
Total Erträge	15 332.09	
Aufwand		
Abschreibungen	3450.00	1% Liegen- schaftswert
Total Expanse Ratio (TER)	862.50	0,25%
Zinsaufwand FK	360.00	0,40%
Total Aufwand	4672.50	
Erfolg	10 659.59	
Rückstellungen	532.98	5,00%
Nettoerfolg	10 126.61	

TABELLE 3: Erfolgsrechnung; eigene Darstellung (fiktives Beispiel).

reits erkannt, stossen die Eigentümer der Spitäler nur ungern ihre Immobilien ab. Durch das Wissen, dass als Investoren allein Einrichtungen der beruflichen Vorsorge infrage kommen (vertrauenswürdige und finanzkräftige Anleger), wird erwartet, dass diese Lösungsvariante bei den Spitalern auf deutlich mehr Resonanz stösst als z.B. ein Fonds. In den Tabellen 2 (Seite 22) und 3 (oben) wird ein Beispiel einer Anlagestiftung, welche Spitalimmobilien hält, aufgezeigt.

Im Folgenden (Tabelle 4, Seite 24) werden die untersuchten Finanzierungsmöglichkeiten/Anlagegefässe zusammenfassend dargestellt.

FAZIT/EMPFEHLUNG

Im heutigen Umfeld agieren die meisten Spitalunternehmen gleich. Sind zukünftige Investitionen nicht über einen Tarifanstieg zu finanzieren, wird der Kantonsanteil erhöht oder es findet eine Quersubventionierung von anderen Leistungen statt (spitalfremde Leistungen, Zusatzversicherungsleistungen, öffentliche Hand, Spenden etc.) (Hauser, 2016). Sowohl die Lite-

ratur- und Internetrecherche wie auch die Interviews haben jedoch gezeigt, dass trotz der teilweise ungenügenden Finanzierung die Spitäler an ihren Immobilien festhalten. Die Gründe liegen meist darin, dass die heutigen Spitaleigentümer befürchten, in ihrer Handlungsfähigkeit eingeschränkt zu werden. Dies vor allem in Bezug auf zukünftige Ausbauten. Bekannte Anlagegefässe wie Public-Private-Partnerships oder Immobilienfonds kommen gegenwärtig nicht infrage – auch aufgrund der Regulatorien der Gefässe (Immobilienfonds) und der Einzelprojektausrichtung (Public-Private-Partnership). Das Swiss-DRG ist sicherlich eine gute Basis für das Vorantreiben der unternehmerischen Freiheit und der Eigenverantwortung. Sobald ein Spital sich bewusst ist, dass die Rechnung langfristig nicht aufgeht und die Staatsgarantie skeptischer gegenüber zukünftigen Investitionen ist, wird eine Partnerschaft mit institutionellen Anlegern attraktiver. Das Hauptproblem ist, dass die Politik zum heutigen Zeitpunkt anstehende Problemstellungen ignorieren und die Marktentwicklung vorantreiben sollte (Scherrer, 2016). Die Analyse der Anlagegefässe hat gezeigt, dass private Investoren durchaus einen Effizienzgewinn mit neuen Anlagemodellen generieren können und auch bereit sind, in solche Gefässe zu investieren. Dies haben die Erkenntnisse aus geführten Gesprächen mit Exponenten aus der Immobilienwirtschaft gezeigt. Es hat sich herausgestellt, dass speziell die Lösungsvarianten Immobilienanlagestiftung und Ein-Immobilien-AG zu empfehlen sind. Hierbei kann ein neues Anlagemodell, welches ausschliesslich Spitalliegenschaften beinhaltet, am ansprechendsten und effizientesten erstellt werden. Die Tatsache, dass sich Spitäler infolge einer Auslagerung der Immobilien wieder verstärkt auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren können, ermutigt die Erstellung neuer Anlagegefässe. Die Kapitalfreisetzung der Spitäler kann hierbei allemal auch als Vorteil angesehen werden. In diesem Zusammenhang wird der Betreiber sich automatisch viel mehr mit der Flächeneffizienz auseinandersetzen. Dieser Umstand kommt wiederum dem Spital zugute, da eine Kostensenkung resultiert.

Bei jedem Anlagegefäss verdient der Betreiber besondere Beachtung. Da Spitalimmobilien typische Betriebsliegenschaften sind, ist es unabdingbar, dass die Bedürfnisse des Betreibers vollumfänglich beachtet werden. Der Betrieb eines Spitals kann als sehr komplex beschrieben werden. Bei vielen institutionellen Anlegern fehlt das entsprechende Know-how, um einen Spitalbetrieb im Detail zu verstehen. Daher ist es zentral, die Zuständigkeiten zwischen Eigentümer und Betreiber in einem Schnittstellenpapier klar zu regeln. Es



ist wichtig, dass zu Beginn eines Investments die Drittverwendungsfähigkeit gemeinsam evaluiert und ausgearbeitet wird – gerade deswegen, weil Spitäler vielfach in der Zone für öffentliche Bauten stehen und das politisch, gesetzgeberische Umfeld jederzeit einen Einfluss auf das Unternehmen haben kann. Unter einer Drittverwendungsfähigkeit wird verstanden, dass die Immobilie, die heute als Fläche für Gesundheitsdienstleistungen dient, auch anderen Nutzungsarten zugeführt werden könnte. Aufgrund dessen sollten bei zukünftigen Investments zuerst jene Kantone bevorzugt werden, welche die marktorientierte Versorgungspolitik als Ziel haben (Immobilien Business, 2014).

Abschliessend kann erwähnt werden, dass die institutionellen Anleger bereit sind, in Spitalimmobilien zu investieren. Die grosse Schwierigkeit liegt darin, die jetzigen Eigentümer der Spitäler dazu zu ermutigen, ihre Immobilien aus dem Betrieb zu lösen.

ASIP SCHWEIZERISCHER PENSIONSKASSEN-VERBAND: ASIP-Performancevergleich: Medianrendite der Pensionskassen 2015 bei +0,7 Prozent. Online (18.6.2016): <<http://www.asip.ch/assets/pdf-performancevergleiche/16.2.2016-ASIP-Performancevergleich.pdf>>, 2016.

BENDLER, D. / RICKLIN, P. / RUGGERI, L. / WITTWER, M.: Masterthesis, Hauser, M., Interview zum Thema Spitalfinanzierung, 2016, 115-119.

BENDLER, D. / RICKLIN, P. / RUGGERI, L. / WITTWER, M.: Masterthesis, Scherrer, O., Interview zum Thema Spitalfinanzierung, 2016, 124-129.

ASV: Verordnung über die Anlagestiftungen. Bern, 2011.

BUNDESAMT FÜR GESUNDHEIT BAG: Spitalfinanzierung. Online (9.7.2016): <<http://www.bag.admin.ch/themen/krankenversicherung/00305/04104/06668/index.html?lang=de>>, 2013.

BUNDESAMT FÜR GESUNDHEIT BAG: Evaluation der KVG-Revision im Bereich der Spitalfinanzierung, Zwischenresultate. Bern, 2015.

BUNDESAMT FÜR GESUNDHEIT BAG: Faktenblatt Medizinische Grundversorgung. Online (16.6.2016): <http://www.bag.admin.ch/themen/berufe/13932/13933/14680/index.html?lang=de&down-oad=NHZLpZeg7t.lnp610NTU042l2Z6lnIacy4Zn4Z2qZpnO2Yuq2Z6gpJCLe4N_gWym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A-->>, 2016.

BUNDESAMT FÜR SOZIALVERSICHERUNGEN BSV: Berufliche Vorsorge: Der Mindestzinssatz wird auf 1,25 Prozent gesenkt. Online (6.7.2016): <<https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=59231>>, 2015.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Kosten des Gesundheitswesens 2014, provisorische Daten. Online (17.6.2016): <<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/14/05/blank/key/ueberblick.html>>, 2014.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Krankenhausstatistik 2012 - Standardtabellen. Neuenburg, 2014.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Krankenhausstatistik 2013 - Standardtabellen. Neuenburg, 2015.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Krankenhausstatistik 2014 - Standardtabellen. Neuenburg, 2016.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz. Online (2.8.2016): <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/04/02/01/key/bip_gemaess_produktionsansatz.html>, 2016.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Die berufliche Vorsorge in der Schweiz - Pensionskassenstatistik 2014. Neuenburg, 2016.

BUNDESAMT FÜR STATISTIK BFS: Bevölkerungsstand und Bevölkerungswachstum. Online (7.6.2016): <<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/01/02/blank/key/bevoelkerungsstand.html>>, 2016.

BUNDESAMT FÜR UMWELT BAFU UND WÜEST PARTNER AG: Institutionelle Investoren Schweiz: Customer Journey. Ittigen, 2015.

CREDIT SUISSE AG: Credit Suisse Real Estate Fund. Online (30.7.2016): <<https://www.credit-suisse.com/media/production/asset-management/docs/real-estate/cs-ref-logisticsplus-produktfolder-de.pdf>>, 2016.

CREDIT SUISSE AG: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index. Online (6.7.2016): <<https://www.credit-suisse.com/ch/de/unternehmen/institutional-clients/global-custody/pensionskasse.html>>, 2016.

CREDIT SUISSE AG: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index. Online (6.7.2016): <<https://www.credit-suisse.com/ch/de/unternehmen/institutional-clients/global-custody/pensionskasse.html>>, 2016.

CREDIT SUISSE AG: CS REF LogisticsPlus. Online (30.7.2016): <<https://www.credit-suisse.com/ch/de/asset-management/solutions-capabilities/real-estate-ch/news/emission-logisticsplus.html>>, 2016.

CREDIT SUISSE AG: Immobilien-AG's der Schweiz. Online (7.7.2016): <<https://www.credit-suisse.com/ch/de/asset-management/solutions-capabilities/real-estate-ch.html>>, 2016.

CREDIT SUISSE AG: Immobilienfonds der Schweiz. Online (7.7.2016): <<https://www.credit-suisse.com/ch/de/asset-management/solutions-capabilities/real-estate-ch.html>>, 2016.

CREDIT SUISSE FUNDS AG: Geprüfter Jahresbericht - Credit Suisse Real Estate Fund Logistics-Plus. Online (30.7.2016): <<http://www.swissfunddata.ch/sfdpub/docs/anr-6244-20150930-de.pdf>>, 2015.

FINMA: Rundschreiben 2016/5 «Anlagerichtlinien Versicherer». (3.12.2015). Bern. Online (6.7.2016): <www.finma.ch>.

FINMA: Bericht über den Versicherungsmarkt 2015. Bern, 2016.

IMMOBILIEN BUSINESS: Schweizer Immobilienbrief Ausgabe 186_9. Zürich: Immobilien Business Verlags AG, 2014.

KGAST: Qualitätsstandards der KGAST. Online (5.8.2016): <https://www.google.ch/url?sa=t&rc=t=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwiF0tXr_53OAhXmBoKHTgID10QFggcMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.kgast.ch%2Fdynasite.cfm%3Fcmd%3Ddownload_download_download_download%26dismid%3D511177%26id%3D544%26sprache%3Dde%26skipfurl%3D1>, 2014.

LAWMEDIA: Börsenkotierung Vorteile und Nachteile. Online (30.7.2016): <<http://www.indirekte-immobilienanlage.ch/boersenkotierung/vorteile-nachteile>>, 2016.

MAERKI BAUMANN & CO. AG: Agio Ecart Liste. Online (3.9.2017): <http://www.maerki-baumann.ch/media/filer_public/2017/08/03/if_agio-ecart-liste_juli_17.pdf>, 2017.



Die Autoren



DAVID BENDLER (*Bild o.l.*)

verantwortet für die AXA Investment Managers AG zahlreiche Entwicklungs-, Neubau-, und Sanierungsprojekte als Bauherrenvertreter. Kürzlich hat er die Weiterbildung zum MAS Real Estate Management an der HWZ abgeschlossen.

LUIGI RUGGERI (*Bild u.l.*)

absolvierte ein berufsbegleitendes Architekturstudium an der HSZ-T Zürich sowie den MAS-Studiengang Real Estate Management an der HWZ. Seit 2011 arbeitet er als Architekt und Projektleiter bei Fuchs-bau Architekten AG in Glarus Nord.

PHILIPP RICKLIN (*Bild o.r.*)

zurzeit als Real Estate Manager im Bereich Real Estate Valuation bei der UBS AG tätig. In seiner vorhergehenden Tätigkeit bei der Steiner AG war er für die Akquisition von Immobilienprojekten verantwortlich.

MICHAEL WITTWER (*Bild u.r.*)

absolvierte den Studiengang BSc Betriebsökonomie an der BFH sowie den MAS-Studiengang Real Estate Management an der HWZ. Er ist seit 2016 als Liegen-schaftsbewirtschafter bei der Berimag AG verantwortlich für die Bewirtschaftung «Nord».

Crowdfunding und seine Relevanz für den Immobilienmarkt Schweiz

Von Lea Höneisen, Philipp Staubli und Fabienne Styger

Die Digitalisierung ist in aller Munde und macht auch vor Immobilieninvestitionen nicht Halt. Gepaart mit dem aktuellen Anlagentotstand in der Schweiz aufgrund der Tiefzinssituation hat sich mit dem Crowdfunding eine weitere Investitionsmöglichkeit entwickelt. Im Immobilienbereich pflegt das Crowdfunding noch ein Schatten-dasein, welches seine Existenzberechtigung noch beweisen muss.

EINLEITUNG

Die Anlagesituation verschärft sich weiterhin aufgrund des historisch tiefen Zinsniveaus. Die Anzahl der im Markt als Alternativenanlagen bekannten Immobilienobjekte sind beschränkt. Die aktuell gängigen Immobilienfonds sind auf verschiedene und viele Immobilien ausgerichtet und lassen eine persönliche Auswahl und direkte Einflussnahme des Investors nicht zu. Hier stellt sich die Frage, ob Real Estate Crowdfunding eine alternative Anlagemöglichkeit bietet, welche sich gegenüber herkömmlichen Lösungen im Schweizer Immobilienmarkt etablieren kann.

Crowdfunding hat in den letzten Jahren auch im deutschsprachigen Raum an grosser Bekanntheit gewonnen. Zur Realisierung einer Idee beteiligt sich eine Anzahl von Investoren zusammen an der Finanzierung. Die Art solcher Projekte ist sehr vielfältig, von der Unterstützung diverser Kulturprojekte bis hin zur Beteiligung an Start-up-Unternehmen. Das Geld wird vorwiegend im Internet über Plattformen gesammelt. Im angelsächsischen Raum gibt es bereits diverse Plattformen für das Finanzieren von Immobilien. Die erste Schweizer Plattform für das Anlegen in Immobilien

mittels Crowdfunding wurde dagegen erst im Oktober 2015 aufgeschaltet.

Die Medienpräsenz des Crowfundings nimmt stetig zu und auch namhafte Research-Unternehmen schreiben in ihren Berichten vermehrt über das Thema. Da Real Estate Crowdfunding eine neue Erscheinung auf dem Markt ist, herrscht jedoch noch eine gewisse Unsicherheit in Zusammenhang mit diesem Thema. Ist das Crowdfunding wirklich eine ernst zu nehmende Anlagealternative im Bereich Real Estate?

IMMOBILIENMARKT

Die Nachfrage nach Wohneigentum und Mehrfamilienhäusern wird sich in den kommenden Jahren, bedingt durch eine Verlangsamung der Migration sowie der Aussicht auf steigende Zinsen, Schritt für Schritt reduzieren. So wird im Neubausegment ein Auftragsrückgang erwartet und die in Zukunft steigende Anzahl an Sanierungen und Ersatzneubauten wird nur bedingt kompensiert werden. Die Nachfrage nach Wohneigentum ist seit der verschärften Regulierung im 2012 bereits gesunken und trotzdem hat sich bisher kein grösseres Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage gebildet. Grund dafür ist die zeitnahe Reaktion der Angebotsseite, die die Produktion gedrosselt hat. Die steigende Insertionsdauer auf den Onlineplattformen ist jedoch ein Signal dafür, dass sich die Marktsituation für Anbieter von Wohneigentum eingetrübt hat. Bei den Einfamilienhäusern ist allerdings nicht dieselbe Preisberuhigung wie bei den Eigentumswohnungen festzustellen, weil sich die Nachfrage lediglich in periurbane und ländliche Regionen verschoben hat (Boppert et al., 2016).

