



**Universität
Zürich^{UZH}**

Abschlussarbeit
zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Rent to Buy
eine alternative Investitionsmöglichkeit am Schweizer Immobilienmarkt

Verfasser: Guillen
 Mathias

Eingereicht bei: Herr Prof. Dr. Michael Trübstein

Abgabedatum: 6. September 2021

Sperrvermerk

Die vorgelegte Abschlussarbeit mit dem Titel "Rent to Buy - eine alternative Investitionsmöglichkeit am Schweizer Immobilienmarkt" beinhaltet vertrauliche Informationen und Daten der Avobis Group AG sowie einzelner Interviewpartner.

In diese Arbeit dürfen Dritte, mit Ausnahme der Betreuer und befugten Mitgliedern der Studienkommission, ohne ausdrückliche Zustimmung des Verfassers keine Einsicht nehmen. Eine Vervielfältigung und Veröffentlichung der Abschlussarbeit ohne ausdrückliche Genehmigung – auch auszugsweise – ist nicht erlaubt.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	ii
Abbildungsverzeichnis	iii
Tabellenverzeichnis	iv
Executive Summary.....	v
1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung.....	2
1.2 Forschungsfragen und Forschungsziel	3
1.3 Methodik	3
1.4 Abgrenzung der Untersuchung.....	5
2. Theoretische Grundlagen	6
2.1 Stand der Forschung	6
2.2 Modelle und Anwendungen aus dem internationalen Raum	7
2.3 Funktionsweise	9
2.4 Vergleich zu anderen Modellen	12
2.5 Rechtliche Grundlagen.....	14
3. Analyse zur Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells in der Schweiz.....	17
3.1 Allgemein	17
3.2 Vorteile/Nachteile des Rent-to-Buy-Modells.....	17
3.3 Verträge und deren Auswirkung auf das Rent-to-Buy-Modell	19
3.4 Wirtschaftliche Überlegungen.....	22
3.5 Prozesse und technische Voraussetzungen	27
4. Empirische Erhebung	30
4.1 Einführung in die Erhebung	30
4.2 Experteninterviews und Auswertung	31
4.3 Abgleich und Handlungsempfehlung.....	36
5. Zusammenfassung und Ausblick	45
Literaturverzeichnis	48
Anhang	51

Abkürzungsverzeichnis

Art.	Artikel (Gesetzesartikel)
BFS	Bundesamt für Statistik
Dr.	Doktor (Titel)
ff	fortfolgend
OR	Obligationenrecht
Projektverantw.	Projektverantwortlicher/-verantwortliche
RP	Registered Partner
SO	Shared Ownership
Verb.	Verbindung
vgl.	vergleiche
ZGB	Zivilgesetzbuch

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Gang der Untersuchung zur Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells in der Schweiz	4
Abbildung 2: Funktionsweise eines Rent-to-Buy-Modells	10
Abbildung 3: Funktionsweise einer Wandelanleihe	13
Abbildung 4: Gegenüberstellung Verteilung Transaktionskosten zu Wahrscheinlichkeit Auslösung Kaufrecht/Vorzeitige Beendigung	25
Abbildung 5: Gegenüberstellung Kosten / Renditeerwartung.....	39

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Unterschiedliche Modelle im Vergleich.....	8
Tabelle 2: Relevante Vertragsverhältnisse	14
Tabelle 3: Übersicht Interviewpartner	32

Executive Summary

Die Preise von selbstbewohntem Eigentum sind in den letzten Jahren weitaus stärker gestiegen als die Löhne der Bevölkerung. Dennoch wird der Traum vom eigenen Heim unter anderem von den tiefen Hypothekarzinsen weiter beflügelt. Doch der Traum droht für viele Haushalte an der Tragbarkeit und mangelnden Eigenmitteln zu scheitern. Diese Problematik eröffnet Investoren neue Möglichkeiten am Immobilienmarkt mit alternativen Finanzierungsmodellen aktiv zu werden.

