



**Universität  
Zürich<sup>UZH</sup>**

## **Abschlussarbeit**

zur Erlangung des  
Master of Advanced Studies in Real Estate

Transparenz und Aussagefähigkeit  
der Total Expense Ratio bei Immobilienfonds

Verfasser: Baftiaj  
Pjeter  
pjeter@baftiaj.ch

Eingereicht bei: Prof. Dr. Michael Trübstein

Abgabedatum: 12.09.2021

## Inhaltsverzeichnis

1.	Abkürzungsverzeichnis .....	IV
2.	Abbildungsverzeichnis .....	V
3.	Tabellenverzeichnis .....	VI
4.	Executive Summary.....	VII
1.	Einleitung.....	1
1.1	Ausgangslage.....	1
1.2	Fragestellungen.....	1
1.3	Zielsetzung und Abgrenzung.....	2
1.4	Vorgehen und Methodik.....	2
2.	Kapitalanlagen .....	4
2.1	Anlagefonds.....	4
2.2	Rechtliche Grundlagen .....	5
2.3	Kollektive Kapitalanlagen .....	7
3.	Immobilienfonds.....	10
3.1	Schweizer Kontext.....	10
3.2	Funktionsweise von Immobilienfonds.....	10
3.3	Transparenz .....	13
4.	Betriebsaufwand bei Immobilienfonds.....	17
4.1	Vorgaben zu Vergütungen und Kosten .....	17
4.2	Total Expense Ratio.....	18
5.	Bestandteile und Entwicklung der TER .....	22
5.1	Einführung in die Empirie .....	22
5.2	Analyse der zeitlichen Entwicklung der TER .....	24
5.3	Gruppierung der Fonds.....	27
5.3.1	Nutzung .....	28
5.3.2	Alter .....	31
5.3.3	Regionen.....	32

5.3.4	Abschluss Rechnungsjahr.....	33
5.3.5	Gesamtfondsvermögen (GAV).....	35
5.4	Analyse der Bestandteile .....	36
6.	Abgleich und Handlungsempfehlung .....	43
6.1	Rekapitulation und Abgleich.....	43
6.2	Handlungsempfehlungen.....	46
7.	Zusammenfassung und Ausblick.....	49
8.	Literaturverzeichnis .....	52
9.	Anhang.....	61

## 1. Abkürzungsverzeichnis

AMAS	Asset Management Association Switzerland
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CHF	Schweizer Franken
d.h.	das heisst
ebd.	Ebenda
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
etc.	et cetera
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GAV	Gesamtfondsvermögen
inkl.	inklusive
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen
KIID	Key Investor Information Document
KKV	Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen
KKV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
MV	Marktwert
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
REF	Real Estate Fund
ROE	Return on Equity
SFAMA	Swiss Funds & Asset Management Association
SICAV	Investmentgesellschaft mit variablem Kapital
SIX	Swiss Infrastructure and Exchange
sog.	sogenannt
TER	Total Expense Ratio
TERREF	Total Expense Ration Real Estate Fund
u.a.	unter anderem
u.ä.	und ähnlich
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel

## 2. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Investmentdreieck .....	5
Abbildung 2: Kollektive Kapitalanlagen.....	8
Abbildung 3: Immobilienfonds .....	12
Abbildung 4: Gesamtkostenquote in ausgewählten Sitzländern von Anlagefonds .....	19
Abbildung 5: Nutzungsübersicht .....	23
Abbildung 6: Regionenverteilung .....	23
Abbildung 7: TER-Entwicklung.....	25
Abbildung 8: TER-Entwicklung der Kategorie Nutzung .....	30
Abbildung 9: TER-Entwicklung der Kategorie Alter.....	31
Abbildung 10: Nutzungsverteilung der Kategorie Alter .....	32
Abbildung 11: TER-Entwicklung der Kategorie Regionen .....	33
Abbildung 12: TER-Entwicklung der Kategorie Abschlussjahr .....	34
Abbildung 13: TER-Entwicklung der Kategorie Gesamtfondsvermögen.....	36

### 3. Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: TER im Verhältnis zum Aufwand.....	23
Tabelle 2: Übersicht Immobilienfonds .....	24
Tabelle 3: TER-Entwicklung.....	26
Tabelle 4: Nutzung - Kategorienverteilung .....	29
Tabelle 5: Nutzungsverteilung in % .....	29
Tabelle 6: TER-Entwicklung der Gruppe Nutzung in % .....	30
Tabelle 7: Fondsübersicht der Kategorie Gesamtfondsvermögen.....	35
Tabelle 8: TER-Bestandteile - Analyisierte Fonds.....	37
Tabelle 9: Vergütungen und Nebenkosten gemäss Fondsvertrag .....	39
Tabelle 10: Aufwandpositionen der Erfolgsrechnung UBS Swiss Sima .....	40
Tabelle 11: Aufwandpositionen der Erfolgsrechnung CS REF LivingPlus .....	41
Tabelle 12: Aufwandpositionen der Erfolgsrechnung SF Sustainable Property .....	42

#### **4. Executive Summary**

Diese Arbeit untersucht, wie sich die Gesamtaufwandquote (TER) bei Schweizer Immobilienfonds grundlegend gestaltet, um nachvollziehen zu können, inwiefern eine transparente Offenlegung und eine nachvollziehbare Vergleichbarkeit für Anleger gegeben ist. Hierfür wird die zeitliche Entwicklung der TER aufgezeigt, die TER im Verhältnis zu gruppenspezifischen Immobilienfonds gesetzt und die Erfassung der TER auf dessen Bestandteile analysiert. Diese Fragestellungen sollen Aufschluss darüber geben, welche Art von Empfehlungen zur adäquaten Normierung der TER abgeleitet werden können. Es soll sich zeigen, dass eine Inklusion zusätzlicher Kostenbestände sowie eine klarere Regelung zur Erfassung der TER notwendig ist, um mehr Transparenz und Vergleichbarkeit für Anleger zu gewährleisten.

## 1. Einleitung

### 1.1 Ausgangslage

Stabilität und Berechenbarkeit machen Immobilienfonds für Investoren besonders attraktiv. Die Anlagen sind gewissermassen ein Ersatz für festverzinsliche Bonds (Heglin, 2021). Auch wenn Immobilienfonds als attraktive und stabile Investitionsmöglichkeit angesehen werden, können derartige Anlagemöglichkeiten dennoch auch mit unterschiedlichen Schwierigkeiten verbunden sein. Aus Anlegersicht besteht das Interesse, das bestmögliche Anlageprodukt auszuwählen. Hierfür muss jedoch die Möglichkeit gegeben sein, die verschiedenen Angebote untereinander zu vergleichen. Ein zentraler Aspekt hierbei ist die Kostenstruktur bei Immobilienfonds. Eine transparente Offenlegung der notwendigen Informationen zum Aufwand ist essenziell für die Vergleichbarkeit von Immobilienfonds. Ein grundlegender Indikator hierfür ist die sogenannte *Betriebsaufwandquote* (*Total Expense Ratio*, kurz: *TER*).

### 1.2 Fragestellungen

In dieser Arbeit wird auf die Frage eingegangen, wie sich diese TER bei Schweizer Immobilienfonds grundlegend gestaltet, um verstehen zu können, inwiefern eine transparente Offenlegung und eine nachvollziehbare Vergleichbarkeit gegeben ist. Hierfür wird auf folgende Fragestellungen näher eingegangen:

- Wie hat sich die Höhe des TERs im Zeitablauf geändert?
- Schlagen sich gruppenspezifische Merkmale der ausgewählten Immobilienfonds auch in der TER nieder?
- Welche einzelnen Bestandteile vom Aufwand in der Erfolgsrechnung fliessen bei den Immobilienfonds in den TER ein?
- Welche Empfehlungen können für die Normierung der TER-Kennzahl abgeleitet werden?

Im ersten Punkt wird die Entwicklung der TER im Zeitintervall vom Jahre 2007 bis zum Jahre 2020 aufgezeigt. In der zweiten Fragestellung werden Schweizer Immobilienfonds gemäss ihren spezifischen Merkmalen in Gruppen unterteilt. Die Kategorisierung findet entlang von fünf Auswahlkriterien basierend auf die Beschaffenheit der jeweiligen Immobilienfonds statt: Nutzungsart, Alter, Region, Abschluss des Rechnungsjahres und Volumen. Zu den jeweiligen Gruppierungen wird eine These in Bezug zum TER aufgestellt, welche verifiziert bzw. falsifiziert werden soll. Dies soll helfen, Merkmale bei der Ausgestaltung der TER herauszufiltern. Im dritten Punkt wird der Frage



nachgegangen, welche Bestandteile die Immobilienfonds in die TER einfließen lassen. Hierbei wird ersichtlich, inwiefern eine Standardisierung vorliegt. Schliesslich sollen basierend auf die identifizierten Problemfelder adäquate Handlungsempfehlungen bei der Ausgestaltung und Reglementierung der TER abgeleitet werden.

### **1.3 Zielsetzung und Abgrenzung**

Letztlich soll diese Arbeit einen Beitrag dazu leisten, mittels der TER-Analyse zu verdeutlichen, inwiefern eine transparente Offenlegung und eine Vergleichbarkeit betreffend Immobilienfonds vorliegt, was ein grundlegendes Bedürfnis für Anleger darstellt, um rationale und interessenbasierte Investitionsentscheidungen treffen zu können. Es soll die Hypothese bestätigt werden, dass das vorhandene Regelwerk betreffend TER zu kurz greift, um eine befriedigende Transparenz, Vergleichbarkeit und Aufschlussfähigkeit zu gewährleisten. Ziel der Arbeit ist es, anhand der obigen Fragestellungen zur TER diese aufgestellte Hypothese zu verifizieren. Zudem sollen potentielle Lösungswege ausgearbeitet werden. Es ist nicht Ziel der Arbeit, das Konzept von Immobilienfonds und ihren Aufwands- und Kostenerhebungen an sich neu auszudenken. Die Analyse fusst auf den bestehenden Strukturen von Immobilienfonds, weshalb eine genaue Darstellung der rechtlichen Vorgaben und des Regelwerks notwendig sein wird. Es wird aufgezeigt, wie Schweizer Immobilienfonds ausgehend von der Gesetzesebene bis zu den Reglementarien auf Verbandsebene aufgestellt sind. Dies bedingt, dass im ersten Abschnitt der Arbeit vorwiegend mit Rechtsquellen gearbeitet wird, welche den Rahmen für das Wirken von Immobilienfonds festsetzen. Das Verständnis des rechtlichen Korsetts ist zentral für die Analyse der TER. Der Fokus der Arbeit liegt nämlich auf der TER als ein Mechanismus, um die klare, nachvollziehbare und transparente Darstellung der diesbezüglichen Kosten und Aufwendungen innerhalb des bestehenden und gesetzlich festgelegten Rahmens für Immobilienfonds zu bewerten. Dabei ist die Sicht stets auf die Interessen der Anleger ausgerichtet, welche auf verlässliche Informationsversorgung angewiesen sind.

### **1.4 Vorgehen und Methodik**

Aus den vorangehenden Darstellungen ergibt sich folgende Struktur der Arbeit: Anfangs wird das Konzept des Anlagefonds erläutert. Daraufhin werden die rechtlichen Grundlagen, die in der Schweiz gelten, aufgezeigt, zumal sie die kollektiven Kapitalanlagen und darin eingeschlossen die Immobilienfonds rechtlich definieren. Es ist hierbei wichtig, dass die rechtlichen Vorgaben von der Gesetzesebene bis zur Branchenverbandsebene einleuchtend hervorgehoben werden. Danach wird die

Funktionsweise von Immobilienfonds sowie der Aspekt der Transparenz unter Zuhilfenahme der Regularien aufgezeigt. Ausserdem wird auf den Aspekt des Betriebsaufwandes eingegangen, um das Konzept der TER verständlich zu machen. Mithilfe der empirischen Datenlage werden die eingangs aufgeworfenen Fragestellungen analysiert, um die Ausgestaltung der TER bei Schweizer Immobilienfonds zu beleuchten. Schliesslich sollen im Abgleich Problemfelder aus der hervorgehenden Analyse identifiziert und mögliche Handlungsfelder betreffend der TER ausgearbeitet werden, die die Transparenz von und Vergleichbarkeit zwischen Immobilienfonds stärken.

Für die Analyse der Fragestellungen werden die Geschäftsberichte und Fondsverträge ausgewählter Immobilienfonds unter die Lupe genommen und die gewonnenen Daten mittels Excel ausgewertet. Für die zeitliche Entwicklung der TER werden 30 Immobilienfonds untersucht, wohingegen die Bestandteile der TER anhand von 11 Immobilienfonds durchleuchtet werden. Ein Teil der Daten zur historischen Entwicklung der TER wurden von der Credit Suisse zur Verfügung gestellt.

## 2. Kapitalanlagen

Zur Analyse der schweizerischen Immobilienfonds bedarf es vorerst der Klärung und Erläuterung grundlegender Begriffe. In diesem Kapitel wird auf das Konzept des Anlagefonds eingegangen, welcher als Oberbegriff gebraucht wird. Anschliessend werden die rechtlichen Grundlagen aufgezeigt, auf denen letztlich die schweizerischen Immobilienfonds beruhen. Darauf aufbauend werden die kollektiven Kapitalanlagen erläutert, zu denen auch Immobilienfonds gehören.

### 2.1 Anlagefonds

Anlagefonds sind sogenannte Investmentfonds. Investmentfonds führen Geldangebot und Geldnachfrage in einer Volkswirtschaft zusammen, denn sie ermöglichen privaten wie institutionellen Anlegern «den Zugang zur Wertentwicklung der nationalen und internationalen Kapital-, Rohstoff- und Immobilienmärkte» (Seip, 2011, S. 13). Diese Fonds handeln nach gesetzlichen Vorgaben und unter staatlicher Aufsicht. Ein wichtiger Vorsatz für Investmentfonds ist die Risikostreuung bei der Anlage des Fondsvermögens. Als institutionelle Investoren legen Investment- bzw. Anlagefonds grosse Vermögen in Unternehmen und staatliche Institutionen an. Auch im Immobilienmarkt gehören Anlagefonds zu den wichtigsten Investoren und ermöglichen den Geldfluss und das Wachstum in diesem Markt. Gesellschaftlich relevante Institutionen wie die Altersvorsorge sind von solchen Fonds abhängig (Albrecht & Gysin, 2021; Swisscanto, 2021).

Der erste Investmentfonds wurde vor knapp 250 Jahren eingerichtet. Im Jahre 1774 gründete der niederländische Kaufmann Adriaan von Ketwich den ersten Fonds mit dem Namen «Eintracht macht stark» (Bundesverband Investment und Asset Management BVI, 2010, S. 1). Investmentähnliche Gesellschaften als Vorläufer von Investmentgesellschaften entstanden 1822 in Belgien und 1849 in der Schweiz (Seip, S. 13). Eigentliche Investmentgesellschaften gründeten sich schliesslich im Britischen Empire um 1870, insbesondere mit dem Fokus auf Kapitalanlagen auf Übersee (Goetzmann & Ukhoy, 2005, S. 9 ff.).

Die grundlegende Struktur eines Anlagefonds zeichnet sich durch das sogenannte «Investmentdreieck» aus (siehe Abbildung 1). Um das Fondsvermögen herum gruppieren sich die Beteiligten: Anleger, Anlagegesellschaft und die Depotbank. Die Anleger können Geld oder Vermögenswerte in den Fond ein- oder auszahlen lassen. Das Fondsvermögen wird von der Anlagegesellschaft verwaltet und von der Depotbank gehortet. Die entsprechenden staatlichen Institutionen — wie die FINMA im Falle der Schweiz —

regeln und überwachen die Verwaltung und Verwahrung des Fonds. In den folgenden Kapiteln wird spezifischer darauf eingegangen. Die Anlagegesellschaft besitzt eine Art Treuhandverhältnis zum Anleger (Gay & Bauermeister, 2011, S. 161), zumal der Anlegerschutz bei solchen Fonds zentral ist. Dies verdeutlicht der erste Artikel im schweizerischen Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG, 2020, Art. 1): «Dieses Gesetz bezweckt den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektiven Kapitalanlagen».

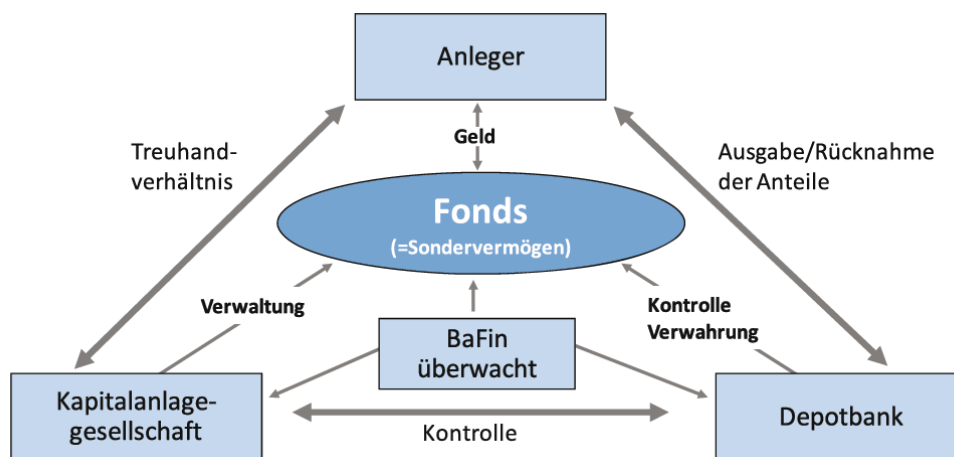


Abbildung 1: Investmentdreieck (Quelle: Seip, S. 19)

## 2.2 Rechtliche Grundlagen

In der Schweiz unterliegen Anlage- bzw. Investmentfonds — Immobilienfonds darin eingeschlossen — dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) sowie der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Aufsichtsinstitution. Zusammen mit den Wertschriftenfonds sind die Immobilienfonds die am strengsten regulierten Finanzprodukte in der Schweiz. Sie werden durch das KAG geregelt. Die Ausführungsbestimmungen werden im Detail durch die Kollektivanlageverordnung des Bundesrates (KKV) und den Regelungen der FINMA festgehalten.

Das erste Anlagefondsgesetz der Schweiz stammt aus dem Jahre 1966. Zum damaligen Zeitpunkt bestanden in der Schweiz bereits über 230 Anlagefonds; davon waren mehr als zwei Drittel Immobilienfonds (Bundesrat, 2005, S. 6401). Das Gesetz hatte zum Zweck, die Anleger vor Risiken in der Verwaltung von Kollektivvermögen zu schützen. Die Anlagefondsgesetzgebung wurde zwischen 1966 und 1994 nur auf Verordnungsstufe und nur in Nebenpunkten revidiert. Nach einer Totalrevision trat das neue Anlagefondsgesetz 1995 mit folgenden Zielen in Kraft (ebd.):

- «Wiederherstellung der Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz und Steigerung seiner Attraktivität auf europäischer und internationaler Ebene,
- Anpassung des Gesetzes an die OGAW-Richtlinie der Europäischen Union (mehr dazu unter Kapitel 4.2 *Total Expense Ratio*),
- Verbesserung des Anlegerschutzes durch erhöhte Transparenz».

Das Anlagefondsgesetz wurde seit dem 1. Januar 2007 durch das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) ersetzt. Flankierend wurden ausführlichere Bestimmungen in der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) festgesetzt, denn während das KAG die wesentlichen Grundzüge aufzeigt, werden viele Bestimmungen erst auf Verordnungsebene konkretisiert.

2007 trat auch das Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG, 2020) in Kraft. Sie stellt eine zusätzliche, subsidiäre Rechtsquelle zum KAG bzw. zur KKV in Bezug auf kollektive Kapitalanlagen. Von Relevanz hierbei sind insbesondere aufsichtsrechtliche Grundsätze, Bestimmungen über die Aufsicht und die Aufsichtsinstrumente (FINMAG, Art. 24 ff.). Das KAG fällt als Finanzmarktgesetz in den aufsichtsrechtlichen Zuständigkeitsbereich der FINMA (FINMAG, Art. 1 Abs. 1 lit. c). Zum Vertrieb zugelassen und anschliessend überwacht werden die in der Schweiz tätigen Immobilienfonds durch die FINMA (Schunk, Keller & Meyer, 2017, S. 24 ff). Auch die involvierten Dienstleister, d. h. die Fondsleitung, die Depotbank, der Vertriebsträger etc. bedürfen einer FINMA-Bewilligung. Hierzu dient die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV-FINMA) als Regelwerk.

Die Branche der Investment- und Anlagefonds hat sich aber auch zur Selbstregulierung verpflichtet. Die FINMA besitzt kraft KAG (Art. 20 Abs. 2) die Befugnis, Verhaltensregeln von Branchenorganisationen als aufsichtsrechtlich verbindliche Mindeststandards festzusetzen. Die FINMA kann die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit verweigern, wenn die Verhaltensregeln der Branchenorganisation nicht eingehalten werden (KAG, Art. 14 Abs. 2). Im Falle von Anlagefonds spielt der Branchenverband *Swiss Funds & Asset Management Association* (SFAMA)<sup>1</sup> eine zentrale Rolle. Der Verband wurde 1992 mit Sitz in Basel gegründet und ist die repräsentative

---

<sup>1</sup> Die SFAMA heisst mittlerweile seit Ende 2020 *Asset Management Association Switzerland* (AMAS). Da die für diese Arbeit relevanten Richtlinien zu Zeiten erlassen wurden, als der Verband noch SFAMA hiess, wird in dieser Arbeit der Verband auch unter diesem Namen bezeichnet. Diese Bezeichnung SFAMA ist in der Branchenwelt zudem weiterhin geläufig.

Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset-Management-Industrie. In Bezug zur Selbstregulierung hat die SFAMA folgende Bestimmungen erarbeitet, die u.a. auch für Schweizer Immobilienfonds relevant sind:

- Verhaltensregeln SFAMA,
- Richtlinie für Immobilienfonds,
- Fachinformation Kennzahlen für Immobilienfonds,
- Fachinformation Ausgabe von Immobilienfondsanteilen,
- Richtlinie für Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten sowie deren Verwendung (Transparenzrichtlinie)
- Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen.

Diese Verhaltensregeln und Richtlinien sind für alle Akteure in der Branche massgebend. Sie sind als Mindeststandards zwingend zu beachten; deren Umsetzung und Einhaltung wird von der FINMA überwacht (KAG Art. 20. Abs. 2; Jutzi, 2011, S. 67).

### **2.3 Kollektive Kapitalanlagen**

Kollektive Kapitalanlagen beinhalten die Sammlung von Kapital bei den Anlegern. Die Vermögenswerte mehrerer Anleger werden zusammengezogen und gemeinsam – also kollektiv – investiert. Dabei stellen die Anleger das Kapital zur Verfügung. Dieses wird an eine entsprechende Verwaltungsstelle vergeben, welche das Kapital managet und benutzt. Hierfür erhalten die Anleger wiederum Anteils- und Beteiligungspapiere, wodurch sie an den verwalteten Anlagen partizipieren (Bundesrat, 2005, S. 6413 ff.). Der grundlegende Auftrag der Verwaltungsstelle besteht darin, das zu verwaltende Vermögen umsichtig in den Finanzmärkten anzulegen. Dabei muss sie selbst die Anlagepolitik festlegen und eine fachkundige Auswahl der Anlagen treffen sowie sämtliche Entscheide für den Erfolg der Anlage (Jutzi, S. 61).

Um eine solche Verwaltung sicherzustellen, können Anleger entweder eine Verwaltungsstelle beauftragen, das gemeinsam aufgebrachte Kapital anzulegen (vertragsrechtliche kollektive Kapitalanlage), oder sie können sich zu einer Gesellschaft zusammenschliessen und die Verwaltung des Vermögens durch die Organe der Gesellschaft, die als Verwaltungsstelle agieren, vornehmen lassen, was eine sogenannte gesellschaftsrechtliche kollektive Kapitalanlage bezeichnet (Meier-Hayoz & Forstmoser, 2018, § 22 N 15, S. 817 ff.). Bei vertraglich konzipierten kollektiven Kapitalanlagen haben die Anleger Forderungen gegen die Verwaltung auf Beteiligung am Vermögen und

Ertrag, bei gesellschaftsrechtlich konzipierten besteht der Rechtsanspruch des Anlegers in einer Beteiligung an der Gesellschaft (ebd.).

Schweizerische kollektive Kapitalanlagen sind Kapitalanlagen — also Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden — mit Sitz und/oder Hauptverwaltung in der Schweiz, bei denen die Anlagebedürfnisse der Anleger in gleicher Weise befriedigt werden (KAG, Art. 7. Abs. 1). Aus der gesetzlichen Definition ergeben sich folgende Attribute in Bezug auf schweizerische kollektive Kapitalanlagen:

1. Es beinhaltet ein Vermögen, welches Geld oder Sachen und Recht in Geldwert beinhaltet (vgl. KAG, Art. 69). Hierbei sind bspw. auch Liegenschaften als Vermögen mit einbegriffen;
2. Kollektive Kapitalanlage: Einerseits beinhaltet es eine Kapitalanlage, welches das Ziel hat, einen Ertrag bzw. Wertzuwachs zu erzielen. Andererseits ist dieser Ertrag kollektiv, also durch Anlagen mehrerer Beteiligter, zu erreichen;
3. Fremdverwaltung: Die Verwaltung des Vermögens erfolgt nicht durch die Anleger selbst, sondern durch einen Dritten, der als Vermögenverwalter auftritt;
4. Befriedigung der Anlegerbedürfnisse in gleichmässiger Weise (FINMA, 2021a);
5. Der Sitz und/oder die Hauptverwaltung befindet sich in der Schweiz (vgl. KAG, Art. 119).

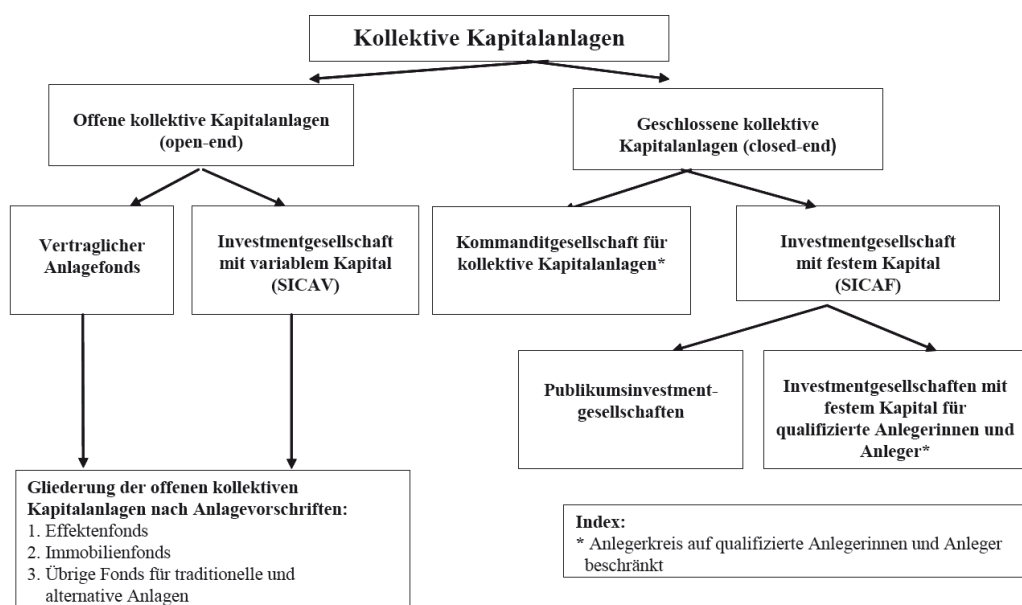


Abbildung 2: Kollektive Kapitalanlagen (Quelle: Bundesrat, 2005, S. 6502)

Immobilienfonds sind auf rechtlicher Ebene als kollektive Kapitalanlagen organisiert. In der Regel sind sie als offene Kapitalanlagen strukturiert, was einerseits den vertraglichen

Anlagefonds und andererseits die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) beinhaltet (Jutzi, S. 62). Im Gegensatz zu den geschlossenen Kapitalanlagen (Vogt, 2021) ermöglicht die Form der offenen Kapitalanlage, dass neue Anleger jederzeit beitreten können und bisherige Anleger jederzeit berechtigt sind «auszusteigen», indem sie die Rücknahme ihrer Anteile und deren Auszahlung in bar zum Nettoinventarwert (Marktwert der Anlagen abzüglich allfälliger Verbindlichkeiten, sog. Open-End-Prinzip) verlangen (KAG, Art. 8 Abs. 2; Jutzi, S. 62).



### **3. Immobilienfonds**

In diesem Kapitel wird auf den Immobilienfonds als spezifische Form der Kapitalanlage eingegangen. Es wird der Schweizer Kontext kurz aufgezeigt. Danach wird die Funktionsweise von Immobilienfonds beleuchtet. Letztlich wird die gewichtige Thematik der Transparenz anhand der bestehenden Reglementierungen verdeutlicht.

#### **3.1 Schweizer Kontext**

In der Schweiz sind die Immobilienfonds die ältesten Anlagefonds. 1938 wurde mit der «Swissimmobil Serie D» der erste Immobilienfonds gegründet. 1943 fand die Lancierung des zweiten Fonds «Foncipars» statt, welcher heute noch existiert (Fuchs & Henning, 2019, S. 3). Per Ende 2018 befanden sich Investitionen in Höhe von rund CHF 35 Mrd. im Schweizer Immobilienfonds-Markt; dies ist mehr als eine Verdoppelung seit 2008 (ebd.).

Schweizer Anleger haben folgende drei Möglichkeiten, um in der Schweiz in Immobilien zu investieren:

- Immobilienfonds,
- kotierte Immobiliengesellschaften (Gantenbein, 2004),
- direkte Investition.

Für die institutionellen Anleger gibt es noch eine weitere Anlagemöglichkeit, und zwar die Anlagestiftung (Gantenbein, 2007, S. 12).

Die Immobilienfonds haben im Vergleich zu den kotierten Immobiliengesellschaften und direkten Investitionen eine tiefere Fremdfinanzierung, konzentrieren sich überwiegend auf Bestandesimmobilien (keine Projektentwicklung) und zeigen eine schwächere Korrelation zu den Finanzmärkten. Gemäss SFAMA (2019, S. 4) kann erwartet werden, dass die Immobilienfonds eine konstantere Wertentwicklung aufweisen als zum Beispiel die Immobilienaktiengesellschaften. Die Schweizer börsennotierten Immobilienfonds sind bei der SIX aufgelistet, während die nicht-kotierten bei der Swiss Fund Data AG (siehe: [www.swissfunddata.ch](http://www.swissfunddata.ch)) aufgeführt werden.

