



**Universität
Zürich** ^{UZH}

Abschlussarbeit

zur Erlangung des

Master of Advanced Studies in Real Estate

Performancesteigerung im anlageorientierten Private Real Estate Management durch Auslagerung von Eigentümeraufgaben

Verfasser: Roman Beer

Eingereicht bei: Dr. Stephan Kloess

Abgabedatum: 10.09.2020

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
Executive Summary	VIII
1. Einleitung	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Zielsetzung und zentrale Fragestellungen	2
1.3 Vorgehen	3
1.4 Abgrenzung des Themas	5
2. Theoretischer Zugang	6
2.1 Begrifflichkeiten im Real Estate Management	6
2.1.1 Real Estate Management	6
2.1.2 Private Real Estate Management	7
2.1.3 Real Estate Investment Management	8
2.1.4 Real Estate Portfolio Management	9
2.1.5 Real Estate Asset Management	10
2.2 Performancemessung	12
2.2.1 Total Return	12
2.2.2 Netto-Cashflow-Rendite	14
2.2.3 Wertänderungsrendite	14
2.2.4 Einflussfaktoren des Asset Managements auf die Performance	15
2.3 Theorien und Modelle	17
2.3.1 Auslagerung	17
2.3.2 Opportunitätskosten	18
2.3.3 Overconfidence-Effekt	18
2.3.4 Prinzipal-Agent-Theorie	19

3.	Methodik.....	20
3.1	Grundlagen.....	20
3.2	Forschungsfragen.....	21
3.3	Methodentriangulation.....	21
3.4	Empirische Datenerhebung.....	22
3.4.1	Beispielportfolios	22
3.4.2	Leitfadengestützte Interviews.....	24
3.5	Empirische Datenauswertung	27
3.5.1	Beispielportfolios	27
3.5.2	Leitfadengestützte Interviews.....	28
4.	Ergebnisse.....	29
4.1	Ausgangslage im anlageorientierten Private Real Estate Management.....	29
4.1.1	Portfolioaufbau	30
4.1.2	Eigentumsform	30
4.1.3	Managementstruktur.....	31
4.1.4	Anlageziele	32
4.1.5	Investment-, Portfolio- und Objektstrategien	34
4.1.6	Monitoring und Benchmarking	35
4.2	Quantitative Analyse einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben.....	36
4.2.1	Veränderung der Performance und wichtiger Kennwerte	36
4.2.2	Massgebliche Einflussfaktoren.....	40
4.3	Qualitative Analyse einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben.....	43
4.3.1	Eigentümerseitige Gründe	43
4.3.2	Zentrale Voraussetzungen	49
5.	Schlussbetrachtung	50
5.1	Fazit	50
5.2	Diskussion der Ergebnisse	52
5.2.1	Heterogenes Private Real Estate Management.....	52

5.2.2	Professionalisierung zur Minimierung von Opportunitätskosten.....	52
5.2.3	Emotionaler Bezug erschwert rational ökonomische Entscheide.....	53
5.2.4	Performancesteigerung durch Auslagerung von Eigentümeraufgaben	54
5.2.5	Marktrelevante Anlegergruppe mit bedeutenden Potenzialen.....	55
5.3	Reflexion zum methodischen Vorgehen.....	56
5.4	Ausblick.....	57
	Literaturverzeichnis.....	58
	Anhang.....	66

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
BFS	Bundesamt für Statistik
BZO	Bau- und Zonenordnung
CREM	Corporate Real Estate Management
DCF	Discounted-Cashflow-Verfahren
HNF	Hauptnutzfläche
IAZI	Schweizer Immobiliendienstleister
MSCI	US-amerikanischer Finanzdienstleister
NCFR	Netto-Cashflow-Rendite
NPV	Net Present Value
OPEX	Operational Expenditures
PREM	Public Real Estate Management
PrREM	Private Real Estate Management
REAM	Real Estate Asset Management
REIM	Real Estate Investment Management
REIT	Real Estate Investment Trust
REM	Real Estate Management
REPM	Real Estate Portfolio Management
WÄR	Wertänderungsrendite
ZHAW	Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Rahmenstruktur des Real Estate Managements.	7
Abbildung 2: Vergleich der Objekt-Performance mittels Berechnung des Total Returns über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren.	37
Abbildung 3: Portfolio A: Vergleich der Netto-Cashflow- und der Wertänderungsrendite sowie des Total Returns über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren.....	38
Abbildung 4: Portfolio B: Vergleich der Netto-Cashflow- und der Wertänderungsrendite sowie des Total Returns über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren.....	38
Abbildung 5: Vergleich der jährlichen Netto-Cashflows.	39
Abbildung 6: Vergleich der Liegenschaftsbewertungen (Present Values).....	39
Abbildung 7: Net Present Values aller modellierten Objektstrategien.....	40
Abbildung 8: Mietzins-Marktpotenziale bei Portfolio A.	41
Abbildung 9: Vergleich der Liegenschaftskosten.	42

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Liste der InterviewpartnerInnen	26
--	----

Executive Summary

Rund die Hälfte aller Schweizer Mietwohnungen werden durch private EigentümerInnen gehalten, deren Entscheide somit einen relevanten Einfluss auf den Immobilienmarkt und städtebauliche Entwicklungen haben. Vorliegende Forschungsarbeit widmet sich diesem bedeutenden Anlegerkreis, beleuchtet die Strukturen des anlageorientierten Private Real Estate Managements und analysiert, ob mittels Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister die Performance gesteigert werden kann.

In den Ergebnissen zeigen sich nebst einem heterogenen Management der privaten Immobilienportfolios auch diametrale Anlageziele. Während einige EigentümerInnen mittels Anlage- und Objektstrategien eine Zunahme von monetärem Wert und jährlichem Netto-Cashflow verfolgen, machen sich andere kaum strategische Überlegungen und streben primär den physischen Erhalt ihrer Assets für die nächste Generation an. Auslagerungen von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister erfolgen nebst eigentümergeitig fehlenden zeitlichen und fachlichen Ressourcen hauptsächlich aufgrund einer angestrebten Maximierung der Performance. In der quantitativen Untersuchung von zwei beispielhaften Immobilienportfolios zeigt sich die Relevanz dieses Hauptgrundes. Durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben im Bereich des Real Estate Asset Managements erfolgte über den modellierten Betrachtungszeitraum von zehn Jahren eine Zunahme des Total Returns im Portfolio A von 13.05 Prozentpunkten und im Portfolio B von 62.23 Prozentpunkten. Gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben sprechen eigentümergeitig nicht per se das fehlende Interesse an einer maximalen Performance, sondern emotionale Gründe oder innerfamiliäre Erwartungshaltungen. Weiter konnte festgestellt werden, dass alle EigentümerInnen, die keine Eigentümeraufgaben auslagern, über Fachkenntnisse im taktisch-operativen Bereich verfügen, hingegen keine beruflichen Erfahrungen oder Ausbildungen im strategischen Immobilienmanagement aufweisen.

Die Forschungsarbeit basiert auf einer Mixed-Method-Methodentriangulation. Für die qualitative Untersuchung wurden Primärdaten aus sieben leitfadengestützten Interviews mit EigentümerInnen privater Immobilienportfolios erhoben und anschliessend mittels Inhaltsanalyse ausgewertet. Für die quantitative Untersuchung wurden neun Liegenschaften aus zwei Beispielpartfolios im Status quo mittels Discounted-Cashflow-Verfahren bewertet, zu jedem Objekt eine geeignete Objektstrategie erarbeitet und anschliessend unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie erneut bewertet. Die Datenauswertung zur Performance-Veränderung erfolgte mittels Berechnung des Total Returns und wurde in einer Portfolioübersicht mit Objektvergleich dargestellt.

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage

Immobilien, ob von früheren Generationen geerbt oder selbst erworben, haben für eine private Eigentümerschaft oftmals einen hohen emotionalen Wert (ZHAW School of Management and Law, 2019, S. 41). Anders als bei anderen Vermögensanlagen wie Aktien oder Obligationen ist man nicht EigentümerIn eines Wertpapiers, sondern eines realen Objekts, das greif- und erlebbar ist. Verfügen in der Schweiz wohnhafte Personen über die finanziellen Mittel, streben viele von ihnen den Kauf eines Eigenheims an oder gilt besonders in der Babyboomer-Generation der Erwerb einer Ferienwohnung als Errungenschaft (Hasenmaile, Hoffer, Rieder, Waltert & Boppart, 2018, S. 10). Doch nicht nur als selbstgenutztes Wohneigentum, sondern auch zur Kapitalanlage und privaten Altersvorsorge werden Immobilien gemäss Westerheide (2017, S. 494) sehr geschätzt.

In einer langfristigen Investmentstrategie werden Immobilien gemäss Mueller und Mueller (2003, S. 193) und Gondring (2009, S. 610) seit jeher zur Diversifikation geschätzt und weisen laut Junius (2017, S. 644) ein attraktives Risiko-Ertrag-Verhältnis auf. Basierend auf statistischen Erhebungen errechnete Wüest Partner und MSCI (2020, S. 1) für das Jahr 2019 bei Direktanlagen in Schweizer Wohn- und Büroliegenschaften eine jährliche Gesamttrendite von durchschnittlich 6.9 Prozent. Vergleichbare Renditen zeigt Schäfer (2019, S. 33) basierend auf Daten von IAZI, Wüest Partner und MSCI in einer zehnjährigen Betrachtung seit dem Jahr 2009 auf. Mit den darin ausgewiesenen jährlichen Gesamttrenditen von 5 bis 8 Prozent zählten Immobiliendirektanlagen zu den Investments mit der besten Performance (Schäfer, 2019, S. 33). Diese attraktive Performance, die von MSCI mit dem Total Return gemessen wird, ist auf stabile Netto-Cashflow-Renditen einerseits sowie positive Wertänderungsrenditen andererseits zurückzuführen. Aufgrund der zu erwartenden Rendite sowie den drohenden Negativzinsen bei der Bargeldeinlage auf dem Bankkonto ist das Volumen von privaten Immobilieninvestitionen in der aktuellen Wirtschaftslage gross. So werden im Kanton Zürich gemäss Angaben von Wüest Partner (2018) vier von fünf Mehrfamilienhäuser von Privatpersonen erworben.

Ähnlich der klassischen Vermögensverwaltung oder bei steuerlichen und juristischen Themen ist gemäss Wiegmann und Bennedsen (2019, S. 55) bei vermögenden Privatpersonen auch im Management der Immobilienanlagen die Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern zu beobachten. Aufgrund der vielfältigen Eigenheiten von Immobilien sowie der relativ hohen Intransparenz des Immobilienmarktes sind Tilmes, Jakob und

Pitschke (2016, S. 904) der Ansicht, dass gerade in der Assetklasse Immobilien Informationsvorsprünge nur durch ein aktives Real Estate Asset Management erreicht werden und externe Dienstleister deshalb eine hohe Daseinsberechtigung aufweisen. Gleichzeitig stellen Tilmes et al. (2016, S. 912) aber auch fest, dass EigentümerInnen ihre Immobilienanlageobjekte im Vergleich zu Wertpapiervermögen als konkretere und minder abstrakte Investition wahrnehmen, für deren optimale Performance sie ein professionelles Management als weniger entscheidend erachten. Somit zeigt sich laut Tilmes et al. (2016, S. 912) die Bereitschaft für die kostenpflichtige Auslagerung strategischer Aufgaben im anlageorientierten Private Real Estate Management entsprechend tiefer als beim Management traditioneller Anlageklassen. Diese Tatsache erstaunt, da gemäss Schaubach und Tilmes (2008, S. 930) für eine attraktive Performance ein aktives strategisches Management gerade bei Immobilien unverzichtbar ist. So rücken mit dem Ziel einer wertgenerierenden Vermögensanlage viele strategische Analysen und Entscheidungen in den Fokus: Wie sieht die Anlagestrategie aus? Welche Liegenschaften werden an welcher Lage und zu welchem Preis für den weiteren Portfolioaufbau erworben? Wird mit den Immobilien das aktuelle Marktniveau ausgeschöpft und gibt es bauliche Ausnutzungspotenziale?

Durch die Optimierung von solchen strategischen Analysen und Entscheidungen können gemäss Hoerr (2017, S. 647) fortlaufend positive Effekte auf den jährlichen Netto-Cash-flow sowie die Wertänderung der direkten Immobilienanlagen erzielt werden. Die strategischen Themen, die für private EigentümerInnen von ökonomischem Interesse sind, weisen gleichzeitig für die Immobilienwirtschaft und die Siedlungsentwicklung eine ebenso hohe Relevanz auf. So befanden sich im Jahr 2019 gemäss Bundesamt für Statistik (2020) schweizweit 49.2 Prozent aller Mietwohnungen im Eigentum von Privatpersonen. Die privaten EigentümerInnen stellen mit diesem Anteil den grössten Anlegerkreis im Wohnsegment dar und ihre Entscheidungen haben somit einen bedeutenden Einfluss auf den Schweizer Immobilienmarkt sowie städtebauliche Entwicklungen.

1.2 Zielsetzung und zentrale Fragestellungen

Basierend auf der Ausgangslage und dem aktuellen Stand der Forschung soll mit der vorliegenden Arbeit in einem ersten Schritt untersucht werden, wie sich das Management direkter Immobilienanlagen von Privatpersonen darstellt und welche Ziele dabei verfolgt werden. In einem zweiten Schritt soll empirisch untersucht werden, ob durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister bedeutende Performancesteigerungen erreicht werden können. Sollte dies der Fall sein, sollen die massgeblichen Einflussfaktoren aufgezeigt werden. Um privaten EigentümerInnen wie auch externen

Dienstleistern aufzeigen zu können wie eine erfolgreiche Zusammenarbeit im strategischen Management der privaten Immobilienanlagen aufgebaut werden könnte, werden anschliessend die eigentümerseitigen Gründe beleuchtet, die aktuell für oder gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben sprechen.

Die Forschungsarbeit soll im anlageorientierten Private Real Estate Management zu einem vertiefteren kundenorientierten Verständnis der externen Dienstleister für die Anliegen der EigentümerInnen führen. Spezialisierte Dienstleister sollen sich einen Überblick über die Ausgangslage des strategischen Immobilienmanagements ihrer potenziellen Kunden verschaffen und dadurch deren Bedürfnisse besser verstehen können. Mit dem Aufzeigen von ökonomischen Potenzialen und zentralen Voraussetzungen soll die Arbeit zu vermehrten und beidseits optimierten Zusammenarbeitsmodellen beitragen.

Zur Strukturierung der empirischen Vorgehensweise sowie zur Erreichung der genannten Zielsetzung orientiert sich die Arbeit an den folgenden drei Forschungsfragen:

Forschungsfrage 1: Wie halten und managen private EigentümerInnen ihre direkten Immobilienanlagen und welche Ziele verfolgen sie?

Forschungsfrage 2: Resultiert durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister eine höhere Performance im anlageorientierten Private Real Estate Management und wenn ja, welche Einflussfaktoren tragen massgeblich dazu bei?

Forschungsfrage 3: Welche eigentümerseitigen Gründe sprechen für oder gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister und welche Voraussetzungen werden für eine optimale Zusammenarbeit als zentral erachtet?

1.3 Vorgehen

Im ersten Schritt dieser Forschungsarbeit wird mittels Literaturrecherche anhand des aktuellen wissenschaftlichen Diskurses der theoretische Zugang zum Forschungsthema aufgearbeitet. Dazu wird im Kapitel 2 auf die spezifischen Begrifflichkeiten im Real Estate Management eingegangen. Gemeinsam mit dem Kapitel 1.4 zur Abgrenzung des Themas soll der konkrete Rahmen der vorliegenden Forschungsarbeit sowie deren präzise fachspezifische Verortung sichergestellt werden. Weiter werden im Kapitel 2 der Total Return, als für diese Arbeit massgebliche Rendite-Kennzahl zur Performancemessung von direkten Immobilienanlagen, sowie weitere relevante Theorien und Modelle vorgestellt.

Nach der theoretischen Aufarbeitung des Forschungsthemas wird im Kapitel 3 die zu Grunde liegende Methodik dargelegt. Zentral für diese Forschungsarbeit ist die gewählte

Methodentriangulation. Mittels Mixed Method werden die positiven Eigenschaften einer quantitativen Datenerhebung und Auswertung von zwei Beispielpportfolios mit den Vorzügen einer qualitativen Primärdatenerhebung durch leitfadengestützte Interviews sowie der anschliessenden qualitativen Inhaltsanalyse kombiniert. Um das Ziel dieser Forschungsarbeit zu erreichen, wurden die zentralen Fragestellungen erfasst und im Kapitel 3.2 in drei Forschungsfragen gegliedert.

Die erste Forschungsfrage ergründet die Ausgangslage im anlageorientierten Private Real Estate Management sowie die vorherrschenden Ziele und strategischen Überlegungen der privaten Eigentümerschaften. Wird in der Beantwortung der zweiten Forschungsfrage festgestellt, dass mittels Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister bedeutende Performancesteigerungen erzielt werden können, stellt sich die Frage nach den Einflussfaktoren. Konnte durch die Beantwortung der ersten Forschungsfrage festgehalten werden, dass eine attraktive Performance ein Anlageziel der privaten EigentümerInnen darstellt, ist die dritte Forschungsfrage umso relevanter. Sie geht einerseits den eigentümerseitigen Gründen nach, die für oder gegen die Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern sprechen. Andererseits eruiert sie die Voraussetzungen, die EigentümerInnen für eine optimale Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern als zentral erachten. Mit Beantwortung aller drei Forschungsfragen sollen die Ausgangslage und mögliche Ziele der privaten ImmobilienanlegerInnen eruiert sowie ein möglicher Weg zur Erreichung der ökonomischen Anlageziele analysiert und aufgezeigt werden.

Zur Beantwortung der ersten und dritten Forschungsfrage tragen ausschliesslich die geführten Interviews mit sieben EigentümerInnen von privaten Immobilienportfolios mit geschätzten Marktwerten zwischen CHF 5 – 300 Mio. bei. Die Beantwortung der zweiten Forschungsfrage erfolgt basierend auf den Analyseergebnissen von zwei beispielhaften Immobilienportfolios mit sieben, respektive zwei Liegenschaften, die auf realen Objekten basieren. Für alle Objekte werden dynamische Liegenschaftsbewertungen im Status quo sowie unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie durchgeführt. Dabei werden mit der Berechnung des Total Returns die möglichen Performance-Veränderungen und die wichtigsten Einflussfaktoren analysiert.

In Kapitel 4 werden die Ergebnisse aus der empirischen Datenerhebung und -analyse dargelegt und in drei Teilkapitel gegliedert, die sich an der Beantwortung der drei Forschungsfragen orientieren. Basierend auf den Ergebnissen folgt in Kapitel 5 die Schlussbetrachtung mit einem Fazit, einer Diskussion der Ergebnisse und der gewählten Methodik sowie einem Ausblick auf mögliche weiterführende Forschungsarbeiten.

1.4 Abgrenzung des Themas

In dieser Arbeit werden private Portfolios untersucht, die aus direkten Immobilienanlagen in der Schweiz bestehen. Die Liegenschaften der Portfolios weisen unterschiedliche Nutzungen, Objekt- und Standorteigenschaften auf. Indirekte Immobilienanlagen¹ werden nicht berücksichtigt. Bei den interviewten EigentümerInnen handelt es sich um Mitglieder einer Familie oder einzelne Privatpersonen, die ihr Immobilienportfolio entweder direkt halten oder indirekt mittels einer selbstbeherrschten privatrechtlichen Gesellschaft oder Körperschaft, die weder börsenkotiert ist noch einen institutionellen Charakter aufweist. Entsprechend befinden sich allfällige Aktien oder Gesellschaftsanteile im Eigentum einer oder wenigen Personen, die in einem familiären Verhältnis zueinander stehen.

Der in dieser Forschungsarbeit verwendete Begriff der Eigentümeraufgaben umfasst alle strategischen Tätigkeiten, die innerhalb des anlageorientierten Private Real Estate Managements im Real Estate Investment, Portfolio und Asset Management gemäss den Definitionen im Kapitel 2.1 zu tätigen sind. Entsprechend wird unter dem Begriff des strategischen Immobilienmanagements die Erledigung von Eigentümeraufgaben verstanden, was somit auch die klare Trennung zwischen dem Real Estate Asset Management und dem Property und Facility Management verdeutlicht. Wie in Kapitel 2.1.5 definiert, handelt es sich beim Real Estate Asset Management um das strategische Management auf der Objektebene. Demgegenüber handelt es sich beim Property und Facility Management um das taktisch-operative Management auf der Objektebene. Unter externen Dienstleistern werden Firmen verstanden, die auf strategische Immobiliendienstleistungen spezialisiert sind und deren MitarbeiterInnen mittels Fachausbildungen und entsprechender Berufserfahrung eine hohe Kompetenz im Real Estate Investment, Portfolio und Asset Management aufweisen. Wo nicht explizit anders erwähnt, ist bei mehrdeutigen Begrifflichkeiten² in der vorliegenden Arbeit jeweils die immobilisenspezifische Bedeutung gemeint.

Nicht Teil dieser Arbeit ist die Analyse der übergeordneten nicht-immobilisenspezifischen Investmentstrategie, die sich unter anderem mit der Diversifikation zwischen den verschiedenen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen und Immobilien befasst. Weiter werden in dieser Arbeit keine spezifisch juristischen oder steuerrechtlichen Fragestellungen in Zusammenhang mit dem anlageorientierten Private Real Estate Management erörtert.

¹ z. B. REITs, Aktien von Immobilien-AGs oder Anteile an Immobilienfonds oder -stiftungen (Steffen, Steinger und Wagner-Hauber, 2012, S. 5-6)

² z. B. die Verwendung des Begriffs Asset Management im Sinne eines immobilisenspezifischen Asset Managements (Real Estate Asset Management)

2. Theoretischer Zugang

In diesem Kapitel werden in einem ersten Schritt die für diese Forschungsarbeit relevanten Begrifflichkeiten erläutert. Weiter wird auf den Total Return als gewählte Kennzahl zur Performancemessung eingegangen, bevor weitere für das Forschungsthema relevante Theorien und Modelle beschrieben werden.

2.1 Begrifflichkeiten im Real Estate Management

In der Immobilienwirtschaft haben sich gemäss Kämpf-Dern (2009, S. 1) und Bogenberger (2009, S. 15) viele Begrifflichkeiten mit teils überlagernden Aspekten entwickelt. In den folgenden Kapiteln wird anhand der aktuellen wissenschaftlichen Terminologie eine Übersicht gegeben. Dies soll die präzise Verwendung der zentralen Begriffe in der vorliegenden Arbeit sicherstellen und zu einem einheitlichen Leseverständnis beitragen.

2.1.1 Real Estate Management

Als Oberbegriff in der Immobilienökonomie definiert das Real Estate Management³ (REM) nach Kämpf-Dern (2009, S. 2) den strategischen und taktisch-operativen Umgang mit direkten oder indirekten Immobilienanlagen. Nach Vornholz (2013, S. 13) beziehen sich die Management Aspekte dabei auf den gesamten Lebenszyklus einer einzelnen Immobilie oder eines Immobilienportfolios. Hauptaufgaben im REM sind gemäss Kämpf-Dern (2009, S. 2) die Planung (Zielvorgabe und Strategieentwicklung), Steuerung (Strategieumsetzung) und Kontrolle jeglicher immobilienpezifischen Prozesse. Sowohl Kämpf-Dern (2009, S. 17), Pelzeter und Trübstein (2016, S. 292) wie auch Bone-Winkel, Schäfers und Schulte (2016, S. 49) definieren das Real Estate Management als übergeordneten Begriff für alle weiteren abgestuften Managementebenen.

In der folgenden Abbildung 1 ist ersichtlich, wie das REM als Oberbegriff für das Real Estate Investment, Portfolio, Asset, Property und Facility Management gilt. Nach Kämpf-Dern (2009, S. 4-5) lässt sich das REM in ein anlageorientiertes (return-oriented) sowie ein nutzungsorientiertes (use-oriented) REM unterteilen. Im anlageorientierten Real Estate Management werden Immobilieninvestitionen unter Kapitalanlagegesichtspunkten gehalten und gemanagt. Das nutzungsorientierte Real Estate Management richtet sich dagegen primär nach den Bedürfnissen des Nutzers und kann nebst selbstgenutztem Immobilieneigentum auch gemietete oder gepachtete Flächen umfassen.

³ In dieser Arbeit wird auch der deutsche Begriff «Immobilienmanagement» verwendet (Kämpf-Dern, 2009, S. 2 und Bone-Winkel, Schäfers und Schulte, 2016, S. 49).

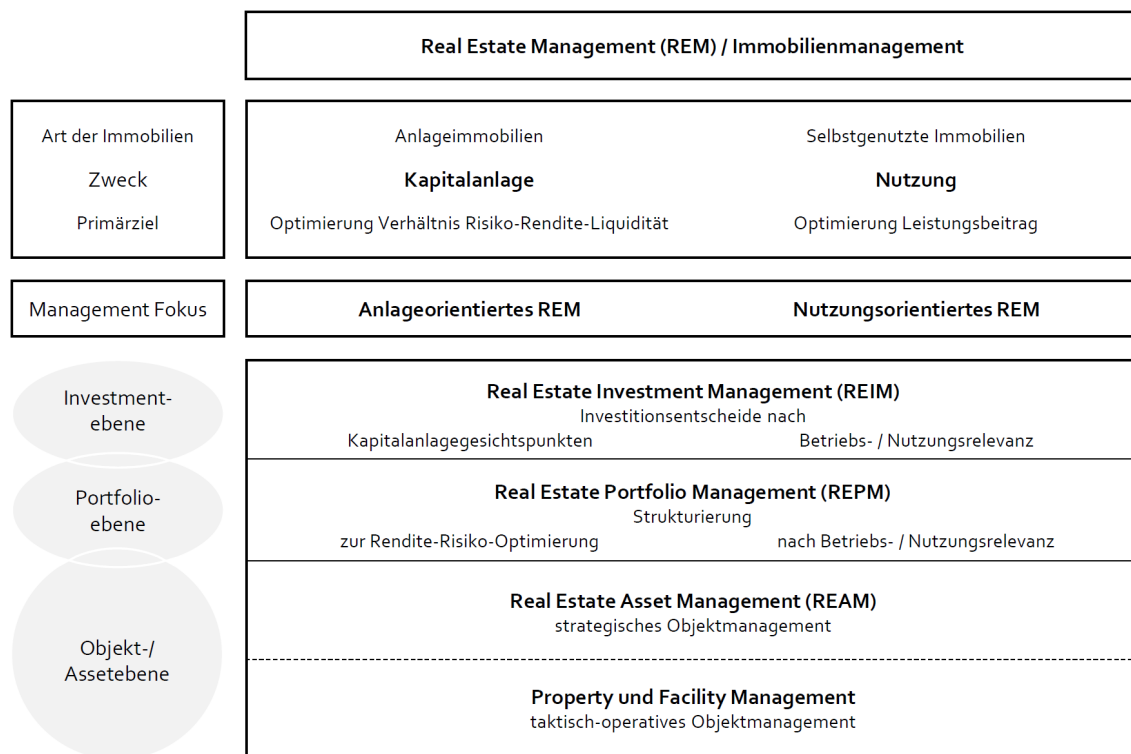


Abbildung 1: Rahmenstruktur des Real Estate Managements (in Anlehnung an Kämpf-Dern, 2009, S. 17).

2.1.2 Private Real Estate Management

Beim Private Real Estate Management⁴ (PrREM) stehen gemäss Tilmes (2017, S. 701) Immobilien im Privateigentum einer Person oder einer Familie im Fokus. Entsprechend stellt das Private Real Estate Management nach Bone-Winkel et al. (2016, S. 53) einen zentralen Teil des Private Wealth Managements dar, da es das Management einer relevanten Assetklasse im Investment Management abdeckt. Bone-Winkel et al. (2016, S. 51) grenzen das PrREM vom Immobilienmanagement weiterer Eigentümergruppen wie dem Corporate Real Estate Management⁵ (CREM), dem Public Real Estate Management⁶ (PREM) oder dem Kirchlichen sowie Institutionellen Immobilienmanagement ab. Kämpf-Dern (2009, S. 4-5) hingegen orientiert sich in der Kategorisierung nicht an starren Eigentümergruppen, sondern nimmt wie in Kapitel 2.1.1 beschrieben eine Unterteilung in ein anlageorientiertes (return-oriented) und ein nutzungsorientiertes (use-oriented) Real Estate Management vor.

Wie Bone-Winkel et al. (2016, S. 51) definieren auch Pelzeter und Trübstein (2016, S. 292) klar abgegrenzte Institutionen, benennen im Vergleich zu Bone-Winkel et al.

⁴ In dieser Arbeit wird auch der deutsche Begriff «Privates Immobilienmanagement» verwendet (Tilmes et al., 2016, S. 891).

⁵ Management von Unternehmensimmobilien (Pelzeter und Trübstein, 2016, S. 292)

⁶ Management von Immobilien der öffentlichen Hand (Pelzeter und Trübstein, 2016, S. 292)

(2016, S. 51) das Institutionelle Immobilienmanagement allerdings als Real Estate Investment Management (REIM). Dieses REIM definieren sie als Management unter Kapitalanlagegesichtspunkten, das Private Real Estate Management hingegen als «Management von Immobilien im Privatvermögen der Haushalte». Aufgrund dieser institutionenökonomischen Abgrenzung von Pelzeter und Trübstein (2016, S. 292) könnte gefolgert werden, dass es sich beim Private Real Estate Management lediglich um selbstgenutztes Immobilieneigentum und nicht auch um Immobilien zu Anlagezwecken handelt. Dem widerspricht Tilmes (2017, S. 701) indem er festhält, dass die Frage nach dem Zweck (zur Kapitalanlage oder Selbstnutzung) genauso unerheblich sei, wie die Tatsache, ob die Immobilien durch eine natürliche Person oder eine selbstbeherrschte Gesellschaft gehalten würden. Auch Kämpf-Dern (2009, S. 18) stützt diese Einschätzung, indem sie das Private Real Estate Management grafisch sowohl dem anlageorientierten sowie auch dem nutzungsorientierten Real Estate Management zuordnet. Die Verwendung des Begriffs Private Real Estate Management stützt sich in der vorliegenden Arbeit auf die Definitionen von Tilmes (2017, S. 701) und Kämpf-Dern (2009, S. 18).

2.1.3 Real Estate Investment Management

Zum Begriff des Real Estate Investment Managements⁷ (REIM) wird im folgenden Kapitel auf zwei verschiedene Betrachtungsweisen eingegangen. In der einen Betrachtungsweise wird das REIM als eigene institutionenökonomische Abgrenzung innerhalb des Real Estate Managements betrachtet und umfasst dabei gemäss Pelzeter und Trübstein (2016, S. 292)⁸ das gesamte strategische Management von Immobilien unter Kapitalanlagegesichtspunkten. Dies bedeutet, dass mit dem REIM nicht nur die dem Real Estate Portfolio Management übergeordneten Investmententscheide gemeint sind, sondern jegliche immobilienpezifischen Managementaspekte auf Investment-, Portfolio- und Objektebene. Demnach ist das Ziel des Investment Managements nach Thomas (2017, S. 577) und Bone-Winkel et al. (2016, S. 722) mit einem optimalen Management auf allen drei Ebenen die bestmögliche Performance von Immobilieninvestitionen zu erreichen.

Die zweite eingangs erwähnte Betrachtungsweise des Begriffs findet nach Kämpf-Dern (2009, S. 1) viel spezifischer für strategische Tätigkeiten und Entscheide auf der übergeordneten Investitionsebene Anwendung. Dabei orientiert sich die Verwendung des Begriffs an der Logik, welche die Tätigkeit auf der Investmentebene entsprechend als

⁷ Wo nicht explizit anders erwähnt, ist in der Folge mit «Investment Management» jeweils die immobilien-spezifische Bedeutung im Sinnes des «Real Estate Investment Managements» gemeint.

⁸ in Anlehnung an die Definition der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung gif (2004, S. 3)

Investment Management bezeichnet (vergleichbar der Systematik des Portfolio Managements auf der Portfolioebene). Kämpf-Dern (2009, S. 6) umschreibt dazu die verschiedenen Ebenen des Real Estate Managements mit den zugehörigen Tätigkeiten: Auf der Investmentebene das Investment Management, auf der Portfolioebene das Portfolio Management und auf der Objektebene das strategische Asset Management sowie das taktisch-operative Property und Facility Management. In der Abbildung 1 ist ersichtlich, dass das Real Estate Management in jeder institutionenökonomischen Abgrenzung, ob anlage- oder nutzungsorientiert, immer ein Investment Management aufweist. In einem anlageorientierten REIM werden Entscheidungen nach Kapitalanlagegesichtspunkten und in einem nutzungsorientierten REIM nach Betriebs- und Nutzungsrelevanz getroffen.