Den Möglichkeiten für Immobilieninvestitionen sind, abgesehen von den gesetzlichen Regulationen, keine Grenzen gesetzt. Private Investoren in der Schweiz haben demnach die Möglichkeit, zwischen verschiedenen Anlagealternativen zu entscheiden: den direkten Anlagen sowie indirekten Anlagen in Form von Immobilienfonds oder Immobiliengesellschaften.

INDIREKTE ANLAGEN IN IMMOBILIEN

Bei einem Kauf von indirekten Immobilienanlagen erwirbt der Investor kein direktes Eigentum an einer oder mehreren Immobilien. Vielmehr stellt er sein Kapital einem professionellen Marktteilnehmer zur Verfügung, welcher mit dieser Investition direkte Anlagen in Immobilien tätigt (Schäfer/Conzen, 2011). Solche kollektiven Immobilienanlagen erlauben den Anlegern, mit vergleichsweise kleinen Kapi-



talinvestitionen indirekt in Immobilien zu investieren, ohne dass die Anforderung an besondere Marktkenntnisse oder Fachkompetenz bestehen muss (Brand, 2016). Fehlende Anlageopportunitäten sowie die aktuelle Zinssituation führen dazu, dass die Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten in Immobilienprodukte deutlich gestiegen ist.

DIREKTE ANLAGEN IN IMMOBILIEN

Mit dem direkten Erwerb einer oder mehreren Immobilien erwirbt der Investor neben der Immobilie auch das rechtliche und wirtschaftliche Eigentum mit allen Rechten und Pflichten (Schäfer/Conzen, 2011).

Direktanlagen in Immobilien erfordern von den Investoren professionelles Know-how, hohes Investitionsvolumen und insbesondere spezifische Kenntnisse der aktuellen Marktsituation sowie deren Entwicklung. Baufachmännische Kenntnisse über den Zustand, den Unterhaltsbedarf bzw. das Investitionspotenzial sind dabei genauso wichtig wie die Kompetenz zur Verwaltung von Immobilien. Mit der erhöhten Nachfrage nach Immobilieninvestitionen und der Problematik des sich nicht im gleichen Tempo entwickelnden Angebots, ist ein Gespür für die wirtschaftliche Entwicklung in einem Investitionsgebiet ebenso unabdingbar wie das Bestehen eines Netzwerkes in diesem Umfeld zu Entscheidungsträgern von Politik, Verwaltung und Wirtschaft. Das Erhalten von Informationen über die Marktentwicklung, das Finden geeigneter Investitionsobjekten und die Fähigkeit, daraus die richtigen Schlüsse zu ziehen, sowie das angemessene Einschätzen der eigenen Bonität runden das Profil eines Investors in Direktanlagen ab (Brand, 2016).

INVESTORENTYPOLOGIE

Private wie auch institutionelle Anleger können bei ihren Immobilieninvestments – abhängig von den individuellen Kapitalanlagezielen – aus einer Vielzahl von Immobilienobjekten und Anlageformen mit verschiedenen Renditen-Risiko-Profilen auswählen (Trübstein, 2012).

Zusätzlich zu den Immobilienanlagezielen ist auch die entsprechende Investitionsstrategie von entscheidender Bedeutung für die richtige Wahl der Anlageform. Eine hohe Rendite wird ordnungsgemäss mittels hohen Risikos erworben. Indessen ist es möglich, das Rendite-Risiko-Profil mittels einer Kombination von verschiedenen Strategien zu optimieren und bei vergleichbaren Risiken eine höhere Rendite zu erzielen. Gemäss

Trübstein (2012) existieren im Bereich von Immobilieninvestments vier zentrale Investmentstile, aus welchen sich die entsprechenden Anlagevehikel definieren.

Abhängig von der Risikoorientierung in Bezug auf den Ertrag (Cashflow) sowie der Wertsteigerung (Capital Growth) werden bei Immobilien vier Rendite-Risiko-Profile unterschieden:

- Core (tiefstes Rendite-Risiko-Profil)
- Core-Plus
- Added Value
- Opportunity (höchstes Rendite-Risiko-Profil)

Die entsprechende Rentabilität soll immer ins Verhältnis des eingegangenen Risikos gesetzt werden, dies auch bei weiteren Investitionsmöglichkeiten wie dem Real Estate Crowdfunding.

REAL ESTATE CROWDFUNDING

Für den Begriff Crowdfunding ist in der deutschen Literatur keine allgemeingültige Definition zu finden. Sinnemäss wird die Bedeutung des Crowdfundings als «Finanzierungsmodell definiert, bei dem zahlreiche Personen (online) jeweils Kleinstbeträge investieren» (Duden online, 2016, o.S.).

Das Crowdfunding als eine Kategorie davon wird in vier verschiedene Formen unterteilt. Hauptkriterium für die Unterscheidung ist die Art der Gegenleistung. Während beim Crowdinvesting die Kapitalgeber eine Beteiligung am Unternehmen erhalten und somit am Unternehmenserfolg mitpartizipieren, erhalten die Kapitalgeber beim Crowdlending für das zur Verfügung gestellte Kapital einen Zinsertrag. Beim Crowdsupporting ist die Gegenleistung nicht monetär, sondern in Form einer Entschädigung wie Produkte oder Dienstleistungen. Weder monetäre noch messbare Gegenleistungen werden beim Crowddonating erbracht. Hierbei geht es um soziale oder altruistische Motive. Die vier Kategorien des Crowdfunding werden in der Abbildung 1 (Seite 30) dargestellt (Amrein/Dietrich, 2016).

Die wenigen im Schweizer Immobilienmarkt tätigen Crowdfunding-Plattformen wenden das Crowdinvesting an, zu dem auch das Real Estate Crowdfunding gehört. Crowdinvesting oder auch Equity Crowdfunding genannt ist eine Finanzierungsform, bei welcher sowohl Privatpersonen als auch institutionelle Anleger in Unternehmen oder Projekte investieren und sich somit beteiligen können. Mit dieser Kapitalanlage soll eine Rendite erzielt werden. Aufgrund der aktuellen Tiefzinsphase und der daraus resultierenden Suche nach alter-

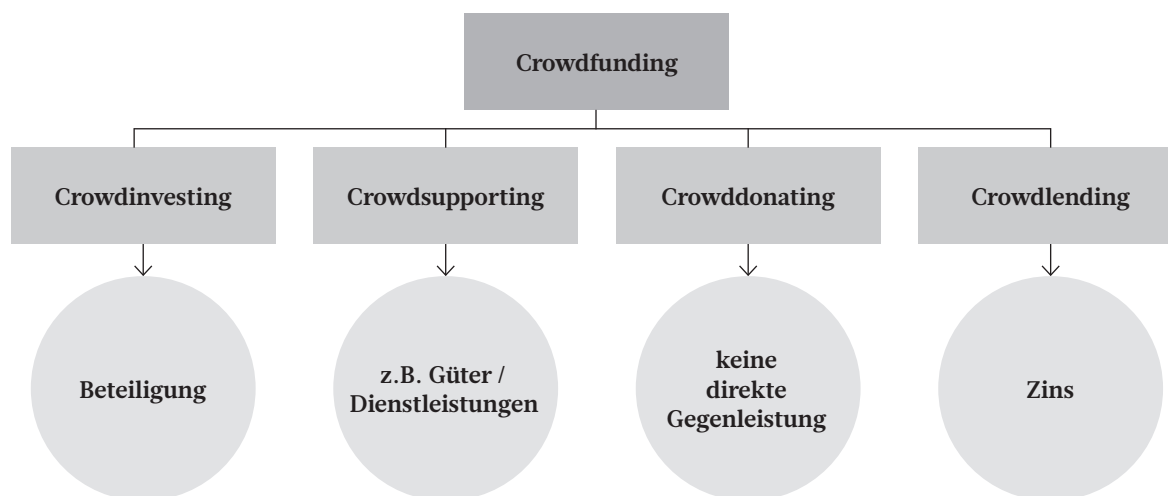


ABBILDUNG 1: Amrein & Dietrich (2016, 3).

nativen Investitionsmöglichkeiten verzeichnet Crowdinvesting ein starkes Wachstum und genießt eine hohe öffentliche Aufmerksamkeit (Stürmer, 2015).

Die Grundvoraussetzung für Real Estate Crowdfunding ist der Wunsch von Privatinvestoren, Geld in Immobilien anzulegen (Briggman/Therriault, 2016).

In der folgenden Tabelle (Tabelle 1, Seite 31) ist ein internationaler Vergleich von Crowdfunding-Plattformen ersichtlich.

Bei einer Investition mittels direktem Real Estate Crowdfunding kann sich der Investor selbst um die Auswahl seines Wunschobjektes kümmern und sich somit auch direkt an einer Immobilie und dessen Erfolg resp. Misserfolg beteiligen. Aufgrund von zahlreichen Informationen kann der Investor versuchen, selbst abzuschätzen, wie die erwartete Rendite ist, und verfügt dank der Miteigentumsstruktur über Mitspracherecht. Mit einer Vielzahl von Miteigentümern wird die Anlagendiversifikation jedoch insofern geschwächt, als dass sich die Mitbestimmungsrechte und -prozesse erschweren und die vielen Meinungen und Eigeninteressen zu aufwendigen und komplizierten Meinungsbildungen führen. Die Neutralität des Plattformbetreibers ist in diesem Modell ebenfalls zu hinterfragen, da dieser verschiedene Rollen einnimmt und somit Zielkonflikten ausgesetzt ist. Durch diverse Abgaben für Verwaltungskosten, Vermittlungsgebühren und Managementkosten an ein und denselben Plattformbetreiber verringert dies

die zu erwartende Rendite. Die Investitionsdauer der Anlage richtet sich nach Zeitraum und nicht nach Preisentwicklung. Unter Umständen ist der Verkaufszeitpunkt aufgrund negativer Marktentwicklungen nicht ideal und nicht im Sinne der Investoren.

Das indirekte Real Estate Crowdfunding finanziert die jeweiligen Immobilienobjekte über eine dafür neu geschaffene Zweckgesellschaft, womit die oben genannten Schwierigkeiten des direkten Miteigentums entschärft werden. Ein Entscheidungsgremium, welches durch die Anteilseigner bestimmt worden ist, führt die strategischen und operativen Entscheidungen aus. Dies führt zwar zu einer reduzierten Mitbestimmung, da die direkte Entscheidungsgewalt delegiert wird, jedoch sinkt auch der entsprechende Zeitaufwand für den Investor. Die Aufnahme von allfälligem Fremdkapital löst einen einfacheren Prozess aus, da nun die Zweckgesellschaft und nicht einzelne Investoren als Schuldner auftreten. Indirekte Immobilienanlagen mittels Crowdfunding unterstehen jedoch im räumlichen und persönlichen Geltungsbereich dem Kollektivanlagegesetz. Eine Möglichkeit zur Umgehung der Vorschriften des Kollektivanlagegesetzes KAG, welches nur die Aktiengesellschaft für eine Kollektivanlage erlaubt, wäre die Organisation der Crowd über einen Investmentclub, welcher durch einen überschaubaren Kreis von nicht professionellen Anlegern Investitionen im Sinne der Selbstverwaltung vornimmt (Brand, 2016).



	USA	Grossbritannien	Deutschland	Schweiz	Schweden
Finanzierungsart	Fremd-, Mezzanine- und Eigenkapital	Fremd- und Eigenkapital	Mezzanine-Kapital	Eigenkapital	Eigenkapital
Besitzstruktur	Darlehen oder Anteilscheine an Zweckgesellschaft	Darlehen oder Anteilscheine an Zweckgesellschaft	Darlehen an Projektentwickler oder Gesellschaft	Miteigentum an Liegenschaft	(Vorzugs-)Aktien an einer Gesellschaft
Projekttyp	Neubau; Geschäftshäuser	Umbau; EFH und Wohnungen	Neubau; MFH und Geschäftshäuser	Bestand; MFH	Neubau; MFH und Geschäftshäuser
Anlegerprofil	Meistens auf akkreditierte Investoren beschränkt	Teilweise auf akkreditierte Investoren beschränkt	Keine Einschränkung	Keine Einschränkung	Keine Einschränkung
Mindestinvestition	100-100 000 CHF	150-1500 CHF	270-540 CHF	25 000 CHF	1750-5850 CHF
Laufzeit	1 Monat bis 10 Jahre	1 Monat bis 5 Jahre	1 bis 5 Jahre	5 Jahre	7 Monate bis 5 Jahre
Einkommen	Vierteljährliche oder monatliche Zinszahlungen	Monatliche Zinszahlungen (fix oder variabel)	Jährliche oder endfällige Zinszahlungen	Mietzinseinnahmen	Jährliche oder endfällige Dividendenzahlungen

TABELLE 1: Boppart et al. (2016, 19).

RELEVANZ IM IMMOBILIENMARKT

Um die Relevanz von Real Estate Crowdfunding für den Immobilienmarkt Schweiz zu untersuchen, müssen Themen wie Nutzermarkt, Anlagedruck und Vergleich mit herkömmlichen Anlagen und den regulatorischen Aspekten betrachtet werden. Während in früheren Zeiten in ein Einfamilienhaus investiert wurde, stellen sich die Anleger heute vermehrt die Frage, wie das Vermögen bestmöglich in Immobilien angelegt werden kann. Aufgrund der verschärften Regulation der Immobilienfinanzierung stellt ein Einfamilienhaus oftmals keine Option mehr dar und Anlagernalternativen sind gefragt. Der Anlagedruck steigt, einerseits erhalten sie aktuell auf ihrer eigenen Liquidität nur wenige oder überhaupt keine Zinserträge und bei steigender Inflation besteht andererseits das Risiko eines Realwertverlustes.

Bei indirekten Immobilienanlagen wie Immobilienfonds wird ein Geldbetrag in Immobilien investiert, es kann dabei jedoch nicht selbst bestimmt werden, welche Immobilie dies ist. Beim Real Estate Crowdfunding wird klar mit der Immobilie geworben und der Investor kann sich über Vor- und Nachteile der Immobilie informieren und die theoretische Nettorendite ausgehend von einer Vollauslastung berechnen.

Die durchgeführten quantitativen Umfragen haben gezeigt, dass Anlagedruck besteht und die Nachfrage nach einer transparenten Investitionsalternative mit

direkten Mitspracherechten tatsächlich vorhanden ist. Diversifikation auf mehrere Objekte ist bei den Privatanlegern weniger von Bedeutung, als bisher angenommen. Mit den diversen Anlagen in bereits bestehende Vorsorgeprodukte (Lebensversicherung mit Fondslösung, Wertschriftensparen, gebundene Säule 3a oder aber auch mit dem eigenen Kapital in den individuellen Vorsorgelösungen der 2. Säule) haben die einzelnen Investoren bereits in diversen Segmenten investiert. Insofern kann eine Diversifikation auch durch den Einsatz vieler kleiner Investments in unterschiedlichen direkten Produkten (Aktien, Obligationen, Immobilien) erfolgen, was die Risiken zwar leicht erhöht, jedoch gleichzeitig auch die Individualität der einzelnen Anlagen erhöht.

Das Angebot von Investitionsmöglichkeiten in Immobilien erhält mit dem Real Estate Crowdfunding eine weitere Alternative, die jedoch ebenfalls gewisse Risiken aufweist.

Die bislang sehr kleinen Volumen von solchen Investments haben dazu geführt, dass die Regulationen in diesem Bereich noch nicht ausgereift sind. In diesem Fall bereits auf eine starke Regulierung zu pochen, wäre sicherlich noch zu früh und übertrieben.

Miteigentumsanteile mit einer grossen Anzahl Anteilseignern (vor allem bei indirektem Crowdfunding) reduzieren jedoch die Einflussnahme und somit die Mitbestimmungsrechte der einzelnen Anleger, was so-

mit als entsprechendes Risiko aufgefasst werden kann. Zudem schwächt dies auch den Vorteil gegenüber herkömmlichen Immobilienfonds, die den Anleger heute dank der Regulatoren unter anderem schützen. Ein weiteres Problem liegt in der Handelbarkeit der Anteile: Fondsanteile oder Aktien von kotierten Immobiliengesellschaften sind einfach verkäuflich. Wesentlich schwieriger dürfte es werden, Crowdfunding-Anteile innerhalb eines angemessenen Zeitraums, ohne grösseren Abschlag und mit vertretbarem Zeitaufwand zu verkaufen.

