



**Universität
Zürich^{UZH}**

Abschlussarbeit

zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Fremdfinanzierung bei kotierten Schweizer Immobilienfonds im Tiefzinsumfeld – Eine Vergleichsanalyse von Wohn- und Kommerzfonds

Verfasser: Sascha Albrecht

Eingereicht bei: Prof. Justus Vollrath

Abgabedatum: 26.08.2021

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----|
| Abkürzungsverzeichnis | IV |
| Abbildungsverzeichnis | V |
| Tabellenverzeichnis | VI |
| Executive Summary..... | VII |
| 1. Einleitung | 1 |
| 1.1 Ausgangslage und Zielsetzung | 1 |
| 1.2 Aufbau der Arbeit | 2 |
| 1.3 Methodisches Vorgehen | 3 |
| 1.4 Fragestellung..... | 4 |
| 1.5 Abgrenzung..... | 4 |
| 1.6 Bestehende Literatur und Forschung | 4 |
| 2. Investment Management Immobilien..... | 5 |
| 2.1 Immobilienvehikel..... | 5 |
| 2.2 Kotierte Immobilienfonds Schweiz | 6 |
| 2.3 Rahmenbedingungen | 9 |
| 2.4 Kennzahlen für Immobilienfonds | 10 |
| 3. Fremdfinanzierung..... | 12 |
| 3.1 Grundlagen der Finanzierung | 12 |
| 3.2 Fokus Immobilien und Immobilienfonds | 14 |
| 3.3 Arten von Hypothekendarlehen | 14 |
| 4. Zinsen und makroökonomische Faktoren | 16 |
| 4.1 Der Einfluss von Zinsen auf die Immobilien..... | 16 |
| 4.2 Das Tiefzinsumfeld in der Schweiz | 17 |
| 4.3 Aktuelle Zinsen Immobilienfonds | 20 |
| 4.4 Aussicht Zinsentwicklung..... | 21 |
| 5. Empirische Analyse..... | 23 |
| 5.1 Einführung | 23 |

| | | |
|-------|--|----|
| 5.1.1 | Datengrundlage und -erhebung | 23 |
| 5.1.2 | Selektion der Fonds | 24 |
| 5.1.3 | Berechnung der Kennzahlen..... | 26 |
| 5.2 | Fremdfinanzierungsanalyse Fonds | 26 |
| 5.2.1 | Wohnfonds im Detail | 26 |
| 5.2.2 | Wohnfonds Übersicht..... | 31 |
| 5.2.3 | Kommerzfonds im Detail | 33 |
| 5.2.4 | Kommerzfonds Übersicht..... | 36 |
| 5.3 | Zwischenfazit..... | 38 |
| 5.4 | Benchmark Wohnfonds vs. Kommerzfonds..... | 39 |
| 6. | Zusammenfassung und Beurteilung | 48 |
| 6.1 | Diskussion und Verallgemeinerung..... | 50 |
| 6.2 | Vergleich zu Immobilienaktiengesellschaften in der Schweiz | 51 |
| 6.3 | Weitere Forschung und Fragestellungen | 52 |
| | Literaturverzeichnis | 53 |
| | Anhang | 57 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|-------|--|
| Abs. | Absatz |
| Art. | Artikel |
| BFS | Bundesamt für Statistik |
| BWO | Bundesamt für Wohnen |
| EZB | Europäische Zentralbank |
| FINMA | Eidgenössische Finanzmarktaufsicht |
| KAG | Kollektivanlagengesetz |
| KKV | Kollektivanlagenverordnung |
| LIBOR | London Interbank Offered Rate |
| Mio. | Millionen |
| Mrd. | Milliarden |
| OR | Obligationenrecht |
| SARON | Swiss Average Rate Overnight |
| SFAMA | Swiss Funds & Asset Management Association |
| SIX | Swiss Exchange |
| SNB | Schweizerische Nationalbank |
| SWIIT | SXI Real Estate Funds Broad |

Abbildungsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Abbildung 1: Kreditvolumen Inland (SBVg, 2020, S. 68)..... | 1 |
| Abbildung 2: Immobilienanlageuniversum (in Anlehnung an Eckert, 2020, S. 16)..... | 5 |
| Abbildung 3: Neu aufgelegte Fonds Schweiz | 8 |
| Abbildung 4: Zusammensetzung SWIIT vor 2015 | 8 |
| Abbildung 5: Zusammensetzung SWIIT 2020..... | 8 |
| Abbildung 6: Finanzierungsquellen von Unternehmen (vgl. Rottke, 2017, S. 903)..... | 13 |
| Abbildung 7: Zinsentwicklung seit 2000 (Daten: SNB, 2021) | 18 |
| Abbildung 8: Zinsentwicklung nach der Finanzkrise (Daten: SNB, 2021)..... | 18 |
| Abbildung 9: Zinsentwicklung Hypotheken ab 2015 (Daten: SNB, 2021)..... | 19 |
| Abbildung 10: Entwicklung Fremdfinanzierungsquoten – Wohnfonds..... | 31 |
| Abbildung 11: Durchschnittliche Fremdfinanzierungszinsen – Wohnfonds | 32 |
| Abbildung 12: Restlaufzeit der Fremdfinanzierung in Jahren – Wohnfonds..... | 33 |
| Abbildung 13: Entwicklung Fremdfinanzierungsquoten – Kommerzfonds..... | 36 |
| Abbildung 14: Durchschnittliche Fremdfinanzierungszinsen – Kommerzfonds | 37 |
| Abbildung 15: Restlaufzeit der Fremdfinanzierung in Jahren – Kommerzfonds..... | 38 |
| Abbildung 16: Entwicklung Fremdfinanzierungsquoten – Benchmarks | 40 |
| Abbildung 17: Durchschnittliche Fremdfinanzierungszinsen – Benchmarks | 40 |
| Abbildung 18: Maximalzinsen Bestand vs. Neuabschlüsse | 44 |
| Abbildung 19: Restlaufzeit der Fremdfinanzierung in Jahren – Benchmarks..... | 45 |

Tabellenverzeichnis

| | |
|---|----|
| Tabelle 1: Übersicht kotierte Immobilienfonds Schweiz per 31.12.2020 | 7 |
| Tabelle 2: Veränderung der Zinskosten | 20 |
| Tabelle 3: Relative Zinsen Wohnen vs. Kommerz neu abgeschlossener Hypotheken .. | 42 |
| Tabelle 4: Zinskonditionen der Neuabschlüsse Benchmarks vs. Gesamtmarkt..... | 43 |
| Tabelle 5: Hypothekenstruktur Bestand – Benchmarks | 46 |
| Tabelle 6: Hypothekenstruktur neu abgeschlossener Hypotheken – Benchmarks..... | 47 |

Executive Summary

Das Niedrigzinsniveau führte bei kotierten Schweizer Immobilienfonds zu Veränderungen in der Refinanzierungsstruktur. Unter Einbezug der SFAMA-Kennzahlen und von Hypothekenstrukturanalysen konnte die Entwicklung der 20 betrachteten Wohn- und Kommerzfonds im Zeitraum von 2015 bis 2020 detailliert untersucht werden.

Die Fremdfinanzierungsquoten von Wohn- und Kommerzfonds entwickelten sich gegenläufig. Wohnfonds erhöhten ihre Fremdfinanzierungsquote ausgehend von einem tieferen Niveau von 17% auf 20%, während sich diese bei Kommerzfonds von 23% auf 22% leicht reduzierte. Gegenüber der gesetzlichen Maximalhöhe von 33% besteht eine deutliche Reserve. Die Fremdfinanzierungszinsen verzeichneten über alle Produkte eine kongruente Entwicklung mittels starker Reduktion der durchschnittlichen Zinskosten auf ein Niveau von rund 0.8%. Die Zinskonditionen von Immobilienfonds unterboten hierbei den Gesamtmarkt Schweiz in allen untersuchten Konstellationen. Die Zinsspreads unterschiedlicher Laufzeiten reduzierten sich sowohl am Markt wie auch bei den untersuchten Fonds. Die durchschnittlichen Restlaufzeiten der Fremdfinanzierung verzeichneten für die Wohn- und Kommerzbenchmark eine Angleichung der beiden Nutzungen auf ein Niveau von rund 3.6 Jahren. Die Untersuchung legt den Schluss nahe, dass die Immobilienfonds im Niedrigzinsumfeld eine optimale Restlaufzeit von 3 bis 4 Jahren verfolgen. Die Hypothekenstrukturen zeigten für beide Benchmarks einen Fokus auf kurzfristige Laufzeiten, mit zunehmender Wichtigkeit bei Wohnfonds. Das Niedrigzinsniveau führte seit dem Jahr 2017 zu einem Verzicht von Laufzeiten mit mehr als 15 Jahren.

Im untersuchten Zeitraum wurden Maximalzinsen deutlich über dem Markt beobachtet, ausgehend von 2.9% im Jahr 2015 auf 2.4% bei der Wohn- respektive 2.1% bei der Kommerzbenchmark. Bis Ende 2023 werden sich die Maximalzinsen der Fonds massgeblich reduzieren und dadurch die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen weiter sinken. Im Vergleich mit Immobilienaktiengesellschaften in der Schweiz refinanzieren sich die untersuchten Immobilienfonds mit attraktiveren Konditionen, tieferen Belehnungsgraden wie auch kürzeren Restlaufzeiten. Gemäss aktuellen Prognosen wird kurz- bis mittelfristig nicht von einer Trendumkehr der Zinslandschaft ausgegangen, was zu weiter sinkenden Fremdfinanzierungszinsen bei den Immobilienfonds führen wird.

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage und Zielsetzung

Die korrekte Finanzierung bei Immobilien ist nahezu gleich entscheidend wie die Immobilien selbst. In der Folge kann eine schlechte Finanzierung die Investition in Immobilien zu einer schlechten Investition machen (Rennert, 2012, S. 107). Das Niedrigzinsumfeld, wie es in der Schweiz seit mehreren Jahren vorherrscht, begünstigt den Einsatz von Fremdkapital bei Immobilien sowohl im privaten wie auch im institutionellen Umfeld. Der Einsatz von Fremdkapital, insbesondere Hypotheken, zur Finanzierung von Einzelimmobilien bis hin zu Portfolios erreichte jüngst ein Allzeithoch. Per Ende 2019 lagen die inländischen Hypothekarforderungen der Schweiz bei CHF 1'042.6 Mrd.; sie stellen dadurch die grösste Aktivposition in den Bankbilanzen dar und entsprachen dem 1.4-Fachen des Bruttoinlandprodukts der Schweiz. Die grosse Mehrheit dieser Hypothekarforderungen sind mit 81% Anteil Kontrakte mit fester Verzinsung (BFS, 2021, S. 5). Das hohe Wachstum der Hypothekarforderungen, wie in Abbildung 1 mittels der roten Balken illustriert, zeigt sich mit einer Zunahme der inländischen Hypothekarforderungen seit dem Jahr 2009 um CHF 317.9 Mrd. respektive um +43.9%. Grund hierfür sind das niedrige Zinsniveau und die damit verbundene Nachfrage nach Immobilien (Schweizerische Bankiervereinigung SBVg, 2020, S. 67-68).

In CHF Mrd.

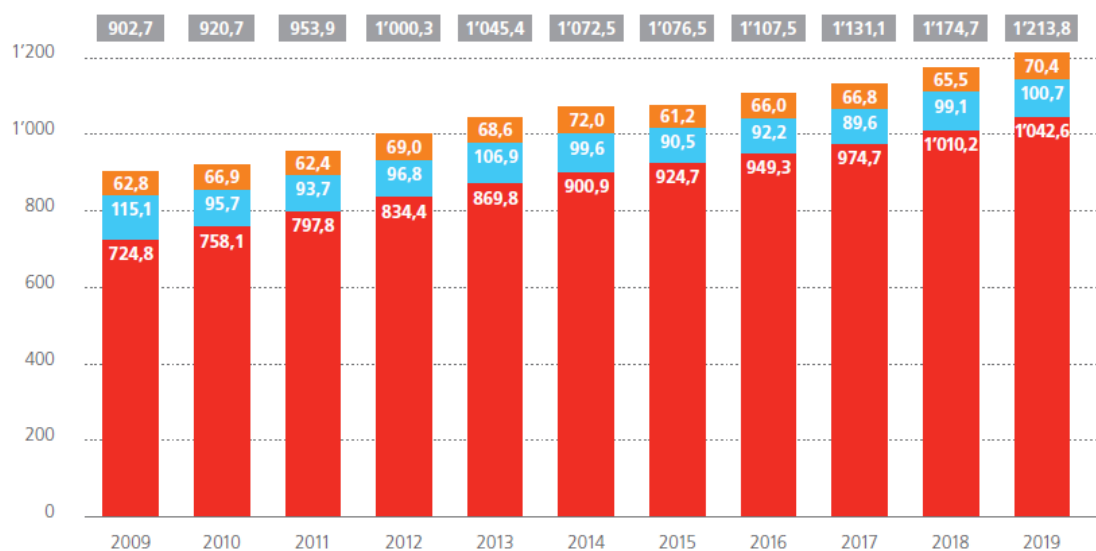


Abbildung 1: Kreditvolumen Inland (SBVg, 2020, S. 68)

Der durchschnittliche Zinssatz über alle Forderungen hinweg betrug im Jahr 2019 1.37%. Hypothekarforderungen mit Laufzeiten über 5 Jahren haben derweil zugenommen, dieser

Anteil lag im Jahr 2009 noch bei 14.0% und betrug im 2019 mit 26.5% bereits mehr als ein Viertel (Schweizerische Bankiervereinigung SBVg, 2020, S. 72). Die Forschung zeigt, dass in Märkten mit Mischsystemen, bei welchen Hypotheken mit festen Zinsen wie auch variablen Zinsen angeboten werden, jeweils in Tiefzinsphasen klar auf Festhypotheken tendiert wird (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 19).

Im institutionellen Umfeld der Schweiz gelten derweil, im Gegensatz zum privaten Umfeld mittels Selbstregulierung der Banken, gesetzliche Vorschriften in Bezug auf die Höhe der Fremdfinanzierung. Kotierte Immobilienfonds, als vertragliche Anlagefonds ausgestaltet, sind dem Kollektivanlagengesetz (KAG) unterstellt. Im KAG sind entsprechende Vorschriften hinsichtlich der Fremdfinanzierung geregelt und in der Kollektivanlagenverordnung (KKV) explizit definiert. Die maximale Fremdfinanzierung ist aktuell auf ein Drittel der Verkehrswerte beschränkt. Im Schweizer kotierten Immobilienfondsuniversum des SXI Real Estate Funds Broad (SWIIT) sind per Ende 2020 durchschnittliche Hypothekarbelastungen von rund 23% zu beobachten (Schroder, 2021, S. 10). Die aktuellen Fremdfinanzierungen können auf den ersten Blick als moderat eingestuft werden. Auf den zweiten Blick stellt sich die Frage, inwiefern sich die Fremdfinanzierung der Immobilienfonds konkret entwickelt hat sowie welche Effekte das Niedrigzinsniveau mit sich bringt. Hinzu kommt, dass der kotierte Schweizer Fondsimmobiliemarkt in den letzten Jahren hinsichtlich der Anzahl von Produkten und der Volumina ein deutliches Wachstum verzeichnete. Transparente Vergleiche von Kennzahlen der Passivseite sind aufgrund der fehlenden Publikationserfordernis seitens der Swiss Funds & Asset Management (SFAMA) Fachinformation nicht ohne weiteres möglich (SFAMA, 2016, S. 1).

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es zu untersuchen, wie sich der Einsatz und die Struktur des Fremdkapitals, insbesondere Hypotheken, bei ausgewählten kotierten Immobilienfonds in der Schweiz im Niedrigzinsumfeld entwickelt haben. Konkret soll untersucht werden, wie sich die Strukturen seit Einführung der Negativzinsen der Schweizerischen Nationalbank SNB verändert haben und damit verbunden ein weiterer Abwärtssog des Zinsniveaus per Anfang 2015 entstand. Die Analyse hat im Weiteren zum Ziel zu untersuchen, inwiefern sich die Finanzierung und deren Struktur zwischen Wohn- und Kommerzfonds unterscheiden und welche Gemeinsamkeiten festzustellen sind.

1.2 Aufbau der Arbeit

Nach der Einleitung erfolgen die Einordnung des Themas in die aktuelle Forschung sowie die Einbettung in die theoretischen Grundlagen. Die theoretischen Grundlagen werden

anhand von drei Hauptthemen erarbeitet. Zum einen wird das Thema Investment Management mit Fokus auf das Fondsuniversum Schweiz und die geltenden Rahmenbedingungen erläutert. Zweitens wird die Fremdfinanzierung im Sinne der Kapitalbeschaffung als Ganzes sowie mit dem Fokus auf Immobilien thematisiert, um die Grundlagen für die empirische Analyse sowie die Erläuterung der Mechanismen und verwendeten Kennzahlen zu erarbeiten. Im dritten Teil werden die Zinsen sowie die makroökonomischen Einflussfaktoren der Geldpolitik sowie deren Auswirkungen auf die Immobilien thematisiert. Zudem wird Bezug genommen auf die vergangene und aktuelle Zinsentwicklung im Gesamtmarkt Schweiz und bei Immobilienfonds im Besonderen. Aufgrund aktueller Erkenntnisse und Einschätzungen folgt zudem eine Einschätzung über die künftige Entwicklung.

Basierend auf den Erkenntnissen aus dem theoretischen Teil der Arbeit folgt die empirische Untersuchung. Zunächst werden die selektierten Fonds und Daten erläutert, wird eine Portfolioanalyse pro Fonds durchgeführt und mittels eines Zwischenfazit eine Kurzzusammenfassung vorgenommen. Darauf aufbauend werden anhand der berechneten Kennzahlen zwei Benchmarks, jeweils gewichtet und ungewichtet, berechnet: einerseits eine Wohnbenchmark, andererseits eine Kommerzbenchmark. Nach der Berechnung der Benchmarks erfolgt die Gegenüberstellung der beiden Nutzungen. Hierbei wird auf die Gemeinsamkeiten und Unterschiede hinsichtlich der Fremdfinanzierungsstruktur eingegangen. Zum Abschluss folgen die Zusammenfassung der Ergebnisse, deren kritische Diskussion und ein Kurzvergleich der Ergebnisse gegenüber Immobilienaktiengesellschaften.

1.3 Methodisches Vorgehen

Basierend auf dem SWIIT-Index wurden 20 Immobilienfonds für die Betrachtung herangezogen. Für die Erarbeitung der Forschungsfrage werden die Hypothekenverzeichnisse aus den publizierten Jahresberichten im Zeitraum von 2015-2020 verwendet. Pro untersuchten Immobilienfonds wurden mittels der erhobenen Daten die relevanten Kennzahlen berechnet und in einem Datenblatt zusammengefasst, welches als Grundlage für die weiterführenden Analysen dient. Aus den einzelnen Immobilienfonds werden daraufhin zwei Benchmarks erstellt – aus den betrachteten Wohnfonds eine Benchmark für Wohnimmobilienfonds sowie analog dazu eine Benchmark für die betrachteten Kommerzimmobilienfonds. Diese Benchmarks bilden die Basis für die Detailanalyse der beiden Nutzungen.

1.4 Fragestellung

Die Abhandlung wird den folgenden Fragestellungen nachgehen:

- Welche Effekte zeigten die tiefen Zinsen hinsichtlich der Veränderung der Kennzahlen und Strukturierung von Fremdkapital bei den betrachteten Immobilienfonds und welche Prognosen können dadurch abgeleitet werden?
- Welche Gemeinsamkeiten und Unterschiede lassen sich bei Fremdfinanzierungsstrategien von Wohn- und Kommerzfonds beobachten?

1.5 Abgrenzung

Die vorliegende Arbeit untersucht die Struktur der Fremdkapitalfinanzierung der Immobilienfonds und verfolgt keine weiterführende Untersuchung hinsichtlich des Einflusses auf die Eigenkapitalrentabilität (Leverage-Effekt). Basis für die Selektion bildet der Schweizerische Index der kotierten Immobilienfonds, welche an der SIX-Exchange gehandelt werden und Teil des Index SXI Real Estate Funds Broad (SWIIT) sind, worin per Ende 2020 38 Produkte gelistet sind. Fokussiert werden Immobilienfonds, welche seit mindestens 2015 kotiert sind, um die Datenvergleichbarkeit in Bezug auf die Publikationspflicht von kotierten Gefässen zu gewährleisten. Es werden nur Immobilienfonds in die Untersuchung einbezogen, die eine klare Wohnausrichtung respektive Kommerzausrichtung verfolgen. Eine solche Ausrichtung wird unterstellt, sobald die bilanzierten Immobilienwerte im letzten publizierten Jahresbericht in mehr als 50% Wohnen oder für Kommerzfonds in Kommerzliegenschaften investiert sind. Daraus ergibt sich ein Betrachtungsuniversum von rund 20 Immobilienfonds, davon 13 Wohnfonds und 7 Kommerzfonds. Gemischte Immobilienfonds ohne eindeutige Zuordnung werden in dieser Arbeit nicht untersucht. Die Daten werden aus publizierten Jahresberichten erhoben, Halbjahresberichte werden nicht einbezogen, um revisionsgeprüfte und vollständige Jahreszahlen zu verwenden. Die Kennzahlenberechnungen basieren auf den Informationen aus den Jahresberichten und erfolgen anhand Vorgaben der Fachinformation Kennzahlen der SFAMA.

1.6 Bestehende Literatur und Forschung

Im gesamtheitlichen Kontext der Fremdfinanzierung und Finanzierung von Immobilien wurde bereits Forschung betrieben. So haben Jäger & Voigtländer 2006 in Bezug auf die Fremdfinanzierung konstatiert, dass in einem Niedrigzinsumfeld eine Tendenz in Richtung Festhypotheken zu beobachten ist. Bernet hatte 2012 in die gleiche Richtung geforscht und dargelegt, dass seit der Finanzkrise eine Verschiebung zu immer mehr

langfristigen Hypotheken feststellbar ist. Dietrich hat 2012 mittels Hypothekendaten einer Schweizer Bank nachweisen können, dass grössere Portfoliovolumen tiefere Fremdkapitalkosten aufweisen als kleinere. Diese Beobachtungen wurden in Bezug auf Kredite für Unternehmen durchgeführt. Die Schlussfolgerungen von Dietrich sind entsprechend auch für die vorliegende Studie insofern von Bedeutung, als zu untersuchen ist, ob dieser Effekt für die betrachteten Portfolios gegenüber dem Gesamtmarkt gleichermassen beobachtet werden kann. Der Überblick über bestehende Forschung und Literatur zeigt, dass in ähnlichen Disziplinen bereits Beiträge zu diesem Forschungsfeld vorhanden sind. Die Immobilienfonds in der Schweiz und ihre Fremdfinanzierungsstruktur sowie die Veränderung gilt es darauf aufbauend im Detail zu untersuchen.

2. Investment Management Immobilien

Investment Management Immobilien subsumiert alle Immobilienanlagen, welche primär der Kapitalanlage dienen und nicht für anderweitige Zwecke gehalten werden (Thomas, 2017, S. 577). Unter diesem Aspekt werden im Folgenden die Vehikel und Rahmenbedingungen im Schweizer Immobilienmarkt erläutert. Zudem werden die relevanten Kennzahlen für die Messung der Fremdfinanzierung nach SFAMA vorgestellt.

2.1 Immobilienvehikel

Investitionen in Immobilien sind divers und können unterschiedlich getätigt werden. Eine Übersicht über die Struktur des Immobilienanlageuniversums ist in Abbildung 2 schematisch aufgezeigt.



Abbildung 2: Immobilienanlageuniversum (in Anlehnung an Eckert, 2020, S. 16)

Im Vordergrund steht die Frage, ob Immobilien direkt oder indirekt gehalten werden. Bei der direkten Anlage von Immobilien wird der Käufer alleiniger Eigentümer oder Miteigentümer an einem Immobilienobjekt. Demgegenüber steht die Möglichkeit Immobilien indirekt zu halten. Hierbei nutzt der Investor eine meist zu diesem Zweck gegründete

Gesellschaft, um an den Immobilien zu partizipieren. Folglich erwirbt ein Investor nicht Immobilien, sondern Anteile an den zwischengeschalteten Gesellschaften (Rehkugler & Sotelo, 2009, S. 5-6). Dies hat insbesondere den Vorteil, dass Investoren die Möglichkeit haben, ohne hohen Kapitaleinsatz am Immobilienmarkt zu partizipieren (Blöchliger, 2003, S. 1). Der Schweizer Markt indirekter Immobilienanlagen liegt per Januar 2021 gemessen an der Marktkapitalisierung bei rund CHF 138 Mrd. (Schwab, 2021, S. 3).

Die indirekten Immobilienanlageprodukte können im Weiteren danach unterschieden werden, in welcher Form sie an organisierten Märkten gehandelt werden. Zum einen stehen börsenkotierte Produkte zur Verfügung, beinhaltend in der Schweiz grundsätzlich Immobilienfonds und Immobilienaktien (Eckert, 2020, S. 16). Hierbei werden die jeweiligen Anteile einer Gesellschaft respektive eines Fonds am Kapitalmarkt gehandelt. In diesen Fällen spricht man von „public“. Bei nicht kotierten Produkten, welche folglich nicht öffentlich gehandelt werden, ist von „private“ die Rede (Rehkugler & Sotelo, 2009, S. 7). Der Bereich der privaten Immobilienanlagen in der Schweiz beinhaltet im Wesentlichen nicht kotierte Immobilienaktien und Immobilienfonds sowie steuerbefreite Immobilienanlagestiftungen (Eckert, 2020, S. 16).

Betrachtet man Immobilienfonds im Detail, lässt sich feststellen, dass es sich hierbei um gesellschaftsrechtliche Konstruktionen handelt, welche die Beteiligung einer grossen Anzahl von Investoren für den Kauf von mehreren Liegenschaften ermöglichen. Unterschieden wird hierbei zwischen geschlossenen Immobilienfonds und offenen Immobilienfonds (Rennert, 2012, S. 9). Bei geschlossenen Immobilienfonds ist die Anzahl der Anleger respektive des Investitionskapitals durch die geplanten Käufe begrenzt. Das bedeutet, der Fonds wird geschlossen, sobald das erforderliche Kapital vorhanden ist. Ein Charakteristikum von geschlossenen Fonds ist zudem die fixierte Laufzeit, welche zu Beginn festgelegt wird. Die Auszahlung der Fondsanteile erfolgt nach Ablauf dieser Zeitperiode, wobei ein vorgängiger Ausstieg für Investoren in der Regel nicht möglich ist (Rennert, 2012, S. 9-10). Offene Immobilienfonds hingegen zeichnen sich dadurch aus, dass die Fondsanteile jederzeit gehandelt werden können und keine fixe Fondslaufzeit definiert wird. Zudem besteht für Investoren die Möglichkeit die Fondsanteile an den Emittenten zurückzugeben (Rennert, 2012, S. 11).

2.2 Kotierte Immobilienfonds Schweiz

Die an der Schweizer Hauptbörse SIX kotierten Immobilienfonds verfügen per Januar 2021 über eine Marktkapitalisierung von CHF 58 Mrd., was einem Marktanteil am indirekten Immobilienanlagenmarkt von 42% entspricht (Schwab, 2021, S. 3). Diese

gelisteten Immobilienfonds werden im SXI Real Estate Funds Broad (SWIIT) Index geführt. Alle Fonds im Index investieren im Minimum 75% des Fondsvermögens in Schweizer Immobilien. Per Ende März 2021 befinden sich 38 Immobilienfonds im Index (SIX, 2021, S. 1). Wie in Tabelle 1 zur Übersicht dargestellt, ist die Grössenverteilung relativ breit gestreut. Der grösste Immobilienfonds im Index mit über CHF 10 Mrd. Marktkapitalisierung und mehr als 17% Anteil am Index ist der UBS Sima Fonds. Hingegen verfügt der volumenmässig kleinste Fonds Residentia über eine Marktkapitalisierung von CHF 186 Mio. respektive einen Indexanteil von 0.3%. Auch in Bezug auf das Fondsalter lassen sich grosse Unterschiede feststellen. Der älteste Fonds im Index ist der UBS Foncipars, welcher 1943, vor bald 80 Jahren, aufgelegt wurde.

| Name | Auflagejahr | Kotiert seit | Marktkapit. in Mio. | Anlagefokus für Arbeit |
|------------------------------------|-------------|--------------|------------------------|---------------------------|
| UBS Sima | 1950 | 2002 | 10'036 | Gemischt |
| CS Siat | 1956 | 2001 | 3'793 | Wohnen |
| CS LivingPlus | 2007 | 2007 | 3'581 | Wohnen |
| CS Green Property | 2009 | 2013 | 3'318 | Kommerz |
| UBS Anfos | 1956 | 2002 | 3'189 | Wohnen |
| La Fonciere | 1954 | 1996 | 1'927 | Wohnen |
| Immofonds | 1955 | 1999 | 1'873 | Wohnen |
| Rothschild Swiss | 2010 | 2011 | 1'823 | Gemischt |
| Swisscanto IFCA | 1961 | 2008 | 1'801 | Wohnen |
| CS Interswiss | 1954 | 1996 | 1'783 | Kommerz |
| SL REF Swiss Properties | 2015 | 2019 | 1'755 | Wohnen |
| UBS Foncipars | 1943 | 2002 | 1'755 | Wohnen |
| UBS Swisreal | 1969 | 2002 | 1'727 | Kommerz |
| Schroder ImmoPlus | 1997 | 1998 | 1'705 | Kommerz |
| FIR - Fonds Immobilier Romand | 1954 | 2002 | 1'654 | Wohnen |
| Solvalor61 | 1961 | 1996 | 1'540 | Wohnen |
| SF Sustainable Property Fund | 2010 | 2014 | 1'108 | Wohnen |
| Bonhote | 2006 | 2007 | 1'089 | Wohnen |
| ImmoHelvetic | 1963 | 1999 | 1'079 | Wohnen |
| Realstone Swiss Property | 2008 | 2010 | 1'041 | Gemischt |
| Patrimonium | 2007 | 2010 | 1'037 | Wohnen |
| Swissinvest | 2006 | 2006 | 974 | Wohnen |
| Procimmo | 2007 | 2008 | 842 | Kommerz |
| CS LogisticsPlus | 2014 | 2020 | 788 | Kommerz |
| UBS DirectResidential | 2006 | 2010 | 769 | Wohnen |
| Realstone Development Fund | 2010 | 2017 | 759 | Gemischt |
| SF Retail Properties Fund | 2015 | 2017 | 729 | Kommerz |
| CS Hospitality | 2010 | 2012 | 623 | Kommerz |
| Swisscanto Swiss Commercial | 2010 | 2015 | 558 | Kommerz |
| UBS Direct Urban/UBS Property Fund | 2012 | 2015 | 511 | Gemischt |
| Helvetica Swiss Commercial | 2016 | 2019 | 473 | Kommerz |
| Polymen | 2010 | 2015 | 412 | Gemischt |
| Suisse Romande Fonds - Sarasin | 2014 | 2017 | 310 | Gemischt |
| Dominicé Swiss Property Fund | 2014 | 2018 | 305 | Wohnen |
| GoodBuildings | 2011 | 2019 | 258 | Wohnen |
| Streetbox Real Estate Fund | 2009 | 2016 | 232 | Kommerz |
| SF Commercial Properties Fund | 2016 | 2017 | 220 | Kommerz |
| Residentia | 2011 | 2011 | 186 | Wohnen |
| SXI REAL ESTATE FUNDS BROAD | | | 57'562 | 38 |

Tabelle 1: Übersicht kotierte Immobilienfonds Schweiz per 31.12.2020

Das Fondsalter seit Auflage reicht entsprechend von 1943 bis in die letzten Jahre. Die jüngeren Fonds verfügen in der Regel über kleinere Volumen als Fonds, welche vor Jahrzehnten aufgelegt wurden. Es gibt allerdings auch Ausnahmen, so ist der Swiss Life REF Swiss Properties mit CHF 1.76 Mrd. Marktkapitalisierung bestehend seit 2015 bereits an elfter Stelle im Index.

In den letzten Jahren, insbesondere seit der Finanzkrise und dem damit verbundenen Niedrigzinsumfeld, zeigte sich ein deutliches Wachstum an neu aufgelegten und daraufhin kotierten Fonds im SWIIT-Index, wie in Abbildung 3 verdeutlicht.