In dieser Arbeit wird der Begriff des Real Estate Investment Managements als das rahmengebende Management auf Investmentebene gemäss Kämpf-Dern (2009, S. 6-7) verstanden, welches die Vorgaben für Investitions- und Devestitionsentscheide definiert und die Zielerreichung des untergeordneten Real Estate Portfolio Managements kontrolliert.

2.1.4 Real Estate Portfolio Management

Unter einem Portfolio oder Portefeuille (franz. u. a. für Brieftasche oder Aktenmappe) wird heute nach Wellner (2003, S. 33) ein Bündel von Vermögensgegenständen (engl. Assets) verstanden. Entsprechend ist unter einem Immobilienportfolio eine gebündelte Menge von Immobilienobjekten zu verstehen, die dieselbe Eigentümerschaft oder ein gemeinsames Management aufweisen (Wellner, 2003, S. 33-34). Bruns und Meyer-Bullerdiek (2020, S. 1-2) beschreiben das Portfolio Management allgemein als Tätigkeit, welche sich unter Optimierung der drei Dimensionen Rendite, Risiko und Liquidität um möglichst optimal aggregierte Assets kümmert. Nach Lüscher-Marty (2012, S. 135-136) basiert das moderne Portfolio Management in jeglichen Assetklassen auf den Grundsätzen der übergeordnet definierten Investmentpolitik (auch Anlagepolitik).

Der immobilienpezifische Begriff des Real Estate Portfolio Managements⁹ (REPM) stützt sich in dieser Arbeit auf die Definitionen gemäss Kämpf-Dern (2009, S. 7-8) sowie Schulte, Thomas, Focke und Pfrang (2007, S. 28-29), wonach es sich beim Portfolio Management, unter Berücksichtigung der rahmengebenden Investmentpolitik, um das strategische Management von gebündelten Immobilienbeständen handelt. So verorten Schulte et al. (2007, S. 28-29) das Portfolio Management in der Scharnierfunktion

⁹ Wo nicht explizit anders erwähnt, ist in der Folge mit «Portfolio Management» jeweils die immobilien-spezifische Bedeutung im Sinnes des «Real Estate Portfolio Managements» gemeint.

zwischen der übergeordneten Investmentebene (Festlegung der Investmentpolitik und Definition der Investmentziele) sowie der untergeordneten Objektebene mit der objektspezifischen Umsetzung der Portfoliostrategie. Hauptziel des Portfolio Managements ist laut Kämpf-Dern (2009, S. 8), mittels systematischer Portfoliostrukturierung eine positive wechselseitige Beeinflussung der einzelnen Assets innerhalb des Portfolios zu erreichen. Ähnlich wie dies Mondello (2015, S. 54-55) und Schmidt-von Rhein (1996, S. 14) für das allgemeingültige Portfolio Management beschreiben, gliedert Kämpf-Dern (2009, S. 8-9) den immobilienpezifischen Portfolio Managementprozess in die drei Teilbereiche der Portfolioplanung, der Portfoliorealisation sowie der Portfoliokontrolle.

2.1.5 Real Estate Asset Management

In einer allgemeinen Betrachtungsweise wird das Asset Management von Klages (2002, S. 517) als „die Verwaltung von Vermögenswerten Dritter durch spezialisierte Dienstleister im Rahmen von Vollmachtsverträgen“ definiert. Betrachtet man den Begriff in immobilienpezifischer Hinsicht, so wird das Real Estate Asset Management¹⁰ (REAM) gemäss Bone-Winkel et al. (2016, S. 51-52) und Pelzeter und Trübstein (2016, S. 290) als die Verwaltung von Immobilien im Sinne einer Vermögensanlage (Asset) unter investorenspezifischen Vorgaben definiert. Allerdings halten Pelzeter und Trübstein (2016, S. 290) fest, dass in der Begrifflichkeit des Asset Managements innerhalb der Immobilienwirtschaft nach wie vor eine Vielzahl an unterschiedlichen Definitionen existieren, die teilweise deutliche Unterschiede in den Leistungsabgrenzungen aufweisen. In immobilienpezifischer Hinsicht sind frühe Definitionsansätze zum Asset Management vorwiegend im angloamerikanischen Raum zu finden und werden aus diesem Grund von Pelzeter und Trübstein (2016) zur Definition des Begriffs im deutschsprachigen Raum herangezogen. Dubben und Sayce (1991; zit. in Pelzeter & Trübstein, 2016, S. 293) beispielsweise umschreiben das Real Estate Asset Management folgendermassen:

«The process of maximizing value to a property or portfolio of properties from acquisition to disposition within the objectives defined by the owner. This concept uses strategic planning, which includes investment analysis and operation and marketing analysis, as well as the position of a property in the marketplace in accordance with market trends and conditions.»

¹⁰ Wo nicht explizit anders erwähnt, ist in der Folge mit «Asset Management» jeweils die immobilien-spezifische Bedeutung im Sinnes des «Real Estate Asset Managements» gemeint.

Was die Abgrenzung des Asset Managements gegenüber dem Portfolio Management betrifft, orientiert sich die vorliegende Arbeit an der Definition von Kämpf-Dern (2009, S. 9-11). Dabei wird das Asset Management auf der strategischen Objektebene verortet. Dies bedeutet, dass es in einer Ebenenbetrachtung dem Portfolio Management untergeordnet ist und unter Berücksichtigung der objektspezifischen Ziele aus der Portfoliostrategie die jeweiligen Objektstrategien ausarbeitet und deren Umsetzung koordiniert und kontrolliert (Kämpf-Dern, 2009, S. 17). Diese Abgrenzung wird auch von Preuss und Schöne (2016, S. 60) gestützt, wonach sich das Asset Management vom Portfolio Management inhaltlich klar unterscheidet. Während die Hauptaufgabe des Portfolio Managements, wie im Kapitel 2.1.4 erläutert, im strategischen Management aggregierter Immobilienanlagen besteht, ist das Asset Management für die Optimierung jedes einzelnen Immobilienobjekts als eigenständiger Finanzwert (Asset) zuständig. Kämpf-Dern (2009, S. 9) definiert das Asset Management ergänzend als „das strategische Objektmanagement eines Immobilienbestandes im Interesse des Investors oder des Nutzers«. Um die vorgegebenen Ziele aus dem Portfolio Management zu erreichen, ist das Asset Managements bestrebt, objektspezifische Wertsteigerungspotenziale zu identifizieren sowie deren Ausschöpfung zu koordinieren und kontrollieren (Kämpf-Dern, 2009, S. 9-10). Einerseits grenzt Kämpf-Dern (2009, S. 17) damit das Asset Management vom übergeordneten Portfolio Management und andererseits vom untergeordneten operativen Objektmanagement (dem Property und Facility Management) ab. Diese Unterteilung in ein strategisches sowie ein taktisch-operatives Management auf der Objektebene nehmen auch Bone-Winkel et al. (2016, S. 52), Hoerr (2017, S. 637) sowie Preuss und Schöne (2016, S. 507) vor. Folgend wird basierend auf Kämpf-Dern (2009, S. 10-11) sowie im Abgleich mit Pelzeter und Trübstein (2016, S. 300-310) und Teichmann (2007, S. 18-19) eine Auswahl der wichtigsten Leistungen innerhalb des Real Estate Asset Managements aufgeführt.

Planung

- Analyse der betreuten Immobilienobjekte hinsichtlich Erreichung der vom Portfolio Management vorgegebenen Objektziele
- Identifikation vorhandener objektspezifischer Entwicklungspotenziale
- Beobachtung und Analyse von Markt und Standort
- Entwicklung der Objektstrategie unter Berücksichtigung der Zielvorgaben und Rahmenbedingungen des Portfolio Managements
- Operationalisierung wertsteigernder oder kostensenkender Massnahmen
- Erarbeitung von Machbarkeits- und Szenarioanalysen sowie Businessplänen

Steuerung (Organisation und Durchsetzung)

- Führung des Property Managements und weiterer wichtiger Dienstleister
- Laufende Analyse und Bewertung der Immobilienobjekte
- Identifikation, Prüfung und Steuerung von cashflow-/wertsteigernden Massnahmen (z. B. bei Projektentwicklungen, Re-Developments oder Instandhaltungen)
- Due Diligence auf Objektebene, evtl. Koordination des Transaktionsprozesses
- Entwicklung und Controlling von Vermietungsstrategien, Führen von strategisch wichtigen Mietvertragsverhandlungen, Key-Account-Mietermanagement
- Beratung des Portfolio und Investment Managements in Bewertungsfragen sowie in finanziellen, rechtlichen und prozessbezogenen Fragestellungen
- Organisation von Rechnungswesen und Liquiditätsmanagement auf Objektebene

Controlling, Reporting, Risikomanagement

- Monitoring der geplanten Objektperformance, Controlling von Objekt-Budgets
- Analyse der Leistung des Property und Facility Managements sowie weiterer wichtiger Dienstleister im Vergleich zur Zielvorgabe oder mittels Benchmarks
- Risikomanagement auf Objekt-/Prozessebene, Initiierung von Massnahmen
- Reporting an das Portfolio (und Investment) Management

2.2 Performancemessung

Für die Steuerung und Kontrolle von Immobilienanlagen ist die Performancemessung ein zentrales Instrument (Haub, 2007, S. 234). Vollrath (2019, S. 9) setzt dabei den Begriff der Performance mit dem Total Return, also der «Gesamtrendite einer Kapitalanlage unter Berücksichtigung von Ausschüttungen (Netto-Cashflow) und Wertänderungen des betrachteten Anlagegutes» gleich und auch Kurzrock (2016, S. 4) beschreibt den Total Return als «die präferierte Kennzahl für eine Immobilien-Performancemessung».

2.2.1 Total Return

Der Total Return setzt sich gemäss Thomas und Wellner (2007, S. 87) aus der Summe der Netto-Cashflow-Rendite und der Wertänderungsrendite zusammen, wobei Schwankungen im Total Return laut Kurzrock (2016, S. 53) meist auf die deutlich volatilere Wertänderungsrendite zurückzuführen sind. Da der Total Return mit seinen beiden Komponenten, der Netto-Cashflow-Rendite und der Wertänderungsrendite, sämtliche relevanten Renditebestandteile eines Objektes oder eines Immobilienportfolios subsumiert, stellt diese Renditekennzahl gemäss Vollrath (2019, S. 10, 12) und Thomas (2005, S. 535) eine sinnvolle Grösse zur Messung, Analyse und Kontrolle des Anlageerfolgs dar.

In der Renditeberechnung wird gemäss Geltner, Miller, Clayton und Eichholtz (2014, S. 178) zwischen der geldgewichteten und der zeitgewichteten Renditeberechnung unterschieden. Die Berechnung der geldgewichteten Rendite fokussiert auf die Höhe des gebundenen Kapitals in der betrachteten Zeitperiode (Gondring & Wagner, 2016, S. 231-232). Dabei werden nach Vollrath (2019, S. 28) Subperioden, die einen höheren Kapitaleinsatz aufweisen, stärker gewichtet als Subperioden mit tieferem Kapitaleinsatz. Zur Berechnung der zeitgewichteten Rendite wird nach Thomas und Piazzolo (2007, S. 213) der Betrachtungshorizont in einzelne Subperioden unterteilt, die sich nach dem Eintreten von Mittelzuflüssen oder -abflüssen gliedern. Für jede Subperiode wird die Rendite berechnet, um anschliessend mittels Berechnung des geometrischen Mittels eine Gesamtübersicht zu erhalten. Anders als bei der geldgewichteten Rendite erfolgt bei der Berechnung der zeitgewichteten Rendite die Gewichtung der Subperioden nicht auf Basis des Kapitaleinsatzes, sondern auf deren zeitlichen Länge in Relation zum gesamten Betrachtungshorizont (Vollrath, 2019, S. 28). Gemäss den Ausführungen zur Methodik in Kapitel 3.5.1 wird in der vorliegenden Arbeit die zeitgewichtete Renditeberechnung angewandt.

Basierend auf den «Global Methodology Standards for Real Estate Investments» von MSCI (2018, S. 15) sowie Angaben von Vollrath (2019, S. 29) erfolgt die Berechnung des zeitgewichteten Total Returns für die Betrachtungsperiode (t) folgendermassen:

$$TR_t = \frac{(CV_t - CV_{t-1} - CExp_t + CRpt_t + NI_t)}{(CV_{t-1} + CExp_t)} * 100$$

TR_t: Total Return der Betrachtungsperiode t

CV_t: Verkehrswert (Capital Value) am Ende der Betrachtungsperiode t

CV_{t-1}: Verkehrswert (Capital Value) zu Beginn der Betrachtungsperiode t

CExp_t: Gesamtinvestitionen (Capital Expenditures) während der Betrachtungsperiode t
(inkl. aller Zukäufe, Projektentwicklungen und sonstigen Kapitalaufwendungen)

CRpt_t: Kapitaleinnahmen (Capital Receipts) während der Betrachtungsperiode t (inkl. aller Verkäufe und anderer Kapitaleinnahmen)

NI_t: Nettoertrag (Net Income) der Betrachtungsperiode t (Ist-Nettomiete abzüglich nicht umlegbarer Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten (OPEX))

2.2.2 Netto-Cashflow-Rendite

Die Netto-Cashflow-Rendite (NCFR) stellt nebst der Wertänderungsrendite (WÄR) eine von zwei Komponenten des Total Returns dar und zeigt gemäss Beyerle (2007, S. 404) über die gewählte Betrachtungsperiode die eingegangenen Netto-Cashflows ausgedrückt in Prozent des gebundenen Kapitals auf. Beim gebundenen Kapital handelt es sich um den Verkehrswert zu Beginn der Betrachtungsperiode zuzüglich den während der Betrachtungsperiode getätigten Gesamtinvestitionen.

$$NCFR_t = \frac{NI_t}{(CV_{t-1} + CExp_t)} * 100$$

Basierend auf derselben Terminologie wie beim zuvor beschriebenen Total Return definiert die obenstehende Formel gemäss Vollrath (2019, S. 31) die Berechnung der zeitgewichteten Netto-Cashflow-Rendite für die Betrachtungsperiode (t).

2.2.3 Wertänderungsrendite

Die Wertänderungsrendite (WÄR) zeigt Veränderungen des Verkehrswerts eines Objekts oder Portfolios zwischen dem Beginn und dem Ende einer analysierten Betrachtungsperiode auf. Wie bereits in Kapitel 2.2.2 beschrieben, stellt die Wertänderungsrendite nebst der Netto-Cashflow-Rendite eine von zwei Komponenten des Total Returns dar und entspricht laut Kurzrock (2016, S. 53) in der Summenbildung mit der Netto-Cashflow-Rendite dem Total Return. Für die korrekte Berechnung von Wertänderungsrenditen sind gemäss Kurzrock (2016, S. 53) regelmässige Verkehrswernermittlungen (Liegenschaftsbewertungen) unverzichtbar.

$$WÄR_t = \frac{(CV_t - CV_{t-1} - CExp_t + CRpt_t)}{(CV_{t-1} + CExp_t)} * 100$$

Basierend auf derselben Terminologie wie beim zuvor definierten Total Return stellt die obenstehende Formel gemäss Vollrath (2019, S. 30) die Berechnung der zeitgewichteten Wertänderungsrendite für die Betrachtungsperiode (t) dar.

2.2.4 Einflussfaktoren des Asset Managements auf die Performance

Folgende objektspezifischen Optimierungsansätze auf der Einnahme- und Ausgabeseite haben einen bedeutenden Einfluss auf die Performance einer direkten Immobilienanlage. Diesbezügliche strategische Analysen und Entscheidungen sind gemäss Hoerr (2017, S. 646) hauptsächlich vom Asset Management zu tätigen, mit dem Property Management zu besprechen und anschliessend an dieses zur Umsetzung zu delegieren. Die folgenden Einflussfaktoren des Asset Managements auf die objektspezifische Performance basieren auf dem aktuellen Forschungsstand gemäss Hoerr (2017, S. 646-656), Pelzeter und Trübestein (2016, S. 304-307) und Vollrath (2019, S. 24-25).

Ausschöpfen von Mietzinspotenzialen

Nicht aktivierte Mietzinspotenziale sollen bei Mieterwechseln anhand der eruierten Marktmieten ausgeschöpft und mögliche Mietzinsanpassungen aufgrund von Indexierungen bei Gewerbemietverträgen wie vertraglich vereinbart vorgenommen werden. Zeigt sich, dass das Mietzinsniveau mittels baulicher Massnahmen oder anderweitigen Investitionen gesteigert werden könnte, bedarf es einer objektiven Kosten-Nutzen-Analyse.

Maximierung der Ertragsflächen

Die Mietflächen sollen zum Zweck einer hohen Nutzungseffizienz möglichst umfassend vermietet werden¹¹. Wesentlich ist zudem die Ausschöpfung allfälliger Umnutzungsmöglichkeiten oder Ausnützungsreserven.

Minimierung von Ertragsschmälerungen

Zahlungsausfälle sollen auf ein Minimum reduziert werden. Dazu trägt ein aktives Forderungsmanagement mit Führung einer Offene-Posten-Liste bei, die auf Zahlungsrückstände von Mietern hinweist. Offene Posten müssen rasch mit dem betreffenden Mieter besprochen werden, um eine zufriedenstellende Lösung zu finden.

Aktives Vermietungsmanagement

Um Leerstände in den Anlageobjekten konstant tief zu halten oder vollständig zu verhindern, gilt es, bei auslaufenden Mietverträgen oder Mietvertragskündigungen frühzeitig Verhandlungen für eine Vertragsverlängerung aufzunehmen oder mit aktiven Wiedervermietungsmaßnahmen umgehend die gewünschte Zielgruppe anzusprechen.

¹¹ z. B. Bestrebungen zu hohem Anteil vermieteter Fläche an gesamter Geschossfläche, Zwischenvermietung brachliegender Flächen oder Vermietung von möglichen Werbeflächen (Hoerr, 2017, S. 647-648)

Zuvorkommendes Mietermanagement / Mieterzufriedenheit

Die Antizipation und Umsetzung von zentralen Mieterwünschen sowie Massnahmen zur Erhöhung der Mieterzufriedenheit können zu langfristigen Vertragsbeziehungen oder frühzeitigen Vertragsverlängerungen beitragen. Dies wirkt sich positiv auf den Leerstand, die Wiedervermietungskosten sowie die Zahlungsbereitschaft der Mieter aus.

Zielgruppenorientierte Objektqualitäten / Objekt- und Standortmarketing

Eine gezielte (Neu-) Positionierung des Objekts führt zu einer klaren und positiven Wahrnehmung der Liegenschaft bei bestehenden und potenziellen Mietern. Dies wirkt sich positiv auf die Attraktivität der Mieteinheiten sowie die Zahlungsbereitschaft der Mieter aus. Einerseits muss das Objekt in einem baulichen Zustand gehalten werden, der den Bedürfnissen der Zielgruppe entspricht. Andererseits gilt es die Vorzüge des Objekts wie auch des Standorts entsprechend zu vermarkten.

Vorteilhafte Mietvertragsgestaltungen

Eine zielführende Gestaltung der Mietverträge ist für viele der bereits erwähnten Punkte zentral. So sollen Vertragslaufzeiten, Verlängerungsoptionen, Schnittstellendefinitionen beim Ausbau und Unterhalt der Mietflächen, Mietzinsbestimmungen, Indexierungen und Mietkautionen gemäss den strategischen Absichten des Asset Managements vereinbart werden. Eine wichtige Position im Mietvertrag sind zudem die Nebenkosten. Diese gilt es möglichst umfassend und verbrauchsabhängig auf einzelne Mieter umzulegen. Dies senkt die ertragsreduzierenden Kostenpositionen auf Eigentümerseite und nimmt die Mieter basierend auf ihrem tatsächlichen Verbrauch in die Kostentragungspflicht.

Steuerung und Kontrolle periodischer Ausgaben

Um die periodisch anfallenden Kostenpositionen wie die Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten möglichst tief zu halten, bedarf es wie bereits beschrieben, einer umfassenden Auslagerung der Nebenkosten an die Mieter. Die nicht-umlegbaren periodischen Kosten sollen eine möglichst hohe Effizienz aufweisen. Das bedeutet, dass bei Ausgabepositionen eine objektive Kosten-Nutzen-Abwägung stattfinden, Redundanzen bei der Auftragsvergabe vermieden und Synergien gefördert werden sollen.

Wertschaffende aperiodische Investitionen

Entscheide für punktuelle grössere Investitionen für die Instandhaltung, Instandsetzung oder beispielsweise die Planung und Realisierung von Ersatzneubauten sollen basierend auf einer Objektstrategie sowie einem Business Plan gefällt werden und anschliessend einem klar definierten Controlling und Monitoring unterliegen.

2.3 Theorien und Modelle

In den folgenden Kapiteln wird zuerst grundsätzlich auf das Modell der Auslagerungen eingegangen. Anschliessend werden gemäss der aktuellen wissenschaftlichen Literatur relevante Theorien und Effekte beleuchtet, die im Zusammenhang mit einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister zu berücksichtigen sind.

2.3.1 Auslagerung

Unter Auslagerung (oder Outsourcing) wird in einem allgemeinen Verständnis gemäss Preuss und Schöne (2016, S. 602) die Fremdvergabe von einzelnen Teilleistungen oder umfassenden Leistungsbündeln verstanden. Der Ursprung des englischen Begriffs Outsourcing liegt gemäss Hellerforth (2004, S. 2) in den Worten «Outside Ressource Using» und verdeutlicht damit die Absicht der auftraggebenden Person auf aussenstehende Ressourcen zugreifen zu wollen. In der Entscheidungsfindung zur Auslagerung möglicher Aufgaben spielen gemäss Hellerforth (2004, S. 55) denn auch das Vorhandensein von zeitlichen und fachlichen Ressourcen eine wichtige Rolle. Ergänzend zu diesen zwei ressourcenspezifischen Beweggründen tragen laut Pelzeter und Trübstein (2016, S. 310) je nach Organisationsstruktur auch strategische sowie monetäre Motive zum Entscheid für eine Auslagerung gewisser Aufgaben bei. Weiter wird in der Auslagerung gemäss Hellerforth (2004, S. 8) nach temporalen Kriterien unterschieden. Spricht man von Outsourcing ist eine langfristige vertragliche Zusammenarbeit gemeint, die auf eine kontinuierliche Fremdvergabe abzielt. Beim Outtasking hingegen ist eine fallweise oder situativ projektbezogene Zusammenarbeit gemeint, die eine kurzzeitige Bindung mit dem externen Dienstleister anstrebt (Schäfers, Gier & Dietzel, 2016, S. 816).

Zu den Zielen und Effekten der Auslagerung hält Pfnür (2011, S. 269) fest, dass Unternehmen mit der Auslagerung immobilienpezifischer strategischer Leistungen hauptsächlich Kosten senken und das Topmanagement entlasten wollen. Durch zahlreiche Studien wurde gemäss Pfnür (2011, S. 269) aber belegt, dass mit dem Outsourcing hauptsächlich eine höhere Leistungsqualität, hingegen selten eine Kostensenkung erreicht wird. Diese Beobachtung stützt sich allerdings auf Firmenentscheide im Corporate Real Estate Management ab, in dem die notwendigen Organisationsstrukturen grundsätzlich vorhanden sind, aber entlastet werden sollen. Kann durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben auf den Aufbau gewisser interner Strukturen oder Fachbereiche verzichtet werden, weist die Auslagerung gemäss Pelzeter und Trübstein (2016, S. 312) durchaus Kosteneinsparungspotenzial auf. Für die Auslagerung von Eigentümeraufgaben im Bereich des Asset Managements beschreiben Pelzeter und Trübstein (2016, S. 312) einerseits mögliche

negativen Auswirkungen wie allfällige Interessenskonflikte, Schnittstellenproblematiken, Kompetenzverluste oder der fehlende Aufbau von spezifischem Know-how. Andererseits halten sie die möglichen positiven Effekte wie die Erhöhung der Wertschöpfung, die Zunahme der Flexibilität, die optimale Skalierbarkeit von Ressourcen, die tiefen Fixkosten sowie die erhöhte Fokussierung auf die eigene Kernkompetenzen fest.

2.3.2 Opportunitätskosten

Elementar für mikroökonomische Analysen und somit auch für das Asset Management ist die Berücksichtigung von möglichen Opportunitätskosten (Voigtländer, 2017, S. 104). Gemäss Francke (2008, S. 31) sind ökonomische Investitionsentscheidungen jeweils von einer Abwägung zwischen zwei oder mehreren Handlungsoptionen (Opportunitäten) geprägt. Der schlussendlich getroffenen Entscheidung stehen somit eine oder mehrere nicht gewählte Alternativen gegenüber, gegen deren Nutzen man sich entschieden hat (Haney, 1912, S. 593). Diese aufgrund der Entscheidung bewusst oder unbewusst nicht realisierten Nutzen werden gemäss Voigtländer (2017, S. 104) als Opportunitätskosten (oder Verzichtskosten) bezeichnet, die beispielsweise beim Kauf eines Eigenheims folgendermassen beschrieben werden. Durch den Erwerb der Immobilie kann das dadurch gebundene Eigenkapital nicht in Aktien angelegt werden. Die somit entgangenen möglichen Erträge am Aktienmarkt stellen ab dem Zeitpunkt des Erwerbs allfällige Opportunitätskosten dieser ökonomischen Investitionsentscheidung dar.

2.3.3 Overconfidence-Effekt

Der Overconfidence-Effekt kommt aus der Behavioral Economics (Verhaltensökonomie) und beschreibt gemäss Beck (2014, S. 58) einen Überoptimismus, indem sich Menschen hinsichtlich ihrer Leistung selbst überschätzen. Nach Lüscher-Marty (2012, S. 287) gelingt es ihnen in einer solchen Situation nicht, die Lage objektiv einzuschätzen, um basierend auf ihren Schlussfolgerungen die richtigen Entscheide zu fällen.

Das Phänomen kann in mehrere Ausprägungen unterteilt werden, wobei hier die Hauptkategorien nach Beck (2014, S. 58-62) ausgeführt werden. In der Selbstüberschätzung zeigen sich die eigenen Erwartungen für die Zukunft zu optimistisch und man sieht sich von negativen Effekten weniger betroffen als andere. Im Self-Serving-Bias tendieren Menschen dazu, die Erfolge auf die eigenen Fähigkeiten zu beziehen, Misserfolge hingegen einem unglücklichen Zufall zuzuschreiben. Eine Kontrollillusion, wie sie auch von Hens und Bachmann (2008, S. 81) beschrieben wird, liegt vor, wenn Menschen irrtümlicherweise denken, sie könnten die bereits festgelegte Wahrscheinlichkeit eines Ereignisses noch zu ihren Gunsten beeinflussen. Oftmals überschätzen Menschen auch grundsätzlich

ihre Lernfähigkeit oder denken, dass sie Dinge verstehen, deren Zusammenhänge sie nachweislich noch nicht begreifen. Ähnlich diesem von Beck (2014, S. 58-62) aufgezeigten Überoptimismus beschreiben Tilmes et al. (2016, S. 907) den Overconfidence-Effekt im immobilien-spezifischen Bezug als Überschätzung der eigenen Fähigkeiten Immobilienanlagen erfolgreich managen und Risiken adäquat einschätzen zu können.

2.3.4 Prinzipal-Agent-Theorie

Die Prinzipal-Agent-Theorie beschreibt gemäss Kurzrock (2017, S. 633) das Potenzial für Interessenskonflikte zwischen dem Prinzipal (AuftraggeberIn) sowie dem Agenten (AuftragnehmerIn), wobei jeder beteiligte Akteur bestrebt ist, seinen eigenen Nutzen zu maximieren (Pfnür, 2011, S. 274). Durch die Auslagerung von Aufgaben des Prinzipals an den Agenten, ergibt sich eine Informationsasymmetrie, in welcher der beauftragte Agent durch seine Tätigkeit einen Wissensvorsprung gegenüber dem auftraggebenden Prinzipal aufweist (Kurzrock, 2017, S. 633). Um zu verhindern, dass der Agent diesen Wissensvorsprung zu seinen eigenen Gunsten nutzt und um sicherzustellen, dass der Agent mit vollem Einsatz im Sinne des Prinzipals handelt, muss der Prinzipal den Agenten überwachen und periodisch rapportieren lassen. Auf diese Weise kann er gemäss Meinhövel (2004, S. 472) die Informationsasymmetrie und die dadurch entstehenden Residualkosten minimieren. Dies löst laut Kloess (1999, S. 44) auf Seiten des Prinzipals allerdings Monitoring Costs (Überwachungskosten) und auf Seiten des Agenten Bonding Costs (Rechenschaftskosten) aus. In der Summe dieser drei Kostenarten wird von Agency Costs gesprochen. Diese fallen umso höher aus, je grösser die Interessensdivergenzen zwischen dem Prinzipal und dem Agenten sind (Kloess, 1999, S. 44).

Um alle drei Dimensionen der Agency Costs (Residual-, Überwachungs- und Rechenschaftskosten) gleichzeitig tief zu halten, strebt der Prinzipal mittels geeigneter Anreize (Incentivierungen) für den Agenten eine Gleichschaltung dessen Ziele mit seinen eigenen an (Schulte, Sotelo, Allendorf, Ropeter-Ahlers & Lang, 2016, S. 632). Werden gute Anreizsysteme gefunden und implementiert, findet gemäss Kurzrock (2017, S. 634) eine gemeinsame Nutzenmaximierung statt. Kurzrock (2017, S. 634) führt diesbezüglich aus, dass es eines ausgeklügelten Vergütungssystems bedarf, um einerseits kurzfristige Nutzenoptimierungen des Agenten zu unterbinden und andererseits die langfristige Zielerreichung des Prinzipals möglichst zu unterstützen. Bei der Auslagerung von Eigentümeraufgaben im Bereich des Asset Managements kommt es laut Pelzeter und Trübstein (2016, S. 314) deshalb oftmals zu einer Mischung verschiedener Vergütungssysteme. Nebst eines fixen Basishonorars wird eine variable erfolgsabhängige Vergütung ausbezahlt. Das

Basishonorar orientiert sich dabei entweder an der jährlichen Ist-Nettomiete mit einem Honorarsatz zwischen 0.75 – 3.50 Prozent oder am Verkehrswert der betreuten Liegenschaften mit einem Honorarsatz zwischen 0.10 – 0.40 Prozent. Gründe und Leistungen für erfolgsorientierte Vergütungen sind gemäss Pelzeter und Trübstein (2016, S. 315) beispielsweise neue Vertragsabschlüsse oder Vertragsverlängerungen mit Ankermietern, Senkungen der Betriebskosten, Ertragssteigerungen, Zunahmen von Liegenschaftswerten sowie die Erfüllung der Zielrenditen. Für aperiodische Leistungen wie die Koordination von Projektentwicklungen oder Sanierungsprojekten werden separate Vergütungsmodelle angewandt (Pelzeter & Trübstein, 2016, S. 315).

3. Methodik

In diesem Kapitel wird die gewählte Methodik für diese Forschungsarbeit erläutert. Nach einer grundlegenden Einordnung der empirischen Vorgehensweise wird auf die Methodentriangulation eingegangen, bevor die gewählte Vorgehensweise zur qualitativen und quantitativen Datenerhebung und -auswertung erläutert wird.

3.1 Grundlagen

Diese Arbeit stützt sich auf die Grundsätze der empirischen Sozialforschung ab, die sich gemäss Baur und Blasius (2019, S. 9) bestimmten Methoden und Techniken zur korrekten wissenschaftlichen Arbeitsweise bedient. Gemäss Gläser und Laudel (2010, S. 24) werden dabei anhand bestimmter Techniken und basierend auf den bestehenden Theorien im Rahmen des aktuellen wissenschaftlichen Diskurses bestimmte Ausschnitte der sozialen Welt beobachtet, um daraus theoretische Schlüsse zu ziehen. Ähnlich wird die empirische Sozialforschung von Häder (2019, S. 13) beschrieben, in dem er die Sammlung von Erkenntnissen über die soziale Realität als übergeordnetes Ziel definiert.

Bei den durch empirische sozialwissenschaftliche Vorgehensweise erhaltenen Informationen kann gemäss Häder (2019, S. 16) zwischen qualitativen und quantitativen Datenerhebungen und -auswertungen unterschieden werden. Die in dieser Arbeit folgenden empirischen Analysen von zwei Beispielpportfolios werden der quantitativen Datenerhebung und -auwertung zugeteilt, die sieben Leitfadeninterviews hingegen der qualitativen Sozialforschung. Im Sinne einer Mixed Method nach Kelle (2019, S. 159) wird im Untersuchungsdesign eine Kombination von qualitativen und quantitativen Forschungsmethoden vorgenommen. Eine solche Kombination ist laut Kelle (2019, S. 160) seit vielen Jahren eine oft praktizierte Vorgehensweise, die im Kapitel 3.3 zur Beschreibung der Methodentriangulation genauer analysiert wird.

3.2 Forschungsfragen

Anhand der theoretischen Betrachtung des Themas und des aktuellen Forschungsstands wurden für diese Arbeit folgende Forschungsfragen abgeleitet. Die Beantwortung der drei Forschungsfragen erfolgt basierend auf den Ergebnissen im Kapitel 4.