ENTWICKLUNG GEGENÜBER INDIREKTEN INVESTITIONSANLAGEN

Die Problematik der Intransparenz, insbesondere bei indirekten Immobilienanlagen wie Immobilienfonds, nimmt durch ihre Grösse stetig zu. In der heutigen Situation ist ein breites Wissen über die grundsätzlichen Wirkungsmechanismen besonders wichtig, um nachhaltige Entscheide treffen zu können. Diese Tatsache führt zu einer vermehrten Nachfrage nach überschaubaren Investitionsmöglichkeiten. Insofern kann dieses immer deutlich spürbarere Bedürfnis von Privatanlegern zu einer Rochade führen, weshalb das Real Estate Crowdfunding an Bedeutung gewinnen könnte. Der Investor muss sich dennoch stets der genannten Risiken auch im Real Estate Crowdfunding bewusst sein.

ENTWICKLUNG GEGENÜBER DIREKTEN INVESTITIONSANLAGEN

Im Unterschied zur indirekten Investitionsanlage muss sich der Investor bei einer direkten Investitionsanlage mit dem Objekt Immobilie auseinandersetzen. Dies fordert Kenntnisse in verschiedenen Bereichen, von der Bewirtschaftung bis hin zur wirtschaftlichen Entwicklung des Immobilienmarkts. Nicht zuletzt ist das Anlageverhalten aber immer auch ein emotionaler Prozess. So legen die privaten Investoren immer mehr Wert auf Individualität, Befriedigung der eigenen Anlagebedürfnisse sowie Investitionen in Sachwerte mit der Möglichkeit der eigenen Mitsprache. Die hohen Preise für ein Einfamilienhaus sind aber oft der Grund dafür, weshalb eine direkte Immobilienanlage für einen Privatanleger keine Option mehr darstellt. Der Wunsch, Geld in Immobilien anzulegen, soll mit Real Estate Crowdfunding aber weiterhin möglich sein.

So soll der Investor von der Crowd über viel Wissen rund um den Betrieb einer Liegenschaft profitieren, vorausgesetzt die anderen Investoren haben dieses Wis-

sen und sind bereit, es zu teilen. Der Plattformbetreiber soll in dem Modell als professioneller Marktkenner das lokale Immobilienumfeld beobachten und beurteilen. Dennoch soll dem Investor die Möglichkeit der eigenen Mitsprache erhalten bleiben, auch wenn sie, wie das Beispiel oben zeigt, sehr gering sein dürfte. Somit soll über das Modell des Real Estate Crowdfunding sowohl die persönlichen Anliegen befriedigt als auch der Anlagedruck gestillt werden.

Die Neutralität des Plattformbetreibers ist jedoch auch bei den direkten Anlagen zu hinterfragen. So sind die Plattformen oftmals Akquisiteur, Makler, Intermediär und Verwalter in einer Person, die ihrerseits motiviert sind, über Provisionen und Gebühren möglichst hohe eigene Erträge aus dem Crowdfunding zu generieren. Im Sinne der Transparenz müssten hier mindestens Teile dieser Aufgabe weiter extern vergeben werden oder einem externen Controlling unterliegen.

Die Komplexität des Miteigentums darf zudem nicht unterschätzt werden. Die Vergangenheit, auch am Beispiel Stockwerkeigentum, zeigt auf, dass die Mitbestimmung unter vielen eine nicht zu verkennende Problematik darstellt und zu Differenzen und ausufernden Konflikten unter den Investoren führen kann. Gleichzeitig besteht auch bei den direkten Investments die Problematik bei Änderungen in der Miteigentumsstruktur durch den Verkauf der Anteile (z.B. Thematik Nachlass, Scheidung oder Ähnliches) sowie in der Ausgestaltung des Grundbuches (alle Anpassungen müssen im Grundbuch aktualisiert werden), was den Aufwand für den Notar und das Grundbuchamt erhöht und somit die Kosten steigen lässt.

So bleibt das Objektisiko im Falle eines Markteinbruches nicht zuletzt vollumfänglich beim Investor in der Höhe seiner Einlage, trotz Investor unter vielen. Zudem richtet sich die Investitionsdauer oftmals nach Zeitraum und nicht nach Preisentwicklung, was bei einer negativen Marktentwicklung unter Umständen ein schlechter Verkaufszeitpunkt sein kann.

FAZIT

Der Anteil an Real Estate Crowdfunding in der Schweiz ist verglichen mit dem Gesamtvolumen des Immobilienmarktes verschwindend klein und die Regulationen in diesem Bereich sind noch nicht ausgereift. Inwiefern sich die FINMA in dieser Situation nicht nur als Geberin von gewissen Rahmenbedingungen zwecks Stärkung der Innovation und Entwicklung im Bereich FinTech sieht, sondern auch als Regulatorin zum Schutz der privaten Anleger, hängt davon ab, wie sich das Invest-



mentvolumen und allfällige, medienwirksame Probleme mit diesem Investmentmodell entwickeln werden. Trotz alledem stellt in Anbetracht der hiesigen Marktsituation das Real Estate Crowdfunding im Schweizer Immobilienmarkt eine Investitionsalternative dar, die vor allem für Kleinanleger attraktiv tönt. Bei näherer Betrachtung zeigen sich aber erhebliche offene Fragen. Trotz der bekannten Nachteile der klassischen indirekten Immobilien-Anlagegefässen stellt sich die Frage, ob der Kleininvestor nicht mit diesem Gefässen besser bedient ist, auch wenn sie weniger modern tönen.

Inwiefern das Angebot an Real-Estate-Crowdfunding-Plattformen zunehmen wird, wird sich in Zukunft zeigen. Ein Blick ins Ausland zeigt ein relativ starkes Wachstum dieser Modelle trotz der genannten Bedenken.

AMREIN, S. / DIETRICH, A.: Begriffsabgrenzung und Definition. In: Hochschule Luzern – Wirtschaft (Hrsg.), Crowdfunding Monitoring Schweiz 2016 (2–5). Zug: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, 2016.

BRAND, D. O.: Kollektive Immobilienanlagen. Gemeinschaftliche Kapitalanlagen in direkte und indirekte Immobilienwerte unter vergleichender Betrachtung ihrer Anlagevermögen. In: P. Forstmoser (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht (Band 334). Zürich: Dike Verlag AG, 2016.

BRIGGMAN, S. / THERRIAULT, K.: Real Estate Crowdfunding Explained. How to get in on the explosive growth of the real estate crowdfunding industry. CreateSpace, a DBA of On-Demand Publishing, LLC, 2016.

BOPPART, S. / FRIES, D. / HASENMAILE, F. / HÜRZELER, F. / KAUFMANN, P. / LÜTHI, M. / RIEDER, T. / WALTER, F.: Exkurs Immobilien-Crowdfunding. Alternative Finanzierungsform im Aufschwung. Credit Suisse Economic Research Studien, 16 (Schweizer Immobilienmarkt 2016), 2016, 18–22.

DUDEEN ONLINE: Crowdfunding, das. Online (18.6.2016): <<http://www.duden.de/rechtschreibung/Crowdfunding>>.

SCHÄFER, J. / CONZEN, G.: Praxishandbuch der Immobilien-Investitionen: Anlageformen, Ertragsoptimierung, Risikominimierung (2. Aufl.). München, Deutschland: C.H. Beck, 2011.

STÜRNER, J.: Crowdfunding – unkalkulierbare rechtliche Risiken. In: W. Niehoff & S. Hirschmann (Hrsg.), Aspekte eines Paradigmenwechsels: Banken im Spannungsfeld zwischen Markt und Regulatorik (73–82). Köln, Deutschland: Bank-Verlag, 2015.

TRÜBESTEIN, M.: Immobilieninvestoren und -anlageprodukte in Deutschland und Österreich. In: Michael Trübestein (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilieninvestments (17–44). Wiesbaden, Deutschland: Gabler Verlag, 2012.

Die Autoren**LEA HÖNEISEN** *(Bild o.l.)*

arbeitet als Asset Manager für die McCafferty Asset Management AG. Nach dem Bachelor in Facility Management absolvierte sie den Master in Real Estate Management.

PHILIPP STAUBLI *(Bild o.r.)*

absolvierte den Bachelor Betriebsökonomie sowie den Master in Real Estate Management. Er ist seit 2015 als Geschäftsstellenleiter bei der UBS Switzerland AG tätig.

FABIENNE STYGER *(Bild u.r.)*

ist als Leiterin Facility Management beim Kantonalen Sozialamt Zürich tätig. Nach dem Bachelor in Facility Management absolvierte sie den Master in Real Estate Management.

Der Baurechtsvertrag und seine Komplexität

Teil 2

Von Urs Bürgy, Adrian Fritz und Marc Hendry

Wie in der letzten Ausgabe des Swiss Real Estate Journals erwähnt, stellt der Baurechtsvertrag ein sehr komplexes Vertragsgebilde dar. Deshalb sind die einzelnen abgeschlossenen Komponenten wichtige Bausteine, damit auch nach Jahrzehnten bei auftretenden Fragestellungen faire Lösungsansätze geboten werden können. Dieser zweite Beitrag soll aufzeigen, welche Elemente des Baurechtsvertrages langfristig von entscheidender Bedeutung sein können und mit welchen Konsequenzen gerechnet werden kann. Zudem stellen wir auszugsweise die wichtigsten Empfehlungen, Hinweise und Warnsignale in Form einer Checkliste vor, welche es zu beachten gilt, wenn Baurechtsverträge neu abgeschlossen oder verlängert werden.

EINLEITUNG

Im Rahmen der von uns eingereichten Masterarbeit hatten wir die Möglichkeit, 38 unterschiedlichste selbständige und dauernde Baurechtsverträge aus verschiedenen Regionen mit verschiedenen Gebäudetypen zu analysieren. Ziel dieser Analyse war es, aufgrund vorhandener Baurechtsverträge mit problematischem Vertragsinhalt Risiken und deren mögliche Konsequenzen aufzuzeigen. Nach intensiver Prüfung stufen wir folgende fünf Elemente eines Baurechtsvertrages von entscheidender Bedeutung für die Baurechtsparteien ein: die Baurechtsdauer, der Baurechtszins, die Zins- und Landwertanpassung sowie die Heimfallregelung. Diese fünf Komponenten (siehe Abbildung 1, Seite 37) sind

haupteinscheidend, ob ein Vertrag als einseitig oder als partnerschaftlich zu verstehen ist. Entsprechend können bei Nichtbeachtung Probleme entstehen, welche in der Auswirkung für die Parteien existenziell bedrohlich werden können.

Anhand eines eigens entwickelten Score-Verfahrens haben wir anschliessend festgestellt, dass die meisten Verträge stark baurechtsgeberfreundlich sind.

Nachstehend werden wir die wichtigsten fünf Elemente eingehend beleuchten (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, III).

VERTRAGSDAUER

Das Gesetz regelt in Art. 655 Abs. 3 Ziff. 2 ZGB und Art. 770 Abs. 1 ZGB die Dauer des Baurechts als selbständiges und dauerndes Recht auf wenigstens 30 und höchstens 100 Jahre. Abgesehen von dieser Vorgabe sind die Parteien eines Baurechtsvertrages auf sich alleine gestellt mit der anspruchsvollen Frage, welche Laufdauer am meisten Sinn macht.

Die zu definierende Baurechtsdauer ist für den Baurechtsgeber auf jeden Fall relevant, da er sich überlegen muss, ob er die auf dem Baurechtsgrundstück erstellte Baute zu einem späteren Zeitpunkt selber nutzen möchte oder sogar davon ausgeht, das Grundstück später selber nochmals zu bebauen (Spycher, 2014, 105).

Für den Baurechtsnehmer sollte die Dauer hingegen stark abhängig sein vom zu errichtenden Objekttyp, dessen Lebensdauer und der vorgesehenen Nutzung. Ein Gewerbebetrieb sollte bspw. eher zu kürzeren Laufzeiten (z.B. 40–60 Jahre) tendieren, wobei sich für Wohn- und Bürobauten eher längere Laufzeiten empfehlen. Gerade aber bei Wohnbauten ist es heute aufgrund der technologischen Entwicklungen in den letzten Jahrzehnten auf dem Immobilienmarkt (z.B. energetische Ausgestaltungen) üblich, dass sie bereits nach 50–60 Jahren totalsaniert oder zurück- und neu gebaut werden. Solche Renovationszyklen sind in die Überlegungen miteinzubeziehen (Spycher, 2014, 106–107).

In den von uns analysierten Verträgen haben wir festgestellt, dass bei der Wohnnutzung im Durchschnitt deutlich längere Laufzeiten als bei der gewerblichen Nutzung vereinbart werden. So liegen die Laufzeiten bei Wohnobjekten mit ausschliesslicher Wohnnutzung zwischen 60 und 100 Jahren und bei gewerblichen Objekten zwischen 30 und 75 Jahren. Die Laufzeiten decken sich somit weitgehend mit der aktuellen Fachliteratur (Basler Kommentar 2015) im Vergleich mit den vorgeschlagenen Zeiten nach Nutzungstyp (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 42–43).

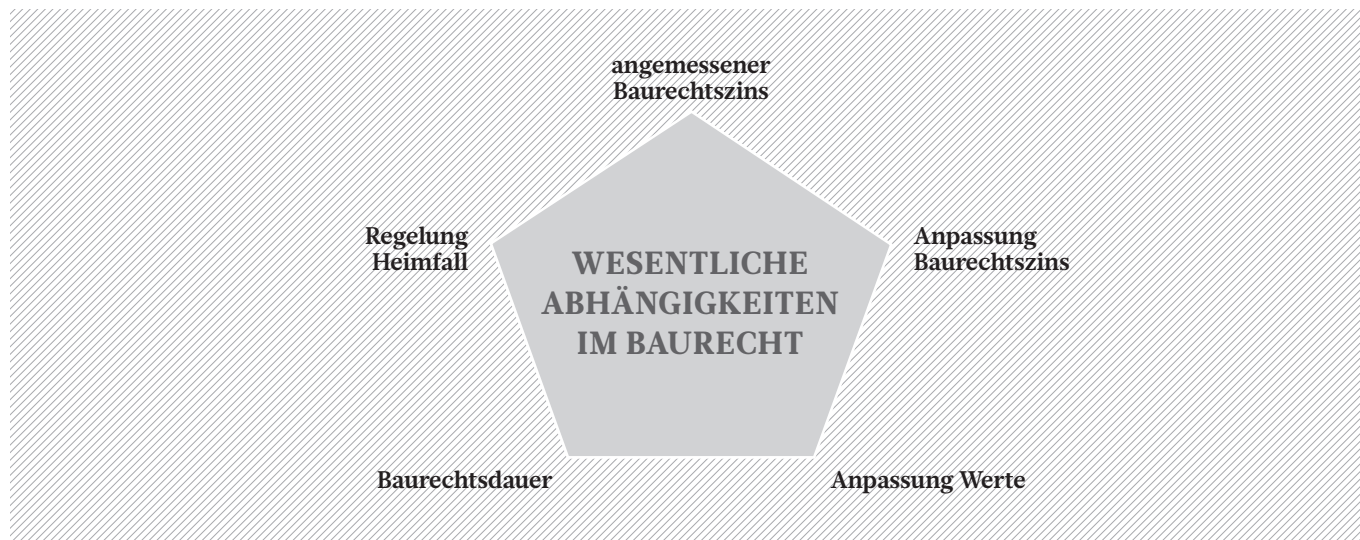


ABBILDUNG 1: Die fünf wertrelevanten Hauptelemente des Baurechts (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 65).

BAURECHTSZINS

Da es sich beim Baurechtszins um kein zwingendes Recht handelt, existiert somit keine entsprechende Bestimmung in den Gesetzesbüchern. Die Festlegung des Baurechtszinses orientiert sich stark an Marktfaktoren wie der Lage und der Nutzung des Objektes, wodurch keine einheitliche Richtgrösse für den Preis/m² definiert werden kann.

Eine Erkenntnis aus den gesichteten Baurechtsverträgen ist, dass die Basis der Berechnung der Landwerte mehrheitlich nicht nachvollziehbar festgehalten wurde. Meist sind die Werte nur als fixe Zahl dargestellt, ohne Details oder entsprechende Verweise zu deren Herleitung (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 45–48).