#### **3.2 Funktionsweise von Immobilienfonds**

Immobilienfonds sind — wie in den vorangehenden Kapiteln erläutert — kollektive Kapitalanlagen und sind dementsprechend auch so konstruiert. Mehrere Anleger legen ihre jeweiligen Geldbeträge bzw. Wertbestände in einen gemeinsamen finanziellen Topf ein, was den Fonds bildet. Hierbei agieren die Anleger unabhängig voneinander. Die

Anleger sind in erster Linie mit der Verwaltungsstelle verbunden. Im Falle des Immobilienfonds ist dies die Fondsleitung. Sie verwaltet das Gesamtvermögen des Fonds (GAV), indem ein interdisziplinäres Expertenteam mit dem Ziel der Wertsteigerung das Fondsvermögen bewirtschaftet und in verschiedenen Immobilien anlegt — bebaute und unbebaute Grundstücke, objektmässig und geographisch diversifiziert (SFAMA, 2019, S. 5).

Gemäss Bundesgesetz (KAG, Art. 36 Abs. 2) gelten als Immobilienwerte:

- a. «Grundstücke einschliesslich Zugehör; sie werden im Grundbuch auf den Namen der Fondsleitung eingetragen, unter Anmerkung der Zugehörigkeit zum Immobilienfonds;
- b. Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobiliengesellschaften, deren Zweck einzig Erwerb und Verkauf, Vermietung und Verpachtung eigener Grundstücke ist, sofern mindestens zwei Drittel ihres Kapitals und der Stimmen im Anlagefonds vereinigt sind.»

Miteigentum an Grundstücken ist als Immobilienwert zulässig, sofern die Fondsleitung einen beherrschenden Einfluss ausüben kann (KAG, Art. 36. Abs. 3).

Als Unterart von offenen Kapitalanlagen sind Schweizer Immobilienfonds als vertragliche Anlagefonds oder als Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV) aufgestellt. Die FINMA beaufsichtigt hierbei den Immobilienfonds, dessen Leitung sowie die Depotbank. Die Depotbank ist eine Bank gemäss Bundesgesetz (KAG, Art. 17), welche das Fondsvermögen hortet (KAG, Art. 19). Die Fondsleitung kann ihre Aufgaben bezüglich Fondsvermögen gemäss KAG (Art. 11) entweder selbst erfüllen oder an Dritte delegieren. Portfolio-Manager entscheiden über Käufe und Verkäufe sowie über Renovationen von Liegenschaften (siehe Abbildung 3). Sind die Liegenschaften einmal im Fondsvermögen, so übernimmt die Liegenschaftsverwaltung die Aufgaben in Bezug auf Unterhalt, Vermietung etc. und überweist den Ertrag aus den Liegenschaften (z. B. Miete) an den Immobilienfonds (SFAMA, 2019, S. 5). Die Anleger erhalten dabei jährlich den erwirtschafteten Ertrag aus den Immobilien. Der Wert der Liegenschaften wird von unabhängigen Schätzungsexperten bewertet (KAG, Art. 39). Anlegeranteile können zwar an der Börse als Sekundärmarkt erworben werden, doch müssen sie bei Rückgabe das gesetzliche Rückgaberecht einhalten, wobei die Anteile an das Immobilienfonds zurückgereicht werden müssen (KAG, Art. 41; siehe Abbildung 3).

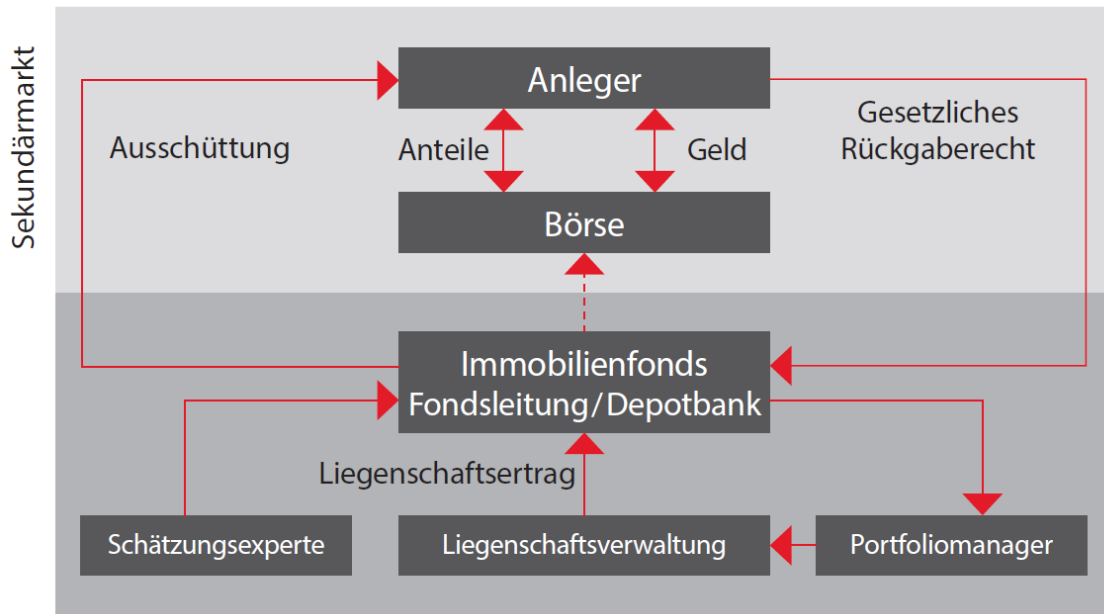


Abbildung 3: Immobilienfonds (Quelle: SFAMA, 2019, S. 5)

Immobilienfonds bringen für Anleger einige Vorteile mit sich. Die Schilderungen der SFAMA (2019, S. 8 ff.) hierzu können wie folgt zusammengefasst werden:

- Performance, Rendite und Ausschüttungen (aufbauend auf den Mietzins) werden als konstant und ertragreich gewertet;
- In der Regel sind weniger Schwankungen als auf den Finanzmärkten vorliegend;
- Anlagen in Immobilienfonds können als Portfolio-Ergänzung für Wertschriften und Obligationen dienen sowie zur Balancierung, Stabilisierung und Risikostreuung genutzt werden, da Immobilienfonds u.a. wenig von der Volatilität der Finanzmärkte beeinflusst sind;
- Die häufig betriebene Diversifikation auf eine Vielzahl von Liegenschaften, Standorten und Nutzungsarten von Immobilien mildert das Anlagerisiko;
- Tiefe Eintrittshürden und Transaktionskosten ermöglichen auch Kleinanleger, sich an Immobilienfonds zu beteiligen.
- Immobilienfonds sind meist langfristige Anlagen;
- Bei kotierten Immobilienfonds ist der Erwerb an der Börse möglich;
- Der Kauf und die Bewirtschaftung der Liegenschaften ist Angelegenheit der Fondsleitung. Diese zeichnen sich durch Erfahrung und Expertise aus.
- Die Regelungen zu Immobilienfonds sollen eine ausgeprägte Transparenz gewährleisten, wie im folgenden Kapitel eingehender erläutert wird.

Trotz vieler Vorteile können Immobilienfonds auch einige Schwierigkeiten aufweisen. Eines besteht in Bezug auf die Transparenz und Komplexität in Bezug auf die Kostenstruktur, was im Verlauf dieser Arbeit veranschaulicht wird.

### 3.3 Transparenz

Das Wort «transparent» kommt vom Lateinischen «trans» (durch, hindurch) und «parere» (scheinen, aufscheinen, erscheinen). Im modernen Sprachgebrauch steht die Bedeutung von Transparenz in Verbindung mit Offenlegung, Klarheit und Ehrlichkeit. Um den aktuellen Anforderungen des Gesetzgebers zum Schutz aller Stakeholder nach innen wie nach aussen, ist Transparenz auch in der Wirtschafts- und Unternehmenswelt von Relevanz (Fornefett, 2012, S. 14). Informationen sind auch in der Unternehmenswelt wichtig, um die richtigen ökonomischen Entscheidungen treffen zu können. Hierzu müssen Informationen sowohl ausreichend als auch verlässlich sein. Transparenz ist nicht nur für die Anspruchsgruppen eines Unternehmens wichtig. Weniger transparente Unternehmen sind gezwungen, sich und ihre Umgebung ständig über die eigene Ineffizienz sowie die ihrer Produkte und Dienstleistungen zu täuschen (ebd., S. 19). Früher oder später kann dies zu Kosten und Reputationsschäden führen.

Die Transparenz soll einer Grundproblematik im ökonomischen Verkehr entgegenwirken: der Informationsasymmetrie. Ein asymmetrischer Informationsstand beschreibt, dass Marktteilnehmer über einen unterschiedlichen Informationsstand verfügen (Sen & Kluska, 2012, S. 35). Dies führt zum Informationsvorsprung und zu Vorteilen für gewisse Parteien im Markt, was Ineffizienzen herbeiführen kann. Diesbezüglich greift auch das Problem von „Insider“ und „Outsider“ ein, denn Management und Stakeholder mit unmittelbarer Nähe zum Unternehmen (Insider) besitzen unweigerlich einen Informationsvorsprung gegenüber Anlegern, Eigenkapital- und Kreditgebern (Outsider) (ebd., S. 35–36). Die Schaffung von Transparenz und die Verringerung des Informationsdefizits führt nicht zuletzt zu einer höheren Investitionsbereitschaft bei Anlegern und zu tieferen Kapitalkosten bei Unternehmen. Die staatlichen Regelungen bezüglich kollektiven Kapitalanlagen bzw. Immobilienfonds zeigen, wie zentral der Gedanke des Anlegerschutzes im Immobilienmarkt ist, sodass auch Kleinanleger Anreize haben, in derartigen Fonds anzulegen (Schaich, 2012, S. 96).

Im KAG sind einige Grundsätze zur Transparenz von Immobilienfonds festgesetzt. Art. 20 KAG hebt die Treue- (Abs. 1 lit. a), die Sorgfalts- (lit. b & KKV Art. 33) sowie die Informationspflicht (lit. c) hervor. Die Treuepflicht setzt fest, dass der Vermögensverwalter unabhängig handelt und ausschliesslich die Interessen der Anleger

wahrt. Die Sorgfaltspflicht verlangt eine einwandfreie Geschäftsführung. Die Informationspflicht schreibt vor, dass eine transparente Rechenschaftsablage gewährleistet und die Informationen an die Anleger angemessen bereitgestellt werden. Ausserdem gibt die Informationspflicht vor, dass den Anlegern sämtliche direkt oder indirekt belastenden Gebühren und Kosten sowie deren Verwendung offengelegt werden. Art. 34 der KKV sieht eine Informationspflicht hinsichtlich sämtlicher Kosten der Verwaltung vom Fondsvermögen vor. Auch über die Entschädigungen für den Vertrieb in Form von Provisionen, Courtagen und anderen geldwerten Vorteilen müssen Anleger vollständig, wahrheitsgetreu und verständlich informiert werden.

Im Rahmen der Informationspflichten sind die Immobilienfonds u. a. verpflichtet, regelmässig Kennzahlen zu ihren Immobilienfonds zu veröffentlichen. Damit wird die Vergleichbarkeit der Fonds untereinander gewährleistet, was zu mehr Transparenz beiträgt. So werden z. B. folgende Kennzahlen regelmässig publiziert: Mietzinsausfallrate, Fremdfinanzierungsquote, Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge), Fondsbetriebsaufwandquote (TERREF), Eigenkapitalrendite (ROE), Ausschüttungsrendite, Ausschüttungsquote (Payout Ratio), Agio bzw. Disagio, Performance, Anlagerendite (SFAMA, 2019, S. 10). Gemäss den Verhaltensregeln der SFAMA gilt, dass die „KAG-Institute für die von ihnen verwalteten kollektiven Kapitalanlagen deren Anlagecharakter und Anlageeignung in kundengerechter (leserfreundlicher) Form und Sprache“ erläutern und insbesondere auch auf Risiken hinweisen, die mit einer bestimmten Anlegerklasse verbunden sein könnten (SFAMA, 2014a, S. 8).

Ferner verpflichtet das Gesetz die Fondsleitung, für jeden Anlagefonds gesondert Buch zu führen (KAG Art. 47. Abs. 1). Die Erstellung und Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresberichten ist gesetzlich festgeschrieben (KAG Art. 48). Zudem müssen diese Berichte jeweiligen Interessenten während zehn Jahren kostenlos zur Einsicht zur Verfügung gestellt werden (ebd., Abs. 3). In der Jahresrechnung sind enthalten (ebd., Abs. 1):

- a. *die Jahresrechnung, bestehend aus einer Vermögensrechnung zu Verkehrswerten und der Erfolgsrechnung, sowie die Angaben über die Verwendung des Erfolges;*
- b. *die Zahl der im Berichtsjahr zurückgenommenen und der neu ausgegebenen Anteile sowie den Schlussbestand der ausgegebenen Anteile;*

- c. *das Inventar des Fondsvermögens zu Verkehrswerten und den daraus errechneten Wert (Inventarwert) eines Anteils am Fonds auf den letzten Tag des Rechnungsjahres;*
- d. *eine Aufstellung der Käufe und Verkäufe, welche die Fondsleitung im Berichtsjahr für Rechnung des Anlagefonds abgeschlossen hat;*
- e. *Hinterlegungsstellen;*
- f. *die Namen von Personen, an die Anlageentscheide delegiert sind;*
- g. *Auskünfte über Angelegenheiten von besonderer wirtschaftlicher oder rechtlicher Bedeutung, mit denen sich die Fondsleitung im Berichtsjahr befasste, insbesondere über die Änderung des Fondsreglements oder über wesentliche Fragen der Auslegung von Gesetz und Fondsreglement;*
- h. *einen Kurzbericht der Revisionsstelle zu den vorstehenden Angaben, bei Immobilienfonds ebenfalls zu den Angaben nach Artikel 49.*

Spezifisch für Immobilienfonds gilt zudem, dass im Inventar des Fondsvermögens die Gestehungskosten, die Versicherungswerte und die geschätzten Verkehrswerte der einzelnen Grundstücke aufzuführen sind (KAG Art. 49 Abs. 3). Hierbei enthält der Jahresbericht auch die Identität der Schätzungsexperten, Angaben über die Schätzungsmethoden und die verwendeten Kapitalisierungssätze. Die Fondsleitung muss ausserdem Prospekte samt Fondsreglement und weiteren relevanten Angaben zum Fonds veröffentlichen (ebd., Art. 50). Art. 52 und 53 KAG schreiben vor, dass Revisionsstellen die Berichte und Publikationen von Fonds prüfen. Hierbei steht der Revisionsstelle eine vollständige Einsicht in die Bücher zu (ebd., Art. 55). Falschinformationen und Verschweigung wesentlicher Tatsachen werden als Vergehen geahndet (ebd., Art. 60). In der KKV-FINMA (Art. 95 & Art. 100–101) sind Vorgaben bezüglich Aufstellung von Bilanz und Erfolgsrechnung, Inventar und Käufe, Verkäufe bzw. Geschäfte von Immobilienfonds aufgeführt. Die Bewertung bei Grundstücken, deren Kauf, Veräusserung und Bauvorhaben ist von unabhängigen Schätzungsexperten durchzuführen, welche auch beim Abschluss des Rechnungsjahres herbeigezogen werden (KKV Art. 92–94). Der Immobilienfonds hat die Publikationspflicht zu Fondsvermögen und Inventar u.a. einzuhalten (KAG Art. 67 & KVV Art. 95), indem sie frei zugängliche, von der FINMA gutgeheissene Publikationsorgane verwendet (KAG Art. 26 Abs. 3 & KKV Art. 39). Ferner schreibt die KKV (Art. 32 lit. b) vor, dass keine Interessenkonflikte zum Schaden der Anleger vorliegen dürfen. Dies ist u.a. ein Grund, warum bspw. die Verkehrswerte von unabhängigen Schätzungsexperten durchgeführt werden müssen. Falls Interessenkonflikte unumgänglich sind, so sind sie offenzulegen (ebd.).

Seit 2005 sind die Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten von Immobilienfonds gegenüber den Anlegern auch durch Richtlinien der SFAMA, die von der FINMA als Mindeststandard anerkannt wurden, geregelt (SFAMA, 2014a). So hat die SFAMA bspw. eine einheitliche Bewertung der Liegenschaften anhand einer dynamischen Ertragswertmethode und standardisierte Kennzahlen festgesetzt (SFAMA, 2021). Die einheitlichen Parameter sollen nicht zuletzt auch für mehr Transparenz sorgen.

Von besonderer Relevanz für diese Arbeit sind die Vorgaben der SFAMA bezüglich der Erhebung von Gebühren und Kosten durch die Immobilienfondsverwalter. Diese sind in der sogenannten „Transparenzrichtlinie“ der SFAMA festgehalten (SFAMA, 2014b), welche die Informationspflicht gemäss KAG Art. 20 Abs. 1 lit. c konkretisieren soll. Das Reglement sieht vor, dass die Fondsverwaltung grundsätzlich die Art und Höhe der Gebühren festsetzt und die Kosten gemäss Fondsreglement verhandelt (ebd., A 1, S. 1). Darin eingeschlossen sind sowohl Kommissionen als auch Nebenkosten. Diese können entweder einzeln oder in einer bzw. mehreren Bezeichnungen zusammengefasst werden (z.B. «Pauschalkommission»; ebd., S. 2). Zur generellen Informationspflicht bezüglich Gebühren und Kosten, schreibt die Richtlinie vor, dass Informationen betreffend Belastung und Verwendung von Gebühren und Kosten in den Fondsdokumenten (Fondsvertrag, Anlagereglement, Prospekt oder Jahresbericht) offenzulegen sind (ebd., A 2, S. 2). Diese Offenlegung schliesst ein:

- die Arten von Gebühren und Kosten, mit denen der Fonds belastet werden kann;
- die Höhe der Gebühren (inkl. die der letzten Berichtsperiode);
- ob Gebühren an Dritte für Erbringung von Dienstleistungen gestattet sind und für welche Dienstleistungen sie erbracht wurden.

Der Fondsverwalter verpflichtet sich berechnete Anfragen der Anleger zu Gebühren und Kosten kostenlos zu beantworten (ebd., A 3, S. 3).

#### 4. Betriebsaufwand bei Immobilienfonds

Um den Betriebsaufwand von schweizerischen Immobilienfonds analysieren zu können, bedarf es vorerst einer Erläuterung betreffend Vergütungen und Kosten. Zudem wird auf das Konzept der *Total Expense Ratio* eingegangen, welche zentraler Bestandteil der anschliessenden Analyse sein wird.

##### 4.1 Vorgaben zu Vergütungen und Kosten

Das Gesetz (KAG, Art. 26 Abs. 3 i.V.m. KKV, Art. 35a Abs. 1 lit. j) schreibt vor, dass Vergütungen und Nebenkosten zum Mindestgehalt des Fondsvertrages gehören und deren Art, Höhe und Berechnung festgeschrieben werden müssen. Vergütungen und Nebenkosten, welche dem Fondsvermögen belastet werden können, sind folgende (KKV, Art. 37):

- die Verwaltungskommission für die Vergütung der Tätigkeit der Fondsleitung;
- die Verwahrungskommission und andere Kosten für Depotbank bzw. Dritte;
- allfällige erfolgsabhängige Kommissionen für den Fondsverwalter;
- allfällige Vertriebskommissionen.

Ausserdem können weitere Nebenkosten dem Fondsvermögen angelastet werden, sofern sie im Fondsvertrag explizit erwähnt sind (KKV, Art 37. Abs. 2). Einige solcher Kosten können sein:

- Kosten für den An- und Verkauf von Anlagen sowie Kosten für die Überprüfung und Aufrechterhaltung von Qualitätsstandards bei physischen Anlagen;
- Abgaben und Gebühren der Aufsichtsbehörde;
- Honorare für Prüfungen und Revisionen;
- Kosten für die Publikation des Nettoinventarwerts des Fonds oder seiner Teilvermögen sowie sämtliche Kosten für Mitteilungen an die Anlegerinnen und Anleger einschliesslich der Übersetzungskosten;
- Kosten für den Druck juristischer Dokumente sowie Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds.

Für Immobilienfonds erlaubt die KKV (Art. 37 Abs. 2*bis*) folgende Kosten, sofern der Fondsvertrag dies ausdrücklich vorsieht:

- Kosten für den An- und Verkauf von Immobilienanlagen, namentlich marktübliche Vermittlungskommissionen, Berater- und Anwaltshonorare, Notar- und andere Gebühren sowie Steuern;



- marktübliche an Dritte bezahlte Courtagen im Zusammenhang mit Erstvermietungen von Immobilien;
- marktübliche Kosten für die Verwaltung der Liegenschaften durch Dritte;
- Liegenschaftsaufwand, insbesondere Unterhalts- und Betriebskosten einschliesslich Versicherungskosten, öffentlich-rechtliche Abgaben sowie Kosten für Service- und Infrastrukturdienstleistungen, sofern dieser marktüblich ist und nicht von Dritten getragen wird;
- Honorare der unabhängigen Schätzungsexperten sowie allfälliger weiterer Experten;
- Beratungs- und Verfahrenskosten im Zusammenhang mit der allgemeinen Wahrnehmung der Interessen des Immobilienfonds und seiner Anleger.

KKV Art. 37 Abs. 2ter spezifiziert, dass die Fondsleitung eines Immobilienfonds auf folgende Tätigkeiten eine Kommission erheben kann, sofern dies im Fondsvertrag ausdrücklich vorgesehen ist und die Tätigkeit nicht von Dritten ausgeübt wird:

- Kauf und Verkauf von Grundstücken auf der Basis des Kaufs- oder des Verkaufspreises;
- Erstellung von Bauten, bei Renovationen und Umbauten auf der Basis der Baukosten;
- Verwaltung der Liegenschaften auf der Basis der jährlichen Bruttomietzinseinnahmen.

Die KKV-FINMA (Art. 95) hält fest, dass die Vermögens- und Erfolgsrechnung eines Immobilienfonds die vorgeschriebene Mindestgliederung aufweisen muss, welche auch reglementarische Vergütungen und Nebenkosten an Fondsleitung, Depotbank, Immobilienverwalter sowie Dritte miteinschliesst (siehe: KKV-FINMA, Anhang 3). Ausserdem schreibt die SFAMA (2015, C 16, S. 5) vor, dass Vergütungen und Nebenkosten im Fondsreglement, Prospekt und in den wesentlichen Informationen für die Anleger («KIID») offengelegt werden sollen.

#### **4.2 Total Expense Ratio**

Um die Gesamtkosten der schweizerischen Immobilienfonds analysieren zu können, muss vorerst auf das Konzept der Gesamtkostenquote eingegangen werden. Denn nicht zuletzt deckt die transparente Darstellung der Kosten den Informationsbedarf der Anleger. Lange Zeit bestand in Europa die Problematik von intransparenten Kostenangaben bei Immobilienfonds, bis adäquate Regelungen im 21. Jahrhundert

eingeführt wurden. Die Verwaltungskosten (Management Fees) des Fonds erwiesen sich als nicht deckungsgleich mit den Gesamtkosten. Denn die Management Fees schlossen zusätzliche Kosten wie Depotbankspesen, Aufwendungen für das Marketing, Wirtschaftsprüfungskosten, Aufsichtskosten, erfolgsabhängige Vergütungen (Performance Fees) u.ä. in der Regel aus. In den 90er-Jahren wurde festgestellt, dass die Gesamtkosten im Durchschnitt 33% höher waren als die Managementkosten und mit bis zu 10% das Fondsnettovermögen im Jahr belasteten (Diboky & Finsinger, 2006, S. 716). Diese zusätzlichen Kosten wurden meist intransparent und unter anderem auch als «Fixkosten» verrechnet. Zudem setzte die fehlende Regelung falsche Anreize für den Markt, denn Fondsverwalter konnten geringere Management Fees angeben, um sich gegenüber der Konkurrenz und bei den Anlegern Wettbewerbsvorteile zu verschaffen, aber dies jedoch durch höhere Zusatzkosten zulasten des Fondsvermögens kompensieren. Die Ausweisung tiefer Managementkosten konnte als Marketing-Tool verwendet werden, um schliesslich durch intransparente Zusatzkosten wettgemacht zu werden. Der untenstehenden Abbildung kann vernommen werden, dass die Management Fees nur eingeschränkt die tatsächlichen Aufwendungen eines Fonds wiedergeben.

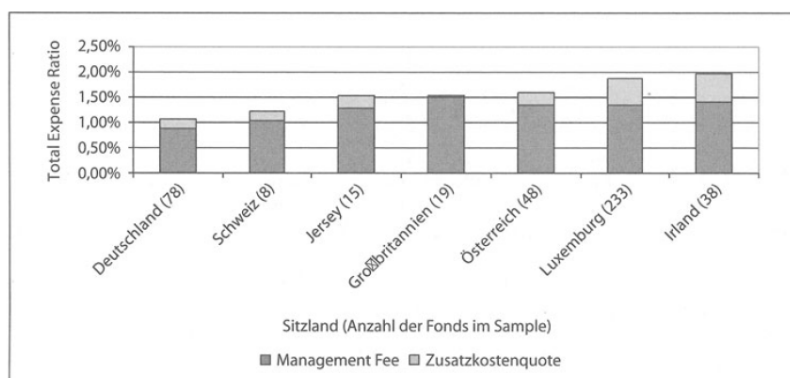


Abbildung 4: Gesamtkostenquote in ausgewählten Sitzländern von Anlagefonds (Quelle: Diboky & Finsinger, 2006, S. 11)

Im Jahre 2002 erliess die Europäische Union die OGAW-III-Richtlinie, welche ab 2004 in nationales Recht der Mitgliedsländer übergeführt wurde. Die Richtlinie sollte unter anderem den Anlegerschutz verbessern und die Kostentransparenz EU-weit reglementieren. Auch die Schweiz zog mit. In der Botschaft des Bundesrates zur KAG wurde explizit auf die OGAW-Richtlinie der EU verwiesen und die Notwendigkeit zur Erneuerung des anhin geltenden Anlagefondsgesetzes (Bundesrat, 2006, S. 6401 ff.). Schliesslich wurde das KAG erlassen, die dazugehörigen — in dieser Arbeit aufgeführten — Verordnungen sowie die Richtlinien und Regelungen auf Verbandsebene durch die SFAMA.

Das KAG (insbesondere Art. 26 Abs. 3), die KKV (insbesondere Art. 37) und die KKV-FINMA (insbesondere Art. 95) geben vor, welche Kosten und Aufwendungen erfasst und in den Publikationen aufgeführt werden müssen (siehe vorangehendes Kapitel). Das Konzept der Gesamtkostenquote wird aber nicht auf Gesetzes- oder Verordnungsebene, sondern erst auf Verbandsebene geregelt. Diese Regelung soll zur Kosten- und Preistransparenz und zur Einhaltung internationaler Standards beitragen sowie zur einheitlichen Umsetzung in der Branche führen.

Zur Einordnung und Vergleichbarkeit der Gesamtkosten von Fonds hat die SFAMA auf Verbandsebene die sogenannte *Total Expense Ratio* (TER, Gesamtkostenquote) festgesetzt. Hierbei dient die Kennzahl als Indikator für die Belastung des Fonds durch den Betriebsaufwand. Die Belastung ist sowohl ins Verhältnis zum Gesamtfondsvermögen (GAV: Gross Asset Value) als auch zum Marktwert (MV: Market Value) zu stellen, also retrospektiv im Prozentsatz zum Vermögen anzugeben (SFAMA, 2016, S. 6).

Grundlage für die Berechnung der TER sind letztlich die in der Erfolgsrechnung ausgewiesenen Vergütungen und Nebenkosten (SFAMA, 2015, S. 2). Basierend auf die Erkenntnisse des vorangehenden Unterkapitels definiert die SFAMA (2016, S. 7) den Betriebsaufwand als «alle reglementarischen Vergütungen an die Fondsleitung und Depotbank», inklusive:

- sonstige Aufwendungen zum Fonds (bspw. Publikationen, Rechts- und Steuerberatung, Werbung, externer Beratungsaufwand, Handelsregistergebühren, etc.);
- Aufsichtsgebühren;
- Vergütungen an Immobilienverwalter;
- Schätzungs- und Prüfaufwand;
- allfälliger Betriebsaufwand anderer Immobilienfonds, in denen der eigene Fonds investiert hat.

Nicht unter dem Betriebsaufwand von Immobilienfonds fallen Erstvermietungshonorare, Baukommissionen (direkt von Immobilien belastet) sowie Kauf- und Verkaufskommissionen (ebd.).

Die Formeln zur Berechnung der TER (GAV und MV) inklusive durchschnittliches Gesamtvermögen und durchschnittlichen Marktwert gestalten sich folgendermassen (ebd., S. 7):

$$TER_{REF} (GAV)\% = \frac{\text{Betriebsaufwand}}{\text{durchschnittliches Gesamtfondsvermögen}} \times 100$$

$$\emptyset \text{ Gesamtvermögen}^* = \frac{\sum \text{Gesamtfondsvermögen an } n \text{ Stichtagen}}{n}$$

$$TER_{REF} (MV) \% = \frac{\text{Betriebsaufwand}}{\text{durchschnittlicher Marktwert}} \times 100$$

$$\emptyset \text{ Marktwert}^* = \frac{\sum \text{Marktwert an } n \text{ Handelstagen}}{n}$$

In der nachfolgenden Analyse im nächsten Kapitel, wo auf Geschäftsberichte von Schweizer Immobilienfonds eingegangen wird, soll sich zeigen, dass dennoch weitere Nebenkosten bei der Berechnung und Ausweisung der TER ausser Acht gelassen werden, obwohl diese als Teil der Gesamtkosten das Fondsvermögen belasten.

## **5. Bestandteile und Entwicklung der TER**

In diesem Abschnitt der Arbeit wird anhand der vorangegangenen Erläuterungen zur rechtlichen Ausgestaltung und zur Funktionsweise von Immobilienfonds untersucht, wie sich die TER in Schweizer Immobilienfonds manifestiert. Im ersten Schritt werden die Fonds einerseits einzeln, andererseits als Portfolio vorgestellt. Zudem wird die Methodik bzw. die Datenbeschaffung und -bearbeitung vorgelegt. Anschliessend werden die zeitliche Entwicklung der TER begutachtet und einzelne Auffälligkeiten besprochen. Danach werden die Fonds in Gruppen gegliedert, wobei für jede Gruppierung eine dazugehörige These bestätigt oder widerlegt werden soll. Letztlich werden die Bestandteile der TER untersucht, um herauszufinden, wie transparent, aussagefähig und vergleichbar die Gesamtkostenquote sich bei schweizerischen Immobilienfonds erweist.

### **5.1 Einführung in die Empirie**

Für die Erarbeitung der Analyse wurden dreissig Schweizer Immobilienfonds von insgesamt rund siebzig bewilligten (FINMA, 2021b) ausgewählt und analysiert.