Forschungsfrage 1:

Wie halten und managen private EigentümerInnen ihre direkten Immobilienanlagen und welche Ziele verfolgen sie?

Forschungsfrage 2:

Resultiert durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister eine höhere Performance im anlageorientierten Private Real Estate Management und wenn ja, welche Einflussfaktoren tragen massgeblich dazu bei?

Forschungsfrage 3:

Welche eigentümerseitigen Gründe sprechen für oder gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister und welche Voraussetzungen werden für eine optimale Zusammenarbeit als zentral erachtet?

3.3 Methodentriangulation

Zum Zweck einer erfolgsversprechenden Beantwortung der im Kapitel 3.2 aufgeführten Forschungsfragen wird in der vorliegenden Arbeit eine entsprechende Triangulation zwischen quantitativer und qualitativer Datenerhebung und -auswertung nach Flick (2011, S. 76) und Kelle (2019, S. 159) vorgenommen. Eine solche Kombination von quantitativen und qualitativen Verfahren entspricht gemäss Brüsemeister (2008, S. 35) einem gewissen Trend, der eine Abkehr vom „entweder oder“ zwischen quantitativer und qualitativer Forschung anstrebt. Gerade um der Komplexität des vorliegenden Themas gerecht zu werden, scheint die Mixed Method nach Kelle (2019, S. 162) eine geeignete Methodentriangulation zu sein. Die gestellten Forschungsfragen können in ihrer Vielschichtigkeit unter Berücksichtigung der Schnittstelle und gegenseitigen Wechselbeziehungen zwischen quantitativen Aspekten (wie zum Beispiel des Total Returns von Immobilienanlagen) sowie qualitativen Aspekten (wie beispielsweise einer persönlichen Einschätzung der Eigentümerschaft) adäquat beantwortet werden.

Flick (2017, S. 51) führt weiter aus, dass eine Methodentriangulation im Sinne einer Mixed Method zu einem umfassenden Verständnis für den gewählten Forschungsgegenstand beiträgt. So kann gemäss Kelle (2019, S. 163) eine Validierung der Ergebnisse wie auch eine ergänzende Wirkung erreicht werden. In der vorliegenden Arbeit sollen beide

Aspekte der Mixed Method zum Tragen kommen. Einerseits sollen die quantitativen Analysen durch die Aussagen in den Leitfadeninterviews validiert werden, andererseits sollen die Interviews im Sinne einer ergänzenden Analyse dazu beitragen, die eigentümerseitigen persönlichen Komponenten zu untersuchen.

3.4 Empirische Datenerhebung

3.4.1 Beispielportfolios

Im ersten Schritt wurde ein Teil der relevanten Daten für diese Forschungsarbeit mittels Liegenschaftsbewertungen in zwei beispielhaften direkten Immobilienportfolios (Beispielportfolios) erhoben. Anschliessend wurden für alle im Status quo bewerteten Liegenschaften eine geeignete Objektstrategie erarbeitet und danach erneute Bewertungen unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie durchgeführt. In den Bewertungen sowie der Erarbeitung der Objektstrategien handelt es sich gemäss Baur und Blasius (2019, S. 9) um eine Erhebung von Sekundärdaten, da auf vorhandene Daten aus Grundbuchauszügen, Versicherungsnachweisen, Mieterspiegeln und Liegenschaftsabrechnungen der letzten drei Jahre zurückgegriffen wurde.

Sampling

Die beiden Beispielportfolios, Portfolio A und Portfolio B, wurden nach deren Eignung für eine zielführende Datenerhebung ausgewählt. Wichtig bei der Auswahl der beiden Portfolios war wie von Brüsemeister (2008, S. 32) erläutert, eine hohe Repräsentativität für den untersuchten Forschungsgegenstand zu erreichen. Um mit den Ergebnissen möglichst generalisierbare Aussagen machen zu können, sollten die Portfolios keine zu spezifischen Charakteristika aufweisen, sondern beispielhaft für viele privaten Immobilienportfolios gelten. Beide Beispielportfolios basieren auf bestehenden Objekten in der Stadt Zürich. Portfolio A existiert in ähnlicher Form und ist seit mehreren Jahrzehnten kontinuierlich durch Ankäufe gewachsen. Portfolio B existiert seit zwei Jahren, befindet sich im Aufbau und weist eine Anlagestrategie auf, die sich auf den Zukauf von Core-Objekten in grösseren Städten der Deutschschweiz fokussiert.

Durchführung

Nach Auswahl der beiden Beispielportfolios wurden die bestehenden Daten aus den relevanten Liegenschaftsunterlagen zusammengetragen. Nebst den Stammdaten wie Nutzungsart und Lage wurden weitere grundlegende Angaben aus dem Grundbuchauszug sowie dem Gebäudeversicherungsausweis ausgelesen. Der vorhandene Nutzungsmix, die Hauptnutzflächen sowie die Soll-Nettomieten wurden aus dem Mieterspiegel, allfällige

Leerstände und Mietzinsausfälle sowie die Liegenschaftsaufwendungen, unterteilt in Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten, wurden aus den Erfolgsrechnungen der letzten drei Jahre eruiert und als Durchschnittswert weiterverwendet.

Auf Basis dieser Primärdaten erfolgte für jedes betrachtete Objekt der beiden Portfolios die Generierung von Sekundärdaten in Form einer dynamischen Liegenschaftsbewertung mittels Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF). Anschliessend an die Errechnung der aktuellen monetären Werte wurde für alle Objekte eine Objektstrategie ausgearbeitet. Eigentümerseitig bereits getätigte Abklärungen und vorliegende Szenarien wurden zusammengetragen, um mit weitergehenden Abklärungen zum baulichen Zustand des Gebäudes, den baurechtlichen (Ausnutzungs-) Potenzialen, den Marktpotenzialen sowie den möglichen Effizienzsteigerungen auf der Ausgabeseite (Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten) eine optimale Objektstrategie zu bestimmen. Gab es für ein Objekt mehrere mögliche Szenarien zur Ausschöpfung der eruierten Potenziale (z. B. Halten mit Optimierung des Betriebs, Dachausbau oder Ersatzneubau), so wurde das Szenario mit dem grössten resultierenden Net Present Value (NPV) als Objektstrategie definiert. Basierend auf der jeweiligen Objektstrategie wurde für jede Liegenschaft eine zweite Bewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie vorgenommen. Bei diesen Liegenschaftsbewertungen wurde angenommen, dass die Objektstrategie bereits umgesetzt wäre und das Objekt die zuvor eruierten Potenziale deshalb bestmöglich ausschöpft. So umfasst der Sekundärdatensatz, der zur anschliessenden Analyse verwendet wurde, 18 Liegenschaftsbewertungen, je sieben Liegenschaftsbewertungen für das Portfolio A und je zwei Liegenschaftsbewertungen für das Portfolio B (im Status quo sowie unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie).

Rahmenbedingungen und getroffene Annahmen

Bei der Datenerhebung mittels Liegenschaftsbewertung und Erarbeitung von optimalen Objektstrategien wurden folgende Annahmen getroffen, respektive lagen den Bewertungen und Berechnungen folgende Rahmenbedingungen zu Grunde.

- Bewertungen wurden real unter Berücksichtigung von allfälligen inflationären Preisentwicklungen vorgenommen.
- Die Diskontierungssätze gelten als netto und real, also ohne objektspezifische Zu- oder Abschläge sowie mit Berücksichtigung von inflationären Preisentwicklungen.
- Zur Diskontierung wurden Diskontierungssätze aus aktuellen Publikationen oder Bewertungen von Fahrländer Partner Raumentwicklung AG, von Wüest Partner AG und von Jones Lang LaSalle AG für das betreffende Quartier verwendet.

- Nach erfolgten Sanierungen und Ersatzneubauten wurde der Diskontierungssatz in den Bewertungen um 0.10 Prozent, respektive 0.15 Prozent gesenkt.
- Zur Bewertung wurden unter Berücksichtigung der jeweiligen Objekt-/Lagequalitäten Marktmieten aus aktuellen Publikationen oder Bewertungen von Fahrländer Partner Raumentwicklung AG, von Wüest Partner AG und von Jones Lang LaSalle AG für das betreffende Quartier sowie die Nutzungskategorie verwendet. Zur Verifizierung wurden mit dem Tool Immodatacockpit Analysen zu Mietangeboten durchgeführt.
- Die Soll-Nettomieten zum Planjahr 2020 stammen aus den aktuellen Mieterspiegeln.
- Die Angaben zu Leerstand, Mietzinsausfall, Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten zum Planjahr 2020 basieren bei den Liegenschaftsbewertungen im Status quo auf dem Durchschnitt der letzten drei Erfolgsrechnungen. Bei den Liegenschaftsbewertungen mit Objektstrategie wurden die Angaben basierend auf Vergleichsobjekten, Erfahrungswerten sowie den bisherigen Werten hergeleitet.
- Instandsetzungskosten wurden im Planjahr 2020 nicht berücksichtigt, da aus den Liegenschaftsabrechnungen nicht genügend dokumentierte Angaben vorhanden waren.
- Der Aufwand des externen Dienstleisters (Asset Manager), der für die Ausarbeitung, die Kontrolle der Umsetzung sowie die periodische Überprüfung der Objektstrategie verantwortlich ist, wurde mit 1.5 Prozent der jährlichen Soll-Nettomiete einkalkuliert.
- Es wurde angenommen, dass das Investitionskapital für die Objektstrategien vorhanden ist, mögliche Liquiditätsengpässe wurden nicht berücksichtigt.
- Leverage-Effekte, Kapitalkosten und Steuern wurden nicht berücksichtigt.
- Baurechtliche Ausnutzungspotenziale zur Bestimmung der Objektstrategien wurden basierend auf der aktuellen Version der Bau- und Zonenordnung der Stadt Zürich erhoben (BZO 91/99, mit Änderungen bis 28.08.2019, in Kraft seit 15.05.2020).
- Grobkostenschätzungen für bauliche Massnahmen (Sanierungen, Dachausbauten oder Ersatzneubauten) erfolgten basierend auf Benchmarks von Vergleichsprojekten.

3.4.2 Leitfadengestützte Interviews

Um Daten für die Beantwortung der ersten und dritten Forschungsfrage zu gewinnen, wurden Primärdaten durch sieben leitfadengestützte Interviews mit EigentümerInnen von privaten Immobilienportfolios erhoben. Die Interviews können nicht als ExpertInneninterviews bezeichnet werden, da ExpertInnenwissen gemäss Sprondel (1979, S. 141; zit. in Meuser & Nagel, 2009, S. 38) ein „als notwendig erachtetes Sonderwissen“ bezeichnet wird, das sich vorwiegend auf den Beruf bezieht.

Sampling

Die Wahl der InterviewpartnerInnen stellte sich als Prozess dar, bei dem nicht gleich zu Beginn feststand, welche Personen als GesprächspartnerInnen am geeignetsten sind. So erfolgt die Auswahl der InterviewpartnerInnen laut Brüsemeister (2008, S. 21) denn auch oftmals basierend auf einer Entscheidungsgrundlage, die teilweise erst während des Forschungsprozesses geschärft wird. Die Terminierung der Interviews erfolgte über einen Zeitraum von ungefähr einem Monat. Der Wissensstand des Interviewenden war bei allen Gesprächen ähnlich, da die Analyse der beiden Beispielpartfolios zum Zeitpunkt des ersten Interviews bereits durchgeführt war. Die ausgewählten Personen wurden zuerst per Telefon kontaktiert und über die wissenschaftlichen Forschungsabsichten informiert. Alle sieben angefragten InterviewpartnerInnen stimmten einem Interview umgehend zu, Absagen gab es keine. In Absprache mit den InterviewpartnerInnen wurden vorgängig mittels E-Mail die inhaltlichen Themen des Interviewgesprächs kommuniziert.

Als Stichprobe wird eine Teilmenge der Grundgesamtheit des zu analysierenden Forschungsgegenstandes bezeichnet (Holenstein, 2020, S. 27). Die Grundgesamtheit für die vorliegende Arbeit würde die Anzahl aller privaten EigentümerInnen mit direkten Immobilienanlagen in der Schweiz umfassen. Diese zu eruieren war zwar mit den zugänglichen statischen Daten nicht möglich, dennoch ist davon auszugehen, dass sich die Stichprobengrösse der vorliegenden Forschungsarbeit klein darstellt. Dies ist mit ein Grund, weshalb im Forschungsdesign eine Mixed Method gewählt wurde. So kommen den Interviews nebst der Generierung von Primärdaten vor allem eine validierende und ergänzende Bedeutung zu. Demzufolge wurde im Sampling bewusst eine Auswahl an möglichst vielfältigen InterviewpartnerInnen getroffen (Stein, 2019, S. 139). Die Suche der InterviewpartnerInnen erfolgte über das berufliche und private Netzwerk des Forschenden.

Anforderungen für die Wahl der InterviewpartnerInnen waren ein bestehendes Eigentum von mehreren direkten Schweizer Immobilienanlagen im Privat- oder Familienbesitz (Allein-, Mit- oder Gesamteigentum), respektive in einer selbst oder durch die Familie beherrschten privatrechtlichen Gesellschaft oder Körperschaft. Zur Vereinfachung werden die interviewten Personen in dieser Arbeit unter anderem «EigentümerInnen» genannt, ohne jeweils die exakte Eigentumsform zu erläutern. Bei den EigentümerInnen handelt es sich gemäss folgender Tabelle 1 um drei Frauen und vier Männer im Alter zwischen 30 und 70 Jahren, deren Anlageobjekte mehrheitlich im Kanton Zürich liegen. Vier EigentümerInnen halten die Immobilien direkt im Privatvermögen, drei EigentümerInnen

hingegen mittels einer familiär beherrschten Aktiengesellschaft indirekt im Privatvermögen. Die Portfolios weisen geschätzte Marktwerte zwischen CHF 5 – 300 Mio. auf.

Interview	Ort, Datum, Dauer
Interviewpartnerin 1	Schlieren, Do. 02.07.2020, 17:10 – 18:09 Uhr
Interviewpartner 2	Lachen, Mo. 06.07.2020, 15:20 – 16:18 Uhr
Interviewpartnerin 3	Buchs, Di. 07.07.2020, 18:25 – 19:43 Uhr
Interviewpartnerin 4	Thalwil, Sa. 11.07.2020, 13:40 – 14:40 Uhr
Interviewpartner 5	via Telefon, Do. 16.07.2020, 10:03 – 10:28 Uhr
Interviewpartner 6	via Telefon, Fr. 31.07.2020, 16:45 – 17:32 Uhr
Interviewpartner 7	via Telefon, Di. 04.08.2020, 16:01 – 16:39 Uhr

Tabelle 1: Liste der InterviewpartnerInnen

Interviewleitfaden

Mit der Verwendung eines Leitfadens gelten die Interviews als nichtstandardisiert geführt. Dabei spricht der Interviewer anhand eines zuvor erstellten Leitfadens mit offenen Fragen die gewünschten Themenbereiche an (Mieg & Brunner, 2001, S. 8). Ein solches Vorgehen empfehlen Gläser und Laudel (2010, S. 111) bei Interviews, in denen aufgrund des Ziels der Forschungsarbeit mehrere unterschiedliche Themen behandelt werden. Das Erstellen eines Interviewleitfadens beschreiben Meuser und Nagel (2009, S. 52) als einen positiven Vorgang, der dem Interviewer die thematische Kompetenz verschafft, um anschliessend ein ergiebiges Interview führen zu können. Helfferich (2019, S. 676) beschreibt zudem, dass eine geeignete Strukturierung des Leitfadens für die ausreichend spezifische Beantwortung der Fragen dienlich ist. Entsprechend wäre gemäss Meuser und Nagel (2009, S. 52) in einem rein narrativen, nicht leitfadengestützten Interview die Gefahr grösser, dass die gewünschten Informationen nicht adäquat abgefragt und beschafft würden. In allen Interviews wurde derselbe, anfangs erstellte Interviewleitfaden benutzt, jedoch für jedes einzelne Interview nochmals auf seine Eignung hin überprüft und falls notwendig gemäss den Erfahrungen aus den vorhergehenden Interviews leicht angepasst. Der verwendete Interviewleitfaden ist im Anhang dieser Forschungsarbeit zu finden.

Durchführung

Die Interviews fanden in Sitzungszimmern, ruhigen Kaffees und Restaurants oder per Telefon statt. Bei der Wahl der Örtlichkeit wurde auf die nötige Ruhe geachtet, so dass sich der Interviewende und die Interviewten auf das Gespräch konzentrieren konnten. Um eine angenehme Einstiegssituation zu schaffen, wurden zu Beginn der Interviews, wie von Bogner, Littig und Menz (2014, S. 60) vorgeschlagen, einfach zu beantwortenden Fragen gestellt. Gleichzeitig wurde den Interviewten versichert, dass ihre Aussagen anonymisiert werden und keine Rückschlüsse auf ihre Identität gemacht werden können. Die Interviews wurden nach Mieг und Näf (2005, S. 18) mehrheitlich in doppelter Weise protokolliert. Dabei wurde das Interviewgespräch einerseits mittels Sprachrekorder auf dem Mobiltelefon aufgenommen und andererseits zur doppelten Datensicherung und zwecks Notizen für die Gesprächsführung mit einem stichwortartigen Handprotokoll festgehalten. Eines der drei per Telefon geführten Interviews konnte aufgrund technischer Schwierigkeiten nicht mittels Audiodatei aufgenommen werden. In diesem Fall wurden die Antworten handschriftlich protokolliert. Alle Tonaufnahmen wurden mit dem Einverständnis der Interviewten erstellt und wiesen eine gute Qualität auf. Die Interviewdauer war unterschiedlich und reichte von einer knappen halben Stunde bis zu 80 Minuten.

3.5 Empirische Datenauswertung

3.5.1 Beispielportfolios

Zur Auswertung des generierten Datenmaterials wurde für beide Beispielportfolios eine Übersicht mit einem Objektvergleich erstellt, die im Anhang zu finden sind. Darin sind für jedes Objekt und für das Portfolio als Ganzes die relevanten Kennzahlen ersichtlich. Die Auswertung der Beispielportfolios, respektive der 18 Liegenschaftsbewertungen im Status quo sowie unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie, erfolgte nach den quantitativen Berechnungen des Total Returns und seiner beiden Komponenten, der Netto-Cashflow- und Wertänderungsrendite, gemäss den theoretischen Ausführungen in Kapitel 2.2. Die drei Renditekennzahlen wurden bei allen Objekten in jeweils drei verschiedenen zeitlichen Aspekten erhoben:

- einmalige jährliche Rendite unmittelbar nach Umsetzung der modellierten Objektstrategie (nur bei den Liegenschaftsbewertungen mit Objektstrategie)
- langfristig zu erwartende jährliche Rendite
- Gesamtrendite über den Betrachtungszeitraum von zehn Jahren

Zur Berechnung der Gesamtrendite über den Betrachtungszeitraum von zehn Jahren wurde basierend auf Vollrath (2019, S. 32) die folgende geometrische Verknüpfung der einzelnen jährlichen Renditen angewendet:

$$GR_{10 \text{ Jahre}} = (1 + R_{\text{Jahr } 1}) * (1 + R_{\text{Jahr } 2}) * \dots * (1 + R_{\text{Jahr } 10}) - 1$$

$GR_{10 \text{ Jahre}}$: Gesamtrendite über 10 Jahre (in der Datenauswertung entweder Total Return, Netto-Cashflow-Rendite oder Wertänderungrendite)

$R_{\text{Jahr } x}$: Rendite des jeweiligen Jahres (in der Datenauswertung entweder Total Return, Netto-Cashflow-Rendite oder Wertänderungrendite)

Basierend auf der Theorie zur Performance- und Renditemessung in Kapitel 2.2 wurde in dieser Forschungsarbeit eine zeitgewichtete Renditeberechnung angewandt. Dies hat den Grund, dass in dieser Forschungsarbeit primär die Managementleistung auf Objektebene (Asset Management) analysiert wird und dabei nur bedingt Einfluss auf die Mittelzuflüsse und -abflüsse genommen werden kann. Die in der geldgewichteten Renditeberechnung relevante Steuerung der Mittelflüsse geschieht hingegen durch Anlageentscheide im übergeordneten Investment und Portfolio Management.

3.5.2 Leitfadengestützte Interviews

Paraphrasierung

Um die Aussagen der interviewten Personen möglichst sinngemäss in die Schriftsprache zu übersetzen, wurden alle Interviews kurz nach dem Interviewgespräch stichwortartig paraphrasiert. Auf eine vollständige Verschriftlichung der Audioaufnahmen der Interviews wurde verzichtet. Allerdings erfolgte eine wortwörtliche Transkription der Aussagen, die pointiert formuliert und als direkte Zitate weiterverwendet wurden. Bei der Paraphrasierung wurden nach Näf (2020, S. 22) alle Aussageinhalte festgehalten, die zur späteren Beantwortung der Forschungsfragen beitrugen. Wiederholungen und Abschweifungen der interviewten Personen wurden hingegen weggelassen. Schweizerdeutsche Wörter wurden grösstenteils mittels eines hochdeutschen Synonyms in die Schriftsprache überführt. Falls im spezifischen Kontext des Gesprächs das schweizerdeutsche Wort aber von zentraler Bedeutung war, wurde in solchen Fällen auf eine schriftdeutsche Übersetzung verzichtet. Hintergrundgeräusche oder Angaben zum nichtverbalen Verhalten der interviewten Person wurden nicht festgehalten. Die Interviews wurden komplett anonymisiert und ohne Angaben zur Identität der interviewten Person weiterbearbeitet. Da es sich nicht um ExpertInneninterviews handelt, wurde in der Analyse auf die detaillierte Beschreibung des beruflichen Hintergrunds verzichtet.

Qualitative Inhaltsanalyse

Die Auswertung der sieben geführten Interviews erfolgte durch eine qualitative Inhaltsanalyse nach Mayring und Fenzl (2019, S. 633). Diese hat die Analyse von Kommunikationsmaterial mittels systematischer Bearbeitung zum Ziel. Dabei wurden alle drei Grundformen des Interpretierens, die Zusammenfassung, die Explikation sowie die Strukturierung, angewendet (Mayring, 2015, S. 67-68).

In der Zusammenfassung wurde nach Mayring (2015, S. 85) das Ziel verfolgt, das erhobene Datenmaterial möglichst zu reduzieren, gleichzeitig aber darauf zu achten, die wesentlichen Inhalte sowie ein stimmiges Bild des Datenmaterials zu erhalten. Im Sinne einer induktiven Analysetechnik wurde ausgehend von den empirisch erhobenen Interviewaussagen ein Erkenntnisgewinn zu generieren versucht. Die dadurch eruierten individuellen Themen aller InterviewpartnerInnen wurden in der Folge auf deren Kontext (Explikation) sowie das Vorhandensein in den übrigen Interviews untersucht.

Ziel der Explikation war nach Mayring und Fenzl (2019, S. 637-638) mittels weiterer Interviewaussagen die zuvor induktiv eruierten Themen detaillierter erläutern und erklären zu können. In der engen Kontextanalyse wurden dabei lediglich Aussagen aus demselben Interview verwendet. Hingegen wurden in der weiten Kontextanalyse auch Aussagen aus anderen Interviews beigezogen.

In der Strukturierung galt es abschliessend, aus allen sieben geführten Interviews die Aussagen deduktiv zu analysieren, die unter den zuvor induktiv generierten Themenbereichen als relevant eingestuft wurden (Mayring, 2015, S. 67). So erfolgte eine strukturierte Darlegung der wichtigsten Aussagen nach inhaltlichen und typisierenden Aspekten.

4. Ergebnisse

In diesem Kapitel werden basierend auf der durchgeführten Datenerhebung und -auswertung der beiden Beispielpartfolios und der leitfadengestützten Interviews die Ergebnisse aufgeführt, die der Beantwortung der drei Forschungsfragen dienen.

4.1 Ausgangslage im anlageorientierten Private Real Estate Management

Die folgenden Ergebnisse basieren auf den erhobenen Primärdaten aus den sieben durchgeführten Interviews mit EigentümerInnen privater Immobilienportfolios. Zur Analyse des anlageorientierten Private Real Estate Managements soll die erste Forschungsfrage beantwortet werden: „Wie halten und managen private EigentümerInnen ihre direkten Immobilienanlagen und welche Ziele verfolgen sie?“

4.1.1 Portfolioaufbau

Drei der untersuchten privaten Immobilienportfolios wurden von der heutigen Eigentümerschaft selbst aufgebaut. Vier Portfolios entstanden durch frühere Immobilieninvestitionen der Eltern oder Grosseltern der heutigen EigentümerInnen.

Bei drei EigentümerInnen war es ein bewusster, selbst getroffener Entscheid, ein Immobilienportfolio im Sinne einer Vermögensanlage aufzubauen. Die übrigen EigentümerInnen kamen entweder frühzeitig aufgrund von Nachfolgeregelungen in der Firma, Erbvorbezügen oder im Erbfall zum Immobilieneigentum. Die vier Portfolios, die bereits von einer früheren Generation aufgebaut wurden, entstanden durchwegs durch die berufliche Tätigkeit der Eltern oder Grosseltern, wobei es sich entweder um Firmen aus der Bau- und Immobilienbranche handelte oder um Firmen, die aufgrund ihrer Tätigkeit auf die ursprünglich erbauten Immobilien angewiesen waren. So entstand ein Portfolio durch den Bau von Einstellhallen und Gewerbeflächen für die eigene Transportfirma des Grossvaters der heutigen Eigentümerin. Nachdem der operative Betrieb eingestellt wurde, wandelte die Familie die Firma in eine Immobilien-Aktiengesellschaft um, die heute von den Enkeln des Firmengründers geführt wird. Ein weiteres Immobilienportfolio wurde durch die Bebauung von gut gelegenem Bauland aus dem familieneigenen Bauernbetrieb aufgebaut und vor einigen Jahren an die nächste Generation weitervererbt.

4.1.2 Eigentumsform

Vier EigentümerInnen halten ihre Portfolios direkt im Privatvermögen. Eines dieser Portfolios wurde bereits von den Eltern direkt im Privatvermögen gehalten und bei der vorzeitigen Vererbung möglichst gleichmässig nach Marktwert der Objekte aufgeteilt und per Losentscheid an die drei Nachkommen weitergegeben. Zwei weitere EigentümerInnen besitzen die Immobilien ebenfalls direkt im privaten Familienvermögen.

Einer dieser Eigentümer spielt mit dem Gedanken, das Portfolio in eine börsenkotierte Immobilien-AG oder einen Immobilienfonds zu überführen. Diesen Entscheid macht er vom Anlagehorizont abhängig. Sollte sich die ganze Familie dazu entschliessen, das bestehende Portfolio mit einem heutigen Marktwert von mehreren hundert Millionen Schweizerfranken langfristig zu halten und weiter auszubauen, so wird vom Eigentümer das direkte Privatvermögen nicht als die geeignete Eigentumsform angesehen. Hier spielen vor allem erbtechnische Möglichkeiten und flexible Besitzverhältnisse eine entscheidende Rolle. Wird das Portfolio weiterhin im direkten Privatvermögen gehalten, kommt es gemäss Aussage des Eigentümers bei jedem Generationenwechsel zu komplizierten Erbgemeinschaften oder Portfoliospaltungen. Befinden sich die Objekte hingegen in einer

Immobilien-Gesellschaft oder einem Immobilienfonds, so sieht er vereinfachte Möglichkeiten für die Aufteilung und Handelbarkeit der Vermögenswerte.

Interviewpartner 2: «Je mehr Familienmitglieder es gibt, desto verzweigter ist es und macht eine Aufteilung der Immobilien extrem schwierig. Anteilscheine wären da deutlich einfacher. Die kann man auch übertragen und wenn sich einer auszahlen lassen will, verkauft er seine Anteile.»

Drei EigentümerInnen halten ihre Portfolios hingegen mittels einer familiär beherrschten Aktiengesellschaft indirekt im Privatvermögen. Eine dieser drei Immobilien-AGs ist die erwähnte ehemalige Transportfirma, die heute in der Verantwortung von drei Geschwistern liegt, die gemeinsam den Verwaltungsrat stellen. Ein weiteres Portfolio wird in einer Aktiengesellschaft gehalten, die bereits vor dem Portfolioaufbau zum Zweck der Vermögensanlage Bestand hatte und die dritte Immobilien-AG konnte von der heutigen Eigentümerin frühzeitig von den Eltern übernommen werden. Der Vater, Inhaber eines Baugeschäfts, gründete während seiner unternehmerischen Tätigkeit mehrere Gesellschaften, in denen er Liegenschaften zu Anlagezwecken hielt. Die verschiedenen Gesellschaften ermöglichten später eine entsprechende Aufteilung und Weitergabe an die Nachkommen.

4.1.3 Managementstruktur

So unterschiedlich sich die Eigentumsformen darstellen, so verschieden stellen sich auch die eigentümergeitig gewählten oder historisch gewachsenen Managementstrukturen dar. Das wertmässig grösste Portfolio wird direkt im Privatvermögen gehalten und weist eine professionelle Struktur auf. Das bedeutet, dass es in diesem Fall eine Vertrauensperson gibt, die sich als externe Spezialistin um das Investment Management kümmert. Weiter gibt es in diesem Portfolio ein externes Portfolio und Asset Management, das sich um die strategischen portfolio- wie auch objektspezifischen Fragestellungen kümmert, das externe Property Management steuert sowie an das Investment Management rapportiert. Somit werden die Eigentümergeaufgaben umfassend an externe Dienstleister ausgelagert und die Eigentümergeinschaft fungiert als letzte Kontroll- und Entscheidungsinstanz bei den wichtigsten strategischen Fragestellungen.

Im Gegensatz dazu funktioniert ein anderes Portfolio, das ebenfalls direkt im Privatvermögen gehalten wird, als reine Familienangelegenheit. Auslagerungen an externe Dienstleister kommen aktuell nicht in Frage. Das Portfolio wurde vom Vater aufgebaut, stets selbst gemanagt und frühzeitig mittels drei Tranchen an die drei Nachkommen weitergegeben. Die heutige Eigentümerin deckt die gesamten Eigentümergeaufgaben ihres (Teil-)

Portfolios nach wie vor selbst ab oder greift bei Bedarf, wie ihre Geschwister, auf die Unterstützung des Vaters zurück. Als in einem anderen Teilportfolio ein Neubau zur Diskussion stand, befand sich der Business Plan und das Pflichtenheft für den Neubau im Kopf des Vaters. Mit diesen Absichten und Vorstellungen ging er zu einem Architekten und brachte den Entwicklungsprozess ins Rollen. Sollte der Vater dereinst nicht mehr beratend zur Seite stehen können, geht die Eigentümerin davon aus, dass sie bei komplexen strategischen Fragestellungen auf externe Unterstützung zurückgreifen würde.

Bei den drei Portfolios, die in einer Aktiengesellschaft gehalten werden, zeigt sich ein heterogenes Bild. Ein Eigentümer lagert jegliche Tätigkeiten auf Portfolio- und Objektebene an externe Dienstleister aus und kümmert sich lediglich um die Eigentümeraufgaben auf Investimentebene. Hingegen stellt sich die Managementstruktur bei den beiden anderen Aktiengesellschaften anders dar. In einem Fall kümmert sich die Eigentümerin als Alleinaktionärin um jegliche Eigentümeraufgaben selbst.

Interviewpartnerin 3: «Dann habe ich einen Business Plan gemacht. Im Jahr 2014 bin ich ein Wochenende ins Ferienhaus meiner Eltern im Entlebuch und habe mir überlegt: «Was mache ich jetzt mit dem Zeug [den geerbten Immobilien; Anm. d. Verf.]»»

Die dritte Immobilien-AG wird von drei Geschwistern geführt, die sich ebenfalls selbst um jegliche Eigentümeraufgaben wie auch um das Property und Facility Management kümmern. So deckt die interviewte Eigentümerin das Amt der Verwaltungsratspräsidentin wie auch Tätigkeiten in der Bewirtschaftung und Erneuerungsplanung ab. Die beiden Geschwister kümmern sich um die Buchhaltung, die Liquiditätsplanung sowie die Hauswartung und Instandhaltung.

4.1.4 Anlageziele

Als grundlegendes Anlageziel beschreiben sechs von sieben EigentümerInnen den langfristigen (Wert-) Erhalt ihrer Immobilienanlagen. Dabei geht es drei interviewten EigentümerInnen nicht zwingend um den ökonomischen Werterhalt, sondern vielmehr um den physischen Erhalt des Portfolios, das der heutige Eigentümer oder die heutige Eigentümerin dereinst in einem guten Zustand an die nächste Generation übergeben möchte.

Interviewpartner 5: «Wir betrachten die Immobilien nicht als Anlageobjekt. Aber das, was wir haben, pflegen und unterhalten wir. [...]. Es soll ein bisschen was abwerfen, aber das wollen wir nicht optimieren und es geht um den Erhalt. Wir haben das alles geerbt und wollen das auch weitergeben.»

Demgegenüber streben vier EigentümerInnen mit ihrem Immobilienportfolio möglichst hohe Netto-Cashflows an, die einen konstanten Beitrag zum weiteren Vermögensaufbau leisten. Diese EigentümerInnen verfolgen primär ökonomische Anlageziele.

