

# Akquisition im aktuellen Markt

Der 6. Valuation Congress der Schätzungsexperten-Kammer SEK/SVIT fand am 14. September erneut im Kultur- und Kongresszentrum Thun statt. Sieben spannende Referate betrachteten das hochaktuelle Tagungsthema der Bewertung von Akquisitionen im aktuellen Marktumfeld.



190 Teilnehmer interessieren sich für das hochaktuelle Kongresssthema (Fotos: Patric Spahni).

**DIETMAR KNOPF & CORINA GUILLEN** • .....  
**WETTERKAPRIOLEN.** An einem stürmischen Morgen begrüsst der neu gewählte Präsident der Schätzungsexperten-Kammer SEK/SVIT, Gunnar Gärtner MRICS, die 190 angereisten Teilnehmer im KK-Thun. Er fragt, ob auch dem Schweizer Immobilienmarkt stürmische Zeiten bevorstehen und schafft die Ausgangslage für das gewählte Tagungsthema. Durch den Tag führt mit persönlichem Engagement die Tagungsmoderatorin Marie Seiler MRICS, Vorstandsmitglied SEK/SVIT und Head Advisory Real Estate PwC.

**IM NULLZINSALTER.** Martin Neff, Chefökonom der Raiffeisen-Gruppe, erklärt die Inflation für tot. Denn trotz global seit 20 Jahren sinkenden Zinsen zieht die klassische Inflationstheorie nicht mehr. Neff macht sich demnach keine Sorgen über den Zinsausblick und geht von einem «soft landig» für die Immobilienpreise aus. «Der Immobilienmarkt befindet sich zurzeit in der After-Hour», so Neff. Sinkt der Referenzzinssatz, müssten die Bestandesmieten nachziehen. «Doch der Immobilienmarkt reagiert träge auf diese

Entwicklung», fährt Neff fort, denn «der wahre Preistreiber ist die Geldpolitik». Offen bleibt die provokante Frage, wie der Bewerter bei der Kapitalisierung mit einer Division durch Null – oder gar Minus – umgehen will.

**RENDITEN IN REGIONALEN TEILMÄRKEN.** «Die Rendite hat eine Schwester namens Risiko», sagt der zweite Referent des Tages, Dr. Stefan Fahrländer, Partner der Fahrländer Partner Raumentwicklung AG, zu Beginn seines Vortrags und geht zuerst vertieft auf das Thema der Verzinsung ein. Diese sei eine Frage der Optik. Ist sie Resultat, Erwartung oder definiert durch die Kosten? Je nachdem variieren die Eingabefaktoren. So seien die Wertsteigerungen seit dem Jahr 2000 zu drei Viertel eine Folge der Diskontierung und nicht von höheren Erträgen. Da sich Wertänderungen auf das Eigenkapital auswirken, steige damit auch das Risiko. «Das gilt ebenso an den Immobilienmärkten», erklärt Fahrländer, «wo heute die Bruttorenditen bei Mehrfamilienhaus-Transaktionen bei rund 4,2% liegen.»

Die Werte von Renditeliegenschaften steigen also? Bei der Betrachtung des Im-

mobiliemarktes sei ihm aufgefallen, dass die Marktwerte von Renditeliegenschaften teilweise deutlich über den Buchwerten lägen. Die Interpretation der Indizes lässt den Schluss zu, «dass die Höhe der Verkaufsgewinne nicht abhängig von der Marktsituation, der Zahl der Transaktionen und dem Buchwert der verkauften Liegenschaften ist, sondern abhängig von der Haltedauer», fährt Fahrländer fort. Er zieht das Fazit, dass Liegenschaften im Bestand systematisch tiefer bewertet werden als im Rahmen von Transaktionsbewertungen.

In vielen Portfolios von institutionellen Investoren seien Bewertungspuffer drin. Der Hauptgrund dafür liegt vermutlich in der mangelnden Transparenz auf dem Transaktionsmarkt. Diese «Luft» in den Portfolios könnte im Fall einer Trendumkehr am Markt abgelassen werden, was Folgen hätte.

Nach einem Überblick zur Nachfrageerwartung in Teilmärkten sowie regionaler Verdichtungs- und Umzonungschancen konkludiert Fahrländer, dass eine – irgendwann – eintretende Wende alle betreffen werde. Als mögliche Outperformer verbleiben heute periphere La-



Tagungsmoderatorin Marie Seiler mit dem ersten Referenten Martin Neff im Gespräch.

gen mit Potenzial auf Verdichtung, Auf- oder Umzonung.