Der älteste Immobilienfonds, der in dieser Arbeit analysiert wird, ist der UBS (CH) Property Fund – Léman Residential «Foncipars», welcher 1943 gegründet wurde. Swiss Life REF (CH) Swiss Properties wurde 2015 gegründet und ist der jüngste Fonds. Das Gesamtfondsvermögen (GAV) aller Immobilienfonds zusammen betrug 2020 rund 52 Mrd. Schweizer Franken. Der grösste Fonds ist der UBS (CH) Property Fund – Swiss Mixed «Sima», welcher Ende 2020 ein GAV von CHF 10.36 Mrd. besass. Er macht rund 20% des Volumens aller in diese Arbeit einbezogenen Fonds aus. Das durchschnittliche jährliche GAV-Wachstum über alle Fonds hinweg beträgt CHF 76 Mio. (siehe Anhang 20).

Betrachtet man alle Immobilienfonds als ein Portfolio, dann wurden über 56% der investierten Gelder in Wohnbauten angelegt. Kommerziell genutzte Liegenschaften machen rund 30% des Volumens aus. 12% sind gemischte Bauten und die letzten zwei Prozent befinden sich in Bauland oder angefangenen Bauten wie auch in Baurechtsgrundstücken (siehe Abbildung 5).

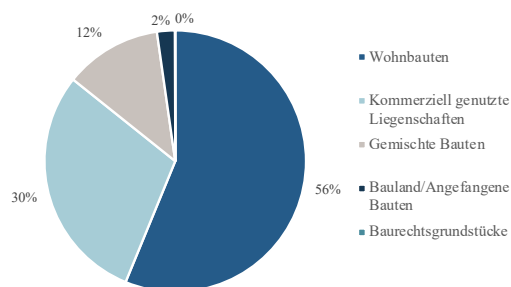


Abbildung 5: Nutzungsübersicht (Eigene Darstellung, siehe Anhang 19)

Regional gesehen macht der Kanton Zürich rund 30% des Portfolios aus. Je 15% können den Kantonen Basel (Stadt und Land zusammen), Waadt und Genf zugeschrieben werden (siehe Abbildung 6).

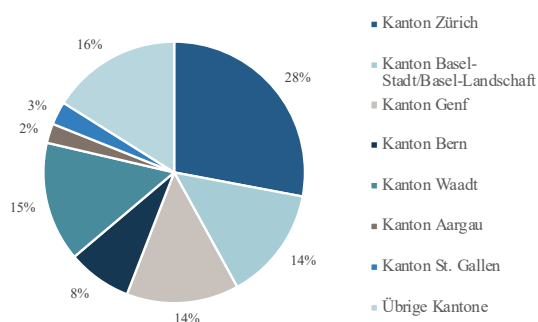


Abbildung 6: Regionenverteilung (Eigene Darstellung, siehe Anhang 19)

Im ganzen Portfolio trägt die TER 36% zur gesamten Aufwandseite in der Erfolgsrechnung bei (siehe Tabelle 1). Dies stellt einen beachtlichen Anteil, wodurch die Bedeutung insbesondere für Anleger gegeben ist, dass die Transparenz und Aussagefähigkeit dieser Kennzahl gewährleistet sein sollte.

Ertrag / GAV	4.35%	
Nettoertrag / GAV	2.30%	
Aufwand	2.05%	
TER (GAV)	0.73%	36%
Sonstige Aufwände	1.31%	64%

Tabelle 1: TER im Verhältnis zum Aufwand (Eigene Darstellung, siehe Anhang 21)

In der untenstehenden Tabelle sind alle untersuchten Immobilienfonds aufgelistet.

Fondsname	Lancierung	GAV 2020
UBS (CH) Property Fund - Swiss Mixed "Sima"	1950	10'361'737'587
Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus	2007	2'977'438'034
Credit Suisse Real Estate Fund Siat	1956	3'518'063'364
UBS (CH) Property Fund - Swiss Residential "Anfos"	1956	2'826'503'599
Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss	1954	2'449'960'611
Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible IFCA	1961	1'759'547'145
IMMOFONDS	1955	1'704'666'843
SOLVALOR 61	1961	1'137'394'005
Schroder ImmoPlus	1997	2'101'554'372
UBS (CH) Property Fund - Swiss Commercial "Swissreal"	1964	2'064'573'046
La Foncière	1954	1'597'885'787
UBS (CH) Property Fund - Léman Residential "Foncipars"	1943	1'628'563'703
FONDS IMMOBILIER ROMAND	1954	1'318'070'451
Swissinvest Real Estate Fund	1960	1'029'964'421
Immo Helvetic	1963	1'281'148'471
Bonhôte-Immobilier SICAV - BIM	2006	1'025'258'097
Procimmo Swiss Commercial Fund	2007	1'052'519'767
Realstone (RSF)	2008	1'151'579'071
UBS (CH) Property Fund - Direct Residential	2006	736'428'729
PATRIMONIUM SWISS REAL ESTATE FUND	2007	1'069'234'554
Edmond de Rothschild Real Estate - Swiss	2011	1'472'589'330
Residentia	2009	271'834'890
Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality	2010	828'975'416
Credit Suisse Real Estate Fund Green Property	2009	2'840'095'597
SF Sustainable Property Fund	2008	1'175'266'866
Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial	2010	626'881'420
Polymen Fonds Immobilier	2010	482'467'012
Streetbox Real Estate Fund	2009	201'344'334
Swiss Life REF (CH) Swiss Properties	2015	1'387'964'111
GOOD BUILDINGS Swiss Real Estate Fund	2011	299'963'883

Tabelle 2: Übersicht Immobilienfonds (Eigene Darstellung, siehe Anhang)

Für die Datenanalyse wurden die Jahresberichte 2020 der einzelnen Immobilienfonds herangezogen. Die Research-Abteilung der Credit Suisse hat einen Teil der TER-Daten zur Verfügung gestellt. Der andere Teil musste durch die Betrachtung der einzelnen Geschäftsberichte der Immobilienfonds ausgearbeitet werden. Für die Analyse der Bestandteile wurden zudem die Fondsverträge der jeweiligen Immobilienfonds ausgewertet. Die Daten wurden mittels Excel erstellt und evaluiert. Die wichtigsten Excel-Sheets sind im Anhang aufgeführt.

## 5.2 Analyse der zeitlichen Entwicklung der TER

Eine essenzielle Betrachtungsweise bei der Ausgestaltung der TER ist dessen zeitliche Entwicklung über die letzten Jahre. Dies ist zugleich eines der grundlegenden Fragestellungen dieser Arbeit. Der Betriebsaufwand ist ein massgebender Posten des Aufwands in der Erfolgsrechnung und macht, wie im vorangehenden Kapitel aufgezeigt, 36% des Aufwandes aus. Infolgedessen lohnt sich der Blick auf die zeitliche Entwicklung dieser Kennzahl.

Hierfür werden alle ausgewählten Immobilienfonds zu einem Portfolio zusammengefasst, um die Entwicklung klarer aufzeigen zu können. Für die Analyse werden die historischen Quoten herbeigezogen. Der zeitliche Rahmen liegt von 2007 bis 2020.

In der untenstehenden Abbildung werden die einzelnen Immobilienfonds und deren TER-Entwicklung aufgezeigt. Die TER basiert hierbei auf das Gesamtfondsvermögen (TER GAV).

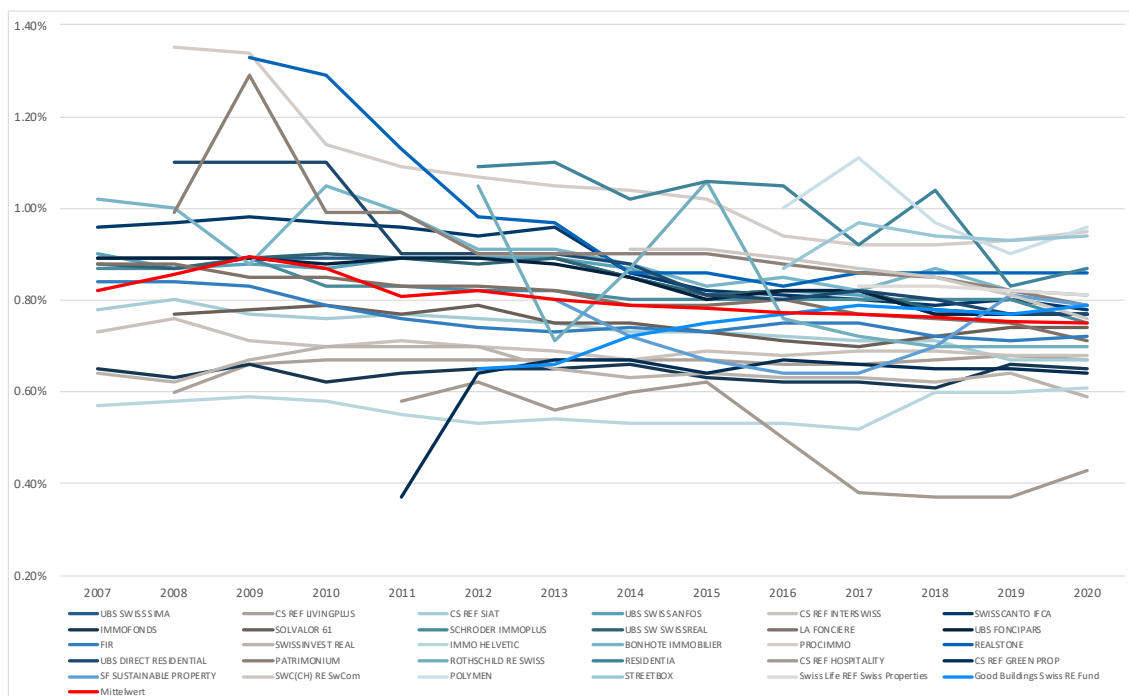


Abbildung 7: TER-Entwicklung (Eigene Darstellung, siehe Anhang 1)

Die Grafik zeigt auf, dass die Mehrheit der Immobilienfonds über die vierzehn Jahre eine TER zwischen 0.6% und 0.9% aufweist. Diese Differenz von 0.3% kann — im Verhältnis gesehen — als hoch gewertet werden. Im folgenden Beispiel wird die hohe Differenz verdeutlicht: Entspricht das Gesamtfondsvermögen eines Fonds CHF 1.0 Mrd., dann resultiert ein Betriebsaufwand in Höhe von CHF 6.0 Mio. bei einer TER von 0.6%. Mit einer TER von 0.9% liegt der Betriebsaufwand bei CHF 9.0 Mio. Die Differenz beträgt folglich CHF 3.0 Mio. und entspricht ganze 50% der TER mit 0.6%.

In der Abbildung 7 ist zudem ersichtlich, dass in jedem Jahr einige Ausreiser nach oben wie auch nach unten stattgefunden haben. In der folgenden Tabelle werden alle untersuchten Fonds und deren TER zwischen 2007 und 2020 aufgezeigt.



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
UBS SWISS SIMA	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.85%	0.81%	0.82%	0.82%	0.77%	0.77%	0.77%
CS REF LIVINGPLUS		0.60%	0.66%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.66%	0.66%	0.67%	0.68%	0.67%
CS REF SIAT	0.78%	0.80%	0.77%	0.76%	0.77%	0.76%	0.75%	0.73%	0.73%	0.72%	0.71%	0.71%	0.67%	0.67%
UBS SWISS ANFOS	0.90%	0.87%	0.88%	0.87%	0.89%	0.89%	0.89%	0.87%	0.81%	0.82%	0.81%	0.78%	0.77%	0.77%
CS REF INTERSWISS	0.73%	0.76%	0.71%	0.70%	0.71%	0.70%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.69%	0.69%	0.68%	0.68%
SWISSCANTO IFCA	0.96%	0.97%	0.98%	0.97%	0.96%	0.94%	0.96%	0.86%	0.82%	0.81%	0.80%	0.79%	0.80%	0.78%
IMMOFONDS	0.65%	0.63%	0.66%	0.62%	0.64%	0.65%	0.65%	0.66%	0.63%	0.62%	0.62%	0.61%	0.66%	0.65%
SOLVALOR 61		0.77%	0.78%	0.79%	0.77%	0.79%	0.75%	0.75%	0.73%	0.71%	0.70%	0.72%	0.74%	0.74%
SCHRODER IMMOPLUS	0.87%	0.87%	0.89%	0.83%	0.83%	0.82%	0.82%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.75%
UBS SW SWISSREAL	0.88%	0.87%	0.89%	0.90%	0.89%	0.88%	0.89%	0.85%	0.81%	0.82%	0.82%	0.78%	0.77%	0.77%
LA FONCIERE	0.88%	0.88%	0.85%	0.85%	0.83%	0.83%	0.82%	0.79%	0.79%	0.80%	0.77%	0.76%	0.75%	0.71%
UBS FONCIPARS	0.89%	0.89%	0.89%	0.88%	0.89%	0.89%	0.88%	0.85%	0.80%	0.82%	0.82%	0.77%	0.77%	0.77%
FIR	0.84%	0.84%	0.83%	0.79%	0.76%	0.74%	0.73%	0.74%	0.73%	0.75%	0.75%	0.72%	0.71%	0.72%
SWISSINVEST REAL	0.64%	0.62%	0.67%	0.70%	0.70%	0.70%	0.65%	0.63%	0.64%	0.63%	0.63%	0.62%	0.64%	0.59%
IMMO HELVETIC	0.57%	0.58%	0.59%	0.58%	0.55%	0.53%	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	0.52%	0.60%	0.60%	0.61%
BONHÔTE IMMOBILIER	1.02%	1.00%	0.88%	1.05%	0.99%	0.91%	0.91%	0.88%	0.83%	0.85%	0.82%	0.87%	0.82%	0.81%
PROCIMMO		1.35%	1.34%	1.14%	1.09%	1.07%	1.05%	1.04%	1.02%	0.94%	0.92%	0.92%	0.93%	0.95%
REALSTONE			1.33%	1.29%	1.13%	0.98%	0.97%	0.86%	0.86%	0.83%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
UBS DIRECT RESIDENTIAL		1.10%	1.10%	1.10%	0.90%	0.90%	0.90%	0.88%	0.81%	0.80%	0.82%	0.80%	0.77%	0.77%
PATRIMONIUM		0.99%	1.29%	0.99%	0.99%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.88%	0.86%	0.85%	0.82%	0.79%
ROTHSCHILD RE SWISS						1.05%	0.71%	0.87%	1.06%	0.76%	0.72%	0.70%	0.70%	0.70%
RESIDENTIA						1.09%	1.10%	1.02%	1.06%	1.05%	0.92%	1.04%	0.83%	0.87%
CS REF HOSPITALITY					0.58%	0.62%	0.56%	0.60%	0.62%	0.50%	0.38%	0.37%	0.37%	0.43%
CS REF GREEN PROP					0.37%	0.64%	0.67%	0.67%	0.64%	0.67%	0.66%	0.65%	0.65%	0.64%
SF SUSTAINABLE PROPERTY							0.80%	0.72%	0.67%	0.64%	0.64%	0.70%	0.81%	0.79%
SWC(CH) RE SwCom								0.91%	0.91%	0.89%	0.87%	0.85%	0.81%	0.76%
POLYMEN										1.00%	1.11%	0.97%	0.90%	0.96%
STREETBOX										0.87%	0.97%	0.94%	0.93%	0.94%
Swiss Life REF Swiss Properties											0.83%	0.83%	0.82%	0.81%
Good Buildings Swiss RE Fund						0.65%	0.66%	0.72%	0.75%	0.77%	0.79%	0.78%	0.77%	0.79%
Mittelwert	0.82%	0.86%	0.89%	0.87%	0.81%	0.82%	0.80%	0.79%	0.78%	0.77%	0.77%	0.76%	0.75%	0.75%

Tabelle 3: TER-Entwicklung (Eigene Darstellung, siehe Anhang 1)

Die grössten Ausreiser nach oben gab es zwischen den Jahren 2008 und 2010. Folgende Immobilienfonds — in der Tabelle rot markiert — hatten in diesen Jahren einen TER-Wert über 1.00%:

- Bonhôte Immobilier,
- Procimmo,
- Realstone,
- UBS Direct Residential,
- Patrimonium.

Die genauen Gründe können anhand der vorliegenden Analyse nicht benannt werden. Eine mögliche Erklärung ist die Gründung der Fonds. Alle oben genannten Fonds wurden zwischen 2006 und 2008 gegründet (siehe Anhang 20). Es ist naheliegend, dass die Fonds zu Beginn einen höheren Aufwand hatten und deshalb die Kosten überdurchschnittlich hoch waren.

Die Ausreiser nach unten fanden im Jahr 2011 wie auch während der Jahre 2017 bis 2020 statt. Folgende Immobilienfonds, in der Tabelle grün markiert, hatten in diesen Jahren einen TER-Wert unter 0.50%:

- CS REF Hospitality,
- CS REF Green Property.

Der Grund für die tiefe TER im Jahr 2020 liegt bei der tieferen Vergütung der Fondsleitung. Über das ganze Portfolio hinweg macht die Vergütung der Fondsleitung im Jahr 2020 0.55% (im Verhältnis zum GAV) aus. Der CS REF Hospitality, dessen Fondsleitung die Credit Suisse Funds AG ist, liess sich mit 0.32% (im Verhältnis zum GAV) im Jahr 2020 deutlich weniger auszahlen (siehe Anhang 8). Den CS REF Green Property leitet auch die Credit Suisse Fund AG. Deshalb ist es naheliegend, dass auch in den Jahren zuvor die Vergütung der Fondsleitung massgebend für die tiefe TER war.

Um die zeitliche Entwicklung des ganzen Fonds-Portfolios zu untersuchen, ist die Berechnung des *Mittelwerts* ein mögliches Mittel dafür. In der Tabelle 3 werden in der untersten Zeile die Mittelwerte der einzelnen Jahre berechnet. In der Abbildung 7 wird der Mittelwert als rote Linie angezeigt. Es fällt auf, dass die TER von 2007 bis 2020 fast in jedem Jahr tiefer ausgefallen ist. Die Quote ist hierbei stetig gefallen; von 0.82% im Jahr 2007 auf 0.75% im Jahr 2020. In den Jahren 2008–2010 war die TER — untypischerweise für den betrachteten Zeitraum — gestiegen. Dies ist in erster Linie auf die Ausreisser (nach oben) zurückzuführen.

### 5.3 Gruppierung der Fonds

Für die detailliertere Analyse der TER wurden die Fonds in Gruppen gegliedert und isoliert analysiert. Dies soll der Frage nachgehen, inwiefern gruppenspezifische Unterschiede innerhalb der Fonds sich auch in deren TER widerspiegelt. Das Ziel besteht darin, die Eingliederung so zusammenzustellen, dass Schlussfolgerungen bezüglich unterschiedlicher Merkmale der Immobilienfonds getätigt werden können. Hierfür wurden folgende Gruppen und Unterkategorien erarbeitet:

- Nutzung
  - Wohnfonds
  - Kommerzielle Fonds
  - Gemischte Fonds
- Fondsalter
  - Lancierungsjahr vor 2000
  - Lancierungsjahr nach 2000
- Region
  - Deutschschweiz

- Westschweiz
- Gesamtschweiz
- Abschluss Rechnungsjahr
  - 30. Juni
  - 30. September
  - 31. Dezember
  - 31. März
- Gesamtfondsvermögen
  - Bis CHF 1 Mrd.
  - CHF 1 – 2 Mrd.
  - Ab CHF 2 Mrd.

Für jede Gruppe wurde eine gruppenspezifische These aufgestellt, die dessen Merkmale aufgreift und darauf aufbaut. Mithilfe der Analyse soll eingehender auf die Gruppierungen eingegangen werden, um die Thesen zu bestätigen bzw. zu widerlegen. Falls die Thesen bestätigt werden können, so können gruppenspezifische Merkmale bei den Fonds auch Aufschluss auf Gemeinsamkeiten bei der Ausprägung der TER geben.

### **5.3.1 Nutzung**

*These 1: Die kommerziell genutzten Liegenschaften haben aufgrund des höheren Liegenschafts- und Verwaltungsaufwands auch einen höheren TER als die Wohnliegenschaften und die gemischten Liegenschaften.*

Um die These über die Nutzung untersuchen zu können, wurde die Gruppe, wie Anfangs erwähnt, in die Kategorien Wohnfonds, kommerzielle Fonds und Gemischte Fonds unterteilt. Für die Zuordnung wurde überprüft, welche Art der oben genannten Nutzung über 50% des Fonds-Portfolios ausmacht. Bei den Gemischten Fonds waren die Nutzungen «Wohnen» und «Kommerziell» ungefähr gleichermassen vertreten, wobei beide Nutzungsarten weniger als 50% des totalen Portfolios ausmachen. In der folgenden Tabelle werden die drei Kategorien und die dazugehörigen Fonds aufgelistet:

<b>Wohnfonds</b>	<b>Kommerzielle Fonds</b>	<b>Gemischte Fonds</b>
CS REF LIVINGPLUS	CS REF INTERSWISS	UBS SWISS SIMA
CS REF SIAT	SCHRODER IMMOPLUS	ROTHSCHILD RE SWISS
UBS SWISS ANFOS	PROCIMMO	CS REF GREEN PROP
SWISSCANTO IFCA	CS REF HOSPITALITY	POLYMEN
IMMOFONDS	SWC(CH) RE SwCom	
SOLVALOR 61	STREETBOX	
UBS SW SWISSREAL		
LA FONCIERE		
UBS FONCIPARS		
FIR		
SWISSINVEST REAL		
IMMO HELVETIC		
BONHOTE IMMOBILIER		
REALSTONE		
UBS DIRECT RESIDENTIAL		
PATRIMONIUM		
RESIDENTIA		
SF SUSTAINABLE PROPERTY		
Swiss Life REF Swiss Properties		
Good Buildings Swiss RE Fund		
<b>20</b>	<b>6</b>	<b>4</b>

Tabelle 4: Nutzung - Kategorienverteilung (Eigene Darstellung)

Von den dreissig analysierten Fonds befinden sich zwanzig Fonds in der Kategorie «Wohnfonds», sechs sind in der Kategorie «Kommerzielle Fonds» und vier in der Kategorie «Gemischte Fonds».

Die Nutzungsverteilung der einzelnen Kategorien sieht insgesamt folgendermassen aus:

	<b>Wohnfonds</b>	<b>Kommerzielle Fonds</b>	<b>Gemischte Fonds</b>
<b>Wohnbauten</b>	74%	7%	44%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	12%	85%	38%
<b>Gemischte Bauten</b>	12%	7%	15%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2%	1%	3%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>	0%	0%	0%

Tabelle 5: Nutzungsverteilung in % (Eigene Darstellung)

Bei den Wohnfonds machen die Wohnbauten 74% des gesamten «Portfolios» aus. Bei den kommerziellen Fonds sind 85% kommerziell genutzte Liegenschaften. Die gemischten Fonds haben im Portfolio 44% Wohnbauten und 38% kommerziell genutzte Liegenschaften.

Die Prüfung der TER-Entwicklung, in diesem Fall der TER GAV, zeigt auf, dass die kommerziellen Fonds in den meisten Jahren eine höhere Quote aufweisen als die Wohnfonds. Nur in den Jahren 2007 wie auch 2011 bis 2013 ist die TER von Wohnfonds höher als von kommerziellen Fonds. Interessant sind auch die Jahre 2008 und 2009, in welchen die TER von kommerziellen Fonds deutlich über den anderen beiden Nutzungen lag. Seit 2018 weisen die Nutzungen «Wohnen» und «Kommerziell» die TER in fast gleicher Höhe aus. Erstaunlicherweise waren die TER der Gemischten Fonds ab 2015 höher als bei den anderen beiden Nutzungen. Dies liegt daran, dass bei den Gemischten

Fonds die Vergütung an die Immobilienverwaltung deutlich höher ausfällt als bei den anderen beiden Kategorien (siehe Anhang 8). Es ist naheliegend, dass für die Gemischten Fonds die Kompetenzen für beide Nutzungen, also Wohnen und kommerzielle Liegenschaften, vorhanden sein müssen und deshalb die Kosten höher sind.

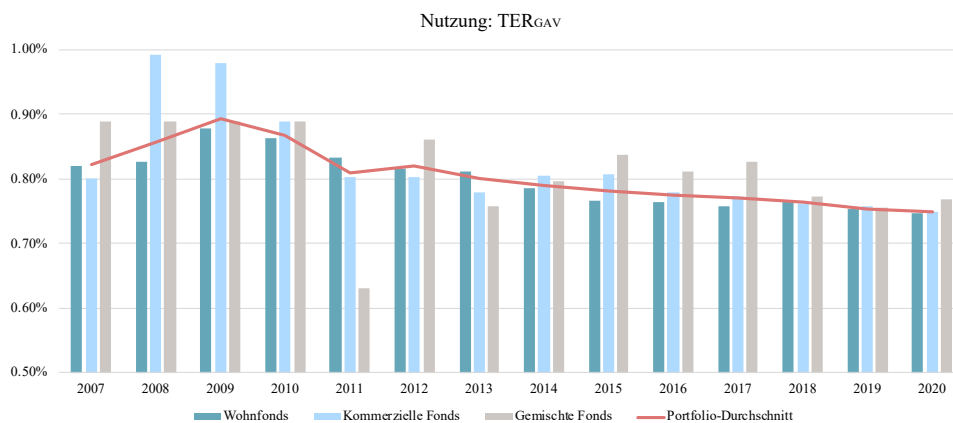


Abbildung 8: TER-Entwicklung der Kategorie Nutzung (Eigene Darstellung, siehe Anhang 2)

Der Mittelwert (siehe Abbildung 8) über alle vierzehn Jahre liegt bei den Wohnfonds bei 0.80%, bei den kommerziellen Fonds ist er mit 0.82% etwas höher. Die Gemischten Fonds liegen mit 0.81% zwischen den Werten der Wohnfonds und kommerziellen Fonds. In der unteren Tabelle werden die einzelnen Jahre mit den jeweiligen Zahlen beziffert:

TERGAV	Wohnfonds	Kommerzielle Fonds	Gemischte Fonds	Gesamtes Portfolio
<b>2007</b>	0.82%	0.80%	0.89%	0.82%
<b>2008</b>	0.83%	0.99%	0.89%	0.86%
<b>2009</b>	0.88%	0.98%	0.89%	0.89%
<b>2010</b>	0.86%	0.89%	0.89%	0.87%
<b>2011</b>	0.83%	0.80%	0.63%	0.81%
<b>2012</b>	0.82%	0.80%	0.86%	0.82%
<b>2013</b>	0.81%	0.78%	0.76%	0.80%
<b>2014</b>	0.78%	0.80%	0.80%	0.79%
<b>2015</b>	0.77%	0.81%	0.84%	0.78%
<b>2016</b>	0.76%	0.78%	0.81%	0.77%
<b>2017</b>	0.76%	0.77%	0.83%	0.77%
<b>2018</b>	0.76%	0.76%	0.77%	0.76%
<b>2019</b>	0.75%	0.76%	0.76%	0.75%
<b>2020</b>	0.75%	0.75%	0.77%	0.75%
<b>Mittelwert</b>	<b>0.80%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.80%</b>

Tabelle 6: TER-Entwicklung der Kategorie Nutzung in % (Eigene Darstellung, siehe Anhang 2)

Folglich kann gesagt werden, dass die These auf der Zeitachse von vierzehn Jahren (2007 – 2020) zutrifft. Jedoch sollte eine daraus abgeleitete Gültigkeit für die zukünftige Entwicklung etwas mit Vorsicht betrachtet werden. Die letzten Jahre haben gezeigt, dass die TER von Wohn- und kommerziellen Fonds fast identisch ist.

### 5.3.2 Alter

These 2: *Ältere Fonds haben eine tiefere TER als die jüngeren Fonds.*

Um die Hypothese überprüfen zu können, werden die Fonds in zwei Kategorien unterteilt:

- Immobilienfonds, die vor 2000 gegründet bzw. lanciert worden sind (total: 14)
- Immobilienfonds, die nach 2000 gegründet bzw. lanciert worden sind (total: 16)

Die Erfassung der Daten zeigt, dass die jüngeren Fonds über alle Jahre hinweg einen höheren TER ausweisen als die älteren Fonds. Der TER GAV ist bei den jüngeren Fonds ( $\bar{\text{TER GAV}}$ : 0.87%) im Schnitt um 11 Basispunkte höher als bei den älteren Fonds ( $\bar{\text{TER GAV}}$ : 0.76%).

Es stellt sich heraus, dass bei den jüngeren Fonds die Vergütung an die Depotbank und an die Immobilienverwaltungen höher ausfällt (siehe Anhang 8). Des Weiteren sind die Kosten für den Schätzungsaufwand und den Aufwand der Prüfgesellschaft deutlich höher als bei den älteren Fonds. Eine potentielle Erklärung hierfür kann darin begründet sein, dass ältere Fonds mit ihrem grösseren Immobilienbestand bessere Konditionen und Rahmenverträge aushandeln können als Fonds, die in den letzten Jahren gegründet wurden. Aus der Abbildung 9 kann zudem entnommen werden, dass in den Jahren 2007 – 2010 die TER für die Fonds «ab 2000» deutlich höher ist als bei den Fonds «bis 2000». Die hohe Differenz ist im vorherigen Abschnitt «Analyse der zeitlichen Entwicklung der TER» veranschaulicht.

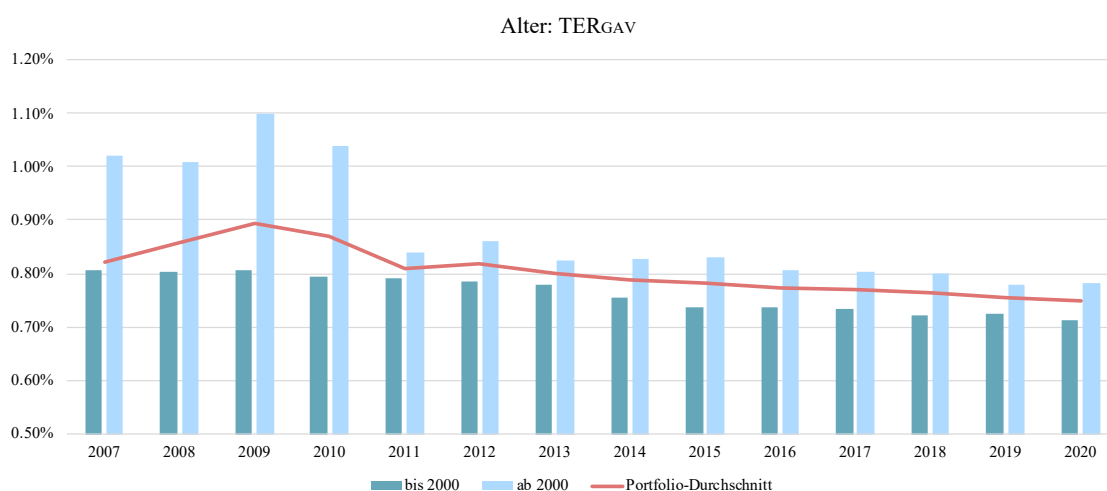


Abbildung 9: TER-Entwicklung der Kategorie Alter (Eigene Darstellung, siehe Anhang 3)

In der Analyse wird auch das Kriterium der Nutzung einbezogen, um herauszufinden, ob bei den beiden Kriterien «bis 2000» und «ab 2000» auch die Nutzung eine Rolle spielt.