Eine faire Möglichkeit zur Definition des Baurechtszinses bietet hierbei der partnerschaftliche Ansatz nach dem Basler Modell, wobei beide Parteien (Grundstück und Gebäude) entsprechend ihrem eingesetzten Kapital dieselbe Nettorendite erhalten (Abbildung 2, unten). Die Aufteilung des Baurechtszinses auf die Parteien soll entsprechend dem jeweiligen Wertbeitrag ausfallen. Es muss dabei nur ermittelt werden, welches der Anteil des Baurechtsgebers bzw. der Anteil des absoluten Bodenwertes an den Gesamtanlagekosten (bestehend aus Bodenwert und Gebäudewert) ist. Entsprechend wird der Zins durch diese Formel abgeleitet (Studer/Frey/Rüst, 2001, 23, Abbildung 3, unten).

$$BRZ = NE \times \frac{ABW}{ABW + SWB}$$

BRZ = Baurechtszins

NE = Nettoertrag (Bruttoertrag abzgl. Unterhalts-, Betriebs- und Verwaltungskosten sowie Abschreibung)

ABW = Absoluter Bodenwert

SWB = Substanzwert der Baute

$$0,1 \text{ Mio.} = 0,5 \text{ Mio.} \times \frac{2,0 \text{ Mio.}}{2,0 \text{ Mio.} + 8,0 \text{ Mio.}}$$

NE = CHF 0,5 Mio.

ABW = CHF 2,0 Mio.

SWB = CHF 8,0 Mio.

Der jährliche Baurechtszins beträgt in diesem Beispiel CHF 0,1 Mio.

ABBILDUNG 2: Formel Baurechtszins nach Basler Modell (Studer/Frey/Rüst, 2001, 25).

ABBILDUNG 3: Beispiel Berechnung Baurechtszins (Studer/Frey/Rüst, 2001, 23).

BAURECHTSZINSANPASSUNGEN

Da Baurechtsverträge auf lange Zeit abgeschlossen werden, steht die periodische Überprüfung des Baurechtszinses auf seine Angemessenheit im Interesse beider Parteien. Doch weshalb wollen die Baurechtsgeber eine Anpassung des einmal bestimmten Baurechtszinses? Besteht die Absicht, einen Inflationsschutz am einmal definierten und festgelegten Baurechtszins vorzunehmen, so bietet sich der Landesindex der Konsumentenpreise als eine kurzfristige Möglichkeit an, welche gemäss unserer Analyse in den meisten Baurechtsverträgen angewendet wird (Wohnnutzung zu 100%, Gewerbenutzung zwischen 50 und 100% indexiert). Auch wenn sich dieser Ansatz nicht am Immobilienmarkt orientiert, ist das durchaus ein Mittel, die Kaufkraft des einmal definierten Zinses sicherzustellen. Wie wir im nächsten Absatz feststellen, ist dies aber nicht ausreichend, da es zu gefährlichen Wertverschiebungen von Grundstück und Bauten kommen kann. (Isler/Costantini, 2011 in Spycher, 2014).

LANDWERTANPASSUNG

Auffällig war, dass bei den meisten von uns geprüften Verträgen ein wesentliches Element nicht enthalten war, nämlich die vorgesehene Wertüberprüfung während der Baurechtsdauer (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 50).

Die Bindung der Gegenleistung eines langfristigen Vertrages an den Konsumentenpreisindex ist stets ein gefährliches Mittel zur Verhinderung der Geldentwertung, da die finanzielle Belastung ohne Berücksichtigung der konkreten Verhältnisse in einem kaum mehr tragbaren Mass anwachsen kann (Isler, 1973, 135). Isler verweist auf den Anstieg des LIK ausgehend von 100 Punkten im September 1966 auf 134 Punkte im Januar 1973. Wenn man den LIK über die Jahre verfolgt, sind regelmässig starke Anstiege vorgekommen. In der Abbildung 4 (Seite 39) wird ersichtlich, dass aber auch starke Anstiege der Landpreise im Verhältnis zum LIK vorgekommen sind. Die Abbildung zeigt einen interessanten Verlauf seit 1979 zwischen der Wohnbaulandentwicklung der Kantone Basel-Stadt und Zürich im Vergleich zum Landesindex der Konsumentenpreise.

Beispiel Abbildung 4:

Landkauf 1979 Kanton Zürich – Landwert 1989 entspricht einer Verdreifachung, obwohl in dieser Zeit der LIK nur um ca. 40% gestiegen ist. Folgerung: Baurechtszinsberechnung über Landwert würde eine Verdreifachung des Baurechtszinses bedeuten.

Es ist erkennbar, dass sich die Preise des Baulandes in den beiden Kantonen über die Zeit wesentlich stärker erhöht haben, als es der LIK getan hat. Speziell in den Phasen zwischen 1985 und 1990 sowie 2008 und 2013 ist das gut erkennbar. Dieser Umstand macht deutlich, wie wichtig unter dem partnerschaftlichen Aspekt ein periodischer Vergleich der zugrunde liegenden Werte ist, da der Teuerungsausgleich und die Landwertentwicklung zwei voneinander unabhängige Wertgrössen sind. Zudem wird hier offensichtlich, dass der LIK diese Phase der Wertsteigerung der Landparzelle nicht adäquat nachvollzogen hat (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 52).

Eine Kaufkraftsicherung über den LIK scheint unseres Erachtens in Ordnung zu sein, wenn ebenfalls eine periodische (Vorschlag alle 10 Jahre) Überprüfung der Landwerte im Vertrag festgehalten wird. So sind die beabsichtigten Verhältnisse über 100 Jahre garantiert, ohne dass eine der Parteien zu dominant wird und dadurch die andere Partei in eine Notsituation bringen kann (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 54).

Eine weitere Möglichkeit zur Verhinderung einer einseitigen Wertverschiebung bietet das Modell des Lageklassenbaurechts nach Francesco Canonica (Canonica, 2016, 50). Der in diesem Modell verwendete Ansatz der Lageklassen stützt sich auf den relativen Land- und Bauwert ab und ist dadurch einfach zu handhaben. Als Idee wird der Nettoertrag im Verhältnis zwischen Gebäude und Land aufgeteilt. Die Wertaufteilung geschieht dabei über die Lageklasse (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 50).

HEIMFALLREGELUNG

Mit dem Heimfall eines Baurechts erhält das durchbrochene Akzessionsprinzip, nach welchem ein Grundstück und die sich darauf befindliche Baute unweigerlich zusammengehören, wieder Wirkung (Honsell/Nedim/Geiser, 2015, 1612). Mit dem Heimfall wird die vertraglich definierte Heimfallentschädigung fällig, welche der Grundeigentümer dem bisherigen Bauberechtigten für die heimfallende Baute zu leisten hat.

Mit dem Heimfall gehen gleichzeitig auch alle zugunsten und zulasten des Baurechts begründeten Rechte und Lasten unter, d.h., diese werden nicht auf den Eigentümer des baurechtsbelasteten Grundstücks übertragen. Eine Ausnahme besteht für die bezüglich der Bauten abgeschlossenen Mietverträge, welche nach Art. 261 OR auf den Grundeigentümer (als neuen Eigentümer der Bauten) übergehen. [...] Die Grundpfandgläubiger sind durch Art. 779d ZGB geschützt (Isler/Costantini, 2011; Weber, 2011 in Spycher, 2014, 108).

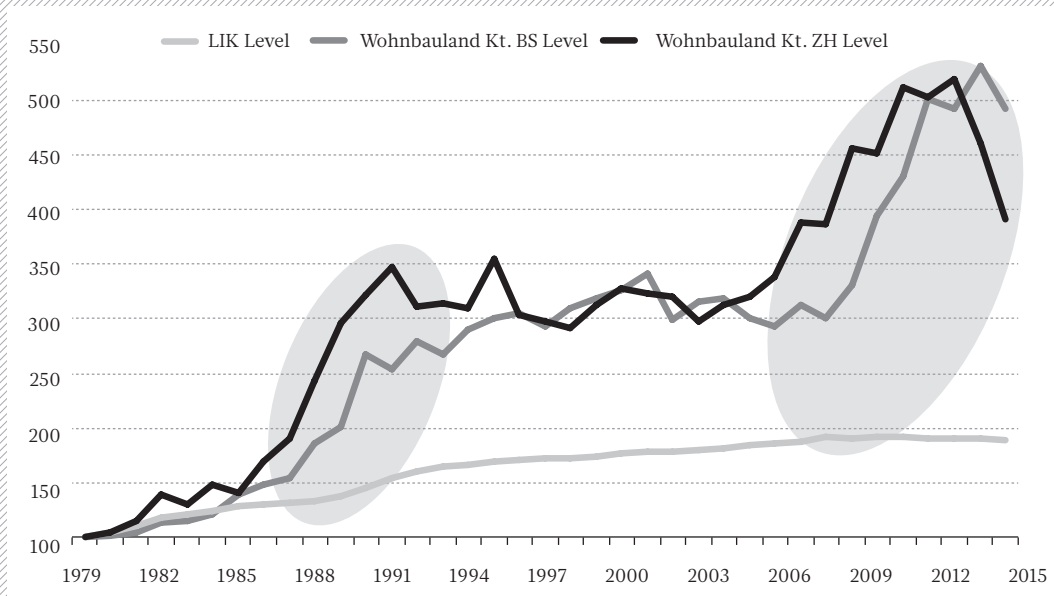


ABBILDUNG 4: Wertentwicklung im Vergleich LIK, Wohnbauland Kt. ZH und Kt. BS (Credit Suisse AG Economic Research, 2016).

Bei der Analyse der uns vorliegenden Verträge wurde ersichtlich, dass Liegenschaften mit Wohnzwecken wie auch Büro- und Geschäftsliegenschaften eine hohe Heimfallentschädigung generieren. Bei den meisten Verträgen dieser Segmente wurde der Heimfall mit 70%–100% des dannzumaligen Verkehrswerts festgelegt. Dies erschliesst sich aus dem Nutzen, welcher auch nach dem Heimfall weitergeführt werden kann. Für den Grundeigentümer besteht damit nur ein geringes Wertverlustrisiko bei der Übernahme einer Liegenschaft, welche durch Vermietung an Dritte weiterhin eine Rendite generiert (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 55–57).

Zum Zeitpunkt des Heimfalls ist es für die Parteien einfacher, wenn die zu zahlende Entschädigung be-

reits durch einen vordefinierten prozentualen Anteil des Wertes berechnet werden kann. Wurde darauf verzichtet, gibt es keine weiteren gesetzlichen Regelungen zur Bestimmung der exakten Heimfallentschädigung. Unserer Ansicht nach sollte sich die angemessene Entschädigung bei einer Renditeliegenschaft nach dem Verkehrswert richten. Können die Bauten vom Baurechtsgeber nicht gleichwertig weitergeführt werden, sollte eine entsprechende Reduktion vom Wert vorgenommen werden (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 57).

Anders der **vorzeitige Heimfall**, welcher ein zwingendes Recht darstellt und daher nicht wegbedungen werden kann.

Ein wichtiger Grund zur Einleitung des vorzeitigen Heimfalles ist die Überschreitung der inhaltlichen Beschränkungen im Baurechtsvertrag, bspw. wenn die Nutzung eines Gebäudes nicht der vertraglich vereinbarten Nutzung entspricht oder der Baurechtsnehmer vorgeschriebene Grenzabstände oder andere Bestimmungen über die räumliche Ausdehnung seines dinglichen Rechts nicht einhält (Isler, 1973, 28).

In unserer Analyse wurde in vielen Verträgen lediglich auf den Gesetzesartikel Art. 779f–779h ZGB verwiesen. Spannend aber war die Analyse des Wortlautes und der Interpretation von Verletzungen vertraglicher Bestimmungen in den verbleibenden Verträgen. Die Auslegung dieser Interpretation ist sehr unterschiedlich, da die Grösse eines Verstosses je nach Fall differenziert angeschaut wurde. Drei der von uns analysierten Verträge fordern den vorzeitigen Heimfall bereits bei mangelhaftem Unterhalt der Baute oder wenn das Gebäude im Verlauf der Vertragsdauer beschädigt wird. (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 59). Die konkreten Umstände des Einzelfalles müssen dabei auf jeden Fall im Detail geprüft werden (Honsell/Nedim/Geiser, 2015, 1625).

Dementsprechend soll auch die Entschädigung beim vorzeitigen Heimfall geregelt werden. Der Abzug vom errechneten Verkehrswert sollte der Grösse desjenigen Nutzenanteils der Baute entsprechen, welcher vom Grundeigentümer nicht mehr genutzt werden kann (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 60).

GRAFISCHES SCORING-MODELL

Unsere Verträge wurden nun nach den oben erwähnten fünf Hauptelementen untersucht. Dabei haben wir zum besseren visuellen Verständnis in einem Score-Punkteverfahren die fünf Wertelemente (angemessener Baurechtszins, Anpassung Baurechtszins, Anpassung Werte, Baurechtsdauer, Heimfall) aus der Sicht des Baurechtsgebers und des Baurechtsnehmers je einzeln und objektiv beurteilt.

Anschliessend errechneten wir pro Beurteilungspunkt innerhalb der Segmente einen Durchschnitt und bildeten diesen in der Score-Grafik ab. Je nach Bewertung wird das betreffende Element zugunsten (51–100 Punkte) und zuungunsten (0–49 Punkte) der jeweiligen Vertragspartei dargestellt. Die gestrichelte Linie entspricht der fairen Aufteilung. Fallen Elemente auf diese Linie, kann ausgesagt werden, dass diese Vertragslösung für beide Parteien als fair bezeichnet werden kann.

Die Methode der Score-Grafik eignet sich unseres Erachtens gut, um auf einen Blick die Gefahren des Bau-

rechtsverhältnisses aufzuzeigen, und kann als Diskussionsgrundlage bei Vertragsverhandlungen als Unterstützung dienen. Dabei hat die Beurteilung der einzelnen Parameter sorgfältig und aus partnerschaftlicher Sicht zu erfolgen, denn nur so ist die gewünschte Aussagekraft vorhanden.

Folgendes Beispiel (hier das Beurteilungselement «angemessener Baurechtszins») soll die Interpretation dieses Scoring-Modells verdeutlichen (Abbildung 5, Seite 41).

Der Baurechtszins wird mit 80 Punkten zugunsten des Baurechtsgebers abgebildet und parallel als Nachteil mit nur 20 Punkten für den Baurechtsnehmer. Bei diesem Element ist der Baurechtsgeber in Bezug auf den Baurechtszins somit klar im Vorteil, während der Baurechtsnehmer einen deutlichen Nachteil erfährt (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 65–66).

DER KNEBELVERTRAG

In unserer Arbeit haben wir die Auswertungen pro Nutzungstyp (EFH, STWE, MFH, Geschäftsliegenschaften und Spezialliegenschaften) gesamthaft als Score-Grafiken abgebildet und kommentiert. In diesem Beitrag wollen wir anhand eines in unserer Masterarbeit untersuchten Beispiels einer Geschäftsliegenschaft spezielle Auffälligkeiten im Zusammenhang mit den wesentlichen Abhängigkeiten (Abbildung 5, Seite 41) aufzeigen (Fall «Knebelvertrag»).

AUSGANGSLAGE

Der Baurechtszins für die Geschäftsliegenschaft beträgt heute CHF 320 000 pro Jahr, die Baurechtsdauer 99 Jahre. Der Vertrag läuft noch bis 2092. Die Fläche beträgt 3405 m². Der Baurechtsgeber kann die Weiterführung des Baurechts einseitig ablehnen. In diesem Fall beträgt die Heimfall-Entschädigung null und zusätzlich wird die Wiederherstellung des Terrains verlangt. Im Falle eines ordentlichen Heimfalles (Weiterführung der Liegenschaft durch den Baurechtsgeber) wird ein Heimfall bestehend aus Mischwert (Substanz- und Ertragswert: 2 × 60%) entschädigt. Der Baurechtszins wird mit 70% des LIK indexiert, wenn der LIK 5% (Differenz) übersteigt. Es wird keine Landwertüberprüfung während der gesamten Laufzeit durchgeführt. Im Vertrag ist geregelt, dass die vorzeitige Heimfall-Entschädigung entweder wie beim ordentlichen Heimfall erfolgt oder auf Wunsch des Baurechtsgebers auch die Beseitigung des Gebäudes ohne Bezahlung einer Heimfall-Entschädigung verlangt werden kann.