Fünf der sieben interviewten EigentümerInnen sind die Marktwerte ihrer Liegenschaften unbekannt. Zwei EigentümerInnen sind die Marktwerte einzelner Objekte innerhalb des Portfolios bekannt, aber lediglich, weil der Kauf dieser Objekte in den vergangenen zwölf Monaten stattfand und sie davon ausgehen, dass sich der Marktpreis seither nicht verändert hat. Bei allen Portfolios der interviewten EigentümerInnen werden keine regelmässigen Bewertungen durchgeführt und die EigentümerInnen gehen davon aus, dass der angestrebte Werterhalt der Immobilienanlagen über die Zeit Tatsache ist.

Interviewpartner 7: «Mir ist es sogar Wurst, wenn sie [die Liegenschaften; Anm. d. Verf.] zwischendurch einmal auch an Wert verlieren würden. Unser Investment schauen wir sehr langfristig an.»

Interviewpartnerin 1: «Das weiss man einfach, das ist beinahe logisch, dass es aufgrund der Immobilienentwicklung einen Wertzuwachs gibt. Aber es bringt mir nichts, wenn ich weiss, ob es nun 500'000 [Franken; Anm. d. Verf.] mehr Wert hat als vor fünf Jahren. Das spielt für mich keine Rolle, da ich es sowieso nicht verkaufen will.»

Zwei EigentümerInnen beschreiben, dass sie auch bei Investitionen in die Objekte nicht bewusst auf eine positive Wertänderung achten, sondern primär eine gute Vermietbarkeit anstreben und den aktuellen Wert erhalten möchten.

Interviewpartner 5: «Auch da gilt unser Grundsatz «optimal unterhalten», so dass der Wert [der Liegenschaften; Anm. d. Verf.] erhalten bleibt, ohne auf den maximalen Gewinn zu schauen.»

Für drei der sieben interviewten EigentümerInnen kommt ein aktiver Ausbau des Portfolios nicht in Frage. Sie kümmern sich nicht um mögliche Kaufobjekte und betreiben keinen Akquisitionsaufwand. Ein Eigentümer ist der Ansicht, dass er zukünftig entweder einen bedeutenden Aufbau des Portfolios anstreben möchte oder dieses andernfalls verkaufen würde, um den Käuferlös in Wertschriften zu investieren. Alle interviewten EigentümerInnen erläuterten, dass sie nicht auf einen regelmässigen Ertrag aus dem Portfolio angewiesen sind, da sie ihren Lebensunterhalt nicht massgeblich durch die Liegenschaftserträge finanzieren.

4.1.5 Investment-, Portfolio- und Objektstrategien

Die Portfolios der interviewten EigentümerInnen weisen lediglich in einem Fall eine klare Investmentstrategie auf. Dies ist in dem Portfolio der Fall, dessen Entscheid zum Aufbau erst vor wenigen Jahren erfolgte und das sich an einer klaren Anlage- und Portfoliostrategie orientiert. Angestrebt wird ein Portfolioaufbau mit Schweizer Core-Liegenschaften mit ausgezeichneten Objektqualitäten an besten innerstädtischen Lagen mit Büro-, Gastro- und Wohnnutzungen. Alle übrigen Portfolios weisen hauptsächlich historisch gewachsene Strukturen auf, die nicht auf einer klaren Investmentstrategie, sondern auf opportunistisch genutzten Gelegenheiten gründen. Teilweise gibt es Merkmale, die für die jeweiligen Portfolios charakteristisch sind. So umfasst ein Portfolio alte Wohnliegenschaften in der Innerschweiz, die an Immobilienversteigerungen erworben wurden und ein anderes Portfolio besteht ausschliesslich aus Mehrfamilienhäusern innerhalb der Gemeinde, in welcher der elterliche Bauernhof viel Ackerland aufwies.

Fünf der sieben Portfolios der interviewten EigentümerInnen weisen keine fundierte Portfoliostrategie auf. So werden abgesehen von zwei Portfolios auf Portfolioebene beispielsweise keine Zukäufe oder Verkäufe zum Zweck eines gezielten Portfolioaufbaus oder einer Portfoliobereinigung geplant. Effizienzen oder Synergien innerhalb des Portfolios werden nicht aktiv gesucht und in einer Portfolioplanung berücksichtigt. Mögliche Opportunitäten werden „en passant“ aufgegriffen.

Interviewpartnerin 4: «Momentan wollen wir «Halten» und schauen, wie sich das Ganze weiterentwickeln könnte. Wir hatten auch eine spannende Anfrage. Eigentlich hatten wir ein Bauprojekt in der Pipeline und dann kam eine Anwaltskanzlei auf uns zu. [...]. Die hatten bemerkt, dass wir noch die grösste Baulandreserve [im Dorf; Anm. d. Verf.] aufweisen und sie haben da oben [am Siedlungsrand; Anm. d. Verf.] eine Liegenschaft, die sie nicht überbauen können. Und so haben sie uns gefragt, ob wir unser Bauland abtauschen würden, um dort eine W3-Zone zu ermöglichen.»

Auf Objektebene gibt es bei zwei der sieben Portfolios der interviewten EigentümerInnen eine Strategie zu jedem einzelnen Objekt. Darin werden der Zustand des Objekts, die relevanten Kennzahlen, der Liegenschaftsabschluss sowie die zu erreichenden Ziele mit der Mehrjahresplanung hinsichtlich Massnahmen und Investitionen festgehalten. In beiden Fällen handelt es sich um die Portfolios, die auch eine Portfoliostrategie aufweisen und deren Eigentümeraufgaben umfassend an externe Dienstleister ausgelagert sind.

Die übrigen Portfolios weisen lediglich punktuelle Objektstrategien auf, die jeweils im Kopf der Eigentümerschaft vorhanden, aber nicht niedergeschrieben sind. Massnahmen werden tendenziell nicht von langer Hand geplant, sondern eher aufgrund einer aktuellen Notwendigkeit oder einer neuen Erkenntnis ergriffen und ad hoc umgesetzt.

Interviewpartnerin 1: «Wir haben nicht so einen Plan. Da kommt mein Vater und sagt: «Ich habe mir überlegt, wir könnten Fernwärme machen und ich habe mit dem [Fernwärmelieferanten; Anm. d. Verf.] bereits telefoniert»»

Eine weitere Interviewpartnerin schildert, dass bei anstehenden Wiedervermietungen der Mietzins nicht gemäss einer zuvor bestimmten Objekt- und Bewirtschaftungsstrategie, sondern in intensiver Diskussion mit den Familienmitgliedern definiert wird.

4.1.6 Monitoring und Benchmarking

Bei zwei der sieben Portfolios werden gewisse Renditekennzahlen regelmässig erhoben, um die Entwicklung des Portfolios zu messen. In einem Fall ist der Eigentümerschaft für ihr Monitoring die Nettorendite, also der jährliche Netto-Mietertrag geteilt durch das gebundene Kapital, wichtig. Im anderen Portfolio werden die Renditekennzahlen auf Portfolioebene zwar erhoben, die Eigentümerschaft interessiert sich dafür allerdings wenig. Für sie ist der effektive jährliche Netto-Cashflow die einzige relevante Grösse. Da in diesen zwei Portfolios allerdings, wie auch in allen anderen Portfolios, keine regelmässigen Neubewertungen durchgeführt werden, stützen sich die Renditen jeweils auf früher erhobene Marktwerte oder die ursprünglichen Anlage- oder Anschaffungskosten.

Eine Eigentümerin bezeichnet die Eigenkapitalrendite zwar als wichtige Grösse, hat diese bisher aber nicht erhoben. Zukünftig und bei einem allfälligen Portfolioausbau möchte sie den Return on Equity aber regelmässig berechnen. Die Absicht einer periodischen Neubewertung des Portfolios hat die Eigentümerin ebenfalls nicht.

Die EigentümerInnen der vier weiteren Portfolios verzichten auf die Erhebung von Renditekennzahlen. Für sie sind vielmehr die absoluten Geldflüsse am Ende eines Jahres von Interesse. Welche Einnahmen stehen welchen Ausgaben gegenüber und welcher Liegenschaftserfolg resultiert daraus? Diese vier EigentümerInnen geben nebst dem effektiven jährlichen Netto-Cashflow die Höhe des Leerstands als wichtigste Grösse im Monitoring ihrer Portfolios an und streben jederzeit eine Vollvermietung an.

Interviewpartnerin 4: «Wir wollen einfach keinen Leerstand. So schnell wie möglich wiedervermieten.»

Interviewpartnerin 1: «Sehr wichtig ist, dass ich keinen Leerstand habe. Dann gehe ich [mit der Monatsmiete; Anm. d. Verf.] lieber 50 Franken runter und bin sie dafür los. [...]. Ich schaue gut, dass ich keinen Leerstand habe.»

Interviewpartner 5: «Leerstand ist immer ein schlechtes Zeichen.»

Da in keinem Portfolio der interviewten EigentümerInnen Neubewertungen durchgeführt werden, erfolgt in keinem Portfolio eine Erhebung der Wertänderungsrendite.

Ein Benchmarking der Renditen und Kennzahlen wird bei zwei von den drei Portfolios betrieben, dessen Eigentümeraufgaben umfassend ausgelagert werden. Dabei werden vom externen Portfolio und Asset Management die portfolio- und objektspezifischen Renditen und Kennzahlen mit anderen Portfolios und Objekten oder Angaben aus der Fachliteratur verglichen. Die übrigen interviewten EigentümerInnen verzichten bewusst auf ein Benchmarking oder haben sich dazu noch keine Gedanken gemacht.

4.2 Quantitative Analyse einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben

Die in diesem Kapitel vorgestellten Ergebnisse aus der Auswertung der beiden Beispielportfolios basieren auf der im Anhang ersichtlichen Portfolioübersicht mit Objektvergleich. Die Ergebnisse dienen der Beantwortung der zweiten Forschungsfrage: „Resultiert durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister eine höhere Performance im anlageorientierten Private Real Estate Management und wenn ja, welche Einflussfaktoren tragen massgeblich dazu bei?“

4.2.1 Veränderung der Performance und wichtiger Kennwerte

Im Vergleich der Liegenschaftsbewertungen, die für jedes Objekt einerseits im Status quo und andererseits unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie durchgeführt wurden, konnten folgende hauptsächliche Unterschiede festgestellt werden.

Total Return

Bei allen neun analysierten Objekten resultiert in der Liegenschaftsbewertung mit berücksichtigter Objektstrategie gegenüber der Liegenschaftsbewertung im Status quo eine höhere Performance im Sinne des Total Returns. Besonders markant zeigen sich die Unterschiede gemäss nachfolgender Abbildung 2 bei den beiden Objekten B1 und B2. Über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren steigt der Total Return beim Objekt B1 von 31 Prozent auf 68 Prozent und beim Objekt B2 von 34 Prozent auf 124 Prozent. Im Portfolio A weist das Objekt A1 mit einem Anstieg von 23 Prozentpunkten über einen Zeitraum von zehn Jahren die grösste Veränderung des Total Returns auf. Das Objekt A2

weist mit 22 Prozentpunkten eine leicht tiefere Performancesteigerung auf, hat aufgrund seiner Grösse und seinem entsprechend hohen absoluten Netto-Cashflow und Present Value allerdings den grössten Effekt auf die Veränderung der Portfolio-Performance.

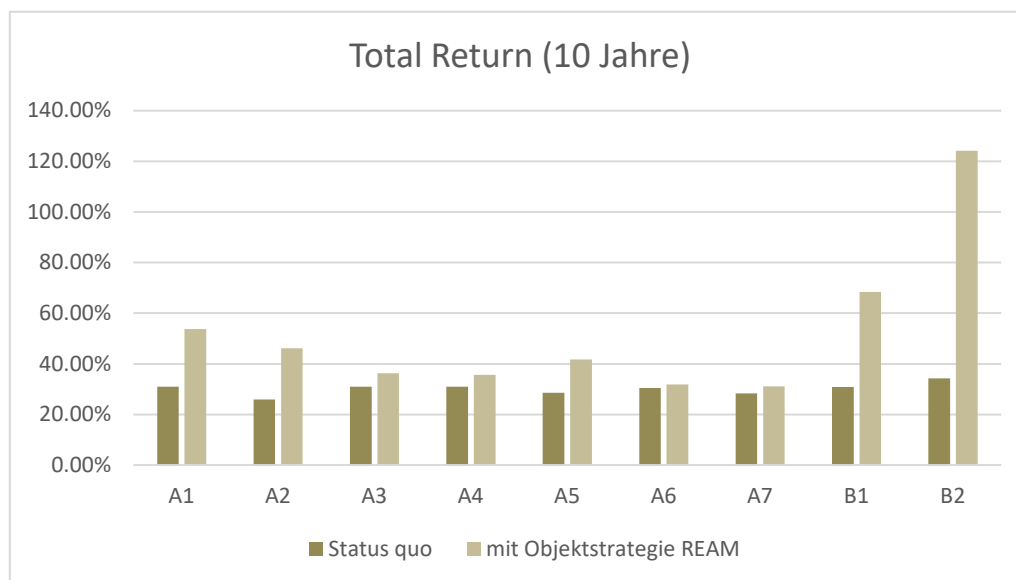


Abbildung 2: Vergleich der Objekt-Performance mittels Berechnung des Total Returns über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren.

Vergleicht man gemäss folgender Abbildung 3 im Portfolio A die Liegenschaftsbewertungen im Status quo mit den Liegenschaftsbewertungen unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie über einen Betrachtungshorizont von 10 Jahren, so liegt die Netto-Cashflow-Rendite in der Portfoliobewertung mit Objektstrategie gesamthaft um 0.86 Prozentpunkte tiefer. Da mit der Umsetzung aller modellierten Objektstrategien allerdings eine einmalige Wertänderungsrendite von 13.91 Prozent erreicht wird, ergibt sich in der Summe des Portfolios über den genannten Betrachtungszeitraum ein höherer Total Return von 13.05 Prozentpunkten. Die grösste Wertänderungsrendite und Performancesteigerung innerhalb des Portfolios A weist das Objekt A1 mit der Objektstrategie Halten nach Ersatzneubau auf.

Bei Portfolio B zeigen sich diese Ergebnisse gemäss folgender Abbildung 4 noch ausgeprägter. Hier fällt in einem Betrachtungshorizont von zehn Jahren die Netto-Cashflow-Rendite in den Liegenschaftsbewertungen mit umgesetzter modellierter Objektstrategie gegenüber den Liegenschaftsbewertungen im Status quo gesamthaft um 2.41 Prozentpunkte höher aus. Und da mit der Umsetzung der Objektstrategien bei beiden Objekten im Portfolio eine einmalige Wertänderungsrendite von gesamthaft 59.82 Prozent erreicht wird, ergibt sich in der Summe eine Performancesteigerung um 62.23 Prozentpunkte.

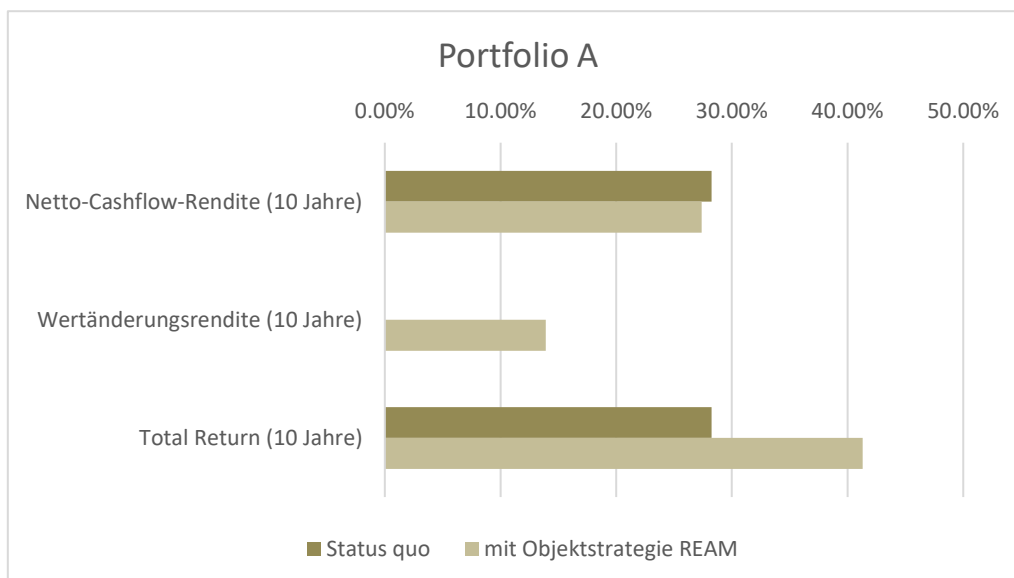


Abbildung 3: Portfolio A: Vergleich der Netto-Cashflow- und der Wertänderungsrendite sowie des Total Returns über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren.

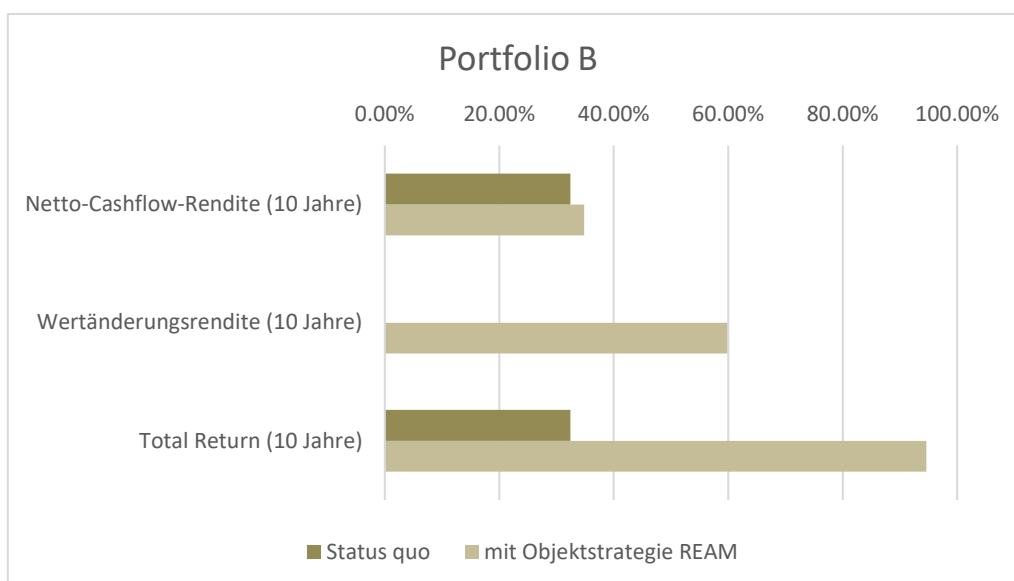


Abbildung 4: Portfolio B: Vergleich der Netto-Cashflow- und der Wertänderungsrendite sowie des Total Returns über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren.

Netto-Cashflow

Im Vergleich mit dem Status quo zeigen sich in den Bewertungen unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie höhere jährliche Netto-Cashflows. Wie in Abbildung 5 ersichtlich, steigt der jährliche Netto-Cashflow, ausser bei Objekt A6, bei allen Objekten an. Im Portfolio A steigt der gerundete jährliche Netto-Cashflow gesamt- haft von CHF 1.6 Mio. auf 2.2 Mio. und im Portfolio B von CHF 1.0 Mio. auf 1.6 Mio.

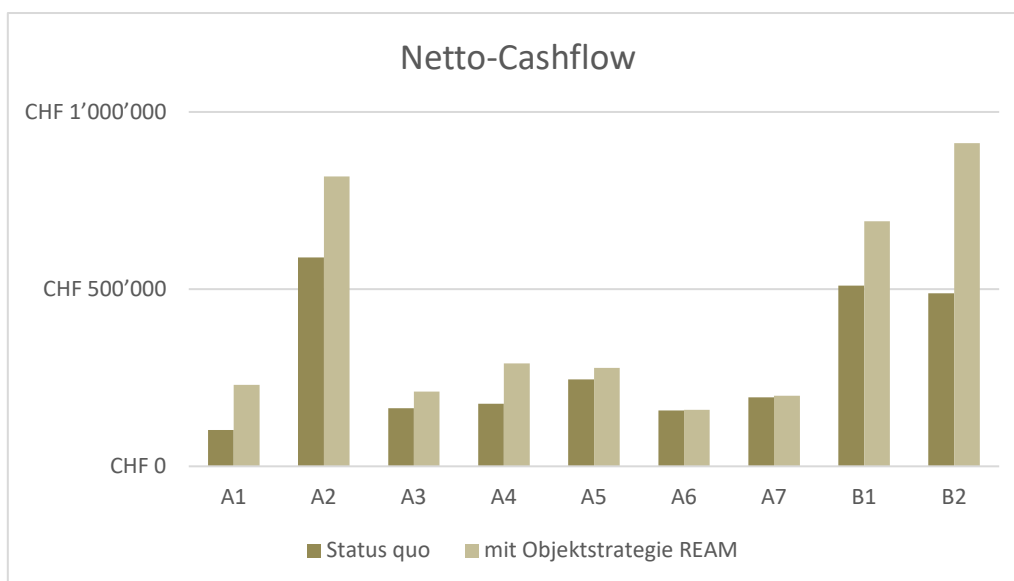


Abbildung 5: Vergleich der jährlichen Netto-Cashflows.

Present Value

Bei den Bewertungen mit umgesetzter modellierter Objektstrategie nehmen alle Liegenschaftswerte (Present Values) im Vergleich zu den Bewertungen im Status quo zu. Wie in Abbildung 6 ersichtlich, resultiert bei allen Objekten, ausser bei Objekt A6, eine Wertsteigerung. Beim Portfolio A zeigt sich eine gesamthafte Wertsteigerung von gerundet CHF 25 Mio. (von CHF 65 Mio. auf 90 Mio.). Beim Portfolio B zeigt sich eine Wertsteigerung von gerundet CHF 21 Mio. (von CHF 35 Mio. auf 56 Mio.).

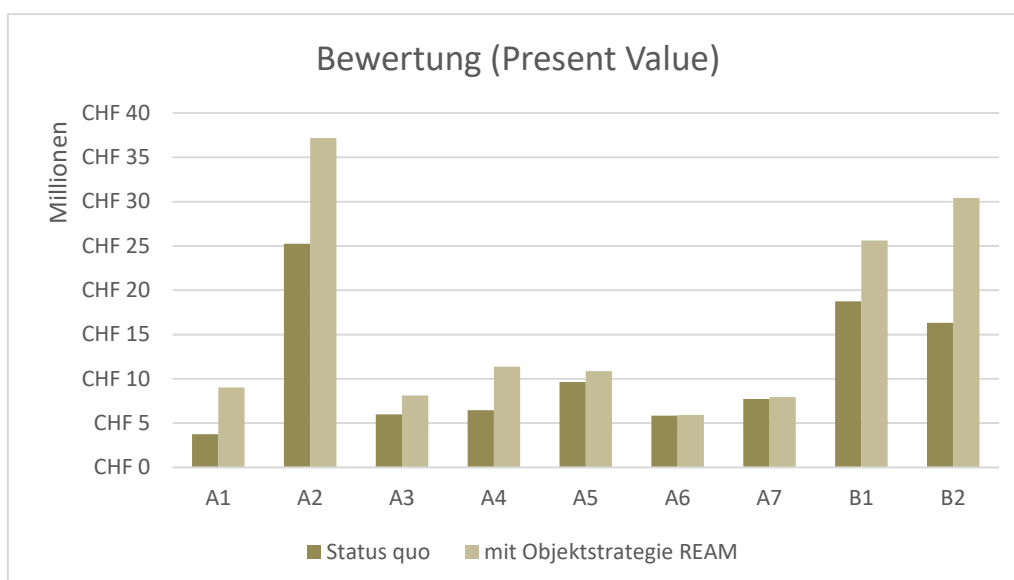


Abbildung 6: Vergleich der Liegenschaftsbewertungen (Present Values).

Net Present Value

Auf Basis der eruierten Present Values wurden die Net Present Values, also die Wertsteigerungen nach Abzug der dafür notwendigen Investitionen, berechnet. Dazu wurden vom Present Value aus der Liegenschaftsbewertungen mit Objektstrategie die spezifisch für die jeweilige Objektstrategie kalkulierten Entwicklungs- und Baukosten subtrahiert. Wie in Abbildung 7 ersichtlich, resultiert bei allen Objekten ein positiver Net Present Value. Beim Portfolio A ergibt sich ein Net Present Value von gerundet CHF 11 Mio. und beim Portfolio B ein solcher von CHF 21 Mio.

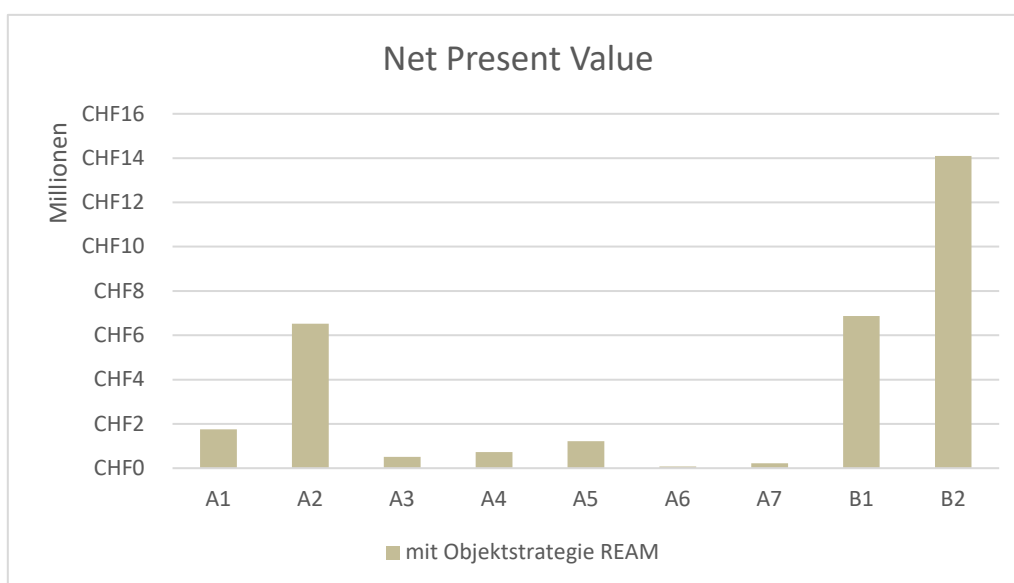


Abbildung 7: Net Present Values aller modellierten Objektstrategien.

4.2.2 Massgebliche Einflussfaktoren

Im Vergleich zwischen den Liegenschaftsbewertungen im Status quo sowie unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie zeigt sich, dass die grössten Unterschiede bei den folgenden Faktoren auszumachen sind.

Marktmieten

Sowohl bei den analysierten Liegenschaften, deren Objektstrategie einen Ersatzneubau oder eine Sanierung vorsehen, wie auch bei Objekten mit einer optimierten „Halten-Strategie“ gibt es teilweise erhebliches Markt-Potenzial hinsichtlich der Nettomieten.

Die folgende Abbildung 8 zeigt im Falle von Portfolio A die potenziellen Mietzins-Marktpotenziale. Dabei handelt es sich um Potenziale im heutigen Objektzustand, also noch ohne Berücksichtigung eines allfälligen Ersatzneubaus oder einer Gebäudesanierung gemäss der gewählten Objektstrategie. Wäre gemäss Objektstrategie zusätzlich ein

Ersatzneubau oder eine Sanierung umgesetzt worden, hätte dies eine zusätzliche, teils enorme Steigerung des Marktpotenzials zur Folge.

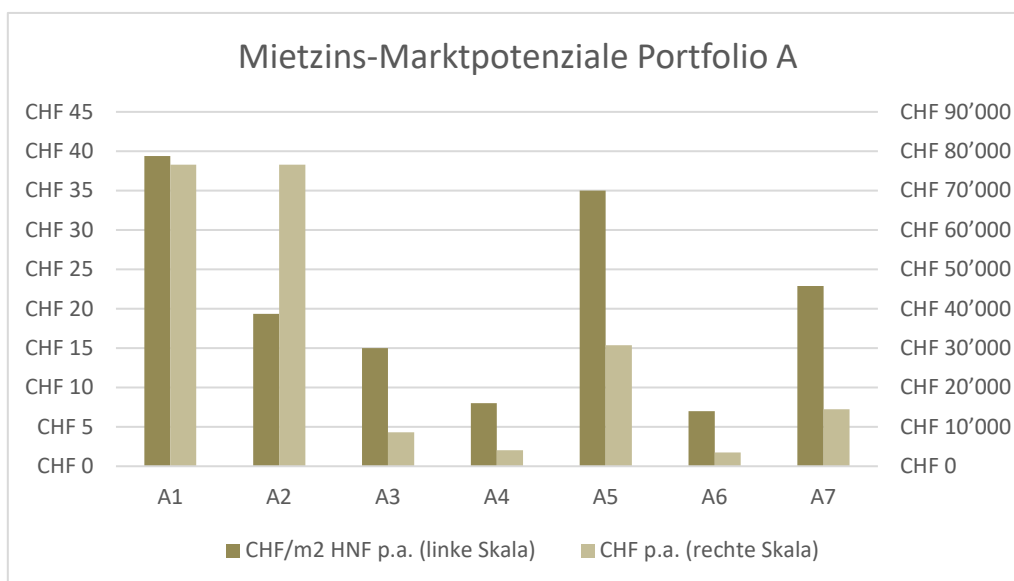


Abbildung 8: Mietzins-Marktpotenziale bei Portfolio A.

Beim Objekt A1 liegt die aktuelle Soll-Nettomiete Wohnen bei durchschnittlich CHF 311.-/m² Hauptnutzfläche (HNF) pro Jahr. Hingegen kann gemäss Marktresearch ein Mietzinspotenzial im Altbestand von jährlich CHF 350.-/m² HNF sowie bei einem Neubau im mittlerem bis gehobenen Standard von CHF 480.-/m² HNF pro Jahr ausgewiesen werden. Beim Objekt A5, einem frisch renovierten Jugendstilbau aus dem Jahr 1895 im Quartier Hottingen, wird ein Marktpotenzial bei den Wohnflächen (im Umfang von ca. 800 m² HNF) von jährlich CHF 35.-/m² HNF festgestellt. Kann dieses Potenzial durch Umsetzung der modellierten Objektstrategie Halten ausgeschöpft werden, so ergibt dies eine höhere Soll-Nettomiete von gerundet CHF 30'000.- pro Jahr. Das höchste Marktpotenzial weist das Objekt B2 auf. Bei den Büroflächen zeigt sich ein Marktpotenzial von jährlich CHF 82.-/m² HNF, respektive einer Erhöhung der Soll-Nettomiete von knapp CHF 70'000.- pro Jahr. Den grössten Hebel stellen aber nicht die Büroflächen, sondern die heutigen Gastronomieflächen im Erd- und ersten Obergeschoss dar. Diese sind im Status quo durchschnittlich mit CHF 341.-/m² HNF pro Jahr vermietet, weisen laut Objektstrategie Halten allerdings ein Marktpotenzial für Gastro-, Verkaufs- oder Dienstleistungsflächen von durchschnittlich CHF 1'200.-/m² HNF pro Jahr auf. Dies entspricht einer potenziellen Erhöhung der jährlichen Soll-Nettomiete von CHF 400'000.-.

Ausnutzungsreserven

Bei drei der neun analysierten Liegenschaften wurden erhebliche Ausnutzungsreserven eruiert, die sich baulich auch tatsächlich ausschöpfen liessen. Nebst diesen Liegenschaften gäbe es weitere Objekte, die aufgrund der Grundstücksgrösse, des aktuellen Gebäudevolumens oder der baurechtlichen Rahmenbedingungen ebenfalls Ausnutzungsreserven für eine Aufstockung oder einen grösseren Ersatzneubau aufweisen würden. In diesen Fällen wäre eine Ausschöpfung dieser Reserven allerdings aufgrund bestehender Schutzzumfänge (Denkmal-/Heimatschutz) oder schwieriger räumlicher Begebenheiten nicht oder nur unter unrentablen Bedingungen möglich. Das sowohl absolut wie auch relativ betrachtet grösste Ausnutzungspotenzial weist die Liegenschaft A4 mit einer zusätzlich realisierbaren Hauptnutzfläche von 206 m² auf, was mit Umsetzung der Objektstrategie gegenüber dem Status quo einer Zunahme der HNF von 41 Prozent entspricht. Weiter weist die Liegenschaft A1 in der Objektstrategie gegenüber dem Status quo eine zusätzliche Hauptnutzfläche von 165 m² (+ 39 %) sowie die Liegenschaft A3 eine zusätzliche Hauptnutzfläche von 94 m² (+ 16 %) auf.