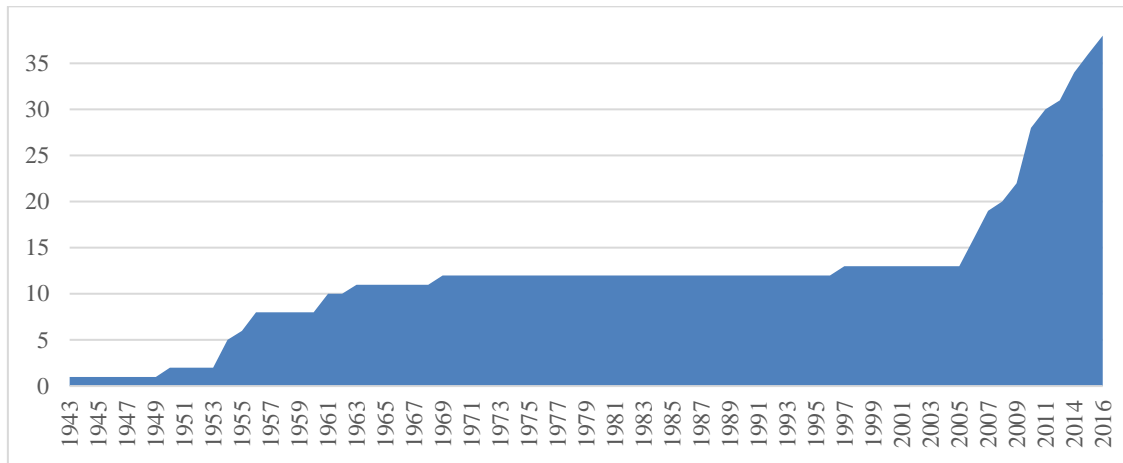


Abbildung 3: Neu aufgelegte Fonds Schweiz

So ist die Anzahl der am Sekundärmarkt handelbaren Fonds seit 2010 von 20 auf 38 Immobilienfonds angewachsen, wodurch sich der Index in dieser Zeit nahezu verdoppelt hat. Vergegenwärtigt man sich die Entwicklung der Zusammensetzung der Immobilienprodukte im SWIIT, fällt in Abbildung 4 und 5 auf, dass ältere Immobilienfonds vorwiegend eine Wohnnutzung verfolgen.

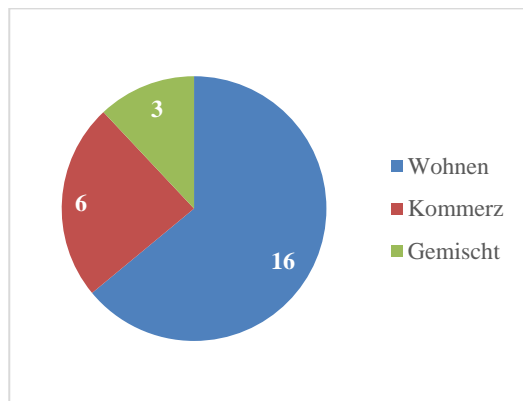


Abbildung 4: Zusammensetzung SWIIT vor 2015

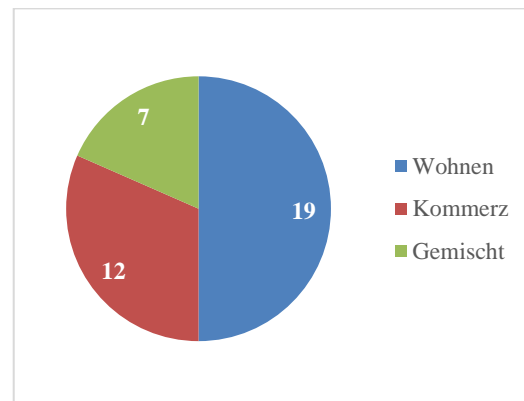


Abbildung 5: Zusammensetzung SWIIT 2020

Betrachtet man die Zusammensetzung des Index vor 2015, sind von 25 kotierten Immobilienfonds 6 kommerzielle Produkte, 1 gemischter Fonds und 18 Wohnimmobilienfonds vertreten. Diese Produkte waren primär Core-Funds mit einer Buy-and-Hold-Strategie (Blöchlinger, 2003, S. 1). Kotierungen ab dem Jahr 2015 zeigen ein deutlich ausgeglicheneres Bild: So setzen sich die 13 neuen Produkte aus 6 kommerziell ausgerichteten Fonds, 1 gemischten Produkt und 6 Wohnimmobilienfonds zusammen. Dies führt dazu, dass die SWIIT-Zusammensetzung im Jahr 2020 einen Wohnanteil bezogen auf die Anzahl

Produkte von 50% ausweist und knapp jeder dritte Fonds einen Kommerzfokus verfolgt. Gemischte Fonds haben sich derweil von 3 auf 7 Produkte erhöht und sind aktuell mit 18% im Index vertreten.

2.3 Rahmenbedingungen

Die kollektiven Kapitalanlagen, worunter auch die kotierten Immobilienfonds fallen, werden durch die Finanzmarktaufsicht (FINMA) beaufsichtigt und unterstehen dem KAG (Marbacher, 2021, S. 4). In Bezug auf die Fremdfinanzierung werden im KAG entsprechende Vorschriften auferlegt. Das KAG regelt eine grundsätzliche Beschränkung der maximalen Belastung der Fremdfinanzierung im Verhältnis der Verkehrswerte im Art. 65 Abs. 2 KAG:

„Sie dürfen Grundstücke verpfänden und die Pfandrechte zur Sicherung übereignen; die Belastung darf jedoch im Durchschnitt aller Grundstücke einen bestimmten Prozentsatz des Verkehrswertes nicht übersteigen.“

Die exakte Höhe wird in der Verordnung über die Kollektiven Kapitalanlagen (KKV) in Art. 96 Abs. 1 festgelegt:

„Bei der Verpfändung der Grundstücke und der Sicherungsübereignung der Pfandrechte nach Artikel 65 Absatz 2 des Gesetzes darf die Belastung aller Grundstücke im Durchschnitt nicht mehr als ein Drittel des Verkehrswertes betragen.“

Die maximale Höhe von einem Drittel wurde im Rahmen der Teilrevision der Kollektivanlagengesetzgebung per 1. März 2013 in Kraft gesetzt und betrug vormals 50%. Die Teilrevision des KAG hatte zum Ziel eine Angleichung an internationale Standards vorzunehmen sowie den Anlegerschutz als Ganzes zu verbessern (Schweizer Bundesrat, 2012, S. 3640). Die Reduktion der maximalen Fremdfinanzierung wurde mit einer Übergangsfrist von 5 Jahren festgelegt (Art. 144c, Abs. 6 alt KAG). Somit galt ab 1. März 2018 für alle Immobilienfonds die Ein-Drittel-Grenze verbindlich. Ausnahmen sind heute zur Wahrung der Liquidität dennoch möglich. So kann die Belastung der Verkehrswerte ausnahmsweise und nur vorübergehend auf maximal 50% erhöht werden. Voraussetzungen hierfür sind eine Deklaration im Fondsreglement sowie die stete Wahrung der Anlegerinteressen (Art. 96 Abs. 1 KKV).

Swiss Funds & Asset Management Association

Der Nachweis für die Messung der Belastung der Verkehrswerte von Immobilienfonds erfolgt mittels der Fremdfinanzierungsquote, wie sie in der „Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds“ der SFAMA vorgegeben wird. Die SFAMA als Organisation für die Selbstregulierung von Schweizer Asset Managern ist von der FINMA anerkannt (FINMA, 2021).

Die SFAMA ist eine Branchenorganisation für die Schweizer Asset-Management-Industrie. Im Rahmen der Selbstregulierung werden insbesondere auch für die Immobilienfonds im Rahmen der Richtlinien für die Immobilienfonds Spielregeln definiert, um für den Anleger einen transparenten Vergleich herzustellen (SFAMA, 2021). Die Fachinformation der Kennzahlen bietet als einheitlicher Berechnungsstandard für kotierte Immobilienfonds nebst Fremdfinanzierungskennzahlen insbesondere für Rentabilitäts- und Bilanzkennzahlen wichtige Rahmenbedingungen.

2.4 Kennzahlen für Immobilienfonds

Die Messung der Fremdfinanzierung sowie der Zinsbelastung und Restlaufzeiten der abgeschlossenen Finanzierungen erfolgt für kotierte Immobilienfonds mit nachfolgendem Standard. Die Berechnungsgrundlagen für Kennzahlen in Bezug auf die Fremdfinanzierung finden sich in der per 13. September 2016 publizierten und von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds der SFAMA.

Diese Fachinformation hat zum Ziel unter anderem Fondsleitungen und SICAV zu verpflichten in den Publikationen und Informationen zu Fonds einheitliche Kennzahlen auszuweisen. Die Begrifflichkeiten und Berechnungsmethoden werden hierbei vorgegeben. Zudem erfolgt eine Unterteilung in Mindestanforderungen an Kennzahlen sowie zusätzlich freiwillig publizierbare Kennzahlen. Die einheitliche Berechnungsweise sowie der Ausweis der Kennzahlen ermöglicht es Anlegern die publizierten Zahlen zu vergleichen. Im Weiteren soll im schweizerischen Fondsmarkt eine möglichst hohe Transparenz gewährleistet werden (SFAMA, 2016, S. 1). Im Folgenden werden diejenigen Kennzahlen vorgestellt, welche direkt mit der Fremdfinanzierung im Zusammenhang stehen.

- Fremdfinanzierungsquote (obligatorisch)
- Restlaufzeit Fremdfinanzierungen (freiwillig)
- Verzinsung Fremdfinanzierungen (freiwillig)
- Fremdkapitalquote (freiwillig)

Es fällt bereits auf, dass nur eine Kennzahl, welche direkt mit der Fremdfinanzierung zusammenhängt, gemäss SFAMA auszuweisen ist. Die weiteren Kennzahlen sind indes freiwillig für die jeweiligen Fondsanbieter. Im Folgenden werden die vier Kennzahlen im Detail gemäss der SFAMA Fachinformation per 16. September 2016 vorgestellt.

Fremdfinanzierungsquote

Mit der Fremdfinanzierungsquote wird die aufgenommene Fremdfinanzierung in Prozent der Verkehrswerte der Grundstücke angegeben. Hierfür finden die Bestimmungen der maximal ein Drittel zulässigen Fremdfinanzierung nach dem KAG respektive der dazugehörigen KKV Anwendung. Aufgenommene Fremdmittel sind gemäss SFAMA Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds (2016, S. 4), definiert als:

- „*Verzinsliche Hypotheken und andere hypothekarisch sichergestellte Verbindlichkeiten*
- *Verzinsliche Darlehen und Kredite*“

Die Fremdmittel sowie Verkehrswerte sind jeweils massgeblich per Ende der Berichtsperiode (SFAMA, 2016, S. 4). Diese Basis für die Berechnung gilt für alle im folgenden vorgestellten Fremdfinanzierungskennzahlen, ausgenommen die Fremdkapitalquote.

$$\text{Fremdfinanzierungsquote in \%} = \frac{\text{Aufgenommene Fremdmittel}}{\text{Verkehrswert der Grundstücke}} \times 100$$

Restlaufzeit der Fremdfinanzierung

Mit dieser Kennzahl wird die durchschnittlich gewichtete Restlaufzeit der aufgenommenen Fremdfinanzierungen in Jahren abgebildet. Es sind auch hier die Fremdfinanzierungswerte per Ende der Berichtsperiode massgeblich. FF steht für die Fremdfinanzierung, hierbei wird der Nominalwert, welcher auch im Jahresbericht auszuweisen ist, unterstellt. RLZ steht für die Restlaufzeit der entsprechenden Finanzierung in Tagen (SFAMA, 2016, S. 4).

$$\text{\textcircled{Ø} gewichtete Restlaufzeit} = \frac{\text{FF}_1 \times \text{RLZ}_1 + \text{FF}_2 \times \text{RLZ}_2 + \text{FF}_n \times \text{RLZ}_n}{\text{FF}_1 + \text{FF}_2 + \text{FF}_n} : 360$$

Verzinsung Fremdfinanzierungen

Mit dieser Kennzahl wird der durchschnittliche Fremdfinanzierungszinssatz gewichtet nach Hypothekenvolumen berechnet. Stichtag für die Berechnung ist das Ende der Berichtsperiode. P steht für den jeweils abgeschlossenen Zinssatz (SFAMA, 2016, S. 4-5)

$$\text{\textcircled{Ø gewichteter Zinssatz}} = \frac{\text{FF}_1 \times p_1 + \text{FF}_2 \times p_2 + \text{FF}_n \times p_n}{\text{FF}_1 + \text{FF}_2 + \text{FF}_n} \times 100$$

Fremdkapitalquote

Mittels der Fremdkapitalquote, nicht zu verwechseln mit der Fremdfinanzierungsquote, ist eine Aussage über die gesamte Bilanzstruktur eines Immobilienfonds möglich. Hierbei sind im Zähler der Formel nicht wie bei den oben erläuterten Kennzahlen die aufgenommenen Fremdmittel von Relevanz, sondern das gesamte Fremdkapital eines Immobilienfonds. Das Fremdkapital subsumiert einerseits die kurz- wie auch langfristigen Verbindlichkeiten und andererseits die Liquidationssteuern. Im Nenner der Formel bildet indes das Gesamtfondsvermögen die Berechnungsbasis. Die verwendeten Bilanzwerte sind jeweils per Stichtag per Ende der Berichtsperiode (SFAMA, 2016, S. 5).

$$\text{\textcircled{Fremdkapitalquote in \%}} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Gesamtfondsvermögen}} \times 100$$

Die Fremdkapitalquote findet im empirischen Teil der Arbeit keine Verwendung, da der Fokus der Untersuchung auf den aufgenommenen Fremdmitteln gemäss der Herleitung bei der Fremdfinanzierungsquote sowie der Erläuterung hinsichtlich Rahmenbedingungen liegt und weitere Passiv-Bilanzpositionen nicht betrachtet werden.

3. Fremdfinanzierung

Aufbauend auf dem ersten Teil „Investment Management Immobilien“ wird im folgenden Kapitel auf die Fremdfinanzierung als Mittelbeschaffung und die verschiedenen Formen der Fremdfinanzierung eingegangen.

3.1 Grundlagen der Finanzierung

Die mit Abstand wichtigste Kreditsicherheit in einer Volkswirtschaft stellen die Immobilien dar. Insofern haben steigende oder fallende Preise von Immobilien einen

unmittelbaren Einfluss, welcher sich auf die Gesamtwirtschaft übertragen kann. Dieser Umstand zeigt sich seit jeher in Krisen, so hat auch die jüngste Finanzkrise die Bedeutung der Immobilienfinanzierung und deren Risiken in den Fokus gerückt (Henger & Voigtländer, 2011, S. 4). Der Grund, weshalb Fremdfinanzierung zum Einsatz kommt, ist vielschichtig, zum einen liegt es häufig an der mangelnden Liquidität oder aber steuerliche Vorteile stehen im Fokus. In vielen Fällen wird Fremdfinanzierung jedoch genutzt, um eine Renditemaximierung des Eigenkapitals mit dem sogenannten Fremdkapitalhebel, dem Leverage-Effekt, zu bewirken (Henger & Voigtländer, 2011, S. 5). Dieser Leverage-Effekt besagt, dass die Eigenkapitalrendite mit dem Einsatz von Fremdkapital gesteigert werden kann, solange der Zinssatz für die Fremdfinanzierung tiefer ist als die Gesamtkapitalrendite (Gladen, 2014, S. 68).

Ein betriebswirtschaftlicher Überblick über die unterschiedlichen Finanzierungsformen ist in Abbildung 6 nach Rottke (2017) dargestellt. Im Wesentlichen ist für die Mittelherkunft zu unterscheiden, ob die Mittel von einer Aussenfinanzierung oder Innenfinanzierung stammen. Im Zusammenhang mit Immobilien nimmt die Aussenfinanzierung eine bedeutende Rolle ein. Hierbei erhält ein Unternehmen oder auch eine Immobiliengesellschaft direkt oder indirekt Kapital von Banken, Institutionen oder dem Kapitalmarkt. In beiden Fällen wird das Kapital von aussen zugeführt. Das Kapital kann entweder in Form von Fremdkapital oder Eigenkapital via Kapitalerhöhungen zugeführt werden (Rottke, 2017, S. 902).

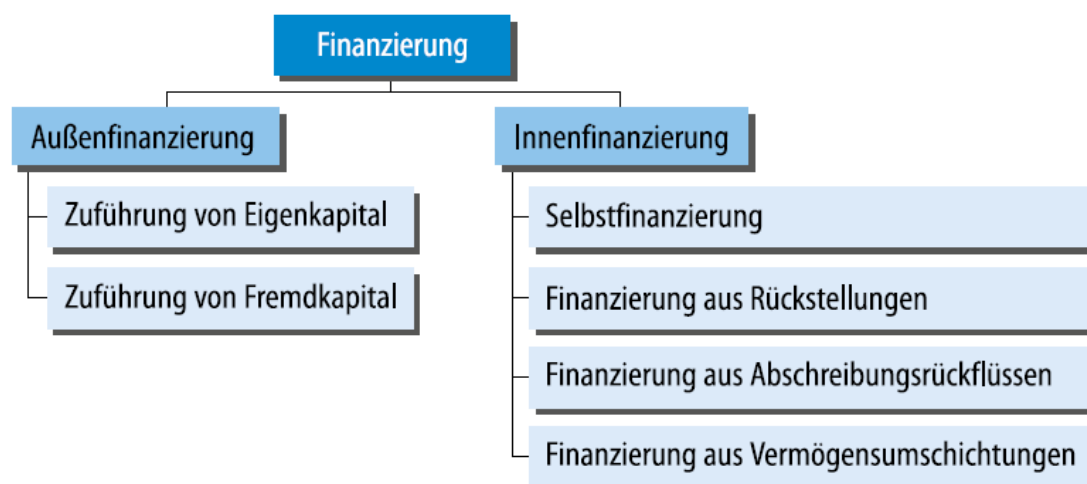


Abbildung 6: Finanzierungsquellen von Unternehmen (vgl. Rottke, 2017, S. 903)

Eigenkapital unterscheidet sich von Fremdkapital darin, dass es unbefristet zur Verfügung gestellt wird. Fremdkapital steht im Gegensatz dazu lediglich während einer vertraglich bestimmten Dauer zur Verfügung und muss daraufhin amortisiert werden. Die

Gläubiger erwerben im Weiteren durch den Einsatz an Fremdkapital kein Eigentum an einer Unternehmung oder Immobiliengesellschaft (Rottke, 2017, S. 903). In der vorliegenden Arbeit liegt der Fokus auf der Zuführung von Fremdkapital.

3.2 Fokus Immobilien und Immobilienfonds

Aufgrund der hohen Relevanz der Mittelbeschaffung via Fremdkapital ist die Immobilienfinanzierung erheblich vom Refinanzierungsmarkt abhängig und wird dadurch in Bezug auf die Rentabilität von Investitionen beeinflusst (Rottke, 2017, S. 914). Je höher der Einsatz von Fremdkapital in einem Immobilienportfolio ist, desto mehr Risiko wird auch potenziell aufgebaut. Die FINMA ist sich des Risikos des anhaltenden Niedrigzinsumfelds sowie auch einer möglichen Korrektur am Immobilien- und Hypothekarmarkt bewusst und führt diese zwei Themen als zwei der sechs Hauptrisiken in ihrem jährlichen Risikomonitorbericht (FINMA, 2020, S. 4). Bekanntermassen hatte die jüngste weltweite Finanzkrise ihren Ursprung im Hypothekenmarkt, im Bereich von privaten Wohneigentumsfinanzierungen (Lerbs, 2020, S. 201). Im historischen Kontext zeigten sich die Auswirkungen zudem auch in der weltweiten Immobilienkrise der 90er Jahre, wo durch die hohe Fremdfinanzierung viele Kredite nicht mehr zurückbezahlt werden konnten und die Banken die Kreditvergabe als Folge stark einschränkten (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 7). Umso wichtiger ist die Art und Weise, wie sich Immobilienunternehmen fremdfinanzieren, um das Risiko zu minimieren oder aber abzusichern. Immobilien werden grundsätzlich mit Hypothekendarlehen oder auch Hypothekenkrediten finanziert. Die entsprechende Besicherung hierbei ist eine Immobilie respektive ein Grundstück (Rottke, 2017, S. 911). Im Folgenden werden die vorherrschenden Arten von Fremdfinanzierungen im Allgemeinen sowie im Weiteren mit Fokus auf den Schweizer Markt erläutert.

3.3 Arten von Hypothekendarlehen

Im Wesentlichen kann bei Hypothekendarlehen zwischen Verträgen mit variablen und festen Zinsen unterschieden werden. Sind die Zinsen fest, wird für einen definierten Zeitraum ein Zinssatz festgelegt, welcher bis zum Vertragsablauf unverändert bleibt. Der Vertrag kann vorzeitig gekündigt werden, hierbei fällt für den Kreditnehmer allerdings eine Vorfälligkeitsentschädigung an, um die für den Kreditgeber entgangenen Zinsen decken zu können. Da das Risiko für den Kreditgeber bei Hypotheken mit festen Zinsen höher ist, werden die Hypothekenzinsen für langfristige Hypotheken meist über denjenigen von variablen Zinsen liegen (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 13). Hingegen bei variablen Zinsen werden die Hypothekenzinssätze periodisch den Marktkonditionen angepasst. Diese Anpassung kann monatlich, quartalsweise, halbjährlich oder aber jährlich

erfolgen (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 13). Zusätzlich zu den klassischen Ausgestaltungen gibt es im internationalen Kontext Länder, welche Mischformen anbieten. So besteht beispielsweise bei variablen Hypotheken die Möglichkeit Höchstgrenzen für Zinsen einzuführen (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 14).

Nebst der Unterscheidung nach der Zinsart kann auch nach der Laufzeitlänge von Hypothekendarlehen respektive der Länge der Zinsbindung unterschieden werden (Henger & Voigtländer, 2011, S. 27-28). Laufzeiten bis zu einem Jahr werden üblicherweise als kurzfristig bezeichnet. Im Schweizer Kontext wird dies im Obligationenrecht festgehalten, welches gemäss Art. 989 Abs. 6 OR besagt, dass Hypotheken mit Laufzeiten unter einem Jahr in den Jahresberichten als kurzfristiges Fremdkapital zu deklarieren sind. So sind diejenigen Verbindlichkeiten als kurzfristig zu bilanzieren, welche innerhalb eines Jahres ab Bilanzstichtag fällig werden. Langfristige Hypotheken sind grundsätzlich Hypotheken mit Laufzeiten über einem Jahr. Üblicherweise sind am Markt Laufzeiten zwischen 1 und 25 Jahren beobachtbar.

Hypotheken in der Schweiz

Auch in der Schweiz sind in Hypothekenkontrakten sowohl variable wie auch feste Zinsen gängig. Vorherrschend sind hierbei festverzinsliche Hypotheken mit rund 81% an den gesamten inländischen Hypothekarforderungen (BFS, 2021, S. 5). In der Schweiz wird überdies bei den variabel verzinslichen Hypotheken unterschieden, ob eine Bindung an einen Zinssatz stattfindet oder nicht (Schweizerische Nationalbank SNB, 2021). In der Praxis spricht man bei Kontrakten ohne Basiszinssatz von variablen Hypotheken, da man die Möglichkeit hat jederzeit einen Wechsel in eine fixe Hypothek vorzunehmen und dadurch die Flexibilität gewährleistet ist (Credit Suisse, 2021). Die Zinskosten sind hierbei aufgrund der genannten Flexibilität seitens der Kreditnehmer respektive des Risikos des Kreditgebers in der Regel höher als bei herkömmlichen Hypotheken (Clostermann & Seitz, 2019, S. 6). Durch die hohen Zinskosten sind variable Hypotheken nur noch selten im Einsatz, was den Marktanteil von knapp 2% am gesamten Hypothekenmarkt erklärt (Moneypark, 2021).

Andererseits sind variabel verzinsliche Hypotheken mit Bindung an einen Basiszinssatz möglich. Bei dieser Art von Hypothek ist die kreditgebende Bank verpflichtet, den Zins periodisch an den definierten Basiszinssatz anzupassen (Schweizerische Nationalbank SNB, 2021c). Die Laufzeiten sind hierbei in der Regel unter einem Jahr. Beim Basiszinssatz handelt es sich um den London Interbank Offered Rate (LIBOR) respektive Swiss

Average Rate Overnight (SARON). Beim LIBOR und SARON handelt es sich um Geldmarktzinsen basierend auf unterschiedlichen Berechnungsmethoden. LIBOR-Zinssätze beruhen auf kotierten Zinsen, bei welchen Banken in der Vergangenheit Gelder am Interbankenmarkt aufnehmen konnten. In der jüngsten Finanzkrise trocknete dieser Markt jedoch aus, da sich die Banken untereinander keine Kredite mehr vergaben (Spillmann, Döhnert & Rissi, 2019, S. 66). Die Folge war, dass die britische Finanzmarktaufsicht den LIBOR ab dem Jahr 2021 nicht mehr unterstützt, wodurch sich auch die Schweizerische Nationalbank SNB dazu veranlasst sah eine Alternative auszuarbeiten und den SARON-Zins initiierte (SNB, 2021d). Das Konzept hinter dem SARON beruht auf tatsächlichen Markttransaktionen am Interbanken-Repomarkt. Es handelt sich hierbei um einen Index der Schweizer Börse, der bereits 2009 zusammen mit der Schweizerischen Nationalbank SNB als alternativer CHF-Referenzzins lanciert wurde. In der Schweiz wird dadurch per 2021 der LIBOR-Zins durch den SARON abgelöst (Spillmann et al., 2019, S. 66).

Eine weitere verbreitete Möglichkeit für institutionelle Produkte einer kurzfristigen Finanzierung bildet der feste Vorschuss. Ein fester Vorschuss ist dafür da kurzfristige Finanzierungen in der Regel von 1 bis 12 Monaten sicherzustellen. Die Eigenschaften sind hierbei, dass der Zins, die Laufzeit wie auch die Kredithöhe zu Beginn der Laufzeit fixiert sind. Es handelt sich somit um eine Art kurzfristige Festhypothek. Eine vorzeitige Kündigung ist in der Regel nicht möglich. Nach Ablauf der Laufzeit erfolgt eine einmalige Rückzahlung (Raiffeisen, 2021).

4. Zinsen und makroökonomische Faktoren

Im folgenden Kapitel werden die Zinsen im makroökonomischen Kontext erläutert und wird im Spezifischen ihr Einfluss auf die Immobilienfinanzierung und deren Preisentwicklung erklärt. Zudem soll die Zinsentwicklung aus der Historie beschrieben werden, um Einflussfaktoren zu verstehen und künftige Veränderungen und deren Auswirkungen zu thematisieren.

4.1 Der Einfluss von Zinsen auf die Immobilien

Der Zins ist der Preis des Geldes. Elementare Entscheidungen wie Kreditaufnahmen und Investitionen werden davon beeinflusst. Zinsen sind ein wichtiger Signalgeber, um die künftige Entwicklung einer Konjunktur einzuordnen (Schäfer, 2021). Die Steuerung der Zinsen obliegt in direkter Form den Zentralbanken mittels Leitzinsanpassungen. Damit einhergehend werden die Refinanzierungskonditionen der Geschäftsbanken beeinflusst. Zudem besteht die Möglichkeit die Zinsen wiederum von den Zentralbanken ausgehend

indirekt über geldpolitische Impulse zu lenken und somit auf das Zinsniveau Einfluss zu nehmen (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 6-7). Bei einer expansiven Geldpolitik führt dieser Impuls zu einer Reduktion des allgemeinen Zinsniveaus. Die tiefen Zinsen erhöhen dadurch die Attraktivität in Investitionen, unter anderem in Immobilien. Einerseits gründen dies in der effektiven günstigeren Finanzierung über die Kredite und andererseits sinken die Opportunitätskosten im Sinne von entgangenen Zinsen am Kapitalmarkt. In der Folge steigt die Nachfrage unter anderem nach Immobilieninvestitionen an, wodurch sich das Preisniveau von Immobilien, zumindest kurzfristig, ändert (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 7-8). Im umgekehrten Fall ist dieser Zusammenhang gleichermassen festzustellen. So steigen die Zinsen bei einer restriktiven Geldpolitik, um beispielsweise inflationäre Tendenzen eindämmen zu können (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 10). Einerseits werden hierdurch auf der Passivseite die Hypotheken höher verzinst und gleichzeitig steigen die Renditeerwartungen der Investoren, was tendenziell zu sinkenden Preisen führt (Fahrländer, Matter & Pichler, 2019, S. 20). Die Entwicklung der Immobilienpreise ist entsprechend als Verstärker des geldpolitischen Impulses zu verstehen. Dies ist auch nebst der immensen Marktgrösse der Immobilien der Grund für die Wichtigkeit von Immobilienmärkten für die Geldpolitik (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 10).

Aufgrund des seit Jahren vorherrschenden Niedrigzinsumfelds kam es zudem auch auf der Angebotsseite von Hypotheken zu Veränderungen. So konstatierte Bernet bereits 2012, dass es seitens Banken und Kreditgebern vermehrt zu einer Verschiebung der angebotenen Hypotheken weg von variablen Hypotheken zu Festhypotheken mit stets längeren Laufzeiten in der Schweiz gekommen ist (Bernet, 2012, S. 28). Diese Zinsreagibilität in einem Mischsystem, wo gleichermassen variable Zinsen im Sinne von LIBOR oder SARON gewählt werden können, führt dazu, dass in Hochzinsphasen häufig variable Hypotheken gefragt sind und in Tiefzinsphasen zu Festhypotheken tendiert wird (Jäger & Voigtländer, 2006, S. 19). Dieses Phänomen kann auch aktuell in der Schweiz festgestellt werden. Wie in der Einleitung geschildert, liegt der Anteil der Hypothekenkontrakte mit fester Verzinsung bei hohen 81% (BFS, 2021, S. 5).

4.2 Das Tiefzinsumfeld in der Schweiz

Die Zinsen in der Schweiz liegen vor dem Hintergrund der globalen Finanz- und Schuldenkrise in Europa 2007/08 auf einem historisch niedrigen Niveau, wie Abbildung 7 aufzeigt. Deutlich wird die Entwicklung im Jahre 2008/09 nach der Finanzkrise und den damit verbundenen Zinssenkungen der SNB.

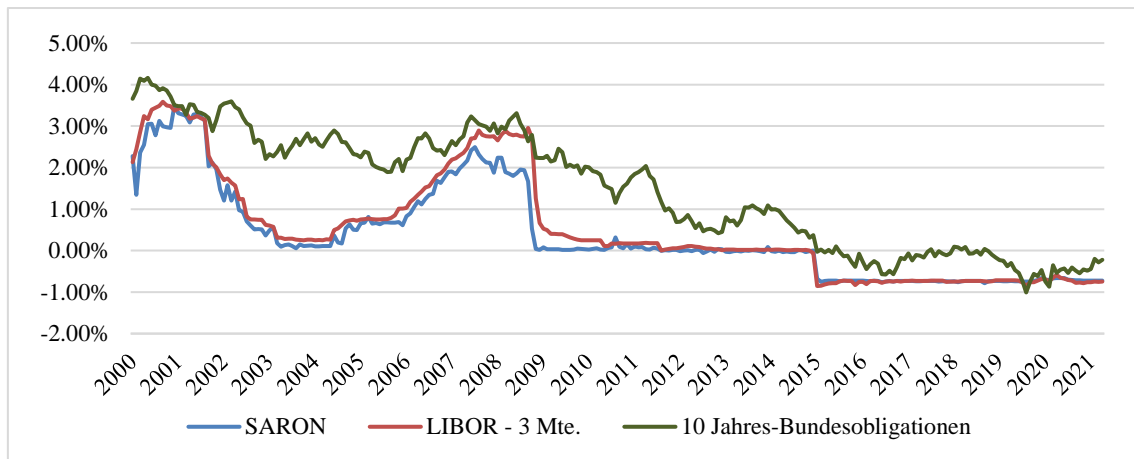


Abbildung 7: Zinsentwicklung seit 2000 (Daten: SNB, 2021)

Im Jahre 2015 kam zudem die Leitzinssenkung der SNB auf -0.75% hinzu, welche im Zuge der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro eingeführt wurde (Morscher & Horsch, 2015, S. 148). Dieses Mittel kam damals zum Einsatz, um die Attraktivität des Frankens zu begrenzen und das Schweizer Zinsniveau unter dasjenige des Auslands zu senken (Jordan, 2019, S. 4). Diese Massnahmen spiegeln sich deutlich in den gesunkenen Geldmarktzinsen der SARON- und LIBOR-Refinanzierungszinsen wie auch den 10-jährigen Bundesobligationen wider, ersichtlich in Abbildung 7.