Erläuterung Score-Grafik

Am Beispiel Bewertungspunkt
«angemessener Baurechtszins»

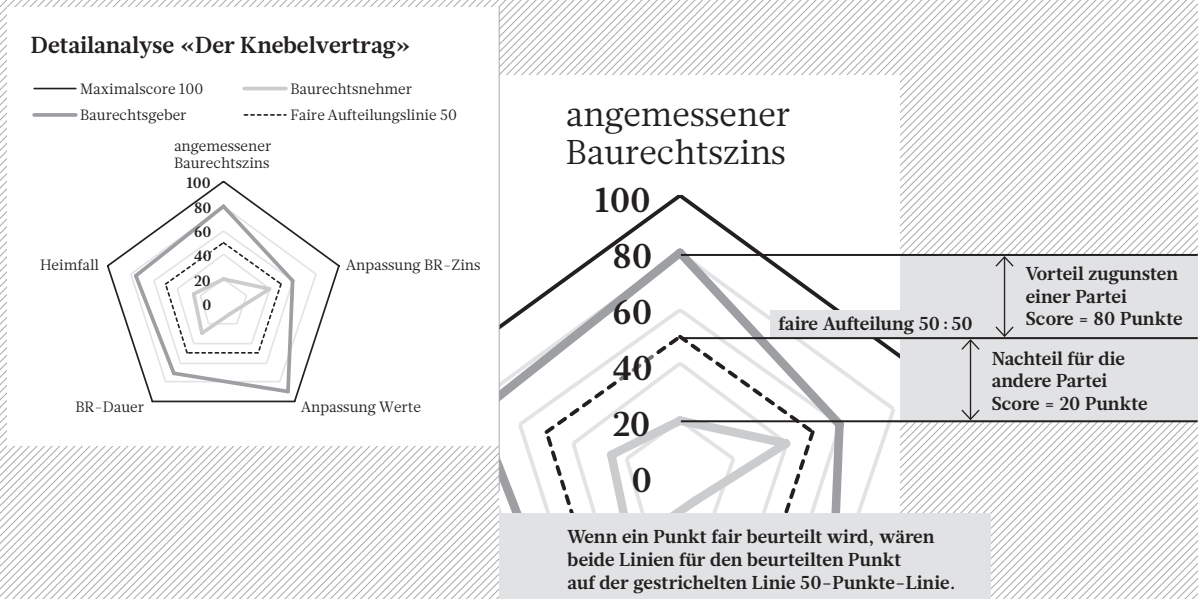


ABBILDUNG 5: Erläuterung Score-Grafik (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 66).

ANALYSE

Auf der Basis einer theoretischen (Netto-)Verzinsungsannahme von 4,25% des Baurechtszinses von CHF 320 000 pro Jahr resultiert ein Landwert von CHF 7,52 Mio. Dies entspricht einem Landwert pro Quadratmeter von CHF 2211.30. In dieser Region liegen gemäss aktuellen Angeboten im Internet drei Angebote für Gewerbeland im Bereich zwischen CHF 370/m² und CHF 410/m² vor (ImmoScout24, 2016). Ein Vergleich mit anderen Segmenten von Baulandpreisen in dieser Region verdeutlicht den sehr hohen Quadratmeter-Preis von über CHF 2200.

Da keine Anpassung des Landwertes vorgesehen ist, wird die Rente ausschliesslich zu 70% dem LIK angepasst.

FAZIT ZUM KNEBELVERTRAG

Das Objekt lässt sich mit grösster Wahrscheinlichkeit nicht weiterverkaufen, da der Baurechtszins im Verhältnis zum Landwert massiv überhöht ist und keine Wertüberprüfung/-anpassung im Verlauf der vereinbarten 99 Jahre fixiert worden ist.

Der BR-Vertrag ist in dieser Art deutlich zugunsten des Baurechtsgebers verfasst worden. Die Verkäuflichkeit des Baurechts ist faktisch ausgeschlossen. In Anbetracht der langen Vertragszeit empfinden wir dieses Vertragswerk als extremes Risiko für den Baurechtsnehmer. Dagegen beträgt das Baurechtsgeber-Risiko praktisch null.

In der Summe aller Fakten ist der Vertrag sehr baurechtsgeberdominant und lässt partnerschaftliche Aspekte schmerzlich vermissen. Anhand der nachfolgenden Score-Grafik (Abbildung 6, Seite 44) können diese Aspekte in den fünf Dimensionen nochmals grafisch nachvollzogen werden (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 71-72).

CHECKLISTE

Als Endergebnis unserer Arbeit haben wir eine praxisorientierte Checkliste für Anwender und Interessierte zusammengefasst. Diese soll bei künftigen Anwendungen als pragmatisches Hilfsmittel den Parteien helfen, Gefahren zu reduzieren und unkalkulierbare Risiken langfristig auszuschalten.

Auszug aus der Checkliste mit den wichtigsten Feststellungen:

Allgemeine Warnsignale / Hinweise

- Eine öffentliche Beurkundung durch eine Urkundsperson garantiert noch keinen ausgewogenen Baurechtsvertrag. Wir empfehlen, die Vertragskomponenten durch einen baurechtserfahrenen Immobilienbewerter zu prüfen. Sensitivitätsanalysen (z.B. historische LIK-Veränderungen) können zu wichtigen Erkenntnissen führen.
- Bei langen Laufzeiten (80–100 Jahre) und überhöhten Anfangsbaurechtszinsen, welche zu 100% indexiert sind, besteht für den Baurechtsnehmer ein grosses finanzielles Risiko.
- Der LIK hat keinen direkten Zusammenhang mit der Entwicklung der Immobilienpreise. Beide Werte können unabhängig voneinander extremen Schwankungen unterliegen, was die Möglichkeit einer neutralen Auslösung einer Wertüberprüfung je nach Verlauf durch Baurechtsnehmer oder -geber zwingend notwendig macht (siehe Wertüberprüfung/Landwertanpassung).
- Ein Bauprojekt des Baurechtsnehmers sollte vom Baurechtsgeber vor der Realisation auf Marktfähigkeit geprüft werden. Bei evtl. auftretenden Schwierigkeiten kann die Baute allenfalls auf den Baurechtsgeber zurückfallen.
- Die Festlegung eines sogenannten Mindestbaurechtszinses wird früher oder später zum Nachteil einer Vertragspartei und ist deshalb nicht zu empfehlen (siehe Baurechtszins/Baurechtszinsanpassung).
- Die Definition des erstmaligen Baurechtszinses soll im Verhältnis der eingesetzten Werte (Land- und Gebäudewert) der Parteien erfolgen (gleiche Nettorendite).
- Wir empfehlen eine unabhängige Bewertung zur Überprüfung der fünf Hauptelemente.
- Wenn als Grundlage der Wertfindung das Lageklassenbaurecht gewählt wird, sind spätere Wertanpassungen sehr einfach möglich; sie können in jeder Phase des Baurechts einfach, fair und nachvollziehbar erfolgen.
- Vertragsanpassungen während der Vertragsdauer sind innerhalb der für Hauptelementen sorgfältig zu prüfen.



Vertragsdauer

- Die Dauer des Baurechtsvertrages korreliert mit der Gebäudenutzung. Je spezieller der Nutzungstyp, umso individueller muss die Laufzeit definiert werden.

Baurechtszins/Baurechtszinsanpassung

- Für die Erstbestimmung des Baurechtszinses empfehlen wir unbedingt, die Höhe und die dazu hergeleiteten Grundlagen zu prüfen (siehe Allgemeine Warnsignale/Hinweise).
- Eine Kaufkraftsicherungsklausel (z.B. Landesindex der Konsumentenpreise) ist sinnvoll, sofern eine periodische (wir empfehlen 5–10 Jahre) Wertüberprüfungsklausel definiert ist (siehe Wertüberprüfung/Landwertanpassung)

Wertüberprüfung/Landwertanpassung

- Zyklische Wertanpassung muss in den Verträgen zwingend enthalten sein (siehe Baurechtszins/Baurechtszinsanpassung).
- Beide Vertragsparteien müssen jederzeit eine Wertüberprüfung auslösen können. Das Verfahren der Überprüfung muss klar geregelt sein (siehe Allgemeine Warnsignale/Hinweise).

Ordentlicher Heimfall / Heimfallentschädigung / vorzeitiger Heimfall

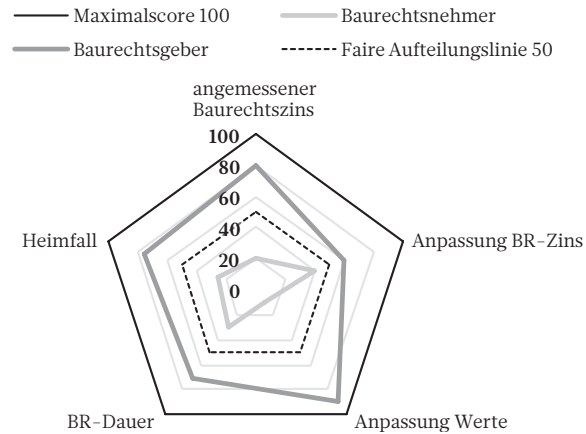
- Es ist zu empfehlen, dass Verhandlungen zwischen Baurechtsgeber und -nehmer vor dem ordentlichen Heimfall frühzeitig aufgenommen werden (siehe Erstellung / Verlängerung Baurechtsverträge).
- Es ist darauf zu achten, welche Konsequenzen eine Heimfallentschädigung nach sich zieht, sollte die angebotene Verlängerung des Baurechtsgebers durch den Baurechtsnehmer nicht akzeptiert werden.
- Je tiefer der Baurechtszins, desto tiefer sollte die Heimfallentschädigung festgelegt werden.
- Gründe für einen vorzeitigen Heimfall können individuell geregelt werden (Lärmstörung im Wohnquartier, Versäumnis der Realisierung eines geplanten Bauprojekts), müssen aber eine grobe Pflichtverletzung darstellen.

Erstellung / Verlängerung Baurechtsverträge

- Wir empfehlen eine frühzeitige Kontaktaufnahme (15–20 Jahre vor Ablauf des Baurechtsvertrages) für die Baurechtsverlängerungen, besonders wenn ein Rückbau durch den Baurechtsgeber gefordert werden kann (Achtung auf bestehende Mietverträge!). Eine auf den Zyklus der notwendigen Gebäudeinvestitionen abgestimmte Gesprächsaufnahme ist sinnvoll (siehe Ordentlicher Heimfall / Heimfallentschädigung / vorzeitiger Heimfall).
- Die Begründung auf partnerschaftlicher Basis ist sinnvoll. Sofern das Basler Modell oder das Modell Lageklassenbaurecht nicht berücksichtigt werden, empfehlen wir die Anwendung eines Standardvertrages.
- Die Absichten sind so zu definieren, dass bei einem Wegfall einer wichtigen Komponente alternative Grössen als Ersatz verwendet werden dürfen.
- Das Mitspracherecht des Baurechtsgebers bezüglich Baurechtszinsanpassungen infolge Nutzungsänderungen ist sicherzustellen.
- Sofern beide Parteien eine Vertragsverlängerung anstreben, darf auf keinen Fall der Zeitpunkt des Baurechtsablaufs verpasst werden. Ansonsten muss das Baurecht neu begründet werden (inkl. bestehende Dienstbarkeiten / Kostenfolge).
- Bevor strategische Immobilieninvestitionen ausgelöst werden, sind Unsicherheiten bezüglich Baurechtsdauer zu klären. Allenfalls ist eine frühzeitige Verlängerung anzustreben.

(Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 92–97)

Detailanalyse «Der Knebelvertrag»



Vorteil BRN	Keine offensichtlichen BRN-Vorteile, ausser dass das Bauen am Standort ermöglicht wird.
Vorteil BRG	<p>Massiv zu hoher BR-Zins (80 Pkt.).</p> <p>Anpassung BR-Zins mit 70% LIK (60 Pkt.).</p> <p>Keine Wertüberprüfung während Laufzeit vorgesehen, im Zusammenhang mit der Dauer von 99 Jahren entspricht das einer Kumulation und Verstärkung der Faktoren für den BRG (90 Pkt.).</p> <p>Heimfall: Möglichkeit der einseitigen Ablehnung (75 Pkt.).</p>

ABBILDUNG 6: Score-Grafik «Der Knebelvertrag» (Bürgy/Fritz/Hendry, 2016, 72, 177).



BÜRGY, U. / FRITZ, A. / HENDRY, M.: Masterthesis: Lösungsansätze aus der Analyse von bestehenden Baurechtsverträgen selbständiger und dauernder Baurechte bezüglich problematischen Vertragsinhalt, August 2016.

CANONICA, F.: Die Bewertung von Baurecht, Nutzniessung und Wohnrecht. Bern: Stämpfli Verlag AG, 2016.

HONSELL, H. / NEDIM, P. V. / GEISER, T.: Basler Kommentar – Zivilgesetzbuch II. Zürich: Helbing Lichtenhahn Verlag, 2015.

IMMOSCOUT24: Online (20.7.2016): <www.immoscout24.ch>.

ISLER, P.: Der Baurechtsvertrag und seine Ausgestaltung. Bern: Stämpfli & Cie AG, 1973.

ISLER, P. R. / COSTANTINI, R.: Basler Kommentar, ZGB II. Basel, 2011.

SPYCHER, S.: Errichtung und Verlängerung des Baurechts. Bern: Institut für Notariatsrecht und notarielle Praxis, 2014.

STUDER, T. / FREY, R. L. / RÜST, P.: Der partnerschaftliche Baurechtszins. Basler Kantonalbank, 2001.

WEBER, R.: Basler Kommentar, ZGB II. Basel, 2011.

Die Autoren**MARC HENDRY** (*Bild o.l.*)

schloss 1998 an der Höheren Wirtschafts- und Verwaltungsschule HWV in Bern sein betriebswirtschaftliches Studium ab. Seit über 10 Jahren leitet er das Corporate Real Estate der Heilarmee Schweiz und hat 2016 den Master in Real Estate Management an der HWZ abgeschlossen.

**ADRIAN FRITZ** (*Bild o.r.*)

erwarb im 2012 das Diplom zum eidg. dipl. Immobilien-treuhänder und ist seither bei der Post Immobilien M&S AG im Facility Management und als Projektleiter mit Schwerpunkt Prozessoptimierung angestellt. 2016 schloss er den Master in Real Estate Management an der HWZ ab.

**URS BÜRGY** (*Bild u.r.*)

1983 FH Burgdorf Arch. HTL. 1993 Nachdiplom Informatik IWI Luzern. Ab 2001 Immobilienbewerter Credit Suisse. Seit 2007 Leiter Bewertungswesen Bern Mittelland. 2016 MAS REM HWZ Zürich.



Der Schweizer Mietimmobilienmarkt belohnt andere Nachhaltigkeitsmerkmale als Energieeffizienz

Von Rudolf Marty und Erika Meins

Analysiert wird der Einfluss von Nachhaltigkeitsmerkmalen auf die Bestandesmieten von 3120 Wohnungen. Im Ergebnis zeigen sich substantielle Mietprämien für Tageslicht, geringe Strahlenbelastung und ökologische Baumaterialien sowie ÖV-Anschluss. Ein schwach signifikanter Mietpreisabschlag wird für Flexibilität sowie Heizwärmebedarf ermittelt.

1 EINLEITUNG UND FRAGESTELLUNG

Immer wieder stellt sich Vermietern, Bauherren und Marktbeobachtern die Frage, wie stark einzelne Immobilienmerkmale wie Lage, Aussicht, Balkon oder Ausbaustandard die Höhe der Miete beeinflussen. Aus Investitionssicht ist von besonderem Interesse, ob der Markt Nachhaltigkeit honoriert, d.h., ob der Schweizer Immobilienmarkt nachhaltigkeitsrelevante Immobilienattribute in Form von Miet- bzw. Preisprämien entschädigt und sich damit Investitionen in Nachhaltigkeit lohnen. Schon die Beantwortung der Frage, wie stark «klassische» Immobilienmerkmale (wie Alter, Grösse und Lage) Preise beeinflussen, ist aufgrund der Datenlage nicht ganz einfach. Die Herausforderung bei Nachhaltigkeitsmerkmalen ist ungleich grösser: Was ist überhaupt eine nachhaltige Immobilie und wie kann sie gemessen werden? Zudem wird für robuste empirische Aussagen eine genügend grosse Zahl von Liegenschaften mit Daten zu den klassischen Immobilienkennzahlen und Nachhaltigkeitskennzahlen benötigt.