Liegenschaftskosten

Die Liegenschaftskosten (OPEX¹²) wurden in Betriebs-, Verwaltungs-, Instandhaltungssowie Asset-Management-Kosten gegliedert. Für die Leistung des Asset Managements zur Erarbeitung und Umsetzung der Objektstrategie wurden, wie in Kapitel 3.4.1 definiert, zusätzliche Liegenschaftskosten von 1.5 Prozent der Soll-Nettomiete einkalkuliert.

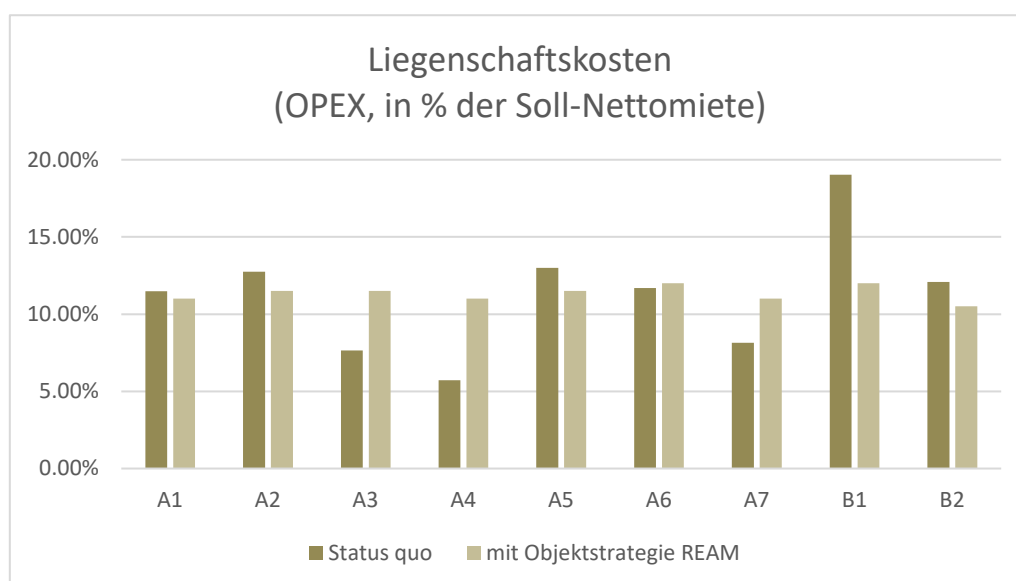


Abbildung 9: Vergleich der Liegenschaftskosten.

¹² Abkürzung OPEX für engl. Operational Expenditures.

Wie in Abbildung 9 dargestellt, zeigen sich zwischen dem Status quo und unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie bei den einzelnen Objekten bezüglich den Liegenschaftskosten teilweise grosse Unterschiede.

Bei den Objekten A3, A4, A6 und A7 steigen die Liegenschaftskosten durch die gewählte Objektstrategie im prozentualen Anteil zur Soll-Nettomiete an, bei den anderen fünf Liegenschaften nehmen sie ab. Ein anderes Bild zeigt sich, wenn die Liegenschaftskosten auf die Anzahl Quadratmeter Hauptnutzfläche umgelegt werden. In dieser Betrachtung nehmen die Liegenschaftskosten in Bezug auf die jährlichen Kosten pro Quadratmeter Hauptnutzfläche unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie, abgesehen von den Objekten A5 und B1, bei allen Liegenschaften zu. Die Unterschiede zwischen der Situation im Status quo und mit umgesetzter modellierter Objektstrategie variieren je nach Objekt deutlich. Bei Objekt A1 fallen im Status quo beispielsweise prozentual zur Soll-Nettomiete betrachtet hohe Instandhaltungskosten an. Nach einem Ersatzneubau gemäss Objektstrategie liegen sie allerdings sowohl prozentual wie auch absolut tiefer und im Aufwand pro Quadratmeter Hauptnutzfläche ähnlich hoch. Bei der Liegenschaft B1 hingegen können die gesamten Liegenschaftskosten beispielsweise deutlich gesenkt werden: Prozentual betrachtet von 19 Prozent auf 12 Prozent der Soll-Nettomiete, absolut von jährlich CHF 135'000.- auf CHF 105'000.- und pro Quadratmeter Hauptnutzfläche von CHF 108.- auf CHF 84.-.

4.3 Qualitative Analyse einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben

Die Ergebnisse in diesem Kapitel basieren auf den erhobenen Primärdaten aus den sieben durchgeführten Leitfadenterviews und dienen der Beantwortung der dritten Forschungsfrage: „Welche eigentümerseitigen Gründe sprechen für oder gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister und welche Voraussetzungen werden für eine optimale Zusammenarbeit als zentral erachtet?“»

4.3.1 Eigentümergeitige Gründe

Von den sieben interviewten EigentümerInnen lagern drei EigentümerInnen die Eigentümeraufgaben umfassend aus. Vier EigentümerInnen verzichten auf eine Auslagerung. In den folgenden Unterkapiteln werden die Gründe aufgeführt, die gemäss Aussagen der EigentümerInnen für oder gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben sprechen.

Eigentümergeitige Fachkenntnisse

Die drei EigentümerInnen, die einen massgeblichen Anteil der Eigentümeraufgaben auslagern, machen dies unter anderem aus Gründen der fehlenden Fachkenntnisse.

Interviewpartner 5: «Wir geben alle Aufgaben extern. [...]. Übergeordnet habe ich gesagt: «Ich möchte investieren». Untergeordnet hat dann Herr [...], der externe Spezialist; Anm. d. Verf.] gesagt wie. [...]. Da brauche ich Unterstützung. Ich bin ich nicht der Fachmann, das ist nicht mein Business.»

Interviewpartner 2: «Deshalb will ich mich gar nicht damit befassen, weil ich weiss, dass es Leute gibt, die das viel besser können.»

Diesen drei EigentümerInnen ist es wichtig, dass ihr Immobilienportfolio durch einen externen Dienstleister gemanagt wird, der eine hohe Fachkompetenz aufweist. Interviewpartner 7, der einen grossen Teil der delegierbaren Eigentümeraufgaben auslagert, betont aber, dass es ihm wichtig sei, vom externen Management zu lernen. Dabei geht es dem Eigentümer nicht darum, irgendwann die ausgelagerten Aufgaben selbst übernehmen zu können, sondern eine eigene Fachkompetenz aufzubauen, um gemeinsam mit dem Auftragnehmer noch bessere Entscheidungen zu treffen.

Interviewpartner 7: «Wir haben keine Erfahrung mit Liegenschaften, ausser mit denen, die wir selbst bewohnen. Aus diesem Grund wollen wir das [den Portfolioaufbau und das anschliessende Portfolio und Asset Management; Anm. d. Verf.] mit professionellen Leuten machen, von denen wir etwas lernen können, anstatt durch Nichtwissen ins Messer zu laufen. [...]. Wir wollen aber nicht alles delegieren, sondern auch vom externen Wissen profitieren, sodass wir selbst auch ein besseres Gefühl dafür entwickeln.»

Der immobilienpezifische Erfahrungshintergrund zeigt sich bei den EigentümerInnen sehr unterschiedlich. Die drei EigentümerInnen, welche die Eigentümeraufgaben auslagern, weisen keine immobilienpezifische Ausbildung auf und hatten bisher keine beruflichen Anknüpfungspunkte mit Immobilien. Zudem war bei ihnen die Immobilienanlage kein präsent Thema innerhalb der Familie. Bei den vier anderen EigentümerInnen, die keine Eigentümeraufgaben auslagern, zeigt sich ein anderes Bild. In drei Fällen waren die Immobilienanlagen seit jeher ein zentrales Thema in der Familie.

Interviewpartnerin 1: «Wir sind auch so aufgewachsen. Unsere Gespräche als Kind am Familientisch waren: «Dieser Mieter hat wieder angerufen». Denn damals gab es nur Festnetz und wir und unsere Mutter waren ja Zuhause.»

Entsprechend berichten zwei dieser EigentümerInnen, dass sie sich bereits in frühem Alter mit diesen Themen auseinanderzusetzen begonnen haben und teilweise frühzeitig in wichtige Entscheidungen miteinbezogen wurden.

Interviewpartnerin 1: «Vor 15 bis 20 Jahren wollte er [der Vater; Anm. d. Verf.] dort eigentlich ein Hotel bauen und hatte bereits die Baubewilligung für ein einfaches Hotel. Nahe am Bahnhof mit Zimmer für Self-Check-In [...]. Weil wir [die Kinder; Anm. d. Verf.] aber nicht so Freude am Gedanken hatten, zukünftig ein solches Hotel zu führen, gab es dann kein Hotel.»

Die vier EigentümerInnen, deren Eltern oder Grosseltern sich bereits beruflich oder privat intensiv mit Immobilien auseinandergesetzt hatten, haben sich über die Jahre hinweg entweder durch den familiären Erfahrungshintergrund eine gewisse Fachkenntnis aufgebaut oder selbst berufliche Fachausbildungen absolviert. Bei den beruflichen Erfahrungen sowie den Fachkenntnissen aufgrund von Aus- oder Weiterbildungen ist zu erkennen, dass es sich jeweils um den taktisch-operativen Bereich des Real Estate Managements handelt. Zwei EigentümerInnen weisen eine Ausbildung und einen beruflichen Erfahrungshintergrund im Property Management auf und eine Eigentümerin hat zeitweise in der Liegenschaftsbuchhaltung gearbeitet. Eine Eigentümerin gab zudem an, dass sie froh um ihre Marketingerfahrung aus früheren Anstellungen bei Grosskonzernen sei. Sie habe damals gelernt, sich in die Zielgruppe und Kunden reinzudenken und könne dies nun im Management ihrer Immobilien anwenden. Der vierte Eigentümer hat eine Grundausbildung als Architekt absolviert und einige Zeit auf diesem Beruf gearbeitet, bevor er die Treuhandfirma des Vaters übernommen hat. Heute weist er mit Immobilien keine beruflichen Anknüpfungspunkte auf. Berufliche Erfahrungen oder eine spezifische Ausbildung im strategischen Real Estate Management, also dem Bereich des Investment, Portfolio und Asset Managements, weist keine und keiner der interviewten EigentümerInnen auf.

Angestrebte Professionalisierung

Zwei der drei EigentümerInnen, die ihre Eigentümeraufgaben umfassend auslagern, streben damit eine Professionalisierung des Immobilienmanagements an.

Interviewpartner 7: «Wenn man so etwas macht [ein Portfolioaufbau; Anm. d. Verf.], dann habe ich das Bedürfnis, dass man es professionell macht und nicht einfach ein bisschen bastelt. Mit einer Briefmarkensammlung kann man ein bisschen «bäschele», aber nicht unbedingt mit einem halben Vermögen.»

Diesen beiden EigentümerInnen ist es wichtig, dass ihr Portfolio professionell betreut wird. Zudem ist ihnen bewusst, dass sie selbst weder die nötige Fachkenntnis noch die geeigneten Hilfsmittel aufweisen, um ihr Portfolio mit einem Marktwert von mehreren zehn, respektive hundert Millionen Franken adäquat zu managen.

Interviewpartner 7: «Eine Due Diligence zum Beispiel, um den Kauf eines Objekts beurteilen zu können, kann ich nicht machen. Und wir haben auch nicht die notwendigen Tools dafür.»

Maximale Performance

Gleichzeitig mit der oben erwähnten angestrebten Professionalisierung verfolgen zwei EigentümerInnen mit der Auslagerung der Eigentümeraufgaben das klare Ziel der Performancesssteigerung. Für einen Eigentümer, der seine Eigentümeraufgaben umfassend auslagert, stellen monetäre Absichten hingegen kein massgebliches Anlageziel dar. Als hauptsächliche Gründe für die Auslagerung gibt er seine fehlenden Fachkenntnisse, ein geringes persönliches Interesse sowie fehlende zeitliche Ressourcen an.

Bei einer der vier EigentümerInnen, die auf eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben verzichten, steht die maximale Performance nicht im Vordergrund. Für diese Eigentümerin wäre es demnach kein Grund, zu diesem Zweck gewisse Eigentümeraufgaben an einen externen Dienstleister auszulagern. Die drei weiteren EigentümerInnen, die auf eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben verzichten, verfolgen zwar durchaus ökonomische Ziele, sie sind aber nicht der Ansicht, dass sie dies ausschliesslich durch ein externes Management der Eigentümeraufgaben erreichen können.

Durch ihre beruflichen Erfahrungen, ihre immobilienpezifischen Ausbildungen sowie ihr unternehmerisches Denken und Handeln sind die vier EigentümerInnen, die keine Auslagerungen vornehmen, der Ansicht, eine maximale Wertschöpfung in ihren Portfolios selbst zu erreichen.

Interviewpartnerin 1: «Ich glaube auch nicht, dass man es [das Portfolio; Anm. d. Verf.] einfach so optimieren kann. Also ich meine, ich habe 16 Wohnungen und immer mal wieder eine auf dem Markt und du merkst, dass es nicht zehn [Mietinteressenten; Anm. d. Verf.] gibt, die sich um die Wohnung reissen. Also weiss ich selbst, dass der Marktpreis, den ich aktuell für die Wohnung habe, stimmt.»

Opportunitätskosten

Der Eigentümer mit dem wertmässig grössten Portfolio weist selbst keine beruflichen oder fachspezifischen Erfahrungen mit Immobilien auf und hat einen geringen emotionalen Bezug zum Portfolio. Entsprechend möchte der Eigentümer so wenig Zeit wie möglich für das Management des Portfolios aufwenden, welches gleichzeitig eine maximale Performance generieren soll. Der Eigentümer ist der Ansicht, dass es zielführend ist, wenn sich ein externer Dienstleister um die Eigentümeraufgaben kümmert.

Interviewpartner 2: «Immobilien sind für mich ein reiner Investment-Case. Ob das Immobilien, Aktien oder keine Ahnung – Flugzeugbau – ist, ist mir eigentlich so lang wie breit, ich habe da keinen Bezug. [...]. Ich schreibe es [das strategische Immobilienmanagement; Anm. d. Verf.] aus und dann kommt der beste und macht es für den besten Preis.»

Ein weiterer Eigentümer, der seine Eigentümeraufgaben an einen externen Dienstleister auslagert, tut dies ebenfalls massgeblich aus dem Grund, dass er sich selbst hauptsächlich um andere Dinge kümmern möchte als um das Familienportfolio. Er fällt gerne die relevanten Entscheide, hat aufgrund seines eigenen Unternehmens und seiner privaten Interessen aber keine Zeit, um sich selbst den Eigentümeraufgaben anzunehmen. Der dritte Eigentümer, der die Eigentümeraufgaben an einen externen Dienstleister delegiert, interessiert sich sehr für den vor zwei Jahren gestarteten Portfolioaufbau, nimmt aber dennoch eine Opportunitätskosten-Abwägung zu seinen zeitlichen Ressourcen vor.

Interviewpartner 7: «Den zeitlichen Aufwand wollen wir in Grenzen halten. Aber dennoch muss man sich auch ein bisschen damit auseinandersetzen, um Freude daran zu haben. Sonst ist es wie eine Aktie, die einem der Bankberater empfohlen hat und die man dann irgendwann wieder verkauft.»

Den persönlichen Aufwand für das Portfolio schätzt der Eigentümer dennoch auf bis zu einen halben Tag pro Woche. Wobei dies sehr unterschiedlich ist, je nachdem welche Entscheide zu fällen sind oder ob beispielsweise ein Transaktionsprozess im Gange ist.

Überlegungen nach den möglichen Opportunitätskosten machen sich die übrigen vier EigentümerInnen nicht oder es ist ihnen zwar bewusst, aber sie entscheiden sich aus anderen Gründen gegen eine Auslagerung der Eigentümeraufgaben. Eine Eigentümerin hat sich bisher Gedanken zu den möglichen Opportunitätskosten gemacht, allerdings lediglich hinsichtlich operativer Tätigkeiten in der Hauswartung. Eine weitere Eigentümerin

spricht von einem bezahlten Hobby, welches sie gezielt mit ihrem Beruf zu kombinieren versucht, da sie pro Woche ungefähr drei Stunden dafür aufwendet.

Interviewpartnerin 4: «Ich habe bewusst einen Arbeitgeber gesucht, bei dem das möglich ist. Bei allen anderen Möglichkeiten, die ich gehabt hätte, hiess es, ich müsste dieses Mandat [Verwaltungsratspräsidentin der eigenen Immobilien AG; Anm. d. Verf.] abgeben, weil es Konkurrenz wäre. [...]. Ab August kann ich nun auf 90 Prozent reduzieren und freue mich.»

Diese Eigentümerin weist einen sehr emotionalen Bezug zur eigenen Immobilien-Aktiengesellschaft auf und führt diese gemeinsam mit den beiden Geschwistern. Aus diesem Grund kommt eine Auslagerung der Eigentümeraufgaben für sie nicht in Frage. Die drei Geschwister beziehen allerdings einen Monatslohn von der AG, welcher im Falle der interviewten Eigentümerin ungefähr dem Lohnniveau des Haupterwerbs entspricht.

Emotionale und familiäre Gründe

Bei drei EigentümerInnen sprechen massgeblich emotionale und familiäre Gründe gegen eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben. So erzählt eine Eigentümerin im Interview, dass das Management ihres Immobilienportfolios eine sehr emotionale Komponente aufweise und sie die Arbeiten als Hobby betrachte. Die drei Geschwister führen die Immobilien-Aktiengesellschaft in dritter Generation und haben dadurch ein verbindendes Projekt, das sich positiv auf den Familienzusammenhalt auswirkt.

Interviewpartnerin 4: «Es ist wie Teambuilding, die Firma ist für uns wie gemeinsam ein Floss zu bauen. Es verbindet uns Geschwister stark. [...]. Wenn man vielleicht nicht immer ein Gesprächsthema hat, verbindet uns dieses Thema immer. [...]. Unsere GV ist unser Familien-Weihnachtsessen.»

Zwei EigentümerInnen sprechen im Zusammenhang des Managements ihrer Immobilienanlagen ebenfalls von einem Hobby, erzählen aber auch von einer gewissen Erwartungshaltung sich selbst gegenüber oder vonseiten der Eltern, die ihnen durch Erbvorbezüge den Aufbau oder die Übernahme des privaten Portfolios ermöglichten.

Interviewpartnerin 1: «Manchmal sehe ich es als ungewünschtes Hobby. [...] von aussen betrachtet meinen viele: «So cool, dass ihr das einfach bekommen habt». Aber es hat alles nicht nur seine goldigen Seiten, sondern auch Schattenseiten [...]. Logischerweise hat unser Vater auch die Erwartung, dass wir gewisse Sachen machen und erledigen und es verpflichtet einen auch.»

Im Interview mit diesen drei EigentümerInnen zeigt sich, dass bei der Entscheidung, ob Eigentümeraufgaben ausgelagert werden, auch familiäre Gründe sowie persönliche oder elterliche Erwartungen eine Rolle spielen. Weitere Gründe stellen voreingenommene Sichtweisen dar oder gesellschaftliche Werte, die der Familie wichtig sind. Zwei EigentümerInnen erzählen, dass ein professionelles Management mit einem monetären Fokus von der Familie oder vom sozialen Umfeld als verwerflich abgestempelt werden könnte.

Interviewpartnerin 4: «Mein Bruder wollte die Miete erhöhen und mein Vater sagte: «Nein, dann meinen alle, wir sind geldgierig, das können wir nicht machen». Ich glaube, es ist ein Problem, dass sobald es um Immobilien geht, alle denken: «Das sind einfach Geld-Haie». [...]. Die Vorstellung, dass ich meinem Vater sagen würde: «Ich habe nun einen Immobilienexperten von Zürich beauftragt», dann würde er erschrocken denken: «Nun kommt einer mit Schlips und Aktenkoffer und will uns sagen, wie es läuft».»

Den persönlichen und emotionalen Bezug möglichst verhindern möchte der Eigentümer des wertmässig grössten Portfolios. Er gewichtet in seinen Entscheidungen im Zusammenhang mit dem privaten Immobilienportfolio allfällige familiäre und gesellschaftliche Meinungen weniger stark und stellt das ökonomische Anlageziel an oberste Stelle.

Interviewpartner 2: «So wie ich das sehe, hat man entweder einen emotionalen Bezug oder man will Geld verdienen. Der emotionale Bezug und das «Geldverdienen» kommen sich genau dann in die Quere, wenn man sagen müsste: «Jetzt lass ich los und verdiene Geld damit». Dann sagen alle: «Nein, ich habe mir so viel Mühe gegeben und habe so lange daran gearbeitet». So muss man sich zuerst zehn Jahre davon abnabeln und wenn man soweit ist, hat man bereits wieder 20 Prozent verloren.»

4.3.2 Zentrale Voraussetzungen

Um eine optimale Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern zu erreichen, sehen die EigentümerInnen ein starkes Vertrauensverhältnis als zentral. Vier EigentümerInnen geben an, dass sie sich in der Wahl externer Dienstleister zwingend auf persönliche Empfehlungen von Verwandten oder engen Freunden abstützen würden oder dies bei der Auswahl ihres externen Dienstleisters so gemacht haben. Eine Eigentümerin schildert, dass sie für eine solche Entscheidung nur untergeordnet auf den Vergleich verschiedener Offerten, sondern primär auf ihr Bauchgefühl achten und im besten Fall auf ein bereits bestehendes Vertrauensverhältnis zu einer ihr bekannten Person zurückgreifen würde.

Ein Eigentümer, der seine Eigentümeraufgaben auslagert, gibt an, dass für ihn die Fachkenntnis und die Honorarvorstellungen des externen Dienstleisters wichtig sind. Ausschlaggebend ist für ihn allerdings, dass er bereits eine persönliche Beziehung zu der Person aufweist, die sich um die strategischen Fragestellungen im Zusammenhang mit seinem Immobilienportfolio kümmert.

Für einen weiteren interviewten Eigentümer, der seine Eigentümeraufgaben umfassend auslagert, steht die Fachexpertise sowie eine gute Vertrauensbeziehung zu den externen Partnern ebenfalls im Vordergrund. Der Eigentümer betont zudem, dass die Kenntnis und Vernetzung des externen Dienstleisters im regionalen Markt seiner Immobilienanlagen wichtig sind. Die Höhe des Honorars des externen Dienstleisters ist für ihn von untergeordnetem Interesse.

5. Schlussbetrachtung

In diesem Kapitel wird zuerst ein Fazit gezogen, das eine Zusammenfassung der Ergebnisse zu den drei Forschungsfragen vornimmt. Anschliessend werden unter Berücksichtigung des aktuellen Forschungsstands die Ergebnisse diskutiert sowie die methodische Vorgehensweise reflektiert, bevor ein abschliessender Ausblick erfolgt.

5.1 Fazit

In der Beantwortung der ersten Forschungsfrage zeigt sich, dass private EigentümerInnen ihre direkten Immobilienanlagen höchst unterschiedlich halten und managen. Während einige der interviewten EigentümerInnen das Portfolio von den Eltern vererbt bekamen, bauten sich andere ihr Portfolio mit dem Ziel der Vermögensanlage selbst auf. Vier Portfolios werden direkt und drei Portfolios indirekt mittels einer Aktiengesellschaft gehalten. Das strategische Management ihrer Immobilienanlagen lagern drei EigentümerInnen an externe Dienstleister aus. Zwei dieser Portfolios weisen für jede Liegenschaft eine spezifische Objektstrategie mit einer mehrjährigen Massnahmenplanung auf, die zur Ausschöpfung der Objektpotenziale beitragen soll. Bei denselben zwei Portfolios werden regelmässig Renditekennzahlen und Kenngrössen zum Monitoring und Benchmarking erhoben. Vier EigentümerInnen delegieren hingegen keine Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister. Diese EigentümerInnen weisen weder festgeschriebene Portfolio- oder Objektstrategien auf, noch betreiben sie ein aktives Monitoring oder Benchmarking. Die Anlageziele der EigentümerInnen zeigen sich sehr heterogen. Vier EigentümerInnen, davon zwei die ihre Eigentümeraufgaben auslagern, streben möglichst hohe Netto-Cashflows für den weiteren Vermögensaufbau an. Drei EigentümerInnen verfolgen ökonomische

Anlageziele hingegen nur untergeordnet. Regelmässige Bewertungen werden in keinem Portfolio durchgeführt. Aufgrund der aktuellen Marktlage gehen alle EigentümerInnen grundsätzlich davon aus, dass ihr Portfolio an Wert zunimmt oder diesen mindestens hält.

Anhand der Ergebnisse zur zweiten Forschungsfrage wird festgehalten, dass durch die Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister eine höhere Performance im anlageorientierten Private Real Estate Management resultiert. Die wichtigsten Einflussfaktoren, die auf Objektebene zur Performancesteigerung beitragen, sind die Ausschöpfung von Marktpotenzialen bei den Soll-Nettomieten, die Aktivierung von Ausnutzungsreserven sowie die Optimierung der Liegenschaftskosten, die auf eine Effizienzsteigerung in den taktisch-operativen Tätigkeiten zurückzuführen ist. Im Vergleich zwischen den Bewertungen im Status quo sowie unter Berücksichtigung der modellierten Objektstrategie zeigt sich bei beiden Beispielpartfolios, dass mittels optimaler Objektstrategie gemäss dem externen Asset Management kurz- und langfristig eine höhere Performance resultiert. Im Portfolio A steigt der Total Return über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren um 13.05 Prozentpunkte, im Portfolio B um 62.23 Prozentpunkte. Zu dieser Erhöhung trägt vor allem die Zunahme der Wertänderungsrendite bei. Nebst der Performancesteigerung im Sinne des Total Returns zeigt sich die Schaffung monetärer Mehrwerte in beiden Beispielpartfolios auch an einzelnen Kenngrössen wie dem Net Present Value, der die Investitionskosten für die Umsetzung der Objektstrategien berücksichtigt.

Die Beantwortung der dritten Forschungsfrage zeigt, dass hauptsächlich eine angestrebte Maximierung der Performance sowie fehlende eigentümergeitige Fachkenntnisse oder zeitliche Ressourcen für eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben an externe Dienstleister sprechen. Als zentrale Voraussetzung für die Auslagerung gelten persönliche Empfehlung von Verwandten oder engen Freunden sowie ein starkes Vertrauensverhältnis zum externen Management. EigentümerInnen, die keine Auslagerung vornehmen, schätzen die obengenannten Faktoren in der persönlichen Analyse anders ein. Die Eigentümerschaft ist dann beispielsweise der Ansicht, selbst über die notwendigen fachlichen und zeitlichen Ressourcen zu verfügen. Weitere Gründe, die für einen Entscheid gegen eine Auslagerung verantwortlich sind, weisen hauptsächlich emotionale und familiäre Aspekte auf. Zwei EigentümerInnen sprachen diesbezüglich von einer gewissen Erwartungshaltung sich selbst gegenüber oder vonseiten der Eltern, die es möglicherweise nicht verstehen würden, wenn man das Immobilienportfolio extern managen lassen würde.

5.2 Diskussion der Ergebnisse

5.2.1 Heterogenes Private Real Estate Management

In der Gesamtschau widerspiegelt sich die einleitend beschriebene Ausgangslage im anlageorientierten Private Real Estate Management. In einigen Fällen ist wie von Wiegelmann und Bennedsen (2019, S. 55) beschrieben, ähnlich der klassischen Vermögensverwaltung eine enge Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern festzustellen. Dieses Bedürfnis für eine maximale Professionalisierung zeigt sich wie bereits von Zitelmann und Quint (2004, S. 97) festgestellt, vor allem mit zunehmender Höhe des angelegten Vermögens. So konnte mit der vorliegenden Arbeit festgestellt werden, dass hauptsächlich die EigentümerInnen ihre Eigentümeraufgaben auslagern, die ein Portfolio mit einem Marktwert von CHF 10 Mio. und mehr aufweisen. Bei den anderen EigentümerInnen zeigt sich ähnlich den Beobachtungen von Pitschke und Jakob (2014, S. 14), wie gering dieser bedeutende Bereich der direkten Immobilienanlage professionalisiert ist und in strategischer Hinsicht teilweise Defizite aufweist. Gemäss den Ergebnissen kann diese Heterogenität auf die unterschiedlichen persönlichen Beweggründe und Ziele zurückgeführt werden. Während einige ihr Portfolio zum hauptsächlichsten Ziel der performanceorientierten Vermögensanlage auf- und ausgebaut haben, versuchen andere, die ihnen vererbten Liegenschaften im Status quo für die nächste Generation zu konservieren.

5.2.2 Professionalisierung zur Minimierung von Opportunitätskosten

Die drei interviewten EigentümerInnen, die ihre Eigentümeraufgaben umfassend an einen externen Dienstleister auslagern, machen dies gemäss den vorliegenden Ergebnissen hauptsächlich zur Maximierung der Performance sowie aufgrund fehlender eigentümergeitiger Fachkenntnisse und zeitlichen Ressourcen. Zusammenfassend können alle diese Gründe dem Ziel zur Minimierung von Opportunitätskosten zugeordnet werden. Wie in Kapitel 2.3.2 theoretisch erläutert, sind sich diese EigentümerInnen bewusst, dass sie bei einer Nicht-Auslagerung der Eigentümeraufgaben hohe Opportunitätskosten in Kauf nehmen müssten. So sind sie der Meinung, dass sie aufgrund fehlender eigener Fachkenntnisse einen kleineren Nutzen aus den Immobilienanlagen ziehen würden. Würden sie dennoch versuchen, ihr Immobilienportfolio selbst zu managen, müssten sie, um den Rückgang des Nutzens möglichst gering zu halten, viel Zeit und Energie in die Erledigung der Eigentümeraufgaben stecken. Somit würde ihre Freizeit kürzer ausfallen oder sie könnten sich weniger um ihre eigentlichen unternehmerischen Tätigkeiten kümmern, was in beiden Fällen wiederum höhere Opportunitätskosten zur Folge hätte.

5.2.3 Emotionaler Bezug erschwert rational ökonomische Entscheide

In das eingangs gezeichnete heterogene Bild bei privaten Immobilienanlagen passt die Erkenntnis, dass vier der sieben EigentümerInnen ihre Immobilien, ähnlich den Beobachtungen von Tilmes et al. (2016, S. 913), als selbst zu managende Assets einstufen. Für deren physischen Fortbestand oder ökonomischen Erfolg erachten sie eine Auslagerung an externe Dienstleister als nicht erforderlich. In diesen Fällen ist, wie auch von Schaubach und Tilmes (2008, S. 923) beschrieben, ein starker emotionaler Bezug der EigentümerInnen zu ihren Liegenschaften festzustellen, so dass die EigentümerInnen ihre Entscheidungen teilweise nicht rational oder nicht nach rein ökonomischen Grundsätzen treffen. Eine diesbezügliche Typisierung oder Generalisierung von privaten ImmobilienanlegerInnen soll aufgrund der vorliegenden Arbeit aber auf keinen Fall erfolgen.

Anhand der Interviews konnte empirisch festgestellt werden, dass der erwähnte emotionale Bezug und die Auslagerung von Eigentümeraufgaben eine wechselseitige negative Korrelation aufweisen. Diese Erkenntnis wird durch die folgenden zwei Beobachtungen gestützt. Zwei EigentümerInnen haben ihr Portfolio von den Eltern geerbt und kamen bereits am Familientisch mit immobilienpezifischen Themen in Berührung. Sie weisen eine starke emotionale Bindung zum Familienportfolio auf und können sich eine Auslagerung von Eigentümeraufgaben nur schwer vorstellen. In einem dieser beiden Fälle sind auch moralische und gesellschaftliche Vorbehalte gegenüber rein geldgetriebenen Anlagezielen zu beobachten. Die Eigentümerschaft möchte sich nicht als „Immobilienhaie“ fühlen. Zwei andere EigentümerInnen haben ihre Portfolios selbst aufgebaut und dabei auf den Beizug eines Dienstleisters verzichtet. Durch den Entscheid gegen externe Unterstützung und die damit einhergehende „Selfmade-Haltung“ haben sie von Beginn weg einen starken emotionalen Bezug zu ihren Immobilienanlagen entwickelt. Bei den zwei erstgenannten EigentümerInnen geht mit der emotionalen Bindung eine Reduzierung des ökonomischen Anspruchs an die Immobilienanlagen einher. Die zwei nachgenannten EigentümerInnen verfolgen hingegen rein ökonomische Ziele. Spannend bei den beiden nachgenannten EigentümerInnen ist die Erkenntnis, dass sie sich trotz der ökonomischen Ziele wenig Gedanken zu den Opportunitätskosten machen. Sie haben den Anspruch, die Eigentümeraufgaben selbst abzudecken, weisen im Sinne eines aktiven Asset Managements aber keine festgeschriebenen Objektstrategien für die Anlageobjekte auf. Welche Auswirkungen diese Umstände auf die Performance der Immobilienanlagen haben und ob ein Overconfidence-Effekt gemäss den Erläuterungen in Kapitel 2.3.3 vorliegt, kann aus den Ergebnissen nicht eruiert werden.