Zinsentwicklung der Hypotheken nach der Finanzkrise

In Abbildung 8 dargestellt ist im Weiteren die Zinsentwicklung für neu abgeschlossene Hypotheken seit der Finanzkrise ab 2009, anhand Zahlen der Schweizerischen Nationalbank SNB. Es ist klar erkennbar, dass die Zinsen aller Hypothekenarten und Laufzeiten rückläufig sind.

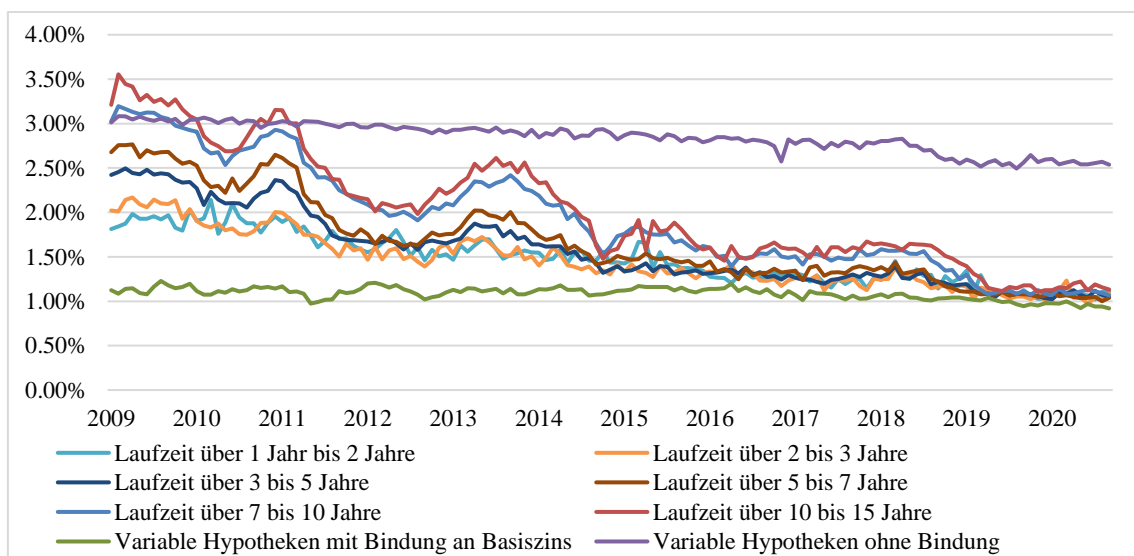


Abbildung 8: Zinsentwicklung nach der Finanzkrise (Daten: SNB, 2021)

Variable Hypotheken ohne Basiszinsbindung waren in der Betrachtungsperiode stets teurer als die festverzinslichen Hypotheken und variablen Hypotheken mit Bindung an einen Basiszins. Im Zeitraum von 2009 bis 2020 reduzierten sich die durchschnittlichen Zinskosten für festverzinsliche Hypotheken am Beispiel der Laufzeit von 7 bis 10 Jahren von 3.03% im Jahre 2009 auf 1.07% per Januar 2021 um -196 Basispunkte. Im Vergleich dazu konnten sich die variablen Hypotheken derweil mit -47 Basispunkten nur leicht von 3.01% auf 2.54% verbessern. Dies dürfte mit ein Grund sein für die in Kapitel 3.3 erläuterte gesunkene Marktattraktivität von variablen Hypotheken. Die niedrigsten Fremdkapitalzinsen sind derweil bei variablen Hypotheken festzustellen, welche an einen Basiszins, den LIBOR oder SARON, gebunden sind. Seit der Finanz- und Eurokrise sind diese Zinsen deutlich gesunken und lagen in den letzten Jahren stets bei rund 1% (Clostermann & Seitz, 2019, S. 6). Vergleicht man die variablen Hypotheken mit Basiszinsbindung wie LIBOR und SARON mit den festverzinslichen Hypotheken, fällt auf, dass ausgehend von einem deutlichen Aufschlag eine starke Angleichung innerhalb der letzten Jahre stattgefunden hat. Während im Jahr 2009 die Differenz zu den 7-bis 10-jährigen Festhypotheken noch 190 Basispunkte betrug, lag diese Differenz Anfang 2021 bei nur noch 15 Basispunkten.

Nebst der Angleichung von Festhypotheken und variablen Hypotheken mit Zinsbindung haben sich die Zinsspreads unterschiedlicher Laufzeiten von Festhypotheken stark verändert. Die Spreads zwischen den langfristigen Festhypotheken und den kurzfristigen Festhypotheken haben sich seit 2009 stark reduziert. Die Einführung der Negativzinsen durch die Schweizerische Nationalbank SNB hat eine deutliche Akzentuierung und weitere Reduktion des Zinsumfeldes mit sich gebracht, wie in Abbildung 9 dargestellt ist.

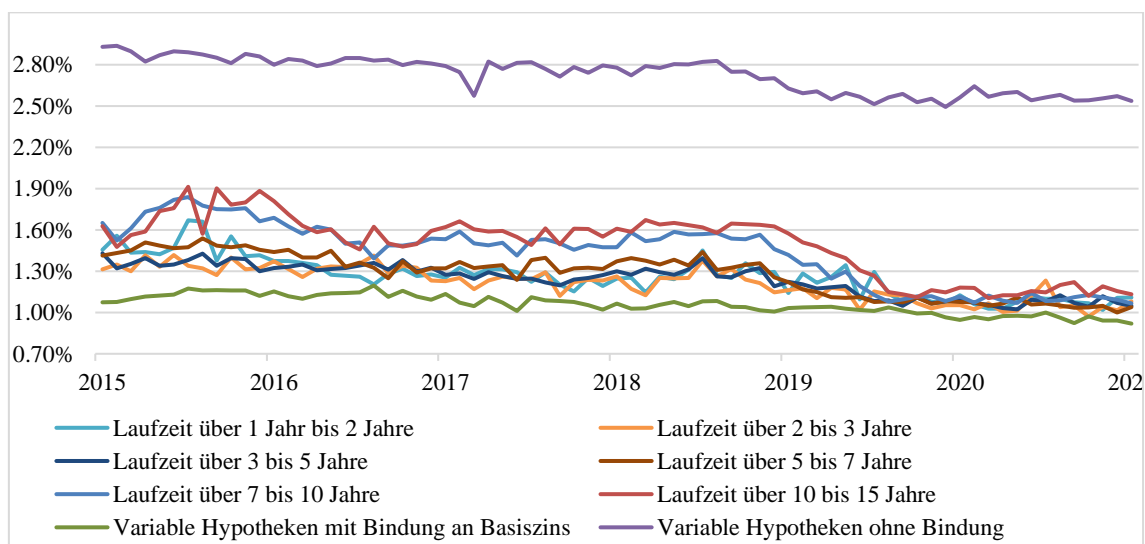


Abbildung 9: Zinsentwicklung Hypotheken ab 2015 (Daten: SNB, 2021)

Die festverzinslichen und variabel verzinslichen Hypotheken mit Bindung an den Basiszins haben sich in den letzten 6 Jahren stark angeglichen. So liegen die Zinsen von kurzfristigen festverzinslichen Hypotheken mittlerweile nahezu auf dem Niveau von variablen Zinskontrakten mit Bindung an einen Basiszins. Absolut betrachtet sind die Veränderungen zwischen Anfang 2015 und Anfang 2021 in Tabelle 2 detailliert aufgelistet.

| | 01.01.2015 | 01.01.2021 | Prozentuale Veränderung |
|--|-------------------|-------------------|------------------------------------|
| Laufzeit über 1 Jahr bis 2 Jahre | 1.46% | 1.11% | -24% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 1.31% | 1.08% | -18% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 1.43% | 1.05% | -27% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 1.41% | 1.04% | -26% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 1.65% | 1.07% | -35% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 1.63% | 1.13% | -31% |
| Variable Hypotheken mit Bindung an Basiszins | 1.07% | 0.92% | -14% |
| Variable Hypotheken ohne Bindung an Basiszins | 2.93% | 2.54% | -13% |

Tabelle 2: Veränderung der Zinskosten

Analysiert man die fixen Hypotheken, fällt auf, dass die ausgeprägteste Reduktion ab Laufzeiten von mehr als 7 respektive mehr als 10 Jahren eingetreten ist, wodurch die Angleichung der Zinskosten unterschiedlicher Laufzeiten erklärt wird. Die durchschnittlichen Zinsen für neuabgeschlossene Hypotheken im Gesamtmarkt Schweiz betragen per Januar 2021 somit zwischen 1.05% und 1.13% für Laufzeiten von 1 bis 15 Jahren. Erstaunlich ist der Umstand, dass die tiefsten Laufzeiten hierbei nicht automatisch die niedrigsten Konditionen aufweisen, so wurden kurzfristige Laufzeiten unter 1 Jahr im Durchschnitt mit 1.11% abgeschlossen, hingegen Laufzeiten zwischen 2 und 10 Jahren vermochten diese Konditionen im Mittel zu unterbieten. Ein Grund hierfür dürfte die Vermischung von privaten und institutionellen Kreditnehmern und unterschiedlichen Laufzeitenpräferenzen sein, zumal die SNB keine Unterscheidung vornimmt, ob es sich um Kontrakte von Privaten oder Institutionellen handelt.

4.3 Aktuelle Zinsen Immobilienfonds

Unterscheidet man nun zwischen Finanzierungen für ein gesamtes Portfolio einerseits und Einzel- oder Privatfinanzierungen andererseits, scheint es naheliegend, dass die Konditionen sich durch das zu finanzierende Volumen unterscheiden. Finanzierungen über ein gesamtes Portfolio oder Teile davon differenzieren sich einerseits in der Höhe der Fremdfinanzierung wie auch in der Anzahl an Immobilien und folglich auch dem Diversifikationspotenzial für die Kapitalgeber. So ist davon auszugehen, dass Hypothekenzinsen für Portfoliofinanzierungen in der Regel tiefer als bei privaten

Eigenheimfinanzierungen sind. Dieser Effekt bezogen auf Kreditfinanzierungen von Schweizer Unternehmen wurde bereits von Dietrich & Wunderlin 2011 aufgezeigt. So wurde erforscht, ob ein negativer statistischer Zusammenhang zwischen Kreditvolumen und der Zinsmarge von Banken und damit auch auf die zu bezahlenden Zinssätze von Krediten nachgewiesen werden kann. Dieser Effekt konnte deutlich festgestellt werden, womit bestätigt wurde, dass die Zinssätze für tiefere Kreditvolumen höher liegen als diejenigen für hohe Kreditvolumen (Dietrich, 2012, S. 311).

Nebst dem Gesamtmarkt stellt sich die Frage, wie hoch die aktuellen Refinanzierungsbedingungen bei kotierten Immobilienfonds in der Schweiz sind und inwiefern sich diese vom Gesamtmarkt unterscheiden. Zahlen hierzu finden sich im Schroder ImmoPLUS Monitoring Marktbericht 2021. In diesem Marktbericht werden die Fremdfinanzierungszinsen von Schweizer Immobilienfonds jeweils jährlich gegenübergestellt. Analysiert man hierzu aktuelle Refinanzierungszahlen, fällt auf, dass dieser Umstand zumindest in einer statischen Betrachtung ebenfalls klar zutrifft. Gemäss Marktbericht liegen die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen per Anfang 2021 bei Immobilienfonds in der Schweiz bei 0.8% (Schroder, 2021, S. 11). Ob dies auf die selektierten Fonds im Detail auf Laufzeitebene nachgewiesen werden kann, wird im empirischen Teil der Arbeit vertieft untersucht.

4.4 Aussicht Zinsentwicklung

Eine Einschätzung, ob sich die Zinsen national wie auch global in naher Zukunft verändern, wird im folgenden Kapitel vorgenommen. Grundsätzlich gilt es festzuhalten, dass die Zinsen im nationalen Umfeld von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) nicht erhöht werden können, ohne die Zinsentwicklung im globalen Kontext und insbesondere im Euroraum bei der Entscheidungsfindung miteinzubeziehen (Fahrländer et al., 2019, S. 29). Eine Aufhebung des aktuell geltenden Regimes mit Negativzinsen in der Schweiz würde zu grossen Effekten führen. Das Zinsniveau in der Schweiz läge im kurzfristigen Bereich höher als in anderen Ländern, wodurch der Schweizer Franken sich gegenüber anderen Währungen stark aufwerten würde. Die Folge daraus wäre eine deutliche Beeinträchtigung der Wirtschaft in der Schweiz (Jordan, 2019, S. 6).

Die SNB bestätigte am 17. Dezember 2020 den expansiven geldpolitischen Kurs. Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie beliess die SNB den Leitzins für bei der SNB gehaltene Sichtguthaben von Banken bei -0.75% und unterstützt dadurch die Wirtschaft weiterhin mit günstigen Krediten (SNB, 2021a, S. 21). So haben die COVID-19-Pandemie und die damit einhergehenden Massnahmen der Lockdowns seit Februar 2020 zu

einem Rückgang der Wirtschaftsleistung und insbesondere auch Turbulenzen an den Finanzmärkten geführt (SNB, 2021b, S. 8). Im Weiteren geht die SNB in ihrem jährlichen Stabilitätsreport (2021) davon aus, dass aufgrund der Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaft das Tiefzinsumfeld noch weiter anhält (SNB, 2021b, 7).

Mit Sicht auf den Euroraum lässt sich anhand der Entscheide der Europäischen Zentralbank (EZB) feststellen, dass alles unternommen wird, um die Zinsen im Euroraum tief zu halten. Mitte Juli 2021 kommunizierte die EZB, dass ein Inflationsziel von exakt 2% anvisiert werde. Der damit verbundene Zinsausblick und die Kopplung einer Zinserhöhung an eine rasche und nachhaltige 2%-Inflationsrate in der Eurozone lassen im aktuellen Umfeld weiterhin niedrige Zinsen und steigende Staatsschulden erwarten. Steigen die Schulden weiter an, ist auch mittelfristig mit keiner substanziellen Zinserhöhung zu rechnen, da für viele Staaten eine Überschuldung die Folge wäre (Rasch, 2021). Die aktuellen Gegebenheiten, insbesondere der hohen Schuldenlast, aber auch der COVID-19-Pandemie geschuldet, legen den Schluss nahe, dass in naher Zukunft mit keinem substanziellen Richtungswechsel hinsichtlich des Niedrigzinsniveaus zu rechnen ist.

5. Empirische Analyse

Im zweiten Teil der Arbeit werden die im theoretischen Teil erläuterten Themen als Grundlage verwendet, um die empirische Untersuchung durchzuführen.

5.1 Einführung

Die empirische Analyse basiert auf der Selektion der Fonds und den darauf aufbauenden Berechnungen und Gegenüberstellungen nach den beiden Nutzungsausrichtungen Wohnen und Kommerz. Im Folgenden werden zu Beginn die Datengrundlage sowie die Fondsselektion dargelegt. Pro Immobilienfonds erfolgt daraufhin eine gesonderte Analyse, welche pro Fonds in einem Datenblatt im Anhang abgebildet ist. Nebst der Einzelanalyse der Fonds folgt eine kurze Gegenüberstellung der Fonds innerhalb der Nutzungskategorie Wohnen und Kommerz im Sinne einer Übersicht. Nach einem Zwischenfazit folgt die Konsolidierung der jeweiligen Nutzungsfonds anhand konsolidierter Benchmarks und vertiefter Kennzahlen- und Strukturanalysen.

5.1.1 Datengrundlage und -erhebung

Basis für die Datenselektion bildet der SWIIT-Index mit 38 Produkten und einer Marktkapitalisierung von CHF 57.6 Mrd. per 31.12.2020. Die Jahresberichte wurden über die fondseigenen Internetseiten, swissfunddata.ch sowie über die Plattform Morningstar heruntergeladen. Für die empirische Untersuchung wurden Sekundärdaten auf Basis der publizierten Jahresberichte der betrachteten Fonds im Zeitraum von 2015 bis 2020 verwendet. Das Jahr 2015 als Analysebeginn wurde aus zwei Gründen gewählt: Erstens erfolgte in diesem Jahr die Einführung der Negativzinsen durch die SNB gemäss Erläuterung in Kapitel 5.2. Zum Zweiten wurden in den letzten Jahren und insbesondere ab 2015 vermehrt kommerzielle Fonds kotiert, erläutert in Kapitel 3.2, was eine Gegenüberstellung von Wohn- und Kommerzfonds ermöglicht.

Aus den Jahresberichten werden die Hypothekenverzeichnisse sowie die Kredite per Stichtag verwendet. Die Hypothekenverzeichnisse wurden aus den Jahresberichten extrahiert und in Excel konsolidiert. Basierend auf den Hypothekendaten wurden die in Kapitel 2.4 erläuterten Kennzahlen für alle Produkte berechnet und mit weitergehenden Strukturanalysen ergänzt. Pro Fonds resultiert somit ein separates Datenblatt, welches im Anhang ersichtlich ist. Die Analyse erfolgt mittels deskriptiver Statistik. Um Unterschiede zwischen dem Nutzungsfokus der Produkte zu analysieren, werden zwei Benchmarks berechnet. Der Wohnfondsbenchmark besteht aus 13 Fonds und der Kommerzfondsbenchmark aus deren 7. Die Benchmarks werden gewichtet und ungewichtet nach

Marktkapitalisierung berechnet und gegenübergestellt, um Grösseneinflüsse transparent abzubilden. Um dem Umstand der unterschiedlichen Abschlusszeitpunkte der einzelnen Produkte Rechnung zu tragen, wurde für die vorliegende Arbeit angenommen, dass alle Abschlusszeitpunkte innerhalb des gleichen Kalenderjahres als entsprechendes Basisjahr dienen. Die Gewichtung der Benchmark-Portfolios erfolgt anhand der im jeweiligen Jahr ausgewiesenen Werte der Immobilienmarktwerte respektive Hypothekenvolumen.

5.1.2 Selektion der Fonds

Die Basis der Selektion bildet wie im vorherigen Kapitel erläutert der SWIIT-Index mit insgesamt 38 Titeln. Die Eingrenzung und somit die Selektion für die vorliegende Arbeit für die Beantwortung der Fragestellungen basiert auf den drei Komponenten Nutzung, Zeitreihe und Vollständigkeit der Daten.

Im ersten Schritt erfolgte eine Nutzungszuordnung der Fonds. Selektiert wurden Fonds, welche eine klare Wohn- oder Kommerzausrichtung verfolgen. Durch den Umstand, dass in der KKV Liegenschaften einer konkreten Nutzung zugeordnet werden müssen, aber keine Vorgaben auf Stufe Portfolio bestehen, wurde die Nutzungszuordnung anhand von zwei Kriterien durchgeführt. In erster Linie wurde die Zuordnung der Fonds auf das Mehrheitsprinzip abgestützt und mittels Best Practice plausibilisiert. Die Zuordnung in Wohn- oder Kommerzfonds erfolgte somit, wenn mindestens 50% der Verkehrswerte aus einer Wohn- oder Kommerznutzung stammen. Sofern keine eindeutige Zuordnung möglich war, handelte es sich um gemischte Fonds, welche für die Betrachtung ausgeschlossen wurden. Datenstand für die Zuordnung bildeten die per Anfang März 2021 verfügbaren Geschäftsberichte aller 38 SWIIT-Titel. Im Sinne einer Best-Practice-Plausibilisierung wurden die Zuordnungen mit gängigen Fachpublikationen der Credit Suisse, Schroder Asset Management, Swiss Finance & Property sowie Datengrundlagen der Zürcher Kantonalbank und den darin verwendeten Fondszuordnungen abgeglichen. Hierbei sind die Zuordnungen für die vorliegende Arbeit grossmehrheitlich kongruent mit denjenigen der Fachpublikationen. Die Detailselektion sowie die Zuordnungen der erwähnten Fachpublikationen sind in Anhang 1 aufgeführt.

Aus zeitlicher Perspektive der Selektion konnten nur Fonds in die Untersuchung einbezogen werden, welche seit mindestens 2015 an der SIX kotiert sind, um die Datenverfügbarkeit und insbesondere Kongruenz über die 6 Jahre Untersuchungszeitraum gewährleisten zu können. Drittens wurden Immobilienfonds nicht einbezogen, welche unvollständige Hypothekenverzeichnisse aufwiesen. Dies war dann der Fall, wenn Anfangs- und Endzeitpunkte von abgeschlossenen Hypotheken nicht publiziert wurden. Unter

Berücksichtigung der drei Kriterien ergab sich eine Stichprobe von 20 Immobilienfonds, davon 13 Wohn- und 7 Kommerzfonds, welche als Basis für die Untersuchung dienen. Die Stichprobe beträgt bezogen auf die Marktkapitalisierung per Ende 2020 CHF 34.2 Mrd. und deckt 59% des gesamten SWIIT-Index von CHF 57.6 Mrd. ab.

Folgende Immobilienfonds wurden selektiert und werden in Bezug auf die Arbeit untersucht. In Klammern sind die Kurzformen der Fonds ersichtlich, welche vom Autor zur besseren Übersicht, insbesondere bei Abbildungen, im weiteren Verlauf der vorliegenden Arbeit verwendet werden.

Immobilienfonds mit Anlagefokus Wohnen:

- Bonhôte-Immobilier (*Bonhôte*)
- Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus (*CS Living Plus*)
- Credit Suisse Real Estate Fund Siat (*CS Siat*)
- Fonds Immobilier Romand (*FIR*)
- Immofonds (*Immofonds*)
- Immo Helvetic (*Immo Helvetic*)
- La Foncière (*La Foncière*)
- Residentia (*Residentia*)
- Swisscanto Real Estate Fund Responsible IFCA (*Swisscanto IFCA*)
- Swissinvest (*Swissinvest*)
- UBS Property Fund – Swiss Residential Anfos (*UBS Anfos*)
- UBS Property Fund – Direct Residential (*UBS Direct Res.*)
- UBS Property Fund – Léman Residential Foncipars (*UBS Foncipars*)

Immobilienfonds mit Anlagefokus Kommerz:

- Credit Suisse Real Estate Fund Green Property (*CS Green Property*)
- Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality (*CS Hospitality*)
- Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss (*CS Interswiss*)
- Procimmo Swiss Commercial Fund (*Procimmo*)
- Schroder ImmoPLUS (*ImmoPLUS*)
- Swisscanto Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial (*Swisscanto Commercial*)
- UBS Property Fund Swiss Commercial Swissreal (*UBS Swissreal*)

5.1.3 Berechnung der Kennzahlen

Basis für die Berechnung der Kennzahlen bilden die in Kapitel 2.4 erläuterten Kennzahlen gemäss der SFAMA Fachinformation für Kennzahlen. Zusätzlich werden im Rahmen der Fremdfinanzierungsanalyse die Laufzeitenstruktur und die Veränderung der Zusammensetzung untersucht, um die Fragestellung der Fremdfinanzierungsstrategie und deren Entwicklung detaillierter beantworten zu können:

Kennzahlen nach SFAMA:

- Fremdfinanzierungsquote
- Durchschnittlicher Fremdfinanzierungszins
- Restlaufzeit der Fremdfinanzierung

Zusätzliche Analyse:

- Zinskonditionen nach Laufzeiten
- Zinskonditionen gegenüber Markt
- Maximumzinsen Bestand gegenüber Neuabschlüssen
- Struktur Hypothekenbestand und Neuabschlüsse

5.2 Fremdfinanzierungsanalyse Fonds

Im Folgenden werden die selektierten Fonds kurz einzeln vorgestellt mit einer darauffolgenden Übersicht über die wichtigsten SFAMA-Kennzahlen innerhalb der Fonds der jeweiligen Nutzungskategorien. Die Ausführungen heben Merkmale der Fondsstrategie basierend auf den untersuchten Jahresberichten für den Zeitraum von 2015 bis 2020 hervor. Zudem wird die Refinanzierungsstrategie anhand der berechneten Datenblätter, ersichtlich in Anhang 2-21, erläutert, um die Besonderheiten aufzuzeigen.

5.2.1 Wohnfonds im Detail

Bonhôte-Immobilier

Der Bonhôte Immobilienfonds wurde im Jahre 2006 gegründet und verfügt über ein Immobilienvermögen von rund CHF 1 Mrd. per letztem Jahresbericht 2020. Das Vermögen ist mehrheitlich in der Westschweiz investiert. Der Bonhôte Immobilienfonds versteht sich als Wohnimmobilienfonds, welcher in Core-Liegenschaften investiert. Die Fremdfinanzierungsquote liegt im Mittel bei 23% bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 2.3 Jahren und 1.1% Durchschnittszins. Die Hypothekenstruktur ist mit 56% Anteil klar kurzfristig ausgerichtet mit Laufzeiten unter einem Jahr. Gemäss Hypothekenverzeichnis wurden in der Vergangenheit Laufzeiten von bis zu 15 Jahren abgeschlossen. Die

maximal abgeschlossene Hypothekelaufzeit betrug derweil im Betrachtungszeitraum 10 Jahre. Der Fonds verfügt über die höchsten Maximalzinsen im Hypothekenbestand innerhalb der Stichprobe mit durchschnittlich 3.7%. Dies ist zurückzuführen auf Hypothekenabschlüsse im Zeitraum von 2005 bis 2008 mit Zinsen von allesamt über 3.5%.

Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus

Der CS LivingPlus ist einer der jüngeren Fonds in Bezug auf das Auflagedatum, mit Gründungsjahr 2007. Mit einem Immobilienvermögen von knapp CHF 3 Mrd. per Ende 2020 handelt es sich dennoch um den zweitgrössten Fonds in der Untersuchung. Der Fonds hat eine klare Wohnausrichtung, nicht nur auf standardisiertes Wohnen, sondern vermehrt auch auf Alterswohnen und Wohnen mit Servicedienstleistungen bis hin zu Wellness und Gesundheitsangeboten. Der Fonds investiert in der gesamten Schweiz mit Fokus auf die Nordwestschweiz. Die Fremdfinanzierungsquote liegt im Mittel bei moderaten 18% bei Laufzeiten von 3.6 Jahren und durchschnittlichen Zinsen von 0.9%. Die Laufzeitenstruktur der Hypotheken und Festvorschüsse ist ausgewogen mit rund einem Drittel kurzfristigen Laufzeiten unter einem Jahr und verteilten längeren Laufzeiten. Der Wohnfonds verfügt über sehr attraktive Zinskonditionen bei kurzfristigen Festvorschüssen. So wurden bereits im Jahr 2018 Negativzinskontrakte abgeschlossen, was in der Vergleichsgruppe im Jahr 2018 nur beim UBS Direct Residential ebenfalls der Fall war.

Credit Suisse Real Estate Fund Siat

Der Immobilienfonds CS Siat wurde 1956 aufgelegt und ist mit einem Immobilienvermögen von rund CHF 3.5 Mrd. per Ende Geschäftsjahr 2020 der grösste Immobilienfonds in der Untersuchung. Das Wohnportfolio des Fonds ist in der ganzen Schweiz alloziert, mit einem Fokus in Zürich, welches 39% der Verkehrswerte ausmacht. Die Fremdfinanzierungsquote betrug im Mittel tiefe 14% bei einer Restlaufzeit von 3.8 Jahren und 1.1% Zinskosten. Die Hypothekenstruktur weist im Mittel rund 31% kurzfristige Laufzeiten aus und verteilt sich daraufhin auf längere Laufzeiten mit maximal 12 Jahren. Im Jahr 2019 konnten erstmalig kurzfristige Festvorschüsse mit Negativzinsen abgeschlossen werden. Der Fonds verfügt über die zweittiefsten Zinskonditionen bei Neuabschlüssen mit kurzer Laufzeit, nach dem UBS Direct Residential.

Fonds Immobilier Romand

Der Immobilienfonds FIR ist mit Gründungsjahr 1954 einer der ältesten untersuchten Immobilienfonds. Der Fonds verfügt per Geschäftsjahresende 2020 über ein Volumen von

CHF 1.3 Mrd., welches hauptsächlich in Wohnliegenschaften in der Westschweiz investiert ist. Die Fremdfinanzierungsquote liegt im Mittel bei tiefen 13% mit sehr kurzen Restlaufzeiten von 0.4 Jahren und Zinskosten von 1.0%. Die Finanzierungen wurden in den letzten 4 Jahren zu 85% mit Laufzeiten unter 1 Jahr abgeschlossen. Dieser Trend hat sich seit 2017 auf 98% erhöht und die Zinskosten dadurch auf 0.6% im Jahr 2020 reduziert. Der Fonds verfügt verglichen mit den kurzen Laufzeiten über tendenziell hohe Finanzierungsbedingungen im Sample. Nur die Immobilienfonds Residentia und La Foncière verfügen absolut gesehen über höhere Minimalzinsen.

Immofonds

Der Immofonds, existierend seit dem Jahr 1955, weist per 2020 ein Volumen von rund CHF 1.7 Mrd. aus, welches in Wohnen in der ganzen Schweiz investiert ist. Der Fokus liegt mit knapp 44% auf der Region Zürich. Die Fremdfinanzierungsquote lag in den letzten 6 Jahren im Mittel bei 22% bei der vergleichsweise höchsten Restlaufzeit von 8.0 Jahren und durchschnittlichen Zinsen von 1.4%. Die Laufzeitenstruktur zeigt, dass rund ein Fünftel der Hypotheken Laufzeiten unter einem Jahr beinhaltet. Demgegenüber stehen Hypotheken mit Restlaufzeiten zwischen 7 und 10 Jahren, welche im Schnitt rund 50% des Bestands ausmachen. Der Immofonds verfügt zudem über sehr langfristige Kontrakte von mehreren 15-jährigen Festhypotheken sowie einer 25-jährigen Festhypothek mit einem Zins von 1.55%. Trotz der hohen Restlaufzeiten vermochte der Fonds die Fremdfinanzierungszinsen im Zeitraum von 2015 bis 2020 von 1.7% auf 1.1% zu reduzieren. Kurzfristige Finanzierungen werden mittels Festhypotheken sichergestellt bei letztmaligen Minimalzinsen von 0.02%.

Immo Helvetic

Der Immo Helvetic wurde 1963 aufgelegt und wies per Ende 2020 ein Vermögen von rund CHF 1.3 Mrd. auf, mit klarem Wohnfokus und geografischer Allokation der Liegenschaften in Bern mit 46% und Aargau mit 17%. Die Fremdfinanzierungsquote lag im Mittel bei 24% mit einer Restlaufzeit von 3.7 Jahren und Fremdfinanzierungszinsen von 0.8%. Die Hypothekenstruktur hat sich im Betrachtungszeitraum von eher kurzen Laufzeiten von rund einem Jahr ab dem Jahr 2017 gewandelt hin zu längeren Hypothekelaufzeiten mit dem Abschluss von zwei 10-jährigen Hypotheken. Die Zinsen blieben trotz der längeren Bindungsdauer über den gesamten Hypothekenbestand gesehen stabil mit sinkender Tendenz. Aktuell ist der Hypothekenbestand mit knapp der Hälfte unter einem Jahr und der anderen Hälfte mit Laufzeiten zwischen 5 und 10 Jahren strukturiert.

La Foncière

Der La Foncière, als einer der ältesten Wohnimmobilienfonds der Schweiz mit Gründungsdatum im Jahr 1954, verfügt über ein Volumen von CHF 1.5 Mrd. Per Ende 2020 waren rund 86% der Liegenschaften in Genf und Waadt investiert. Der Fonds verfolgt einen Wohnfokus mit kleineren Anteilen an gemischten und kommerziellen Liegenschaften im Bestand. Die Fremdfinanzierung lag im Mittel bei 18% mit Laufzeiten von 4.2 Jahren und durchschnittlichen Zinsen von 1.6%. Die Zinsen haben sich bei stabilen Laufzeiten deutlich reduziert von 2.0% auf 1.4%, liegen damit aber dennoch über den verglichenen Wohnimmobilienfonds im Sample. Die Hypothekenstruktur zeigt mit Laufzeiten von bis zu 10 Jahren eine gestaffelte Struktur mit leichtem Überhang mit Laufzeiten von 3 bis 7 Jahren.