Erste Studien konnten dank der relativ starken Verbreitung des Minergie-Labels den Einfluss von Energieeffizienz auf Miet- und Transaktionspreise messen. So konnten Salvi et al. (2008) mit Schweizer Daten (total

9000 Eigenheime) die Preisprämien von Minergie¹-zertifizierten Einfamilienhäusern und Stockwerkeigentumswohnungen quantifizieren. Mittels hedonischer Modelle stellten sie Aufpreise von 7% bzw. 3,5% für Minergie-Einfamilienhäuser (EFH) bzw. Stockwerkeigentumswohnungen (STWE) im Vergleich zu ähnlichen EFH bzw. STWE fest, die nicht über dieses Energieeffizienz-Label verfügen. In einer Nachfolgestudie wurde für Wohnungen mit Minergie-Zertifikat eine Prämie in der Höhe von 6% des Mietpreises ermittelt (Salvi et al., 2010). Den Einfluss von Lärm auf die Preise, Mieten und Kosten von Wohnliegenschaften untersuchten Rapp, Brühl und Müri-Leupp (2011) sowie Fahrlander et al. (2015) und sie fanden signifikante Aufpreise mit jedem Dezibel weniger Lärmbelastung.

Das Ziel der vorliegenden Studie ist einerseits, aus einem breiten Spektrum von nachhaltigkeitsrelevanten Liegenschaftsmerkmalen diejenigen zu identifizieren, für die auf dem Schweizer Immobilienmarkt substantielle Zahlungsbereitschaften in Form von Mietprämien bestehen. Weiter sollen die Aufpreise derjenigen Nachhaltigkeitsmerkmale, für die bereits in früheren Studien signifikante Prämien geschätzt wurden, miteinander verglichen werden, um abzuklären, ob die Präferenzen für die Nachhaltigkeitsmerkmale im Zeitablauf stabil sind.

2 DATENGRUNDLAGE UND METHODIK

2.1 Die Stichprobe

Die Auswertung stützt sich insbesondere auf die Bestandesmieten und weiteren Daten von 3120 Wohnungen ab. Diese stammen aus 260 Mehrfamilienhäusern (MFH), von denen vier eine gemischte Nutzung aufweisen, d.h., je zwei MFH-Liegenschaften werden auch als Büro- bzw. Verkaufsliegenschaften genutzt. Alle 260 Immobilien befinden sich im Portfolio von zwei Schweizer institutionellen Investoren und werden zu Rendite-zwecken gehalten².

Von jeder Immobilie liegen einerseits die klassischen preisrelevanten Merkmale wie Alter, vermietete Fläche, Lage (Quelle: Center for Corporate Responsibility and Sustainability an der Universität Zürich) und die finanziellen Kennzahlen (Brutto-, Netto-Mietertrag pro m², Cashflow pro m², Marktwert) sowie je ein Makro- und ein Mikro-Lagering vor (Quelle: Real Estate Invest-

¹ – Minergie ist ein 1994 eingeführter Schweizer Baustandard für neue und modernisierte Gebäude. ² – Die Daten wurden im Rahmen des Projektes «Nachhaltigkeitsrisiken in Immobilienportfolios» vom CCRS an der Universität Zürich erhoben.

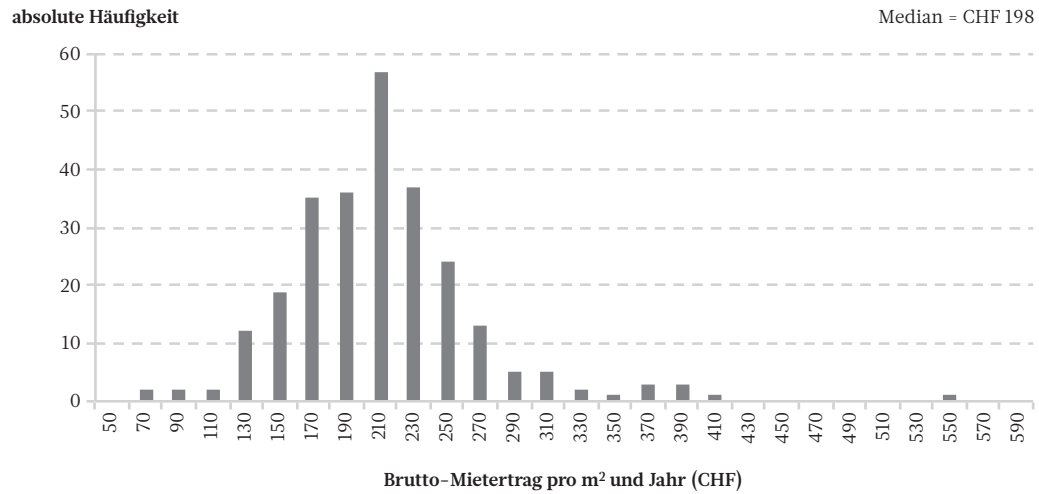


ABBILDUNG 1.1: Histogramm Brutto-Mietertrag; Quelle: REIDA.

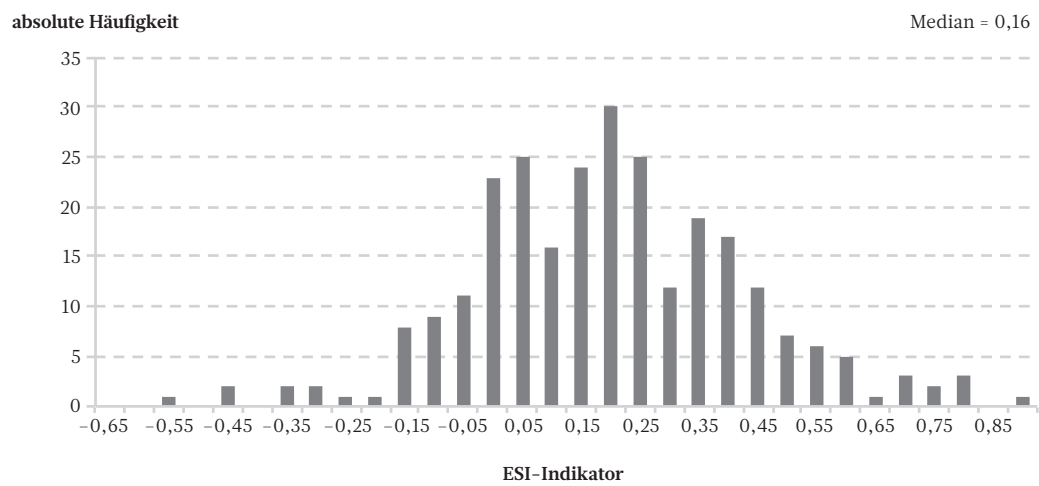


ABBILDUNG 1.2: Histogramm ESI-Indikator; Quelle: CCRS.



ment Data Association). Zudem liegen die Ergebnisse einer Nachhaltigkeitsbeurteilung vor (Quelle: CCRS).

Beim Economic Sustainability Indicator (ESI-Indikator) handelt es sich um ein ordinales Nachhaltigkeitsrating, das Werte zwischen -1 (maximales Nachhaltigkeitsrisiko) und +1 (minimales Nachhaltigkeitsrisiko) annehmen kann. Der ESI-Indikator³ wurde vom CCRS an der Universität Zürich zusammen mit Partnern aus der Immobilienwirtschaft entwickelt (Meins und Burkhard, 2014). Er wird entsprechend einem von Meins und Sager (2015) entwickelten Gewichtungsschema aus bis zu 43 Nachhaltigkeitsindikatoren aggregiert, die insgesamt 5 Nachhaltigkeitskriterien zugeordnet werden. Die drei am stärksten gewichteten Subindikatoren sind die Merkmale «Heizwärmebedarf» (Gewicht: 29%; ESI-Kriterium: Ressourcenverbrauch und Treibhausgase), «öffentlicher Verkehr» (Gewicht: 16%; ESI-Kriterium: Standort und Mobilität) sowie «Tageslichtanteil» (Gewicht 10%; ESI-Kriterium: Gesundheit und Komfort). Das Rating wurde für jede Liegenschaft der Immobilienportfolios im Zeitraum 2013–2015 erhoben. In den Abbildungen 1.1 und 1.2 (Seite 48) sind die Histogramme der beiden im Fokus dieser Analyse stehenden Grössen «Brutto-Mietertrag» und «ESI-Indikator» wiedergegeben, die mithilfe der Daten des untersuchten Portfolios erstellt wurden.

2.2 Methodisches Vorgehen

Um die Zahlungsbereitschaft des Schweizer Immobilienmarktes für bestimmte Nachhaltigkeitsmerkmale zu quantifizieren, wird das folgende, für diese Fragestellung üblicherweise verwendete log-lineare hedonische Modell spezifiziert:

(1) Hedonisches Mietmodell mit (aggregiertem) ESI-Indikator bzw. mit den fünf ESI-Kriterien als Nachhaltigkeitsvariable(n):

$\log(\text{Brutto-Mietertrag}_i) = \text{Konstante} + \beta_1 \cdot \text{FE-Nutzungsart}_i + \beta_2 \cdot \log(\text{Fläche}_i) + \beta_3 \cdot \text{Makro-Lage}_i + \beta_4 \cdot \text{Mikro-Lage}_i + \beta_5 \cdot \text{Leerstandsquote}_i + \beta_6 \cdot (\text{ESI-Indikator}_i) \text{ bzw. } \beta_6 \cdot (\text{ESI-Kriterium}_i)$, wobei folgende Variablen-Definitionen gelten:

- Mietertrag_i: jährlicher Brutto- bzw. Netto-Mietertrag in CHF pro m² vermietete Fläche (ohne Nebenkosten zulasten des Mieters) von Immobilie i

- FE-Nutzungsart_i: Fixed-Effekt hinsichtlich Nutzungsart («Wohnen», «Verkauf», «Büro») von Immobilie i
- Fläche_i: vermietete Fläche in m² von Immobilie i
- Alter_i: (2016 - Baujahr_i) von Immobilie i
- Makro- bzw. Mikro-Lage_i: ordinales Mikro- bzw. Makro-Lagerating innerhalb der Schweiz bzw. innerhalb von MS-Region von Immobilie i («unterdurchschnittlich», «durchschnittlich», «überdurchschnittlich»)
- Leerstandsquote_i: Mietertragsausfall in Prozent des Mietertrages bei Voll-Vermietung von Immobilie i

Gleichung (1) beschreibt den Logarithmus des Mietertrages einer Immobilie als Linearkombination der Logarithmen ihrer klassischen Merkmale wie beispielsweise Alter, Grösse und Lage sowie zusätzlich als lineare Funktion ihres Nachhaltigkeitsratings (in Form des ESI-Indikators) bzw. als Linearkombination ihrer fünf ESI-Nachhaltigkeitskriterien. Die mittels des Immobilienportfolios zu schätzenden β -Koeffizienten können als Elastizitäten (β_1 und β_2) bzw. als Semi-Elastizitäten (übrige) interpretiert werden.

3 RESULTATE: SIGNIFIKANTE MIETPRÄMIEN FÜR AUSGEWÄHLTE INDIKATOREN

Die Resultate der log-linearen Spezifikation des hedonischen Mietmodelles (1) sind in der Tabelle 1 (Seite 50) aufgeführt. Sie zeigen in Bezug auf die klassischen Immobilienmerkmale Fläche, Alter und Lage die in der Literatur dokumentierten Vorzeichen auf: d.h., der Mietertrag pro m² nimmt mit zunehmendem Alter und steigender Fläche signifikant ab. Der Koeffizient -0,05 mit Prob < 0,01 für die Fläche bedeutet, dass eine Zunahme der Wohnfläche um 1% auf einem Vertrauensniveau von 99% eine Abnahme des Brutto-Mietertrages pro m² um -5,13% bewirkt. Ein überdurchschnittliches Makro- bzw. Mikro-Lagerating hingegen erhöht die Brutto- und Netto-Mietererträge pro m² (relativ zum unterdurchschnittlichen Referenz-Lagerating) substantiell und signifikant um 15,0% ($\exp(0,14)$) bzw. um 11,6% ($\exp(0,11)$).

Hinsichtlich der Zahlungsbereitschaft für die Nachhaltigkeitsmerkmale einer Liegenschaft lassen sich folgende Schlüsse aus den geschätzten Koeffizienten für β_6 (vgl. (1), hedonisches Modell mit ESI-Rating) bzw. für

³–Für die Erhebung des ESI-Indikators wurde das Onlinetool «ESIweb» (<https://esiweb.ch/esiweb/>) verwendet.

DER SCHWEIZER MIETIMMOBILIENMARKT BELOHNT ANDERE NACHHALTIGKEITSMERKMALE ALS ENERGIEEFFIZIENZ						
Erklärungsvariable	Brutto-Mietertrag als Linkshand- bzw. zu erklärende Variable			Netto-Mietertrag als Linkshand- bzw. zu erklärende Variable		
	β_i	t-Wert*	Prob(> t)**	β_i	t-Wert*	Prob(> t)**
FE Büro	0,14^c	1,83	0,07	0,12 ^c	1,60	0,10
FE Verkauf	-0,08	-0,58	0,56	-0,25	-1,32	0,19
log(Fläche)	-0,05^a	-2,75	0,01	-0,03	-1,68	-0,19
log(Alter)	-0,10^a	-4,14	0,00	-0,11^c	-1,68	0,09
Makro-Lage (überdurch.)	0,14^a	2,87	0,00	0,11^c	1,90	0,06
Mikro-Lage (überdurch.)	0,02	1,55	0,12	0,04^b	2,08	0,02
Leerstandsquote	-0,01^a	-5,58	0,00	-0,01^a	-5,76	0,00
ESI-Statistiken						
ESI-Indikator	0,08	1,25	1,25	0,04	0,58	0,56
Flexibilität	-0,07^c	1,67	0,09	-0,05	-1,14	0,25
Ressourcenverbrauch	-0,04	-0,95	0,34	-0,08^c	-1,78	0,07
Standort	0,08^a	3,02	0,00	0,07^a	2,25	0,00
Sicherheit	0,02	1,07	0,28	0,03	1,47	0,14
Gesundheit	0,12^a	2,49	0,01	0,15^a	2,86	0,00
Korrigiertes Bestimmtheitsmass R ²		0,40			0,44	
Anzahl Beob.		191			144	
Methode		Kleinstquadrat-Methode			Kleinstquadrat-Methode	

* t-Wert = β_i /geschätzter Standardfehler von Koeffizient β_i
** Prob: Wahrscheinlichkeit, dass bei Gültigkeit der Null-Hypothese $\beta_i = 0$ (d.h., die i-te Erklärungsvariable hat keinen Einfluss auf den Brutto-Mietertrag) der empirische t-Wert realisiert wird
a: Prob < 0,01 (Wahrscheinlichkeit von 1%, dass Null-Hypothese irrtümlich verworfen wird); **b:** Prob < 0,05; **c:** Prob < 0,10

TABELLE 1: Hedonisches Modell mit Mietertrag / (m² Jahr) als Linkshand- bzw. Erklärungs-Variable; Quelle: CCRS, REIDA, eigene Berechnungen.

$\beta_6 - \beta_{10}$ (hedonisches Modell mit den ESI-Nachhaltigkeitskriterien «Flexibilität», «Ressourcenverbrauch», «Standort», «Sicherheit» und «Gesundheit») ziehen. Die positiven, aber nicht signifikanten Koeffizientenschätzungen für β_6 zeigen, dass die ESI-Nachhaltigkeitsmerkmale im Aggregat keinen messbaren Einfluss auf die Zielvariable (Brutto- bzw. Netto-Mieterträge pro m²) zu haben scheinen. Werden hingegen die Nachhaltigkeitsprämien auf der desaggregierten Ebene der ESI-Kriterien analysiert, zeigt sich, dass die Nicht-Signifikanz des ESI-Gesamtratings das Resultat einander

neutralisierender Nachhaltigkeitsprämien und -Abschläge für einzelne ESI-Kriterien ist. Das ESI-Kriterium «Flexibilität» hat je nach Modell keine signifikante bzw. nur einen knapp (auf dem 10%-Niveau, d.h. mit einer Wahrscheinlichkeit von 90%) signifikant negativen Einfluss auf die Mieterträge. Zum Nachhaltigkeitskriterium Flexibilität gehören u.a. Zugänglichkeit und Reservekapazität von Kabeln, Leitungen und Haustechnik oder Rollstuhlgängigkeit. Dass Wohnungen, die über eine höhere Nutzungs- und Nutzerflexibilität verfügen, keine Mietprämien erzielen, erstaunt



«Heizwärmebedarf» (pro m ² und Jahr), Codierung gemäss ESI-Indikator	Energieeffizienz-Standard	Spezifische (Heiz-)Energiekennzahl (Grenzwert Q _{h,li}) (MFH-Neubauten)
-1	Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich (Rationelle Energienutzung) 1992 nicht eingehalten (i.d.R. Gebäude mit Baujahr < 1992)	-
-0,5	Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich (Rationelle Energienutzung) 1992 eingehalten, SIA-Norm 380/1 nicht eingehalten	55 kWh/m ² a
0	SIA-Norm 380/1 (2009) erfüllt, Minergie-Standard nicht erfüllt	42 kWh/m ² a
0,5	Minergie-Standard erfüllt, Minergie P-Standard nicht erfüllt	38 kWh/m ² a
+1	Minergie P-Standard erfüllt	30 kWh/m ² a

TABELLE 2: Definition ESI-Indikator «Heizwärmebedarf/m²»; Quelle: Meins und Burkhard (2014).

nicht, da Mieter bei sich ändernden Bedürfnissen ihre Wohnung in der Regel einfach kündigen können. Flexibilität ist v.a. aus Sicht der Eigentümer von Vorteil.