Basierend auf den Analysen wird allerdings festgehalten, dass es für eine Eigentümerschaft wichtig ist, objektive Einschätzungen zu ihren persönlichen Ressourcen vorzunehmen und das Vorhandensein von allfälligen Overconfidence-Effekten zu überprüfen. Diese können gemäss Tilmes et al. (2016, S. 913) dazu führen, dass EigentümerInnen irrtümlicherweise der Meinung sind, strategisch notwendige Managementaufgaben im Vergleich mit externen Dienstleistern genauso gut und kostengünstiger erledigen zu können. Da sich solche Overconfidence-Effekte negativ auf die Opportunitätskosten auswirken, ist eine diesbezüglich objektive Einschätzung vor allem bei EigentümerInnen mit ökonomisch-orientierten Zielen von Bedeutung.

5.2.4 Performancesteigerung durch Auslagerung von Eigentümeraufgaben

Vergleichbar mit den Beobachtungen von Schaubach und Tilmes (2008, S. 930) konnte mit der empirischen Analyse aufgezeigt werden, dass ein aktives Asset Management für eine maximale Performance zentral ist. So können durch die Implementierung von optimalen Objektstrategien und deren konsequente Umsetzung, wie von Hoerr (2017, S. 647) beschrieben, positive Effekte auf den jährlichen Netto-Cashflow und die Wertänderung der direkten Immobilienanlagen erzielt werden.

Verknüpft man die Ergebnisse aus der Analyse der Beispielpportfolios mit den Interviewaussagen, zeigt sich ein interessanter Aspekt. Die errechnete Performancesteigerung im Sinne des Total Returns basiert massgeblich auf der Erhöhung der Wertänderungsrendite und nur geringfügig auf der Netto-Cashflow-Rendite. Gleichzeitig zeigt sich aber, dass die privaten EigentümerInnen der Wertsteigerung ihrer Immobilienanlagen wenig Beachtung schenken. Entweder streben sie keinerlei ökonomische Ziele an, verfolgen primär einen (Wert-) Erhalt oder legen den Fokus zwecks weiterem Vermögensaufbau auf den Netto-Cashflow. Entsprechend dieser Tatsache nimmt keine Eigentümerschaft regelmäßige Neubewertungen ihrer Immobilien vor. Wird nun mittels Umsetzung von optimalen Objektstrategien der Nettoertrag erhöht, für die Berechnung der Netto-Cashflow- und Wertänderungsrenditen aufgrund fehlender Neubewertungen aber fortlaufend der gleiche Verkehrswert verwendet, drückt sich die Performancesteigerung nun ausschliesslich in einer steigenden Netto-Cashflow-Rendite aus. Die ökonomisch-orientierten EigentümerInnen sähen sich durch diese Erhöhung der Netto-Cashflow-Rendite zwar in der Erreichung ihrer Anlageziele bestärkt. Die Berechnung mit einer Verschiebung von der Wertänderungs- zur Netto-Cashflow-Rendite wäre aber inkorrekt und würde ein falsches Abbild der beiden Total-Return-Komponenten widerspiegeln.

Möchten EigentümerInnen periodische Performancemessungen vornehmen, benötigt dies wie auch von Kurzrock (2016, S. 53) beschrieben, genauso regelmässige Neubewertungen mittels Discounted-Cashflow-Verfahren. Werden keine Neubewertungen durchgeführt, ist die Erhebung von aussagekräftigen Renditekennzahlen zu einem aufschlussreichen Monitoring und Benchmarking zwecks optimaler Portfolioplanung nicht möglich. In solchen Fällen kann in der Erfolgskontrolle lediglich auf die Erhebung und den Vergleich von jährlichen Ein- und Ausgaben sowie dem daraus resultierenden absoluten jährlichen Netto-Cashflow abgestellt werden.

Die in der vorliegenden Forschungsarbeit aufgezeigte Performancesteigerung erfolgte unter der Prämisse einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben an einen externen Dienstleister (Asset Manager). Dabei wurde angenommen, dass mittels Analyse und Umsetzung optimaler Objektstrategien die vorhandenen Objektpotenziale ausgeschöpft werden können. Hierzu soll festgehalten werden, dass die Potenzialausschöpfung auch durch die Eigentümerschaft selbst erfolgen könnte, sofern diese über den gleichwertigen Professionalisierungsgrad sowie die notwendige Fachexpertise verfügen würde. Dazu wären eigentümerseitig genauso objektive Analysen und Entscheide notwendig, wie diese von externen Dienstleistern herbeigeführt würden. Diesbezüglich gilt es kritisch zu hinterfragen, ob seitens Eigentümerschaft eine ausreichende emotionale Distanz zum Portfolio geschaffen werden kann. Weiter scheint für die Eigentümerschaft auch schwieriger sicherzustellen, dass jederzeit genügend zeitliche Ressourcen verfügbar sind und ein fachlicher Austausch stattfinden kann. Je nach Grösse des externen Dienstleisters verfügt dieser über verschiedene FachexpertInnen, die sich gegenseitig austauschen und ihre individuellen Stärken ins Management der Eigentümeraufgaben einbringen können. Zudem kann er auf professionelle Software-Programme zugreifen, Benchmarks aus anderen Portfolios beziehen oder Synergien aus der Bearbeitung ähnlicher Mandate nutzen.

5.2.5 Marktrelevante Anlegergruppe mit bedeutenden Potenzialen

Vergleichbar zu den Untersuchungen von Tilmes et al. (2016, S. 898) in Deutschland zeigt sich basierend auf den Ergebnissen dieser Forschungsarbeit, wie relevant die untersuchte Eigentümergruppe von privaten Immobilienportfolios für die Schweizer Immobilienwirtschaft wie auch für städtebauliche Entwicklungen ist. Durch die Interviews mit einem kleinen Teil dieses grossen Anlegerkreises lässt sich dessen Finanzkraft zwar lediglich erahnen. Allerdings kann festgehalten werden, dass alle der interviewten EigentümerInnen ihr Immobilienportfolio zum Zweck der langfristigen Kapitalanlage aufrechterhalten wollen. Einige von ihnen streben zudem einen Portfolioausbau an und

investieren dazu weiteres Anlagekapital in Schweizer (Wohn-) Immobilien. Dies deutet auf eine Fortführung der vom Statistischen Amt des Kantons Zürich publizierten Daten hin, wonach sich gemäss Brenner (2016) viele Anlageobjekte im Eigentum privater EigentümerInnen befinden und laut Grütter (2018, S. 4) seit dem Jahr 2008 durchschnittlich mehr als drei Viertel aller Mehrfamilienhäuser durch Privatpersonen gekauft werden.

Mit dem hohen Transaktions- und Anlagevolumen und den damit einhergehenden Mietflächen, die von privaten EigentümerInnen angeboten werden, hat diese Anlegergruppe – ob bewusst oder unbewusst – grossen Einfluss auf Markt- und Preisentwicklungen. Genauso tragen die privaten AnlegerInnen mit ihren strategischen oder emotionalen Entscheidungen zu raumrelevanten Entwicklungen bei. So konnte in der vorliegenden Arbeit durch die Auswertung der Beispielpportfolios nebst der ökonomischen Relevanz einer Auslagerung von Eigentümeraufgaben auch aufgezeigt werden, wieviel Potenzial für die Nachverdichtung von Stadträumen aktiviert werden könnte. Diese Erkenntnisse stützen die empirische Analyse von Ilg und Zimmerli (2013, S. 31). Dabei wurde mittels Eigentümerbefragungen aufgezeigt, dass sich die Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern bei der Ortung von baulichen Potenzialen zur Ausschöpfung von Ausnutzungsreserven als hilfreich erweist. Gleichzeitig halten Ilg und Zimmerli (2013, S. 18) fest, dass sich viele private EigentümerInnen diesen Potenzialen nicht bewusst sind und deshalb auf eine Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern verzichten. Wie bereits vor 15 Jahren von Brübach (2005, S. 72-73, 83) festgehalten, wäre es nach wie vor wünschenswert, wenn durch die vorliegenden Ergebnisse das Bewusstsein der privaten EigentümerInnen für die ökonomischen und städtebaulichen Potenziale gestärkt werden könnte.

5.3 Reflexion zum methodischen Vorgehen

Da mit dem gewählten methodischen Vorgehen die gestellten Forschungsfragen adäquat beantwortet werden konnten, scheint die Methodik richtig gewählt worden zu sein. Die der Forschungsarbeit zu Grunde liegende Methodentriangulation im Sinne einer Mixed Method mit einer quantitativen Analyse von zwei Beispielpportfolios sowie einer qualitativen Datenerhebung mittels leitfadengestützten Interviews und anschliessender Inhaltsanalyse hat die Arbeit vielschichtig gestaltet und zu einem besseren Verständnis für das anlageorientierte Private Real Estate Management geführt. Durch die gewählte Mixed Method war es möglich, die quantitativen Ergebnisse durch die qualitativen Aussagen in den Leitfadenterviews zu validieren und ergänzen. So konnten anhand der Interviews eigentümerseitige Denkweisen und emotionale Komponenten berücksichtigt werden. Durch die Analyse der Beispielpportfolios, die Auseinandersetzung mit der relevanten

Literatur sowie die Ausarbeitung eines Leitfadens konnte bereits vor den Interviews eine fundierte Wissensbasis aufgebaut werden. Dies wirkte sich positiv auf die Interviews aus, da die Gespräche zielorientiert geführt werden konnten. Zudem trug das Sampling der Interviews zu einer umfassenden und breit gefächerten Datenerhebung bei.

Bedauernd ist, dass trotz ausführlicher Literaturrecherchen sowie Anfragen bei Wüest Partner und dem BFS die Grundgesamtheit von privaten Immobilienportfolios oder das Gesamtvolumen privater Immobiliendirektanlagen nicht bestimmt werden konnte. Für die Rückschlüsse aus den Erkenntnissen auf die Grundgesamtheit wäre zudem eine umfassendere Stichprobengrösse bei den Beispielpartnern und den Interviewpartnern erstrebenswert gewesen. Die zeitlichen Ressourcen aus dem Umfang dieser Forschungsarbeit liessen dies allerdings nicht zu. Dass aufgrund der gewählten Methodik nebst den Erkenntnissen zur Performancesteigerung auf Objektebene nicht auch quantitative Aussagen zur Investment- und Portfolioebene gemacht werden konnten, ist schade, bietet aber die Möglichkeit für weitere Forschungsarbeiten in diesem Bereich.

5.4 Ausblick

Die Literaturrecherche zum aktuellen wissenschaftlichen Diskurs im anlageorientierten Private Real Estate Management zeigte, dass erst wenige empirische Untersuchungen zu diesem Themenbereich durchgeführt wurden und ein Grossteil der vorhandenen wissenschaftlichen Texte und Studien von einigen wenigen AutorInnen erarbeitet wurden. Damit der vorliegenden Forschungsarbeit die Relevanz dieses Themas für die immobilienwirtschaftliche Forschung aufgezeigt wurde, wäre es wünschenswert, wenn sich weitere AutorInnen diesem Themengebiet annehmen würden.

Basierend auf den Ergebnissen dieser Arbeit wäre es interessant, weiterführend der Forschungsfrage nachzugehen, wie das ökonomische Potenzial direkter Immobilienanlagen von privaten EigentümerInnen zum Ziel eines langfristigen Vermögensaufbaus optimal ausgeschöpft werden könnte. Ergänzend zur vorliegenden Arbeit könnten mögliche Performancesteigerungen auch bei Auslagerungen von Eigentümeraufgaben auf der Investment- und Portfolioebene analysieren werden. Zudem wäre es zielführend, wenn vertiefte Studien ein noch besseres Verständnis für die Bedürfnisse der privaten EigentümerInnen fördern und eine gute Basis für bestmögliche Zusammenarbeitsmodelle zwischen privaten EigentümerInnen und professionellen Dienstleistern schaffen würden. So könnte die damit einhergehende Professionalisierung einen Beitrag zur Aktivierung der ökonomischen und städtebaulichen Potenziale im Private Real Estate Management leisten.

Literaturverzeichnis

- Baur, N. & Blasius, J. (2019). Methoden der empirischen Sozialforschung. Ein Überblick. In N., Baur & J., Blasius (Hrsg.). *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (2. Auflage, S. 1-28). Wiesbaden: Springer VS.
- Beck, H. (2014). *Behavioral Economics: Eine Einführung*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Beyerle, T. (2007). Renditekennziffern – Zum aktuellen Stand der Diskussion in Deutschland. In: H., Mayrzedt, N., Geiger, E., Klett & T., Beyerle (Hrsg.). *Internationales Immobilien Management. Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung* (S. 397-405). München: Verlag Franz Vahlen.
- Bogenberger, S. (2009). Benchmarking im Lebenszyklusmanagement. In T., Reisbeck & L. B., Schöne (Hrsg.). *Immobilien-Benchmarking. Ziele, Nutzen, Methoden und Praxis* (2. Auflage, S. 15-54). Berlin: Springer.
- Bogner, A., Littig, B. & Menz, W. (2014). *Interviews mit Experten. Eine praxisorientierte Einführung*. Wiesbaden: Springer VS.
- Bone-Winkel, S., Schäfers, W. & Schulte, K.-W. (2016). Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & W., Schäfers (Hrsg.). *Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (5. Auflage, S. 891-916). Berlin: Walter de Gruyter.
- Brenner, M. (2016). *Wem gehört Zürich?* Gefunden unter https://www.stadt-zuerich.ch/content/prd/de/index/statistik/publikationen-angebote/publikationen/webartikel/2016-11-10_Wem-gehoert-Zurich.html
- Brübach, J. (2005). Private Direktinvestitionen. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & M., Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Investition* (2. Auflage, S. 67-86). Köln: Rudolf Müller.
- Brüsemeister, T. (2008). *Qualitative Forschung. Ein Überblick*. 2. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Bruns, C. & Meyer-Bullerdiek, F. (2020). *Professionelles Portfoliomanagement. Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien*. 6. Auflage. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

- Bundesamt für Statistik BFS (2020). *Eigentümerschaft von Mietwohnungen. Betrachteter Zeitraum von 2017-2019*. Neuchâtel: Autor.
- Flick, U. (2011). *Triangulation. Eine Einführung*. 3. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Flick, U. (2017). *Qualitative Sozialforschung. Eine Einführung*. 8. Auflage. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt Taschenbuch Verlag.
- Francke, H.-H. (2008). Immobilien als Vermögensgüter und Besonderheiten von Immobilieninvestitionen. In K.-W., Schulte (Hrsg.). *Immobilienökonomie. Volkswirtschaftliche Grundlagen* (Band IV, S. 30-41). München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2014): *Commercial Real Estate. Analysis and Investments*. 3. Auflage. Mason: OnCourse Learning.
- Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung gif (2004). *Richtlinie. Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management*. Wiesbaden: Autor.
- Gläser, J. & Laudel, G. (2010). *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse als Instrument rekonstruierender Untersuchungen*. 4. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Gondring, H. (2009). *Immobilienwirtschaft. Handbuch für Studium und Praxis*. 2. Auflage. München: Verlag Franz Vahlen.
- Gondring, H. & Wagner, T. (2016). *Real Estate Asset Management. Handbuch für Studium und Praxis*. 2. Auflage. München: Verlag Franz Vahlen.
- Grütter, Max (2018). *Wer kauft Immobilien? Eine Analyse der Handänderung von Wohnimmobilien 2008 bis 2017*. Zürich: Statistisches Amt des Kantons Zürich.
- Häder, M. (2019). *Empirische Sozialforschung. Eine Einführung*. 4. Auflage. Wiesbaden: Springer VS.
- Haney, L. H. (1912). Opportunity Cost. *The American Economic Review*. September 1912 (3), 590-600.

- Haub, C. (2007). Steuerung von Immobilienportfolios mit Kennzahlen. In K.-W., Schulte & M., Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement* (S. 223-245). Köln: Rudolf Müller.
- Helfferrich, C. (2019). Leitfaden- und Experteninterviews. In N., Baur & J., Blasius (Hrsg.). *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (2. Auflage, S. 669-686). Wiesbaden: Springer VS.
- Hellerforth, M. (2004). *Outsourcing in der Immobilienwirtschaft*. Berlin: Springer.
- Hens, T. & Bachmann, K. (2008). *Behavioural Finance for Private Banking*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Hoerr, P. (2017). Real Estate Asset Management. In N. B., Rottke & M., Thomas (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Management* (S. 635-668). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Holenstein, A. (2020, 10. Januar). *Forschungsdesign. Wissenschaftliches Arbeiten 4*. Vorlesung im Lehrgang Master of Advanced Studies (MAS) in Real Estate am Center for Urban and Real Estate Management (CUREM), Universität Zürich.
- Ilg, P. & Zimmerli, J. (2013). *Private Hauseigentümer: Der schlafende Riese im Mietwohnungsbau. Eine empirische Untersuchung zur Aktivierung der Potenziale in der Stadt Zürich*. Zürich: Hauseigentümerverband HEV.
- Junius, K. (2017). Risikostreuung mit Immobilien. In N. B., Rottke & M., Voigtländer (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Ökonomie* (S. 642-673). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Kämpf-Dern, A. (2009). Immobilienwirtschaftliche Managementebenen und -aufgaben. Definitions- und Leistungskatalog des Immobilienmanagements. In A., Pfnür (Hrsg.). *Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis* (Band 15, S. 1-28). Darmstadt: Technische Universität.
- Kelle, U. (2019). Mixed Methods. In N., Baur & J., Blasius (Hrsg.). *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (2. Auflage, S. 159-172). Wiesbaden: Springer VS.
- Klages, A. (2002). Grundlagen des Assetmanagements. In H. J., Hockmann & F., Thiesen (Hrsg.). *Investment Banking* (S. 517-530). Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

- Kloess, S. (1999). Konzeption eines Aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren. Kritische Erfolgsfaktoren einer zukunftsorientierten Dienstleistung (Dissertation, Universität St. Gallen). In H., Geiger, C., Hirszowicz, E., Kilgus, R., Volkart, B., Bernet, A., Grünbichler, K., Spremann, H., Zimmermann (Hrsg.) *Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen*. Band 294. Bern: Paul Haupt.
- Kurzrock B.-M. (2016). Einflussfaktoren auf die Performance von Immobilien-Direktanlagen. In N. B., Rottke & J., Mutl (Hrsg.). *Essays in Real Estate Research* (Band 2, S. 1-404). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Kurzrock, B.-M. (2017). Eigenschaften von Immobilienanlagen. In N. B., Rottke & M., Voigtländer (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Ökonomie*. (S. 615-641). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Lüscher-Marty, M. (2012). *Theorie und Praxis der Geldanlage. Band 2: Portfoliomanagement, technische Analyse und Behavioral Finance*. Zürich: Neue Zürcher Zeitung.
- Mayring, P. (2015). *Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken*. 12. Auflage. Weinheim: Beltz Verlag.
- Mayring, P. & Fenzl, T. (2019). Qualitative Inhaltsanalyse. In N., Baur & J., Blasius (Hrsg.). *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (2. Auflage, S. 633-648). Wiesbaden: Springer VS.
- Meinhövel, H. (2004). Grundlagen der Principal-Agent-Theorie. *Wirtschaftswissenschaftliches Studium. Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt*. August 2004 (8), 470-475.
- Meuser, M. & Nagel, U. (2009). Das Experteninterview – konzeptionelle Grundlagen und methodische Anlage. In S., Pickel, G., Pickel, H.-J., Lauth & D., Jahn (Hrsg.). *Methoden der vergleichenden Politik- und Sozialwissenschaft. Neue Entwicklungen und Anwendungen* (S. 455-479). Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Mieg, H. A. & Brunner, B. (2001). *Experteninterviews* (MUB Working Paper 6). Zürich: Professur für Mensch-Umwelt-Beziehungen, ETH Zürich.

- Mieg, H. A. & Näf, M. (2005). *Experteninterviews in den Umwelt- und Planungswissenschaften. Eine Einführung und Anleitung*. 2. Auflage. Zürich: Institut für Mensch-Umwelt-Systeme (HES), ETH Zürich.
- Mondello, E. (2015). *Portfoliomanagement. Theorie und Anwendungsbeispiele*. 2. Auflage. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Mueller, A. & Mueller, G. (2003). Public and Private Real Estate in a Mixed-Asset Portfolio. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. September bis Dezember 2003 (9/3), 193-203.
- Näf, M. (2020, 18. Januar). *Interessenvertreterinterview / Experteninterview. Eine Kurzanleitung*. Vorlesung im Lehrgang Master of Advanced Studies (MAS) in Real Estate am Center for Urban and Real Estate Management (CUREM), Universität Zürich.
- Pfnür, A. (2011). *Modernes Immobilienmanagement. Immobilieninvestment, Immobilienutzung, Immobilienentwicklung und -betrieb*. 3. Auflage. Berlin: Springer.
- Pelzeter, A. & Trübstein, M. (2016). Real Estate Asset Management, Property Management und Facility Management. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & W., Schäfers (Hrsg.). *Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (5. Auflage, S. 891-916). Berlin: Walter de Gruyter.
- Pitschke, C. & Jakob, R. (2014). Immobilie als Asset. Immobilien als Herausforderung in der Gesamtvermögenssteuerung von Familien. *Immobilien und Finanzierung – Der langfristige Kredit*. 2014 (9), 14-17.
- Preuss, N. & Schöne, L. B. (2016). *Real Estate und Facility Management. Aus Sicht der Consultingpraxis*. 4. Auflage. Berlin: Springer.
- Schäfer, M. (2019, 23. März). Immobilien rentieren weiterhin. *Neue Zürcher Zeitung NZZ*, S. 33.
- Schäfers, W., Gier, S. & Dietzel, M. (2016). Betriebliches Immobilienmanagement. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & W., Schäfers (Hrsg.). *Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (5. Auflage, S. 785-835). Berlin: Walter de Gruyter.

- Schaubach, P. & Tilmes, R. (2008). Private Real Estate Management. In K.-W., Schulte (Hrsg.). *Immobilienökonomie. Betriebswirtschaftliche Grundlagen. Band I.* (4. Auflage, S. 923-938). München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Schmidt-von Rhein, A. (1996). *Portfoliomanagement. Band 4: Die moderne Portfoliotheorie im praktischen Wertpapiermanagement. Eine theoretische und empirische Analyse aus der Sicht privater Kapitalanleger.* Bad Soden: Uhlenbruch.
- Schulte, K.-W., Thomas, M., Focke, C. & Pfrang, D. (2007). Konzeptionelle Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements. In K.-W., Schulte & M., Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement* (S. 27-82). Köln: Rudolf Müller.
- Schulte, K.-W., Sotelo, R., Allendorf, G. J., Ropeter-Ahlers, S.-E. & Lang, S. (2016). Immobilieninvestitionen. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & W., Schäfers (Hrsg.). *Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (5. Auflage, S. 579-649). Berlin: Walter de Gruyter.
- Steffen, S., Steininger, B. & Wagner-Hauber, M. (2012). Vor- und Nachteile von direkten und indirekten Immobilienanlagen. *Beiträge zur Immobilienwirtschaft.* 2012 (2), 1-19.
- Stein, P. (2019). Forschungsdesign für die quantitative Sozialforschung. In N., Baur & J., Blasius (Hrsg.). *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung* (2. Auflage, S. 125-142). Wiesbaden: Springer VS.
- Teichmann, S. (2007). Bestimmung und Abgrenzung von Managementdisziplinen im Kontext des Immobilien- und Facilities Managements. *Zeitschrift für Immobilienökonomie.* 2007 (2), 5-37.
- Thomas, M. (2005). Quantitatives Immobilien-Portfoliomanagement. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & M., Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Investition* (2. Auflage, S. 531-550). Köln: Rudolf Müller.
- Thomas, M. & Wellner, K. (2007). Portfoliomanagement mithilfe quantitativer Modelle. In K.-W., Schulte & M., Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement* (S. 207-222). Köln: Rudolf Müller.

- Thomas, M. & Piazzolo, D. (2007). Performancemessung und Benchmarking. In K.-W., Schulte & M., Thomas (Hrsg.). *Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement* (S. 207-222). Köln: Rudolf Müller.
- Thomas, M. (2017). Immobilien-Portfoliomanagement. In N.B., Rottke & M., Thomas (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Management* (S. 573-633). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Tilmes, R., Jakob, R. & Pitschke C. (2016). Privates Immobilienmanagement. In K.-W., Schulte, S., Bone-Winkel & W., Schäfers (Hrsg.). *Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* (5. Auflage, S. 891-916). Berlin: Walter de Gruyter.
- Tilmes, R. (2017). Private Real Estate Management. In N. B., Rottke & M., Thomas (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Management* (S. 699-716). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Hasenmaile, F., Hoffer, B., Rieder, T., Waltert, F. & Boppart, S. (2018). Konjunktur kommt wie gerufen. In B., Varnholt & F., Hasenmaile (Hrsg.). *Schweizer Immobilienmarkt 2018*. Zürich: Credit Suisse Group AG.
- Voightländer, N. (2017). Grundidee der Volkswirtschaftslehre. In N. B., Rottke & M., Voightländer (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Ökonomie* (S. 101-113). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Vollrath, J. (2019, 13. Dezember). *Performance Measurement & Attribution*. Vorlesung im Lehrgang Master of Advanced Studies (MAS) in Real Estate am Center for Urban and Real Estate Management (CUREM), Universität Zürich.
- Vornholz, G. (2013). *Volkswirtschaftslehre für die Immobilienwirtschaft. Studentexte Real Estate Management. Band 1*. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Wellner, Kristin (2003). Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems. Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios (zugelassene Dissertation von 2002 am Institut für Immobilienmanagement der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig). In W., Pelzl (Hrsg.). *Reihe: Immobilienmanagement. Band 3*. (S. 1-258). Norderstedt: Books on Demand.

- Westerheide, P. (2017). Immobilien und Altersvorsorge. In N. B., Rottke & M., Voigtländer (Hrsg.). *Immobilienwirtschaftslehre. Ökonomie* (S. 493-509). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Wiegelmann, T. & Bennedsen, M. (2019, 8. Juni). Wie Family-Offices investieren. Wohlhabende Familien delegieren direkte und indirekte Immobilienanlagen. *NZZ Domizil – Neue Zürcher Zeitung*, S. 55.
- Wüest Partner (2018). *Unter der Lupe: Markt für Mehrfamilienhäuser in Zürich*. Gefunden unter <https://blog.wuestpartner.com/2018/04/markt-fur-mehrfamilienhauser/>
- Wüest Partner (2020). *Property Market Switzerland*. 2020 (3). Zürich: Autor.
- ZHAW School of Management and Law (2019). *Nachhaltige Sicherung des Wohnraums im Alter: Wie ticken Personen mit Wohneigentum der Generation 50+?*. Grenchen: Bundesamt für Wohnungswesen BWO.
- Zitelmann, R. & Quint, A. (2004). Immobilien – Stiefkinder der privaten Vermögensverwaltung. *Die Bank* 2004 (2), 96-99.

Anhang

Anhang 1: Portfoliübersicht mit Objektvergleich

Portfolioübersicht mit Objektvergleich

Halten im Status quo vs. Halten nach umgesetzter modellierter Objektstrategie

Portfolio A	Portfolio Übersicht		Objekt A1		Objekt A2		Objekt A3	
Kennzahlen und Renditen	Halten im Status quo	Halten mit Objektstrategien	Halten im Status quo	Halten nach Ersatzneubau	Halten im Status quo	Halten nach Sanierung	Halten im Status quo	Halten nach Sanierung / Dachausbau
Wohnen	5'558 m2	6'023 m2	425 m2	590 m2	2'363 m2	2'363 m2	396 m2	490 m2
Büro	198 m2	198 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	135 m2	135 m2
Gastro / Verkauf	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2
Lager	44 m2	44 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	44 m2	44 m2
Ertragsfläche total	5'800 m2	6'265 m2	425 m2	590 m2	2'363 m2	2'363 m2	575 m2	669 m2
Soll-Nettomiete	CHF 2'108'335	CHF 2'797'990	CHF 132'000	CHF 292'800	CHF 777'600	CHF 1'043'230	CHF 205'596	CHF 272'300
Netto-Cashflow	CHF 1'629'471	CHF 2'185'604	CHF 102'508	CHF 229'800	CHF 589'278	CHF 818'410	CHF 163'893	CHF 210'981
Diskontierungssatz	2.59%	2.51%	2.70%	2.55%	2.30%	2.20%	2.70%	2.60%
Bewertung (Present Value)	CHF 64'680'670	CHF 90'422'432	CHF 3'746'963	CHF 9'006'519	CHF 25'264'835	CHF 37'183'725	CHF 5'999'805	CHF 8'111'565
Entwicklungs-/Baukosten	CHF 0	CHF 14'700'000	CHF 0	CHF 3'500'000	CHF 0	CHF 5'400'000	CHF 0	CHF 1'600'000
Net Present Value		CHF 11'041'761		CHF 1'759'556		CHF 6'518'890		CHF 511'760
Netto-Cashflow-Rendite								
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		2.75%		3.17%		2.67%		2.78%
jährlich	2.52%	2.42%	2.74%	2.55%	2.33%	2.20%	2.73%	2.60%
Total über 10 Jahre	28.25%	27.39%	30.98%	29.43%	25.93%	24.89%	30.93%	29.50%
Differenz		-0.86%		-1.55%		-1.04%		-1.43%
Wertänderungsrendite								
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		13.91%		24.28%		21.26%		6.73%
jährlich	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total über 10 Jahre	0.00%	13.91%	0.00%	24.28%	0.00%	21.26%	0.00%	6.73%
Differenz		13.91%		24.28%		21.26%		6.73%
Total Return								
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		16.66%		27.45%		23.93%		9.51%
jährlich	2.52%	2.42%	2.74%	2.55%	2.33%	2.20%	2.73%	2.60%
Total über 10 Jahre	28.25%	41.30%	30.98%	53.71%	25.93%	46.15%	30.93%	36.23%
Differenz		13.05%		22.73%		20.22%		5.30%

	Objekt A4		Objekt A5		Objekt A6		Objekt A7	
	Halten im Status quo	Halten nach Ersatzneubau	Halten im Status quo	Halten gemäss Objektstrategie REAM	Halten im Status quo	Halten gemäss Objektstrategie REAM	Halten im Status quo	Halten gemäss Objektstrategie REAM
Wohnen	506 m2	712 m2	797 m2	797 m2	502 m2	502 m2	569 m2	569 m2
Büro	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	63 m2	63 m2
Gastro / Verkauf	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2
Lager	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2	0 m2
Ertragsfläche total	506 m2	712 m2	797 m2	797 m2	502 m2	502 m2	632 m2	632 m2
Soll-Nettomiete	CHF 203'152	CHF 349'200	CHF 351'015	CHF 381'790	CHF 204'266	CHF 207'780	CHF 234'706	CHF 250'890
Netto-Cashflow	CHF 176'508	CHF 290'510	CHF 245'107	CHF 277'604	CHF 157'209	CHF 159'410	CHF 194'968	CHF 198'889
Diskontierungssatz	2.70%	2.55%	2.50%	2.50%	2.70%	2.70%	2.50%	2.50%
Bewertung (Present Value)	CHF 6'462'993	CHF 11'385'918	CHF 9'649'675	CHF 10'875'092	CHF 5'829'312	CHF 5'904'063	CHF 7'727'087	CHF 7'955'550
Entwicklungs-/Baukosten	CHF 0	CHF 4'200'000	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Net Present Value		CHF 722'925		CHF 1'225'417		CHF 74'751		CHF 228'463
Netto-Cashflow-Rendite								
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		2.72%		2.88%		2.73%		2.57%
jährlich	2.73%	2.55%	2.54%	2.55%	2.70%	2.70%	2.52%	2.50%
Total über 10 Jahre	30.92%	28.87%	28.51%	29.07%	30.49%	30.57%	28.30%	28.10%
Differenz		-2.05%		0.56%		0.08%		-0.20%
Wertänderungsrendite								
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		6.78%		12.70%		1.28%		2.96%
jährlich	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total über 10 Jahre	0.00%	6.78%	0.00%	12.70%	0.00%	1.28%	0.00%	2.96%
Differenz		6.78%		12.70%		1.28%		2.96%
Total Return								
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		9.50%		15.58%		4.02%		5.53%
jährlich	2.73%	2.55%	2.54%	2.55%	2.70%	2.70%	2.52%	2.50%
Total über 10 Jahre	30.92%	35.65%	28.51%	41.77%	30.49%	31.85%	28.30%	31.06%
Differenz		4.73%		13.26%		1.37%		2.76%