Residentia

Der Residentia Immobilienfonds, gegründet im Jahr 2011, ist der volumenmässig kleinste betrachtete Immobilienfonds mit CHF 252 Mio. per Ende 2020. Der Fonds investiert zu einem Grossteil in Wohnliegenschaften, allesamt im Kanton Tessin liegend. Das Wachstum ist hoch, innerhalb von 6 Jahren hat sich das Immobilienvermögen nahezu verdoppelt. Dies zeigt auch die Volatilität der Fremdfinanzierungsquote zwischen 17% und 33% annähernd an der maximal zulässigen Grenze. Die durchschnittliche Fremdfinanzierungsquote liegt bei 24% bei einer Restlaufzeit von 4.1 Jahren und durchschnittlichen Zinsen von 1.2%. Auffällig ist der Umstand, dass der Fonds keine Hypothekenkontrakte mit kurzfristigen Laufzeiten unter 1 Jahr abgeschlossen hat. Dies zeigt sich auch in den höchsten Minimalzinsen im Vergleichsuniversum mit 0.6%.

Swisscanto Real Estate Fund Responsible IFCA

Der Immobilienfonds IFCA wurde 1961 gegründet und weist per Ende 2020 ein Immobilienvermögen von CHF 1.7 Mrd. auf. Der Fonds investiert zu 87% in Wohnliegenschaften in der ganzen Schweiz, den grössten Anteil macht Zürich aus mit 27%. Die Fremdfinanzierungsquote liegt im Mittel bei 19% bei einer vergleichsweise hohen Restlaufzeit von 7.1 Jahren und Fremdfinanzierungszinsen von 1.2% im Mittel. Der Fonds hat die Restlaufzeiten im Betrachtungszeitraum von 8.4 auf 4.5 Jahren nahezu halbiert. Im gleichen Zeitraum halbierten sich auch die Fremdfinanzierungszinsen von 1.6% auf 0.8%. Es fällt auf, dass der Fonds in den letzten 4 Jahren grossmehrheitlich Hypotheken mit Laufzeiten unter 1 Jahr abgeschlossen hat. Demgegenüber stehen Laufzeiten von 15-20 Jahren, welche in den Jahren 2012-2016 abgeschlossen wurden, mit Zinskosten von bis zu

2.4%. Aktuell besteht die Struktur aus 48% Anteil Hypotheken mit Laufzeiten unter 1 Jahr und weiteren gestaffelten Hypotheken mit Restlaufzeiten von maximal 16 Jahren.

Swissinvest

Der Swissinvest, ein 2006 aufgelegter Immobilienfonds mit einem Immobilienvermögen von CHF 1 Mrd. per Ende 2020, verfolgt einen klaren Wohnfokus mit 76% Mieterträgen aus Wohnen und ist in der gesamten Schweiz investiert. Hauptmärkte bilden die Region Zürich, die Nordwestschweiz und die Genfersee-Region. Die Fremdfinanzierungsquote lag im Mittel bei 17%, verzeichnet im Zeitraum zudem einen deutlich steigenden Trend von 13% auf 22%. Die Restlaufzeiten liegen im Mittel bei 2.1 Jahren bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 1.0%. Die Struktur gliedert sich in eine Staffelung mit maximalen Laufzeiten von 10 Jahren. Rund die Hälfte wies jeweils Laufzeiten unter 1 Jahr aus, zudem ist ein Fokus auf Laufzeiten von 3 bis 7 Jahren ersichtlich mit einem Anteil von 30%. Auffällig ist, dass die minimalen Zinsen trotz der kurzfristigen Laufzeiten nie unter die 0%-Grenze fallen, wie dies bei mehreren Wohnfonds zu beobachten war. Der Minimalzins liegt per Ende Geschäftsjahr 2020 bei 0.4%.

UBS Property Fund – Swiss Residential Anfos

Der UBS Anfos ist mit CHF 2.8 Mrd. Immobilienvermögen einer der grössten Immobilienfonds und mit Gründungsjahr 1956 auch einer der ältesten in der Stichprobe. Der Fokus ist klar auf Wohnen ausgerichtet und die geografische Allokation ist hauptsächlich in der Deutschschweiz mit Fokus Zürich und Basel. Die Fremdfinanzierungsquote lag in den letzten 6 Jahren im Durchschnitt bei 17% mit einer leicht rückläufigen Restlaufzeit von 5.0 auf 3.4 Jahre, welche im Mittel 4.3 Jahre betrug. Derweil lagen die Fremdfinanzierungszinsen im Schnitt bei 1.0%. Die Hypothekenstruktur kann als ausgewogen bezeichnet werden mit Laufzeiten bis maximal 10 Jahre. Rund zwei Drittel der Finanzierungen beinhalten Laufzeiten zwischen 3 und 10 Jahren.

UBS Property Fund – Direct Residential

Beim UBS Direct Residential handelt es sich ebenfalls um einen Wohnimmobilienfonds der UBS, welcher deutlich jünger ist mit Auflagejahr 2006. Das Immobilienvermögen per Ende Geschäftsjahr 2020 beträgt rund CHF 0.7 Mrd. Der Fokus liegt im Bereich Wohnen in der Deutschschweiz, mit Fokus in Bern, Aargau und Zürich, welche kumuliert rund 70% der Allokation ausmachen. Die Fremdfinanzierungsquote betrug im Schnitt 19% bei einer tiefen Restlaufzeit von 0.8 Jahren sowie durchschnittlichen Zinsen von 0.2%.

Analysiert man die Neuabschlüsse, fällt auf, dass innerhalb des Betrachtungszeitraums konsequent Hypotheken mit maximal 3 Jahren abgeschlossen werden. Die Zinskonditionen sind vergleichsweise sehr attraktiv, so wurden im Jahr 2018 erstmalig Hypothekenkontrakte mit Negativzinsen abgeschlossen.

UBS Property Fund – Léman Residential Foncipers

Der UBS Foncipers ist der älteste Wohnimmobilienfonds im Sample mit Gründungsjahr 1943. Das Immobilienvermögen belief sich per Ende 2020 auf CHF 1.6 Mrd., welches hauptsächlich in Wohnen mit Schwerpunkt in der Genfersee-Region rund um Lausanne und Genf investiert war. Die Fremdfinanzierungsquote betrug im Mittel 17%, hat sich allerdings seit 2015 von 11% auf 21% per letztem Geschäftsjahr deutlich erhöht. Die Restlaufzeit betrug 4.2 Jahre bei einem durchschnittlichen Fremdfinanzierungszins von 1.1%. Die Fremdfinanzierungskosten reduzierten sich derweil deutlich von 2.0% auf 0.6% bei relativ stabilen Restlaufzeiten im Untersuchungszeitraum zwischen 4 und 5 Jahren. Der Minimalzins lag per Ende 2020 bei 0.0%. Die Hypotheken wurden gestaffelt abgeschlossen mit Laufzeiten von maximal 10 Jahren.

5.2.2 Wohnfonds Übersicht

Im Folgenden werden die vorgestellten Wohnimmobilienfonds anhand der drei SFAMA-Kennzahlen grafisch und tabellarisch gegenübergestellt als Basis für das darauf aufbauende Kapitel 5.4 der Berechnungen der Benchmarks.

Fremdfinanzierungsquote

Vergegenwärtigt man sich die Entwicklung der Fremdfinanzierungsquote der Wohnimmobilienfonds, wird in Abbildung 10 deutlich, dass sich diese mehrheitlich erhöht hat.

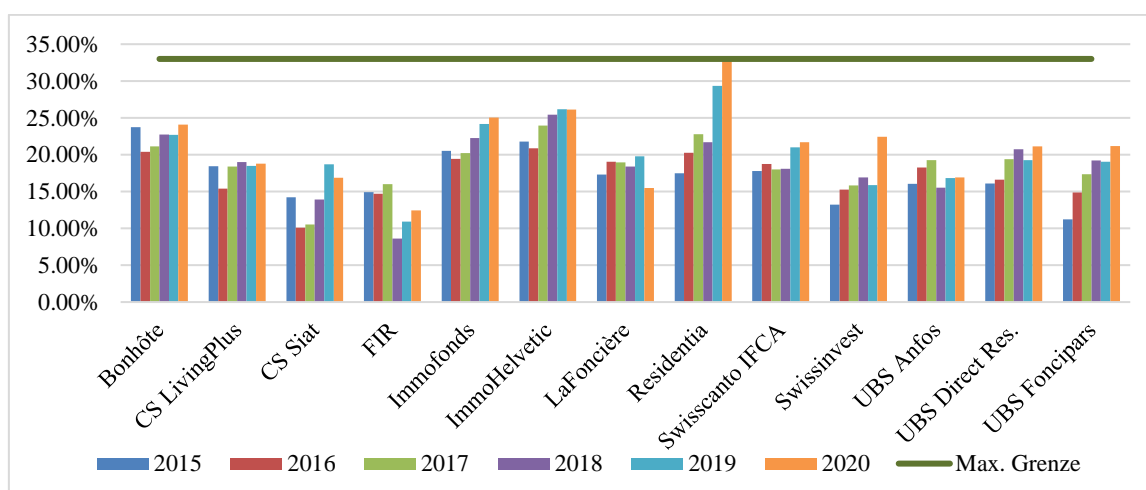


Abbildung 10: Entwicklung Fremdfinanzierungsquoten – Wohnfonds

Bei 11 von 13 Wohnimmobilienfonds ist die Fremdfinanzierungsquote im Zeitraum von 2015 bis 2020 angestiegen, teilweise deutlich mit bis zu +88% beim UBS Foncipars. Im Mittel sind die Quoten von 16.9% auf 19.6% im Jahr 2020 um +16.1% angestiegen. Es lässt sich konstatieren, dass die sinkenden Zinsen bei den analysierten Wohnfonds grossmehrerheitlich zu leicht steigenden Fremdfinanzierungsquoten geführt haben. Die durchschnittlichen Fremdfinanzierungsquoten verbleiben dennoch deutlich unter der gesetzlichen Grenze von maximal 33% gemäss KAG. Ein Fonds, der Residentia, erreicht im Jahr 2020 ein Niveau knapp unter der möglichen Grenze, die restlichen Fonds weisen deutliche Reserven auf.

Durchschnittlicher Fremdfinanzierungszins

In Abbildung 11 ist die Entwicklung der durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen der untersuchten Wohnimmobilienfonds dargestellt.

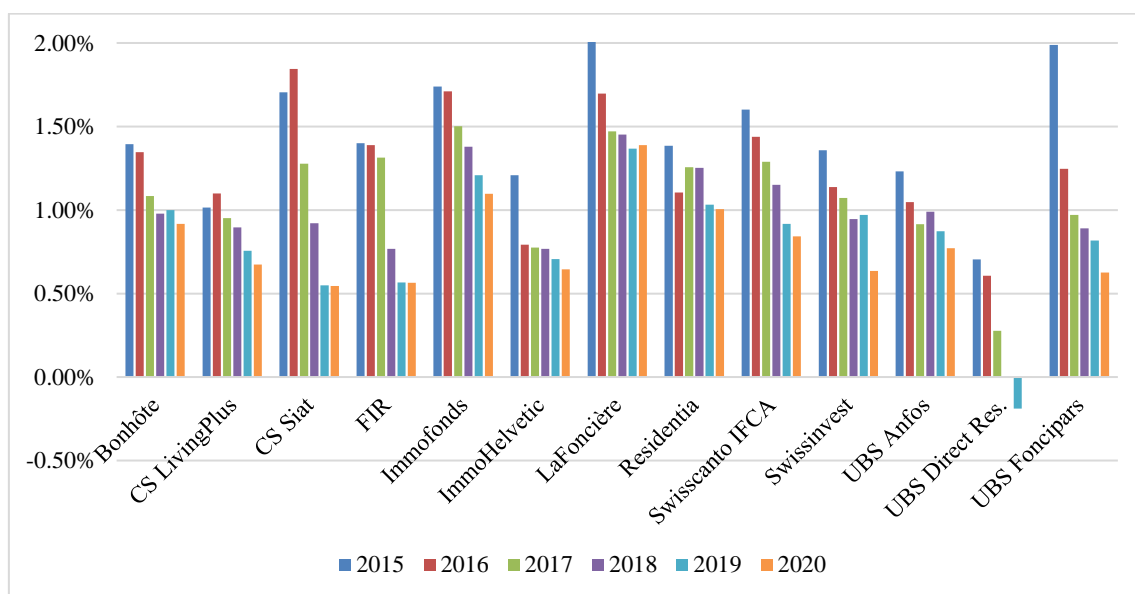


Abbildung 11: Durchschnittliche Fremdfinanzierungszinsen – Wohnfonds

Die Entwicklung ist deutlich rückläufig; wie gemäss der Zinsentwicklung hergeleitet in Kapitel 4.2 spiegelt sich dieser Trend in der Entwicklung der Zinskosten wider. Alle Immobilienfonds vermochten die Zinskosten zu reduzieren. Die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen haben sich im Zeitraum von 2015 bis 2020 um -48.6% verringert. Die grösste Reduktion betrug -99.5%, welche beim UBS Direct Residential erfolgte. Hingegen betrug der marginalste Rückgang -27.4% beim Residentia Fonds. Während die Fremdfinanzierungsquoten im Mittel um 16.1% anstiegen, konnten die Fremdfinanzierungszinsen demnach dennoch um -48.6% reduziert werden.

Restlaufzeit der Fremdfinanzierung

In Abbildung 12 ist die Entwicklung der Restlaufzeiten dargestellt. Auch hier zeichnet sich ein rückläufiger Trend ab, wenngleich dieser nicht im Umfang der bisher betrachteten Kennzahlen stattgefunden hat. 9 von 13 Wohnfonds reduzierten im untersuchten Zeitraum ihre durchschnittlichen Restlaufzeiten. Im gewichteten Mittel betrug der Rückgang -7.9% respektive -0.30 Jahre. Mit -46.2% oder -3.90 Jahren ist die grösste Verringerung beim Swisscanto IFCA festzustellen. Es lässt sich konstatieren, dass die hohen Zinsreduktionen nebst dem allgemeinen Niedrigzinsniveau mitunter auf reduzierte Restlaufzeiten bei den Wohnimmobilienfonds zurückzuführen sind.

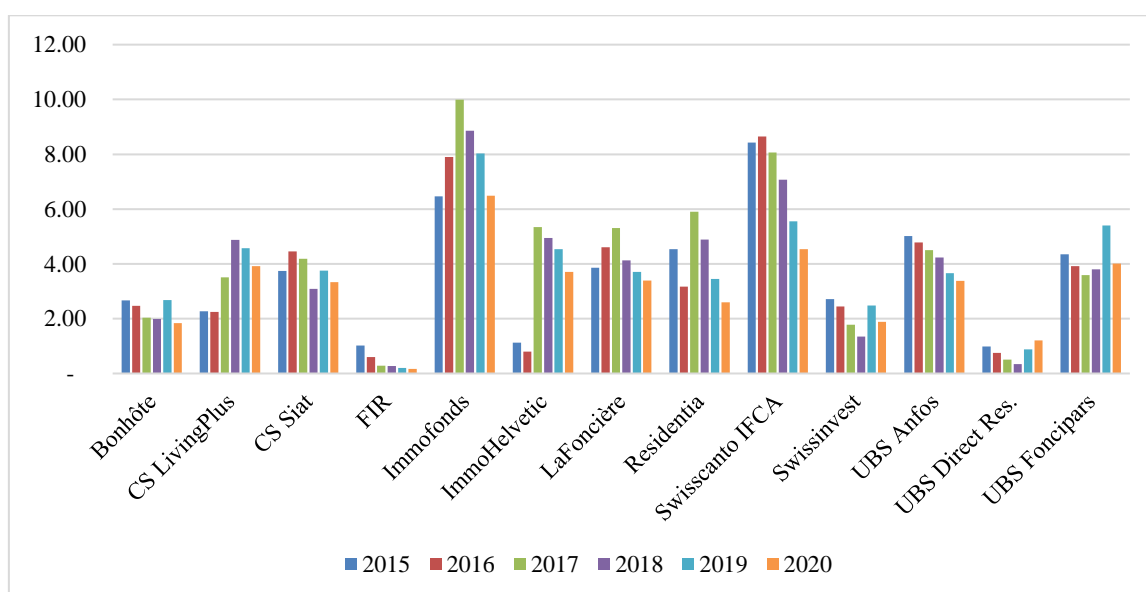


Abbildung 12: Restlaufzeit der Fremdfinanzierung in Jahren – Wohnfonds

5.2.3 Kommerzfonds im Detail

Analog zu den erläuterten Wohnimmobilienfonds folgt im nächsten Abschnitt die Vorstellung der sieben selektierten Kommerzimmobilienfonds und deren Übersicht mittels Gegenüberstellung der Fonds im Kennzahlenvergleich.

Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Der CS Green Property Fonds wurde 2009 lanciert und verfügt per Ende 2020 über ein Immobilienvermögen von CHF 2.8 Mrd. Der Fonds verfolgt eine Investmentstrategie auf nachhaltiges Bauen mit Fokus auf kommerzielle Liegenschaften. Per Juli 2016 erfolgte eine Konsolidierung mit dem CS Real Estate Fund PropertyPlus, wodurch sich das Vermögen mehr als verdreifachte. Die Fremdfinanzierungsquote lag im Betrachtungszeitraum bei moderaten 15% mit einer Restlaufzeit der Fremdfinanzierungen von 2.9 Jahren.

Die durchschnittliche Fremdfinanzierung während der untersuchten 6 Jahre beträgt 0.8%. Die Laufzeitenstruktur der Hypotheken ist gestaffelt, mit einem Fokus auf Laufzeiten unter 1 Jahr von anteiligen 45% über die letzten 6 Jahre. Die maximal abgeschlossenen Hypothekelaufzeiten liegen bei 10 Jahren. Auffällig sind die attraktiven Fremdfinanzierungszinsen bei kurzfristigen Festvorschüssen, bereits 2018 liegen die Minimalzinsen für Laufzeiten unter 1 Jahr unterhalb der 0%-Grenze. Im betrachteten Universum verfügte kein anderer Kommerzimmobilienfonds zu diesem Zeitpunkt über Negativkonditionen.

Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality

Der CS Hospitality wurde im Jahr 2010 aufgelegt und investiert grossmehrheitlich in kommerzielle Liegenschaften mit bildungsnahen Nutzungen in der ganzen Schweiz. Das Fondsvolumen des Fonds hat sich seit 2015 stetig verkleinert von CHF 1.3 Mrd. auf CHF 0.8 Mrd. Die Fremdfinanzierungsquote liegt über die 6 Jahre bei 26% im Mittel, bei einer kurzen Restlaufzeit der Fremdfinanzierungen von 1.5 Jahren und durchschnittlichen Zinsen von 0.9%. Die Hypothekelaufzeiten sind gestaffelt mit einer überwiegenden Mehrheit, im Schnitt 64%, von Laufzeiten unter 1 Jahr. Seit 2016 werden Laufzeiten von maximal 6 Jahren als Festhypotheken abgeschlossen. Eine Besonderheit beim CS Hospitality Fonds ist die Kreditfinanzierung von anderen Immobilienfonds der Credit Suisse. Namentlich vom CS REF Global, CS REF International sowie CS REF LogisticsPlus. Hierbei fällt eine attraktive kurzfristige Kreditfinanzierung von 1 Monat Laufzeit aus dem Jahre 2020 über CHF 13 Mio. und einem Zins von -0.31% auf. Die Minimalzinsen für Drittfinanzierungen bei diesem Fonds betragen derweil 0.0% im Jahr 2020.

Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss

Der CS Interswiss mit Gründungsjahr 1954 ist der zweitälteste analysierte Immobilienfonds in der Stichprobe. Das Immobilienvermögen per Ende Geschäftsjahr 2020 lag bei CHF 2.4 Mrd., investiert hauptsächlich in kommerzielle Liegenschaften in der Deutsch- und Westschweiz. Die Fremdfinanzierungsquote lag im Untersuchungszeitraum bei 25% mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 3.5 Jahren und Zinsen von 1.3%. Die Hypothekenstruktur ist gestaffelt, mit einem Anteil von rund einem Drittel an kurzfristigen Hypotheken mit Laufzeiten unter 1 Jahr. Demgegenüber stehen Hypotheken mit Laufzeiten von rund 10 Jahren. Die maximale Laufzeit im Bestand beträgt 14 Jahre. Die Finanzierungskonditionen sind tief, so betrug der minimale Zins im Jahr 2019 bereits unter 0% mit -0.15%. Auch der CS Fund Interswiss hat in mehreren Jahren Kredite von anderen

CS Fonds erhalten, vom CS Fund Hospitality, CS REF International und CS REF Siat. Die Konditionen für aktive Kredite per Jahresende betragen im Minimum +0.02%.

Procimmo Swiss Commercial Fund

Der Procimmo Swiss Commercial Fonds wurde 2007 aufgelegt und verfügt per Geschäftsjahr 2020 über ein Immobilienvermögen von rund CHF 1 Mrd., welches mit über 90% in kommerzielle Liegenschaften in 13 Kantonen investiert ist. Der Fokus liegt im Kanton Waadt mit 64% Allokation. Die Höhe der Fremdfinanzierung ist mit durchschnittlich 27% die höchste im Vergleichspool Kommerz. Die Restlaufzeiten sind mit durchschnittlich 3.3 Jahren im Mittelfeld einzustufen. Die Laufzeiten sind gestaffelt, drei Hypotheken mit Laufzeiten von rund 17 Jahren wurden im Jahre 2008 abgeschlossen. Die aktuelleren Neuabschlüsse sind auf maximal 10 Jahre begrenzt. Die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen sind mit 1.7% über die 6 Jahre deutlich höher als die verglichenen Kommerzimmobilienfonds. Die Zinsen des Fonds sind klar sinkend von 1.9% im Jahr 2015 auf 1.3% im Jahr 2020.

Schroder ImmoPLUS

Der Schroder ImmoPlus wurde 1997 gegründet und verfügt per Ende Geschäftsjahr 2020 über ein Immobilienvermögen von rund CHF 2.1 Mrd., welches in kommerzielle Liegenschaften in der Deutsch- und Westschweiz investiert ist. Den Fokus bilden hierbei der Kanton Genf und Zürich. Die Fremdfinanzierungsquote liegt im Schnitt bei 22%, mit einer Restlaufzeit von 5.0 Jahren. Die durchschnittliche Laufzeit ist die höchste Laufzeit bei den untersuchten Kommerzfonds. Derweil liegen die Zinsen mit durchschnittlich 1.3% an zweithöchster Stelle nach dem Procimmo Fonds. Die Hypothekenstruktur ist gestaffelt mit einem Fokus einerseits auf mittelfristige Restlaufzeiten von 3 bis 7 Jahren sowie rund ein Fünftel jeweils mit Laufzeiten unter 1 Jahr.

Swisscanto Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial

Der Swisscanto Commercial wurde 2010 gegründet und ist zusammen mit dem CS Hospitality Fonds der jüngste Fonds im kommerziellen Sample. Das Immobilienvermögen per Ende 2020 von CHF 0.6 Mrd. ist in kommerzielle Liegenschaften schweizweit investiert mit Fokus Zürich und Nordwestschweiz. Die Fremdfinanzierungsquote liegt im Mittel bei 18%, die Volatilität in der publizierten Fremdfinanzierungsquote ist bei diesem Fonds am höchsten mit Werten zwischen 9% und 28%. Die durchschnittliche Restlaufzeit liegt bei 0.2 Jahren und ist damit die tiefste in der Stichprobe der kommerziellen Fonds.

Die durchschnittlichen Zinsen sind mit 0.4% ebenfalls die tiefsten Zinskosten im Vergleichsuniversum. Auffällig ist, dass sich der Fonds, bis auf zwei Hypotheken mit marginalem Anteil, nur mit Laufzeiten unter 1 Jahr finanziert. Der Anteil der kurzfristigen Hypotheken macht im Schnitt 98% des Hypothekenbestands aus.

UBS Property Fund Swiss Commercial Swissreal

Gegründet 1969 weist der UBS Swissreal per Ende 2020 ein Immobilienvermögen von über CHF 2 Mrd. aus. Die kommerziellen Liegenschaften befinden sich hauptsächlich in der Deutsch- und Westschweiz. Die Fremdfinanzierungsquote liegt bei durchschnittlich 22%, mit einer Restlaufzeit von 3.5 Jahren und durchschnittlichen Zinsen von 0.8%. Die Fremdfinanzierungszinsen sind stetig gesunken von 1.1% auf 0.6%, bei einem Minimalzinssatz von 0.0% im vergangenen Geschäftsjahr. Die durchschnittliche Restlaufzeit ist im Untersuchungszeitraum leicht angestiegen von 2.6 auf 3.7 Jahren. Grund hierfür sind vermehrte Neuabschlüsse mit Laufzeiten zwischen 7 und knapp 10 Jahren. Die Hypotheken sind gestaffelt nach Laufzeiten und sehr ausgewogen mit Laufzeiten von maximal 10-jährigen Festhypotheken im Bestand.

5.2.4 Kommerzfonds Übersicht

Im Folgenden werden die vorgestellten Kommerzfonds anhand der drei SFAMA-Kennzahlen grafisch und tabellarisch gegenübergestellt und darauf aufbauend in Kapitel 5.4 die Benchmarks berechnet.

Fremdfinanzierungsquote

In Abbildung 13 ist die Entwicklung der Fremdfinanzierungsquote der untersuchten Kommerzfonds ersichtlich.

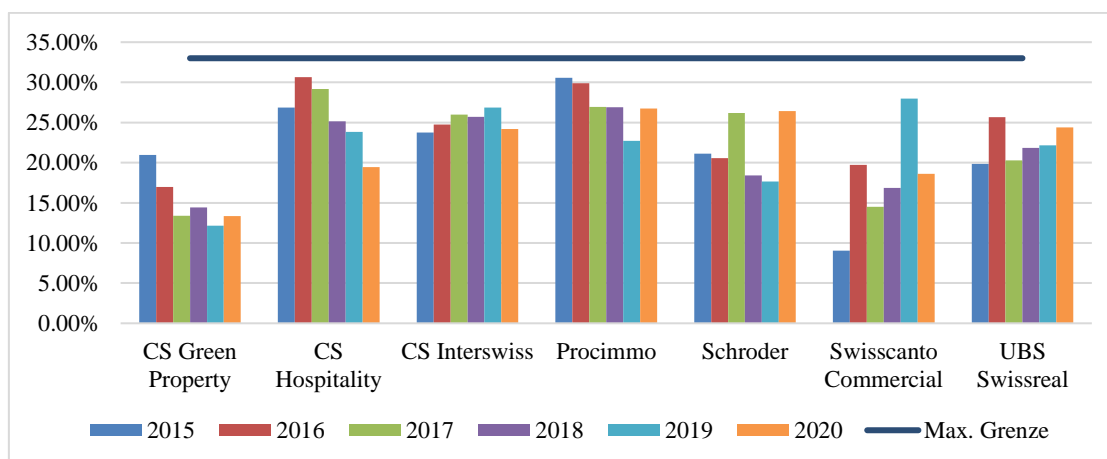


Abbildung 13: Entwicklung Fremdfinanzierungsquoten – Kommerzfonds

Auffällig sind zwei Effekte: Zum einen agieren Kommerzfonds mit höheren Fremdfinanzierungsquoten, als dies Wohnfonds tun, mit durchschnittlich 21.7% im Jahr 2020. Der zweite Effekt sind die teilweise rückläufigen Fremdfinanzierungsquoten im untersuchten Zeitraum. Die gewichteten durchschnittlichen Quoten bewegen sich von 22.8% im Jahr 2015 auf 21.7% und reduzierten sich dadurch um -4.9%. Von den sieben untersuchten Kommerzfonds weisen deren drei eine rückläufige Fremdfinanzierungsquote aus. Einen Ausreisser nach oben stellt der Swisscanto Commercial mit einer Veränderung von +105.9% dar.

Durchschnittlicher Fremdfinanzierungszins

Ein rückläufiger Entwicklungstrend bei den durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen ist bei Kommerzfonds analog zu den Wohnfonds in Abbildung 14 zu beobachten.

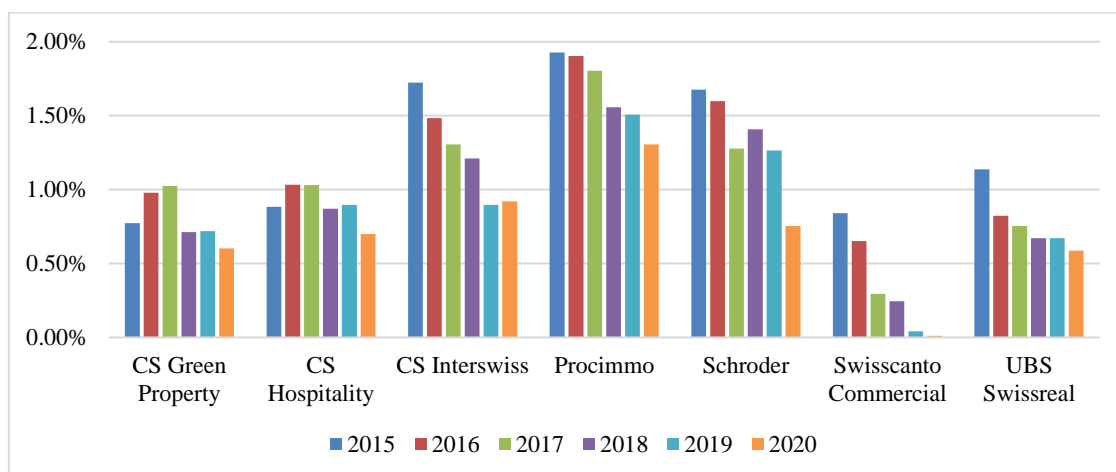


Abbildung 14: Durchschnittliche Fremdfinanzierungszinsen – Kommerzfonds

Die Fonds sind jeweils auf unterschiedlichen Zinsniveaus unterwegs, was in Verbindung mit den Restlaufzeiten in Abbildung 15 deutlich wird. Dennoch konnten alle sieben untersuchten Kommerzfonds ihre Durchschnittszinsen merklich reduzieren. Den deutlichsten Rückgang verzeichnete hierbei der Swisscanto Commercial mit -98.8% auf einen Durchschnittszins per Ende 2020 von 0.01% bei einer stets tiefen Restlaufzeit wie in Abbildung 15 dargestellt.

Restlaufzeit der Fremdfinanzierung

Innerhalb der kommerziellen Fonds sind gemäss Abbildung 15 Unterschiede erkennbar. In fünf von sieben Fonds stiegen die Restlaufzeiten im Untersuchungszeitraum an. Dies ist insofern bemerkenswert, als bei den Wohnfonds ein gegenteiliger Trend erkennbar ist.

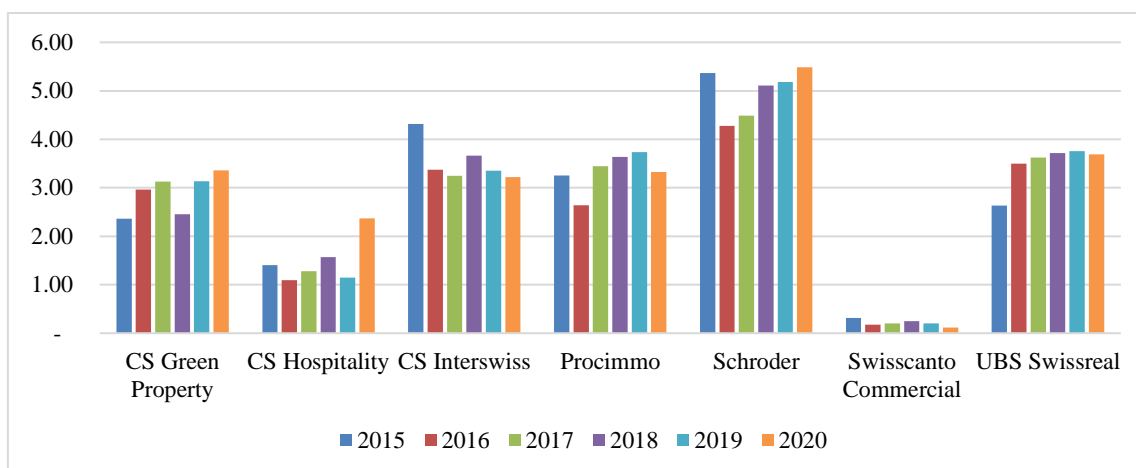


Abbildung 15: Restlaufzeit der Fremdfinanzierung in Jahren – Kommerzfonds

Die Heterogenität unter den Produkten ist vorhanden. Die Mehrheit der Produkte führt Laufzeiten von mehreren Jahren, hingegen finanziert der Swisscanto Commercial durchgehend mit Laufzeiten unter 1 Jahr. Der Schroder ImmoPlus Fonds weist mit Laufzeiten über 4 Jahren die höchsten Restlaufzeiten in der Finanzierung aus. Dass dies nicht automatisch die höchsten Fremdfinanzierungszinsen mit sich bringt, wird in Abbildung 14 ersichtlich, wo der Schroder ImmoPlus mit den dritthöchsten Fremdfinanzierungszinsen im Jahr 2020 abschneidet.