In der Abbildung 10 fällt auf, dass die Fonds «bis 2000» einen höheren Anteil an Wohnbauten im Portfolio haben. Bei den Fonds «ab 2000» ist dagegen der Anteil von kommerziell genutzten Liegenschaften und gemischten Bauten höher. Im vorherigen Abschnitt wird aufgezeigt, dass die Fonds mit dem Fokus «kommerziell genutzte Liegenschaften» und «gemischte Bauten» eine höhere TER aufweisen als die «Wohnbauten».

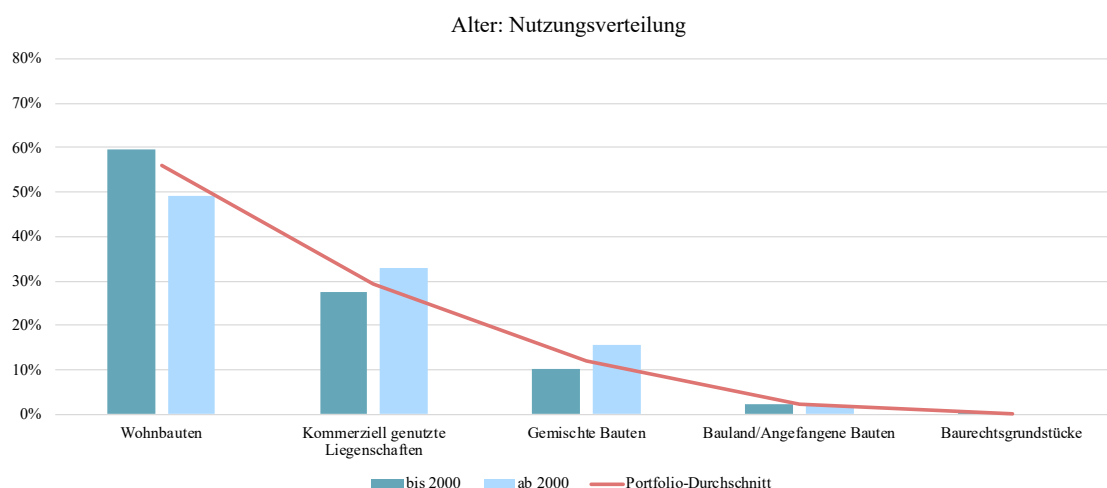


Abbildung 10: Nutzungsverteilung der Kategorie Alter (Eigene Darstellung, siehe Anhang 3)

Abschliessend kann bestätigt werden, dass die These, wonach ältere Fonds eine tiefere TER besitzen als jüngere, sich bewahrheitet.

### 5.3.3 Regionen

*These 3: Die Fonds mit dem Liegenschaftsfokus in der Westschweiz weisen aufgrund der höheren Immobilienverwaltungskosten eine höhere TER aus als die Fonds in der Deutschschweiz.*

Um die Hypothese überprüfen zu können, werden die Fonds nach der regionalen Verteilung des Immobilienbestandes analysiert. Daraus ergeben sich die folgenden drei Kategorien:

- Region Deutschschweiz
- Region Westschweiz
- Region Gesamtschweiz

Die Kategorie «Gesamtschweiz» beschreibt die Verteilung, in der Fonds in der Deutsch- wie in der Westschweiz etwa in gleichem Umfang investieren.

Die Analyse (siehe Abbildung 11) hat ergeben, dass die TER in der Westschweiz in allen Jahren (2007 – 2020) deutlich über der TER der Deutschschweiz lag. Im Schnitt lag die TER in der Deutschschweiz bei 0.75%. Die Fonds in der Westschweiz wiesen eine durchschnittliche TER von 0.87% aus. Die untere Grafik verdeutlicht den Unterschied:

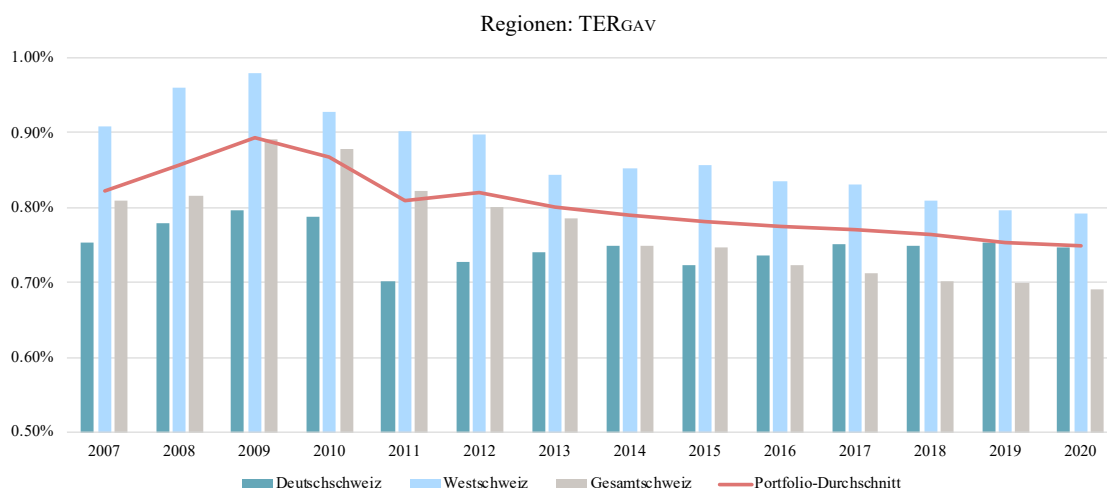


Abbildung 11: TER-Entwicklung der Kategorie Regionen (Eigene Darstellung, siehe Anhang 4)

Aus der Analyse geht hervor, dass die Vergütung an die Immobilienverwaltung in der Westschweiz höher ist als die in der Deutschschweiz. Als eine markante Erkenntnis hierbei erweist sich, dass die Vergütung an die Depotbank in der Westschweiz 3,5-mal höher als in der Deutschschweiz war (siehe Anhang 8). Der hohe Unterschied liegt in diesem Fall nicht in der Immobilienverwaltung, sondern in der Vergütung der Depotbank.

Die Entwicklung der TER «Gesamtschweiz» ist ebenso auffallend. Bis zum Jahr 2015 war die TER höher als bei den Deutschschweizer Fonds. Ab 2016 ist die TER der Deutschschweizer-Fonds höher und steigt von Jahr zu Jahr im Vergleich zu den Gesamtschweizer-Fonds. Der Umfang dieser Arbeit lässt jedoch keine überzeugenden Rückschlüsse auf potentielle Erklärungen dieser Entwicklung zu.

Die vorangehende Hypothese erweist sich folglich nur teilweise als bestätigt. Die Verwaltungsgebühr ist in der Westschweiz leicht höher als in der Deutschschweiz, macht aber nicht den wesentlichen Unterschied aus.

### 5.3.4 Abschluss Rechnungsjahr

*These 4: Diejenigen Fonds, welche das Jahr später abschliessen und die Konkurrenz beobachten könnten, weisen eine tiefere TER aus.*

Die Immobilienfonds haben folgende Möglichkeiten das Rechnungsjahr abzuschliessen:



- 30. Juni
- 30. September
- 31. Dezember
- 31. März

Es wird davon ausgegangen, dass die Immobilienfonds, welche das Rechnungsjahr im März abschliessen die tiefste TER ausweisen. In der Abbildung 12 wird diese Behauptung klar widerlegt. Die TER für die Kategorie März liegt mit 0.94% im Durchschnitt deutlich über den anderen Kategorien. Nun stellt sich die Frage, weshalb dieser Unterschied so markant ist. Die Immobilienfonds, welche das Jahr im März abschliessen, haben alle einen hohen Immobilienbestand in der Westschweiz. In der vorherigen Untersuchung waren diese Fonds in der Kategorie Westschweiz verortet. Es scheint wiederum vielmehr die vorangehende geographische Erklärung vorzuliegen. Auch die Fonds, welche das Jahr im Dezember abschliessen, hatten im Durchschnitt eine tiefere TER als die Fonds mit dem Abschluss im September oder Juni. Deshalb kann die vierte These nicht bestätigt werden. Entgegen Meinungen in der Immobilienfonds-Branche, dass ein späterer Jahresabschluss vorteilhaft sei, um die Konkurrenz auszuspähen, kann dies in dieser Analyse nicht belegt werden. In der folgenden Abbildung wird die Entwicklung der TER ersichtlich:

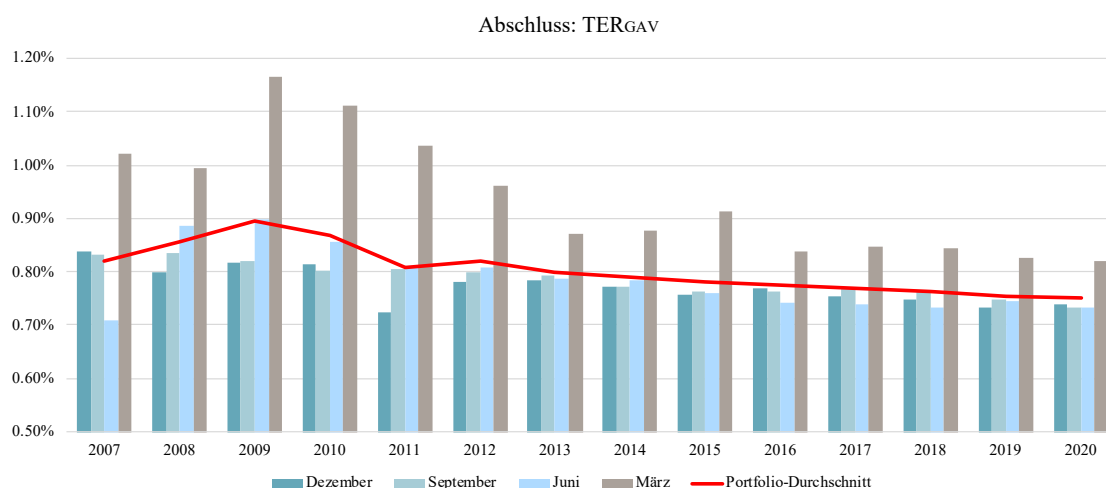


Abbildung 12: TER-Entwicklung der Kategorie Abschlussjahr (Eigene Darstellung, siehe Anhang 5)

Abschliessend kann gesagt werden, dass sich die vierte These nicht bewahrheitet. Dies liegt aber auch daran, dass zum Beispiel die Fonds, welche das Jahr im März abschliessen, hauptsächlich in der Westschweiz investiert sind. Für eine genauere Analyse wären mehrere Daten bzw. mehrere Fonds hilfreich.

### 5.3.5 Gesamtfondsvermögen (GAV)

*These 5: Die grösseren Fonds haben eine tiefere TER als kleinere Fonds, weil aufgrund der Fondsgrösse sich Skalenerträge ergeben und deshalb der Betriebsaufwand tiefer ausfällt.*

Für die Analyse der These wurden die Fonds arbiträr in drei Kategorien unterteilt:

- Immobilienfonds mit einem GAV von weniger als CHF 1 Mrd.;
- Immobilienfonds mit einem GAV zwischen CHF 1 – 2 Mrd.;
- Immobilienfonds mit einem GAV höher als 2 Mrd.

Sieben der dreissig untersuchten Immobilienfonds haben ein GAV, welches kleiner als 1 Mrd. ist. Fünfzehn der Fonds wiesen im Jahr 2020 ein GAV zwischen CHF 1 und 2 Mrd. aus. Die letzten acht Fonds, die meisten von ihnen seit langer Zeit auf dem Markt, haben ein GAV von über CHF 2 Mrd. In der Tabelle 7 werden die einzelnen Kategorien und die dazugehörigen Fonds aufgelistet:

GAV bis 1 Mrd.	GAV 1 - 2 Mrd.	GAV ab 2 Mrd.
UBS DIRECT RESIDENTIAL	SWISSCANTO IFCA	UBS SWISS SIMA
RESIDENTIA	IMMOFONDS	CS REF LIVINGPLUS
CS REF HOSPITALITY	SOLVALOR 61	CS REF SIAT
SWC(CH) RE SwCom	LA FONCIERE	UBS SWISS ANFOS
POLYMEN	UBS FONCIPARS	CS REF INTERSWISS
STREETBOX	FIR	SCHRODER IMMOPLUS
Good Buildings Swiss RE Fund	SWISSINVEST REAL	UBS SW SWISSREAL
	IMMO HELVETIC	CS REF GREEN PROP
	BONHOTE IMMOBILIER	
	PROCIMMO	
	REALSTONE	
	PATRIMONIUM	
	ROTHSCHILD RE SWISS	
	SF SUSTAINABLE PROPERTY	
	Swiss Life REF Swiss Properties	
7	15	8

Tabelle 7: Fondsübersicht der Kategorie Gesamtfondsvermögen (Eigene Darstellung, siehe Anhang 6)

Die Analyse hat ergeben, dass die Fonds, welche zur ersten Kategorie gehören (GAV kleiner als CHF 1 Mrd.) im Schnitt einen TER GAV in der Höhe von 0.87% ausweisen. Bei der zweiten Kategorie (GAV zwischen CHF 1 und 2 Mrd.) kam ein durchschnittlicher TER von 0.81% heraus. Mit einem durchschnittlichen TER von 0.77% hatte die dritte Kategorie (GAV grösser als 2 Mrd.) die tiefste Quote (siehe Anhang 6). Die fünfte These scheint sich zu bewahrheiten. In der Abbildung 13 ist ersichtlich, dass die grösseren Fonds im Durchschnitt jedes Jahr einen tieferen TER ausweisen konnten. Nur in den Jahren 2011 bis 2013 hatten die Fonds der ersten Kategorie einen tieferen TER als die Fonds der zweiten Kategorie.

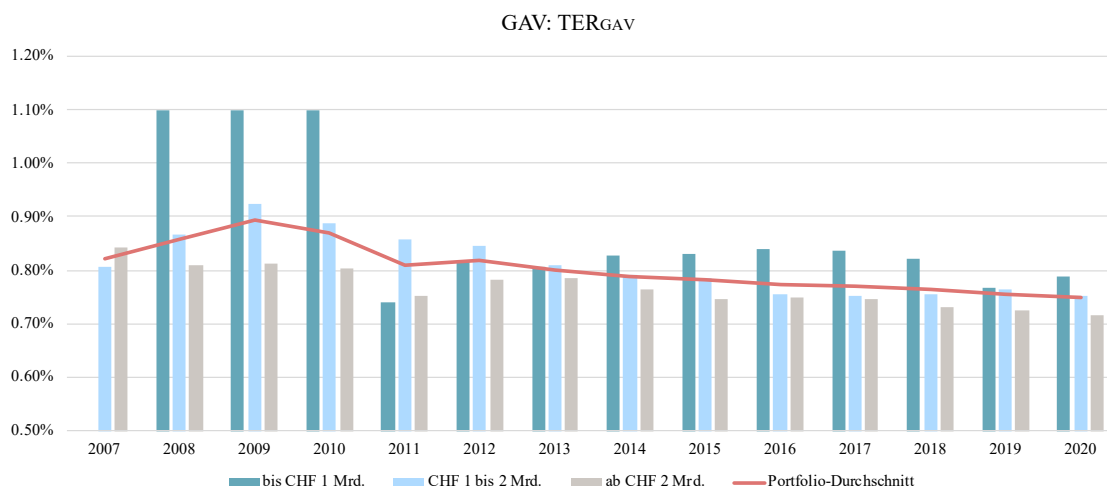


Abbildung 13: TER-Entwicklung der Kategorie Gesamtfondsvermögen (Eigene Darstellung, siehe Anhang 6)

#### 5.4 Analyse der Bestandteile

Im Kapitel 4.1 wird erläutert, welche Vergütungen und Nebenkosten zulasten des Fondsvermögens belastet werden dürfen. Das KAG, die KKV und KKV-Finma geben dabei nur die Grundzüge vor. Die SFAMA hat mithilfe der Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds weitere Regeln bestimmt, die zur Kostentransparenz beitragen sollen.

Die SFAMA gibt in der Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds vor, dass die Reglementarischen Vergütungen an die Fondsleitung und Depotbank, wie auch Gebühren für die Aufsicht über den Anlagefonds, Vergütungen an den Immobilienverwalter, Schätzungs- und Prüfaufwand sowie sonstigen Aufwendungen als Betriebsaufwand gelten falls letztere den Fonds betreffen (wie z.B. Kosten für Publikation, Rechts- und Steuerberatung, Werbung, externen Beratungsaufwand, Handelsregistergebühren, etc.). Zudem gibt es die Möglichkeit, eine Pauschalkommission an die Fondsleitung, bei der weitere Vergütungen und Nebenkosten zusätzlich ausgewiesen und belastet werden, festzusetzen.

Eine grundlegende Fragestellung, welcher sich diese Arbeit widmet, lautet folgendermassen:

Welche einzelnen Bestandteile des Aufwands in der Erfolgsrechnung fliessen in die TER der Immobilienfonds ein?

Hierzu soll die TER — dadurch letztlich der Betriebsaufwand in den Vergütungen und Nebenkosten — auf ihre Bestandteile gesplittet und anschliessend betrachtet werden.

Hierfür wurden elf Fonds ausgewählt. Dabei wurden Fonds mit unterschiedlichen Merkmalen ausgesucht, um Fonds mit verschiedenen Ausprägungen in die Betrachtung einzuschliessen: Solche, die nicht von derselben Fondsleitung verwaltet werden, unterschiedlich lang auf dem Markt sind oder Unterschiede in den strategischen Zielsetzungen verfolgen. Letzteres beschreibt, dass Fonds mit unterschiedlichem Nutzungsfokus (Wohnbauten, kommerzielle Fonds, Gemischte Bauten) überprüft werden. In der folgenden Tabelle sind alle analysierten Fonds aufgelistet:

<b>Fondsname</b>	<b>Fondsleitung</b>
UBS (CH) Property Fund - Swiss Mixed "Sima"	UBS Fund Management (Switzerland) AG
Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus	Credit Suisse Funds AG
Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible IFCA	Swisscanto Fondsleitung AG
IMMOFONDS	Immofonds Asset Management AG
Schroder ImmoPlus	Schroder Investment Management (Switzerland) AG
La Foncière	Investissements Foncières SA
Swissinvest Real Estate Fund	Pensimo Fondsleitung AG
PATRIMONIUM SWISS REAL ESTATE FUND	GAM Investment Management (Switzerland) AG
SF Sustainable Property Fund	Swiss Finance & Property Funds AG
Swiss Life REF (CH) Swiss Properties	Swiss Life Asset Management AG
GOOD BUILDINGS Swiss Real Estate Fund	BERNINVEST AG

Tabelle 8: TER-Bestandteile - Analyierte Fonds (Eigene Darstellung, siehe Anhang 20)

Paragraf 19 aller Fondsverträge listet alle Vergütungen und Nebenkosten auf, die dem Fondsvermögen belastet werden können. Wie bereits erläutert, überlässt die SFAMA den Immobilienfonds die Entscheidung, ob die Vergütungen und andere Kosten für die Fondsleitung und Depotbank als Pauschalkommission festgelegt oder ob alle Kosten einzeln aufgelistet werden.

In der unteren Tabelle befinden sich alle analysierten Fonds mit den jeweiligen Vergütungen und Nebenkosten. Die Kreuze in der Tabelle veranschaulichen die Kosten, welche die einzelnen Fonds im Fondsvertrag definiert haben. Es fällt auf, dass die Kosten nicht bei allen Fonds identisch sind. Da kein eindeutiger Standard über die Kosten definiert ist, können die Fonds zum Teil selbst entscheiden, welche Positionen in die TER einfließen sollen. Dies wirkt sich letztlich auch auf die Kostentransparenz aus, zumal die Kennzahl aus verschiedensten Gründen eine gewisse Differenz ausweisen kann. Zudem gibt es Kostenpunkte, die im Paragraf 19 aufgelistet, aber nicht Bestandteil der TER sind. Ein gutes Beispiel hierfür sind die Kaufnebenkosten beim Erwerb einer Immobilie. Diese bilden einen Teil der Gestehungskosten. Vor allem für private Anleger sind diese Kosten kaum nachvollziehbar und können nur mit Hilfe einer detaillierten und aufwändigen Betrachtung eruiert werden.

In der Grafik ist zudem ersichtlich, dass drei Immobilienfonds (UBS Swiss Sima, Swisscanto IFCA, Immofonds) eine pauschale Verwaltungskommission festsetzen. Darin

sind die Kommission für Fondsleitung und Depotbank enthalten. Die anderen Fonds weisen diese beiden Positionen einzeln aus.

Folgende Kosten, welche gemäss SFAMA zum Betriebsaufwand gelten, werden nicht in allen Fondsverträgen aufgelistet:

- Entschädigung für Verwaltung der einzelnen Liegenschaften;
- Jahresgebühr der Aufsichtsbehörde;
- Honorare der Prüfgesellschaft für die jährliche Prüfung sowie für Bescheinigungen im Rahmen von Gründungen, Änderungen, Auflösung oder Vereinigungen des Immobilienfonds;
- Honorare für Rechts- und Steuerberater im Zusammenhang mit Gründungen, Änderungen, Auflösung oder Vereinigung des Immobilienfonds sowie der allgemeinen Wahrnehmung der Interessen des Immobilienfonds und seiner Anleger;
- Kosten für die Publikation des Nettoinventarwertes des Immobilienfonds sowie sämtliche Kosten für Mitteilungen an die Anleger einschliesslich Übersetzungskosten, welche nicht einem Fehlverhalten der Fondsleitung zuzuschreiben sind;
- Kosten für den Druck juristischer Dokumente sowie der Jahres- und Halbjahresberichte des Immobilienfonds;
- Kosten bzw. Honorare weiterer Experten;
- Anwalts- und Gerichtskosten im Zusammenhang mit der Geltendmachung bzw. der Abwehr von Forderungen, die dem Immobilienfonds zustehen bzw. gegen diesen geltend gemacht werden.

	UBS SWISS SIMA	CS REF LIVINGPLUS	SWISSCANTO IFCA	IMMOFONDS	SCHRODER IMMOPLUS	LA FONCIERE	SWISSINVEST REAL	PATRIMONIUM	SF SUSTAINABLE PROPERTY	Swiss Life REF Swiss Properties	Good Buildings Swiss RE Fund
Pauschale Verwaltungskommission	X		X	X							
Verwaltungskommission		X			X	X	X	X	X	X	X
Depotbankkommission		X			X	X	X	X	X	X	X
Für die Auszahlung des Jahresertrages an die Anleger belastet die Depotbank dem Immobilienfonds eine Kommission von maximal 0,5% des Bruttobetrag der Ausschüttung						X	X	X	X	X	
Aufbewahrung von unbelehnten Schuldbriefen, von Aktien von Immobiliengesellschaften und von Wertpapieren / Entschädigung für den Umtausch der Anteilscheine						X					
Entschädigung für Verwaltung der einzelnen Liegenschaften		X	X		X	X	X	X	X	X	X
Kosten für den An- und Verkauf von Immobilienanlagen, namentlich marktübliche Courtagen, Anwaltshonorare und Notargebühren, Mutationsgebühren (Handänderungssteuern)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Abgaben der Aufsichtsbehörde für die Gründung, Änderung, Auflösung oder Vereinigung von Immobilienfonds	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Jahresgebühr der Aufsichtsbehörde	X	X			X	X	X	X	X	X	X
Honorare der Prüfgesellschaft für die jährliche Prüfung sowie für Bescheinigungen im Rahmen von Gründungen, Änderungen, Auflösung oder Vereinigungen des Immobilienfonds	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
Honorare für Rechts- und Steuerberater im Zusammenhang mit Gründungen, Änderungen, Auflösung oder Vereinigung des Immobilienfonds sowie der allgemeinen Wahrnehmung der Interessen des Immobilienfonds und seiner Anleger	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
Kosten für die Publikation des Nettoinventarwertes des Immobilienfonds sowie sämtliche Kosten für Mitteilungen an die Anleger einschliesslich Übersetzungskosten, welche nicht einem Fehlverhalten der Fondsleitung zuzuschreiben sind		X			X	X	X	X	X	X	X
Im Falle der Auflösung des Immobilienfonds belastet die Fondsleitung dem Immobilienfonds eine pauschalierte Entschädigung von 0,5 % für die Liquidationskosten auf alle Ausschüttungen an die Anteilhaber						X					
Kosten für den Druck juristischer Dokumente sowie Jahres- und Halbjahresberichte des Immobilienfonds		X			X	X	X	X	X	X	X
Kosten für eine allfällige Eintragung des Immobilienfonds bei einer ausländischen Aufsichtsbehörde, namentlich von der ausländischen Aufsichtsbehörde erhobene Kommissionen, Übersetzungskosten sowie die Entschädigung des Vertreters oder der Zahlstelle im Ausland	X	X			X	X	X	X	X	X	X
Kosten im Zusammenhang mit der Ausübung von Stimmrechten oder Gläubigerrechten durch den Immobilienfonds, einschliesslich der Honorarkosten für externe Berater	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
Kosten und Honorare im Zusammenhang mit im Namen des Fonds eingetragenen geistigen Eigentum oder mit Nutzungsrechten des Immobilienfonds	X	X			X	X	X	X		X	X
Kosten, die durch die Ergreifung ausserordentlicher Schritte zur Wahrung der Anlegerinteressen durch die Fondsleitung, den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen oder die Depotbank verursacht werden	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Kosten bzw. Honorare weiterer Experten	X	X				X	X	X	X	X	X
Kosten bzw. Aufwände bei der Erstellung von Bauten, bei Renovationen und Umbauten	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Kosten bzw. Aufwände im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Grundstücken, sofern damit nicht ein Dritter beauftragt wird	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
Betriebskosten aus der Liegenschaftsverwaltung für Löhne, Sozialleistungen und öffentlich-rechtliche Abgaben für die Hauswarte, Heizer, Concierges oder ähnliche Funktionen sowie Kosten für Service- und Infrastrukturdienstleistungen	X	X	X			X		X	X	X	X
Marktübliche Kommissionen Dritter im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Grundstücken sowie im Rahmen der Erstvermietung bei Neubauten und nach Sanierung	X	X	X	X				X		X	
Anwalts- und Gerichtskosten im Zusammenhang mit der Geltendmachung bzw. der Abwehr von Forderungen die dem Immobilienfonds zustehen bzw. gegen diesen geltend gemacht werden	X	X	X		X			X	X	X	X
Kosten bzw. Gebühren im Zusammenhang mit einer allfälligen Kotierung und/oder Kapitalerhöhung des Immobilienfonds		X			X	X			X	X	X
Market Making Gebühr		X			X				X		

Tabelle 9: Vergütungen und Nebenkosten gemäss Fondsvertrag (Eigene Darstellung)

Nebst der Betrachtung der einzelnen Fondsverträge werden auch die Geschäftsberichte, insbesondere die Aufwandsseite der Erfolgsrechnung, analysiert. Hier sollten die gesamten Betriebskosten bzw. Vergütungen und Nebenkosten — zugunsten der Transparenz und Nachvollziehbarkeit — in der Erfolgsrechnung klar ersichtlich sein. Ein Vergleich der aufgelisteten Vergütungen und Kosten im Fondsvertrag und den Positionen auf der Aufwandsseite der Erfolgsrechnung zeigt, dass viele der genannten Betriebskosten entweder in den sonstigen Aufwendungen platziert oder in den sonst vorhandenen Kostenstellen versteckt sind. Klar ist jedoch, dass einige der vorhandenen Kosten, welche als Betriebsaufwand definiert werden, in den Publikationen nicht transparent ausgewiesen werden.

Der UBS Swiss Sima Immobilienfonds bezieht eine pauschale Verwaltungskommission (siehe Tabelle 10). Der Verwaltungs- und Schätzungsaufwand wie auch die Vergütung der Depotbank wird beim Posten «Vergütung gemäss Fondsvertrag an die Fondsleitung» zusammengefasst ausgewiesen. Dies bedeutet, dass die fondsvertraglichen Vergütungen an die Fondsleitung bezahlt werden. Die Begünstigten erhalten ihr Honorar schlussendlich von der Fondsleitung. Die einzelnen Beträge werden in der Erfolgsrechnung aber nicht beziffert. Im Jahr 2020 hatte der Fonds ein Gesamtfondsvermögen von CHF 10.36 Mrd. und eine TER von 0.77% ausgewiesen. Daraus resultiert ein Betriebsaufwand in Höhe von CHF 79.79 Mio.

<b>UBS Swiss Sima</b>	
<b>Total Aufwand</b>	<b>176'506'501</b>
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypothekarisch gesicherten Verbindlichkeiten	20'785'844
Baurechtszinsen	4'334'191
Unterhalt und Reparaturen	
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	22'493'765
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	15'124'965
Liegenschaftenverwaltung	
Liegenschaftsaufwand	12'412'740
Verwaltungsaufwand*	0
Steuern und Abgaben	23'914'069
Schätzungsaufwand*	
Aufwand der Prüfgesellschaft	366'308
Rückstellungen für künftige Reparaturen	
Einlage	15'125'000
Entnahme	-15'125'000
Vergütung gemäss Fondsvertrag an	
die Fondsleitung	76'791'829
die Depotbank*	0
Sonstige Aufwendungen	282'791
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen	0
<b>Nettoertrag</b>	<b>229'800'491</b>

\*Wird aus der fondsvertraglichen Vergütung an die Fondsleitung bezahlt

Tabelle 10: Aufwandpositionen der Erfolgsrechnung UBS Swiss Sima (Quelle: UBS Fund Management (Switzerland) AG, 2021b, siehe Anhang 9)

Der CS REF Livingplus gehört, wie auch der UBS Swiss Sima, zu den grössten Fonds, welche für diese Arbeit analysiert wurden. Der CS REF Livingplus hingegen weist keine Pauschalkommission aus, sondern listet die einzelnen Kosten separat auf (siehe Tabelle 11). Bei diesem Immobilienfonds sind die Kosten in Bezug auf die Vergütungs- und Nebenkostenauflistung im Fondsvertrag nachvollziehbarer, weil für viele der möglichen Kostenstellen eigene Positionen erstellt werden. Die Kosten für den Rechenschaftsbericht oder die Aufsichtsabgaben, die bei diesem Fonds einzeln aufgelistet sind, werden beim UBS Swiss Sima nicht nachvollziehbar ausgewiesen. Jedoch gibt es beim CS REF Livingplus einige Positionen im Fondsvertrag, die in der Erfolgsrechnung nicht auftauchen. Ein Beispiel dafür sind die Kosten juristischer Dokumente sowie von Jahres- und Halbjahresberichten des Immobilienfonds. Nebst dem Vergleich zum UBS Swiss Sima kann aufgrund der ähnlichen Nutzungsstrategie (Wohnen) und der vergleichbaren Grösse auch der Swisscanto IFCA herangezogen werden. Im Fondsvertrag listet der Swisscanto IFCA deutlich weniger Kosten auf. Zudem ist auch die Erfolgsrechnung schlanker als beim CS REF Livingplus. Des Weiteren bezieht die Fondsleitung des Swisscanto IFCA eine Pauschalkommission, wie das beim UBS Swiss Sima gehandhabt wird.