Auch «Ressourcenverbrauch» hat je nach Modell keinen signifikanten bzw. nur einen knapp (auf dem 10%-Niveau, d.h. nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 90%) signifikant negativen Einfluss auf die Mieterträge. Unter Ressourcenverbrauch werden die Themen Energie, Treibhausgase, Wasser und Baumaterialien subsumiert. Dass ein niedriger Wasserverbrauch und die Recyclingbarkeit von Baumaterialien am Mietmarkt keine bedeutende Prämie erzielen, ist verständlich. Es handelt sich um Merkmale, die langfristig bzw. am Ende des Lebenshorizonts einer Immobilie relevant sind und damit Eigentümer und weniger die heutigen Mieter betreffen. Beim Thema Energiebedarf ist hingegen aufgrund der bisherigen Forschung eine Mietprämie zu erwarten. Eine Aussage dazu ist mit diesem Modell nicht möglich, weil «Energiebedarf» nur einer von zehn Subindikatoren ist, welche zum Nachhaltigkeitsindikator «Ressourcenverbrauch» zusammengefasst werden. Um hier eine genauere Aussage zu machen, wird in einem nächsten Schritt das Modell desaggregiert geschätzt (siehe weiter hinten).

Die Nachhaltigkeitskriterien «Standort und Mobilität» und «Gesundheit und Komfort» zeichnen sich in beiden Modellen durch hochsignifikante positive Mietprämien aus. Zum Ersten gehören die Themen öffentlicher Verkehr, nicht motorisierter Verkehr und Standortfaktoren wie Distanz zu lokalem/regionalen Zentrum, Einkaufsmöglichkeiten oder Naherholung. Unter Gesundheit und Komfort werden u.a. die Raumluftqualität (Vorhandensein einer Lüftung), Lärmbelastung

und Tageslicht erfasst. Die Koeffizientenschätzungen für β_{10} (Gesundheit) implizieren, dass die Brutto- bzw. Netto-Mieterträge pro m² um 13% ($\exp(0,12)$) bzw. 16% ($\exp(0,15)$) ansteigen pro Verbesserung des ESI-Kriteriums «Gesundheit und Komfort» um einen Indexpunkt, d.h. beispielsweise Verbesserung des ESI-Kriterium von -1 (maximales Nachhaltigkeitsrisiko) auf 0 (moderates Nachhaltigkeitsrisiko). Diese Resultate sind im Einklang mit den Resultaten der Studie von Feige et al. (2013).

4 MIETABSCHLAG FÜR DEN ESI-NACHHALTIGKEITSINDIKATOR «HEIZWÄRMEBEDARF»

Um die Stabilität der Zahlungsbereitschaft für das Nachhaltigkeitsmerkmal «Energiebedarf» im Zeitablauf analysieren zu können, wird das Nachhaltigkeitskriterium «Ressourcenverbrauch», das mehrere Subindikatoren umfasst (u.a. den Subindikator «Heizwärmebedarf»), im hedonischen Modell (1) durch den Subindikator ersetzt, der den Energiebedarf eines Gebäudes in Bezug auf die Heizwärme abbildet. Die Codierung in Tabelle 2 (oben) verdeutlicht, dass mit zunehmendem Indikatorwert der Energiebedarf sinkt.

Die in Tabelle 3 (Seite 52) aufgeführten Resultate des hedonischen Mietmodelles, das anstelle des umfassenden ESI-Kriteriums «Ressourcenverbrauch» den ESI-Indikator «Heizwärmebedarf/m²» enthält, weisen eine auf dem 5%-Niveau signifikante negative Mietpreisprämie (d.h. den Mietpreis-Abschlag) dieses Nachhaltigkeitsmerkmals auf. Erfüllt beispielsweise eine Immobilie den Minergie-P-Standard anstelle der SIA-Norm 380/1 (2009) bei identischem Alter und Lage-

rating sowie gleicher Fläche, reduziert sich die Netto-Mietertragsprämie um 10% ($\exp(-10)$)⁴. Weiter weisen die «klassischen» Merkmale Alter und Fläche plausible Vorzeichen und Grössenordnungen auf. Der Koeffizient $-0,11$ für das Alter beispielsweise bedeutet, dass eine Zunahme des Gebäudealters um 1% mit einer Abnahme des Netto-Mietertrages pro m² um 10,4% verbunden ist.

Erklärungsvariable	Netto-Mietertrag als Linkshand- bzw. zu erklärende Variable		
	β_i	t-Wert*	Prob(> t)**
FE Büro	0,13^c	1,67	0,10
FE Verkauf	-0,25	-1,6	0,18
log(Fläche)	-0,03	-1,51	0,13
log(Alter)	-0,11^a	-4,24	0,00
Makro-Lage (überdurch.)	0,11^c	1,93	0,06
Mikro-Lage (überdurch.)	0,04^b	2,16	0,03
Leerstandsquote	-0,007^a	-5,74	0,00
ESI-Statistiken			
Flexibilität	-0,06	1,26	0,20
Heizwärmebedarf/m ²	-0,10^b	-2,41	0,02
Standort	0,08^a	3,02	0,00
Sicherheit	0,03	1,36	0,17
Gesundheit	0,16^a	3,03	0,00
Korrigiertes Bestimmtheitsmass R ²		0,45	
Beobachtungszahl		144	
Methode	Kleinstquadrat-Methode		

* t-Wert = β_i /geschätzter Standardfehler von Koeffizient β_i

** Prob: Wahrscheinlichkeit, dass bei Gültigkeit der Null-Hypothese $\beta_i = 0$ (d.h., die i-te Erklärungsvariable hat keinen Einfluss auf den Netto-Mietertrag) der empirische t-Wert realisiert wird

a: Prob < 0,01 (Wahrscheinlichkeit von 1%, dass Null-Hypothese irrtümlich verworfen wird) ; **b:** Prob < 0,05; **c:** Prob < 0,10

TABELLE 3: Modell mit «Heizwärmebedarf/m²»-Indikator statt «Ressourcenverbrauch»-Kriterium; Quelle: CCRS, REIDA, eigene Berechnungen.

4 – Durch den Einbezug des Alters der Immobilie in das hedonische Modell wird kontrolliert, dass der geschätzte Koeffizient der Variable «Heizenergiebedarf» nicht durch das Gebäude-Baujahr verzerrt wird.

5 ZUSAMMENFASSUNG

Die detaillierte Analyse der Zahlungsbereitschaften für die ESI-Nachhaltigkeitskriterien zeigt, dass überdurchschnittlich hohe Mietprämien für «Standort und Mobilität, wie beispielsweise guten ÖV-Anschluss oder geringe Distanzen zu Zentrum oder Naherholung, und vor allem «Gesundheit und Komfort» bezahlt werden. Bei «Gesundheit und Komfort» fällt v.a. das Vorhandensein einer Komfortlüftung oder ausreichend Tageslicht ins Gewicht.

Die je nach Modell feststellbaren knapp signifikanten Mietabschläge für das Nachhaltigkeitskriterium «Ressourcenverbrauch und Treibhausgase» überraschen, insbesondere, weil der Mietabschlag deutlicher wird, wenn anstelle dieses Kriteriums der (enger definierte) Subindikator «spezifischer Heizwärmebedarf» verwendet wird. Allerdings zeigte die Auswertung von Salvi et al. bereits im Jahr 2010, dass die festgestellte Mietprämie für Minergie über Zeit klar abgenommen hat. Erklärt wird dies u.a. damit, dass energieeffizientes Bauen immer mehr zum Standard geworden ist. Während Nachhaltigkeitsmerkmale wie ein attraktiver ÖV-Anschluss, das Vorhandensein einer Komfortlüftung oder viel Tageslicht offenbar im Mietmarkt honoriert werden, scheint dies bei über die heutigen Standards hinausgehende Investitionen in Energieeffizienz nicht der Fall zu sein. Die gute Nachricht für Mieter lautet also, Energieeffizienz führt nicht zu gepfefferten Mieten.

**FAHRLÄNDER, S. / GERFIN, M. / LEHNER, M.:**

The influence of noise on net revenue and values of investment properties: Evidence from Switzerland. Bern: University of Berne, Department of Business, Economics and Social Sciences, 2015.

FEIGE, A. / MCALLISTER, P. / WALLBAUM, H.:

Rental price and sustainability ratings: which sustainability criteria are really paying back? Construction Management and Economics 31 (3), 2013, 322-334.

MEINS, E. / BURKHARD, H.-P.: Nachhaltigkeit und Risiken bei Immobilieninvestitionen – Konzepte und Entscheidungsgrundlagen für die Praxis. Zürich: NZZ Libro, 2014.

MEINS, E. / SAGER, D.: Sustainability and risk – Combining Monte Carlo simulation and DCF for Swiss residential buildings. Journal for European Real Estate Research, 8 (1), 2015, 66-84.

RAPPL, I. / BRÖHL, A. / MÜRI-LEUPP, R.: Ruhe Bitte! Wie Lage und Umweltqualität die Schweizer Mieten bestimmen. Zürich: ZKB, 2011.

SALVI, M. ET AL.: Minergie macht sich bezahlt. In: Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen finanziellen Wert geben, Erika Meins (Hrsg.). Zürich: CCRS Universität Zürich, 2008.

SALVI, M. ET AL.: Der Minergie Boom unter der Lupe. In: Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen finanziellen Wert geben, Erika Meins (Hrsg.). Zürich: CCRS Universität Zürich, 2010.

Die Autoren**DR. RUDOLF MARTY**

studierte Volkswirtschaftslehre mit Schwerpunkt quantitative Methoden / empirische Wirtschaftsforschung an der Universität Zürich und promovierte dort 1991. Nach einer Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) arbeitete er seit 1998 bei mehreren Banken und einer Versicherung. Seit Anfang 2014 ist er am CCRS als wissenschaftlicher Mitarbeiter im Bereich «Immobilien und Nachhaltigkeit» tätig und schloss dort erfolgreich zahlreiche Projekte ab.

**DR. ERIKA MEINS**

arbeitet seit 20 Jahren an der Schnittstelle zwischen Wirtschaft, Politik und Gesellschaft. Am Center for Corporate Responsibility and Sustainability der Universität Zürich forscht sie zu nachhaltigem Wirtschaften mit einem Fokus auf nachhaltige Immobilien. Neben Forschung und Beratung ist sie als Referentin und Dozentin tätig und Autorin zahlreicher Publikationen und Buchbeiträge.



Gründe für Zuzüge in die und Wegzüge aus der Stadt Zürich

Erkenntnisse aus einer Befragung

Von Alex Martinovits

Zwar ist das Wohnen nach wie vor ein Hauptgrund für Wegzüge aus der Stadt Zürich, doch war das Thema 2016 deutlich weniger bedeutsam als vier Jahre zuvor. Dies zeigt die neueste Befragung von Zu- und Wegziehenden der Stadtentwicklung. Auch bei den Zuziehenden empfanden deutlich weniger Personen die Wohnungssuche als schwierig. Wiederum hat ein Grossteil der Zuziehenden ausschliesslich in der Stadt Zürich eine Wohnung gesucht.

EINLEITUNG

Für die Wohnpolitik ist die Kenntnis der Beweggründe und der Situation der Zu- und Wegziehenden wichtig. Deshalb wurde im Herbst 2016 von Stadtentwicklung Zürich in Zusammenarbeit mit dem Bevölkerungsamt erneut eine entsprechende Befragung durchgeführt. Dabei wurden sowohl die Hauptgründe (mit einer einzigen Nennung) wie auch detailliertere Gründe (wobei mehrere Nennungen möglich waren) für die Zu- und Wegzüge erhoben. Zusätzlich wurden noch Fragen zur Wohnungssuche gestellt.

WICHTIGSTE ZUZUGS- UND WEGZUGSGRÜNDE

Im Fragebogen wurde erhoben, welcher Grund für den Zu- und Wegzug der wichtigste war (im Folgenden als Hauptgrund bezeichnet). Hierbei war nur eine Nennung möglich (Abbildung 1, Seite 56).

Der mit Abstand meistgenannte Haupt-Zuzugsgrund war auch 2016 der berufliche Wechsel, gefolgt von Aus-/Weiterbildungen. Beide Haupt-Zuzugsgründe haben

seit 2012 etwas an Bedeutung verloren. Wieder wichtiger geworden sind dagegen das Stadtleben/Wohnumfeld sowie familiäre Gründe (Abbildung 2, Seite 56).

Die von den Befragten am meisten vorgebrachten Haupt-Wegzugsmotive sind Wohnungsgründe und familiäre Gründe, gefolgt von beruflichen Wechseln. Die familiären Gründe und die beruflichen Wechsel blieben bedeutungsmässig seit 2012 etwa stabil, Wohnungsgründe werden dagegen wieder seltener genannt.

ZUZUGSGRÜNDE IM DETAIL

Neben den Hauptmotivationen für den Umzug waren im Fragebogen detaillierte Gründe für den Zuzug und für den Wegzug (20 resp. 19 Antwortkategorien) vorgegeben. Bei jedem Grund musste jeweils angegeben werden, ob er als wichtig oder nicht wichtig eingeschätzt wurde, wobei Mehrfachnennungen möglich waren. Durchschnittlich gaben die befragten Zuziehenden fünf und die Wegziehenden fast vier Gründe an, die wichtig für ihren Umzugsentscheid waren.

Unter den detaillierten Zuzugsgründen steht mit 71% der Nennungen die Aussage an der Spitze, dass man bewusst in die Stadt ziehen wollte. Rund die Hälfte nannte als Zuzugsgrund jeweils einen Stellenwechsel, Aus- und Weiterbildungen, kürzere Arbeitswege, das Wohnumfeld oder eine schöne Mietwohnung, die man in der Stadt gefunden habe. Rund 40% nannten die Nähe zu Kultureinrichtungen oder den Zusammenzug mit einem Partner oder einer Partnerin, und etwa ein Drittel den Wegzug von den Eltern oder die Auflösung der Partnerschaft.

Gegenüber 2012 als Zuzugsgründe klar an Bedeutung gewonnen haben eine in der Stadt Zürich gefundene schöne Mietwohnung, das Wohnumfeld und die allgemeine politische Situation in der Stadt (Abbildung 3, Seite 58).