5.3 Zwischenfazit

Die Einzelfondsanalysen sowie die Gegenüberstellung der Immobilienfonds mit gleichem Nutzungsfokus haben gezeigt, dass ähnliche wie auch unterschiedliche Fremdfinanzierungsstrategien vorherrschen. Je nach Kennzahl ist die Diversität hoch, die Entwicklung dennoch zumeist gleichläufig innerhalb der Vergleichsgruppe. Die Unterschiede und Gemeinsamkeiten werden in der Folge, mittels Berechnung der beiden Benchmarks, genauer untersucht, um spezifische Aussagen über die Nutzungsstrategien tätigen zu können und Erkenntnisse für eine Prognose zu gewinnen.

Um die Frage vorab aufzunehmen, welchen Effekt die tiefen Zinsen auf die Fremdfinanzierungen haben, konnte bereits festgestellt werden, dass die Nutzungsstrategie unterschiedliche Ausprägungen mit sich bringt. Im Allgemeinen ist das Zinsniveau sowohl am Markt wie auch bei den untersuchten Fonds merklich gesunken. Die durchschnittlichen Zinsen verlaufen auf den ersten Blick ähnlich zwischen Wohn- und Kommerzfonds. Fokussiert man die Fremdfinanzierungsquoten, ist zu konstatieren, dass bei Kommerzfonds die Fremdfinanzierungsquoten leicht rückläufig sind, vorab allerdings auf höherem Niveau lagen und sich die Restlaufzeiten seitwärts bis leicht steigend bewegen. Bei Wohnfonds sind die Fremdfinanzierungsquoten steigend; diese lagen vorab allerdings auf

einem niedrigeren Niveau, als dies bei Kommerzfonds beobachtet werden konnte. Die Restlaufzeiten verzeichnen einen sinkenden oder auch angleichenden Trend an die Kommerzfonds. Inwiefern sich die konsolidierten Fonds in der Form der Benchmarks im Detail gegeneinander verhalten und die Struktur der Hypotheken von Wohn- und Kommerzbenchmarks seit 2015 verändert haben, wird im folgenden Kapitel vertieft untersucht.

5.4 Benchmark Wohnfonds vs. Kommerzfonds

In diesem Kapitel werden die Vergleiche von Wohn- und Kommerzfonds aus Kapitel 5.2 konsolidiert betrachtet in Form der errechneten Wohn- und Kommerzbenchmark über den Zeitraum von 2015 bis 2020. Diese beiden Benchmarks werden einander gegenübergestellt, um Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu analysieren. Die Refinanzierungszinsen werden hierbei zusätzlich dem Markt gegenübergestellt, gemäss der Zinsentwicklung am Schweizer Hypothekarmarkt, welche in Kapitel 4.2 erläutert wurde.

Die Berechnung der Benchmarks erfolgt wie einleitend geschildert auf zwei Arten: zum einen geschieht die Kalkulation ungewichtet mittels des arithmetischen Mittels und zum zweiten in gewichteter Form nach Immobilienvermögen respektive Hypothekenbestand. Die Gewichtung findet entsprechend nach der Berechnungsmethodik der einzelnen Kennzahlen statt: Bei der Fremdfinanzierungsquote erfolgt die Gewichtung nach Immobilienvermögen durch die relevante Komponente des Immobilienvermögens im Zähler der Formel und bei weiteren Kennzahlen dient das vorhandene Hypothekarvolumen als massgebende Grösse für die Berechnung der gewichteten Benchmark.

Fremdfinanzierungsquote

Die Entwicklung der Fremdfinanzierungsquote der Wohn- und Kommerzbenchmark ist in Abbildung 16 grafisch und in tabellarischer Form in Anhang 22 dargestellt. Die Entwicklung der Fremdfinanzierungsquoten von Wohn- und Kommerzfonds zeigt eine deutliche Angleichung der beiden Nutzungsarten ausgehend vom Jahr 2015 bis ins Jahr 2020. Die Differenz bezogen auf die gewichteten Benchmarks hat sich von 2015 mit 5.86% auf 2.02% im Jahr 2020 deutlich reduziert. Feststellbar sind zudem die unterschiedlichen Niveaus. Die Wohnbenchmark lag vor 6 Jahren auf einem moderaten Niveau von rund 17%, derweil die Kommerzbenchmark gewichtet nahezu 23% verzeichnete.

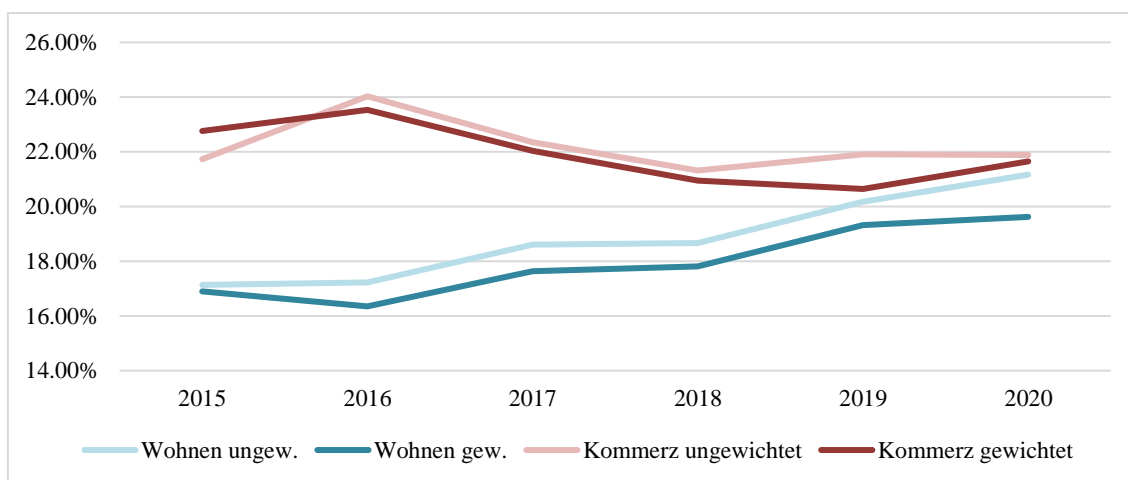


Abbildung 16: Entwicklung Fremdfinanzierungsquoten – Benchmarks

Die Angleichung der Fremdfinanzierungsquoten ist durch beide Benchmarks ersichtlich, so ist bei Wohnimmobilienfonds ein Anstieg der Quote von 16.9% auf 19.6% zu verzeichnen, während bei der Kommerzbenchmark eine Reduktion von 22.8% auf 21.7% stattgefunden hat. Trotz der Angleichung verzeichnete die Kommerzbenchmark stets ein höheres Niveau als die Wohnbenchmark. Die gesetzlich maximale Quote von 33% wird hingegen, wie schon bei der Einzelfondsanalyse thematisiert, nicht erreicht oder überschritten, wodurch noch eine merkliche Reserve besteht.

Durchschnittlicher Fremdfinanzierungszins

Analysiert man die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen in Abbildung 17, stellt sich ein homogenes Bild dar. Die Zinsen sind sowohl bei der Kommerz- wie auch der Wohnbenchmark stark rückläufig.

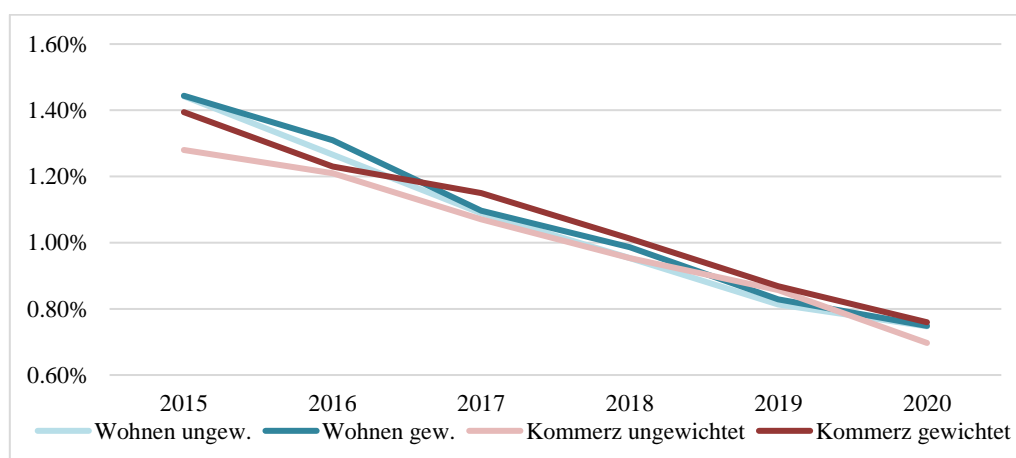


Abbildung 17: Durchschnittliche Fremdfinanzierungszinsen – Benchmarks

Analysiert man die Veränderung der gewichteten Benchmarks im Detail, fällt auf, dass sich die Wohnimmobilienfonds im Jahre 2015 noch mit höheren durchschnittlichen

Fremdfinanzierungszinsen refinanzierten, als dies bei Kommerzfonds der Fall war, mit Aufschlägen von durchschnittlich fünf Basispunkten. Dieser Aufschlag wird indes ab dem Jahr 2017 zu einem Abschlag, was insofern erstaunlich ist, als gemäss Abbildung 16 die Fremdfinanzierungsquote im gleichen Zeitraum angestiegen ist. Einer der Gründe hingegen liegt in der gesunkenen Restlaufzeit der Wohnfonds, welche im späteren Verlauf der Analyse aufgezeigt wird. Mittels der expliziten Werten, ersichtlich in Anhang 23, bezüglich der prozentualen Reduktion der Zinsen von Wohn- und Kommerzfonds wird der Trend deutlich. Während die Wohnbenchmark eine Reduktion um -48% von 1.44% auf 0.75% verzeichnete, verringerten sich die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen der Kommerzbenchmark im gleichen Zeitraum von 1.39% auf 0.76% und damit um -46%. Die Unterschiede zwischen gewichteten und ungewichteten sind bei Kommerzfonds deutlicher; dies ist zurückzuführen auf die beiden Fonds Procimmo und Schroder Plus, welche überdurchschnittlich hohe Fremdfinanzierungszinsen aufweisen bei hohem Volumen, wie dies in Kapitel 5.2.4 bereits aufgezeigt wurde.

Zinskonditionen nach Laufzeiten

Um die Veränderung der durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen den explizit neu abgeschlossenen Hypothekelaufzeiten zuzuordnen, werden im Folgenden in Tabelle 3 die beiden Nutzungen mittels Laufzeitendekliniation untersucht. Die Analyse dient dem Ziel festzustellen, inwiefern sich die im Zeitraum von 2015 bis 2020 abgeschlossenen Konditionen von Wohnfonds und Kommerzfonds unterschieden haben. In der Analyse wurden die Laufzeiten dekliniert nach der Kategorisierung gemäss den Daten der Schweizerischen Nationalbank SNB, erläutert in Kapitel 4.2. Die Berechnungen fokussieren die abgeschlossenen Hypothekarvolumen und sind dadurch gewichtet berechnet. In Tabelle 3 sind die Abweichungen von Wohn- und Kommerzfonds in Prozentpunkten dargestellt. Die Detailübersicht der beiden Sektoren ist zudem in Anhang 23 aufgeführt. Grün hinterlegt sind Laufzeiten und Jahre, bei welchen die Wohnbenchmark sich günstiger refinanzieren konnte als die Kommerzbenchmark. Weisse Felder stehen für Aufschläge von Wohnfonds gegenüber Kommerzfonds respektive bessere Konditionen von Kommerzfonds gegenüber Wohnfonds. Leere Felder stellen fehlende Datenpunkte aufgrund fehlender Hypothekarabschlüsse in der Stichprobe dar.

| Delta Wohnen vs. Kommerz | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.00% | -0.04% | -0.14% | 0.09% | -0.08% | 0.05% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | -0.84% | -0.25% | - |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0.24% | 0.20% | - | - | -0.33% | - |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0.38% | 0.03% | -0.07% | - | -0.25% | 0.20% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0.07% | -0.06% | - | 0.04% | - | -0.21% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0.18% | 0.37% | 0.09% | 0.02% | 0.00% | -0.16% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | -0.03% | - | -0.19% | -0.19% | - | - |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - |

Tabelle 3: Relative Zinsen Wohnen vs. Kommerz neu abgeschlossener Hypotheken

Aus den Daten in Tabelle 3 lässt sich grundsätzlich feststellen, dass in den vergangenen Jahren durchaus vorteilhaftere Konditionen je nach Laufzeiten bestanden. Sowohl Wohn- wie auch Kommerzfonds konnten bei spezifischen Laufzeiten über teilweise bis zu 6 Jahre attraktivere Konditionen für sich beanspruchen. Bei kurzfristigen Laufzeiten unter 1 Jahr waren in 4 von 6 Jahren Wohnimmobilienfonds günstiger refinanziert als Kommerzfonds. Die Abweichungen bei kurzfristigen Laufzeiten betragen im Maximum 14 Basispunkte. Bei Hypothekarlaufzeiten von 7 bis 10 Jahren konnten sich Kommerzfonds im Mittel klar günstiger refinanzieren, bis auf das letzte Datenjahr 2020. Der maximale Aufschlag für Wohnfonds gegenüber Kommerzfonds betrug im Jahr 2016 37 Basispunkte dieser Aufschlag nahm im Verlauf der Jahre ab und kehrte sich zu einem Abschlag von -16 Basispunkten zu Gunsten der Wohnfonds um. Gegenteilig präsentieren sich die Daten bei Laufzeiten von 10 bis 15 Jahren. Bei allen verfügbaren Datenpunkten wird deutlich, dass sich Wohnfonds attraktiver langfristig refinanzieren konnten mit maximal 0.19% tieferen Refinanzierungszinsen gegenüber der Kommerzbenchmark.

Zinskonditionen gegenüber dem Markt

Nebst der Gegenüberstellung der Zinskonditionen nach Laufzeiten zwischen der Wohn- und der Kommerzbenchmark wurden den beiden Benchmarks im Folgenden die Marktkonditionen gegenübergestellt, um zu eruieren, bei welchen Laufzeiten die Konditionen sich am deutlichsten vom Markt unterschieden oder auch Konditionen über Marktniveau beobachtet werden konnten. Anhand der Daten der Schweizerischen Nationalbank SNB, erläutert in Kapitel 4.2, wurden die effektiven neu abgeschlossenen Zinssätze nach Laufzeiten für den Gesamtmarkt Schweiz zugrunde gelegt und sind in Tabelle 4 abgebildet. Laufzeiten über 15 Jahren konnten aufgrund fehlender SNB-Marktdaten nicht gegenübergestellt werden. Konkret wurde die Zinsdifferenz der gewichteten durchschnittlichen Zinskonditionen von Wohn- und Kommerzfonds gegenüber dem Markt in Prozentpunkten berechnet. Je dunkler die farbliche Hinterlegung der Zelle, desto höher die Differenz

der gewichteten Zinskonditionen gegenüber dem Gesamtmarkt innerhalb des jeweiligen Jahres und der Laufzeit. Die negativen Werte entsprechen vorteilhafteren Konditionen der Benchmarks gegenüber dem Gesamtmarkt. Die detaillierten Zinskonditionen für den Gesamtmarkt wie auch die Benchmarks sind in Anhang 25 aufgeführt.

| Wohnbenchmark vs. Markt | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Ø |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Laufzeit bis 1 Jahr | -0.60% | -0.53% | -0.61% | -0.70% | -0.91% | -0.82% | -0.70% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | -0.78% | -0.78% | -0.96% | -1.47% | -0.76% | -0.82% | -0.93% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | -0.72% | -0.53% | -0.80% | | -0.49% | -0.88% | -0.68% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | -0.10% | -0.89% | -0.27% | -0.51% | -0.87% | -0.53% | -0.53% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | -0.31% | -0.87% | -0.51% | -0.46% | -0.79% | -0.81% | -0.62% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | -0.48% | -0.52% | -0.59% | -0.61% | -0.35% | -0.72% | -0.54% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | -0.58% | -0.58% | -0.56% | -0.57% | -0.68% | | -0.53% |
| Laufzeit über 15 Jahre | | | | | | | |
| Kommerzbenchmark vs. Markt | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Ø |
| Laufzeit bis 1 Jahr | -0.60% | -0.50% | -0.47% | -0.80% | -0.82% | -0.87% | -0.68% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | | | | -0.63% | -0.51% | | -0.61% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | -0.96% | -0.73% | | | -0.15% | | -0.58% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | -0.48% | -0.93% | -0.20% | | -0.62% | -0.73% | -0.59% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | -0.38% | -0.81% | | -0.49% | | -0.60% | -0.55% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | -0.65% | -0.89% | -0.68% | -0.63% | -0.36% | -0.56% | -0.63% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | -0.55% | | -0.37% | -0.38% | | -0.56% | -0.40% |
| Laufzeit über 15 Jahre | | | | | | | |

Tabelle 4: Zinskonditionen der Neuabschlüsse Benchmarks vs. Gesamtmarkt

Wie zu erwarten, wird dahingehend ein deutlicher Volumeneffekt ersichtlich, als dass sich die untersuchten Fonds in allen Konstellationen klar günstiger refinanzieren konnten als der Gesamtmarkt, welcher auch private Hypotheken subsumiert. Im Mittel über die 6 Jahre liegen die Abschläge bei Wohnfonds zwischen -0.53% und -0.93% und bei Kommerzfonds zwischen -0.40% und -0.68%. Bei Wohnfonds liegt der maximale Abschlag bei Laufzeiten von 1 bis 2 Jahren, somit konnten sich Wohnfonds in dieser Kategorie am deutlichsten vom Gesamtmarkt abheben. Hingegen lagen bei Kommerzfonds die maximalen Abschläge in den ersten 3 Untersuchungsjahren im mittel- bis langfristigen Bereich bis zu 10 Jahren und verschoben sich ab dem Jahr 2018 deutlich auf kurzfristige Laufzeiten unter 1 Jahr. Die attraktivsten Konditionen der Kommerzfonds verbesserten sich somit gegenüber dem Gesamtmarkt über die Zeit hin von längeren zu kürzeren Laufzeiten. Im Allgemeinen lässt sich konstatieren, dass Immobilienfonds sich per se über deutlich attraktivere Konditionen refinanzieren konnten, als dies am Gesamtmarkt beobachtet werden konnte.

Maximumzinsen Bestand gegenüber Neuabschlüssen

Im Weiteren wurden die Zinsextreme analysiert, indem die Entwicklung der maximalen Zinsen der Wohn- und Kommerzbenchmark im Hypothekenbestand den Maximalzinsen der Neuabschlüsse gegenübergestellt wurde. Die Maximalzinsen der einzelnen Fonds innerhalb der Benchmark wurden hierbei gemittelt. Es wird deutlich, dass unabhängig von der Restlaufzeit aufgrund des aktuellen Zinsniveaus zu merklich tieferen Konditionen refinanziert werden kann. Der Leverage-Effekt wurde in dieser Arbeit nicht behandelt, dennoch liefern die Kurven in Abbildung 18 ein Indiz, inwiefern, bezogen auf die Refinanzierung in den letzten Jahren, vom Niedrigzinsumfeld durch die deutlich tieferen Konditionen bei Neuabschlüssen gegenüber dem Bestand profitiert werden konnte. In den Datenblättern im Anhang sind die Maximalzinsen wie auch Minimalzinsen aller Fonds im Detail aufgeführt.

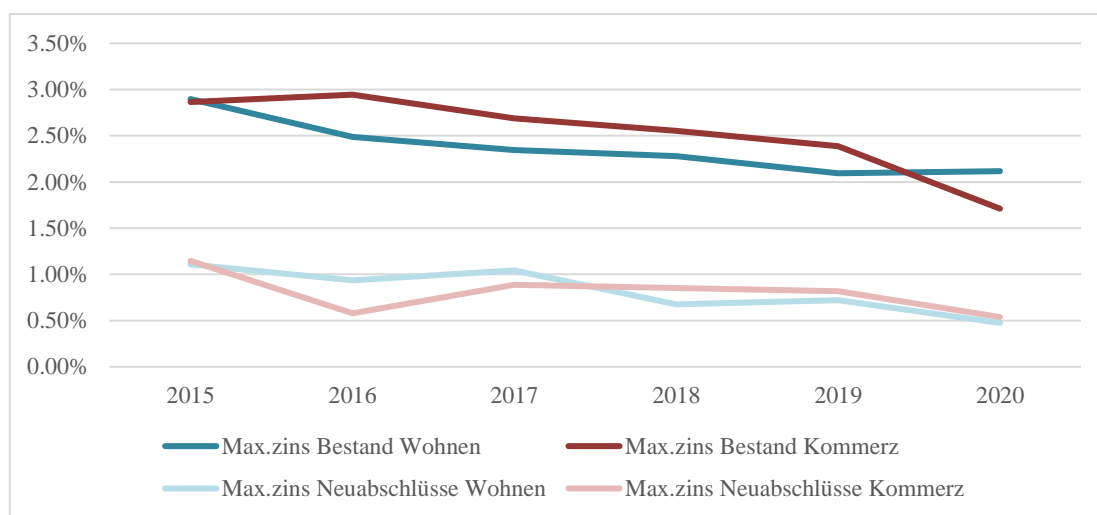


Abbildung 18: Maximalzinsen Bestand vs. Neuabschlüsse

Die Differenz der Bestands- und Neuabschlusszinsen ist auch hier rückläufig und dem Umstand geschuldet, dass in der Vergangenheit abgeschlossene Hypothekarkontrakte zu höheren Konditionen in den letzten 6 Jahren teilweise das Enddatum erreicht haben und demzufolge durch Neuabschlüsse zu aktuellen Marktkonditionen abgelöst wurden. Die Maximalzinsen der Wohnbenchmark entwickelten sich mit 2.9% im Jahre 2015 auf 2.1% per 2020 und bei der Kommerzbenchmark von 2.9% auf 1.7%. Der Grund für die überdurchschnittliche Reduktion der Maximalzinsen bei der Kommerzbenchmark im Jahr 2020 ist eine Verringerung im Schroder Fonds mit Ablauf einer 2.75%-Hypothek im Jahr 2020. Mit Blick in die Zukunft ist anhand der Hypothekarbestandsdaten zu prognostizieren, dass die Maximalzinsen bis Ende 2023 deutlich sinken werden und sich somit der Spread von Maximalzinsen zwischen Bestands- und Neuabschlüssen weiter reduzieren

wird. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass bis zu diesem Zeitpunkt mehrere hochpreisige Hypotheken auslaufen werden. Damit einher geht wiederum eine Begünstigung der durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen der Fonds.

Restlaufzeit der Fremdfinanzierung

Nebst der Fremdfinanzierungsquote sowie der Zinsentwicklung ist in Abbildung 19 und detailliert in Anhang 24 der Verlauf der Fremdfinanzierungsrestlaufzeiten von Wohn- und Kommerzfonds dargestellt. Es lässt sich feststellen, dass Wohnimmobilienfonds zu Beginn der Betrachtungsperiode im Jahr 2015 Hypotheken und Festvorschüsse mit höheren Laufzeiten im Bestand hielten. Die Restlaufzeiten zu Beginn des Untersuchungszeitraums betragen beim gewichteten Benchmark Wohnen 3.85 Jahre gegenüber der Kommerzbenchmark mit 3.28 Jahren.

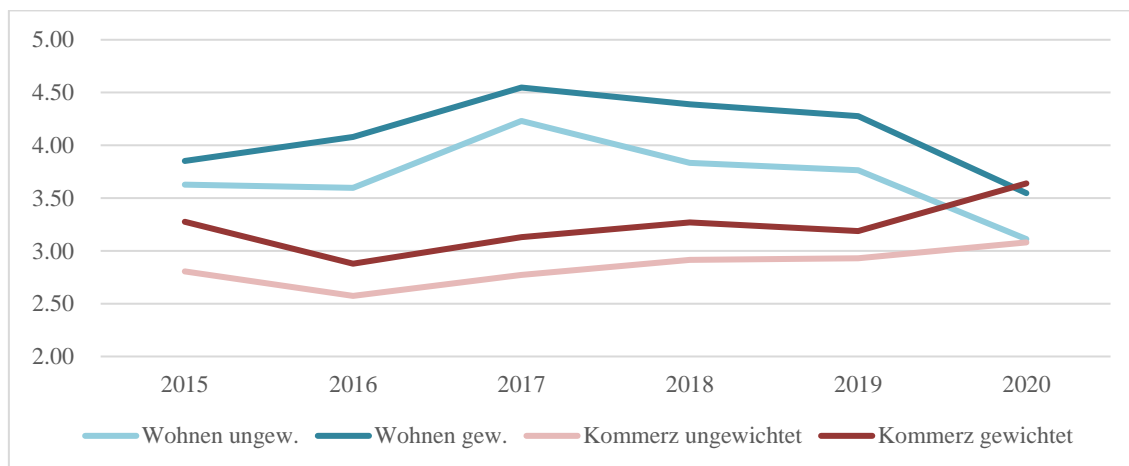


Abbildung 19: Restlaufzeit der Fremdfinanzierung in Jahren – Benchmarks

Die Entwicklung in den darauffolgenden Jahren zeigt, insbesondere bei der Wohnbenchmark, einen vermehrten Fokus auf kurzfristige Laufzeiten und die damit verbundene stetige Reduktion der Restlaufzeiten auf ein Niveau von 3.55 Jahren im Jahr 2020. Dass diese Entwicklung nicht durch einzelne Fonds innerhalb der Benchmark getrieben ist, hat die Analyse in Kapitel 5.2.2. ergeben, welche aufgezeigt hat, dass im Untersuchungszeitraum 9 von 13 Wohnfonds sinkende Restlaufzeiten ausgewiesen haben. Diese Reduktion führte indes dazu, dass die kommerziellen Fonds im Jahr 2020 mit 3.64 Jahren erstmals höhere Restlaufzeiten aufwiesen als Wohnfonds im untersuchten Zeitraum. Dieser Trend ist insofern erstaunlich, als Jäger & Voigtländer 2006 konstatierten, dass in Tiefzinsphasen auf Festhypotheken mit längeren Laufzeiten tendiert wird. Fokussiert man die Entwicklung der kommerziellen Immobilienfonds, lässt sich eine leichte Zunahme feststellen. Auch hier konnte in Kapitel 5.2.4. aufgezeigt werden, dass es sich hierbei um eine

eher gleichläufige Entwicklung handelt. So erhöhten 5 von 7 Fonds innerhalb des Untersuchungszeitraums die durchschnittliche Restlaufzeit der Hypotheken.

Struktur Hypothekenbestand und Neuabschlüsse

Um die Entwicklung der Restlaufzeiten im Detail zu untersuchen, werden im Folgenden die Hypothekarstrukturen analysiert. Einerseits wird der Hypothekenbestand analysiert, andererseits die neuabgeschlossenen Hypotheken während des Untersuchungszeitraums von 2015 bis 2020. In Tabelle 5 ist die Verteilung der Laufzeitenstrukturen im Hypothekenbestand der Wohn- und Kommerzbenchmark kumulativ dargestellt.

| Hypothekenbestand | | | | | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Ø | Delta |
| Wohnen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 35.6% | 33.9% | 30.4% | 34.8% | 29.8% | 37.8% | 33.7% | 2.3% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 9.7% | 7.5% | 9.6% | 4.7% | 9.3% | 8.0% | 8.1% | -1.7% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 7.6% | 9.0% | 5.0% | 7.6% | 6.7% | 8.7% | 7.4% | 1.1% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 11.9% | 14.2% | 14.1% | 13.3% | 14.8% | 12.0% | 13.4% | 0.1% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 13.5% | 14.5% | 12.8% | 10.9% | 11.2% | 11.4% | 12.4% | -2.1% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 14.3% | 12.5% | 17.4% | 18.2% | 19.8% | 16.7% | 16.5% | 2.3% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 5.0% | 5.6% | 7.6% | 9.0% | 7.0% | 4.6% | 6.5% | -0.4% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 2.4% | 3% | 3% | 2% | 1% | 0.7% | 2.0% | -1.7% |
| Kommerz | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 34.0% | 42.0% | 40.7% | 37.6% | 35.7% | 33.1% | 37.2% | -1.0% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 10.2% | 9.7% | 7.9% | 7.3% | 8.8% | 7.2% | 8.5% | -3.0% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 11.2% | 7.7% | 7.1% | 6.7% | 8.8% | 9.2% | 8.4% | -2.0% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 14.5% | 13.1% | 14.5% | 17.9% | 19.1% | 17.6% | 16.1% | 3.1% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 12.4% | 13.5% | 14.5% | 17.0% | 13.6% | 11.5% | 13.7% | -0.9% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 16.6% | 14.0% | 11.4% | 11.5% | 13.3% | 18.2% | 14.2% | 1.6% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 1.0% | 0.0% | 3.9% | 2.2% | 0.9% | 3.1% | 1.8% | 2.1% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

Tabelle 5: Hypothekenstruktur Bestand – Benchmarks

Bei der Wohnbenchmark sind per Ende 2020 zwei Effekte erkennbar: eine Übergewichtung von Laufzeiten unter 1 Jahr sowie eine Untergewichtung von Laufzeiten ab 10 Jahren. Dies deckt sich wiederum mit den gesunkenen Restlaufzeiten der Wohnbenchmark gemäss vorgängiger Erläuterung. Der Anteil kurzfristiger Refinanzierungen unter 1 Jahr innerhalb des am Hypothekenbestand erhöhte sich von 2015 bis 2020 von 35.6% auf 37.8%. Die langfristigen Hypotheken zwischen 10 und 15 Jahren reduzierten sich von 5.0% auf 4.6% und Laufzeiten ab 15 Jahren verringerten sich von 2.4% auf 0.7%. Bei der Kommerzbenchmark ist eine gegenteilige Entwicklung erkennbar. Nebst einer Untergewichtung von Laufzeiten unter 1 Jahr erfolgte eine Übergewichtung von Laufzeiten ab 7 Jahren. Diese Entwicklung erklärt die Angleichung der durchschnittlichen Restlaufzeit der Fremdfinanzierung auf das Niveau der Wohnbenchmark. Über beide Nutzungen lässt sich konstatieren, dass Laufzeiten über 15 Jahren stark rückläufig sind respektive bei den

Kommerzfonds gar nicht erst abgeschlossen wurden. Die Effekte der Veränderungen innerhalb des Hypothekenbestands werden umso deutlicher, wenn die neu abgeschlossenen Hypotheken zugrunde gelegt werden. Im Folgenden werden hierfür in Tabelle 6 gezielt die neu abgeschlossenen Hypotheken mittels Laufzeitenstruktur dargestellt.

| Neu abgeschlossene Hypotheken | | | | | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Ø | Delta |
| Wohnen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 70.4% | 65.9% | 56.4% | 68.5% | 57.0% | 84.3% | 67.1% | 13.9% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 2.8% | 1.0% | 3.1% | 6.1% | 8.6% | 3.4% | 4.2% | 0.5% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 5.3% | 0.4% | 2.0% | 0.0% | 3.6% | 4.5% | 2.6% | -0.8% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 1.8% | 9.2% | 0.7% | 0.4% | 4.3% | 0.7% | 2.9% | -1.0% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0.8% | 3.9% | 3.4% | 4.0% | 5.9% | 1.6% | 3.3% | 0.8% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 12.5% | 14.5% | 20.6% | 13.7% | 15.7% | 5.5% | 13.7% | -7.0% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 3.8% | 2.1% | 13.7% | 7.2% | 4.9% | 0.0% | 5.3% | -3.8% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 2.6% | 2.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.9% | -2.6% |
| Kommerz | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 65.9% | 75.6% | 73.3% | 70.1% | 73.3% | 58.2% | 69.4% | -7.7% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 4.9% | 6.0% | 0.0% | 1.8% | 0.0% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 4.4% | 3.2% | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 0.0% | 1.3% | -4.4% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 6.0% | 2.1% | 3.8% | 0.0% | 1.7% | 5.8% | 3.2% | -0.2% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 6.4% | 7.4% | 0.0% | 10.5% | 0.0% | 4.4% | 4.8% | -2.0% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 12.7% | 11.7% | 13.8% | 12.1% | 18.7% | 21.9% | 15.1% | 9.2% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 4.6% | 0.0% | 9.1% | 2.5% | 0.0% | 9.7% | 4.3% | 5.1% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

Tabelle 6: Hypothekenstruktur neu abgeschlossener Hypotheken – Benchmarks

Was auffällt, ist ein sehr hoher Anteil an kurzfristigen Laufzeiten unter 1 Jahr sowohl bei Wohnfonds wie auch bei Kommerzfonds. Der hohe Anteil an kurzfristigen Hypotheken erklärt sich insbesondere durch den Umstand, dass kurzfristige Hypotheken jährlich auslaufen und erneuert werden müssen. Bei längeren Laufzeiten ist folglich die Kadenz tiefer, was zu einem tieferen Anteil am Neuabschlussbestand führt. Wird die Verteilung im Wohnbenchmark fokussiert, lässt sich feststellen, dass, wie bereits in Abbildung 19 ersichtlich war, eine Akzentuierung in den kurzfristigen Bereich stattgefunden hat, insbesondere im Jahr 2020. 84.3% des Volumens von Neuabschlüssen beinhalteten Laufzeiten von unter 1 Jahr, was die durchschnittlichen Restlaufzeiten deutlich senkte. Nebst kurzfristigen Hypotheken wurde der Fokus auf 7- bis 10-jährige Hypotheken gesetzt mit durchschnittlichen 13.7% Anteil über die 6 Jahre. Hingegen wurden seit 2017 keine Kontrakte mit Laufzeiten von mehr als 15 Jahren abgeschlossen. Bei der Kommerzbenchmark ist der Anteil an Laufzeiten unter 1 Jahr derweil rückläufig. Zudem sind analog zu der Wohnbenchmark vermehrt Abschlüsse von 7- bis 10-jährigen Hypotheken ersichtlich mit einem Anteil von 15.1%. Kontrakte mit Laufzeiten über 15 Jahren wurden im untersuchten Zeitraum nicht abgeschlossen und waren folglich nicht in den Hypothekenbeständen gemäss Tabelle 5 vorhanden.