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit dem Rent-to-Buy-Modell welches einem interessierten Käufer die Möglichkeit gibt die gewünschte Liegenschaft bereits heute zu mieten und dann zu einem späteren Zeitpunkt zu bereits bekannten Konditionen zu übernehmen. Obwohl das Modell bereits in den 1970 Jahren entwickelt wurde, hat es bis heute in der Schweiz keine grossflächige Verbreitung gefunden. Die Arbeit beleuchtet einerseits in anderen Ländern eingesetzte Modelle, beschreibt die generelle Funktionsweise und zeigt die rechtlichen Grundlagen welche für die Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells massgebend sind. Andererseits analysiert sie verschiedene Aspekte, welche als Basis für einen Einsatz in der Schweiz betrachtet werden müssen. Diese Implikationen auf die Praxis prüft sie im Rahmen von mehreren Interviews mit ausgewählten Vertretern von Investoren aus der Finanz- und Immobilienbranche auf ihre Relevanz.

Der Verfasser der Arbeit kommt dabei zum Schluss, dass die ungenügende Bekanntheit des Modells bei Investoren wie auch bei Nutzern in der Schweiz eine der grössten Hürden darstellt. Die Akzeptanz des Rent-to-Buy-Modells ist gering und die Renditeerwartung an eine Investition entsprechend hoch. Dennoch bietet die aktuelle Marktsituation, trotz Widerstand, gute Voraussetzungen für innovative Ansätze. Der Kreis an möglichen Investoren wird sich aufgrund der Eigenschaften des Rent-to-Buy-Modells vor allem auf Dienstleister welche eine Synergie zu einer Kernkompetenz nutzen können konzentrieren. Dabei erweisen sich der Nutzer und sein Einfluss auf die Performance des Modells als kritisch.

Für die Umsetzung eines Modells in der Schweiz wird empfohlen Wert auf die Kommunikation gegenüber Investoren und Nutzer zu legen. Gerade letztere können dadurch frühzeitig und damit weniger kostenintensiv aussortiert werden. Weiterhin wird die Durchsetzung von Sparvereinbarungen als wichtiges Element für die erfolgreiche Kaufrechtsauslösung erkannt. Schlussendlich wird empfohlen, ein leistungsfähiges Netzwerk an Dienstleistern aufzubauen für den kosteneffizienten Betrieb der Liegenschaften aufzubauen.

1. Einleitung

Die Schweiz gilt seit jeher als ein Land der Mieter. Mit einer Eigentumsquote gemäss letzter Strukturerhebung von knapp 35% (BFS, Volkszählung 1990 und 2000, Strukturerhebung 2019, S. 1) bildet sie das Schlusslicht in Europa. Doch das Bedürfnis der Schweizer nach Wohneigentum hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Auch die Corona Pandemie, deren Auswirkungen die Schweiz noch immer beschäftigen, konnten den Wunsch nach eigenen vier Wänden nicht brechen. Im Gegenteil. Gemäss der Studie Schweizer Immobilienmarkt 2021 (Credit Suisse, 2021, S. 22) hat sich zwar der Fokus der Nachfrage etwas weg von den Zentren verlagert, dennoch steigerte die Pandemie die Bedeutung der eigenen Wohnung und ihrer Qualitäten (Credit Suisse, 2021, Seite 23). Aufgrund der grossen Nachfrage nach Wohnraum sowie der ungleich kleineren Produktion von neuen Wohnflächen stiegen die Preise für Wohneigentum (gesamt) allein im letzten Quartal um 2.2% an (BFS 17.08.2021, S. 1) respektive in den letzten zwei Jahren um knapp 7%. Dabei stiegen die Preise vor allem im 2. Quartal 2021 aussergewöhnlich stark an. Dem entgegen steht die Entwicklung der Reallöhne der Schweizer Arbeitnehmer um ca. 1.6% im ähnlichen Zeitraum (Bundesamt für Statistik, 2015–2020). Die Schere zwischen Immobilienpreisen und Lohnentwicklung öffnet sich immer weiter und bedingt auch aufgrund regulatorischer Auflagen eine Kompensation durch zusätzliches Eigenkapital.

Auf Seite der Produzenten von Wohnraum ist diese Entwicklung nicht unproblematisch. Einerseits wird das frei verfügbare Bauland in der Schweiz immer knapper, andererseits wird die Projektentwicklung der verfügbaren Flächen immer komplexer und damit auch kostspieliger. Teurere Projekte müssen entsprechend höher eingepreist werden um die gewünschte Rendite zu erzielen was aufgrund der Lohnentwicklung und der Grenzen aufgrund der kalkulatorischen Tragbarkeit trotz hoher Nachfrage zu einem immer eingeschränkteren Käuferkreis führt.