**PORTFOLIOAUFBAU IN EINEM ILLIQUIDEN MARKT.** Die Fondsmanagerin Silvia Hochrein MRICS, Head Transactions bei der Procimmo SA, hält fest, dass die Schweiz nach wie vor ein robuster Wirtschaftsstandort ist. «Die Schweiz gilt als Innovationsleader und punktet mit Qualitätsvorteilen», erläutert Hochrein. Vor diesem Hintergrund böten Gewerbeliegenschaften vergleichsweise gute Renditeaussichten gegenüber Wohnliegenschaften. Risiko bedeutet auch Potenzial. «Gründe für die zögerlichen Investitionen in diese Asset-Klasse sind meist fehlendes internes Know-how. Zudem werden die Risiken oft falsch eingeschätzt», so Hochrein, «vor allem in Immobilien an peripheren B-Lagen steckt viel Potenzial. Soll dieses freigesetzt werden, kann durch Risikovermeidungsstrategien der Renditeverlust unterproportional ausfallen. Der Fokus liegt auf der Vermeidung von Leerständen, der Entwicklung unternutzter Flächen und Tiefpreisstrategien zur Sicherung von permanenten Mietzinseinnahmen. Ein weiterer Anreiz

für Anlagen in Gewerbeimmobilien seien steuerbefreite Fonds für institutionelle Investoren. «Langfristig sind das sehr gute Investitionen», fasst Hochrein ihre Ausführungen zusammen.

**LEERSTAND IN AKQUISITIONEN UNTERSCHÄTZT.** Nach der Mittagspause steigt Driss Agramel MRICS, Standortleiter der neuen Niederlassung von IAZI in Lausanne, auf das Podium. Er verdeutlicht anhand einer Grafik, dass jede zehnte

» Der wahre Preistreiber in der Immobilienwirtschaft ist die Geldpolitik.«

MARTIN NEFF, CHEFÖKONOM RAIFFEISEN SCHWEIZ

Liegenschaft, die seit 2011 gebaut wurde, zu einem Drittel leer steht. Woher kommen diese Leerstände? «Zum Teil lassen sich die aktuellen Leerstände mit einem Nachfragerückgang erklären», sagt Agramel, «denn die Zahl der Einwanderer ist in den letzten Jahren um 20% ge-

sunken.» In der Akquisition kann das Übel der Leerstände aber auch eine Wertsteigerungschance bedeuten.

In der Praxis rät Agramel für jede Objektkategorie einen Sockelleerstand zu definieren. Mietverträge, insbesondere mit Gewerbemietern, müssen gesichtet und in puncto Dauer und Kündigungsfristen gewertet werden. Nicht selten finden sich darin unbequeme Vereinbarungen wie beispielsweise einmonatige Kündigungsfristen. Ferner müsse man leerstandsabhängige Aufwände im Auge behalten, weist Agramel darauf hin, also Kosten, welche auf die Mieterschaft ausgelagert sind und beim Leerstand auf den Eigentümer übergehen.

**OPTIMIERUNG DER MEHRWERTSTEUER.** Nun folgt ein anspruchsvolles Thema, in das Tobias Meier Kern, Director Steuern und Recht bei PwC Schweiz, mit einem flotten Spruch einsteigt: «Das Thema Mehrwertsteuer ist für die Meisten von Ihnen so attraktiv wie ein Besuch beim Zahnarzt.» Ganz so schlimm ist es nicht, als er den Einfluss der Mehrwertsteuer auf Immobilientransaktionen skizziert.

Meier Kern empfiehlt den Kongress Teilnehmern, die Mehrwertsteuer bei Verkaufsabsichten frühzeitig zu berücksichtigen. Denn eine Transaktion kann Steuerrisiken, aber auch Steuerpotenziale bieten. «Bei einem Erwerb im Meldeverfahren oder bei einem Share-Deal besteht für den Käufer ein verstecktes Vorsteuerpotenzial oder ein Mehrwertsteuer-Risiko», sagt Meier Kern, «da jeder Kauf mit einer optierten Mehrwertsteuer dazu führt, dass der Käufer die

bezahlte Steuer vielleicht nicht zurückfordern kann oder bei einer Nutzungsänderung innerhalb von 20 Jahren teilweise wieder an die Eidgenössische Steuerverwaltung zurückzahlen muss.» In Mietverhandlungen sollten Umsätze möglichst immer versteuert werden, denn daraus kann sich sogar bei tieferen Mietzinsansätzen eine höhere Rendite ergeben.

Mit diesen und anderen Aussagen bringt Meier Kern das komplexe Thema der Mehrwertsteuer einer breiten Audienz verständlich und spritzig rüber. Zum Abschluss betont er, dass für die Rück-



SEK-Präsident Gunnar Gärtner (Bild oben links) und die Referenten Silvia Hochrain (unten links), Dr. Stefan Fahrländer (oben rechts) und Dris Agremelal (unten rechts).

erstattung der Vorsteuer eine ausführliche, lückenlose Dokumentation unerlässlich sei. Denn jeder optierte Verkauf hat eine neue 20-jährige Aufschiebedauer zur Folge.