Portfolioübersicht mit Objektvergleich

Halten im Status quo vs. Halten nach umgesetzter modellierter Objektstrategie

Portfolio B	Portfolio Übersicht		Objekt B1		Objekt B2		weiterer Portfolioaufbau geplant
Kennzahlen und Renditen	Halten im Status quo	Halten mit Objektstrategien	Halten im Status quo	Halten gemäss Objektstrategie REAM	Halten im Status quo	Halten gemäss Objektstrategie REAM	
Wohnen	882 m2	882 m2	882 m2	882 m2	0 m2	0 m2	
Büro	835 m2	835 m2	0 m2	0 m2	835 m2	835 m2	
Gastro / Verkauf	854 m2	854 m2	373 m2	373 m2	481 m2	481 m2	
Lager	87 m2	87 m2	0 m2	0 m2	87 m2	87 m2	
Ertragsfläche total	2'658 m2	2'658 m2	1'255 m2	1'255 m2	1'403 m2	1'403 m2	
Soll-Nettomiete	CHF 1'380'000	CHF 2'022'400	CHF 710'000	CHF 870'960	CHF 670'000	CHF 1'151'440	
Netto-Cashflow	CHF 997'813	CHF 1'603'277	CHF 509'685	CHF 691'140	CHF 488'128	CHF 912'137	
Diskontierungssatz	2.85%	2.85%	2.70%	2.70%	3.00%	3.00%	
Bewertung (Present Value)	CHF 35'040'652	CHF 56'002'353	CHF 18'731'852	CHF 25'597'793	CHF 16'308'800	CHF 30'404'560	
Entwicklungs-/Baukosten	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	
Net Present Value		CHF 20'961'701		CHF 6'865'941		CHF 14'095'760	
Netto-Cashflow-Rendite							
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		4.58%		3.69%		5.59%	
jährlich	2.85%	2.86%	2.72%	2.70%	2.99%	3.00%	
Total über 10 Jahre	32.42%	34.82%	30.79%	31.79%	34.30%	37.77%	
Differenz		2.40%		0.99%		3.47%	
Wertänderungsrendite							
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		59.82%		36.65%		86.43%	
jährlich	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Total über 10 Jahre	0.00%	59.82%	0.00%	36.65%	0.00%	86.43%	
Differenz		59.82%		36.65%		86.43%	
Total Return							
einmalig nach Umsetzung Objektstrategie		64.40%		40.34%		92.02%	
jährlich	2.85%	2.86%	2.72%	2.70%	2.99%	3.00%	
Total über 10 Jahre	32.42%	94.64%	30.79%	68.44%	34.30%	124.21%	
Differenz		62.23%		37.65%		89.90%	

Anhang 2: Liegenschaftsbewertungen

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt A2, Halten ohne Objektstrategie

Methodik

Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten

Adresse	
Liegenschaftsnr.	A2
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Höngg
PLZ Ort	8049 Zürich
Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	2'702 m2
Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1967/1971
Volumen	13'040 m3
GV-Wert	CHF 11'150'000
GV-Wert/m3	CHF 855 /m3
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag

CHF 25'260'000

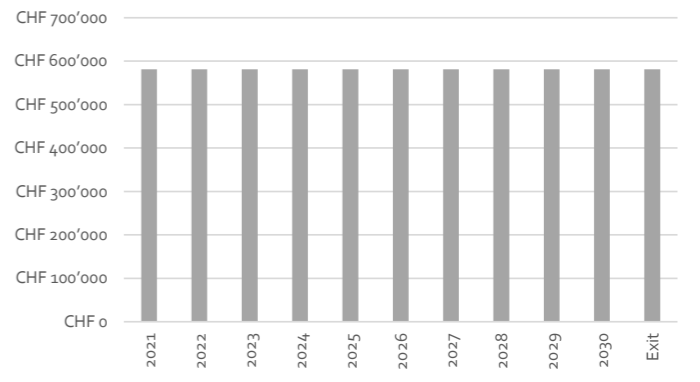
Aktuelle Renditezahlen

Bruttorendite	3.08%	Nettorendite	2.69%	Netto-Cashflow-Rendite	2.33%
----------------------	--------------	---------------------	--------------	-------------------------------	--------------

Bewertungsparameter

Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.30% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.30% CAPEX [p.a.] CHF 38 /m2 CHF 89'200

Prognose Netto-Cashflow



Kategorie	Status quo					Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten nach Sanierung			
	Fläche [m2]	[Einheiten]	Soll-Nettomiete [CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand [%]	Marktmiete [CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	Fläche [m2]	[Einheiten]	Soll-Nettomiete [CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	2'363 m2		CHF 734'076	CHF 311 /m2	0%	CHF 779'790	CHF 330 /m2	6%	2'363 m2		CHF 968'830	CHF 410 /m2
Büro	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	
Lager	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	
PP innen		31	CHF 43'524	CHF 117 /PP	0%	CHF 74'400	CHF 200 /PP	71%		31	CHF 74'400	CHF 200 /PP
PP aussen			CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-			CHF 0	
Total	2'363 m2	31	CHF 777'600	CHF 311 /m2	0.00%	CHF 854'190	CHF 330 /m2	9.85%	2'363 m2	31	CHF 1'043'230	CHF 410 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020
Periode	
Soll-Nettomiete	CHF 777'600
Leerstand	CHF 0
Mietzinsausfall	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 777'600
Betriebskosten	CHF 4'480
Verwaltungskosten	CHF 81'263
Asset Management (REAM)	CHF 0
Instandhaltungskosten	CHF 13'379
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 99'122
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 89'200
Aufwendungen	CHF 188'322
Netto-Cashflow	CHF 589'278
Exit Value	
PV	
Bewertung per Stichtag	

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 777'600	CHF 778'000	CHF 329
Leerstand	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 8'000	CHF 3
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 769'824	CHF 770'000	CHF 326
Betriebskosten	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 4'666	CHF 5'000	CHF 2
Verwaltungskosten	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 81'648	CHF 82'000	CHF 35
Asset Management (REAM)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Instandhaltungskosten	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'219	CHF 13'000	CHF 6
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 99'533	CHF 100'000	CHF 42
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'200	CHF 89'000	CHF 38
Aufwendungen	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 188'733	CHF 189'000	CHF 80
Netto-Cashflow	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 581'091	CHF 246
Exit Value												CHF 25'264'835	
PV	CHF 568'027	CHF 555'256	CHF 542'772	CHF 530'569	CHF 518'640	CHF 506'980	CHF 495'581	CHF 484'439	CHF 473'548	CHF 462'901	CHF 20'126'123		
Bewertung per Stichtag	CHF 25'264'835											CHF 25'264'835	CHF 10'692

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt A3, Halten ohne Objektstrategie

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	A3
Nutzungsart	Wohnen/Büro
Quartier	Oberstrass
PLZ Ort	8006 Zürich
Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	545 m2

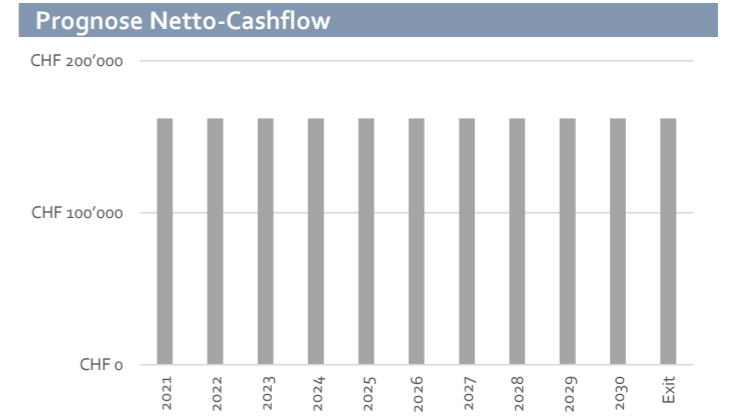
Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1908
Volumen	3'010 m3
GV-Wert	CHF 3'240'000
GV-Wert/m3	CHF 1'076 /m3
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag					
CHF 6'000'000					

Aktuelle Renditezahlen					
Bruttorendite	3.43%	Nettorendite	3.16%	Netto-Cashflow-Rendite	2.73%

Bewertungsparameter					
Inflation		Diskontierung		Exit	
Berücksichtigte Inflation	0.00%	Basissatz	2.70%	Restnutzungsdauer [Jahre]	9990
Langfristige Inflationsprognose	1.00%	Zu-/Abschläge	0.00%	CAPEX (in% GV-Wert)	0.80%
Indexierung	0.00%	Diskontsatz		CAPEX [p.a.]	CHF 45 /m2

Kategorie	Mieteinnahmen					Status quo				Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten nach Sanierung / Dachausbau			
	Fläche	Soll-Nettomiete		Leerstand	Marktmiete		Fläche	Soll-Nettomiete		Fläche	Soll-Nettomiete					
		[m2]	[Einheiten]		[CHF p.a.]	[CHF/m2]		[%]	[CHF p.a.]		[CHF/m2]	[% Status quo]	[m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	396 m2		CHF 141'768	CHF 358 /m2	0%	CHF 150'480	CHF 380 /m2	6%	490 m2		CHF 215'600	CHF 440 /m2				
Büro	135 m2		CHF 56'700	CHF 420 /m2	0%	CHF 56'700	CHF 420 /m2	0%	135 m2		CHF 56'700	CHF 420 /m2				
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0					
Lager	44 m2		CHF 7'128	CHF 162 /m2	0%	CHF 7'040	CHF 160 /m2	-1%	44 m2		CHF 0					
PP innen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0					
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0					
Total	575 m2	0	CHF 205'596	CHF 358 /m2	0.00%	CHF 214'220	CHF 373 /m2	4.19%	669 m2	0	CHF 272'300	CHF 407 /m2				



DCF-Bewertung														
Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 205'596	CHF 206'000	CHF 358
Leerstand	CHF 65	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'056	CHF 2'000	CHF 3
Mietzinsausfall	CHF 0	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	0.97%	
Ist-Nettomiete	CHF 205'531	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 203'540	CHF 204'000	CHF 355
Betriebskosten	CHF 1'698	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 1'645	CHF 2'000	CHF 3
Verwaltungskosten	CHF 6'396	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'373	CHF 6'000	CHF 10
Asset Management (REAM)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Instandhaltungskosten	CHF 7'624	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 7'607	CHF 8'000	CHF 14
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 15'718	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 15'625	CHF 16'000	CHF 28
in % der Soll-Nettomiete	7.65%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%	7.60%		
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 26'000	CHF 45
Aufwendungen	CHF 41'638	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 41'545	CHF 42'000	CHF 73
in % der Soll-Nettomiete	20.25%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.21%	20.39%	
Netto-Cashflow	CHF 163'893	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 161'995	CHF 282
in % der Soll-Nettomiete	79.72%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.79%	78.64%	
Exit Value													CHF 5'999'805	
PV		CHF 157'736	CHF 153'589	CHF 149'551	CHF 145'619	CHF 141'791	CHF 138'063	CHF 134'434	CHF 130'899	CHF 127'458	CHF 124'107	CHF 124'107	CHF 4'596'558	
Bewertung per Stichtag		CHF 5'999'805											CHF 5'999'805	CHF 10'434

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie
Objekt A3, Halten nach Sanierung und Dachausbau gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	A3
Nutzungsart	Wohnen/Büro
Quartier	Oberstrass
PLZ Ort	8006 Zürich
Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	545 m2

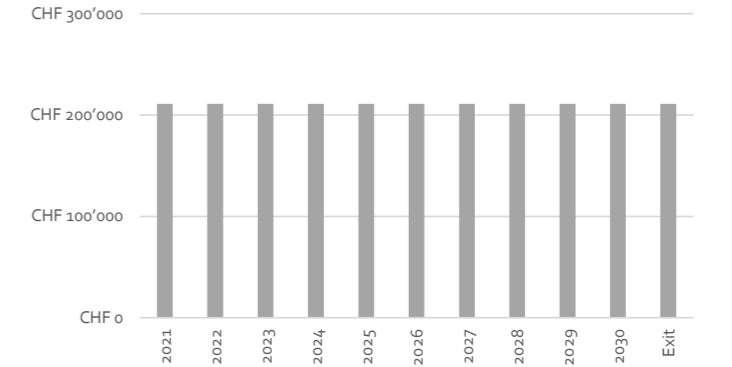
Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1908
Volumen	3'010 m3
GV-Wert	CHF 3'240'000
GV-Wert/m3	CHF 1'076 /m3
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag	
	CHF 8'110'000

Aktuelle Renditezahlen	
Bruttorendite	3.36%
Nettorendite	2.92%
Netto-Cashflow-Rendite	2.60%

Bewertungsparameter	
Inflation	Diskontierung
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge
Indexierung	0.00% Diskontsatz
	Exit
	2.70% Restnutzungsdauer [Jahre]
	-0.10% CAPEX (in% GV-Wert)
	2.60% CAPEX [p.a.]
	CHF 45 /m2
	CHF 25'920

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen	Status quo			Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten nach Sanierung / Dachausbau		
	Kategorie	Fläche [m2]	Soll-Nettomiete [CHF p.a.]	Leerstand [%]	Marktmiete [CHF p.a.]	[% Status quo]	Fläche [m2]	Soll-Nettomiete [CHF p.a.]	Einheiten [CHF/m2]
Wohnen	396 m2	CHF 141'768	0%	CHF 150'480	6%	490 m2	CHF 215'600	CHF 440 /m2	
Büro	135 m2	CHF 56'700	0%	CHF 56'700	0%	135 m2	CHF 56'700	CHF 420 /m2	
Gastro / Verkauf	0 m2	CHF 0	0%	CHF 0	-	0 m2	CHF 0		
Lager	44 m2	CHF 7'128	0%	CHF 7'040	-1%	44 m2	CHF 0		
PP innen	0	CHF 0	0%	CHF 0	-	0	CHF 0		
PP aussen	0	CHF 0	0%	CHF 0	-	0	CHF 0		
Total	575 m2	CHF 205'596	0.00%	CHF 214'220	4.19%	669 m2	CHF 272'300	CHF 407 /m2	

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)		
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2	
Soll-Nettomiete	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'300	CHF 272'000	CHF 407	
Leerstand	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'000 1.47%	CHF 6	
Mietzinsausfall	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0 0.00%	CHF 0	
Ist-Nettomiete	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'216	CHF 268'000	CHF 401	
Betriebskosten	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'000 1.50%	CHF 6	
Verwaltungskosten	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 9'531 3.50%	CHF 10'000 3.50%	CHF 15	
Asset Management (REAM)	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'085 1.50%	CHF 4'000 1.50%	CHF 6	
Instandhaltungskosten	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 13'615 5.00%	CHF 14'000 5.00%	CHF 21	
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'315	CHF 31'000	CHF 46	
in % der Soll-Nettomiete	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%			
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 25'920	CHF 26'000	CHF 39	
Aufwendungen	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'235	CHF 57'000	CHF 85	
in % der Soll-Nettomiete	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	21.02%	20.96%		
Netto-Cashflow	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 210'981	CHF 315	
in % der Soll-Nettomiete	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.48%	77.57%		
Exit Value													CHF 8'111'565		
PV		CHF 205'633	CHF 200'420	CHF 195'339	CHF 190'387	CHF 185'561	CHF 180'856	CHF 176'272	CHF 171'803	CHF 167'448	CHF 163'203	CHF 163'203	CHF 6'274'645		
Bewertung per Stichtag		CHF 8'111'565												CHF 8'111'565	CHF 12'125

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt A4, Halten ohne Objektstrategie

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	A4
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Wipkingen
PLZ Ort	8037 Zürich

Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	661 m2

Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1938
Volumen	2'353 m3
GV-Wert	CHF 1'880'000
GV-Wert/m3	CHF 799 /m3

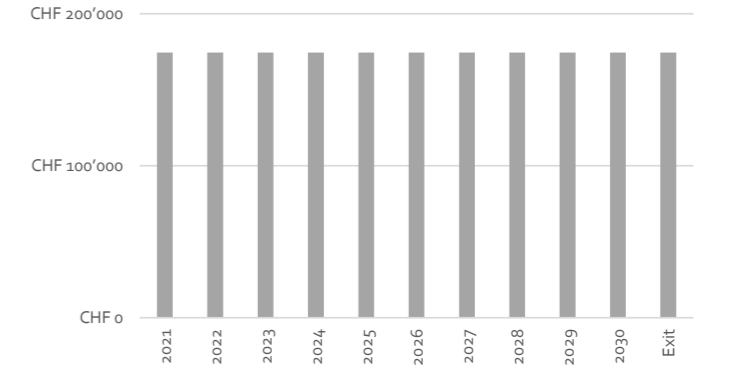
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag				
CHF 6'460'000				

Aktuelle Renditezahlen					
Bruttorendite	3.14%	Nettorendite	2.96%	Netto-Cashflow-Rendite	2.73%

Bewertungsparameter					
Inflation		Diskontierung		Exit	
Berücksichtigte Inflation	0.00%	Basissatz	2.70%	Restnutzungsdauer [Jahre]	9990
Langfristige Inflationsprognose	1.00%	Zu-/Abschläge	0.00%	CAPEX (in% GV-Wert)	0.80%
Indexierung	0.00%	Diskontsatz		CAPEX [p.a.]	CHF 30 /m2
					CHF 15'040

Prognose Netto-Cashflow



Kategorie	Mieteinnahmen				Status quo				Markt-Potenzial im Status quo				Objektstrategie: Halten nach Ersatzneubau			
	Fläche	Fläche	Soll-Nettomiete	Leerstand	Fläche	Soll-Nettomiete	Leerstand	Fläche	Soll-Nettomiete	Fläche	Soll-Nettomiete	Leerstand	Fläche	Soll-Nettomiete		
Wohnen	506 m2	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	0%	CHF 198'352	CHF 392 /m2	0%	CHF 202'400	CHF 400 /m2	2%	712 m2	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	
Büro	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	CHF 450 /m2	
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-	
Lager	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-	
PP innen		2	CHF 4'800	CHF 200 /PP	0%	CHF 4'800	CHF 200 /PP	0%	CHF 4'800	CHF 200 /PP	0%		12	CHF 28'800	CHF 200 /PP	
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	-	
Total	506 m2	2	CHF 203'152	CHF 392 /m2	0.00%	CHF 203'152	CHF 392 /m2	0.00%	CHF 207'200	CHF 400 /m2	1.99%	712 m2	12	CHF 349'200	CHF 450 /m2	

DCF-Bewertung															
Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)		
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2	
Soll-Nettomiete	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'152	CHF 203'000	CHF 401	
Leerstand	CHF 0	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'032	CHF 2'000	CHF 4	
Mietzinsausfall	0.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	0.99%	1.00%	
Ist-Nettomiete	CHF 203'152	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'120	CHF 201'000	CHF 397	
Betriebskosten	CHF 930	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'016	CHF 1'000	CHF 2	
Verwaltungskosten	CHF 5'763	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 5'688	CHF 6'000	CHF 12	
Asset Management (REAM)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	
Instandhaltungskosten	CHF 4'911	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 4'876	CHF 5'000	CHF 10	
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 11'604	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 11'580	CHF 12'000	CHF 24	
in % der Soll-Nettomiete	5.71%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%			
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'000	CHF 30	
Aufwendungen	CHF 26'644	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 26'620	CHF 27'000	CHF 53	
in % der Soll-Nettomiete	13.12%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.30%		
Netto-Cashflow	CHF 176'508	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 174'501	CHF 345	
in % der Soll-Nettomiete	86.88%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.90%	85.96%		
Exit Value													CHF 6'462'993		
PV		CHF 169'913	CHF 165'446	CHF 161'097	CHF 156'861	CHF 152'737	CHF 148'722	CHF 144'812	CHF 141'005	CHF 137'298	CHF 133'688	CHF 129'414	CHF 4'951'414		
Bewertung per Stichtag		CHF 6'462'993												CHF 6'462'993	CHF 12'773

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie
 Objekt A4, Halten nach Ersatzneubau gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten

Adresse	
Liegenschaftsnr.	A4
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Wipkingen
PLZ Ort	8037 Zürich

Grundbuch

Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	661 m2

Gebäudeversicherungsdaten

Baujahr	1938
Volumen	2'353 m3
GV-Wert	CHF 1'880'000
GV-Wert/m3	CHF 799 /m3

Bewertung

Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag

CHF 11'390'000

Aktuelle Renditezahlen

Bruttorendite	3.07%	Nettorendite	2.68%	Netto-Cashflow-Rendite	2.55%
----------------------	--------------	---------------------	--------------	-------------------------------	--------------

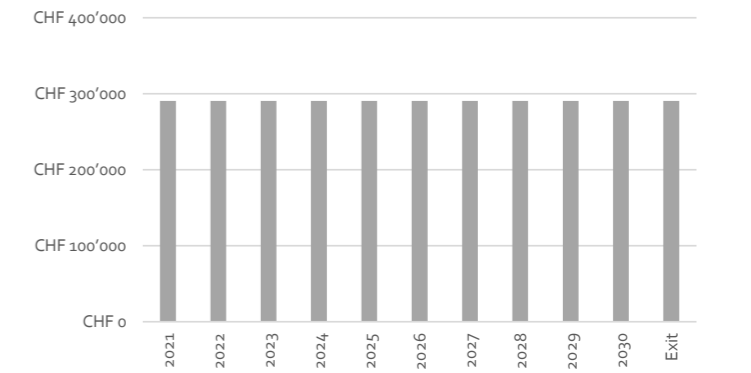
Bewertungsparameter

Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.70% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	-0.15% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.55% CAPEX [p.a.] CHF 30 /m2
		9990
		CHF 15'040

Mieteinnahmen

Kategorie	Fläche	Status quo			Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten nach Ersatzneubau					
		[m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	[m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	506 m2			CHF 198'352	CHF 392 /m2	0%	CHF 202'400	CHF 400 /m2	2%	712 m2		CHF 320'400	CHF 450 /m2
Büro	0 m2			CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	
Gastro / Verkauf	0 m2			CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	
Lager	0 m2			CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	
PP innen		2		CHF 4'800	CHF 200 /PP	0%	CHF 4'800	CHF 200 /PP	0%		12	CHF 28'800	CHF 200 /PP
PP aussen		0		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	
Total	506 m2	2		CHF 203'152	CHF 392 /m2	0.00%	CHF 207'200	CHF 400 /m2	1.99%	712 m2	12	CHF 349'200	CHF 450 /m2

Prognose Netto-Cashflow



DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)		
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2	
Soll-Nettomiete	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'200	CHF 349'000	CHF 490	
Leerstand	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'000	CHF 7	
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	
Ist-Nettomiete	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 343'962	CHF 344'000	CHF 483	
Betriebskosten	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'000	CHF 7	
Verwaltungskosten	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'222	CHF 12'000	CHF 17	
Asset Management (REAM)	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'238	CHF 5'000	CHF 7	
Instandhaltungskosten	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 15'714	CHF 16'000	CHF 22	
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'412	CHF 38'000	CHF 53	
in % der Soll-Nettomiete	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%			
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'040	CHF 15'000	CHF 21	
Aufwendungen	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'452	CHF 53'000	CHF 74	
in % der Soll-Nettomiete	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.31%	15.19%		
Netto-Cashflow	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 290'510	CHF 408	
in % der Soll-Nettomiete	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.19%	83.24%		
Exit Value													CHF 11'385'918		
PV		CHF 283'282	CHF 276'234	CHF 269'361	CHF 262'660	CHF 256'125	CHF 249'752	CHF 243'538	CHF 237'479	CHF 231'571	CHF 225'809	CHF 220'250	CHF 8'850'107		
Bewertung per Stichtag		CHF 11'385'918												CHF 11'385'918	CHF 15'991

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt A5, Halten ohne Objektstrategie

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten

Adresse	
Liegenschaftsnr.	A5
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Hottingen
PLZ Ort	8032 Zürich

Grundbuch

Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	756 m2

Gebäudeversicherungsdaten

Baujahr	1895
Volumen	4'920 m3
GV-Wert	CHF 7'535'000
GV-Wert/m3	CHF 1'532 /m3

Bewertung

Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag

CHF 9'650'000

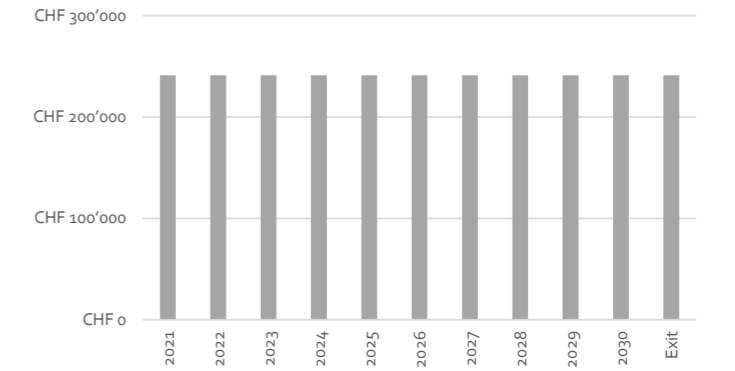
Aktuelle Renditezahlen

Bruttorendite	3.64%	Nettorendite	3.16%	Netto-Cashflow-Rendite	2.54%
----------------------	--------------	---------------------	--------------	-------------------------------	--------------

Bewertungsparameter

Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.50% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.50% CAPEX [p.a.] CHF 76 /m2
		9990 CHF 60'280

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen

Kategorie	Status quo				Markt-Potenzial im Status quo				Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche [m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand [%]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	Fläche [m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	797 m2		CHF 346'695	CHF 435 /m2	0%	CHF 374'590	CHF 470 /m2	8%	797 m2		CHF 374'590	CHF 470 /m2
Büro	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-
Lager	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-
PP innen		3	CHF 4'320	CHF 120 /PP	0%	CHF 7'200	CHF 200 /PP	67%		3	CHF 7'200	CHF 200 /PP
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	-
Total	797 m2	3	CHF 351'015	CHF 435 /m2	0.00%	CHF 381'790	CHF 470 /m2	8.77%	797 m2	3	CHF 381'790	CHF 470 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'015	CHF 351'000	CHF 440
Leerstand	CHF 0	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 3'510	CHF 4'000	CHF 5
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 351'015	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 347'505	CHF 348'000	CHF 437
Betriebskosten	CHF 3'818	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 3'861	CHF 4'000	CHF 5
Verwaltungskosten	CHF 12'134	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'286	CHF 12'000	CHF 15
Asset Management (REAM)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Instandhaltungskosten	CHF 29'676	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 29'836	CHF 30'000	CHF 38
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 45'628	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 45'983	CHF 46'000	CHF 58
in % der Soll-Nettomiete	13.00%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%		
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'000	CHF 75
Aufwendungen	CHF 105'908	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'263	CHF 106'000	CHF 133
in % der Soll-Nettomiete	30.17%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.27%	30.20%	
Netto-Cashflow	CHF 245'107	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 241'242	CHF 303
in % der Soll-Nettomiete	69.83%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	68.73%	
Exit Value													CHF 9'649'675	
PV		CHF 235'358	CHF 229'617	CHF 224'017	CHF 218'553	CHF 213'223	CHF 208'022	CHF 202'948	CHF 197'998	CHF 193'169	CHF 188'458	CHF 7'538'311		
Bewertung per Stichtag		CHF 9'649'675											CHF 9'649'675	CHF 12'107

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie
Objekt A5, Halten gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	A5
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Hottingen
PLZ Ort	8032 Zürich

Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	756 m2

Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1895
Volumen	4'920 m3
GV-Wert	CHF 7'535'000
GV-Wert/m3	CHF 1'532 /m3

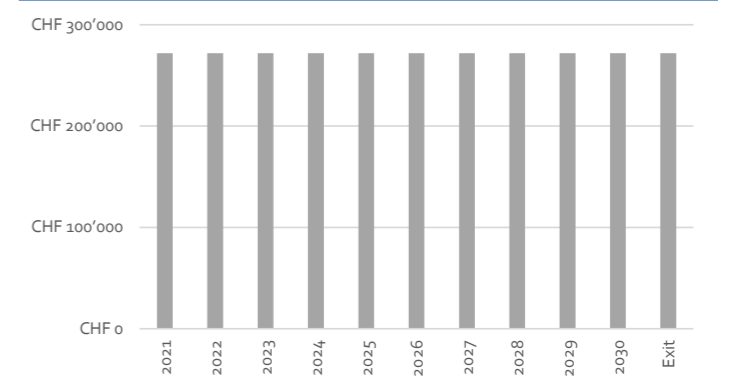
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag				
CHF 10'880'000				

Aktuelle Renditezahlen					
Bruttorendite	3.51%	Nettorendite	3.11%	Netto-Cashflow-Rendite	2.55%

Bewertungsparameter				
Inflation	Diskontierung	Exit		
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.50%	2.50% Restnutzungsdauer [Jahre]	9990
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00%	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)	0.80%
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.50% CAPEX [p.a.]	CHF 76 /m2	CHF 60'280

Prognose Netto-Cashflow



Kategorie	Mieteinnahmen				Status quo				Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	Fläche	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]			
Wohnen	797 m2		CHF 346'695	CHF 435 /m2	0%	CHF 374'590	CHF 470 /m2	8%	797 m2		CHF 374'590	CHF 470 /m2			
Büro	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	CHF 0 /m2			
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	CHF 0 /m2			
Lager	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	CHF 0 /m2			
PP innen		3	CHF 4'320	CHF 120 /PP	0%	CHF 7'200	CHF 200 /PP	67%		3	CHF 7'200	CHF 200 /PP			
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	CHF 0 /PP			
Total	797 m2	3	CHF 351'015	CHF 435 /m2	0.00%	CHF 381'790	CHF 470 /m2	8.77%	797 m2	3	CHF 381'790	CHF 470 /m2			

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 381'790	CHF 382'000	CHF 479
Leerstand	CHF 0	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 6'000	CHF 8
Mietzinsausfall	CHF 0	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.57%	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 381'790	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'063	CHF 376'000	CHF 472
Betriebskosten	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 6'000	CHF 8
Verwaltungskosten	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'363	CHF 13'000	CHF 16
Asset Management (REAM)	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 5'727	CHF 6'000	CHF 8
Instandhaltungskosten	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'090	CHF 19'000	CHF 24
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 43'906	CHF 44'000	CHF 55
in % der Soll-Nettomiete	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%		
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'280	CHF 60'000	CHF 75
Aufwendungen	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'186	CHF 104'000	CHF 130
in % der Soll-Nettomiete	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.29%	27.23%	
Netto-Cashflow	CHF 277'604	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 271'877	CHF 341
in % der Soll-Nettomiete	72.71%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.21%	71.17%	
Exit Value													CHF 10'875'092	
PV		CHF 265'246	CHF 258'777	CHF 252'465	CHF 246'307	CHF 240'300	CHF 234'439	CHF 228'721	CHF 223'142	CHF 217'700	CHF 212'390	CHF 207'080	CHF 8'495'604	
Bewertung per Stichtag		CHF 10'875'092											CHF 10'875'092	CHF 13'645

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt A6, Halten ohne Objektstrategie

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	A6
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Witikon
PLZ Ort	8053 Zürich

Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	832 m2

Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1981
Volumen	2'280 m3
GV-Wert	CHF 2'540'000
GV-Wert/m3	CHF 1'114 /m3

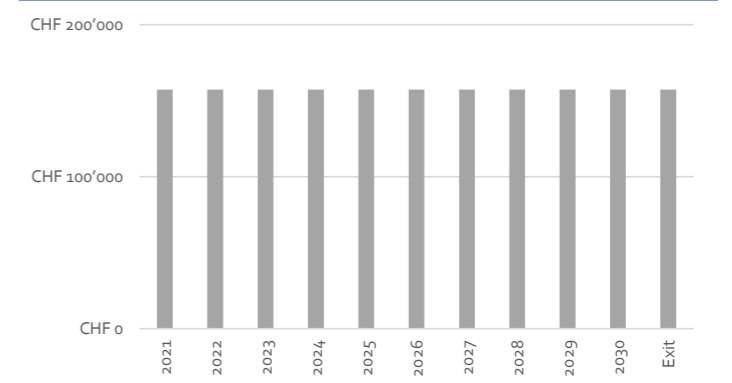
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag					
CHF 5'830'000					

Aktuelle Renditezahlen					
Bruttorendite	3.50%	Nettorendite	3.05%	Netto-Cashflow-Rendite	2.70%

Bewertungsparameter					
Inflation		Diskontierung		Exit	
Berücksichtigte Inflation	0.00%	Basissatz	2.70%	Restnutzungsdauer [Jahre]	9990
Langfristige Inflationsprognose	1.00%	Zu-/Abschläge	0.00%	CAPEX (in% GV-Wert)	0.80%
Indexierung	0.00%	Diskontsatz		CAPEX [p.a.]	CHF 40 /m2
					CHF 20'320

Prognose Netto-Cashflow



Kategorie	Mieteinnahmen					Status quo				Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche	Fläche	Fläche	Fläche	Fläche	Leerstand	Marktmiete	Marktmiete	Marktmiete	Fläche	Fläche	Fläche	Fläche	Soll-Nettomiete	Soll-Nettomiete	
	[m2]	[m2]	[m2]	[m2]	[m2]	[%]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[CHF/m2]	[% Status quo]	[m2]	[m2]	[m2]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	
Wohnen	502 m2					0%	CHF 192'266	CHF 383 /m2	CHF 195'780	2%	502 m2			CHF 195'780	CHF 390 /m2	
Büro	0 m2					0%	CHF 0	-	CHF 0	-	0 m2			CHF 0	-	
Gastro / Verkauf	0 m2					0%	CHF 0	-	CHF 0	-	0 m2			CHF 0	-	
Lager	0 m2					0%	CHF 0	-	CHF 0	-	0 m2			CHF 0	-	
PP innen			5			0%	CHF 12'000	CHF 200 /PP	CHF 12'000	0%		5		CHF 12'000	CHF 200 /PP	
PP aussen			0			0%	CHF 0	-	CHF 0	-		0		CHF 0	-	
Total	502 m2		5			0.00%	CHF 204'266	CHF 383 /m2	CHF 207'780	1.72%	502 m2	5		CHF 207'780	CHF 390 /m2	