WEGZUGSGRÜNDE IM DETAIL

Unter den detaillierten Wegzugsgründen sticht das Wohnangebot hervor: 38% der Befragten gaben an, keine von ihnen als bezahlbar beurteilte Wohnung gefunden zu haben, und 32% gaben an, keine ihrer Einschätzung nach passende Wohnung in der Stadt gefunden zu haben. 38% der Befragten nannten als Wegzugsgrund, ausserhalb der Stadt eine schöne Wohnung gefunden zu haben. Ebenfalls häufig als Wegzugsgrund genannt wurden Stellenwechsel (31%), der Zusammenzug mit dem Partner oder der Partnerin (29%), das Wohnumfeld (24%), ein kürzerer Arbeitsweg (24%)

Zuzug

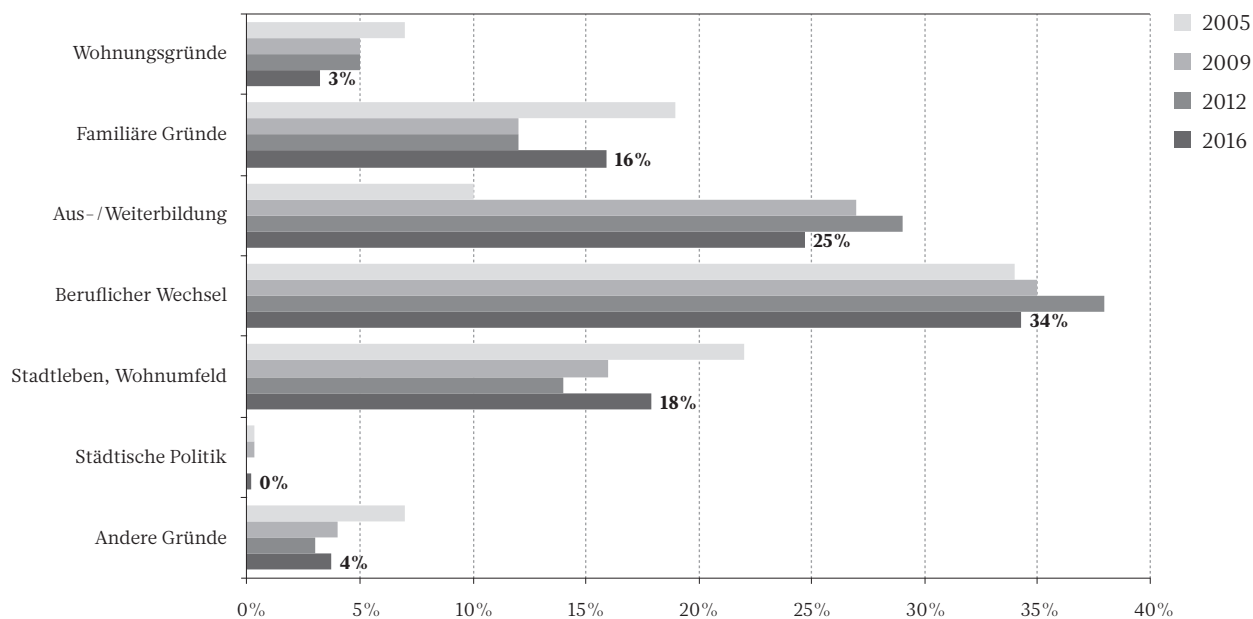


ABBILDUNG 1: Haupt-Zuzugsgründe (nur eine Antwort möglich); N 2016 = 635 zuziehende Personen; Quelle: Stadtentwicklung Zürich.

Wegzug

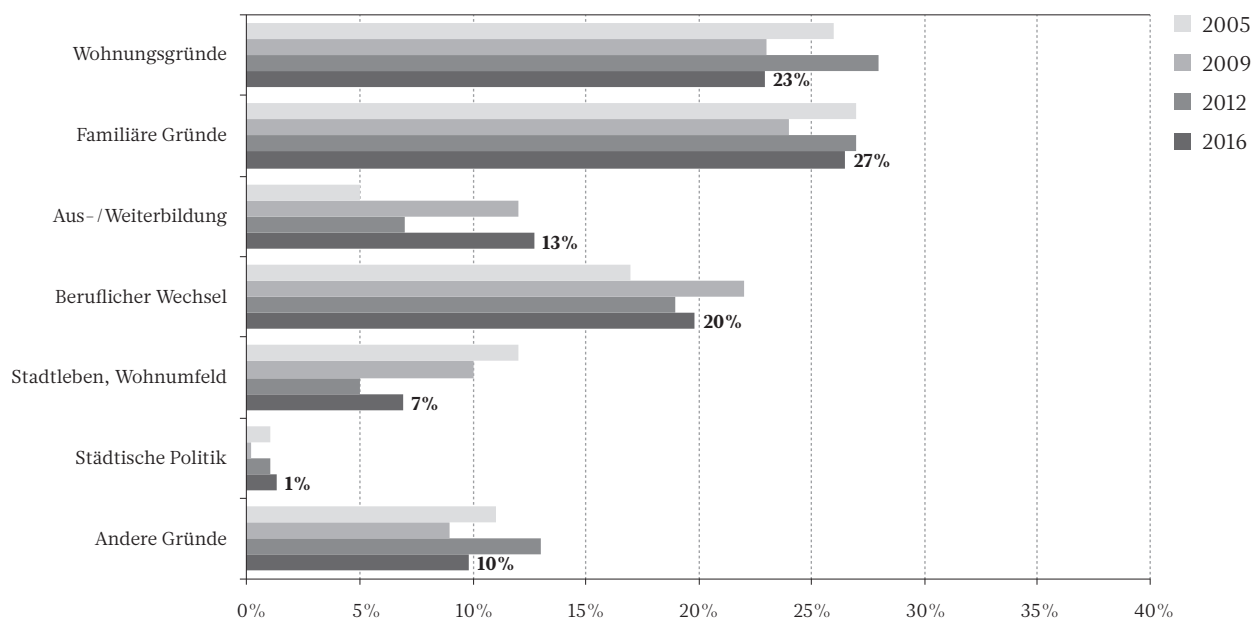


ABBILDUNG 2: Haupt-Wegzugsgründe (nur eine Antwort möglich); N 2016 = 470 wegziehende Personen; Quelle: Stadtentwicklung Zürich.



sowie Aus-/Weiterbildung (23%). Gegenüber 2012 sind vor allem die Aus- und Weiterbildungen als Wegzugsgründe deutlich wichtiger geworden.

ZU- UND WEGZUGSGRÜNDE IM VERGLEICH

Wenn man die Zu- und Wegzugsgründe miteinander in Beziehung setzt, gibt es einige Auffälligkeiten. Der Vergleich der Hauptgründe zeigt deutlich mehr Wohnungs- und familiäre Gründe bei den Wegzügen als bei den Zuzügen. Umgekehrt werden berufliche Wechsel, Aus-/Weiterbildungen und das Stadtleben/Wohnumfeld deutlich öfter als Hauptgründe für den Zuzug genannt als für den Wegzug. Dies hat einerseits mit der Nähe der Kernstadt zu Arbeits- und Ausbildungsstellen zu tun, andererseits kommt darin die ungebrochene Attraktivität der Stadt zum Ausdruck.

Bei den detaillierten Motivationen gibt es viel mehr Zuziehende, die bewusst in der Stadt leben möchten, als es Wegziehende gibt, die nicht mehr in der Stadt leben wollen. Nur bei Zuziehenden relevant ist die Nähe zu Kultureinrichtungen. Auch der kürzere Arbeitsweg spricht deutlich öfter für einen Zuzug in die Stadt als für einen Wegzug. Ebenso sind der Auszug aus dem elterlichen Haushalt oder die Auflösung einer Partnerschaft viel öfter ein Grund zum Zuzug in die Stadt Zürich als zum Wegzug aus dieser. Dies mag damit zusammenhängen, dass man in entsprechenden Lebenssituationen allgemein die vielfältigeren Möglichkeiten der Grossstadt, die oft bessere soziale Infrastruktur und Beratung oder die Nähe zu Ausbildungseinrichtungen sucht. Das allgemeine politische Klima ist für deutlich mehr Personen ein Grund, in die Stadt Zürich zu ziehen, als aus dieser wegzuziehen (in diesem Zusammenhang sei auch darauf verwiesen, dass steuerliche Gründe praktisch nie als wichtigster Auslöser für den Wegzug angegeben werden). Im Gegensatz zu 2012 spricht das Finden einer schönen Mietwohnung wieder deutlich öfter für einen Zuzug in die Stadt Zürich als für einen Wegzug. Dagegen nennen markant mehr Wegziehende als Zuziehende als Umzugsgrund, dass sie am bisherigen Wohnort keine als passend oder zahlbar beurteilte Wohnung gefunden haben.

WOHNUNGSSUCHE

Von den Zuziehenden haben sieben von acht Befragten (ähnlich viele wie früher) vor allem in der Stadt selber eine Wohnung gesucht und somit kaum andere Alternativen in Betracht gezogen. Dies ist ein deutliches Zei-

chen für die anhaltend hohe Attraktivität des Wohnstandorts Stadt Zürich und die Beliebtheit der Kernstadt.

43% der Zuziehenden empfanden die Suche einer passenden Wohnung als eher schwierig. Das sind deutlich weniger als 2012 (56%), was auf eine gewisse Entspannung auf dem Wohnungsmarkt hinweist. Dabei ist die Wohnungssuche für jene Zuziehenden am schwierigsten, die aus dem Ausland in die Stadt kommen. Zudem ist die Suche für Einzelpersonen und für Haushalte mit Kindern schwieriger als für Paare ohne Kinder.

46% der Wegziehenden – ähnlich viele wie 2012 – hatten bei ihrer Wohnungssuche zuerst versucht, in der Stadt Zürich eine Wohnung zu finden. Zu denjenigen, die nicht in der Stadt gesucht haben, gehört wohl einerseits insbesondere das knappe Drittel der Befragten, das weiter weg zog (d.h. nicht in den Kanton Zürich oder in die Nachbarkantone), sowie andererseits jene Personen, welche die Suche in der Stadt Zürich aus anderen Gründen nicht als sinnvoll erachteten.

Betreffend «unfreiwilliger Wegzüge» aus der Stadt sind die 46% der Wegziehenden von Interesse, die zuvor in der Stadt Zürich eine Wohnung gesucht hatten. Diesen wurde mit einer weiteren Frage nachgegangen: Die Wegziehenden, die zuvor in der Stadt Zürich versucht hatten, eine Wohnung zu finden, wurden gefragt, wieso sie keine passende Wohnung gefunden hätten. Von diesen Personen gaben 82% an, die Wohnungen in der Stadt Zürich seien zu teuer (2012 waren es 89%, 2009 79%). Ein Viertel dieser Gruppe von Wegziehenden nannte zudem die mangelnde Wohnungsgrösse, ein Fünftel den fehlenden Aussenraum der Wohnungen als Wegzugsgrund.

KÜNDIGUNG DER WOHNUNG

97% der befragten Zuziehenden und 94% der befragten Wegziehenden haben ihre Wohnung vor dem Umzug selber gekündigt. Bei den Wegziehenden ist – nach einer Zunahme 2012 – der Anteil von Kündigungen durch die Vermietenden wieder leicht zurückgegangen. Bei den Zuziehenden blieb dieser Anteil etwa konstant.

UNTERSCHIEDE ZWISCHEN ZUZIEHENDEN AUS DEM IN- UND AUSLAND

Als Haupt-Zuzugsgrund werden von Personen aus dem Ausland deutlich öfter ein beruflicher Wechsel (63%) und Aus- und Weiterbildungen (62%) angegeben als bei Zuziehenden aus der Schweiz (44% resp. 38%). Unter Zuziehenden aus der Schweiz sind das Stadtleben/

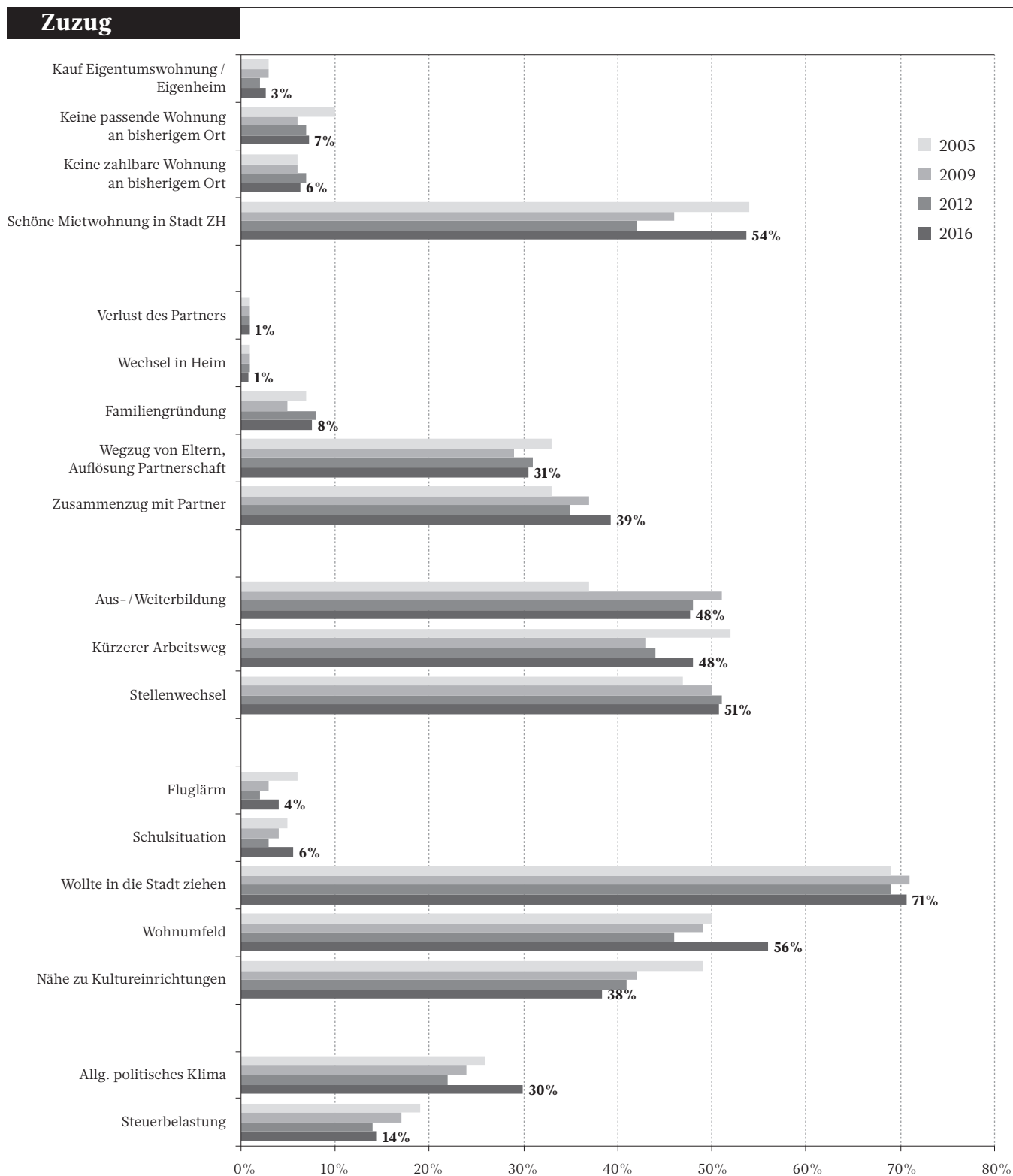


ABBILDUNG 3: Zuzugsgründe im Detail (mehrere Antworten möglich); N 2016 = 635 zuziehende Personen; Quelle: Stadtentwicklung Zürich.



Wohnumfeld (26%) sowie Wohnungsgründe (5%) vergleichsweise deutlich wichtiger als bei Zuziehenden aus dem Ausland; bei Letzteren werden diese Gründe praktisch nie genannt. Auffällig ist zudem, dass Zuziehende aus dem Ausland die Wohnungssuche öfter als relativ schwierig beurteilten (53%) als Zuziehende aus der Schweiz (37%).

Erhebungsmethode und Auswertung

Die Befragung wurde von Stadtentwicklung Zürich in Zusammenarbeit mit dem Bevölkerungsamt der Stadt Zürich realisiert. Die Datenerfassung erfolgte extern. Die Datenaufbereitung, die Auswertung und die Analyse der Ergebnisse wurden durch Stadtentwicklung Zürich durchgeführt.

Die Erhebung dauerte bei den Zuziehenden vom 22. August bis zum 7. Oktober 2016, bei den Wegziehenden vom 22. August bis zum 14. Oktober 2016. Zu- und Wegziehende, die sich in den städtischen Kreisbüros und im Stadthaus an- oder abmeldeten, erhielten einen zweiseitigen Fragebogen ausgehändigt. Dieser konnte vor Ort ausgefüllt und abgegeben werden. 2016 wurde derselbe Fragebogen verwendet wie 2012, 2009 und 2004/05.

BOX 1: *Erhebungsmethode und Auswertung.*

Der Autor**ALEX MARTINOVITS**

Lic. oec. HSG (Volkswirtschaftler) Alex Martinovits arbeitet als Projektleiter im Präsidialdepartement bei der Stadtentwicklung der Stadt Zürich. Er ist Teil verschiedener wohnpolitischer Gremien und beschäftigt sich neben dem Wohnungsmarkt mit diversen stadt- und quartierentwicklungs- sowie wirtschaftspolitischen Fragestellungen. Seit deren Gründung 2007 ist er Vertreter der Stadt Zürich im Vorstand der Baugenossenschaft mehr als wohnen, die das grösste gemeinnützige Wohnbauprojekt der letzten Jahre auf dem Hunzikerareal in Leutschenbach erstellte und als «Versuchslabor» des gemeinnützigen Wohnungsbaus und des Wohnungsbaus generell gilt. Vor seinem Engagement bei der Stadtentwicklung leitete er Gesellschaftstrend-Projekte bei einem führenden Meinungsforschungsinstitut und arbeitete bei einem bekannten Immobilienberatungsunternehmen.