**TRANSAKTIONSPROZESSE IN ANSPRUCHSVOLLEN MÄRKTEN.** Béatrice Gollong MRICS, Head Investment und Consulting bei SPG Intercity Zurich AG, legt in ihrem Vortrag den Fokus auf Transaktionsprozesse in anspruchsvollen Immobilienmärkten. «Das Volumen am Schweizer Renditeliegenschaftsmarkt ist 2017 zwar sehr liquide», sagt Gollong und ergänzt, «aber bisher gibt es relativ wenig Abschlüsse, da das Angebot und die Nachfrage zurzeit weniger gut zusammenpassen. Ausserdem verhalten sich viele Investoren sehr selektiv». Die Bruttoanfangsrenditen von Wohnliegenschaften sind schweizweit in den letzten 10 Jahren um über 2% gesunken.

Die wichtigsten Transaktionsprozesse sind individuelle Verhandlungen und Auktionen. «Bei den Auktionen unterscheiden wir geführte und öffentliche», führt Gollong aus. Vertieft geht sie auf die vier Phasen des geschlossenen Transaktionsprozesses ein: Strukturierung, Marketing, Evaluation und Verhandlung.

**» Rund drei Viertel der Wertänderung resultiert aus einer Diskontierung.»**

STEFAN FAHRLÄNDER, FAHRLÄNDER PARTNER  
RAUMENTWICKLUNG FPPE

Wichtig ist ihr, «dass die Strukturierung eine Geschichte der Liegenschaft erzählen sollte». Während der Dauer des Verkaufsprozesses gibt es verschiedene Bewertungszeitpunkte. Beim Closing

ist eine Abweichung von Wert und Preis durchaus möglich. In der Schlussverhandlung fliessen steuerliche, strategische und rechtliche Belange ein. Dabei muss das höchste Gebot nicht unbedingt die beste Übereinstimmung von Käufer und Verkäufer darstellen.

**WERTRELEVANTE ASPEKTE VON MIETVERTRÄGEN.** Beim Abschlussreferat heisst Hans Bättig, Fürsprecher Krneta Advokatur Notariat, die Zuhörer willkommen in der Welt der Juristen. Ziel der Schätzung sei es, bei einem Immobilienkauf «nur einen Preis zu bezahlen, den man aus dem Liegenschaftsertrag wieder lösen kann». Die objektiv erzielbaren künftigen Erträge stehen im Zentrum der Be-



Spannende Beiträge auch am Nachmittag von Béatrice Gollong (Bild oben links), Tobias Meier Kern (unten rechts) und Hans Bättig (oben rechts).

urteilung. Nebst der Überprüfung ob die Mieten marktgerecht sind, ist ebenso wichtig, ob ein Potenzial auch mietrechtlich durchsetzbar ist.

In der absoluten Betrachtung werden Mieten nach einem angemessenen Nettoertrag und der Quartierüblichkeit angesetzt. Bei Wohnliegenschaften sei ein direkter Vergleich der Üblichkeit kaum möglich, meint er, bei Geschäftsliegenschaften könne man auf die Quadratmeterpreise abstellen, was ebenfalls sehr schwierig ist. Die Nettorendite ihrerseits wird durch Hindernisse wie die Relevanz der Besitzdauer oder die Abstützung auf die ursprünglichen Anlagekosten in der Realität unpraktikabel. «Weil der Vermieter den Mietzins nur nach der relativen Methode und nach standardisierten Sätzen erhöhen darf, erziele er bei steigenden Hypothekarzinsen nach geltender Rechtspraxis eine ungenügende Nettorendite», kritisiert Bättig.

Auch die Anwendung der relativen Methoden bei Veränderungen während der Mietdauer schafft kaum Erleichterung, da ein vorher zu hoher Mietzins zu hoch und ein vorher zu tief zu tief bleibt. Als «Trost» bleibe dem Vermieter einzig, dem Mieter zu kündigen. Nur so könne er eine angemessene Nettorendite erzielen.

Dienlich bleibt die Nettorendite jedoch als Abwehrmittel gegen Mietzinsenkungs- und Mietzinserrhöhungsbegehren. Zum Schluss seines Vortrags weist Bättig auf eine geteilte Schweiz hin, jedenfalls in Bezug auf die Bundesgerichtsurteile seit 2000. Obwohl sich nur rund 25% der Mieterhaushalte in der Romandie befinden, sind sie für 77% aller mietrechtlichen Bundesgerichtsurteile verantwortlich. Dagegen produzieren 70% Deutschschweizer Mieterhaushalte bloss 14% aller Urteile.

Zum Abschluss des diesjährigen Valuation Congress findet zum ersten Mal

im Anschluss der After-Congress-Apéro im Seepark Thun statt. Die Themen zu Immobilientransaktionen im aktuellen Marktumfeld werden in der nächsten Ausgabe der Immobilien durch Fachbeiträge von Béatrice Gollong, Dr. Stefan Fahrländer und weiteren Referenten vertieft. •

**\*DIETMAR KNOPF\***  
Der diplomierte Architekt ist Redaktor der Zeitschrift Immobilien.



**\*CORINA GUILLÉN\***  
Die Autorin ist Betriebsökonomin FH HWZ und Immobilienbewerterin FA. Aktuell ist sie als Bewerterin bei der Comre AG tätig.