<b>CS REF LIVINGPLUS</b>	
<b>Total Aufwand</b>	<b>51'435'259</b>
Erhaltene Negativzinsen	-116'567
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypothekarisch gesicherten Verbindlichkeiten	4'074'704
Sonstige Passivzinsen	37'111
Baurechtszinsen	544'433
Unterhalt und Reparaturen	8'152'950
Liegenschaftsverwaltung	
Liegenschaftsaufwand	4'350'919
Verwaltungsaufwand	805'914
Steuern und Abgaben	
Liegenschaftssteuern	1'175'416
Gewinn- und Kapitalsteuern	10'024'298
Abgaben	15'380
Schätzungs- und Prüfungsaufwand	310'195
Rückstellungen für künftige Reparaturen	
Einlage	6'218'000
Entnahme	-3'269'200
Reglementarische Vergütungen an	
die Fondsleitung	14'358'100
die Depotbank	457'722
den Market Maker*	228'861
die Immobilienverwaltungen	3'987'110
Kosten für Rechenschaftsbericht	35'862
Aufsichtsabgaben	3'750
Sonstige Aufwendungen	40'301
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen	0
<b>Nettoertrag</b>	<b>74'151'042</b>

\*Ab dem 1. Februar 2019 wird das Market Making direkt vergütet (vorher über die Depotbank).

Tabelle 11: Aufwandpositionen der Erfolgsrechnung CS REF LivingPlus (Quelle: Credit Suisse Funds AG, 2021c, siehe Anhang 9)



Der SF Sustainable Property Fund weist, wie der CS REF Livingplus, die Verwaltungs- und Depotbankkommission einzeln aus (siehe Tabelle 12). Jedoch wird beim SF Sustainable Property für die Auszahlung des Jahresertrages an die Anleger eine zusätzliche Kommission fällig. Ob diese Position in den Betriebsaufwand, also in den sonstigen Aufwendungen, fällt, ist nicht klar. Aus diesem Grund ist die Depotbankkommission der beiden Fonds nicht vergleichbar. Die Aussagefähigkeit der TER ist in Bezug auf die Vergleichbarkeit der Kennzahl nur bedingt gegeben. Werden die Positionen der Erfolgsrechnung den aufgelisteten Kosten im Fondsvertrag gegenübergestellt, fällt auf, dass auch bei diesem Fonds einige Vergütungen und Nebenkosten nicht angegeben werden.

SF Sustainable Property	
<b>Total Aufwand</b>	<b>18'567'327</b>
Erhaltene Negativzinsen	-7'081
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypothekarisch gesicherten Verbindlichkeiten	772'860
Sonstige Passivzinsen	9'387
Unterhalt und Reparaturen	4'735'746
Liegenschaftsverwaltung	
Liegenschaftsaufwand	2'923'543
Verwaltungsaufwand	92'874
Steuern und Abgaben	1'056'423
Schätzungs- und Prüfaufwand	343'544
Reglementarische Vergütungen an:	
die Fondsleitung	6'765'402
die Depotbank	231'155
die Immobilienverwaltungen	1'387'137
Sonstige Aufwendungen	256'337
<b>Nettoertrag</b>	<b>24'189'135</b>

Tabelle 12: Aufwandpositionen der Erfolgsrechnung SF Sustainable Property (Quelle: Swiss Finance & Property Funds AG, 2021a, siehe Anhang 17)

Wie bereits erwähnt, gibt es Aufwände, die im Fondsvertrag aufgeführt sind und das Fondsvermögen belasten, aber gemäss SFAMA nicht zum Betriebsaufwand gehören. Das sind z.B. die Kosten bzw. Aufwände im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Grundstücken. Die effektive Entschädigung beim UBS Swiss Sima für die Bemühungen beim Kauf oder Verkauf von Grundstücken auf Basis des Kaufpreises liegt bei 2.0%. Das bedeutet, dass die Fondsleitung für den Kauf der Liegenschaften nebst den Vergütungen, welche im TER integriert sind, zusätzlich CHF 1.5 Mio. erhält. Diese Entschädigung liegt beim CS REF Livingplus bei 1.5% und diejenige des SF Sustainable Property bei 1.0%. Demzufolge können Vergütungen, welche das Fondsvermögen belasten, ganz unterschiedlich sein. Die TER beziffert dabei nur die von der SFAMA vorgegebenen Kosten. Alle anderen Vergütungen und Nebenkosten werden nicht transparent dargestellt.

## **6. Abgleich und Handlungsempfehlung**

In diesem Teil der Arbeit werden zu Beginn die Analysen und deren Ergebnisse rekapituliert. Zudem wird ein Abgleich der theoretischen und empirischen Arbeit vorgenommen. Danach werden die aktuellen Probleme bezüglich Transparenz und Aussagefähigkeit vorgestellt, um daraus Handlungsempfehlungen abzuleiten.

### **6.1 Rekapitulation und Abgleich**

Die Analyse der zeitlichen Entwicklung des TERs hat gezeigt, dass die Mehrheit der Immobilienfonds einen TER zwischen 0.6% und 0.9% ausgewiesen haben. Im betrachteten Zeitintervall (2007 – 2020) ist die Differenz der TER der einzelnen Fonds kleiner geworden. Dabei gab es einige wenige Ausreiser nach oben wie aber auch nach unten. Die Ausreiser nach oben können so begründet werden, dass die Gründungskosten einiger Fonds in diesen Jahren hoch waren. Die Gründe für die Ausreiser nach unten waren die tiefen Vergütungen an die Fondsleitung. Mithilfe des Mittelwerts konnte gezeigt werden, dass der TER über die Zeit kleiner geworden bzw. die Kosten tiefer ausgefallen sind.

Die Gruppengliederung nach Nutzung, Alter, Regionen, Abschluss Rechnungsjahr und Gesamtfondsvermögen hat dazu geführt, dass eine detailliertere Analyse gemacht werden konnte. Die Gruppen wurden isoliert betrachtet wie auch in Verbindung mit anderen Gruppen gesetzt. Das Ziel war, Schlussfolgerungen bezüglich unterschiedlicher Merkmale der Immobilienfonds zu tätigen. Mithilfe der aufgestellten Thesen konnten die gruppenspezifischen Merkmale im Zusammenhang mit der Ausweisung der TER gesetzt werden.

Zur ersten These (Nutzung) wurde bestätigt, dass die Betriebskosten (TER) bei kommerziellen Fonds höher sind als bei den Wohnfonds. Erstaunt hat aber die Erkenntnis, dass ab 2015 die TER für gemischte Fonds höher war als bei den anderen beiden Nutzungen. Der Grund liegt bei der höheren Vergütung an die Immobilienverwaltung. Jedoch sollte die zukünftige Entwicklung mit Vorsicht betrachtet werden, weil die Differenz der TER von Wohnfonds und kommerziellen Fonds in den letzten Jahren immer kleiner geworden ist.

Anhand der zweiten These (Alter) konnte verifiziert werden, dass die TER von älteren Fonds tiefer ist als von jüngeren Fonds. Die Vergütung an die Depotbank und an die Immobilienverwaltung fallen bei den jüngeren Fonds höher aus, was zu einer höheren TER führt. Wird die Nutzung einbezogen, fällt auf, dass ältere Fonds einen höheren

Anteil an Wohnbauten haben. Bei den jüngeren Fonds ist dagegen der Anteil von kommerziell genutzten Liegenschaften und gemischten Bauten höher.

Die dritte These (Regionen), dass Fonds mit dem Fokus in der Westschweiz aufgrund höherer Immobilienverwaltungskosten auch eine höhere TER aufweisen als diejenigen in der Deutschschweiz, konnte nur teilweise bestätigt werden. Die Fonds, welche den Fokus in der Westschweiz legen, haben meistens auch den Sitz in dieser Region. Die Analyse hat ergeben, dass Fonds aus der Westschweiz eine höhere TER haben als die Fonds in der Deutschschweiz. Jedoch macht nicht die Immobilienverwaltung den Unterschied aus, sondern die Vergütung an die Depotbank. Denn sie ist 3,5-mal so hoch, wie diejenige der Fonds in der Deutschschweiz.

Beim Abschluss des Rechnungsjahrs (vierte These) wurde davon ausgegangen, dass Fonds, welche das Jahr später – also im März – abschliessen, einen tieferen Betriebsaufwand haben. Diese These konnte nicht bestätigt werden. Die TER der Fonds, welche das Jahr im März abschliessen, war sogar deutlich höher. Jedoch muss erwähnt sein, dass die Fonds, welche im März das Jahr beenden, den Fokus in der Westschweiz haben. Es liegt in dem Fall eine geographische Erklärung vor. Im Übrigen haben auch die Fonds mit dem Abschluss im Dezember eine höhere TER als diejenigen im September oder Juni.

Die letzte These (Gesamtfondsvermögen) wurde aufgestellt, um herauszufinden, ob ein Zusammenhang besteht bei der Grösse des Fonds mit der Höhe der TER. Die Analyse hat ergeben, dass der Zusammenhang besteht. Je grösser der Fonds, desto tiefer die TER. Natürlich muss das nicht bei allen Fonds zutreffen, aber es besteht eine evidenzbasierte Tendenz.

Abschliessend kann gesagt werden, dass die TER insgesamt über die Jahre gefallen ist. Das bedeutet, dass der Betriebsaufwand der Fonds abgenommen hat. Die Kategorie Nutzung sollte in Zukunft mit Bedacht analysiert werden, denn die letzten Jahre haben gezeigt, dass die TER-Unterschiede kleiner geworden sind. Bei den Kategorien Alter und Regionen war die Vergütung an die Depotbank die entscheidende Kostenstelle. Des Weiteren zeigen ältere Fonds, dass mithilfe von Skalenerträgen der Betriebsaufwand gesenkt werden kann.

Wie im ersten Teil der Arbeit bereits aufgegriffen, besagt der erste Artikel im schweizerischen Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), dass das Gesetz den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes bezweckt. Die Transparenz soll der Informationsasymmetrie entgegenwirken. Die Schaffung von Transparenz und die Verringerung des Informationsdefizits führt schlussendlich auch zu einer höheren Investitionsbereitschaft bei Anlegern. Mit der Informationspflicht sind die Fonds gezwungen eine transparente Rechenschaftsablage zu gewährleisten und die Informationen angemessen bereitzustellen. Das bedeutet, dass den Anlegern sämtliche direkt oder indirekt belastende Gebühren und Kosten sowie deren Verwendung offengelegt werden. SFAMA gibt vor, welche Bestandteile in die TER einfließen dürfen. Nebst den reglementarischen Vergütungen an die Fondsleitung und Depotbank werden vier Kostenstellen aufgelistet, welche in die TER einfließen müssen. Paragraf 19 im Fondsvertrag listet alle Vergütungen und Nebenkosten auf, die dem Fondsvermögen belastet werden. Die Analyse hat ergeben, dass die Kostenliste im Fondsvertrag bei keinem der Fonds identisch ist. Jeder Fonds kann aufgrund der SFAMA-Regelungen selbst die Kosten im Fondsvertrag definieren. Zudem werden einige Kosten, welche gemäss SFAMA zum Betriebsaufwand gehören, bei einigen Fonds nicht mal im Fondsvertrag aufgelistet. Diese Kosten dürfen dann auch nicht in der Erfolgsrechnung erscheinen. Auf der anderen Seite werden im Fondsvertrag Positionen angegeben, die gemäss SFAMA nicht zum Betriebsaufwand gehören, aber trotzdem dem operativen Geschäft belastet werden. Wahrscheinlich werden solche Kosten in die Positionen „Vergütung der Fondsleitung“ oder in sonstige Aufwendungen platziert. Eine ausführliche Liste der Vergütungen und Nebenkosten im Fondsvertrag sollte sich im Geschäftsbericht widerspiegeln. Aus diesem Grund leiden sowohl die Kostentransparenz als auch die Aussagefähigkeit darunter. Für private Anleger, die sich nur am Rande mit Immobilien beschäftigen, ist es besonders schwierig die einzelnen Fonds unter diesen gegebenen Umständen adäquat zu vergleichen, um die bestmögliche Auswahl treffen zu können. Das Erarbeiten solcher Vergleiche – wie in dieser Arbeit ersichtlich – ist mit beachtlichem Aufwand und hoher Komplexität verbunden. Deshalb ist es berechtigt Zweifel zu hegen, ob die Transparenzrichtlinie der SFAMA konsequent umgesetzt wird. Des Weiteren sind im Fondsvertrag Kosten aufgeführt, die gemäss SFAMA nicht im Betriebsaufwand gehören. Bei der Analyse des UBS Swiss Sima wurde die Entschädigung für die Bemühungen beim Kauf oder Verkauf von Grundstücken verdeutlicht. In einem solchen Fall steigern die Fonds ihre Erträge, ohne dabei eine höhere

TER ausweisen zu müssen. Zudem werden die effektiven Erträge der Fondsleitung und anderer Parteien, welche aufgrund des Betriebsaufwands oder anderweitig vergütet werden, nicht im Geschäftsbericht zusammenfassend dargestellt. Aus diesen genannten Gründen kann von einer lediglich bedingt transparenten Darstellung der effektiven Vergütungen und Nebenkosten gesprochen werden.

Aufgrund der theoretischen Grundlagen und erarbeiteten Analyse wurden folgende Problemstellungen identifiziert:

- Der Vergleich verschiedener Fonds betreffend TER benötigt viel Zeit und ein fundiertes Know-how.
- Die Vergütungen und Nebenkosten im Fondsvertrag sind bei den Immobilienfonds unterschiedlich. Weder das Gesetz oder die Verordnungen noch die SFAMA-Regelungen geben dazu eine einheitliche und verbindliche Liste mit zwingenden und optionalen Positionen vor. Eine einheitliche Praxis ist in der Branche nicht vorhanden. Das Kriterium der Vergleichbarkeit leidet darunter.
- Die Vergütungen und Nebenkosten, die das Fondsvermögen belasten, werden im Geschäftsbericht und anderen Publikationen nicht genügend übersichtlich und transparent offengelegt. Dazu gehören die Kosten, die zum Betriebsaufwand gehören und solche die im TER nicht berücksichtigt werden dürfen.
- Die Definition der TER ist eine Aufgabe der SFAMA, jedoch wird sie ungenau formuliert. Die Bestandteile wurden zwar festgelegt, sind aber nicht abschliessend definiert und lassen viel Spielraum offen (siehe Formulierung „sonstigen Aufwendungen“ bei der Definition des Betriebsaufwandes)
- Obwohl die TER eines Fonds im Vergleich zu einem Konkurrenten tiefer ausfällt, kann es durchaus sein, dass die totalen Vergütungen und Nebenkosten höher sind. Die Aussagefähigkeit zur Belastung des Fondsvermögens ist dadurch deutlich geschwächt.

## **6.2 Handlungsempfehlungen**

In diesem Teil der Arbeit werden basierend auf den identifizierten Problemstellungen Handlungsempfehlungen abgeleitet. Sie sollten dazu anregen, dem Thema der Vergütungen und Nebenkosten und vor allem der TER eine höhere Gewichtung zuzuschreiben.

### Standardisierung

Die gegenwärtige Berechnung der TER wird nicht von allen Immobilienfonds vollumfänglich umgesetzt. Es kommt vor, dass einige Bestandteile im Fondsvertrag nicht vorhanden sind und demzufolge nicht in der Erfolgsrechnung vorkommen. Dies ist zwar nur bei wenigen Immobilienfonds der Fall, jedoch ergibt sich dadurch eine Minderung der Aussagefähigkeit der TER-Kennzahl. Deshalb sollte eine Standardisierung angestrebt werden. Um dieses Ziel erreichen zu können, wäre eine Erweiterung der aktuellen Kennzahl mit zwei zusätzlichen Quoten sinnvoll. Die aktuelle Berechnung der TER-Kennzahl sollte allerdings beibehalten werden.

In der bestehenden TER-Kennzahl sind die Vergütungs- und Nebenkostenpositionen unvollständig definiert. Im Fondsvertrag werden, sofern alle Kosten aufgelistet sind, bis zu 25 Kostenstellen angegeben, die dem Fondsvermögen belastet werden dürfen. Werden die Vergütungen an die Fondsleitung und Depotbank, Gebühren für die Aufsicht über den Anlagefonds, Vergütungen an den Immobilienverwalter und der Schätzungs- und Prüfaufwand ignoriert, bleiben nur noch die sonstigen Aufwendungen übrig. Dieser Bestandteil wird von der SFAMA offengelassen und lässt der Fondsleitung viel Interpretationsspielraum zu. Die einzige von der SFAMA vorgeschriebene Bedingung ist, dass die Kosten den Fonds betreffen müssen. Aus diesem Grund ist ein standardisierter Kostenkatalog, welcher die Kosten enthält, die von allen Immobilienfonds verursacht werden, aufzusetzen. Die *TER(Standard)* soll die Vergleichbarkeit im Immobilienfonds-Markt gewährleisten. Auch für private Anleger soll es möglich sein, die einzelnen Fonds miteinander vergleichen zu können. Damit die Umsetzung gelingt, sollte ein Standard-Kostenkatalog zur klaren Vereinheitlichung der Positionen des Betriebsaufwands erstellt und regulatorisch verankert werden.

Damit ein Vergleich auch über alle Vergütungen und Nebenkosten, welche dem Fondsvermögen belastet werden, durchgeführt werden kann, soll eine weitere Kennzahl definiert werden. Sie soll alle Vergütungen und Nebenkosten einbeziehen, die im Paragraf 19 des Fondsvertrags aufgelistet sind. Nur mithilfe dieser Kennzahl kann dem Anleger eine transparente Kostenübersicht offengelegt werden. Darin sind auch die Kosten und Honorare im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Grundstücken, Kosten bzw. Aufwände bei der Erstellung von Bauten, bei Renovationen und Umbau, wie auch die marktüblichen Kommissionen Dritter im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Grundstücken sowie im Rahmen der Erstvermietung bei Neubauten und nach Sanierung einzubeziehen. Diese Kosten werden beim Betriebsaufwand, wie er heute

ausgewiesen wird, nicht berücksichtigt. Die *TER(Gesamtkosten)* würde somit alle Kosten miteinbeziehen, die das Fondsvermögen belasten.

Die Erweiterung der aktuellen TER-Kennzahl mit den oben genannten Quoten würde zum einen die Vergleichbarkeit der verschiedenen Fonds verbessern und zum anderen die Aussagefähigkeit der TER insgesamt stärken.

#### Kosten-Publikation

Nebst der Definition und Umsetzung der zusätzlichen TER-Kennzahlen, sollen die Kosten übersichtlicher, aber vor allem transparenter offengelegt werden. Damit das gelingt, soll die pauschale Verwaltungskommission abgeschafft werden. Aufgrund der Kostenpauschalierung ist eine transparente Darlegung der Vergütungen und Nebenkosten nicht gewährleistet. Des Weiteren sollen die Kosten im Geschäftsbericht in einer eigenen Tabelle aufgeführt und die einzelnen Positionen beziffert werden, um eine transparente und nachvollziehbare Darstellung der Vergütungen und Nebenkosten sicherzustellen. Dies soll die Informationsasymmetrie reduzieren.

#### Regulatorische Verankerung

Im KAG werden die wesentlichen Grundzüge zur Regelung von kollektiven Kapitalanlagen aufgezeigt, die KKV konkretisiert viele Bestimmungen auch in Bezug auf Immobilienfonds. Die FINMAG stellt eine zusätzliche, subsidiäre Rechtsquelle in Bezug auf kollektive Kapitalanlagen. Dort werden aufsichtsrechtliche Grundsätze, Bestimmungen über die Aufsicht und die Aufsichtsinstrumente geregelt. Die SFAMA, als repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset-Management-Industrie, hat dafür mehrere Verhaltensregeln und Richtlinien erarbeitet, die für alle Akteure in der Branche zwingend zu beachten sind.

Verbesserungen zur TER, wie die vorgelegten Handlungsoptionen, sollten auf Verbandsebene geregelt werden. Dies einerseits aufgrund der Tatsache, dass die TER erst auf Verbandsebene behandelt wird. Die Gesetzes- wie auch die Verordnungsebene ist nicht adäquat für die Regelung einer derart spezifischen Kennzahl. Des Weiteren kann so dem Grundsatz der Selbstregulierung Folge geleistet werden, indem die Branche selbst Bestimmungen zur Standardisierung und verbesserten Transparenz herausarbeitet. Folglich soll die aktuelle Richtlinie für die Immobilienfonds einer Überarbeitung unterzogen werden. Die Formeln der TER-Kennzahlen, Auflistung der Bestandteile wie auch die Regelung der Kosten-Publikation sollen in der Richtlinie eingeschlossen sein.

## 7. Zusammenfassung und Ausblick

In dieser Arbeit wurde die Frage abgehandelt, wie sich die TER bei Schweizer Immobilienfonds manifestiert. Das Ziel bestand darin, Problemfelder bei der Offenlegung der TER zu identifizieren und potentielle Handlungsoptionen zur Verbesserung der Transparenz zu liefern. In erster Linie wurde ein Überblick über die grundlegenden Begriffe gegeben. Dabei wurden die Wesensart, Beschaffenheit und Funktionsweise von Anlagefonds, kollektiven Kapitalanlagen und schliesslich Immobilienfonds erläutert. Hierbei spielt das Verständnis der jeweiligen rechtlichen Vorgaben auf Gesetzes-, Verordnungs- und Branchenverbandsebene eine gewichtige Rolle, zumal Immobilienfonds — wie kollektive Kapitalanlagen gesamthaft — in einem relativ engen rechtlichen Korsett eingebettet sind. Dies unterstreicht einerseits die volkswirtschaftliche Wichtigkeit von Anlagefonds einerseits und andererseits das Grundanliegen des Anlegerschutzes. Letzteres bildet das Fundament von Anlagefonds. Auf Gesetzesebene (KAG) sind unter anderem Grundsätze wie die Treue-, Sorgfalts- und Informationspflicht hervorgehoben, die dem Anleger zu mehr Transparenz und Vergleichbarkeit verhelfen sollen. Dies schliesst auch die Offenlegung von Aufwendungen und Kosten mit ein, denn es liegt im Interesse des Anlegers einen möglichst sauberen und detaillierten Überblick über die Belastungen des Fondsvermögens zu erhalten. Auf Verordnungsebene werden unterschiedliche Vergütungen und Kostenpositionen aufgeführt, die erfasst und publiziert werden. Vom Grundsatz der Selbstregulierung ausgehend wird den Fonds jedoch viel Freiheit gelassen im Hinblick darauf, welche Kostenarten sie letztlich im Fondsvertrag aufführen. Der Branchenverband SFAMA (AMAS) gibt zwar Publikationsvorschriften vor und liefert die Festsetzung einiger Kennzahlen mit dem Ziel der Vereinheitlichung, doch überlässt auch der Verband den einzelnen Fonds Freiraum bezüglich Wahl, Berechnung und Aufführung von Kostenarten, welche von den Immobilienfonds individuell ausgestaltet und in den Fondsdokumenten ausgelegt werden. Eine individuelle Ausgestaltungs- und Offenlegungsart bezüglich Kostenpositionen kann für den Anleger jedoch mangelnde Einsichtsfähigkeit nach sich ziehen.

Zur Veranschaulichung dieser Transparenzproblematik wurde die Ausgestaltung und Aufführung der Gesamtkostenquote (TER) bei 30 Schweizer Immobilienfonds analysiert. Die TER ist von besonderer Tragweite, zumal es rund 36% des Aufwandes in der Erfolgsrechnung aufweist. Die Untersuchung hat folgende Erkenntnisse zur zeitlichen Entwicklung der TER, zur Korrelation von fondspezifischen Merkmalen und TER sowie zur Erfassung der einzelnen TER-Bestandteile hervorgebracht:



- Zeitliche Entwicklung: Die Mehrheit der Immobilienfonds über den Zeitverlauf von 2007 bis 2020 eine TER zwischen 0.6% und 0.9%. Der TER-Mittelwert des gesamten Portfolios ist dabei stetig gefallen, von 0.82% im Jahr 2007 auf 0.75% im Jahr 2020.
- Nutzung: Es besteht die leichte Tendenz, dass Fonds mit kommerziell genutzten Liegenschaften eine höhere TER aufweisen, aufgrund des höheren Liegenschafts- und Verwaltungsaufwandes.
- Alter: Ältere Fonds haben eine tiefere TER. Bei jüngeren Immobilienfonds sind die Vergütung für Depotbank und Immobilienverwaltungen sowie die Kosten für den Schätzungsaufwand und den Aufwand der Prüfgesellschaft höher.
- Regionen: Immobilienfonds in der Westschweiz weisen eine tendenziell höhere TER aus, zumal die Vergütung an die Depotbank höher ausfällt.
- Abschluss Rechnungsjahr: Ein späterer Abschluss des Rechnungsjahres korreliert nicht mit einer tieferen TER.
- Volumen: Fonds mit grösseren Volumina besitzen eine tiefere TER, nicht zuletzt aufgrund von Skalenerträgen.
- Bestandteile TER: Bei der Ausweisung einzelner Kosten- und Aufwandpositionen und deren Verwendung zur Berechnung der TER herrscht eine mangelhafte Einheitlichkeit. Denn betreffend der Ausweisung von TER-bezogenen Kosten ist den Fonds viel Gestaltungsfreiheit überlassen. Im Hinblick auf die Anleger hat dies Auswirkungen auf die Transparenz und die Vergleichbarkeit der Fonds untereinander.

Die Analyse hat einige Probleme verdeutlicht. Generell ist der Vergleich verschiedener Fonds betreffend TER zeitaufwendig und bedarf grundlegenden Kenntnissen in diesem Gebiet. Ferner sind Vergütungen und Nebenkosten in den Fondsverträgen auf unterschiedliche Weise erfasst. Eine einheitliche Praxis fehlt innerhalb der Branche. Zudem werden die Aufwendungen und ihre Korrelation zur TER in den Publikationen teilweise mangelhaft und wenig übersichtlich angegeben. Die Regelungen der SFAMA zum Betriebsaufwand und dessen Verwendung zur Berechnung der TER bieten Raum für abweichende Vorgehensweisen. Letztlich können Vergütungen und Nebenkosten, die nicht in der TER aufgenommen werden, das Fondsvermögen aufzerren, ohne dass dies dem Anleger transparent vorgelegt wird. Dies schmälert die Aussagefähigkeit der TER als Kennzahl.

Aus der Diskussion der Ergebnisse konnten folgende Lösungsmöglichkeiten erarbeitet werden:

- TER: Ein Standard-Kostenkatalog zur klaren Vereinheitlichung der Positionen des Betriebsaufwands sollte erstellt, regulatorisch verankert und als Kennzahl TER(Standard) verwendet werden. Zudem sollte eine TER(Gesamtkosten) berechnet und vorgelegt werden, welche alle Kosten miteinbezieht, die das Fondsvermögen belasten.
- Publikation: Die Verwendung der Kostenpositionen zur Berechnung der TER sowie die Aufwendungen auf das Fondsvermögen sollen übersichtlicher zusammengestellt und in den Publikationen der Fonds offengelegt werden. Hierbei soll die Kostenpauschalierung nicht mehr verwendet werden. Auch sollten die Kosten im Geschäftsbericht tabellarisch aufgeführt und die einzelnen Positionen beziffert werden.
- Regularium: Die aktuellen Richtlinien und Vorgaben zur Berechnung der TER und Aufführung der Betriebskosten sollten auf Branchenebenen erneuert werden. Eine neue SFAMA-Richtlinie sollte erlassen werden, wo die obigen Vorschläge miteinbezogen sind.

Es stellt sich letztlich die Frage, wer einen solchen Überarbeitungsprozess initiieren soll. Vonseiten der Immobilienfonds ist nicht anzunehmen, dass der weite Gestaltungsspielraum freiwillig aufgegeben werden würde. Fraglich ist diesbezüglich auch, inwiefern von Anlegerseite Druck auf den Fonds und den Branchenverband ausgeübt werden kann. Wahrscheinlich müssten die ersten Impulse vonseiten der staatlichen Institutionen kommen, um eine noch transparentere Offenlegung und einen besseren Anlegerschutz zu gewährleisten.