DCF-Bewertung														
Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2

Soll-Nettomiete	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'266	CHF 204'000	CHF 406
Leerstand	CHF 2'878	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'064	CHF 3'000	CHF 6
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 201'388	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'202	CHF 201'000	CHF 400
Betriebskosten	CHF 2'373	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'451	CHF 2'000	CHF 4
Verwaltungskosten	CHF 6'760	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 6'741	CHF 7'000	CHF 14
Asset Management (REAM)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Instandhaltungskosten	CHF 14'726	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'299	CHF 14'000	CHF 28
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 23'859	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'491	CHF 23'000	CHF 46
in % der Soll-Nettomiete	11.68%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%		
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'000	CHF 40
Aufwendungen	CHF 44'179	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 43'811	CHF 44'000	CHF 88
in % der Soll-Nettomiete	21.63%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.45%	21.57%	
Netto-Cashflow	CHF 157'209	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 157'391	CHF 314
in % der Soll-Nettomiete	76.96%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.05%	77.15%	
Exit Value														CHF 5'829'312	
PV		CHF 153'254	CHF 149'225	CHF 145'301	CHF 141'481	CHF 137'762	CHF 134'140	CHF 130'613	CHF 127'180	CHF 123'836	CHF 120'580	CHF 117'324	CHF 114'068	CHF 4'465'940	
Bewertung per Stichtag		CHF 5'829'312												CHF 5'829'312	CHF 11'612

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie
Objekt A6, Halten gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	A6
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Witikon
PLZ Ort	8053 Zürich

Grundbuch	
Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	832 m2

Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1981
Volumen	2'280 m3
GV-Wert	CHF 2'540'000
GV-Wert/m3	CHF 1'114 /m3

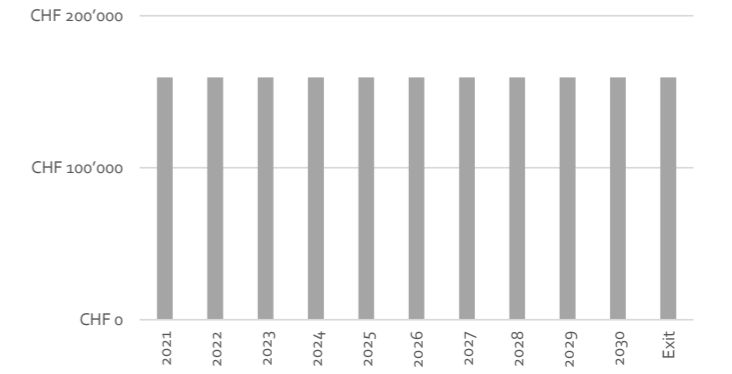
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag					
CHF 5'900'000					

Aktuelle Renditezahlen					
Bruttorendite	3.52%	Nettorendite	3.04%	Netto-Cashflow-Rendite	2.70%

Bewertungsparameter					
Inflation	Diskontierung	Exit			
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.70%	2.70%	Restnutzungsdauer [Jahre]	9990
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00%	0.00%	CAPEX (in% GV-Wert)	0.80%
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.70%	2.70%	CAPEX [p.a.]	CHF 40 /m2
					CHF 20'320

Prognose Netto-Cashflow



Kategorie	Mieteinnahmen				Status quo				Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand	Marktmiete	[% Status quo]	Fläche	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]				
Wohnen	502 m2		CHF 192'266	CHF 383 /m2	0%	CHF 195'780	2%	502 m2		CHF 195'780	CHF 390 /m2				
Büro	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0 m2		CHF 0	CHF 0				
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0 m2		CHF 0	CHF 0				
Lager	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	-	0 m2		CHF 0	CHF 0				
PP innen		5	CHF 12'000	CHF 200 /PP	0%	CHF 12'000	0%		5	CHF 12'000	CHF 200 /PP				
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	-		0	CHF 0	CHF 0				
Total	502 m2	5	CHF 204'266	CHF 383 /m2	0.00%	CHF 207'780	1.72%	502 m2	5	CHF 207'780	CHF 390 /m2				

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 207'780	CHF 208'000	CHF 414
Leerstand	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'000	CHF 6
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 204'663	CHF 205'000	CHF 408
Betriebskosten	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'000	CHF 6
Verwaltungskosten	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'272	CHF 7'000	CHF 14
Asset Management (REAM)	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'117	CHF 3'000	CHF 6
Instandhaltungskosten	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'428	CHF 11'000	CHF 22
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 24'934	CHF 25'000	CHF 50
in % der Soll-Nettomiete	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%		
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'320	CHF 20'000	CHF 40
Aufwendungen	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'254	CHF 45'000	CHF 90
in % der Soll-Nettomiete	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.78%	21.63%	
Netto-Cashflow	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 159'410	CHF 318
in % der Soll-Nettomiete	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.72%	76.64%	
Exit Value													CHF 5'904'063	
PV		CHF 155'219	CHF 151'138	CHF 147'165	CHF 143'296	CHF 139'528	CHF 135'860	CHF 132'288	CHF 128'810	CHF 125'424	CHF 122'127	CHF 122'127	CHF 4'523'208	
Bewertung per Stichtag		CHF 5'904'063												CHF 5'904'063
														CHF 11'761

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt A7, Halten ohne Objektstrategie

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten

Adresse	
Liegenschaftsnr.	A7
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Oberstrass
PLZ Ort	8006 Zürich

Grundbuch

Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	485 m2

Gebäudeversicherungsdaten

Baujahr	1903
Volumen	2'420 m3
GV-Wert	CHF 2'580'000
GV-Wert/m3	CHF 1'066 /m3

Bewertung

Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag

CHF 7'730'000

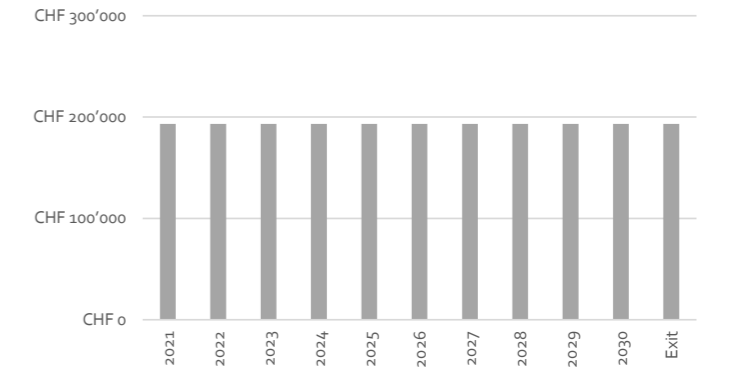
Aktuelle Renditezahlen

Bruttorendite	3.04%	Nettorendite	2.79%	Netto-Cashflow-Rendite	2.52%
----------------------	--------------	---------------------	--------------	-------------------------------	--------------

Bewertungsparameter

Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.50% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.50% CAPEX [p.a.] CHF 33 /m2
		9990 CHF 20'640

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen **Status quo** **Markt-Potenzial im Status quo** **Objektstrategie: Halten (optimiert)**

Kategorie	Status quo			Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche [m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	Leerstand [%]	Marktmiete [CHF/m2]	[% Status quo]	Fläche [m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	569 m2		CHF 205'978	0%	CHF 362 /m2	7%	569 m2		CHF 221'910	CHF 390 /m2
Büro	63 m2		CHF 28'728	0%	CHF 456 /m2	1%	63 m2		CHF 28'980	CHF 460 /m2
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	0%	CHF 0	-	0 m2		CHF 0	
Lager	0 m2		CHF 0	0%	CHF 0	-	0 m2		CHF 0	
PP innen		0	CHF 0	0%	CHF 0	-		0	CHF 0	
PP aussen		0	CHF 0	0%	CHF 0	-		0	CHF 0	
Total	632 m2	0	CHF 234'706	0.00%	CHF 371 /m2	6.17%	632 m2	0	CHF 250'890	CHF 397 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 234'706	CHF 235'000	CHF 372
Leerstand	CHF 0	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'347	CHF 2'000	CHF 3
Mietzinsausfall	0.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	0.85%	
Ist-Nettomiete	CHF 234'706	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'000	CHF 367
Betriebskosten	CHF 1'290	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'174	CHF 1'000	CHF 2
Verwaltungskosten	0.55%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	
Asset Management (REAM)	CHF 6'706	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 6'806	CHF 7'000	CHF 11
Instandhaltungskosten	2.86%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
in % der Soll-Nettomiete	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Netto-Cashflow	CHF 194'968	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'359	CHF 232'000	CHF 367
in % der Soll-Nettomiete	83.07%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 11'102	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 10'562	CHF 11'000	CHF 17
Aufwendungen	CHF 39'738	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 18'542	CHF 19'000	CHF 30
in % der Soll-Nettomiete	16.93%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	8.2%	
Netto-Cashflow	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 193'177	CHF 306
in % der Soll-Nettomiete	83.07%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.31%	82.20%	
Exit Value													CHF 7'727'087	
PV		CHF 188'466	CHF 183'869	CHF 179'384	CHF 175'009	CHF 170'740	CHF 166'576	CHF 162'513	CHF 158'549	CHF 154'682	CHF 150'910	CHF 150'910	CHF 6'036'388	
Bewertung per Stichtag		CHF 7'727'087												CHF 7'727'087 CHF 12'226

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie

Objekt A7, Halten gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten

Adresse	
Liegenschaftsnr.	A7
Nutzungsart	Wohnen
Quartier	Oberstrass
PLZ Ort	8006 Zürich

Grundbuch

Portfolio	Portfolio A
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	485 m2

Gebäudeversicherungsdaten

Baujahr	1903
Volumen	2'420 m3
GV-Wert	CHF 2'580'000
GV-Wert/m3	CHF 1'066 /m3

Bewertung

Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag

CHF 7'960'000

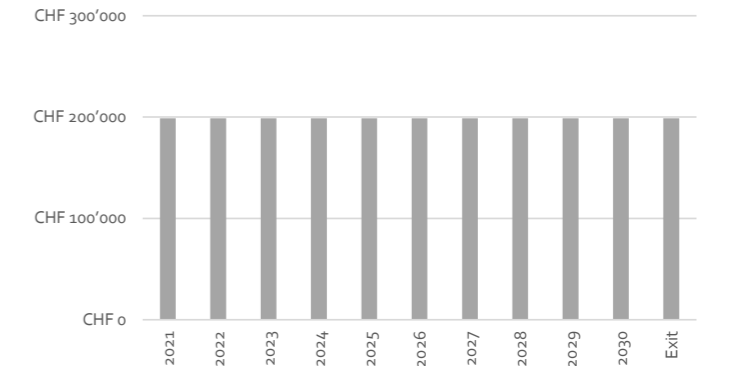
Aktuelle Renditezahlen

Bruttorendite	3.15%	Nettorendite	2.76%	Netto-Cashflow-Rendite	2.50%
----------------------	--------------	---------------------	--------------	-------------------------------	--------------

Bewertungsparameter

Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.50% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.50% CAPEX [p.a.] CHF 33 /m2
		9990 CHF 20'640

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen

Kategorie	Status quo				Markt-Potenzial im Status quo				Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche [m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand [%]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	Fläche [m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	569 m2		CHF 205'978	CHF 362 /m2	0%	CHF 220'203	CHF 387 /m2	7%	569 m2		CHF 221'910	CHF 390 /m2
Büro	63 m2		CHF 28'728	CHF 456 /m2	0%	CHF 28'980	CHF 460 /m2	1%	63 m2		CHF 28'980	CHF 460 /m2
Gastro / Verkauf	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-
Lager	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-
PP innen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	-
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	-
Total	632 m2	0	CHF 234'706	CHF 371 /m2	0.00%	CHF 249'183	CHF 394 /m2	6.17%	632 m2	0	CHF 250'890	CHF 397 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 250'890	CHF 251'000	CHF 397
Leerstand	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 4'000	CHF 6
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ist-Nettomiete	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'127	CHF 247'000	CHF 391
Betriebskosten	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 4'000	CHF 6
	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Verwaltungskosten	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 7'527	CHF 8'000	CHF 13
	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
Asset Management (REAM)	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 3'763	CHF 4'000	CHF 6
	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Instandhaltungskosten	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 12'545	CHF 13'000	CHF 21
	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 27'598	CHF 28'000	CHF 44
in % der Soll-Nettomiete	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 20'640	CHF 21'000	CHF 33
Aufwendungen	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'238	CHF 48'000	CHF 76
in % der Soll-Nettomiete	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.23%	19.12%	19.23%
Netto-Cashflow	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 198'889	CHF 315
in % der Soll-Nettomiete	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.27%	79.24%	79.27%
Exit Value													CHF 7'955'550	
PV		CHF 194'038	CHF 189'305	CHF 184'688	CHF 180'183	CHF 175'789	CHF 171'501	CHF 167'318	CHF 163'237	CHF 159'256	CHF 155'372	CHF 151'550	CHF 6'214'863	
Bewertung per Stichtag		CHF 7'955'550												CHF 7'955'550
														CHF 12'588

Liegenschaftsbewertung im Status quo
Objekt B1, Halten ohne Objektstrategie

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	B1
Nutzungsart	Wohnen/Gastro/Verk.
Quartier	City / Lindenhof
PLZ Ort	8001 Zürich

Grundbuch	
Portfolio	Portfolio B
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	408 m2

Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1832
Volumen	5'460 m3
GV-Wert	CHF 7'780'000
GV-Wert/m3	CHF 1'425 /m3

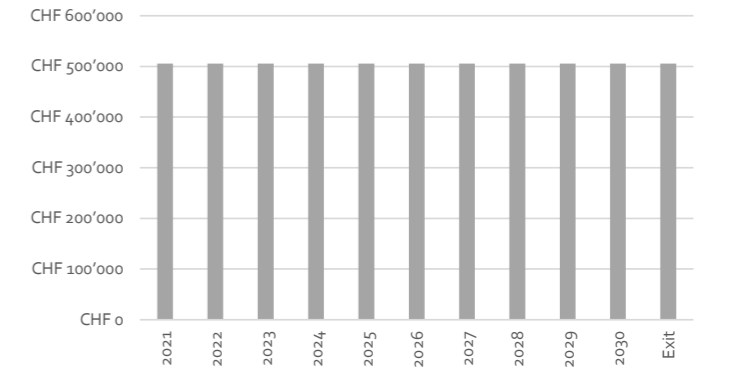
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag	
CHF 18'730'000	

Aktuelle Renditezahlen	
Bruttorendite	3.79%
Nettorendite	3.05%
Netto-Cashflow-Rendite	2.72%

Bewertungsparameter		
Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.70% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.70% CAPEX [p.a.] CHF 50 /m2
		9990
		0.80%
		CHF 62'240

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen		Status quo				Markt-Potenzial im Status quo				Objektstrategie: Halten (optimiert)				
Kategorie	Fläche	Soll-Nettomiete		Leerstand	Marktmiete		Soll-Nettomiete							
		[m2]	[Einheiten]		[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	[m2]	[Einheiten]	[CHF p.a.]	[CHF/m2]	
Wohnen	882 m2			0%	CHF 374'000	CHF 424 /m2	CHF 423'360	CHF 480 /m2	13%	882 m2			CHF 423'360	CHF 480 /m2
Büro	0 m2			0%	CHF 0	-	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2			CHF 0	-
Gastro / Verkauf	373 m2			0%	CHF 336'000	CHF 901 /m2	CHF 447'600	CHF 1'200 /m2	33%	373 m2			CHF 447'600	CHF 1'200 /m2
Lager	0 m2			0%	CHF 0	-	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2			CHF 0	-
PP innen			0	0%	CHF 0	-	CHF 0	CHF 0 /PP	-			0	CHF 0	-
PP aussen			0	0%	CHF 0	-	CHF 0	CHF 0 /PP	-			0	CHF 0	-
Total	1'255 m2	0	CHF 710'000	CHF 566 /m2	0.00%	CHF 870'960	CHF 694 /m2	22.67%	1'255 m2	0	CHF 870'960	CHF 694 /m2	CHF 870'960	CHF 694 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 710'000	CHF 566
Leerstand	CHF 2'975	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'100	CHF 7'000	CHF 6
Mietzinsausfall	CHF 0	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	0.99%	CHF 0
	0.00%	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ist-Nettomiete	CHF 707'025	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 702'900	CHF 703'000	CHF 560
Betriebskosten	CHF 44'900	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 44'730	CHF 45'000	CHF 36
	6.32%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%
Verwaltungskosten	CHF 31'000	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'240	CHF 31'000	CHF 25
	4.37%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%
Asset Management (REAM)	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Instandhaltungskosten	CHF 59'200	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 58'930	CHF 59'000	CHF 47
	8.34%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 135'100	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 134'900	CHF 135'000	CHF 108
in % der Soll-Nettomiete	19.03%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'000	CHF 49
Aufwendungen	CHF 197'340	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'140	CHF 197'000	CHF 157
in % der Soll-Nettomiete	27.79%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.77%	27.75%	27.75%
Netto-Cashflow	CHF 509'685	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 505'760	CHF 403
in % der Soll-Nettomiete	71.79%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%	71.23%
Exit Value													CHF 18'731'852	
PV		CHF 492'463	CHF 479'517	CHF 466'910	CHF 454'635	CHF 442'682	CHF 431'044	CHF 419'712	CHF 408'678	CHF 397'933	CHF 387'472	CHF 14'350'805		
Bewertung per Stichtag		CHF 18'731'852											CHF 18'731'852	CHF 14'926

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie
Objekt B1, Halten gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten	
Adresse	
Liegenschaftsnr.	B1
Nutzungsart	Wohnen/Gastro/Verk.
Quartier	City / Lindenhof
PLZ Ort	8001 Zürich

Grundbuch	
Portfolio	Portfolio B
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	408 m2

Gebäudeversicherungsdaten	
Baujahr	1832
Volumen	5'460 m3
GV-Wert	CHF 7'780'000
GV-Wert/m3	CHF 1'425 /m3

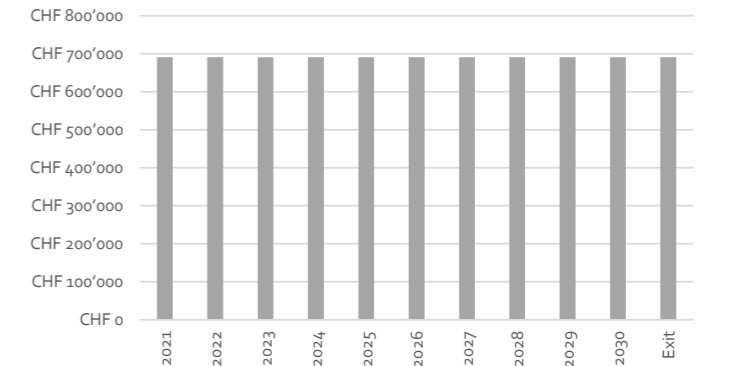
Bewertung	
Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag	
CHF 25'600'000	

Aktuelle Renditezahlen	
Bruttorendite	3.40%
Nettorendite	2.94%
Netto-Cashflow-Rendite	2.70%

Bewertungsparameter		
Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	2.70% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	2.70% CAPEX [p.a.] CHF 50 /m2
		9990 CHF 62'240

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen		Status quo			Markt-Potenzial im Status quo			Objektstrategie: Halten (optimiert)		
Kategorie	Fläche	Soll-Nettomiete	Leerstand	Marktmiete	Fläche	Soll-Nettomiete	Leerstand	Marktmiete	Fläche	Soll-Nettomiete
	[m2]	[CHF p.a.]	[%]	[CHF p.a.]	[m2]	[CHF p.a.]	[%]	[CHF p.a.]	[m2]	[CHF p.a.]
	[Einheiten]	[CHF/m2]		[CHF/m2]	[Einheiten]	[CHF/m2]		[CHF/m2]	[Einheiten]	[CHF/m2]
Wohnen	882 m2	CHF 374'000	0%	CHF 423'360	882 m2	CHF 423'360	13%	CHF 480 /m2	882 m2	CHF 480 /m2
Büro	0 m2	CHF 0	0%	CHF 0	0 m2	CHF 0	-	CHF 0 /m2	0 m2	CHF 0
Gastro / Verkauf	373 m2	CHF 336'000	0%	CHF 447'600	373 m2	CHF 447'600	33%	CHF 1'200 /m2	373 m2	CHF 1'200 /m2
Lager	0 m2	CHF 0	0%	CHF 0	0 m2	CHF 0	-	CHF 0 /m2	0 m2	CHF 0
PP innen		0	0%	CHF 0		0	-	CHF 0 /PP		0
PP aussen		0	0%	CHF 0		0	-	CHF 0 /PP		0
Total	1'255 m2	CHF 710'000	0.00%	CHF 870'960	1'255 m2	CHF 870'960	22.67%	CHF 694 /m2	1'255 m2	CHF 694 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 870'960	CHF 871'000	CHF 694
Leerstand	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'000	CHF 10
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
Ist-Nettomiete	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 857'896	CHF 858'000	CHF 684
Betriebskosten	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'000	CHF 10
Verwaltungskosten	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'484	CHF 30'000	CHF 24
Asset Management (REAM)	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'064	CHF 13'000	CHF 10
Instandhaltungskosten	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 47'903	CHF 48'000	CHF 38
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 104'515	CHF 105'000	CHF 84
in % der Soll-Nettomiete	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%		
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'240	CHF 62'000	CHF 49
Aufwendungen	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 166'755	CHF 167'000	CHF 133
in % der Soll-Nettomiete	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.15%	19.17%	
Netto-Cashflow	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 691'140	CHF 551
in % der Soll-Nettomiete	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	79.35%	
Exit Value													CHF 25'597'793	
PV		CHF 672'970	CHF 655'278	CHF 638'050	CHF 621'276	CHF 604'942	CHF 589'038	CHF 573'552	CHF 558'474	CHF 543'791	CHF 529'495	CHF 19'610'925		
Bewertung per Stichtag		CHF 25'597'793											CHF 25'597'793	CHF 20'397

Liegenschaftsbewertung unter Berücksichtigung der umgesetzten modellierten Objektstrategie
 Objekt B2, Halten gemäss Objektstrategie Real Estate Asset Management (REAM)

Methodik	
Darstellungsform	Real
Schüssigkeit	nachschüssig

Stammdaten

Adresse	
Liegenschaftsnr.	B2
Nutzungsart	Büro/Gastro
Quartier	City
PLZ Ort	8001 Zürich

Grundbuch

Portfolio	Portfolio B
Eigentümer	Privat
Eigentumsform	Alleineigentum
Eigentumsanteil	100%
Grundstücksfläche	302 m2

Gebäudeversicherungsdaten

Baujahr	1879
Volumen	6'590 m3
GV-Wert	CHF 11'202'000
GV-Wert/m3	CHF 1'700 /m3

Bewertung

Bewertungsstichtag	13.06.2020
Bewertungsdatum	13.06.2020
Bewerter	BER

Bewertung per Stichtag

CHF 30'400'000

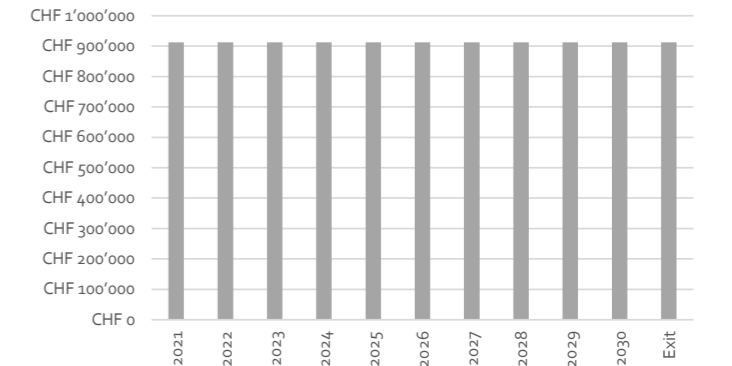
Aktuelle Renditezahlen

Bruttorendite	3.79%	Nettorendite	3.29%	Netto-Cashflow-Rendite	3.00%
----------------------	--------------	---------------------	--------------	-------------------------------	--------------

Bewertungsparameter

Inflation	Diskontierung	Exit
Berücksichtigte Inflation	0.00% Basissatz	3.00% Restnutzungsdauer [Jahre]
Langfristige Inflationsprognose	1.00% Zu-/Abschläge	0.00% CAPEX (in% GV-Wert)
Indexierung	0.00% Diskontsatz	3.00% CAPEX [p.a.] CHF 64 /m2
		9990 CHF 89'616

Prognose Netto-Cashflow



Mieteinnahmen

Kategorie	Status quo				Markt-Potenzial im Status quo				Objektstrategie: Halten (optimiert)			
	Fläche [m2]	[Einheiten]	Soll-Nettomiete [CHF p.a.]	[CHF/m2]	Leerstand [%]	Marktmiete [CHF p.a.]	[CHF/m2]	[% Status quo]	Fläche [m2]	[Einheiten]	Soll-Nettomiete [CHF p.a.]	[CHF/m2]
Wohnen	0 m2		CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /m2	-	0 m2		CHF 0	-
Büro	835 m2		CHF 491'000	CHF 588 /m2	0%	CHF 559'450	CHF 670 /m2	14%	835 m2		CHF 559'450	CHF 670 /m2
Gastro / Verkauf	481 m2		CHF 164'000	CHF 341 /m2	0%	CHF 577'200	CHF 1'200 /m2	252%	481 m2		CHF 577'200	CHF 1'200 /m2
Lager	87 m2		CHF 15'000	CHF 172 /m2	76%	CHF 14'790	CHF 170 /m2	-1%	87 m2		CHF 14'790	CHF 170 /m2
PP innen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	-
PP aussen		0	CHF 0	-	0%	CHF 0	CHF 0 /PP	-		0	CHF 0	-
Total	1'403 m2	0	CHF 670'000	CHF 478 /m2	1.70%	CHF 1'151'440	CHF 821 /m2	71.86%	1'403 m2	0	CHF 1'151'440	CHF 821 /m2

DCF-Bewertung

Planjahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Exit	Annuität (10000 Jahre)	
Periode		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10	Total	pro m2
Soll-Nettomiete	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'440	CHF 1'151'000	CHF 820
Leerstand	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 28'786	CHF 29'000	CHF 21
Mietzinsausfall	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0	CHF 0
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ist-Nettomiete	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'122'654	CHF 1'123'000	CHF 800
Betriebskosten	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'000	CHF 12
	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Verwaltungskosten	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'300	CHF 40'000	CHF 29
	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Asset Management (REAM)	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'272	CHF 17'000	CHF 12
	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Instandhaltungskosten	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'058	CHF 46'000	CHF 33
	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Liegenschaftskosten (OPEX)	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 120'901	CHF 121'000	CHF 86
in % der Soll-Nettomiete	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%
Instandsetzungen (CAPEX Fund)	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 89'616	CHF 90'000	CHF 64
Aufwendungen	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 210'517	CHF 211'000	CHF 150
in % der Soll-Nettomiete	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%	18.33%	18.33%
Netto-Cashflow	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 912'137	CHF 650
in % der Soll-Nettomiete	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.22%	79.25%	79.25%
Exit Value												CHF 30'404'560		
PV		CHF 885'570	CHF 859'776	CHF 834'734	CHF 810'422	CHF 786'817	CHF 763'900	CHF 741'651	CHF 720'049	CHF 699'077	CHF 678'715	CHF 22'623'848		
Bewertung per Stichtag		CHF 30'404'560											CHF 30'404'560	CHF 21'671

Anhang 3: Interviewleitfaden

Interviewleitfaden (beispielhaft vom ersten geführten Interview)

Vorgehen mit Interviewpartnerin besprechen

- Ausgangslage und Ziel der Forschungsarbeit erläutern
- Ungefähre Dauer des Interviews angeben (ca. 1 Stunde)
- Erlaubnis zur Verwendung eines Aufnahmegerätes einholen, gleichzeitig Aussagen mittels Notizen festhalten
- Grad der Anonymisierung erläutern, Infos zur Transkriptionsmethode geben
- ev. nach Kontakten für weitere Gesprächspartner fragen

1. Frageblock: Einstieg, Ausgangslage

Bitte beschreiben Sie Ihr Immobilienportfolio anhand einiger Kenngrößen / Eckwerte?

- Anzahl und Art der einzelnen Objekte, geografischer Fokus, ungefährer Wert (Größenordnung in Mio. CHF: 1-5, 5-20, 20-100, 100-500, >500)?
- Wie sind Sie zu diesem Portfolio gekommen?
- Wie stellt sich die Eigentumsform dar, wer ist in die eigentümerseitig relevanten Entscheidungen involviert?
- Was ist das Ziel Ihrer Immobilienanlage (z.B. Halten, Aufbau, Verkauf, wert- oder renditeorientiert, bestimmtes Cashflow-Ziel)?

2. Frageblock: Private Real Estate Management

Wie managen und halten Sie Ihre Immobilienanlagen?

- Welche strategischen Management-Aufgaben übernehmen Sie selbst und welche werden an externe Dienstleister ausgelagert?
- Wie sieht die Organisationsform aus, wer übernimmt welche Rolle?

Wie viel Zeit wenden Sie persönlich für das Investment, Portfolio und Asset Management Ihrer Immobilienanlagen auf (Opportunitätskosten)?

- Haben Sie sich diesbezüglich Gedanken zu Ihren Opportunitätskosten gemacht?
- Sehen Sie ihr Engagement als Hobby (Zeitaufwand als Freizeit)?

Wie schätzen Sie Ihre persönlichen Kenntnisse (Fachkenntnisse und Erfahrungen) im Investment, Portfolio und Asset Management ein (Overconfidence-Effekt)?

- Welchen Bezug oder Erfahrungshintergrund haben Sie zu Immobilien?
- Welche Aufgaben betrachten Sie persönlich als Herausforderung (in welchen Aufgabenbereichen sind Sie auf Spezialwissen angewiesen)?

Wie sieht die Zusammenarbeit zwischen Ihnen und allfälligen externen Dienstleister im Investment, Portfolio oder Asset Management aus?

- Welche Aufgaben lagern Sie aus welchen Gründen an externe Dienstleister aus?
- Wie sieht Ihr Auswahlverfahren bei der Vergabe von Aufgaben an externe Dienstleister aus (Angebotsvergleich; Auswahlkriterien: z. B. Preis, Kompetenzen, persönliche Beziehungen; periodische Neubeurteilung)?
- Angaben zu Erfahrungen mit externen Dienstleistern: Grund für Auslagerung, Leistungsumfang, entstehende Grobkosten und Honorierungsmodell (Erfolgshonorar, Incentivierung)?
- Welche Voraussetzungen müssen aus Ihrer Sicht für eine optimale Zusammenarbeit geschaffen werden?

3. Frageblock: Portfolio- und Objektstrategien

Haben Sie eine Portfoliostrategie (resp. Immobilien Anlagestrategie)? Falls ja, können Sie mir diese bitte kurz beschreiben?

- Strategische Stossrichtung und Profil (z.B. Core, Value Add, Opportunistic)?
- Lage, Objektqualität, Nutzung, Anlagehorizont, Renditeanforderungen?
- Wer ist für die Umsetzung der Portfoliostrategie verantwortlich?

Haben Sie für jedes einzelne Asset im Portfolio eine Objektstrategie?

- Wichtigste Inhalte / Aussagen der Objektstrategie?
- Verantwortlichkeiten für Erarbeitung, Umsetzung und Überprüfung der Objektstrategien? Überarbeitungszyklus?
- Wie werden die einzelnen Objektstrategien auf Portfolioebene aggregiert?

4. Frageblock: Monitoring und Benchmarking

Wie sieht die Erfolgsmessung Ihrer Immobilienanlagen aus?

- Welche Renditegrößen / Kennzahlen erheben Sie regelmässig (statisch oder dynamisch, nominal oder real)?
- Welche Parameter scheinen Ihnen im Investment, Portfolio und Asset Management relevant und auf welche legen Sie in der Analyse und Erfolgsmessung besonderes Gewicht?
- Betreiben Sie ein Benchmarking? Falls ja, mit welchen Benchmarks vergleichen Sie die Renditegrößen / Kennzahlen Ihrer Immobilienanlagen?

5. Frageblock: Abschluss

Können Sie hinsichtlich des Managements zwischen Ihren Immobilienanlagen und Ihrem übrigen Vermögen in klassischen Anlagekategorien (liquide Mittel, Aktien, Obligationen, etc.) Parallelen ziehen?

- Managen Sie sowohl Ihre klassischen Anlagekategorien wie auch Ihre Immobilien selbst oder lassen Sie beides durch verschiedene spezifische Fachpersonen (Vermögensverwalter / Asset Manager) managen?
- Was sind die allfälligen Gründe, falls Immobilienportfolio selbst gemanagt wird, die anderen Anlageklassen hingegen durch Fachpersonen verwaltet werden?

Gibt es Ihrerseits relevante Aspekte zu diesen Themen, die wir noch nicht angesprochen haben?

- Gelegenheit für Rückfragen geben.