6. Zusammenfassung und Beurteilung

Der Autor hat in dieser Arbeit den Einfluss des niedrigen Zinsniveaus auf die Fremdfinanzierungsstrategien von Wohn- und Kommerzfonds untersucht sowie die Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Wohn- und Kommerzfonds analysiert.

Zu Beginn wurden die Fonds als Einzelprodukte innerhalb der Nutzungsart analysiert. Obschon die Immobilienfonds unterschiedliche Fondsalter und auch Investitionsregionen aufwiesen, konnten in der Mehrheit der Fonds ähnliche Strukturen und auch Entwicklungen in Bezug auf die Refinanzierung, in Form der Höhe der Fremdfinanzierungsquote, deren Zinskonditionen wie auch die Restlaufzeiten der einzelnen Kennzahlen festgestellt werden. In der Arbeit wurde zudem der Fokus darauf gelegt zu untersuchen, ob sich Gemeinsamkeiten und Unterschiede hinsichtlich der konsolidierten Benchmarks in Form der Wohn- und Kommerzbenchmark ergeben. Mittels der Berechnung zweier Benchmarks bestehend einerseits aus der Wohnbenchmark mit 13 Wohnfonds und der Kommerzbenchmark mit 7 Kommerzfonds konnte untersucht werden, welche Gemeinsamkeiten und Unterschiede hinsichtlich der Refinanzierung resultierten.

In Bezug auf die Fremdfinanzierungsquote konnte über den Untersuchungszeitraum von 2015 bis 2020 eine Angleichung der absoluten Höhen festgestellt werden. So erhöhte sich die Fremdfinanzierungsquote der Wohnbenchmark auf das Niveau der Kommerzbenchmark, welche sich insbesondere seitlich bewegte und nur leicht anstieg. Im Jahr 2020 lagen die Höhen der beiden Benchmarks im Bereich zwischen 20% und 22%. Die Fonds wiesen vereinzelt unterschiedliche Entwicklungen der Quoten und auch Volatilitäten aus, in der Summe als Benchmark konnte derweil eine deutliche Reserve bis zur gesetzlich maximalen Grenze von 33% Fremdfinanzierungsquote festgestellt werden.

Die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen entwickelten sich für die beiden Sektoren gleichläufig. So haben sich die durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen bei Wohn- und Kommerzfonds in ähnlichem Rahmen abgesenkt von 1.4% im Jahr 2015 auf unter 0.8% im Jahr 2020. Sowohl die Wohn- wie auch die Kommerzfonds vermochten stark vom Niedrigzinsumfeld zu profitieren und werden dies auch mittelfristig können.

Die beiden Benchmarks und ihre Zinskonditionen wurden im Weiteren dekliniert nach den Laufzeiten und einander gegenübergestellt. Hierbei konnte aufgezeigt werden, dass sich die Konditionen von Wohn- und Kommerzfonds je nach Laufzeit unterscheiden. So waren für Kommerzfonds Laufzeiten von 7 bis 10 Jahren in 5 von 6 Jahren attraktiver als für Wohnfonds. Dieser Effekt konnte für Wohnfonds derweil für Laufzeiten ab 10 Jahren

festgestellt werden. Die Zinskonditionen in den untersuchten Hypothekenbeständen wurden im Weiteren den Marktkonditionen anhand Daten der SNB gegenübergestellt. Hierbei konnte nachgewiesen werden, dass bei den beiden Benchmarks in jeglichen Laufzeitenstrukturen deutlich tiefere Refinanzierungskonditionen verzeichnet wurden, als dies im Gesamtmarkt der Fall war. Die maximalen Abschläge lagen für die Wohnbenchmark bei -0.93% und bei der Kommerzbenchmark bei -0.68% gegenüber dem Markt.

Die durchschnittlichen Restlaufzeiten der beiden Benchmarks glichen sich über die untersuchten Jahre zwischen der Wohn- und der Kommerzbenchmark an. Bei Wohnfonds entwickelten sich die Restlaufzeiten von 3.85 auf 3.55 Jahre, während bei der Kommerzbenchmark eine leichte Zunahme von 3.28 Jahre auf 3.64 Jahre beobachtet werden konnte. Im Jahr 2020 verzeichneten die Wohnfonds dadurch erstmals im Betrachtungszeitraum eine tiefere durchschnittliche Restlaufzeit der Refinanzierung. Die untersuchten Laufzeiten legen den Schluss nahe, dass für die Fonds in Bezug auf die taktische und strategische Fremdfinanzierung eine Laufzeit zwischen 3 und 4 Jahren optimal zu sein scheint.

Die Entwicklung der Restlaufzeit wurde im Weiteren vertieft untersucht mittels Strukturanalyse des Hypothekenbestands wie auch der neu abgeschlossenen Hypotheken von 2015 bis 2020. Die Analyse hat gezeigt, dass bei der Wohnbenchmark insbesondere im Jahr 2020 vermehrt auf kurzfristige Hypotheken unter 1 Jahr gesetzt wurde und zudem bei Neuabschlüssen ein sekundärer Fokus auf 7- bis 10-jährige Hypotheken gelegt wurde. Eine ähnliche Entwicklung, mit vermehrtem Fokus auf längere Laufzeiten, wurde ebenfalls der Kommerzbenchmark attestiert. Auffällig war zudem der Aspekt, dass in den vergangenen 6 Jahren keine Hypothekenkontrakte mit Laufzeiten über 15 Jahren abgeschlossen wurden. Insofern lässt sich festhalten, dass die Fonds bei derart tiefen Zinsen vermehrt auf kurze bis maximal mittelfristige Laufzeiten setzen und sehr lange Laufzeiten meiden.

Im Weiteren wurde vom Autor in der Prognose der Umstand erläutert, dass gemäss aktueller makroökonomischer und geopolitischer Einschätzung kurz- bis mittelfristig voraussichtlich mit keiner Umkehr des Niedrigzinsniveaus zu rechnen ist. Somit kann davon ausgegangen werden, dass sich zumindest der Effekt der weiter sinkenden durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen weiterführen wird. Diese Prognose würde auch dann zutreffen, wenn das Zinsniveau stabil oder gar steigend verlief, insbesondere bei Immobilienfonds mit langen Restlaufzeiten und hohen Zinskonditionen bei Bestandshypotheken. Die untersuchten Maximalzinsen der Benchmarks wie auch der Einzelfonds haben aufgezeigt, dass innerhalb der nächsten 3 Jahre mehrere Hypotheken an das Ende der

Laufzeit kommen und infolge Erneuerung einen weiteren positiven Effekt auf die ohnehin schon gesunkenen Zinsen geben werden. In den untersuchten Fonds lagen demnach die durchschnittlichen Maximalzinsen im Jahr 2020 bei aktuell hohen 1.7% bei Kommerzfonds und 2.1% bei Wohnfonds.

6.1 Diskussion und Verallgemeinerung

Die untersuchten Wohn- und Kommerzprodukte bilden mit 59% eine Mehrheit des untersuchten kotierten Immobilienfondsuniversums der Schweiz ab. Ausgeklammert wurden nebst gemischten Fonds auch jüngere Fonds. Ob sich die untersuchten Ergebnisse auch für die jüngeren Wohn- und Kommerzfonds generalisieren lassen, trifft wohl insofern nicht kongruent zu, als das Zinsniveau in den vergangenen Jahren bereits rückläufig war und jüngere Fonds diesbezüglich in grösserem Umfang vom tiefen Niveau profitieren konnten, als dies bei einem Teil der untersuchten Fonds mit Hypothekenlaufzeiten von bis zu 25 Jahren der Fall war.

Der untersuchte Zeitraum von 2015 bis 2020 inkludiert die Einführung der Negativzinsen und damit einen zusätzlichen Abwärtsdruck bezogen auf das Zinsniveau, welches bereits vorgängig eingesetzt hatte, wie dies in Kapitel 4.2 aufgezeigt wurde. Insofern ergab die Analyse der 20 Fonds über die 6 Jahre Erkenntnisse, welche es spannend wäre über einen längeren Zeitraum zu analysieren. Aufgrund der mangelnden Anzahl erforderlicher Wohn- und Kommerzfonds, und des starken Wachstums in den vergangenen Jahren, müsste diese Untersuchung hingegen auf Veränderungen bei Wohnfonds beschränkt werden, da die Anzahl Kommerzfonds über einen längeren Zeitraum keine repräsentativen Folgerungen zulassen würde.

Allgemein konnte während der Datenerarbeitung festgestellt werden, dass die Transparenz von Fremdkapitalinformationen in den einzelnen Jahresberichten sehr divers ist. Während mehrere Fonds auch freiwillig publizierbare Kennzahlen und weiterführende Grafiken ausweisen, publizieren andere Fonds lediglich die Minimalanforderungen. Dieser Umstand erschwert es insbesondere Investoren und Interessierten einen einfachen Überblick in die Fremdfinanzierungsstrukturen und Zusammensetzung zu erhalten. Im Sinne der weiteren Transparenz bezogen auf das KKV und deren Ziele innerhalb der Teilrevision 2013 würde sich hier durchaus eine Ausweitung der obligatorischen SFAMA-Kennzahlen anbieten.

6.2 Vergleich zu Immobilienaktiengesellschaften in der Schweiz

Die dargelegten Ergebnisse hinsichtlich Fremdfinanzierung von kotierten Immobilienfonds in der Schweiz werden im Folgenden mittels Kurzvergleich in den Kontext zu kotierten Schweizer Immobilienaktiengesellschaften gesetzt. Hierbei gilt es festzuhalten, dass Immobilienaktiengesellschaften einerseits keinen Fremdfinanzierungsvorgaben unterstehen und zudem zumeist ein kommerzieller Anlagefokus verfolgt wird. Der Vergleich soll dem Leser dennoch eine Einordnung der in der vorliegenden Arbeit dargelegten Berechnungen ermöglichen. Basis für die Kennzahlen der Immobilienaktiengesellschaften bildet hierfür eine Studie von Ernst & Young (2020), welche unter anderem die Fremdfinanzierungskennzahlen der bedeutendsten Immobilienaktiengesellschaften in der Schweiz für den Zeitraum von 2015 bis 2019 aufgeführt hat. Die drei unter Kapitel 5.2.2 sowie 5.2.4 erläuterten Kennzahlen wurden hierfür aus der genannten Studie verwendet und mit den berechneten Daten der vorliegenden Arbeit verglichen. Die benutzten Daten für Immobilienaktiengesellschaften sind in Anhang 29 aufgeführt. Die in der Studie dargelegte Fremdkapitalquote wird hierbei mit der Fremdfinanzierungsquote verglichen, obschon der Vergleich gemäss den Erläuterungen in Kapitel 2.6 nicht komplett kongruent ist.

Immobilienaktiengesellschaften in der Schweiz verfügen über deutlich höhere Fremdkapitalquoten, als dies bei Immobilienfonds zu beobachten war. Im Mittel betragen diese 53% und waren damit mehr als doppelt so hoch wie die durchschnittlichen Fremdfinanzierungsquoten bei kotierten Immobilienfonds. In Bezug auf die durchschnittlichen Fremdkapitalzinsen sind ähnliche Tendenzen erkennbar, so refinanzierten sich die bedeutendsten Immobilienaktiengesellschaften im Mittel mit 2.10% im Jahr 2015. Diese Zinsbelastung reduziert sich bis Jahr 2019 auf 1.51%. Im Vergleich zu Immobilienfonds mit einer Entwicklung von 1.44% zu 0.83% im Jahr 2019 bei Wohnfonds sowie von 1.39% auf 0.87%. Im gleichen Zeitraum liegen die Zinskosten für Immobilien-AGs somit deutlich über dem Niveau der Fonds. Eine weitere Unterscheidung lässt sich in Bezug auf die durchschnittlichen Restlaufzeiten konstatieren. So lag diese bei Immobilienaktiengesellschaften im Mittel über den betrachteten Zeitraum bei 5.3 Jahren, hingegen bei Wohnfonds bei 4.1 Jahren sowie Kommerzfonds bei 3.2 Jahren. Zusammenfassend lässt sich konstatieren, dass sich die Fremdfinanzierungsstrategien in Bezug auf die erläuterten Kennzahlen zwischen Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds durchaus unterscheiden. Immobilienfonds halten, reglementarisch vorgegeben, deutlich tiefere Fremdfinanzierungshöhen, bei gleichzeitig attraktiveren Zinskonditionen, und verfolgen tiefere Restlaufzeiten bei Fremdfinanzierungen.

6.3 Weitere Forschung und Fragestellungen

In einer weiterführenden Arbeit wären aus Sicht des Autors zwei Forschungsthemen interessant. Zum einen liessen sich die durchgeführten Vergleiche basierend auf der quantitativen Datenerhebung und Analyse mittels Untersuchung anhand von Experteninterviews mit Entscheidungsträgern für Refinanzierungen der jeweiligen Fonds vertiefen, mit dem Ziel Entscheidungsgründe für abgeschlossene Laufzeiten und Merkmale von Fremdfinanzierungsstrategien zu erforschen. Hierzu könnten vergangene Entscheide betrachtet und miteinander verglichen werden. Als zweiter Themenansatz wäre der Fokus auf den Hebeleffekt der Fremdfinanzierung (Leverage-Effekt) und damit die Untersuchung des Einflusses auf die künftige Rendite der jeweiligen Fonds zu richten. Hierbei relevante Komponenten sind die in der vorliegenden Arbeit erwähnten Hypothekenausläufer, welche in Phasen mit höheren Zinsen abgeschlossen wurden und prospektiv einen positiven Einfluss auf die Renditen der jeweiligen Fonds bewirken.

Literaturverzeichnis

- Bernet, B. (2012). Bankwirtschaftliche Herausforderungen in der Immobilienfinanzierung. In S. Emmenegger (Hrsg.). *Immobilienfinanzierung* (S. 23-38). Basel: Helbing Lichtenhahn.
- Bundesamt für Statistik BFS (2021). *Panorama. Geld, Banken, Versicherungen*. Gefunden unter <https://www.bfs.admin.ch/bfsstatic/dam/assets/16704296/master>
- Clostermann, J. & Seitz, F. (2019). *Immobilienkredite in Deutschland und der Schweiz: Die Rolle von Zinsen und Zinsbindung*. Amberg-Weiden.
- Credit Suisse (2021). *Variable Hypothek*. Gefunden unter: <https://www.credit-suisse.com/ch/de/privatkunden/hypothek/variable-hypothek.html>
- Credit Suisse (2021). *Schweizer Immobilienfonds Kennzahlen*. Gefunden unter: www.credit-suisse.com/media/assets/asset-management/docs/real-estate/key-facts/-immobilienfonds-de.pdf
- Dietrich, A. (2012). Treiber der Zinsmargen in der Schweiz. In C. Lengwiler, L. Nadig & M. Pedergnana (Hrsg.). *Management in der Finanzbranche – Finanzmanagement in Unternehmen* (S. 303-318). Luzern: IFZ.
- Eckert, J. (2020). *Rechnungslegung und Bewertung von Anlagegefässen*, Modul Portfoliomanagement CUREM, Zürich 12.12.2020
- Ernst & Young AG (2020): Schweizerische Immobiliengesellschaften. Übersicht über die wesentlichen Steuerdaten. Zürich: Autor.
- Fahrländer, S., Matter, D. & Pichler, V. (2019). *Steht der Schweiz eine Immobilienkrise bevor?* Gefunden unter https://www.pensimo.ch/files/docs/PM/Publikationen/201908_Diskussionspapier_Immobilienkrise_FPPE.pdf
- Finanzmarktaufsicht FINMA (2020). *FINMA-Risikomonitor 2020*. Gefunden unter https://finma.ch/de/~/_media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finmapublikationen/risikomonitor/20201111-finma-risikomonitor-2020.pdf?la=de
- Finanzmarktaufsicht FINMA (2021). *Selbstregulierung der Asset Management Association Switzerland*. Gefunden unter: <https://www.finma.ch/de/dokumentation/selbstregulierung/anerkannte-selbstregulierung/>
- Gladen, W. (2014). *Performance Measurement: Controlling mit Kennzahlen* (6., überarb. Aufl.). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Henger, R. M., & Voigtländer, M. (2011). *Immobilienfinanzierung nach der Finanzmarktkrise: Zusammenhänge, internationale Unterschiede und Regulierungsgefahren*. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft.
- Jäger, M., & Voigtländer, M. (2006). *Immobilienfinanzierung: Hypothekenmärkte und ihre gesamtwirtschaftliche Bedeutung*. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft.

- Jordan, T. (2019). *Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes. 111. Ordentliche Generalversammlung der Aktionäre der Schweizerischen Nationalbank*. Bern.
- Lerbs, O. (2020). Immobilienfinanzierung und Finanzmarktstabilität. In O. Depenheuer, E. Hertzsch & M. Voigtländer (Hrsg.). *Wohneigentum für breite Schichten der Bevölkerung* (S. 199-212). Köln: Springer.
- Marbacher, S. (2021). *Indirekte Anlagen Schweiz*. CUREM 2020-2021, Modul Investment Management, Zürich 23.02.2021
- MoneyPark (2021, 30. April). *Aktuelle Hypothekarzinsen*. Gefunden unter <https://moneypark.ch/hypothek/aktuelle-hypothekarzinsen/>
- Morscher, C., & Horsch, A. (2015). Nominelle Negativzinsen. In *Wirtschaftsdienst* 95, (S. 148-150). Köln: Springer.
- Raiffeisen (2021). *Fester Vorschuss*. Gefunden unter <https://www.raiffeisen.ch/rch/de/firmenkunden/investition-finanzierung/betriebskredite/fester-vorschuss.html>
- Rehkugler, H. & Sotelo, R. (2009). Verbriefte Immobilienanlagen als Kapitalmarktprodukte – eine Einführung. In Rehkugler, H. (Hrsg.). *Die Immobilie als Kapitalmarktprodukt*. Wiesbaden: Oldenbourg.
- Rennert, G. (2012). *Praxisleitfaden Immobilienanschaffung und Immobilienfinanzierung: Verständlicher und praxisorientierter Ratgeber für Immobilienerwerber in Deutschland mit aktueller Darstellung der Rechtslage und Berechnungstool für Kreditfinanzierungen*. Berlin: Springer.
- Rottke, N. (2017). Immobilienfinanzierung. In N. Rottke & M. Thomas (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre – Management*, S. 893-958. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Schäfer, M. (2021, 29. Juli). Seit Wochen stellt die Zinsentwicklung Anlageexperten vor ein grosses Rätsel – eine mögliche Erklärung. *NZZ online*. Gefunden unter <https://www.nzz.ch/finanzen/aktien/sinkende-us-zinsen-doch-kein-vorbote-einer-schwachen-konjunktur-ld.1636990>
- Schroder Investment Management (2021). *Monitoring Indirekte Immobilienanlagen Schweiz 2021*. Zürich.
- Schwab, J. (2021). *Analyse von kotierten Immobilienfonds, Aktien und nicht kotierten Anlagen*, Modul Investment Management CUREM, Zürich 30.01.2021.
- Schweizer Bundesrat (2012). *Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG)*. Bern.
- Schweizerische Bankiervereinigung SBVg (2020). *Bankenbarometer 2020. Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz*. Basel.
- Schweizerische Nationalbank SNB (2021a). *Quartalsheft 1/2021 März*. Bern.
- Schweizerische Nationalbank SNB (2021b). *Bericht zur Finanzstabilität 2020*. Bern.

- Schweizerische Nationalbank SNB (2021c, 3. Mai). *Erläuterungen – Zinssätze, Renditen und Devisenmarkt*. Gefunden unter https://data.snb.ch/de/topics/ziredev#!/doc/explanations_ziredev#interest_rates_meth_erl_kreditzinsstat
- Schweizerische Nationalbank SNB (2021d, 11. Mai). *Fragen und Antworten zur Umsetzung der Geldpolitik*. Gefunden unter: https://www.snb.ch/de/iabout/monopol/id/qas_gp_ums_1#t3
- Schweizerische Nationalbank SNB (2021, 16. Mai). *Zinssätze von neuen Kreditabschlüssen – nach Produkten und Laufzeiten*. Gefunden unter: <https://data.snb.ch>
- SIX Group AG (2021). *SXI Real Estate® Funds Broad Total Return*. Gefunden unter <https://www.six-group.com/dam/download/market-data/indices/factsheets/six-factsheet-stat-swiit-en.pdf>
- Spillmann, M., Döhnert, K. & Rissi, R. (2019). *Asset Liability Management (ALM) in Banken*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Swiss Fund & Asset Management Association SFAMA (2016). *Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds*. Gefunden unter: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/selbstregulierung-standard/immobilienfonds>
- Swiss Fund & Asset Management Association SFAMA (2021). *Selbstregulierung Immobilienfonds*. Gefunden unter: <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/selbstregulierung-standard/immobilienfonds>
- Thomas, M. (2017). Immobilien-Portfoliomanagement. In N. Rottke & M. Thomas (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre – Management*, S. 573-630. Wiesbaden: Springer Gabler.

Die Quellen der Fonds setzen sich aus nachfolgenden Jahresberichten zusammen:

Bonhôte-Immobilier (2015 - 2020)

Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus (2015 - 2020)

Credit Suisse Real Estate Fund Siat (2015 - 2020)

Fonds Immobilier Romand (2015 - 2020)

Immofonds (2015 - 2020)

ImmoHelvetic (2015 - 2020)

La Foncière (2015 - 2020)

Residentia (2015 - 2020)

Swisscanto Real Estate Fund Responsible IFCA (2015 - 2020)

Swissinvest (2015 - 2020)

UBS Property Fund – Swiss Residential Anfos (2015 - 2020)

UBS Property Fund - Direct Residential (2015 - 2020)

UBS Property Fund - Léman Residential Foncipars (2015 - 2020)

Credit Suisse Real Estate Fund Green Property (2015 - 2020)

Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality (2015 - 2020)

Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss (2015 - 2020)

Procimmo Swiss Commercial Fund (2015 - 2020)

Schroder ImmoPLUS (2015 - 2020)

Swisscanto Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial (2015 - 2020)

UBS Property Fund Swiss Commercial Swissreal (2015 - 2020)

Anhang 2: Datenblatt Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

| Datenblatt | | | | | | | |
|--|-------------|---------------|---------------|--------------------------|---------------|---------------|------------|
| Fonds: Credit Suisse Real Estate Fund Green Property | | | | Fokus Benchmark: Kommerz | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 865'092'000 | 2'343'035'640 | 2'450'251'820 | 2'544'795'480 | 2'713'649'080 | 2'806'342'060 | |
| Hypotheken | 181'200'000 | 397'300'000 | 328'400'000 | 366'600'000 | 329'900'000 | 374'600'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 20.95% | 16.96% | 13.40% | 14.41% | 12.16% | 13.35% | 15.20% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 0.77% | 0.98% | 1.03% | 0.71% | 0.72% | 0.60% | 0.80% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 2.36 | 2.97 | 3.13 | 2.45 | 3.13 | 3.36 | 2.90 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 121'200'000 | 177'300'000 | 118'400'000 | 166'600'000 | 119'900'000 | 144'600'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | 20'000'000 | 20'000'000 | 30'000'000 | 30'000'000 | 30'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 20'000'000 | 30'000'000 | 30'000'000 | 30'000'000 | 30'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 10'000'000 | 60'000'000 | 60'000'000 | 60'000'000 | 58'000'000 | 52'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 20'000'000 | 60'000'000 | 58'000'000 | 52'000'000 | 42'000'000 | 28'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 30'000'000 | 60'000'000 | 42'000'000 | 28'000'000 | 50'000'000 | 90'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 67% | 45% | 36% | 45% | 36% | 39% | 45% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 5% | 6% | 8% | 9% | 8% | 6% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 5% | 9% | 8% | 9% | 8% | 7% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 6% | 15% | 18% | 16% | 18% | 14% | 14% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 11% | 15% | 18% | 14% | 13% | 7% | 13% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 17% | 15% | 13% | 8% | 15% | 24% | 15% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.63% | 2.19% | 2.24% | 2.41% | 2.20% | 2.06% | |
| Maximumzins | 1.94% | 2.50% | 2.50% | 2.22% | 1.98% | 1.94% | |
| Minimumzins | 0.31% | 0.31% | 0.26% | -0.19% | -0.22% | -0.12% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 121'200'000 | 157'300'000 | 98'400'000 | 146'600'000 | 89'900'000 | 114'600'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 10'000'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | 10'000'000 | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 10'000'000 | 40'000'000 | 10'000'000 | 10'000'000 | 40'000'000 | 50'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 86% | 76% | 91% | 94% | 69% | 70% | 81% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 7% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 5% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 7% | 19% | 9% | 6% | 31% | 30% | 17% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.42% | 0.37% | 0.31% | -0.08% | -0.19% | -0.10% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0.70% | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | 0.59% | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 1.33% | 0.63% | 0.87% | 0.85% | 0.59% | 0.44% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.02% | 0.34% | 0.61% | 1.04% | 0.98% | 0.65% | |
| Maximumzins | 1.33% | 0.65% | 0.87% | 0.85% | 0.76% | 0.53% | |
| Minimumzins | 0.31% | 0.31% | 0.26% | -0.19% | -0.22% | -0.12% | |

Anhang 3: Datenblatt Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality

| Datenblatt | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------------------|
| Fonds: Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality | | | | | | | Fokus Benchmark: Kommerz |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 1'305'439'000 | 1'256'074'500 | 1'212'051'001 | 1'122'943'001 | 1'075'758'000 | 819'322'000 | |
| Hypotheken | 350'500'000 | 384'800'000 | 353'500'000 | 282'200'000 | 256'400'000 | 159'350'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 26.85% | 30.64% | 29.17% | 25.13% | 23.83% | 19.45% | 25.84% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 0.88% | 1.03% | 1.03% | 0.87% | 0.90% | 0.70% | 0.90% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 1.40 | 1.09 | 1.28 | 1.57 | 1.14 | 2.37 | 1.48 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 240'500'000 | 284'800'000 | 258'500'000 | 177'200'000 | 166'400'000 | 64'350'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 10'000'000 | 35'000'000 | 15'000'000 | 15'000'000 | 10'000'000 | 15'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 35'000'000 | 15'000'000 | 15'000'000 | 10'000'000 | 35'000'000 | 20'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 30'000'000 | 25'000'000 | 45'000'000 | 55'000'000 | 45'000'000 | 45'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 15'000'000 | 25'000'000 | 20'000'000 | 25'000'000 | - | 15'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 20'000'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 69% | 74% | 73% | 63% | 65% | 40% | 64% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 3% | 9% | 4% | 5% | 4% | 9% | 6% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 10% | 4% | 4% | 4% | 14% | 13% | 8% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 9% | 6% | 13% | 19% | 18% | 28% | 16% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 4% | 6% | 6% | 9% | 0% | 9% | 6% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 6% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.65% | 1.53% | 1.30% | 1.65% | 1.55% | 2.08% | |
| Maximumzins | 2.05% | 2.05% | 2.05% | 2.05% | 2.05% | 1.77% | |
| Minimumzins | 0.40% | 0.53% | 0.75% | 0.40% | 0.50% | -0.31% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 230'500'000 | 274'800'000 | 223'500'000 | 122'200'000 | 151'400'000 | 34'350'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | 40'000'000 | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | 30'000'000 | - | - | 20'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | 25'000'000 | - | 15'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 20'000'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 92% | 100% | 88% | 65% | 100% | 50% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 21% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 12% | 0% | 0% | 29% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 13% | 0% | 22% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 8% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.59% | 0.86% | 0.83% | 0.54% | 0.68% | -0.07% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | 0.67% | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | 1.07% | - | - | 0.50% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | 0.99% | - | 0.29% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0.90% | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.55% | 0.53% | 0.40% | 0.65% | 0.55% | 0.81% | |
| Maximumzins | 0.95% | 1.05% | 1.15% | 1.05% | 1.05% | 0.50% | |
| Minimumzins | 0.40% | 0.53% | 0.75% | 0.40% | 0.50% | -0.31% | |

Anhang 4: Datenblatt Credit Suisse Real Estate Fund Interwiss

| Datenblatt | Fonds: Credit Suisse Real Estate Fund Interwiss | | | | | | Fokus Benchmark: Kommerz | |
|---------------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|--|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 2'265'455'000 | 2'298'048'917 | 2'341'560'540 | 2'340'489'840 | 2'416'592'190 | 2'418'060'540 | | |
| Hypotheken | 538'300'000 | 568'800'000 | 608'700'000 | 601'400'000 | 649'400'000 | 585'300'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 23.76% | 24.75% | 26.00% | 25.70% | 26.87% | 24.21% | 25.21% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.72% | 1.48% | 1.31% | 1.21% | 0.90% | 0.92% | 1.26% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 4.32 | 3.37 | 3.25 | 3.66 | 3.35 | 3.22 | 3.53 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 138'300'000 | 198'800'000 | 228'700'000 | 216'400'000 | 259'400'000 | 210'300'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 30'000'000 | 40'000'000 | 55'000'000 | 35'000'000 | 30'000'000 | 50'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 40'000'000 | 55'000'000 | 35'000'000 | 30'000'000 | 50'000'000 | 80'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 90'000'000 | 65'000'000 | 80'000'000 | 130'000'000 | 140'000'000 | 80'000'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 80'000'000 | 105'000'000 | 115'000'000 | 80'000'000 | 40'000'000 | 50'000'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 160'000'000 | 105'000'000 | 75'000'000 | 90'000'000 | 110'000'000 | 95'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 26% | 35% | 38% | 36% | 40% | 36% | 35% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 6% | 7% | 9% | 6% | 5% | 9% | 7% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 7% | 10% | 6% | 5% | 8% | 14% | 8% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 17% | 11% | 13% | 22% | 22% | 14% | 16% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 15% | 18% | 19% | 13% | 6% | 9% | 13% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 30% | 18% | 12% | 15% | 17% | 16% | 18% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 3.27% | 3.28% | 2.77% | 3.00% | 2.87% | 2.36% | | |
| Maximumzins | 3.58% | 3.58% | 3.08% | 3.08% | 2.72% | 2.29% | | |
| Minimumzins | 0.31% | 0.30% | 0.31% | 0.08% | -0.15% | -0.07% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 93'300'000 | 168'800'000 | 188'700'000 | 161'400'000 | 224'400'000 | 180'300'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 15'000'000 | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 50'000'000 | 40'000'000 | 40'000'000 | 15'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | 20'000'000 | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 86% | 100% | 79% | 73% | 85% | 92% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 14% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 21% | 18% | 15% | 8% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 9% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.38% | 0.44% | 0.48% | 0.25% | -0.06% | -0.01% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 1.19% | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 0.71% | 0.88% | 0.76% | 0.38% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | 1.25% | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.22% | 0.30% | 0.47% | 1.17% | 0.92% | 0.45% | | |
| Maximumzins | 1.53% | 0.60% | 0.78% | 1.25% | 0.77% | 0.38% | | |
| Minimumzins | 0.31% | 0.30% | 0.31% | 0.08% | -0.15% | -0.07% | | |