## 8. Literaturverzeichnis

- Albrecht, A. & Gysin D. (2021). *Verzicht auf Immobilieninvestments im Ausland: Schweizer Pensionskassen agieren zu passiv*. Hochschule Luzern. Abgerufen von: <https://hub.hslu.ch/immobilienblog/2021/03/15/verzicht-auf-immobilieninvestments-im-ausland-schweizer-pensionskassen-agieren-zu-passiv/>
- Bundesrat (2005). *Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz)*, 05.072, S. 6395–6506. Abgerufen von: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2005/1000/de>
- Bundesverband Investment und Asset Management [BVI Deutschland] (2010). *Chronologie der Investmentfondsanlage*. Abgerufen von: [http://www.sbfinanz.de/\\_downloads/2010\\_09\\_28\\_IF-Geschichte.pdf#:~:text=Chronologie%20der%20Investmentfondsanlage%201774%3A%20Der%20Amsterdamer%20Kaufmann%20Adriaan,holl%C3%A4ndischen%20Markt%20gehandelten%20Schuldverschreibungen%20niederl%C3%A4ndischer%20und%20ausl%C3%A4ndischer%20Regierungen.](http://www.sbfinanz.de/_downloads/2010_09_28_IF-Geschichte.pdf#:~:text=Chronologie%20der%20Investmentfondsanlage%201774%3A%20Der%20Amsterdamer%20Kaufmann%20Adriaan,holl%C3%A4ndischen%20Markt%20gehandelten%20Schuldverschreibungen%20niederl%C3%A4ndischer%20und%20ausl%C3%A4ndischer%20Regierungen.)
- Diboky, F. & Finsinger, J. (2006). Total Expense Ratio: Eine empirische Untersuchung der Zusatzkosten von Investmentfonds. *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung [zfbf]*, 58(6), 710–29.
- FINMA (2021a). *Anlegerschutz bei kollektiven Kapitalanlagen*. Abgerufen von: <https://www.finma.ch/de/durchsetzung/resolution/anleger--und-konsumentenschutz/anlegerschutz-bei-kollektiven-kapitalanlagen/>
- FINMA (2021b). *Liste der von der FINMA bewilligten schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen*. Abgerufen von: <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/bewilligungstraeger/pdf/afch.pdf?la=de>
- FINMAG (2020). *Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG)*, 956.1. Abgerufen von: <https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2008/736/20200101/de/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2008-736-20200101-de-pdf-a.pdf>

- Fornefett, A. (2012). Transparenz und Wahrheit – subjektive und objektive Grenzen von Transparenz. In: Everling, Schaub & Rolf (Hrsg.), *Transparenzrating: Wege zur effizienten Analyse und Bewertung der Rechnungslegung von Unternehmen*, S. 13–22. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Fuchs, M. & Henning, R. (2019). *Editorial: Immobilienfonds*. Swiss Funds and Asset Management Association [SFAMA]. Abgerufen von: [https://www.am-switzerland.ch/assets/content/files/Dokumente/Publikationen/Weitere-Publikationen/Immobilienfonds\\_2019\\_de.pdf](https://www.am-switzerland.ch/assets/content/files/Dokumente/Publikationen/Weitere-Publikationen/Immobilienfonds_2019_de.pdf)
- Heglin, M. (2021). Investoren sind verrückt nach Immobilienfonds. *Finanz und Wirtschaft*. Abgerufen von: <https://www.fuw.ch/article/investoren-sind-verrueckt-nach-immobilienfonds/>
- Gantenbein, P. (2004). *Performance von Immobiliengesellschaften: marktbasierete Ansätze zum effizienten Corporate Portfolio Management*. Zürich: Schulthess.
- Gantenbein, P. (2007). *Immobilienmarkt und institutionelle Investoren*. Schweizerisches Institut für Banken und Finanzen. Abgerufen von: [http://www.group-of-fifteen.ch/picts/Praes\\_Gantenbein-2007.pdf](http://www.group-of-fifteen.ch/picts/Praes_Gantenbein-2007.pdf)
- Gay, G. & Bauermeister, A. (2011). Anlagelösungen für veränderte Kundenbedürfnisse in Zeiten dynamischer Finanzmärkte. In: Gehwald, M. & Naumann, S. (Hrsg.), *Investmentfonds – eine Branche positioniert sich*, S. 161–182. Wiesbaden: Gabler.
- Goetzmann, W. N., & Ukhov, A. D. (2006). British investment overseas 1870-1913: A modern portfolio theory approach. *Review of Finance*, 10(2), 261-300. DOI: 10.1007/s10679-006-8278-2. Abgerufen von: <https://core.ac.uk/download/pdf/145015752.pdf>
- Jutzi, T. (2011). Der öffentliche Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen – Illustration am Beispiel des vertraglichen Anlagefonds, *Recht* 29(2), 60–76.
- KAG (2020). Kollektivanlagengesetz (KAG): Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen. Bundesgesetz 951.31. *Admin.ch, Schweizer Bund*. Abgerufen von: <https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2006/822/20200101/de/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2006-822-20200101-de-pdf-a.pdf>
- KKV (2020). *Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV)*, 951.311. Abgerufen von:

<https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2006/859/20200101/de/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2006-859-20200101-de-pdf-a.pdf>

KKV-FINMA (2021). *Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung-FINMA, KKV-FINMA)*, 951.312. Abgerufen von: <https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/2014/707/20210101/de/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-2014-707-20210101-de-pdf-a.pdf>

Meier-Hayoz, A. & Forstmoser, P. (2018). *Schweizerisches Gesellschaftsrecht: Mit neuem Firmen- und künftigem Handelsregisterrecht und unter Einbezug der Aktienrechtsreform* (12. Aufl.). Bern: Stämpfli.

Schaich, F. (2012). Transparenz als Wettbewerbsvorteil von Immobilien-Aktiengesellschaften. In: Everling, Schaub & Rolf (Hrsg.), *Transparenzrating: Wege zur effizienten Analyse und Bewertung der Rechnungslegung von Unternehmen*, S. 95–104. Wiesbaden: Springer Gabler.

Schunk, M., Keller, A. & Meyer, S. (2017). *Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen: Praktischer Überblick und rechtliche Grundlagen*. Zürich: Schulthess.

Seip, S. (2011). Das Nutzen von Investmentfonds für Anleger, Wirtschaft und Gesellschaft. In: Gehwald, M. & Naumann, S. (Hrsg.), *Investmentfonds – eine Branche positioniert sich*, S. 13–38. Wiesbaden: Gabler.

Sen, M. & Kluska, S. (2012). Transparenzniveau aus interner und externer Sicht. In: Everling, Schaub & Rolf (Hrsg.), *Transparenzrating: Wege zur effizienten Analyse und Bewertung der Rechnungslegung von Unternehmen*, S. 35–44. Wiesbaden: Springer Gabler.

SFAMA (2021). *Richtlinie für die Immobilienfonds*. SFAMA Richtlinie. Abgerufen von: <https://www.amswitzerland.ch/verband/de/download/gaqhkkaggtnerogembffldrzyjpszk>

SFAMA (2019). *Immobilienfonds*. Abgerufen von: [https://www.amswitzerland.ch/assets/content/files/Dokumente/Publicationen/Weitere-Publikationen/Immobilienfonds\\_2019\\_de.pdf](https://www.amswitzerland.ch/assets/content/files/Dokumente/Publicationen/Weitere-Publikationen/Immobilienfonds_2019_de.pdf)

- SFAMA (2018). *Fachinformation Ausgabe von Immobilienfondsanteilen. SFAMA Fachinformation.* Abgerufen von: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/download/pdhiqsugxvotpwkzcpjpavkpkjqemukxrwpar>
- SFAMA (2016). *Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds. SFAMA Fachinformation.* Abgerufen von: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/download/jjmpqvjinvozrzhrdlzndrsbyyoxdkkygkfh>
- SFAMA (2015). *Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen.* SFAMA Richtlinie. Abgerufen von: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/download/zuulooemfgpwlzaacqyozomxujkkxlkrgcw>
- SFAMA (2014a). *Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA (Verhaltensregeln SFAMA).* SFAMA Verhaltensregeln. Abgerufen von: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/download/pudffxltogwmjnwkurcswczrknagwoucqqdb>
- SFAMA (2014b). *Richtlinie für Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten sowie deren Verwendung (Transparenzrichtlinie).* SFAMA Richtlinie. Abgerufen von: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/download/xmeoefbhznxgyuucxzmkgwihjiqvngzwixp>
- Vogt, H.-U. (2021). *Gesellschaftsrecht: Kollektive Kapitalanlagen. Lehrstuhl für Privat- und Wirtschaftsrecht, Universität Zürich.* Abgerufen von: [https://www.rwi.uzh.ch/static/elt/1st-vogt/gesellschaftsrecht/systemgr/de/html/differenzierung\\_learningObject3.php](https://www.rwi.uzh.ch/static/elt/1st-vogt/gesellschaftsrecht/systemgr/de/html/differenzierung_learningObject3.php)

### Geschäftsberichte und Fondsverträge

- BERNINVEST AG (2021a). *Good Buildings Swiss Real Estate Fund.* Geprüfter Jahresbericht 2020. Abgerufen von: [https://www.berninvest.ch/goodbuildings.html?file=files/berninvest/files/goodbuildings/Good%20Buildings%20SREF%20Jahresbericht%202020\\_D.pdf&cid=15](https://www.berninvest.ch/goodbuildings.html?file=files/berninvest/files/goodbuildings/Good%20Buildings%20SREF%20Jahresbericht%202020_D.pdf&cid=15)

BERNINVEST AG (2021b). *Good Buildings Swiss Real Estate Fund*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: <https://www.berninvest.ch/goodbuildings.html?file=files/berninvest/files/goodbuildings/Good%20Buildings%20SREF%20Prospekt%20mit%20Fondsvertrag%20April%202021.pdf&cid=153>

BERNINVEST AG (2021c). *Immo Helvetic*. Geprüfter Jahresbericht 2020. Abgerufen von: <https://www.berninvest.ch/immohelvetic.html?file=files/berninvest/files/Immo%20Helvetic/Immo%20Helvetic%20Jahresbericht%202020%20D.pdf&cid=114>

Credit Suisse Funds AG (2021a). *Credit Suisse Real Estate Fund Green Property*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: [https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=ugFaHoIUOIKYO9IJtdLLYw%3D%3D&filename=CH0100778445\\_annual-report\\_de\\_31-12-2020.pdf](https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=ugFaHoIUOIKYO9IJtdLLYw%3D%3D&filename=CH0100778445_annual-report_de_31-12-2020.pdf)

Credit Suisse Funds AG (2021b). *Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: [https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=ugFaHoIUOIKYO9IJtdLLYw%3D%3D&filename=CH0100778445\\_annual-report\\_de\\_31-12-2020.pdf](https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=ugFaHoIUOIKYO9IJtdLLYw%3D%3D&filename=CH0100778445_annual-report_de_31-12-2020.pdf)

Credit Suisse Funds AG (2021c). *Credit Suisse Real Estate Fund Living Plus*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: [https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=G09SCq08zYu9d2iaLrnpbQ%3D%3D&filename=CH0031069328\\_annual-report\\_de\\_31-12-2020.pdf](https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=G09SCq08zYu9d2iaLrnpbQ%3D%3D&filename=CH0031069328_annual-report_de_31-12-2020.pdf)

Credit Suisse Funds AG (2021d). *Credit Suisse Real Estate Fund Living Plus*. Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: [https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=sq5GGqGR5cND9s7xexcl8Q%3D%3D&filename=CH0031069328\\_prospectus\\_de\\_11-05-2021.pdf](https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=sq5GGqGR5cND9s7xexcl8Q%3D%3D&filename=CH0031069328_prospectus_de_11-05-2021.pdf)

Credit Suisse Funds AG (2020a). *Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: [https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=sq5GGqGR5cND9s7xexcl8Q%3D%3D&filename=CH0031069328\\_prospectus\\_de\\_11-05-2021.pdf](https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=sq5GGqGR5cND9s7xexcl8Q%3D%3D&filename=CH0031069328_prospectus_de_11-05-2021.pdf)

suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=ELbVYEkmPoIV1ALmfETAsw%3D%3D&filename=CH0002769351\_annual-report\_de\_30-09-2020.pdf

Credit Suisse Funds AG (2020b). *Credit Suisse Real Estate Fund Siat*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: [https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=EpUv3xSvMUggjS33%2Bz0iIA%3D%3D&filename=CH0012913700\\_annual-report\\_de\\_30-09-2020.pdf](https://amfunds.credit-suisse.com/ch/en/institutional/assets/document?documentId=EpUv3xSvMUggjS33%2Bz0iIA%3D%3D&filename=CH0012913700_annual-report_de_30-09-2020.pdf)

FidFund Management SA (2021). *Residentia*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: [https://www.residentia.ch/documents/annual-report-2020/Residentia\\_AnnualReport\\_2020\\_DE.pdf](https://www.residentia.ch/documents/annual-report-2020/Residentia_AnnualReport_2020_DE.pdf)

FidFund Management SA (2020). *Bonhôte-Immobilier*. Jahresbericht 2019-2020: Abgerufen von: [https://www.bonhote.ch/sites/default/files/immobilier/rapport\\_annuel\\_bim\\_31.03.20\\_de\\_light.pdf](https://www.bonhote.ch/sites/default/files/immobilier/rapport_annuel_bim_31.03.20_de_light.pdf)

GEP SA (2020). *FONDS IMMOBILIER ROMAND*. 65. Jahresbericht. Abgerufen von: <https://fir.ch/wp-content/uploads/2020/10/anr-5181-20201023-de.pdf>

Immofonds Asset Management AG (2020a). *IMMOFONDS*. Jahresbericht. Abgerufen von: <https://www.immofonds.ch/download/7941/>

Immofonds Asset Management AG (2020b). *IMMOFONDS*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: <https://www.immofonds.ch/download/8392/>

Investissement Fonciers SA (2020a). *LA FONCIÈRE*. Jahresbericht 2019 / 2020. Abgerufen von: [https://www.lafonciere.ch/sites/default/files/2021-01/2020\\_LF\\_RA19-20\\_TOUT\\_0.pdf](https://www.lafonciere.ch/sites/default/files/2021-01/2020_LF_RA19-20_TOUT_0.pdf)

Investissement Fonciers SA (2020b). *LA FONCIÈRE*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: <https://www.lafonciere.ch/sites/default/files/2021-07/PROSPECTUS%20de%20LA%20FONCI%C3%88RE%20%20DE%20-%20%20%C3%89dition%20juin%202021.pdf>

Patrimonium Asset Management AG (2021a). *Patrimonium Swiss Real Estate Fund*. Jahresbericht 2021. Abgerufen von: <https://www.patrimonium.ch/wp-content/uploads/2021/06/PSREF-Jahresbericht-2020-2021-FINAL.pdf>



- Patrimonium Asset Management AG (2021b). *Patrimonium Swiss Real Estate Fund*. Prospekt mit integriertem Fondsvortrag vom 23. Dezember 2019. Abgerufen von: <https://www.patrimonium.ch/wp-content/uploads/2020/03/PSREF-Fondsvertrag-Dezember-2019.pdf>
- Pensimo Fondsleitung AG (2020a). *Swissinvest Real Estate Fund*. Jahresbericht 2019/20. Abgerufen von: [https://www.pensimo.ch/files/docs/FSI/SREIF/2020\\_FSI\\_Jahresbericht.pdf](https://www.pensimo.ch/files/docs/FSI/SREIF/2020_FSI_Jahresbericht.pdf)
- Pensimo Fondsleitung AG (2020b). *Swissinvest Real Estate Fund*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: [https://www.pensimo.ch/files/docs/FSI/SREIF/2020\\_Dez\\_FSI\\_m\\_integ\\_Fondsvortrag.pdf](https://www.pensimo.ch/files/docs/FSI/SREIF/2020_Dez_FSI_m_integ_Fondsvortrag.pdf)
- Procimmo SA (2020). *Streetbox*. Jahresbericht 2020. Abgerufen von: [https://procimmo.ch/streetboxdocde//reports/Streetbox%20-%20Jahresbericht%20\(31-03-2021\).pdf](https://procimmo.ch/streetboxdocde//reports/Streetbox%20-%20Jahresbericht%20(31-03-2021).pdf)
- Realstone SA (2021). *RSP Realstone Swiss Property*. 13. Jahresbericht. Abgerufen von: <https://www.realstone.ch/download/report/wfdtts8n.pdf/RSP%20Jahresbericht%202020-2021.pdf?safe=YBFbGDOv>
- Schroder Investment Management (Switzerland) AG (2021). *Schroder ImmoPLUS*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: <https://www.schroders.com/getfunddocument/?oid=1.9.303736>
- Schroder Investment Management (Switzerland) AG (2020). *Schroder ImmoPLUS*. Geprüfter Jahresbericht. Abgerufen von: <https://www.schroders.com/getfunddocument/?oid=1.9.330934>
- Solufonds SA (2021). *Polymen*. Jahresbericht per 31. Dezember 2020. Abgerufen von: [https://procimmo.ch/polymendocsde//reports/Polymen%20-%20Jahresbericht%20\(31-12-2020\).pdf](https://procimmo.ch/polymendocsde//reports/Polymen%20-%20Jahresbericht%20(31-12-2020).pdf)
- Solufonds SA (2020). *Procimmo I Swiss Commercial Fund*. Geprüfter Jahresbericht per 30. Juni 2020. Abgerufen von: [https://www.procimmo1.ch/p1docsde//reports/Procimmo%20I%20-%20Geschaeftsbericht%20\(30-06-2020\).pdf](https://www.procimmo1.ch/p1docsde//reports/Procimmo%20I%20-%20Geschaeftsbericht%20(30-06-2020).pdf)

- Solvalor fund management SA (2020). *Solvalor 61*. Jahresbericht 2019-20. Abgerufen von: [https://s3.eu-central-1.amazonaws.com/static.solvalor.ch/1603440029\\_solvalor\\_ra19\\_20\\_de\\_vdefwith2signatures.pdf](https://s3.eu-central-1.amazonaws.com/static.solvalor.ch/1603440029_solvalor_ra19_20_de_vdefwith2signatures.pdf)
- Swiss Finance & Property Funds AG (2021a). *SF Sustainable Property Fund*. Geschäftsbericht 2020. Abgerufen von: [https://www.sfp.ch/assets/group/02\\_Downloads/03\\_sf-sust/01\\_gb/2020/2020-12-31\\_sfpsf\\_gb2020\\_de.pdf](https://www.sfp.ch/assets/group/02_Downloads/03_sf-sust/01_gb/2020/2020-12-31_sfpsf_gb2020_de.pdf)
- Swiss Finance & Property Funds AG (2021b). *SF Sustainable Property Fund*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: <https://www.sfp.ch/index.php?eID=download&t=f&f=4656&token=c75cd8d8ba1e727486db4c30a89aa06a9cc1091b>
- Swiss Life Asset Management AG (2022a). *Swiss Life REF (CH) Swiss Properties*. Geprüfter Jahresbericht per 30. September 2020. Abgerufen von: [https://funds.swisslife-am.com/documents/Annual\\_Reports/CH/SLAM\\_JB\\_Swiss\\_Properties\\_09.2020\\_DE\\_final.pdf](https://funds.swisslife-am.com/documents/Annual_Reports/CH/SLAM_JB_Swiss_Properties_09.2020_DE_final.pdf)
- Swiss Life Asset Management AG (2022b). *Swiss Life REF (CH) Swiss Properties*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: [https://funds.swisslife-am.com/documents/Prospectus/CH/PFV\\_SwissLifeREF\(CH\)SwissProperties\\_1417-00\\_CHF\\_CH\\_de\\_1.0\\_2019-06-11\\_2020-07-15.pdf](https://funds.swisslife-am.com/documents/Prospectus/CH/PFV_SwissLifeREF(CH)SwissProperties_1417-00_CHF_CH_de_1.0_2019-06-11_2020-07-15.pdf)
- Swisscanto Fondsleitung AG (2021a). *Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible IFCA*. Jahresbericht per 31. Dezember 2020. Abgerufen von: [https://products.swisscanto.com/products/api/publication/file-name/jb\\_swk-ch-ref-ifca\\_deu.pdf](https://products.swisscanto.com/products/api/publication/file-name/jb_swk-ch-ref-ifca_deu.pdf)
- Swisscanto Fondsleitung AG (2021b). *Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible IFCA*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von: [https://products.swisscanto.com/products/api/publication/file-name/vp\\_swk-ch-ref-ifca\\_deu.pdf](https://products.swisscanto.com/products/api/publication/file-name/vp_swk-ch-ref-ifca_deu.pdf)
- UBS Fund Management (Switzerland) AG (2021a). *UBS (CH) Property Fund – Léman Residential “Foncipars”*. Jahresbericht 2020. Abgerufen von: <https://www.ubs.com/2/e/files/1442085arg.pdf>

UBS Fund Management (Switzerland) AG (2021b). *UBS (CH) Property Fund – Swiss Mixed “Sima”*. Jahresbericht 2020. Abgerufen von:  
<https://www.ubs.com/2/e/files/1442087arg.pdf>

UBS Fund Management (Switzerland) AG (2021c). *UBS (CH) Property Fund – Swiss Mixed “Sima”*. Prospekt mit integriertem Fondsvertrag. Abgerufen von:  
[https://www.ubs.com/2/e/files/ch\\_property\\_fund\\_sima\\_pgch.pdf](https://www.ubs.com/2/e/files/ch_property_fund_sima_pgch.pdf)

UBS Fund Management (Switzerland) AG (2020a). *UBS (CH) Property Fund – Swiss Residential “Anfos”*. Jahresbericht 2019/2020. Abgerufen von:  
<https://www.ubs.com/2/e/files/1442082arg.pdf>

UBS Fund Management (Switzerland) AG (2020b). *UBS (CH) Property Fund – Swiss Commercial “Swissreal”*. Jahresbericht 2020. Abgerufen von:  
<https://www.ubs.com/2/e/files/1442088arg.pdf>

UBS Fund Management (Switzerland) AG (2020c). *UBS Direct Residential*. Jahresbericht 2019/2020. Abgerufen von:  
<https://www.ubs.com/2/e/files/2646536arg.pdf>

## 9. Anhang

## Anhang 1: TER GAV aller untersuchten Fonds

Immobilienfonds / Jahr	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
UBS SWISS SIMA	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.85%	0.81%	0.82%	0.82%	0.77%	0.77%	0.77%
CS REF LIVINGPLUS		0.60%	0.66%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.66%	0.66%	0.67%	0.68%	0.67%
CS REF SIAT	0.78%	0.80%	0.77%	0.76%	0.77%	0.76%	0.75%	0.73%	0.73%	0.72%	0.71%	0.71%	0.67%	0.67%
UBS SWISS ANFOS	0.90%	0.87%	0.88%	0.87%	0.89%	0.89%	0.89%	0.87%	0.81%	0.81%	0.81%	0.78%	0.77%	0.77%
CS REF INTERSWISS	0.73%	0.76%	0.71%	0.70%	0.71%	0.70%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.69%	0.69%	0.68%	0.68%
SWISSCANTO IFCA	0.96%	0.97%	0.98%	0.97%	0.96%	0.94%	0.96%	0.86%	0.82%	0.81%	0.80%	0.79%	0.80%	0.78%
CS REF PROPERTYPLUS	0.64%	0.56%	0.62%	0.66%	0.67%	0.67%	0.68%	0.67%	0.68%	0.81%	0.80%	0.79%	0.80%	0.78%
IMMOFONDS	0.65%	0.63%	0.66%	0.62%	0.64%	0.65%	0.65%	0.66%	0.63%	0.62%	0.62%	0.61%	0.66%	0.65%
SOLVALOR 61		0.77%	0.78%	0.79%	0.77%	0.79%	0.82%	0.75%	0.73%	0.71%	0.70%	0.72%	0.74%	0.74%
SCHRODER IMMOPLUS	0.87%	0.87%	0.89%	0.83%	0.83%	0.82%	0.82%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.75%
UBS SW SWISSREAL	0.88%	0.87%	0.89%	0.90%	0.89%	0.88%	0.89%	0.85%	0.81%	0.82%	0.82%	0.78%	0.77%	0.77%
LA FONCIERE	0.88%	0.88%	0.85%	0.85%	0.83%	0.83%	0.82%	0.79%	0.79%	0.80%	0.77%	0.76%	0.75%	0.71%
UBS FONCIPARS	0.89%	0.89%	0.89%	0.88%	0.89%	0.89%	0.88%	0.85%	0.80%	0.82%	0.82%	0.77%	0.77%	0.77%
FIR	0.84%	0.84%	0.83%	0.79%	0.76%	0.74%	0.73%	0.74%	0.73%	0.75%	0.75%	0.72%	0.71%	0.72%
SWISSINVEST REAL	0.64%	0.62%	0.67%	0.70%	0.70%	0.70%	0.65%	0.63%	0.64%	0.63%	0.63%	0.62%	0.64%	0.59%
IMMO HELVETIC	0.57%	0.58%	0.59%	0.58%	0.55%	0.53%	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	0.52%	0.60%	0.60%	0.61%
BONHOTE IMMOBILIER	1.02%	1.00%	0.88%	1.05%	0.99%	0.91%	0.91%	0.88%	0.83%	0.85%	0.82%	0.87%	0.82%	0.81%
PROCIMMO		1.35%	1.34%	1.14%	1.09%	1.07%	1.05%	1.04%	1.02%	0.94%	0.92%	0.92%	0.93%	0.95%
REALSTONE			1.33%	1.29%	1.13%	0.98%	0.97%	0.86%	0.86%	0.83%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
UBS DIRECT RESIDENTIAL		1.10%	1.10%	1.10%	0.90%	0.90%	0.90%	0.88%	0.81%	0.80%	0.82%	0.80%	0.77%	0.77%
PATRIMONIUM		0.99%	1.29%	0.99%	0.99%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.88%	0.86%	0.85%	0.82%	0.79%
ROTHSCHILD RE SWISS						1.05%	0.71%	0.87%	1.06%	0.76%	0.72%	0.70%	0.70%	0.70%
RESIDENTIA						1.09%	1.10%	1.02%	1.06%	1.05%	0.92%	1.04%	0.83%	0.87%
ROTHSCHILD RE HELVETIA						0.63%	0.63%	0.92%	0.76%					
CS REF HOSPITALITY		0.58%			0.58%	0.62%	0.56%	0.60%	0.62%	0.50%	0.38%	0.37%	0.37%	0.43%
CS REF GREEN PROP					0.37%	0.64%	0.67%	0.67%	0.64%	0.67%	0.66%	0.65%	0.65%	0.64%
SF SUSTAINABLE PROPERTY							0.80%	0.72%	0.67%	0.64%	0.64%	0.70%	0.81%	0.79%
SW(C/H) RE SwCom								0.91%	0.91%	0.89%	0.87%	0.85%	0.81%	0.76%
POLYMEN								1.00%	1.00%	1.00%	1.11%	0.97%	0.90%	0.96%
STREETBOX									0.87%	0.87%	0.97%	0.94%	0.93%	0.94%
SXI REAL ESTATE FUNDS	0.81%	0.84%	0.88%	0.86%	0.80%	0.82%	0.79%	0.79%	0.77%	0.76%	0.74%	0.74%	0.73%	0.73%
Mittelwert	0.81%	0.84%	0.88%	0.86%	0.80%	0.82%	0.79%	0.79%	0.78%	0.77%	0.77%	0.76%	0.75%	0.75%

## Anhang 2: Übersicht Nutzung

	Wohnfonds		Kommerzielle Fonds		Gemischte Fonds		Portfolio-Durchschnitt	
	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	29'961'349'069	1'498'067'453	7'261'235'921	1'210'205'987	15'156'889'525	3'789'222'381	52'379'474'515	1'745'982'484
<b>Nettofondsvermögen</b>	21'960'379'415	1'098'018'971	5'021'939'063	836'989'844	10'759'596'123	2'689'899'031	37'741'914'602	1'258'063'820
<b>Marktwert</b>	29'625'445'564	1'481'272'278	7'045'184'138	1'174'197'356	14'984'784'351	3'746'196'088	51'655'414'053	1'721'847'135
<b>Total Ertrag</b>	1'344'952'272	67'247'614	326'595'302	54'432'550	606'992'081	151'748'020	2'278'539'655	75'951'322
<b>Total Aufwand</b>	660'746'224	33'037'311	141'082'674	23'513'779	270'164'634	67'541'159	1'071'993'532	35'733'118
<b>Nettoertrag</b>	684'206'047	34'210'302	185'512'628	30'918'771	336'827'446	84'206'862	1'206'546'122	40'218'204
<b>Fondsbetriebsaufwandsquote TER GA</b>	0.73%	0.75%	0.72%	0.75%	0.74%	0.77%	0.73%	0.75%
<b>Fondsbetriebsaufwandsquote TER MV</b>	0.77%	0.81%	0.92%	0.89%	0.79%	0.84%	0.80%	0.83%
<b>Wohnbauten</b>	74%	75%	7%	6%	44%	41%	56%	60%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	12%	12%	85%	87%	38%	37%	30%	32%
<b>Gemischte Bauten</b>	12%	14%	7%	8%	15%	19%	12%	13%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2%	2%	1%	5%	3%	4%	2%	3%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
<b>Kanton Zürich</b>	22%	25%	26%	25%	41%	32%	28%	26%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	15%	16%	16%	17%	12%	10%	14%	16%
<b>Kanton Genf</b>	13%	17%	20%	19%	12%	25%	14%	18%
<b>Kanton Bern</b>	9%	14%	6%	6%	6%	5%	8%	11%
<b>Kanton Waadt</b>	19%	31%	13%	25%	8%	25%	15%	29%
<b>Kanton Aargau</b>	3%	18%	4%	30%	0%	3%	2%	20%
<b>Kanton St. Gallen</b>	3%	8%	4%	6%	2%	9%	3%	8%
<b>Übrige Kantone</b>	16%	19%	10%	14%	19%	19%	16%	18%

Reportingjahr TER GAV	Mittelwert	Mittelwert	Mittelwert	Mittelwert
2007	0.82%	0.80%	0.89%	0.82%
2008	0.83%	0.99%	0.89%	0.86%
2009	0.88%	0.98%	0.89%	0.89%
2010	0.86%	0.89%	0.89%	0.87%
2011	0.83%	0.80%	0.63%	0.81%
2012	0.82%	0.80%	0.86%	0.82%
2013	0.81%	0.78%	0.76%	0.80%
2014	0.78%	0.80%	0.80%	0.79%
2015	0.77%	0.81%	0.84%	0.78%
2016	0.76%	0.78%	0.81%	0.77%
2017	0.76%	0.77%	0.83%	0.77%
2018	0.76%	0.76%	0.77%	0.76%
2019	0.75%	0.76%	0.76%	0.75%
2020	0.75%	0.75%	0.77%	0.75%
<b>Mittelwert</b>	<b>0.80%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.80%</b>

Reportingjahr TER MV	Mittelwert	Mittelwert	Mittelwert	Mittelwert
2007				
2008				
2009				
2010				
2011				
2012				
2013				
2014	0.70%			0.70%
2015	0.71%	0.93%		0.74%
2016	0.77%	1.03%	0.99%	0.86%
2017	0.80%	0.90%	0.96%	0.84%
2018	0.83%	0.92%	0.93%	0.86%
2019	0.85%	0.94%	0.89%	0.87%
2020	0.82%	0.89%	0.84%	0.84%
<b>Mittelwert</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.81%</b>

## Anhang 3: Übersicht Alter

	bis 2000		ab 2000		Portfolio-Durchschnitt	
	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	34'779'633'404	2'484'259'529	17'599'841'112	1'099'990'069	52'379'474'515	1'745'982'484
<b>Nettofondsvermögen</b>	24'523'645'406	1'751'688'958	13'218'269'195	826'141'825	37'741'914'602	1'258'063'820
<b>Marktwert</b>	34'453'739'800	2'460'981'414	17'201'674'253	1'075'104'641	51'655'414'053	1'721'847'135
<b>Total Ertrag</b>	1'523'440'774	108'817'198	755'098'881	47'193'680	2'278'539'655	75'951'322
<b>Total Aufwand</b>	708'714'870	50'622'491	363'278'662	22'704'916	1'071'993'532	35'733'118
<b>Nettoertrag</b>	814'725'904	58'194'707	391'820'218	24'488'764	1'206'546'122	40'218'204
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	0.73%	0.71%	0.74%	0.78%	0.73%	0.75%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	0.79%	0.77%	0.80%	0.89%	0.80%	0.83%
<b>Wohnbauten</b>	60%	71%	49%	51%	56%	60%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	28%	23%	33%	39%	30%	32%
<b>Gemischte Bauten</b>	10%	11%	16%	16%	12%	13%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2%	3%	2%	3%	2%	3%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>	0%	1%	0%	0%	0%	1%
<b>Kanton Zürich</b>	32%	30%	20%	22%	28%	26%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	13%	16%	16%	15%	14%	16%
<b>Kanton Genf</b>	13%	17%	15%	20%	14%	18%
<b>Kanton Bern</b>	9%	14%	6%	9%	8%	11%
<b>Kanton Waadt</b>	14%	27%	16%	32%	15%	29%
<b>Kanton Aargau</b>	2%	11%	4%	25%	2%	20%
<b>Kanton St. Gallen</b>	2%	8%	4%	8%	3%	8%
<b>Übrige Kantone</b>	14%	13%	20%	23%	16%	18%

Reportingjahr TER GAV				
2007		0.81%	1.02%	0.82%
2008		0.80%	1.01%	0.86%
2009		0.81%	1.10%	0.89%
2010		0.80%	1.04%	0.87%
2011		0.79%	0.84%	0.81%
2012		0.79%	0.86%	0.82%
2013		0.78%	0.83%	0.80%
2014		0.76%	0.83%	0.79%
2015		0.74%	0.83%	0.78%
2016		0.74%	0.81%	0.77%
2017		0.73%	0.80%	0.77%
2018		0.72%	0.80%	0.76%
2019		0.72%	0.78%	0.75%
2020		0.71%	0.78%	0.75%
<b>Mittelwert</b>		0.76%	0.88%	0.80%

Reportingjahr TER MV				
2007				
2008				
2009				
2010				
2011				
2012				
2013				
2014		0.66%	0.73%	0.70%
2015		0.74%	0.73%	0.74%
2016		0.78%	0.96%	0.86%
2017		0.77%	0.91%	0.84%
2018		0.79%	0.93%	0.86%
2019		0.79%	0.94%	0.87%
2020		0.77%	0.90%	0.84%
<b>Mittelwert</b>		0.76%	0.87%	0.81%

## Anhang 4: Übersicht Abschluss

	Dezember		September		Juni		März		Portfolio-Durchschnitt	
	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	26'598'493'070	2'046'037'928	13'881'931'844	2'313'655'307	6'979'044'215	1'163'174'036	4'920'005'386	984'001'077	52'379'474'515	1'745'982'484
<b>Nettofondsvermögen</b>	19'093'739'030	1'468'749'156	9'964'564'187	1'660'760'698	5'126'369'266	854'394'878	3'557'242'119	711'448'424	37'741'914'602	1'258'063'820
<b>Marktwert</b>	26'228'192'093	2'017'553'238	13'701'530'400	2'283'588'400	6'914'521'000	1'152'420'167	4'811'170'560	962'234'112	51'655'414'053	1'721'847'135
<b>Total Ertrag</b>	1'106'854'425	85'142'648	606'586'725	101'097'787	337'103'299	56'183'883	227'995'207	45'599'041	2'278'539'655	75'951'322
<b>Total Aufwand</b>	495'407'728	38'108'287	281'700'672	46'950'112	168'013'493	28'002'249	126'871'640	25'374'328	1'071'993'532	35'733'118
<b>Nettoertrag</b>	611'446'697	47'034'361	324'886'052	54'147'675	169'089'807	28'181'634	101'123'566	20'224'713	1'206'546'122	40'218'204
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GA</b>	0.73%	0.74%	0.72%	0.73%	0.72%	0.73%	0.79%	0.82%	0.73%	0.75%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	0.78%	0.85%	0.81%	0.82%	0.74%	0.76%	0.89%	0.90%	0.80%	0.83%
<b>Wohnbauten</b>	56%	57%	48%	56%	71%	69%	56%	60%	56%	60%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	28%	27%	40%	41%	18%	23%	23%	41%	30%	32%
<b>Gemischte Bauten</b>	13%	15%	9%	10%	9%	9%	19%	20%	12%	13%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2%	2%	2%	3%	2%	3%	2%	5%	2%	3%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
<b>Kanton Zürich</b>	32%	26%	33%	31%	18%	25%	6%	12%	28%	26%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	16%	18%	17%	18%	8%	11%	6%	8%	14%	16%
<b>Kanton Genf</b>	10%	15%	17%	23%	10%	13%	28%	29%	14%	18%
<b>Kanton Bern</b>	10%	15%	7%	8%	6%	12%	2%	3%	8%	11%
<b>Kanton Waadt</b>	10%	21%	9%	14%	34%	66%	33%	35%	15%	20%
<b>Kanton Aargau</b>	1%	22%	3%	8%	3%	12%	7%	32%	2%	20%
<b>Kanton St. Gallen</b>	3%	8%	3%	7%	6%	9%	0%	0%	3%	8%
<b>Übrige Kantone</b>	19%	24%	11%	10%	14%	14%	17%	18%	16%	18%
<b>Reportingjahr TER GAV</b>										
2007		0.84%		0.83%		0.71%		1.02%		0.82%
2008		0.80%		0.84%		0.89%		1.00%		0.86%
2009		0.82%		0.82%		0.90%		1.17%		0.89%
2010		0.82%		0.80%		0.86%		1.11%		0.87%
2011		0.73%		0.81%		0.81%		1.04%		0.81%
2012		0.78%		0.80%		0.81%		0.96%		0.82%
2013		0.78%		0.79%		0.79%		0.87%		0.80%
2014		0.77%		0.77%		0.78%		0.88%		0.79%
2015		0.76%		0.76%		0.76%		0.91%		0.78%
2016		0.77%		0.76%		0.74%		0.84%		0.77%
2017		0.75%		0.77%		0.74%		0.85%		0.77%
2018		0.75%		0.76%		0.73%		0.84%		0.76%
2019		0.73%		0.75%		0.75%		0.83%		0.75%
2020		0.74%		0.73%		0.73%		0.82%		0.75%
<b>Mittelwert</b>		0.77%		0.79%		0.79%		0.94%		0.80%
<b>Reportingjahr TER MV</b>										
2007										
2008										
2009										
2010										
2011										
2012										
2013		0.70%								0.70%
2014		0.67%		0.84%		0.62%				0.74%
2015		0.84%		0.79%		0.83%		1.18%		0.86%
2016		0.86%		0.83%		0.71%		0.99%		0.84%
2017		0.89%		0.84%		0.73%		0.97%		0.86%
2018		0.87%		0.85%		0.80%		1.00%		0.87%
2019		0.85%		0.82%		0.76%		0.91%		0.84%
2020		0.81%		0.83%		0.74%		1.01%		0.81%
<b>Mittelwert</b>		0.81%		0.83%		0.74%		1.01%		0.81%

## Anhang 5: Übersicht Regionen

	Deutschschweiz		Westschweiz		Gesamtschweiz		Portfolio-Durchschnitt	
	Total	Mittelwert						
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	26'419'439'474	2'201'619'956	10'783'982'706	1'198'220'301	14'904'217'446	1'863'027'181	52'379'474'515	1'745'982'484
<b>Nettofondsvermögen</b>	18'981'734'856	1'581'811'238	8'113'414'800	901'490'533	10'461'242'464	1'307'655'308	37'741'914'602	1'258'063'820
<b>Marktwert</b>	26'090'346'058	2'174'195'505	10'561'379'595	1'173'486'622	14'752'026'400	1'844'003'300	51'655'414'053	1'721'847'135
<b>Total Ertrag</b>	1'079'130'287	89'927'524	538'334'567	59'814'952	649'140'700	81'142'587	2'278'539'655	75'951'322
<b>Total Aufwand</b>	469'459'366	39'121'614	310'730'358	34'525'595	284'644'858	35'580'607	1'071'993'532	35'733'118
<b>Nettoertrag</b>	609'670'921	50'805'910	227'604'209	25'289'357	364'495'841	45'561'980	1'206'546'122	40'218'204
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	0.73%	0.75%	0.77%	0.79%	0.71%	0.69%	0.73%	0.75%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	0.77%	0.80%	0.79%	0.83%	0.84%	0.82%	0.80%	0.83%
<b>Wohnbauten</b>	57%	61%	64%	61%	50%	56%	56%	60%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	28%	30%	19%	26%	40%	40%	30%	32%
<b>Gemischte Bauten</b>	13%	13%	16%	16%	8%	9%	12%	13%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2%	3%	2%	3%	2%	3%	2%	3%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%
<b>Kanton Zürich</b>	37%	29%	2%	5%	31%	29%	28%	26%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	17%	18%	2%	6%	17%	16%	14%	16%
<b>Kanton Genf</b>	6%	7%	29%	29%	17%	17%	14%	18%
<b>Kanton Bern</b>	10%	16%	2%	4%	9%	9%	8%	11%
<b>Kanton Waadt</b>	3%	5%	52%	51%	9%	12%	15%	29%
<b>Kanton Aargau</b>	3%	32%	1%	2%	2%	10%	2%	20%
<b>Kanton St. Gallen</b>	4%	10%	0%	1%	3%	5%	3%	8%
<b>Übrige Kantone</b>	18%	18%	13%	14%	13%	13%	16%	18%
<b>Reportingjahr TER GAV</b>								
2007		0.75%		0.91%		0.81%		0.82%
2008		0.78%		0.96%		0.82%		0.86%
2009		0.80%		0.98%		0.89%		0.89%
2010		0.79%		0.93%		0.88%		0.87%
2011		0.70%		0.90%		0.82%		0.81%
2012		0.73%		0.90%		0.80%		0.82%
2013		0.74%		0.84%		0.79%		0.80%
2014		0.75%		0.85%		0.75%		0.79%
2015		0.72%		0.86%		0.75%		0.78%
2016		0.74%		0.83%		0.72%		0.77%
2017		0.75%		0.83%		0.71%		0.77%
2018		0.75%		0.81%		0.70%		0.76%
2019		0.75%		0.80%		0.70%		0.75%
2020		0.75%		0.79%		0.69%		0.75%
<b>Mittelwert</b>		0.75%		0.87%		0.77%		0.80%
<b>Reportingjahr TER MV</b>								
2007								
2008								
2009								
2010								
2011								
2012								
2013								
2014		0.70%						0.70%
2015		0.67%		0.83%		0.77%		0.74%
2016		0.82%		0.93%		0.85%		0.86%
2017		0.79%		0.89%		0.83%		0.84%
2018		0.83%		0.89%		0.83%		0.86%
2019		0.86%		0.89%		0.84%		0.87%
2020		0.80%		0.84%		0.82%		0.84%
<b>Mittelwert</b>		0.78%		0.88%		0.82%		0.81%



## Anhang 6: Übersicht Gesamtfondsvermögen (GAV)

	GAV bis CHF 1 Mrd.		GAV CHF 1 bis 2 Mrd.		GAV ab CHF 2 Mrd.		Portfolio-Durchschnitt	
	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert	Total	Mittelwert
Gesamtfondsvermögen	3'447'895'685	492'556'526	19'791'652'621	1'319'443'508	29'139'926'209	3'642'490'776	52'379'474'515	1'745'982'484
Nettofondsvermögen	2'558'536'482	365'505'212	14'360'117'242	957'341'149	20'823'260'878	2'602'907'610	37'741'914'602	1'258'063'820
Marktwert	3'279'002'633	468'428'948	19'488'906'560	1'299'260'437	28'887'504'860	3'610'938'108	51'655'414'053	1'721'847'135
Total Ertrag	150'674'570	21'524'939	914'306'974	60'953'798	1'213'558'111	151'694'764	2'278'539'655	75'951'322
Total Aufwand	69'283'234	9'897'605	485'821'319	32'388'088	516'888'980	64'611'122	1'071'993'532	35'733'118
Nettoertrag	81'391'336	11'627'334	428'485'655	28'565'710	696'669'131	87'083'641	1'206'546'122	40'218'204
Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV	0.73%	0.79%	0.75%	0.75%	0.73%	0.72%	0.73%	0.75%
Fondsbetriebsaufwandquote TER MV	0.88%	0.95%	0.79%	0.80%	0.79%	0.79%	0.80%	0.83%
Wohnbauten	39%	46%	69%	68%	49%	55%	56%	60%
Kommerziell genutzte Liegenschaften	45%	45%	16%	20%	37%	39%	30%	32%
Gemischte Bauten	14%	15%	13%	14%	11%	10%	12%	13%
Bauland/Angefangene Bauten	2%	6%	2%	2%	3%	3%	2%	3%
Baurechtsgrundstücke	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%
Kanton Zürich	17%	22%	15%	21%	38%	34%	28%	26%
Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft	11%	15%	8%	13%	18%	20%	14%	16%
Kanton Genf	16%	29%	18%	18%	11%	14%	14%	18%
Kanton Bern	9%	18%	7%	11%	8%	9%	8%	11%
Kanton Waadt	6%	42%	30%	39%	5%	8%	15%	29%
Kanton Aargau	13%	44%	2%	9%	1%	8%	2%	20%
Kanton St. Gallen	6%	10%	4%	7%	2%	7%	3%	8%
Übrige Kantone	23%	28%	15%	15%	16%	15%	16%	18%
Reportingjahr TER GAV								
2007				0.81%		0.84%		0.82%
2008		1.10%		0.87%		0.81%		0.86%
2009		1.10%		0.92%		0.81%		0.89%
2010		1.10%		0.89%		0.80%		0.87%
2011		0.74%		0.86%		0.75%		0.81%
2012		0.82%		0.84%		0.78%		0.82%
2013		0.81%		0.81%		0.78%		0.80%
2014		0.83%		0.79%		0.76%		0.79%
2015		0.83%		0.79%		0.75%		0.78%
2016		0.84%		0.76%		0.75%		0.77%
2017		0.84%		0.75%		0.75%		0.77%
2018		0.82%		0.75%		0.73%		0.76%
2019		0.77%		0.76%		0.72%		0.75%
2020		0.79%		0.75%		0.72%		0.75%
Mittelwert		0.87%		0.81%		0.77%		0.80%
Reportingjahr TER MV								
2007								
2008								
2009								
2010								
2011								
2012								
2013								
2014		0.73%		0.66%				0.70%
2015		0.75%		0.68%		0.85%		0.74%
2016		1.00%		0.82%		0.82%		0.86%
2017		0.96%		0.80%		0.83%		0.84%
2018		0.98%		0.82%		0.84%		0.86%
2019		0.97%		0.86%		0.81%		0.87%
2020		0.95%		0.81%		0.79%		0.84%
Mittelwert		0.91%		0.78%		0.82%		0.81%





## Anhang 9: UBS SWISS Sima / CS REF LivingPlus / CS REF Siat

	UBS SWISS SIMA	CS REF LIVINGPLUS	CS REF SIAT
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	10'361'737'587	2'977'438'034	3'518'063'364
<b>Nettofondsvermögen</b>	7'022'669'359	2'313'807'195	2'581'851'178
<b>Marktwert</b>	10'307'306'400	2'940'492'000	3'475'456'860
<b>Total Ertrag</b>	<b>406'306'992</b>	<b>125'586'301</b>	<b>150'297'191</b>
<b>Total Aufwand</b>	<b>176'506'501</b>	<b>51'435'259</b>	<b>64'965'143</b>
Erhaltene Negativzinsen		-116'567	-375'441
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	20'785'844	4'074'704	3'601'161
Sonstige Passivzinsen		37'111	57'543
Baurechtszinsen	4'334'191	544'433	900'039
Unterhalt und Reparaturen		8'152'950	18'186'108
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	22'493'765		
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	15'124'965		
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	12'412'740	4'350'919	5'396'984
Verwaltungsaufwand		805'914	629'662
Steuern und Abgaben	23'914'069		
Liegenschaftssteuern		1'175'416	1'480'635
Gewinn- und Kapitalsteuern		10'024'298	7'806'588
Abgaben		15'380	14'240
Abschreibungen auf Liegenschaften			
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	366'308	310'195	471'749
Anwaltskosten			
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage	15'125'000	6'218'000	11'257'000
Entnahme	-15'125'000	-3'269'200	-6'864'000
Rückstellungen für Debitorenrisiken			
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	76'791'829	14'358'100	16'362'893
die Depotbank		457'722	475'159
den Market Maker		228'861	237'579
die Immobilienverwaltungen		3'987'110	5'262'881
Kosten für Rechenschaftsbericht		35'862	40'777
Aufsichtsabgaben		3'750	3'050
Sonstige Aufwendungen	282'791	40'301	20'536
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	<b>229'800'491</b>	<b>74'151'042</b>	<b>85'332'048</b>
Gesamterfolg	414'703'124	97'325'425	138'444'225
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.10%</b>	<b>2.44%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	101.30%	97.37%	95.07%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	70.80%	74.71%	71.72%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.67%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.71%</b>
EK-Rendite	6.10%	4.25%	5.49%
Agio/Disagio	42.90%	54.75%	35.32%
Performance	13.30%	16.95%	10.30%
Anlagerendite	6.30%	4.51%	5.98%
<b>Wohnbauten</b>	<b>49.90%</b>	<b>65.50%</b>	<b>62.45%</b>
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>36.80%</b>	<b>17.55%</b>	<b>21.60%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>	<b>10.80%</b>	<b>15.45%</b>	<b>8.05%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	<b>2.50%</b>	<b>1.50%</b>	<b>7.40%</b>
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			<b>0.50%</b>
<b>Kanton Zürich</b>	<b>47.40%</b>	<b>16.80%</b>	<b>38.70%</b>
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	<b>13.20%</b>	<b>35.75%</b>	<b>21.50%</b>
<b>Kanton Genf</b>	<b>8.00%</b>	<b>11.75%</b>	<b>11.70%</b>
<b>Kanton Bern</b>	<b>7.90%</b>	<b>12.95%</b>	<b>4.00%</b>
<b>Kanton Waadt</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.25%</b>	<b>5.60%</b>
<b>Kanton Aargau</b>			
<b>Kanton St. Gallen</b>			
<b>Übrige Kantone</b>	<b>17.60%</b>	<b>17.50%</b>	<b>18.50%</b>

## Anhang 10: ER (UBS Swiss Anfos / CS REF Interswiss / Swisscanto IFCA)

	UBS SWISS ANFOS	CS REF INTERSWISS	SWISSCANTO IFCA
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>2'826'503'599</b>	<b>2'449'960'611</b>	<b>1'759'547'145</b>
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>2'126'864'289</b>	<b>1'632'874'911</b>	<b>1'242'936'467</b>
<b>Marktwert</b>	<b>2'808'218'000</b>	<b>2'418'060'540</b>	<b>1'734'330'000</b>
<b>Total Ertrag</b>	<b>121'960'049</b>	<b>107'223'478</b>	<b>76'395'578</b>
<b>Total Aufwand</b>	<b>57'183'343</b>	<b>44'146'356</b>	<b>38'931'377</b>
Erhaltene Negativzinsen		-173'644	-28'373
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	3'683'206	5'764'892	3'263'255
Sonstige Passivzinsen		28'746	542'523
Baurechtszinsen	620'129	213'500	
Unterhalt und Reparaturen		10'075'739	8'577'499
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	10'727'516		
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	7'040'303		
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	3'649'034	4'234'843	3'604'905
Verwaltungsaufwand		949'570	
Steuern und Abgaben	8'140'915		9'614'421
Liegenschaftssteuern		608'916	
Gewinn- und Kapitalsteuern		4'157'565	
Abgaben		18'911	
Abschreibungen auf Liegenschaften			
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	136'114	203'982	
Anwaltskosten			
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen			-62'500
Einlage	9'040'303	5'053'000	
Entnahme	-7'040'303	-3'297'000	
Rückstellungen für Debitorenrisiken			
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	20'966'846	11'971'342	13'372'443
die Depotbank		314'691	
den Market Maker		157'346	
die Immobilienverwaltungen		3'804'566	
Kosten für Rechenschaftsbericht		37'734	
Aufsichtsabgaben		3'050	
Sonstige Aufwendungen	219'280	18'607	47'205
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	<b>64'776'706</b>	<b>63'077'122</b>	<b>37'464'202</b>
Gesamterfolg	124'351'266	127'328'785	78'696'550
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>2.10%</b>	<b>3.83%</b>	<b>1.93%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	95.70%	97.22%	92.94%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	69.90%	74.49%	65.78%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.78%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.98%</b>	<b>0.81%</b>
EK-Rendite	6.00%	8.09%	6.56%
Agio/Disagio	44.40%	0.67%	44.91%
Performance	21.10%	-3.89%	21.07%
Anlagerendite	6.30%	8.55%	6.75%
<b>Wohnbauten</b>	<b>78.00%</b>	<b>18.05%</b>	<b>88.03%</b>
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>12.60%</b>	<b>71.15%</b>	<b>3.08%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>	<b>9.20%</b>	<b>8.70%</b>	<b>6.84%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	<b>0.20%</b>	<b>2.10%</b>	<b>2.05%</b>
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>	<b>41.10%</b>	<b>35.95%</b>	<b>27.00%</b>
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	<b>20.80%</b>	<b>30.50%</b>	<b>11.00%</b>
<b>Kanton Genf</b>		<b>22.80%</b>	<b>13.00%</b>
<b>Kanton Bern</b>	<b>12.20%</b>	<b>7.10%</b>	<b>18.00%</b>
<b>Kanton Waadt</b>		<b>0.95%</b>	<b>7.00%</b>
<b>Kanton Aargau</b>	<b>9.40%</b>		
<b>Kanton St. Gallen</b>	<b>4.40%</b>		<b>9.00%</b>
<b>Übrige Kantone</b>	<b>12.10%</b>	<b>2.70%</b>	<b>15.00%</b>

## Anhang 11: ER (Immofonds / Solvalor 61 / Schroder ImmoPlus)

	IMMOFONDS	SOLVALOR 61	SCHRODER IMMOPLUS
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	1'704'666'843	1'137'394'005	2'101'554'372
<b>Nettofondsvermögen</b>	1'129'787'536	915'364'256	1'397'846'502
<b>Marktwert</b>	1'687'087'000	1'134'162'000	2'081'016'000
<b>Total Ertrag</b>	76'099'921	54'590'186	92'263'109
<b>Total Aufwand</b>	30'348'360	29'477'033	38'918'530
Erhaltene Negativzinsen			6'263
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	5'241'933	209'334	4'685'603
Sonstige Passivzinsen			391
Baurechtszinsen			616'264
Unterhalt und Reparaturen			6'840'301
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	4'976'153	2'744'267	
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	2'932	2'217'227	
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	3'917'647	4'294'873	2'941'963
Verwaltungsaufwand		3'571'475	929'769
Steuern und Abgaben			
Liegenschaftssteuern		2'084'242	1'793'662
Gewinn- und Kapitalsteuern	5'364'344	9'422'439	2'390'472
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften		587'633	
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft		150'791	178'613
Anwaltskosten			
Bankgebühren		32'252	
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage		87'541	6'818'800
Entnahme			-1'984'000
Rückstellungen für Debitorenrisiken			
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	10'440'076	3'450'768	11'171'214
die Depotbank		517'730	390'558
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen			2'121'814
Kosten für Rechenschaftsbericht		106'460	
Aufsichtsabgaben			
Sonstige Aufwendungen	405'275		16'842
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	<b>45'751'561</b>	<b>25'113'154</b>	<b>53'344'580</b>
Gesamterfolg	78'353'456	46'938'379	55'274'924
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>2.60%</b>	<b>1.77%</b>	<b>3.10%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	95.00%	95.00%	80.50%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	73.30%	68.51%	78.10%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.74%</b>	<b>0.75%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.93%</b>
EK-Rendite	7.20%	5.26%	4.00%
Agio/Disagio	46.70%	44.71%	9.80%
Performance	13.90%	9.80%	-6.00%
Anlagerendite	7.50%	5.40%	4.50%
<b>Wohnbauten</b>	<b>85.10%</b>	<b>90.00%</b>	
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>4.70%</b>		<b>98.00%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>	<b>9.00%</b>	<b>3.00%</b>	<b>2.00%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	<b>1.20%</b>	<b>7.00%</b>	
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>	<b>43.80%</b>		<b>27.00%</b>
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	<b>13.60%</b>		<b>3.00%</b>
<b>Kanton Genf</b>	<b>3.70%</b>	<b>31.45%</b>	<b>28.00%</b>
<b>Kanton Bern</b>		<b>8.98%</b>	<b>10.00%</b>
<b>Kanton Waadt</b>		<b>55.32%</b>	<b>12.00%</b>
<b>Kanton Aargau</b>			<b>7.00%</b>
<b>Kanton St. Gallen</b>	<b>17.40%</b>		<b>8.00%</b>
<b>Übrige Kantone</b>	<b>21.50%</b>	<b>4.25%</b>	<b>5.00%</b>

## Anhang 12: ER (UBS SW SwissReal / La Fonciere / UBS Foncipars)

	UBS SW SWISSREAL	LA FONCIERE	UBS FONCIPARS
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>2'064'573'046</b>	<b>1'597'885'787</b>	<b>1'628'563'703</b>
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>1'439'213'310</b>	<b>1'226'246'577</b>	<b>1'181'400'878</b>
<b>Marktwert</b>	<b>2'050'613'000</b>	<b>1'543'150'000</b>	<b>1'607'173'000</b>
<b>Total Ertrag</b>	<b>100'109'469</b>	<b>82'969'380</b>	<b>81'503'266</b>
<b>Total Aufwand</b>	<b>39'463'998</b>	<b>48'885'215</b>	<b>51'331'953</b>
Erhaltene Negativzinsen			
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	2'746'514	3'678'487	2'367'355
Sonstige Passivzinsen			
Baurechtszinsen	1'412'155		762'356
Unterhalt und Reparaturen			
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	4'813'623	8'110'692	7'329'566
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	6'573'620	7'608'146	7'831'103
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	3'612'987	4'455'495	3'550'135
Verwaltungsaufwand		5'387'409	
Steuern und Abgaben	5'051'989	8'964'305	7'557'417
Liegenschaftssteuern			
Gewinn- und Kapitalsteuern			
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften		3'898'937	
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	119'764	275'010	149'147
Anwaltskosten			
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage	6'073'620	7'608'146	17'831'103
Entnahme	-6'573'620	-7'608'146	-7'831'103
Rückstellungen für Debitorenrisiken			
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	15'393'462	4'438'796	11'652'697
die Depotbank		696'564	
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen			
Kosten für Rechenschaftsbericht		127'152	
Aufsichtsabgaben			
Sonstige Aufwendungen	239'884	1'244'222	132'176
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	<b>60'645'471</b>	<b>34'084'166</b>	<b>30'171'313</b>
Gesamterfolg	57'908'798	86'169'173	79'054'504
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>3.50%</b>	<b>1.63%</b>	<b>1.90%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	100.80%	87.84%	81.40%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	73.40%	51.62%	67.70%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.77%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.76%</b>
EK-Rendite	4.00%	7.38%	7.00%
Agio/Disagio	20.00%	47.39%	48.50%
Performance	-3.50%	14.79%	21.90%
Anlagerendite	4.20%	7.54%	8.20%
<b>Wohnbauten</b>	<b>89.20%</b>	<b>61.23%</b>	<b>83.20%</b>
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>8.40%</b>	<b>14.65%</b>	<b>0.30%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>	<b>2.40%</b>	<b>24.13%</b>	<b>16.00%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	<b>0.00%</b>		<b>0.50%</b>
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>	<b>25.50%</b>	<b>3.09%</b>	
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	<b>18.60%</b>		
<b>Kanton Genf</b>	<b>9.80%</b>	<b>42.00%</b>	<b>27.80%</b>
<b>Kanton Bern</b>	<b>12.60%</b>		
<b>Kanton Waadt</b>	<b>17.00%</b>	<b>44.13%</b>	<b>63.70%</b>
<b>Kanton Aargau</b>			
<b>Kanton St. Gallen</b>			
<b>Übrige Kantone</b>	<b>16.50%</b>	<b>10.78%</b>	<b>8.50%</b>

## Anhang 13: ER (FIR / Swissinvest Real / Immo Helvetic)

	FIR	SWISSINVEST REAL	IMMO HELVETIC
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	1'318'070'451	1'029'964'421	1'281'148'471
<b>Nettofondsvermögen</b>	1'067'512'400	698'591'317	860'486'426
<b>Marktwert</b>	1'307'849'000	1'026'989'000	1'272'329'000
<b>Total Ertrag</b>	74'209'556	42'127'549	57'385'048
<b>Total Aufwand</b>	43'216'931	19'166'361	26'173'770
Erhaltene Negativzinsen			
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	918'505	1'534'060	2'208'210
Sonstige Passivzinsen		14'247	2'276
Baurechtszinsen			743'247
Unterhalt und Reparaturen			
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	7'427'286	3'731'418	5'229'076
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	6'528'515	2'224'933	2'797'067
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	4'742'184	1'334'429	2'579'503
Verwaltungsaufwand	4'952'498	393'067	31'224
Steuern und Abgaben			951'200
Liegenschaftssteuern	2'513'206	451'398	
Gewinn- und Kapitalsteuern	4'088'189	3'610'735	
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften	6'935'100		
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	350'727	166'655	250'636
Anwaltskosten			
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen	18'000		
Einlage			3'316'000
Entnahme			-300'000
Rückstellungen für Debitorenrisiken	650'095		
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	3'453'320	3'664'121	3'139'307
die Depotbank	581'931	320'611	837'380
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen		1'595'514	3'328'814
Kosten für Rechenschaftsbericht			
Aufsichtsabgaben			
Sonstige Aufwendungen	57'376	125'174	1'059'830
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	<b>30'992'626</b>	<b>22'961'189</b>	<b>31'211'278</b>
Gesamterfolg	41'675'885	42'005'089	38'974'350
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>2.09%</b>	<b>2.49%</b>	<b>2.94%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	96.65%	96.02%	92.56%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	49.40%	71.99%	71.99%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.61%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>0.64%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.74%</b>
EK-Rendite	3.95%	6.19%	4.59%
Agio/Disagio	37.87%		25.40%
Performance	2.94%	4.29%	1.60%
Anlagerendite	4.06%	6.43%	4.99%
<b>Wohnbauten</b>	<b>84.30%</b>	<b>74.50%</b>	<b>54.00%</b>
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>2.10%</b>	<b>13.90%</b>	<b>15.00%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>	<b>13.60%</b>	<b>11.60%</b>	<b>25.00%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>			<b>6.00%</b>
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>		<b>30.80%</b>	<b>5.40%</b>
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>		<b>25.20%</b>	<b>2.40%</b>
<b>Kanton Genf</b>	<b>5.50%</b>	<b>20.50%</b>	<b>0.40%</b>
<b>Kanton Bern</b>		<b>10.20%</b>	<b>45.50%</b>
<b>Kanton Waadt</b>	<b>80.60%</b>		<b>3.70%</b>
<b>Kanton Aargau</b>			<b>16.80%</b>
<b>Kanton St. Gallen</b>		<b>5.90%</b>	<b>0.60%</b>
<b>Übrige Kantone</b>	<b>13.90%</b>	<b>7.40%</b>	<b>25.20%</b>