Anhang 5: Datenblatt Procimmo Swiss Commercial Fund

| Datenblatt | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|------------|--|
| Fonds: Procimmo Swiss Commercial Fund | | Fokus Benchmark: Kommerz | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 868'295'700 | 877'622'500 | 872'026'400 | 907'358'400 | 942'112'800 | 1'025'187'000 | | |
| Hypotheken | 265'512'000 | 262'472'000 | 234'828'000 | 243'938'000 | 213'813'000 | 274'033'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 30.58% | 29.91% | 26.93% | 26.88% | 22.70% | 26.73% | 27.29% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.93% | 1.90% | 1.80% | 1.56% | 1.51% | 1.31% | 1.67% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 3.25 | 2.64 | 3.45 | 3.64 | 3.73 | 3.33 | 3.34 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 70'675'000 | 107'437'000 | 81'875'000 | 74'285'000 | 28'032'000 | 98'713'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 50'162'000 | 37'920'000 | 20'440'000 | 10'135'000 | 40'990'000 | 25'030'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 38'040'000 | 20'440'000 | 10'535'000 | 28'650'000 | 25'130'000 | 21'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 22'275'000 | 40'625'000 | 51'420'000 | 43'050'000 | 33'940'000 | 59'042'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 52'860'000 | 31'450'000 | 29'000'000 | 54'870'000 | 70'643'000 | 36'413'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 31'500'000 | 24'600'000 | 28'980'000 | 32'948'000 | 15'078'000 | 33'835'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 12'578'000 | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 27% | 41% | 35% | 30% | 13% | 36% | 30% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 19% | 14% | 9% | 4% | 19% | 9% | 12% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 14% | 8% | 4% | 12% | 12% | 8% | 10% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 8% | 15% | 22% | 18% | 16% | 22% | 17% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 20% | 12% | 12% | 22% | 33% | 13% | 19% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 12% | 9% | 12% | 14% | 7% | 12% | 11% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 5% | 0% | 0% | 0% | 1% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.99% | 3.02% | 3.02% | 2.44% | 2.44% | 2.00% | | |
| Maximumzins | 4.00% | 4.00% | 4.00% | 3.34% | 3.34% | 2.75% | | |
| Minimumzins | 1.01% | 0.98% | 0.98% | 0.90% | 0.90% | 0.75% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 13'875'000 | - | - | 7'000'000 | 12'000'000 | 40'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 12'860'000 | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | 3'280'000 | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | 4'940'000 | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 22'910'000 | - | - | 15'070'000 | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 10'000'000 | 7'990'000 | 8'485'000 | 31'335'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 14'500'000 | - | 12'578'000 | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 27% | 0% | 0% | 23% | 29% | 56% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 31% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 8% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 12% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 45% | 0% | 0% | 50% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 44% | 27% | 20% | 44% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 28% | 0% | 56% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 1.01% | - | - | 0.90% | 1.13% | 0.75% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 1.04% | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | 0.90% | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | 1.00% | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 1.48% | - | - | 1.26% | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 1.24% | 1.20% | 1.17% | 0.88% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 1.67% | - | 1.29% | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.66% | 0.00% | 0.05% | 0.53% | 0.55% | 0.23% | | |
| Maximumzins | 1.67% | 0.00% | 1.29% | 1.43% | 1.45% | 0.98% | | |
| Minimumzins | 1.01% | 0.00% | 1.24% | 0.90% | 0.90% | 0.75% | | |

Anhang 6: Datenblatt Schroder ImmoPLUS

| Datenblatt | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|
| Fonds: Schroder ImmoPLUS | | | | | | | Fokus Benchmark: Kommerz |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 1'349'856'000 | 1'370'783'000 | 1'523'610'000 | 1'597'796'000 | 1'618'311'000 | 2'081'016'000 | |
| Hypotheken | 285'000'000 | 282'000'000 | 399'000'000 | 294'000'000 | 286'000'000 | 550'000'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 21.11% | 20.57% | 26.19% | 18.40% | 17.67% | 26.43% | 21.73% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.68% | 1.60% | 1.28% | 1.41% | 1.26% | 0.75% | 1.33% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 5.37 | 4.28 | 4.49 | 5.11 | 5.18 | 5.49 | 4.99 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 13'000'000 | 66'000'000 | 130'000'000 | 52'000'000 | 44'000'000 | 88'000'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 23'000'000 | 27'000'000 | 27'000'000 | 27'000'000 | - | 25'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 60'000'000 | 27'000'000 | 27'000'000 | - | 25'000'000 | 40'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 54'000'000 | 27'000'000 | 25'000'000 | 50'000'000 | 65'000'000 | 115'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 25'000'000 | 50'000'000 | 65'000'000 | 80'000'000 | 65'000'000 | 55'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 90'000'000 | 85'000'000 | 65'000'000 | 55'000'000 | 87'000'000 | 167'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 20'000'000 | - | 60'000'000 | 30'000'000 | - | 60'000'000 | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 5% | 23% | 33% | 18% | 15% | 16% | 18% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 8% | 10% | 7% | 9% | 0% | 5% | 6% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 21% | 10% | 7% | 0% | 9% | 7% | 9% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 19% | 10% | 6% | 17% | 23% | 21% | 16% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 9% | 18% | 16% | 27% | 23% | 10% | 17% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 32% | 30% | 16% | 19% | 30% | 30% | 26% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 7% | 0% | 15% | 10% | 0% | 11% | 7% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.34% | 2.34% | 2.34% | 2.31% | 2.40% | 1.75% | |
| Maximumzins | 2.70% | 2.70% | 2.70% | 2.70% | 2.70% | 1.80% | |
| Minimumzins | 0.36% | 0.36% | 0.36% | 0.39% | 0.30% | 0.05% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | 2'000'000 | 5'000'000 | 88'000'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 33'000'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | 40'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | 30'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 65'000'000 | - | 20'000'000 | - | 27'000'000 | 50'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 20'000'000 | - | 60'000'000 | - | - | 100'000'000 | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 0% | 0% | 100% | 16% | 29% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 28% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 13% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 10% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 55% | 0% | 25% | 0% | 84% | 16% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 17% | 0% | 75% | 0% | 0% | 32% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | 0.39% | 0.30% | 0.28% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0.36% | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | 0.25% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | 0.46% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0.99% | - | 0.84% | - | 0.80% | 0.48% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 1.09% | - | 1.17% | - | - | 0.59% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.73% | 0.00% | 0.83% | 0.00% | 0.50% | 0.70% | |
| Maximumzins | 1.09% | 0.43% | 1.22% | 0.39% | 0.80% | 0.75% | |
| Minimumzins | 0.36% | 0.43% | 0.39% | 0.39% | 0.30% | 0.05% | |

Anhang 7: Datenblatt Swisscanto Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial

| Datenblatt | Fonds: Swisscanto Real Estate Fund Responsible Swiss Commercial | | | | | | Fokus Benchmark: Kommerz | |
|---------------------------------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------|--|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 416'346'000 | 472'740'000 | 528'349'000 | 545'828'000 | 601'729'000 | 614'858'000 | | |
| Hypotheken | 37'610'000 | 93'190'000 | 76'570'000 | 92'070'000 | 168'370'000 | 114'350'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 9.03% | 19.71% | 14.49% | 16.87% | 27.98% | 18.60% | 17.78% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 0.84% | 0.65% | 0.29% | 0.25% | 0.04% | 0.01% | 0.35% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 0.31 | 0.17 | 0.20 | 0.25 | 0.20 | 0.11 | 0.21 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 34'890'000 | 90'470'000 | 73'850'000 | 91'350'000 | 168'370'000 | 114'350'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 2'000'000 | 720'000 | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 2'000'000 | 720'000 | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 2'720'000 | 720'000 | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 93% | 97% | 96% | 99% | 100% | 100% | 98% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 3% | 1% | 0% | 0% | 1% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 2% | 1% | 0% | 0% | 0% | 1% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 7% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.53% | 2.54% | 2.89% | 2.98% | 2.52% | 0.03% | | |
| Maximumzins | 3.08% | 3.08% | 3.08% | 3.08% | 2.52% | 0.03% | | |
| Minimumzins | 0.55% | 0.54% | 0.19% | 0.10% | 0.00% | 0.00% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 34'890'000 | 90'470'000 | 73'850'000 | 89'350'000 | 167'650'000 | 114'350'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.68% | 0.58% | 0.20% | 0.16% | 0.03% | 0.01% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.20% | 0.07% | 0.01% | 0.10% | 0.20% | 0.03% | | |
| Maximumzins | 0.75% | 0.61% | 0.20% | 0.20% | 0.20% | 0.03% | | |
| Minimumzins | 0.55% | 0.54% | 0.19% | 0.10% | 0.00% | 0.00% | | |

Anhang 8: Datenblatt UBS Property Fund - Swiss Commercial Swissreal

| Datenblatt | | | | | | | | |
|---|---------------|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|--|
| Fonds: UBS Property Fund - Swiss Commercial Swissreal | | Fokus Benchmark: Kommerz | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 1'686'959'000 | 1'851'037'000 | 1'898'193'000 | 1'970'288'000 | 1'987'013'000 | 2'050'613'000 | | |
| Hypotheken | 335'000'000 | 475'000'000 | 385'000'000 | 430'000'000 | 440'000'000 | 500'000'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 19.86% | 25.66% | 20.28% | 21.82% | 22.14% | 24.38% | 22.36% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.14% | 0.82% | 0.75% | 0.67% | 0.67% | 0.59% | 0.77% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 2.63 | 3.50 | 3.62 | 3.72 | 3.76 | 3.69 | 3.49 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 60'000'000 | 110'000'000 | 80'000'000 | 90'000'000 | 50'000'000 | 125'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 90'000'000 | 80'000'000 | 50'000'000 | 50'000'000 | 95'000'000 | 40'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 50'000'000 | 50'000'000 | 50'000'000 | 55'000'000 | 40'000'000 | 45'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 80'000'000 | 105'000'000 | 85'000'000 | 75'000'000 | 105'000'000 | 100'000'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 55'000'000 | 60'000'000 | 60'000'000 | 100'000'000 | 100'000'000 | 110'000'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 70'000'000 | 60'000'000 | 60'000'000 | 50'000'000 | 80'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 18% | 23% | 21% | 21% | 11% | 25% | 20% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 27% | 17% | 13% | 12% | 22% | 8% | 16% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 15% | 11% | 13% | 13% | 9% | 9% | 12% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 24% | 22% | 22% | 17% | 24% | 20% | 22% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 16% | 13% | 16% | 23% | 23% | 22% | 19% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 15% | 16% | 14% | 11% | 16% | 12% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.20% | 2.50% | 1.00% | 1.30% | 1.20% | 1.40% | | |
| Maximumzins | 2.70% | 2.70% | 1.40% | 1.40% | 1.40% | 1.40% | | |
| Minimumzins | 0.50% | 0.20% | 0.40% | 0.10% | 0.20% | 0.00% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | 20'000'000 | - | 40'000'000 | - | 30'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 40'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 30'000'000 | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 20'000'000 | 20'000'000 | - | - | 10'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 25'000'000 | 60'000'000 | - | 45'000'000 | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 70'000'000 | 20'000'000 | 40'000'000 | 50'000'000 | 80'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 10% | 0% | 32% | 0% | 27% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 40% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 15% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 44% | 10% | 0% | 0% | 10% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 56% | 30% | 0% | 36% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 35% | 100% | 32% | 50% | 73% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | 0.20% | - | 0.10% | - | 0.00% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 0.40% | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 0.50% | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0.60% | 0.40% | - | - | 0.20% | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0.70% | 0.50% | - | 0.47% | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 0.66% | 0.70% | 0.70% | 0.70% | 0.53% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.10% | 0.50% | 0.00% | 0.70% | 0.50% | 0.60% | | |
| Maximumzins | 0.70% | 0.70% | 0.70% | 0.80% | 0.70% | 0.60% | | |
| Minimumzins | 0.60% | 0.20% | 0.70% | 0.10% | 0.20% | 0.00% | | |

Anhang 9: Datenblatt Bonhôte-Immobilier

| Datenblatt | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|------------|
| Fonds: Bonhôte-Immobilier | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 833'183'575 | 871'880'000 | 913'960'042 | 934'374'538 | 953'682'824 | 1'013'435'404 | |
| Hypotheken | 197'794'934 | 177'685'485 | 192'954'342 | 212'578'842 | 216'597'700 | 244'007'900 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 23.74% | 20.38% | 21.11% | 22.75% | 22.71% | 24.08% | 22.46% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.39% | 1.35% | 1.08% | 0.98% | 1.00% | 0.92% | 1.12% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 2.66 | 2.46 | 2.04 | 1.99 | 2.67 | 1.84 | 2.28 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 78'063'920 | 87'470'485 | 93'219'000 | 98'389'142 | 73'888'000 | 116'278'200 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 29'466'014 | 4'875'000 | 11'393'142 | 7'000'000 | 16'000'000 | 24'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 4'925'000 | 6'250'000 | 7'000'000 | - | 24'000'000 | 6'590'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 13'250'000 | 7'000'000 | 24'000'000 | 30'590'000 | 6'590'000 | 16'387'500 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 24'000'000 | 30'590'000 | 6'590'000 | 14'987'500 | 14'937'500 | 10'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 11'590'000 | 5'000'000 | 5'000'000 | 5'000'000 | 25'000'000 | 15'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 5'000'000 | 5'000'000 | 5'000'000 | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 47% | 60% | 61% | 63% | 46% | 62% | 56% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 18% | 3% | 7% | 4% | 10% | 13% | 9% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 3% | 4% | 5% | 0% | 15% | 4% | 5% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 8% | 5% | 16% | 20% | 4% | 9% | 10% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 14% | 21% | 4% | 10% | 9% | 5% | 11% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 7% | 3% | 3% | 3% | 16% | 8% | 7% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 3% | 3% | 3% | 0% | 0% | 0% | 2% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 3.36% | 3.41% | 3.34% | 3.10% | 3.10% | 3.40% | |
| Maximumzins | 3.91% | 3.91% | 3.84% | 3.60% | 3.60% | 3.60% | |
| Minimumzins | 0.55% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.20% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | 25'000'000 | 60'000'000 | 55'000'000 | 25'000'000 | 53'498'200 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 8'000'000 | - | 16'000'000 | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | 5'143'142 | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 13'250'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 100'000 | - | - | 9'987'500 | - | 1'500'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 8'000'000 | - | - | - | 20'000'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 100% | 82% | 85% | 41% | 97% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 11% | 0% | 26% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 7% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 62% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 15% | 0% | 3% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 37% | 0% | 0% | 0% | 33% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | 0.72% | 0.59% | 0.56% | 0.58% | 0.61% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 0.50% | - | 0.65% | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | 0.89% | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 1.24% | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 1.12% | - | - | 1.12% | - | 1.36% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 1.56% | - | - | - | 1.13% | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.66% | 0.42% | 1.04% | 0.62% | 0.81% | 1.67% | |
| Maximumzins | 1.56% | 0.92% | 1.54% | 1.12% | 1.31% | 2.17% | |
| Minimumzins | 0.90% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | |

Berechnungen exklusive Hypotheken ohne Ablaufdatum.

Anhang 10: Datenblatt Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus

| Datenblatt | | | | | | | | |
|--|---------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|--|
| Fonds: Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus | | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 2'505'713'500 | 2'663'023'300 | 2'794'910'000 | 2'847'897'929 | 2'903'355'000 | 2'940'492'000 | | |
| Hypotheken | 461'600'000 | 410'500'000 | 513'900'000 | 541'557'000 | 536'500'000 | 552'500'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 18.42% | 15.41% | 18.39% | 19.02% | 18.48% | 18.79% | 18.08% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.01% | 1.10% | 0.95% | 0.90% | 0.76% | 0.67% | 0.90% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 2.27 | 2.25 | 3.51 | 4.88 | 4.57 | 3.92 | 3.57 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 276'600'000 | 225'500'000 | 228'900'000 | 170'557'000 | 165'500'000 | 191'500'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 10'000'000 | 20'000'000 | 35'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 20'000'000 | 35'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 40'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 55'000'000 | 40'000'000 | 40'000'000 | 60'000'000 | 80'000'000 | 70'000'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 40'000'000 | 40'000'000 | 70'000'000 | 70'000'000 | 80'000'000 | 89'000'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 60'000'000 | 50'000'000 | 80'000'000 | 128'000'000 | 127'000'000 | 127'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 40'000'000 | 73'000'000 | 44'000'000 | 15'000'000 | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 60% | 55% | 45% | 31% | 31% | 35% | 43% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 2% | 5% | 7% | 4% | 4% | 4% | 4% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 4% | 9% | 4% | 4% | 4% | 7% | 5% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 12% | 10% | 8% | 11% | 15% | 13% | 11% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 9% | 10% | 14% | 13% | 15% | 16% | 13% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 13% | 12% | 16% | 24% | 24% | 23% | 19% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 8% | 13% | 8% | 3% | 5% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.41% | 2.40% | 2.45% | 2.81% | 2.87% | 2.82% | | |
| Maximumzins | 2.71% | 2.71% | 2.71% | 2.71% | 2.71% | 2.71% | | |
| Minimumzins | 0.30% | 0.31% | 0.26% | -0.10% | -0.16% | -0.11% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 256'600'000 | 215'500'000 | 218'900'000 | 150'557'000 | 145'500'000 | 171'500'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | 5'000'000 | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 20'000'000 | 5'000'000 | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 30'000'000 | 10'000'000 | 60'000'000 | 48'000'000 | 10'000'000 | 10'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 40'000'000 | 63'000'000 | 10'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 90% | 96% | 65% | 55% | 88% | 94% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 2% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 6% | 2% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 10% | 4% | 18% | 18% | 6% | 6% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 12% | 23% | 6% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.42% | 0.49% | 0.43% | 0.17% | -0.14% | -0.08% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | 0.68% | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 0.68% | 0.78% | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 1.00% | 1.05% | 0.72% | 0.82% | 0.59% | 0.44% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 0.88% | 0.99% | 0.42% | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.85% | 0.74% | 0.64% | 1.12% | 1.15% | 0.55% | | |
| Maximumzins | 1.15% | 1.05% | 0.90% | 1.02% | 0.99% | 0.44% | | |
| Minimumzins | 0.30% | 0.31% | 0.26% | -0.10% | -0.16% | -0.11% | | |

Anhang 11: Datenblatt Credit Suisse Real Estate Fund Siat

| Datenblatt | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|
| Fonds: Credit Suisse Real Estate Fund Siat | | | | | | | Fokus Benchmark: Wohnen |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 2'648'023'960 | 2'722'219'267 | 2'826'908'160 | 3'007'609'160 | 3'304'692'160 | 3'475'456'860 | |
| Hypotheken | 376'100'000 | 275'000'000 | 297'500'000 | 419'050'000 | 618'300'000 | 587'100'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 14.20% | 10.10% | 10.52% | 13.93% | 18.71% | 16.89% | 14.06% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.70% | 1.84% | 1.28% | 0.92% | 0.55% | 0.54% | 1.14% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 3.75 | 4.46 | 4.19 | 3.08 | 3.76 | 3.34 | 3.76 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 111'100'000 | 50'000'000 | 52'500'000 | 164'050'000 | 257'800'000 | 246'600'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 50'000'000 | 10'000'000 | 20'000'000 | 40'000'000 | 20'000'000 | 50'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 10'000'000 | 20'000'000 | 40'000'000 | 20'000'000 | 50'000'000 | 60'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 60'000'000 | 60'000'000 | 70'000'000 | 95'000'000 | 75'000'000 | 45'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 70'000'000 | 95'000'000 | 60'000'000 | 30'000'000 | 55'000'000 | 40'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 75'000'000 | 40'000'000 | 55'000'000 | 50'000'000 | 120'500'000 | 125'500'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | 20'000'000 | 40'000'000 | 20'000'000 | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 30% | 18% | 18% | 39% | 42% | 42% | 31% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 13% | 4% | 7% | 10% | 3% | 9% | 7% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 3% | 7% | 13% | 5% | 8% | 10% | 8% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 16% | 22% | 24% | 23% | 12% | 8% | 17% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 19% | 35% | 20% | 7% | 9% | 7% | 16% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 20% | 15% | 18% | 12% | 19% | 21% | 18% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 5% | 6% | 3% | 2% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 3.68% | 2.98% | 2.46% | 2.72% | 2.28% | 2.20% | |
| Maximumzins | 3.99% | 3.99% | 2.77% | 2.77% | 2.05% | 2.05% | |
| Minimumzins | 0.31% | 1.01% | 0.31% | 0.05% | -0.23% | -0.15% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 71'100'000 | - | 42'500'000 | 144'050'000 | 217'800'000 | 226'600'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | 15'000'000 | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | 15'000'000 | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 15'000'000 | - | 30'000'000 | 30'000'000 | 75'500'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | 10'000'000 | - | - | 40'000'000 | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 83% | 0% | 59% | 83% | 60% | 100% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 4% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 4% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 17% | 0% | 41% | 17% | 21% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 100% | 0% | 0% | 11% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.44% | - | 0.43% | 0.19% | -0.21% | -0.09% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | 0.26% | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | 0.27% | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 1.31% | - | 0.63% | 0.81% | 0.55% | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | 1.16% | - | - | 0.43% | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.00% | 0.00% | 0.34% | 0.79% | 0.91% | 0.18% | |
| Maximumzins | 1.31% | 1.16% | 0.65% | 0.84% | 0.68% | 0.03% | |
| Minimumzins | 0.31% | 1.16% | 0.31% | 0.05% | -0.23% | -0.15% | |

Anhang 12: Datenblatt Fonds Immobilien Romande FIR

| Datenblatt | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|
| Fonds: Fonds Immobilien Romande FIR | | | | | | | Fokus Benchmark: Wohnen |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 1'067'398'000 | 1'094'524'000 | 1'153'684'000 | 1'209'829'000 | 1'267'059'000 | 1'307'849'000 | |
| Hypotheken | 159'299'000 | 160'840'000 | 184'516'178 | 104'492'178 | 138'468'178 | 162'444'178 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 14.92% | 14.69% | 15.99% | 8.64% | 10.93% | 12.42% | 12.93% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.40% | 1.39% | 1.31% | 0.77% | 0.57% | 0.56% | 1.00% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 1.02 | 0.60 | 0.28 | 0.27 | 0.20 | 0.16 | 0.42 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 92'435'000 | 95'840'000 | 182'000'000 | 102'000'000 | 136'000'000 | 160'000'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 1'864'000 | 65'000'000 | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 65'000'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | 694'178 | 2'444'178 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 2'516'178 | 2'492'178 | 1'774'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 58% | 60% | 99% | 98% | 98% | 98% | 85% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 1% | 40% | 0% | 0% | 0% | 0% | 7% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 41% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 7% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 2% | 0% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 1% | 2% | 1% | 0% | 1% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.00% | 1.57% | 1.57% | 1.16% | 1.36% | 1.36% | |
| Maximumzins | 2.75% | 2.32% | 2.32% | 1.91% | 1.91% | 1.91% | |
| Minimumzins | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.55% | 0.55% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 92'000'000 | 94'000'000 | 117'000'000 | 102'000'000 | 136'000'000 | 160'000'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 1'864'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 2'516'178 | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 98% | 100% | 98% | 100% | 100% | 100% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 2% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 2% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.55% | 0.55% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 1.10% | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 1.50% | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.35% | 0.00% | 1.16% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | |
| Maximumzins | 1.10% | 0.75% | 1.91% | 0.75% | 0.55% | 0.55% | |
| Minimumzins | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.55% | 0.55% | |

Anhang 13: Datenblatt Immofonds

| Datenblatt | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|
| Fonds: Immofonds | | | | | | | Fokus Benchmark: Wohnen |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 1'336'588'000 | 1'330'835'000 | 1'409'746'000 | 1'526'354'000 | 1'602'389'000 | 1'687'087'000 | |
| Hypotheken | 274'500'000 | 258'500'000 | 285'000'000 | 340'000'000 | 387'000'000 | 422'500'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 20,54% | 19,42% | 20,22% | 22,28% | 24,15% | 25,04% | 21,94% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1,74% | 1,71% | 1,50% | 1,38% | 1,21% | 1,10% | 1,44% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 6,47 | 7,90 | 9,99 | 8,86 | 8,03 | 6,49 | 7,96 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 58'000'000 | 58'500'000 | 35'000'000 | 75'000'000 | 24'000'000 | 89'500'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 36'500'000 | 20'000'000 | 30'000'000 | - | 30'000'000 | 40'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 20'000'000 | 30'000'000 | - | - | 40'000'000 | 35'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 30'000'000 | - | - | 35'000'000 | 60'000'000 | 25'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | 35'000'000 | 35'000'000 | 25'000'000 | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 35'000'000 | - | - | 30'000'000 | 73'000'000 | 123'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 95'000'000 | 95'000'000 | 145'000'000 | 155'000'000 | 140'000'000 | 90'000'000 | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | 20'000'000 | 40'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 21% | 23% | 12% | 22% | 6% | 21% | 18% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 13% | 8% | 11% | 0% | 8% | 9% | 8% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 7% | 12% | 0% | 0% | 10% | 8% | 6% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 11% | 0% | 0% | 10% | 16% | 6% | 7% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 14% | 12% | 7% | 0% | 0% | 6% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 13% | 0% | 0% | 9% | 19% | 29% | 12% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 35% | 37% | 51% | 46% | 36% | 21% | 38% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 8% | 14% | 6% | 5% | 5% | 6% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2,32% | 1,89% | 1,86% | 1,86% | 2,20% | 2,39% | |
| Maximumzins | 2,87% | 2,44% | 2,41% | 2,41% | 2,41% | 2,41% | |
| Minimumzins | 0,55% | 0,55% | 0,55% | 0,55% | 0,21% | 0,02% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 38'000'000 | 22'000'000 | 15'000'000 | 45'000'000 | 24'000'000 | 59'500'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 30'000'000 | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | 40'000'000 | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | 25'000'000 | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | 28'000'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 15'000'000 | - | 70'000'000 | 20'000'000 | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | 20'000'000 | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 72% | 52% | 18% | 50% | 20% | 100% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 25% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 33% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 28% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 23% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 28% | 0% | 82% | 22% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 48% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0,55% | 0,55% | 0,55% | 0,55% | 0,21% | 0,02% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 0,55% | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | 0,55% | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | 0,66% | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | 0,97% | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 1,72% | - | 1,10% | 1,28% | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | 1,55% | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1,56% | 1,00% | 0,64% | 0,73% | 0,76% | 0,00% | |
| Maximumzins | 2,11% | 1,55% | 1,19% | 1,28% | 0,97% | 0,02% | |
| Minimumzins | 0,55% | 0,55% | 0,55% | 0,55% | 0,21% | 0,02% | |

Anhang 14: Datenblatt ImmoHelvetic

| Datenblatt | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|
| Fonds: ImmoHelvetic | | | | | | | Fokus Benchmark: Wohnen |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 918'100'000 | 926'255'000 | 1'030'650'000 | 1'136'776'000 | 1'203'814'000 | 1'272'329'000 | |
| Hypotheken | 200'000'000 | 193'400'000 | 247'000'000 | 289'200'000 | 315'000'000 | 332'300'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 21.78% | 20.88% | 23.97% | 25.44% | 26.17% | 26.12% | 24.06% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.21% | 0.79% | 0.77% | 0.77% | 0.71% | 0.64% | 0.82% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 1.13 | 0.80 | 5.34 | 4.94 | 4.53 | 3.70 | 3.41 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 127'500'000 | 153'400'000 | 77'000'000 | 109'200'000 | 115'000'000 | 152'300'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 32'500'000 | - | 20'000'000 | - | 20'000'000 | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 20'000'000 | - | 20'000'000 | - | 20'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 20'000'000 | - | 20'000'000 | - | - | 35'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 110'000'000 | 140'000'000 | 160'000'000 | 125'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 64% | 79% | 31% | 38% | 37% | 46% | 49% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 16% | 0% | 8% | 0% | 6% | 0% | 5% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 10% | 0% | 7% | 0% | 6% | 4% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 10% | 10% | 8% | 7% | 6% | 0% | 7% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 10% | 0% | 8% | 0% | 0% | 11% | 5% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 45% | 48% | 51% | 38% | 30% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 3.05% | 1.56% | 1.88% | 1.88% | 1.88% | 1.88% | |
| Maximumzins | 3.36% | 1.88% | 1.88% | 1.88% | 1.88% | 1.88% | |
| Minimumzins | 0.31% | 0.31% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 127'500'000 | 150'900'000 | 77'000'000 | 89'200'000 | 115'000'000 | 132'300'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 20'000'000 | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 35'000'000 | 30'000'000 | 20'000'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 75'000'000 | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 100% | 100% | 37% | 75% | 85% | 100% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 10% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 17% | 25% | 15% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 36% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.56% | 0.56% | 0.10% | 0.11% | 0.16% | 0.08% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 0.50% | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 0.95% | 0.95% | 1.14% | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | 0.95% | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.03% | 0.03% | 0.95% | 0.95% | 1.14% | 0.30% | |
| Maximumzins | 0.58% | 0.58% | 0.95% | 0.95% | 1.14% | 0.30% | |
| Minimumzins | 0.55% | 0.55% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | |

Anhang 15: Datenblatt La Foncière

| Datenblatt | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| Fonds: La Foncière | | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 1'217'300'000 | 1'278'400'000 | 1'325'300'000 | 1'420'350'000 | 1'464'050'000 | 1'543'150'000 | |
| Hypotheken | 210'830'000 | 243'485'000 | 251'480'000 | 261'475'000 | 289'470'000 | 238'980'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 17.32% | 19.05% | 18.98% | 18.41% | 19.77% | 15.49% | 18.17% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 2.02% | 1.70% | 1.47% | 1.45% | 1.37% | 1.39% | 1.57% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 3.86 | 4.60 | 5.30 | 4.13 | 3.71 | 3.39 | 4.17 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 30'340'000 | 47'000'000 | - | 30'000'000 | 50'490'000 | 45'000'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 47'000'000 | - | 20'000'000 | 22'495'000 | 45'000'000 | 13'980'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 20'000'000 | 22'500'000 | 45'000'000 | 13'980'000 | 42'000'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 42'510'000 | 57'505'000 | 58'980'000 | 55'980'000 | 67'000'000 | 63'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 48'980'000 | 55'980'000 | 67'000'000 | 63'000'000 | 68'000'000 | 75'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 42'000'000 | 63'000'000 | 83'000'000 | 45'000'000 | 45'000'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 14% | 19% | 0% | 11% | 17% | 19% | 14% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 22% | 0% | 8% | 9% | 16% | 6% | 10% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 8% | 9% | 17% | 5% | 18% | 9% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 20% | 24% | 23% | 21% | 23% | 26% | 23% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 23% | 23% | 27% | 24% | 23% | 31% | 25% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 20% | 26% | 33% | 17% | 16% | 0% | 19% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 3.02% | 1.84% | 1.25% | 1.25% | 1.40% | 1.25% | |
| Maximumzins | 4.23% | 2.94% | 2.25% | 2.25% | 2.25% | 2.25% | |
| Minimumzins | 1.21% | 1.10% | 1.00% | 1.00% | 0.85% | 1.00% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | 10'000'000 | 8'000'000 | - | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 20'000'000 | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 510'000 | - | 10'000'000 | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 600'000 | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 63'000'000 | 45'000'000 | - | 30'000'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 0% | 0% | 100% | 14% | 0% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 34% | 0% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 46% | 0% | 18% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 54% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 100% | 82% | 0% | 52% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | 1.00% | 0.95% | - | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 0.85% | - | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 2.00% | - | 1.00% | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 2.25% | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 1.14% | 1.28% | - | 1.16% | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.25% | 0.10% | 0.29% | 0.00% | 0.31% | 0.00% | |
| Maximumzins | 2.25% | 1.20% | 1.29% | 1.00% | 1.16% | 0.00% | |
| Minimumzins | 2.00% | 1.10% | 1.00% | 1.00% | 0.85% | 0.00% | |