## Anhang 14: ER (Bonhote Immobilien / Procimmo / Realstone)

	BONHOTE IMMOBILIER	PROCIMMO	REALSTONE
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	1'025'258'097	1'052'519'767	1'151'579'071
<b>Nettofondsvermögen</b>	762'613'850	757'889'333	813'038'541
<b>Marktwert</b>	1'013'435'404	1'025'187'000	1'146'239'000
<b>Total Ertrag</b>	51'827'045	57'079'805	52'342'950
<b>Total Aufwand</b>	31'704'827	30'535'919	28'637'898
Erhaltene Negativzinsen			
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	2'193'529	3'334'137	3'541'663
Sonstige Passivzinsen		133'538	
Baurechtszinsen			
Unterhalt und Reparaturen	5'089'234	2'804'409	
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen			2'945'273
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen			1'815'197
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	4'348'582	7'058'236	5'191'625
<b>Verwaltungsaufwand</b>	1'873'462	1'692'980	3'505'899
Steuern und Abgaben	11'730'882	7'640'355	4'487'483
Liegenschaftssteuern			
Gewinn- und Kapitalsteuern			
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften			1'253'990
<b>Schätzungsaufwand</b>			
<b>Aufwand der Prüfgesellschaft</b>	169'232	245'171	287'992
<b>Anwaltskosten</b>		-3'176	
Bankgebühren		162'777	106'568
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage			
Entnahme			
Rückstellungen für Debitorenrisiken	267'418	-1'162	
<b>Vergütung gemäss Fondsvertrag an</b>			
die Fondsleitung	5'559'667	7'136'089	4'992'633
die Depotbank	297'847	314'539	458'825
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen			
<b>Kosten für Rechenschaftsbericht</b>	20'693		
Aufsichtsabgaben			
<b>Sonstige Aufwendungen</b>	154'282	18'025	50'751
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	20'122'218	26'543'886	23'705'052
Gesamterfolg	37'082'107	43'954'108	33'270'044
<b>Ausschüttungsrendite</b>	2.28%	3.80%	2.74%
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	98.64%	109.15%	101.17%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	61.43%	64.38%	64.77%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	0.81%	0.93%	0.86%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	0.91%	1.09%	1.02%
EK-Rendite	4.98%	5.92%	4.14%
Agio/Disagio	13.30%	0.53%	7.48%
Performance		-17.78%	-3.67%
Anlagerendite	5.14%	6.16%	4.27%
<b>Wohnbauten</b>	61.00%	0.05%	52.00%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>		95.13%	30.00%
<b>Gemischte Bauten</b>	38.00%	4.31%	17.00%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	1.00%	0.51%	1.00%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>		5.83%	18.15%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>		0.58%	7.38%
<b>Kanton Genf</b>	33.34%	1.41%	6.54%
<b>Kanton Bern</b>		3.51%	6.32%
<b>Kanton Waadt</b>	45.34%	63.51%	30.69%
<b>Kanton Aargau</b>		1.21%	13.27%
<b>Kanton St. Gallen</b>		1.35%	0.26%
<b>Übrige Kantone</b>	21.32%	22.60%	17.39%

## Anhang 15: ER (UBS Direct Residential / Patrimonium / Rothschild RE Swiss)

	UBS DIRECT RESIDENTI. PATRIMONIUM	ROTHSCHILD RE SWISS	
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	736'428'729	1'069'234'554	1'472'589'330
<b>Nettofondsvermögen</b>	557'224'424	773'594'875	1'077'780'343
<b>Marktwert</b>	733'247'000	1'059'287'300	1'395'268'856
<b>Total Ertrag</b>	32'996'281	45'281'762	67'864'948
<b>Total Aufwand</b>	15'268'889	26'190'197	35'052'066
Erhaltene Negativzinsen			
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	-120'956	2'709'432	4'800'532
Sonstige Passivzinsen			
Baurechtszinsen	16'781		
Unterhalt und Reparaturen		4'447'198	3'128'140
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	3'111'523		
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	2'969'405		
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	1'552'799	3'457'457	4'367'276
Verwaltungsaufwand			1'907'113
Steuern und Abgaben	1'889'080	7'656'828	12'889'418
Liegenschaftssteuern			
Gewinn- und Kapitalsteuern			
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften			
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	78'940	257'517	223'325
Anwaltskosten			44'563
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage	300'000		
Entnahme			
Rückstellungen für Debitorenrisiken			103'621
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	5'457'266	5'130'197	1'079'304
die Depotbank		323'341	422'536
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen		2'027'097	5'685'000
Kosten für Rechenschaftsbericht			
Aufsichtsabgaben			
Sonstige Aufwendungen	14'050	181'131	401'238
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	17'727'392	19'091'564	32'812'882
Gesamterfolg	23'178'447	45'238'054	42'655'999
<b>Ausschüttungsrendite</b>	2.70%	1.95%	2.46%
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	92.80%	104.35%	97.75%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	68.90%	62.88%	71.35%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	0.77%	0.77%	0.70%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	0.87%	0.84%	0.79%
EK-Rendite	4.20%	6.05%	4.01%
Agio/Disagio	11.90%	32.11%	20.92%
Performance	5.30%	19.78%	24.26%
Anlagerendite	4.40%	6.21%	3.54%
<b>Wohnbauten</b>	83.00%	79.60%	45.72%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	1.20%	9.96%	35.38%
<b>Gemischte Bauten</b>	13.30%	10.44%	14.61%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2.50%		4.29%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>	21.50%		5.54%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	6.40%	13.55%	3.37%
<b>Kanton Genf</b>		35.73%	40.37%
<b>Kanton Bern</b>	25.20%	0.60%	2.50%
<b>Kanton Waadt</b>		38.45%	26.89%
<b>Kanton Aargau</b>	23.50%		2.95%
<b>Kanton St. Gallen</b>	9.70%		
<b>Übrige Kantone</b>	13.70%	11.67%	18.38%

## Anhang 16: ER (Residentia / CS REF Hospitality / CS REF Green Prop)

	RESIDENTIA	CS REF HOSPITALITY	CS REF GREEN PROP
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	271'834'890	828'975'416	2'840'095'597
<b>Nettofondsvermögen</b>	185'522'482	654'890'238	2'308'134'134
<b>Marktwert</b>	251'662'000	819'322'000	2'806'342'060
<b>Total Ertrag</b>	11'934'101	28'381'374	109'811'521
<b>Total Aufwand</b>	7'158'950	10'415'195	44'269'849
Erhaltene Negativzinsen			-151'044
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	836'313	1'490'951	2'447'121
Sonstige Passivzinsen		13'352	37'641
Baurechtszinsen		305'552	1'433'137
Unterhalt und Reparaturen	1'561'978	1'510'988	6'543'209
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen			
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen			
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	1'075'754	2'303'245	3'693'585
Verwaltungsaufwand	529'753	32'046	896'388
Steuern und Abgaben	1'501'187		
Liegenschaftssteuern		586'813	700'345
Gewinn- und Kapitalsteuern		1'491'270	8'470'353
Abgaben		6'890	14'240
Abschreibungen auf Liegenschaften			
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	185'322	170'674	183'896
Anwaltskosten			
Bankgebühren	39'254		
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage		719'000	5'021'200
Entnahme		-1'916'100	-2'734'000
Rückstellungen für Debitorenrisiken	-199'397		
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	1'456'598	2'667'669	13'445'501
die Depotbank	92'918	163'637	454'257
den Market Maker		81'818	227'128
die Immobilienverwaltungen		664'904	3'518'607
Kosten für Rechenschaftsbericht		33'186	33'924
Aufsichtsabgaben		3'750	4'500
Sonstige Aufwendungen	79'270	85'550	29'861
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	4'775'151	17'966'179	65'541'672
Gesamterfolg	2'486'882	-26'297'029	107'201'035
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>2.30%</b>	<b>3.42%</b>	<b>2.01%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	77.39%	126.82%	98.41%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	54.36%	73.57%	74.99%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.87%</b>	<b>0.43%</b>	<b>0.64%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>1.33%</b>	<b>0.53%</b>	<b>0.59%</b>
EK-Rendite	1.33%	-3.30%	4.72%
Agio/Disagio	0.47%	-4.92%	43.74%
Performance	-5.07%	-19.43%	12.93%
Anlagerendite	1.38%	-3.62%	4.95%
<b>Wohnbauten</b>	<b>60.27%</b>	<b>6.30%</b>	<b>20.85%</b>
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>14.26%</b>	<b>75.30%</b>	<b>47.85%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>	<b>25.49%</b>	<b>18.40%</b>	<b>26.80%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>			<b>4.50%</b>
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>		<b>30.50%</b>	<b>42.75%</b>
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>		<b>12.50%</b>	<b>13.60%</b>
<b>Kanton Genf</b>		<b>26.70%</b>	<b>5.35%</b>
<b>Kanton Bern</b>		<b>4.25%</b>	<b>3.35%</b>
<b>Kanton Waadt</b>			
<b>Kanton Aargau</b>			
<b>Kanton St. Gallen</b>		<b>1.30%</b>	<b>8.80%</b>
<b>Übrige Kantone</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.75%</b>	<b>26.15%</b>

## Anhang 17: ER (SF Sustainable Property / SWC(CH) RE SwCom / Polymen)

	SF SUSTAINABLE PROPE	SWC(CH) RE SwCom	POLYMEN
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>1'175'266'866</b>	<b>626'881'420</b>	<b>482'467'012</b>
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>853'993'713</b>	<b>448'223'569</b>	<b>351'012'287</b>
<b>Marktwert</b>	<b>1'160'791'000</b>	<b>504'658'598</b>	<b>475'867'035</b>
<b>Total Ertrag</b>	<b>42'756'462</b>	<b>30'969'034</b>	<b>23'008'620</b>
<b>Total Aufwand</b>	<b>18'567'327</b>	<b>11'780'022</b>	<b>14'336'218</b>
Erhaltene Negativzinsen	-7'081		
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	772'860	67'177	2'124'990
Sonstige Passivzinsen	9'387	76'527	
Baurechtszinsen			
Unterhalt und Reparaturen	4'735'746	2'603'491	1'548'274
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen			
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen			
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	2'923'543	1'824'320	2'382'871
<b>Verwaltungsaufwand</b>	<b>92'874</b>		<b>881'786</b>
Steuern und Abgaben	1'056'423	2'414'085	
Liegenschaftssteuern			960'476
Gewinn- und Kapitalsteuern			2'802'655
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften			
<b>Schätzungsaufwand</b>			
<b>Aufwand der Prüfgesellschaft</b>	<b>343'544</b>	<b>124'563</b>	<b>150'800</b>
<b>Anwaltskosten</b>			
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage			
Entnahme			
Rückstellungen für Debitorenrisiken			
<b>Vergütung gemäss Fondsvertrag an</b>			
die Fondsleitung	6'765'402	4'540'235	2'833'191
die Depotbank	231'155	84'471	172'541
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen	1'387'137		
<b>Kosten für Rechenschaftsbericht</b>			
Aufsichtsabgaben			
<b>Sonstige Aufwendungen</b>	<b>256'337</b>	<b>45'152</b>	<b>478'635</b>
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	<b>24'189'135</b>	<b>19'189'011</b>	<b>8'672'402</b>
Gesamterfolg	30'366'183	17'718'648	14'939'880
<b>Ausschüttungsrendite</b>	<b>2.24%</b>	<b>3.47%</b>	<b>1.90%</b>
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	102.80%	101.06%	99.92%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	60.05%	72.03%	66.80%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.96%</b>
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.90%</b>	<b>1.16%</b>
EK-Rendite	3.59%	3.64%	4.34%
Agio/Disagio	29.78%	14.31%	17.47%
Performance	10.42%	4.48%	6.88%
Anlagerendite	3.83%	3.76%	4.47%
<b>Wohnbauten</b>	<b>95.90%</b>	<b>0.00%</b>	<b>45.99%</b>
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	<b>2.65%</b>	<b>94.33%</b>	<b>27.24%</b>
<b>Gemischte Bauten</b>		<b>5.67%</b>	<b>22.92%</b>
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	<b>1.45%</b>		<b>3.86%</b>
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>	<b>28.50%</b>	<b>24.00%</b>	
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	<b>32.70%</b>	<b>37.00%</b>	
<b>Kanton Genf</b>	<b>3.20%</b>	<b>15.00%</b>	<b>46.00%</b>
<b>Kanton Bern</b>	<b>3.70%</b>		
<b>Kanton Waadt</b>			<b>42.00%</b>
<b>Kanton Aargau</b>			
<b>Kanton St. Gallen</b>	<b>10.50%</b>	<b>14.00%</b>	
<b>Übrige Kantone</b>	<b>21.40%</b>	<b>10.00%</b>	<b>12.00%</b>

## Anhang 18: ER (Streetbox / Swiss Life REF Swiss Property / Good Buildings Swiss)

	STREETBOX	Swiss Life REF Swiss Prope	Good Buildings Swiss RE F
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	201'344'334	1'387'964'111	299'963'883
<b>Nettofondsvermögen</b>	130'214'510	998'880'729	231'448'972
<b>Marktwert</b>	196'940'000	1'375'629'000	297'306'000
<b>Total Ertrag</b>	10'678'502	51'873'517	12'706'658
<b>Total Aufwand</b>	5'286'651	27'602'086	5'037'308
Erhaltene Negativzinsen		9'940	
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	758'324	1'841'849	254'695
Sonstige Passivzinsen		583	1'586
Baurechtszinsen		350'000	
Unterhalt und Reparaturen	529'464	6'141'337	
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen			1'229'446
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen			320'601
Liegenschaftsverwaltung			
Liegenschaftsaufwand	890'054	1'577'623	464'939
Verwaltungsaufwand	326'305	89'031	62
Steuern und Abgaben			445'000
Liegenschaftssteuern	361'794	583'112	
Gewinn- und Kapitalsteuern	916'278	6'323'098	
Abgaben			
Abschreibungen auf Liegenschaften			
Schätzungsaufwand			
Aufwand der Prüfgesellschaft	117'233	288'632	68'627
Anwaltskosten			
Bankgebühren			
Rückstellungen für künftige Reparaturen			
Einlage			
Entnahme			
Rückstellungen für Debitorenrisiken			
Vergütung gemäss Fondsvertrag an			
die Fondsleitung	1'155'529	8'168'436	1'445'200
die Depotbank	63'238	40'000	137'510
den Market Maker			
die Immobilienverwaltungen		2'092'075	636'713
Kosten für Rechenschaftsbericht			
Aufsichtsabgaben			
Sonstige Aufwendungen	168'433	96'370	32'930
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen			
<b>Nettoertrag</b>	5'391'851	24'271'431	7'669'350
Gesamterfolg	9'722'533	42'520'329	7'728'970
<b>Ausschüttungsrendite</b>	3.07%	2.02%	3.10%
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)	70.11%	96.41%	104.31%
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)	72.58%	67.79%	68.59%
<b>Fondsbetriebsaufwandsquote TER GAV</b>	0.94%	0.81%	0.79%
<b>Fondsbetriebsaufwandsquote TER MV</b>	0.92%	0.90%	0.94%
EK-Rendite	7.66%	4.34%	3.36%
Agio/Disagio	59.99%	15.78%	11.47%
Performance	25.19%	2.71%	10.35%
Anlagerendite	8.07%	4.45%	3.38%
<b>Wohnbauten</b>		61.63%	81.94%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	87.27%	30.07%	12.69%
<b>Gemischte Bauten</b>		6.89%	5.38%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	12.73%	1.41%	
<b>Baurechtsgrundstücke</b>			
<b>Kanton Zürich</b>		38.80%	10.20%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>		16.30%	4.60%
<b>Kanton Genf</b>		12.30%	
<b>Kanton Bern</b>		8.50%	23.80%
<b>Kanton Waadt</b>		5.10%	
<b>Kanton Aargau</b>	80.67%		27.90%
<b>Kanton St. Gallen</b>		7.40%	14.20%
<b>Übrige Kantone</b>	19.33%	11.60%	19.30%

## Anhang 19: Portfolioübersicht (30 Fonds)

	<b>Total</b>	Mittelwert
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>52'379'474'515</b>	1'745'982'484
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>37'741'914'602</b>	1'258'063'820
<b>Marktwert</b>	<b>51'655'414'053</b>	1'721'847'135
<b>Total Ertrag</b>	<b>2'278'539'655</b>	75'951'322
<b>Total Aufwand</b>	<b>1'071'993'532</b>	35'733'118
Erhaltene Negativzinsen	-835'946	
Hypothekarzinsen und Zinsen aus hypo. ges. Verbindlichkeiten	91'815'678	
Sonstige Passivzinsen	955'451	
Baurechtszinsen	12'251'785	
Unterhalt und Reparaturen	92'476'066	
Ordentlicher Aufwand/Reparaturen	84'869'603	
Ausserordentlicher Unterhalt/Reparaturen	63'054'016	
Liegenschaftenverwaltung	0	
Liegenschaftsaufwand	108'190'551	
Verwaltungsaufwand	29'478'287	
Steuern und Abgaben	115'905'058	
Liegenschaftssteuern	13'300'014	
Gewinn- und Kapitalsteuern	66'868'284	
Abgaben	69'661	
Abschreibungen auf Liegenschaften	12'675'660	
Schätzungsaufwand	5'174'884	
Aufwand der Prüfgesellschaft	850'273	
Anwaltskosten	41'386	
Bankgebühren	340'851	
Rückstellungen für künftige Reparaturen	-44'500	
Einlage	94'468'714	
Entnahme	-64'542'473	
Rückstellungen für Debitorenrisiken	820'575	
Vergütung gemäss Fondsvertrag an	0	
die Fondsleitung	292'460'130	
die Depotbank	7'849'159	
den Market Maker	932'732	
die Immobilienverwaltungen	36'112'232	
Kosten für Rechenschaftsbericht	435'789	
Aufsichtsabgaben	18'100	
Sonstige Aufwendungen	6'001'513	
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen	0	
<b>Nettoertrag</b>	<b>1'206'546'122</b>	40'218'204
Gesamterfolg	1'938'970'123	
<b>Ausschüttungsrendite</b>		
Ausschüttungsquote (Payout-Ratio)		
Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)		
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER GAV</b>	0.73%	0.75%
<b>Fondsbetriebsaufwandquote TER MV</b>	0.80%	0.83%
EK-Rendite		
Agio/Disagio		
Performance		
Anlagerendite		
<b>Wohnbauten</b>	56.20%	59.92%
<b>Kommerziell genutzte Liegenschaften</b>	29.53%	31.54%
<b>Gemischte Bauten</b>	12.02%	13.39%
<b>Bauland/Angefangene Bauten</b>	2.22%	3.03%
<b>Baurechtsgrundstücke</b>	0.03%	0.50%
<b>Kanton Zürich</b>	27.96%	25.83%
<b>Kanton Basel-Stadt/Basel-Landschaft</b>	14.04%	15.61%
<b>Kanton Genf</b>	13.90%	18.49%
<b>Kanton Bern</b>	7.95%	11.01%
<b>Kanton Waadt</b>	14.81%	29.11%
<b>Kanton Aargau</b>	2.41%	20.30%
<b>Kanton St. Gallen</b>	2.88%	7.52%
<b>Übrige Kantone</b>	16.07%	18.20%

## Anhang 20: Übersicht der Fonds

Fondsname	Abkürzung	Fondsleitung	Land	Eröffnungsjahr	Abschluss	Rechnungsjahr	GAV 2020	Ø jähr. Wachstum / Jahr
UBS (CH) Property Fund - Swiss Mixed "Sima"	UBS SWISS SIMA	UBS Fund Management (Switzerland) AG		1950	31. Dez	10'361'737'587	148'024'823	
Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus	CS REF LIVINGPLUS	Credit Suisse Funds AG		2007	31. Dez	2'977'438'034	229'033'695	
Credit Suisse Real Estate Fund Siat	CS REF SIAT	Credit Suisse Funds AG		1956	30. Sep	3'518'063'364	54'969'740	
UBS (CH) Property Fund - Swiss Residential "Anifos"	UBS SWISS ANFOS	UBS Fund Management (Switzerland) AG		1956	30. Sep	2'826'503'599	44'164'119	
Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss	CS REF INTERSWISS	Credit Suisse Funds AG		1954	30. Sep	2'449'960'611	37'120'615	
Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible IFCA	SWISSCANTO IFCA	Swisscanto Fondsleitung AG		1961	31. Dez	1'759'547'145	29'822'833	
IMMOFONDS	IMMOFONDS	Immofonds Asset Management AG		1955	30. Jun	1'704'666'843	26'225'644	
SOLVALOR 61	SOLVALOR 61	Realstone SA		1961	30. Jun	1'137'394'005	19'277'864	
Schroder ImmoPlus	SCHRODER IMMOPLUS	Schroder Investment Management (Switzerland) AG		1997	30. Sep	2'101'554'372	91'371'929	
UBS (CH) Property Fund - Swiss Commercial "Swisstreal"	UBS SW SWISSREAL	UBS Fund Management (Switzerland) AG		1964	31. Dez	2'064'573'046	36'867'376	
La Foncière	LA FONCIERE	Investissements Fonciers SA		1954	30. Sep	1'597'885'787	24'210'391	
FONDS IMMOBILIER ROMAND	UBS FONCIPARS	UBS Fund Management (Switzerland) AG		1943	31. Dez	1'628'563'703	21'150'178	
FONDS IMMOBILIER ROMAND	FIR	GEP SA		1954	30. Jun	1'318'070'451	19'970'764	
Swissinvest Real Estate Fund	SWISSINVEST REAL	Pensimo Fondsleitung AG		1960	30. Jun	1'029'964'421	17'166'074	
Immo Helvetic	IMMO HELVETIC	BERNINVEST AG		1963	31. Dez	1'281'148'471	22'476'289	
Bonhöte-Immobilier SICAV - BIM	BONHOTE IMMOBILIER	CACEIS (Switzerland) SA		2006	31. Mär	1'025'258'097	73'232'721	
Procimmo Swiss Commercial Fund	PROCIMMO	FidFund Management SA		2007	30. Jun	1'052'519'767	80'963'059	
Realstone (RSF)	REALSTONE	Realstone SA		2008	31. Mär	1'151'579'071	95'964'923	
UBS (CH) Property Fund - Direct Residential	UBS DIRECT RESIDENTIAL	UBS Fund Management (Switzerland) AG		2006	30. Jun	736'428'729	52'602'052	
PATRIMONIUM SWISS REAL ESTATE FUND	PATRIMONIUM	GAM Investment Management (Switzerland) AG		2007	31. Mär	1'069'234'554	82'248'812	
Edmond de Rothschild Real Estate - Swiss	ROTHSCHILD RE SWISS	CACEIS (Switzerland) SA		2011	31. Mär	1'472'589'330	163'621'037	
Residentia	RESIDENTIA	UBS Fund Management (Switzerland) AG		2009	31. Dez	271'834'890	24'712'263	
Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality	CS REF HOSPITALITY	Credit Suisse Funds AG		2010	31. Dez	828'975'416	82'897'542	
Credit Suisse Real Estate Fund Green Property	CS REF GREEN PROP	Credit Suisse Funds AG		2009	31. Dez	2'840'095'597	258'190'509	
SF Sustainable Property Fund	SF SUSTAINABLE PROPERTY	Swiss Finance & Property Funds AG		2008	31. Dez	1'175'266'866	97'938'906	
Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial	SWC(CH) RE SwCom	Swisscanto Fondsleitung AG		2010	31. Dez	626'881'420	62'688'142	
Polymen Fonds Immobilier	POLYMEN	Procimmo SA		2010	31. Dez	482'467'012	48'246'701	
Streetbox Real Estate Fund	STREETBOX	Procimmo SA		2009	31. Mär	201'344'334	18'304'030	
Swiss Life REF (CH) Swiss Properties	Swiss Life REF Swiss Properties	Swiss Life Asset Management AG		2015	30. Sep	1'387'964'111	277'592'822	
GOOD BUILDINGS Swiss Real Estate Fund	Good Buildings Swiss RE Fund	BERNINVEST AG		2011	31. Dez	299'963'883	33'329'320	
Total							52'379'474'515	75'812'839
Mittelwert							1'745'982'484	

## Anhang 21: TER-Berechnung im Verhältnis zum Aufwand und GAV

	GAV	TER GAV	TER MV	Ertrag / GAV	Ertrag / MV	TER GAV	TER MV	Kosten (exkl. TER) / GAV	Kosten (exkl. TER) / MV	Nettoertrag / GAV	Nettoertrag / MV	Aufwand (Ertrag - Nettoertrag)	TER GAV / Aufwand
UBS SWISS SIMA	10361737587	0.7700%	0.8300%	3.9212%	3.9419%	0.7700%	0.8300%	0.9334%	0.8824%	2.2178%	2.2295%	1.7034%	45.2025%
CS REF LIVINGPLUS	2977438034	0.6700%	0.5900%	4.2179%	4.2709%	0.6700%	0.5900%	1.0755%	1.1592%	2.4904%	2.5217%	1.7275%	38.7844%
CS REF SIAT	3518963364	0.6700%	0.7100%	4.2722%	4.3245%	0.6700%	0.7100%	1.1593%	1.1766%	2.4255%	2.4553%	1.8466%	36.2826%
UBS SWISS ANFOS	2826503599	0.7700%	0.7600%	4.3149%	4.3430%	0.7700%	0.7600%	1.2763%	1.2918%	2.3067%	2.3067%	2.0231%	38.0602%
CS REF INTERSWISS	2449960611	0.6800%	0.9800%	4.3765%	4.4343%	0.6800%	0.9800%	1.1219%	0.8457%	2.5746%	2.6086%	1.8019%	37.7375%
SWISSCANTO IBCA	1759547145	0.7800%	0.8100%	4.3418%	4.4049%	0.7800%	0.8100%	1.4326%	1.4348%	2.1292%	2.1602%	2.2126%	35.2530%
IMMOFONDS	1704666843	0.6500%	0.6900%	4.4642%	4.5107%	0.6500%	0.6900%	1.1303%	1.1089%	2.6839%	2.7119%	1.7803%	36.5105%
SOLVALOR 61	1137394905	0.7400%	0.6100%	4.7966%	4.8133%	0.7400%	0.6100%	1.8516%	1.9890%	2.2080%	2.2142%	2.5916%	28.5535%
SCHRODER IMMOPLUS	2101554372	0.7500%	0.9300%	4.3902%	4.4336%	0.7500%	0.9300%	1.1019%	0.9402%	2.5383%	2.5634%	1.8519%	40.4991%
UBS SW SWISSREAL	2064373046	0.7700%	0.9300%	4.8489%	4.8819%	0.7700%	0.9300%	1.1415%	0.9945%	2.9374%	2.9574%	1.9115%	40.2828%
LA FONCIERE	1597885787	0.7700%	0.6600%	5.1924%	5.3766%	0.7700%	0.6600%	2.3494%	2.5079%	1.8313%	2.2087%	3.0594%	23.2074%
UBS FONCIPARS	1628563703	0.7700%	0.7600%	5.0469%	5.0712%	0.7700%	0.7600%	2.3820%	2.4339%	1.8526%	1.8773%	3.1520%	24.4291%
FIR	1318070451	0.7200%	0.6400%	5.6302%	5.6742%	0.7200%	0.6400%	2.5588%	2.6644%	1.8351%	2.3697%	3.2788%	21.9592%
SWISSINVEST REAL	1702996421	0.5900%	0.6600%	4.0902%	4.1020%	0.5900%	0.6600%	1.2709%	1.2063%	2.2293%	2.2358%	1.8609%	31.7055%
IMMO HELVETIC	1281148471	0.6100%	0.7400%	4.4792%	4.5102%	0.6100%	0.7400%	1.4330%	1.3172%	2.4362%	2.4531%	2.0430%	29.8582%
BONHOTE IMMOBILIER	1025258097	0.8100%	0.9100%	5.0550%	5.1140%	0.8100%	0.9100%	2.2824%	2.1855%	1.9626%	1.9855%	3.0924%	26.1935%
PROCIAMO	1052519767	0.9300%	1.0900%	5.4322%	5.5677%	0.9300%	1.0900%	1.9712%	1.8886%	2.5219%	2.5892%	2.9012%	32.0555%
REALSTONE	1151379071	0.8600%	1.0200%	4.5453%	4.5665%	0.8600%	1.0200%	1.6268%	1.4784%	2.0585%	2.0681%	2.4868%	34.5821%
UBS DIRECT RESIDENTIAL	736428729	0.7700%	0.8700%	4.4806%	4.5000%	0.7700%	0.8700%	1.3034%	1.2124%	2.4072%	2.4177%	2.0734%	37.1376%
PATRIMONIUM	1069234554	0.7700%	0.8400%	4.2350%	4.2747%	0.7700%	0.8400%	1.6794%	1.6324%	1.7855%	1.8023%	2.4494%	31.4358%
ROTHSCHILD RE SWISS	1472589330	0.7000%	0.7900%	4.6085%	4.8639%	0.7000%	0.7900%	1.6803%	1.7222%	2.2282%	2.3517%	2.3803%	29.4080%
RESIDENTIA	271834890	0.8700%	1.3300%	4.3902%	4.7421%	0.8700%	1.3300%	1.7636%	1.5147%	1.7566%	1.8974%	2.6336%	33.0351%
CS REF HOSPITALITY	828975416	0.4300%	0.5300%	3.4237%	3.4640%	0.4300%	0.5300%	0.8264%	0.7412%	2.1673%	2.1928%	1.2564%	34.2249%
CS REF GREEN PROP	2840095597	0.6400%	0.5900%	3.6665%	3.9130%	0.6400%	0.5900%	0.9187%	0.9875%	2.3077%	2.3355%	1.5587%	41.0587%
SF SUSTAINABLE PROPERTY	1175266866	0.7900%	0.9000%	3.6380%	3.6834%	0.7900%	0.9000%	0.7898%	0.6995%	2.0582%	2.0838%	1.5798%	50.0051%
SW(C)H RE SwCom	626881420	0.7600%	0.9000%	4.9402%	6.1366%	0.7600%	0.9000%	1.1191%	1.4343%	3.0610%	3.8024%	1.8791%	40.4439%
POLYMEN	482467012	0.9600%	1.1600%	4.7690%	4.8351%	0.9600%	1.1600%	2.0114%	1.8527%	1.7975%	1.8224%	2.9714%	32.3076%
STREETBOX	201344334	0.9400%	0.9200%	5.3036%	5.4222%	0.9400%	0.9200%	1.6857%	1.7644%	2.6779%	2.7378%	2.6257%	35.8003%
Swiss Life REF Swiss Properties	1387964111	0.8100%	0.9000%	3.7374%	3.7709%	0.8100%	0.9000%	1.1787%	1.1065%	1.7487%	1.7644%	1.9887%	40.7307%
Good Buildings Swiss RE Fund	299963883	0.7900%	0.9400%	4.2361%	4.2739%	0.7900%	0.9400%	0.8893%	0.7543%	2.5568%	2.5796%	1.6793%	47.0433%
<b>Total</b>	<b>52379474515</b>	<b>0.7493%</b>	<b>0.8330%</b>	<b>4.3501%</b>	<b>4.4110%</b>	<b>0.7338%</b>	<b>0.7952%</b>	<b>1.3128%</b>	<b>1.2801%</b>	<b>2.3035%</b>	<b>2.3358%</b>	<b>2.0466%</b>	<b>35.8562%</b>



## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Transparenz und Aussagefähigkeit der Total Expense Ratio bei Immobilienfonds“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Wil, den 12.09.2021

A handwritten signature in cursive script, appearing to read 'P. Baftiaj', is written above a horizontal line.

Pjeter Baftiaj