Anhang 16: Datenblatt Residentia

| Datenblatt | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Fonds: Residentia | | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 130'280'000 | 164'420'000 | 223'060'000 | 233'695'000 | 267'570'000 | 251'662'000 | |
| Hypotheken | 22'770'000 | 33'290'000 | 50'810'000 | 50'650'000 | 78'490'000 | 83'030'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 17.48% | 20.25% | 22.78% | 21.67% | 29.33% | 32.99% | 24.08% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.38% | 1.11% | 1.26% | 1.25% | 1.03% | 1.01% | 1.17% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 4.53 | 3.16 | 5.90 | 4.88 | 3.45 | 2.59 | 4.09 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | 10'520'000 | 6'500'000 | - | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | 14'130'000 | 10'520'000 | 6'500'000 | 9'000'000 | 49'720'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 14'130'000 | 10'520'000 | 6'500'000 | - | 29'520'000 | 700'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | 700'000 | 14'350'000 | 13'550'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 14'550'000 | 13'750'000 | 4'120'000 | 19'060'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 8'640'000 | 8'640'000 | 19'240'000 | 19'180'000 | 15'000'000 | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 0% | 0% | 21% | 8% | 0% | 5% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 42% | 21% | 13% | 11% | 60% | 25% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 62% | 32% | 13% | 0% | 38% | 1% | 24% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 1% | 18% | 16% | 6% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 29% | 27% | 5% | 23% | 14% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 38% | 26% | 38% | 38% | 19% | 0% | 26% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.75% | 1.35% | 1.90% | 1.90% | 1.80% | 1.80% | |
| Maximumzins | 1.85% | 1.85% | 2.40% | 2.40% | 2.40% | 2.40% | |
| Minimumzins | 1.10% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.60% | 0.60% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 9'000'000 | 11'200'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | 6'500'000 | - | 19'000'000 | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 10'520'000 | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 5'910'000 | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 19'240'000 | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 32% | 100% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 21% | 0% | 68% | 0% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 100% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 19% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 61% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | 0.60% | 0.60% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | 0.60% | - | 0.60% | - | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 0.50% | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | 2.27% | - | - | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 1.31% | - | - | - | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.00% | 0.00% | 1.80% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | |
| Maximumzins | 0.00% | 0.50% | 2.40% | 0.00% | 0.60% | 0.60% | |
| Minimumzins | 0.00% | 0.50% | 0.60% | 0.00% | 0.60% | 0.60% | |

Anhang 17: Datenblatt Swissscanto Real Estate Fund Responsible IFCA

| Datenblatt | | Fonds: Swissscanto Real Estate Fund Responsible IFCA | | | | | Fokus Benchmark: Wohnen | |
|---------------------------------------|---------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|--|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 1'410'320'000 | 1'478'840'000 | 1'505'830'000 | 1'554'290'000 | 1'659'180'000 | 1'734'330'000 | | |
| Hypotheken | 250'519'000 | 277'280'000 | 271'336'000 | 280'961'000 | 348'636'000 | 375'980'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 17.76% | 18.75% | 18.02% | 18.08% | 21.01% | 21.68% | 19.22% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.60% | 1.44% | 1.29% | 1.15% | 0.92% | 0.84% | 1.21% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 8.43 | 8.65 | 8.06 | 7.07 | 5.56 | 4.53 | 7.05 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 64'699'000 | 70'554'000 | 66'326'000 | 85'226'000 | 139'426'000 | 178'880'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 18'309'000 | 10'166'000 | 8'900'000 | - | 11'660'000 | 7'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 10'166'000 | - | - | 11'660'000 | 7'000'000 | 9'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 11'660'000 | 18'660'000 | 16'000'000 | 20'500'000 | 39'425'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 18'660'000 | 16'000'000 | 20'500'000 | 40'200'000 | 39'775'000 | 14'500'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 32'500'000 | 52'325'000 | 43'475'000 | 38'185'000 | 53'775'000 | 50'675'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 39'685'000 | 57'075'000 | 53'975'000 | 56'690'000 | 47'500'000 | 66'500'000 | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 66'500'000 | 59'500'000 | 59'500'000 | 33'000'000 | 29'000'000 | 10'000'000 | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 26% | 25% | 24% | 30% | 40% | 48% | 32% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 7% | 4% | 3% | 0% | 3% | 2% | 3% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 4% | 0% | 0% | 4% | 2% | 2% | 2% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 4% | 7% | 6% | 6% | 10% | 6% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 7% | 6% | 8% | 14% | 11% | 4% | 8% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 13% | 19% | 16% | 14% | 15% | 13% | 15% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 16% | 21% | 20% | 20% | 14% | 18% | 18% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 27% | 21% | 22% | 12% | 8% | 3% | 15% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.55% | 2.55% | 2.83% | 2.90% | 2.98% | 2.95% | | |
| Maximumzins | 2.90% | 2.90% | 2.90% | 2.90% | 2.90% | 2.90% | | |
| Minimumzins | 0.35% | 0.35% | 0.07% | 0.00% | -0.08% | -0.05% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 40'445'000 | 52'245'000 | 56'160'000 | 76'326'000 | 139'426'000 | 167'220'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 8'900'000 | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 17'325'000 | - | - | 14'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 20'500'000 | 11'890'000 | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 25'000'000 | 10'000'000 | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 47% | 57% | 86% | 100% | 91% | 100% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 14% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 19% | 0% | 0% | 9% | 0% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 24% | 13% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 29% | 11% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.42% | 0.40% | 0.08% | 0.04% | -0.04% | -0.05% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 0.20% | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 0.99% | - | - | 0.45% | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 1.01% | 0.88% | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 1.45% | 1.10% | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.14% | 0.84% | 0.13% | 0.05% | 0.53% | 0.06% | | |
| Maximumzins | 1.49% | 1.19% | 0.20% | 0.05% | 0.45% | 0.01% | | |
| Minimumzins | 0.35% | 0.35% | 0.07% | 0.00% | -0.08% | -0.05% | | |

Anhang 18: Datenblatt Swissinvest

| Datenblatt | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------------------|
| Fonds: Swissinvest | | | | | | | Fokus Benchmark: Wohnen |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert |
| Total Immobilien | 785'589'300 | 829'620'000 | 852'344'000 | 888'018'000 | 912'988'000 | 1'026'989'000 | |
| Hypotheken | 103'900'000 | 126'600'000 | 134'900'000 | 150'300'000 | 144'900'000 | 230'400'000 | |
| Fremdfinanzierungsquote | 13.23% | 15.26% | 15.83% | 16.93% | 15.87% | 22.43% | 16.59% |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.36% | 1.14% | 1.07% | 0.95% | 0.97% | 0.64% | 1.02% |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 2.71 | 2.45 | 1.78 | 1.35 | 2.48 | 1.89 | 2.11 |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 47'900'000 | 54'600'000 | 70'900'000 | 84'300'000 | 67'900'000 | 147'800'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | 8'000'000 | 4'000'000 | 23'000'000 | 21'000'000 | 8'000'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 8'000'000 | 4'000'000 | 23'000'000 | 21'000'000 | 8'000'000 | 1'600'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 23'000'000 | 44'000'000 | 29'000'000 | 8'000'000 | 14'000'000 | 35'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 25'000'000 | 8'000'000 | 8'000'000 | 14'000'000 | 22'000'000 | 23'000'000 | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 8'000'000 | - | - | 12'000'000 | 15'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 46% | 43% | 53% | 56% | 47% | 64% | 51% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 6% | 3% | 15% | 14% | 3% | 7% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 8% | 3% | 17% | 14% | 6% | 1% | 8% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 22% | 35% | 21% | 5% | 10% | 15% | 18% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 24% | 6% | 6% | 9% | 15% | 10% | 12% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 6% | 0% | 0% | 8% | 7% | 4% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 2.29% | 1.37% | 1.52% | 1.52% | 1.52% | 1.67% | |
| Maximumzins | 2.99% | 2.02% | 2.02% | 2.02% | 2.02% | 2.02% | |
| Minimumzins | 0.70% | 0.65% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.35% | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 40'300'000 | 54'600'000 | 62'900'000 | 80'300'000 | 44'900'000 | 122'600'000 | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | 4'200'000 | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 4'000'000 | - | - | - | 1'600'000 | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 3'000'000 | 4'000'000 | - | - | - | 10'000'000 | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 7'000'000 | - | - | 6'000'000 | 11'000'000 | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 8'000'000 | - | - | 23'000'000 | 15'000'000 | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 80% | 77% | 100% | 93% | 57% | 80% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 3% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 6% | 0% | 0% | 0% | 1% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 6% | 6% | 0% | 0% | 0% | 7% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 14% | 0% | 0% | 7% | 14% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 11% | 0% | 0% | 29% | 10% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0.74% | 0.68% | 0.61% | 0.50% | 0.50% | 0.35% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | 1.01% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 0.70% | - | - | - | 1.35% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0.90% | 0.93% | - | - | - | 0.54% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 1.05% | - | - | 0.85% | 0.50% | - | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | 1.45% | - | - | 0.58% | 0.59% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.35% | 0.80% | 0.15% | 0.35% | 0.10% | 1.00% | |
| Maximumzins | 1.05% | 1.45% | 0.65% | 0.85% | 0.60% | 1.35% | |
| Minimumzins | 0.70% | 0.65% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.35% | |

Anhang 19: Datenblatt UBS Property Fund - Swiss Residential Anfos

| Datenblatt | | | | | | | | |
|--|---------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|--|
| Fonds: UBS Property Fund - Swiss Residential Anfos | | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 2'211'981'000 | 2'326'100'000 | 2'466'092'000 | 2'607'147'000 | 2'704'055'000 | 2'808'218'000 | | |
| Hypotheken | 355'000'000 | 425'000'000 | 475'000'000 | 405'000'000 | 455'000'000 | 475'000'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 16.05% | 18.27% | 19.26% | 15.53% | 16.83% | 16.91% | 17.14% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.23% | 1.05% | 0.91% | 0.99% | 0.87% | 0.77% | 0.97% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 5.02 | 4.78 | 4.51 | 4.24 | 3.66 | 3.38 | 4.26 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 20'000'000 | 30'000'000 | 70'000'000 | 40'000'000 | 40'000'000 | 70'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 30'000'000 | 50'000'000 | 40'000'000 | 40'000'000 | 60'000'000 | 50'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 50'000'000 | 40'000'000 | 40'000'000 | 60'000'000 | 50'000'000 | 95'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 60'000'000 | 100'000'000 | 110'000'000 | 90'000'000 | 170'000'000 | 125'000'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 90'000'000 | 90'000'000 | 80'000'000 | 90'000'000 | 100'000'000 | 85'000'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 105'000'000 | 115'000'000 | 135'000'000 | 85'000'000 | 35'000'000 | 50'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 6% | 7% | 15% | 10% | 9% | 15% | 10% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 8% | 12% | 8% | 10% | 13% | 11% | 10% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 14% | 9% | 8% | 15% | 11% | 20% | 13% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 17% | 24% | 23% | 22% | 37% | 26% | 25% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 25% | 21% | 17% | 22% | 22% | 18% | 21% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 30% | 27% | 28% | 21% | 8% | 11% | 21% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.80% | 1.50% | 1.20% | 1.10% | 1.20% | 1.60% | | |
| Maximumzins | 2.40% | 1.80% | 1.40% | 1.40% | 1.40% | 1.40% | | |
| Minimumzins | 0.60% | 0.30% | 0.20% | 0.30% | 0.20% | -0.20% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | 20'000'000 | - | - | 10'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 50'000'000 | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 40'000'000 | - | - | 55'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | 35'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 65'000'000 | 50'000'000 | 60'000'000 | - | - | 50'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 0% | 25% | 0% | 0% | 17% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 43% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 44% | 0% | 0% | 61% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 39% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 57% | 56% | 75% | 0% | 0% | 83% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | 0.20% | - | - | -0.20% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0.60% | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 0.40% | - | - | 0.20% | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | 0.40% | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 1.20% | 0.80% | 0.66% | - | - | 0.30% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.60% | 0.50% | 0.50% | 0.00% | 0.20% | 0.50% | | |
| Maximumzins | 1.20% | 0.80% | 0.70% | 0.00% | 0.40% | 0.30% | | |
| Minimumzins | 0.60% | 0.30% | 0.20% | 0.00% | 0.20% | -0.20% | | |

Anhang 20: Datenblatt UBS Property Fund - Direct Residential

| Datenblatt | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|--|
| Fonds: UBS Property Fund - Direct Residential | | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 510'036'000 | 523'859'000 | 551'998'000 | 588'186'000 | 701'229'000 | 733'247'000 | | |
| Hypotheken | 82'000'000 | 87'000'000 | 107'000'000 | 122'000'000 | 135'000'000 | 155'000'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 16.08% | 16.61% | 19.38% | 20.74% | 19.25% | 21.14% | 18.87% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 0.70% | 0.61% | 0.28% | 0.00% | -0.19% | 0.00% | 0.23% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 0.98 | 0.75 | 0.50 | 0.35 | 0.88 | 1.21 | 0.78 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 65'000'000 | 70'000'000 | 90'000'000 | 122'000'000 | 70'000'000 | 75'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 17'000'000 | - | 65'000'000 | 50'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | 17'000'000 | - | - | - | 30'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 17'000'000 | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 79% | 80% | 84% | 100% | 52% | 48% | 74% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 16% | 0% | 48% | 32% | 16% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 20% | 0% | 0% | 0% | 19% | 6% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 21% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 3% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.50% | 0.70% | 1.00% | 1.30% | 0.20% | 0.30% | | |
| Maximumzins | 1.10% | 1.10% | 1.10% | 1.10% | -0.10% | 0.20% | | |
| Minimumzins | 0.60% | 0.40% | 0.10% | -0.20% | -0.30% | -0.10% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | 60'000'000 | 90'000'000 | 35'000'000 | 70'000'000 | 10'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 25'000'000 | 10'000'000 | - | 70'000'000 | 65'000'000 | 20'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | 60'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 86% | 100% | 33% | 52% | 11% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 100% | 14% | 0% | 67% | 48% | 22% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 67% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | 0.48% | 0.12% | -0.20% | -0.27% | 0.10% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0.60% | 0.50% | - | -0.17% | -0.10% | 0.00% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | - | - | - | 0.10% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.00% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.20% | 0.20% | | |
| Maximumzins | 0.60% | 0.50% | 0.20% | -0.10% | -0.10% | 0.20% | | |
| Minimumzins | 0.60% | 0.40% | 0.10% | -0.20% | -0.30% | 0.00% | | |

Anhang 21: Datenblatt UBS Property Fund - Léman Residentiel Foncipers

| Datenblatt | | | | | | | | |
|--|---------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|--|
| Fonds: UBS Property Fund - Léman Residentiel Foncipers | | Fokus Benchmark: Wohnen | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Mittelwert | |
| Total Immobilien | 1'112'267'000 | 1'242'470'000 | 1'353'388'000 | 1'431'522'000 | 1'491'678'000 | 1'607'173'000 | | |
| Hypotheken | 125'000'000 | 185'000'000 | 235'000'000 | 275'000'000 | 284'000'000 | 340'100'000 | | |
| Fremdfinanzierungsquote | 11.24% | 14.89% | 17.36% | 19.21% | 19.04% | 21.16% | 17.15% | |
| Durchschn. Fremdfin.zins | 1.99% | 1.25% | 0.97% | 0.89% | 0.82% | 0.63% | 1.09% | |
| Restlaufzeit Fremdfin. | 4.35 | 3.92 | 3.59 | 3.80 | 5.40 | 4.01 | 4.18 | |
| Laufzeitenstruktur Bestand | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 20'000'000 | 15'000'000 | 10'000'000 | 90'000'000 | 15'000'000 | 95'000'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 15'000'000 | 10'000'000 | 90'000'000 | - | 45'000'000 | 20'000'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 10'000'000 | 50'000'000 | - | 60'000'000 | 20'000'000 | 20'000'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 10'000'000 | 60'000'000 | 80'000'000 | 40'000'000 | 50'000'000 | 65'000'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 40'000'000 | 40'000'000 | 30'000'000 | 10'000'000 | 50'000'000 | 79'900'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 30'000'000 | 10'000'000 | 25'000'000 | 75'000'000 | 104'000'000 | 60'200'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 16% | 8% | 4% | 33% | 5% | 28% | 16% | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 12% | 5% | 38% | 0% | 16% | 6% | 13% | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 8% | 27% | 0% | 22% | 7% | 6% | 12% | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 8% | 32% | 34% | 15% | 18% | 19% | 21% | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 32% | 22% | 13% | 4% | 18% | 23% | 19% | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 24% | 5% | 11% | 27% | 37% | 18% | 20% | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 1.30% | 2.10% | 2.40% | 2.20% | 1.70% | 1.80% | | |
| Maximumzins | 2.60% | 2.50% | 2.50% | 2.30% | 1.80% | 1.80% | | |
| Minimumzins | 1.30% | 0.40% | 0.10% | 0.10% | 0.10% | 0.00% | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | - | - | 39'500'000 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 25'000'000 | - | - | 10'500'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | 15'000'000 | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 40'000'000 | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | 40'000'000 | - | - | 35'000'000 | 20'000'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 25'000'000 | 50'000'000 | 34'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | 30'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 56% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 0% | 0% | 38% | 0% | 0% | 15% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 0% | 0% | 23% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 0% | 50% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 0% | 50% | 0% | 0% | 35% | 29% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 0% | 0% | 38% | 100% | 34% | 0% | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 30% | 0% | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | | |
| Zinskosten nach Neuabschlüssen | | | | | | | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | - | - | - | - | - | 0.08% | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | - | - | 0.16% | - | - | 0.20% | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | - | - | 0.20% | - | - | - | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | - | 0.40% | - | - | - | - | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | - | 0.45% | - | - | 0.14% | 0.10% | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | - | - | 1.00% | 0.84% | 0.36% | - | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | - | - | - | - | 0.53% | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | - | - | - | - | - | - | | |
| Zinsspread (Delta Min/Max) | 0.00% | 0.10% | 0.90% | 0.30% | 0.50% | 0.20% | | |
| Maximumzins | 0.00% | 0.50% | 1.00% | 1.00% | 0.60% | 0.20% | | |
| Minimumzins | 0.00% | 0.40% | 0.10% | 0.70% | 0.10% | 0.00% | | |

Anhang 22: Entwicklung der Fremdfinanzierungsquoten

| Fremdfinanzierungsquote | | | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Ø |
| Wohnen ungew. | 17.14% | 17.23% | 18.60% | 18.66% | 20.17% | 21.17% | 18.83% |
| Wohnen gew. | 16.90% | 16.35% | 17.64% | 17.81% | 19.32% | 19.62% | 17.94% |
| <i>Delta ungew. vs. Gew.</i> | 0.24% | 0.88% | 0.96% | 0.86% | 0.86% | 1.54% | 0.89% |
| Kommerz ungewichtet | 21.73% | 24.03% | 22.35% | 21.32% | 21.91% | 21.88% | 22.20% |
| Kommerz gewichtet | 22.76% | 23.53% | 22.04% | 20.95% | 20.64% | 21.65% | 21.93% |
| <i>Delta ungew. vs. Gew.</i> | -1.02% | 0.50% | 0.31% | 0.37% | 1.27% | 0.23% | 0.28% |
| <i>Delta W ungew. vs. K ungew.</i> | -4.60% | -6.80% | -3.75% | -2.65% | -1.73% | -0.71% | -3.37% |
| <i>Delta W gew. vs. K gew.</i> | -5.86% | -7.18% | -4.40% | -3.14% | -1.33% | -2.02% | -3.99% |

Anhang 23: Entwicklung der durchschnittlichen Fremdfinanzierungszinsen

| Durchschnittlicher Fremdfinanzierungszins | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Ø | Delta |
| Wohnen ungew. | 1.44% | 1.27% | 1.09% | 0.95% | 0.81% | 0.75% | 1.05% | -48.20% |
| Wohnen gew. | 1.44% | 1.31% | 1.10% | 0.99% | 0.83% | 0.75% | 1.07% | -48.17% |
| <i>Delta</i> | 0.00% | -0.04% | -0.01% | -0.03% | -0.02% | 0.00% | -0.02% | |
| Kommerz ungewichtet | 1.28% | 1.21% | 1.07% | 0.95% | 0.86% | 0.70% | 1.01% | -45.55% |
| Kommerz gewichtet | 1.39% | 1.23% | 1.15% | 1.01% | 0.87% | 0.76% | 1.07% | -45.53% |
| <i>Delta</i> | -0.11% | -0.02% | -0.08% | -0.06% | -0.01% | -0.06% | -0.06% | |
| <i>Delta W ungew. vs. K ungew.</i> | 0.16% | 0.06% | 0.02% | 0.00% | -0.04% | 0.05% | 0.04% | |
| <i>Delta W gew. vs. K gew.</i> | 0.05% | 0.08% | -0.05% | -0.03% | -0.04% | -0.01% | 0.00% | |

Anhang 24: Entwicklung der Restlaufzeiten der Fremdfinanzierung

| | Restlaufzeit der Fremdfinanzierung | | | | | | Ø |
|---------------------|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | |
| Wohnen ungew. | 3.63 | 3.60 | 4.23 | 3.83 | 3.76 | 3.11 | 3.69 |
| Wohnen gew. | 3.85 | 4.08 | 4.55 | 4.39 | 4.28 | 3.55 | 4.11 |
| <i>Delta</i> | -0.22 | -0.48 | -0.32 | -0.55 | -0.51 | -0.44 | -0.42 |
| Kommerz ungewichtet | 2.81 | 2.57 | 2.77 | 2.91 | 2.93 | 3.08 | 2.85 |
| Kommerz gewichtet | 3.28 | 2.88 | 3.13 | 3.27 | 3.19 | 3.64 | 3.23 |
| <i>Delta</i> | -0.47 | -0.30 | -0.36 | -0.36 | -0.26 | -0.56 | -0.38 |

Anhang 27: Struktur Hypothekenbestand und neu abgeschlossene Hypotheken

Wohnbenchmark

| Hypothekenbestand | | | | | | | | |
|-------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------|----------|
| Laufzeitenstruktur Bestand | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 991'637'920 | 957'864'485 | 975'845'000 | 1'181'242'142 | 1'161'504'000 | 1'567'858'200 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 270'639'014 | 212'171'000 | 306'813'142 | 158'995'000 | 362'660'000 | 332'700'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 212'221'000 | 252'770'000 | 159'000'000 | 257'660'000 | 262'500'000 | 359'890'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 330'760'000 | 400'165'000 | 450'640'000 | 451'270'000 | 577'440'000 | 497'362'500 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 376'640'000 | 410'570'000 | 411'640'000 | 370'937'500 | 434'526'678 | 472'904'178 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 399'730'000 | 351'965'000 | 558'231'178 | 617'857'178 | 772'049'000 | 691'375'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 139'685'000 | 157'075'000 | 243'975'000 | 304'690'000 | 271'500'000 | 191'500'000 | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 66'500'000 | 79'500'000 | 99'500'000 | 53'000'000 | 49'000'000 | 30'000'000 | | |
| Gesamtvolumen | 2'787'814'949 | 2'822'082'501 | 3'205'646'337 | 3'395'653'838 | 3'891'181'697 | 4'143'591'898 | Delta | Ø |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 36% | 34% | 30% | 35% | 30% | 38% | 2% | 34% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 10% | 8% | 10% | 5% | 9% | 8% | -2% | 8% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 8% | 9% | 5% | 8% | 7% | 9% | 1% | 7% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 12% | 14% | 14% | 13% | 15% | 12% | 0% | 13% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 14% | 15% | 13% | 11% | 11% | 11% | -2% | 12% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 14% | 12% | 17% | 18% | 20% | 17% | 2% | 16% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 5% | 6% | 8% | 9% | 7% | 5% | 0% | 6% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 2% | 3% | 3% | 2% | 1% | 1% | -2% | 2% |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Neu abgeschlossene Hypotheken | | | | | | | | |
| Neuhypothekenabschlüsse | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | | |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 665'945'000 | 674'245'000 | 759'460'000 | 787'433'000 | 925'626'000 | 1'152'718'200 | | |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 26'864'000 | 10'000'000 | 41'900'000 | 70'000'000 | 140'000'000 | 45'900'000 | | |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 50'000'000 | 4'000'000 | 26'643'142 | - | 59'000'000 | 61'600'000 | | |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 16'760'000 | 94'520'000 | 10'000'000 | 5'000'000 | 70'000'000 | 10'000'000 | | |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 7'700'000 | 40'000'000 | 45'910'000 | 45'987'500 | 96'000'000 | 21'500'000 | | |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 118'000'000 | 148'325'000 | 276'756'178 | 158'000'000 | 254'500'000 | 75'000'000 | | |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 35'500'000 | 21'890'000 | 185'000'000 | 83'000'000 | 80'000'000 | - | | |
| Laufzeit über 15 Jahre | 25'000'000 | 30'000'000 | - | - | - | - | | |
| Gesamtvolumen | 945'771'015 | 1'022'982'016 | 1'345'671'337 | 1'149'422'518 | 1'625'128'019 | 1'366'720'220 | Delta | Ø |
| Laufzeit bis 1 Jahr | 70% | 66% | 56% | 69% | 57% | 84% | 14% | 67% |
| Laufzeit über 1 bis 2 Jahre | 3% | 1% | 3% | 6% | 9% | 3% | 1% | 4% |
| Laufzeit über 2 bis 3 Jahre | 5% | 0% | 2% | 0% | 4% | 5% | -1% | 3% |
| Laufzeit über 3 bis 5 Jahre | 2% | 9% | 1% | 0% | 4% | 1% | -1% | 3% |
| Laufzeit über 5 bis 7 Jahre | 1% | 4% | 3% | 4% | 6% | 2% | 1% | 3% |
| Laufzeit über 7 bis 10 Jahre | 12% | 14% | 21% | 14% | 16% | 5% | -7% | 14% |
| Laufzeit über 10 bis 15 Jahre | 4% | 2% | 14% | 7% | 5% | 0% | -4% | 5% |
| Laufzeit über 15 Jahre | 3% | 3% | 0% | 0% | 0% | 0% | -3% | 1% |

Anhang 29: Fremdfinanzierungskennzahlen Immobilienaktiengesellschaften

| Fremdkapitalquote | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Mittelwert |
| Allreal Holding AG | 48.20% | 52.30% | 49.30% | 48.10% | 49.40% | 49.46% |
| bfw liegenschaften AG | 54.40% | 53.30% | 57.70% | 61.70% | 59.50% | 57.32% |
| Espace Real Estate Holding AG | 58.90% | 55.20% | 55.60% | 56.00% | 56.80% | 56.50% |
| HIAG Immobilien Holding AG | 45.60% | 45.30% | 45.60% | 51.00% | 58.70% | 49.24% |
| Intershop Holding AG | 60.30% | 57.70% | 56.20% | 52.60% | 50.40% | 55.44% |
| Mobimo Holding AG | 57.20% | 54.90% | 56.20% | 55.00% | 55.60% | 55.78% |
| Peach Property Group AG | 68.70% | 56.50% | 58.40% | 63.30% | 67.70% | 62.92% |
| PSP Swiss Property AG | 43.00% | 45.10% | 46.00% | 45.40% | 44.60% | 44.82% |
| SF Urban Properties AG | 57.50% | 54.30% | 50.70% | 52.80% | 53.50% | 53.76% |
| Swiss Prime Site AG | 53.60% | 54.90% | 56.90% | 56.10% | 55.60% | 55.42% |
| Warteck Invest AG | 52.70% | 56.50% | 59.00% | 61.90% | 51.60% | 56.34% |
| Züblin Immobilien Holding AG | 74.90% | 68.20% | 38.40% | 38.40% | 40.90% | 52.16% |
| Zug Estates Holding AG | 39.20% | 38.80% | 43.20% | 45.60% | 45.30% | 42.42% |
| | 54.94% | 53.31% | 51.78% | 52.92% | 53.05% | 53.20% |
| Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Mittelwert |
| Allreal Holding AG | 2.15% | 1.67% | 1.53% | 1.48% | 1.33% | 1.63% |
| bfw liegenschaften AG | 2.20% | 2.00% | 1.60% | 1.50% | 1.80% | 1.82% |
| Espace Real Estate Holding AG | 2.70% | 2.40% | 2.20% | 2.00% | 1.70% | 2.20% |
| HIAG Immobilien Holding AG | 1.00% | 1.10% | 1.00% | 0.90% | 0.90% | 0.98% |
| Intershop Holding AG | 2.43% | 2.18% | 2.08% | 2.05% | 1.79% | 2.11% |
| Mobimo Holding AG | 2.46% | 2.38% | 2.17% | 2.01% | 1.82% | 2.17% |
| Peach Property Group AG | 2.30% | 2.50% | 1.50% | 2.50% | 2.80% | 2.32% |
| PSP Swiss Property AG | 1.53% | 1.28% | 1.16% | 0.94% | 0.73% | 1.13% |
| SF Urban Properties AG | 1.50% | 1.50% | 1.80% | 1.90% | 1.50% | 1.64% |
| Swiss Prime Site AG | 2.10% | 1.80% | 1.50% | 1.40% | 1.20% | 1.60% |
| Warteck Invest AG | 2.60% | 2.70% | 2.20% | 1.70% | 1.60% | 2.16% |
| Züblin Immobilien Holding AG | 1.80% | 0.90% | 1.10% | 1.10% | 1.00% | 1.18% |
| Zug Estates Holding AG | 2.50% | 2.50% | 2.00% | 1.80% | 1.40% | 2.04% |
| | 2.10% | 1.92% | 1.68% | 1.64% | 1.51% | 1.77% |
| Durchschnittliche Restlaufzeit des Fremdkapitals in Jahren | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Mittelwert |
| Allreal Holding AG | 4.30 | 3.00 | 4.08 | 4.33 | 4.67 | 4.08 |
| bfw liegenschaften AG | 3.90 | 4.30 | 3.50 | 3.00 | 3.50 | 3.64 |
| Espace Real Estate Holding AG | 4.40 | 5.20 | 4.30 | 4.30 | 4.80 | 4.60 |
| HIAG Immobilien Holding AG | - | - | - | - | - | - |
| Intershop Holding AG | 5.40 | 4.80 | 6.00 | 5.20 | 5.30 | 5.34 |
| Mobimo Holding AG | 7.70 | 6.90 | 6.50 | 6.10 | 5.30 | 6.50 |
| Peach Property Group AG | - | - | - | - | - | - |
| PSP Swiss Property AG | 3.40 | 4.30 | 3.60 | 3.00 | 4.40 | 3.74 |
| SF Urban Properties AG | 7.50 | 8.30 | 8.10 | 7.70 | 9.20 | 8.16 |
| Swiss Prime Site AG | 4.40 | 4.50 | 4.70 | 4.30 | 4.20 | 4.42 |
| Warteck Invest AG | 1.70 | 2.70 | 7.10 | 8.10 | 9.50 | 5.82 |
| Züblin Immobilien Holding AG | 5.30 | - | - | - | - | 5.30 |
| Zug Estates Holding AG | 9.20 | 8.20 | 6.40 | 5.40 | 5.20 | 6.88 |
| | 5.20 | 5.22 | 5.43 | 5.14 | 5.61 | 5.32 |

Daten: EY-Studie Schweizerische Immobiliengesellschaften. Übersicht über die wesentlichen Steuerdaten 17.12.2020

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Fremdfinanzierung bei kotierten Schweizer Immobilienfonds im Tiefzinsumfeld – eine Vergleichsanalyse von Wohn- und Kommerzfonds“ 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.

Urdorf, den 26.08.2021

Sascha Albrecht