Schlussendlich hat das anhaltende Negativzinsumfeld nicht nur einen Einfluss auf den Eigenheimmarkt, welchem er ausserordentlich tiefe Fremdkapitalkosten beschert. Es hat auch einen massiven Einfluss auf die Immobilieninvestoren und ihre Anlagepolitik. Auf der Suche nach nachhaltigen Renditen konzentriert sich nicht zuletzt deren Nachfrage auf einen Immobilienmarkt welcher mangels Alternativen mit immer höheren Preisvorstellungen auf den Anlagenotstand reagiert hat. Die Folge davon sind regulatorische Eingriffe und schwindende Renditen und eine zunehmend intensivere

Diskussion der Marktbeobachter über die mögliche Weiterentwicklung des Immobilienmarktes oder sogar dessen Kollaps.

1.1 Problemstellung

In diesem Spannungsfeld der Marktteilnehmer stellt sich die Frage der weiteren Entwicklung. Die nutzerseitige Problematik der Tragbarkeit sowie der Mangel an sofort verfügbaren Eigenmitteln würde eine Lücke für mögliche Investoren bieten. So könnte das Rent-to-Buy-Modell dem Nutzer sein Traumobjekt bereits heute zur Verfügung stellen. Dabei verzögert er die Eigenmittelanforderungen heute und kann den erforderlichen Rest über einen Sparanteil der Miete erarbeiten. Gleichzeitig unterliegt der Nutzer aufgrund der hybriden Natur des Vertrages nicht den Tragbarkeitsbeschränkungen, welche durch die Verwendung des kalkulatorischen Zinssatzes im heutigen Umfeld auferlegt werden.

Auch aus Sicht der Immobilienentwickler, deren Agilität stark vom schnellen Absatz der erstellten Objekte abhängt, kann dieses Modell interessant sein. Kürzere Vermarktungszeiten gerade im unter Druck geratenen Segment der höherpreisigen Immobilienangebote machen ein Rent-to-Buy-Gefäß zu einem attraktiven Partner.

Auf der anderen Seite ist es im heutigen Immobilienmarkt für Anleger immer schwieriger, geeignete Direktanlagen zu finden. Dies wird sich, je länger je mehr, auch auf die indirekten Anlagen auswirken, da auch die Möglichkeiten von professionellen Investoren von immer tieferen Renditen begrenzt werden. Die Investition in ein Rent-to-Buy-Modell (also ein Gefäß, welches die Wunschobjekte Interessierter erwirbt und sie ihnen zusammen mit einer Kaufoption wieder zurückvermietet) stellt eine Möglichkeit dar, in ein bisher nur von Banken und Versicherungen bedientes Feld der Finanzierung von Wohneigentum einzusteigen, ohne den regulatorischen Anforderungen selbiger unterworfen zu werden.

Aus aktueller Sicht wäre das Rent-to-Buy-Modell folglich eine interessante Ergänzung, um den Markt Wohneigentum lebendiger zu gestalten und Investoren eine alternative Anlagemöglichkeit, näher am Nutzer anbieten zu können.

1.2 Forschungsfragen und Forschungsziel

Die vorliegende Arbeit untersucht die Thematik der Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells am Schweizer Immobilienmarkt aus der Sicht möglicher Investoren. Sie zeigt die generelle Funktionsweise des Modells auf und beleuchtet den Einsatz des Modells in ausgewählten Immobilienmärkten im Ausland. Des Weiteren analysiert Sie abweichende Rahmenbedingungen dieser Märkte zum Schweizer Immobilienmarkt sowie den Vergleich zu ähnlichen Modellen ausserhalb des Immobilienmarktes. Im Rahmen der Analyse werden Faktoren identifiziert, welche für einen grossflächigen Einsatz des Rent-to-Buy-Modells am Schweizer Markt erfüllt sein müssen, damit die Grundlage für eine Umsetzung des Modells geschaffen werden kann. Ziel ist es, mit den Informationen aus den Analysen auf unterschiedliche Marktakteure des Immobilienmarktes zuzugehen um die ermittelten Faktoren auf ihre Relevanz in der Praxis zu prüfen, sowie folgende Forschungsfragen beantworten zu können:

- Welche Unterschiede bestehen zwischen den Rent-to-Buy-Modellen in unterschiedlichen internationalen Märkten und welche Differenzen bestehen zu den Rahmenbedingungen im Schweizer Markt?
- Welche Voraussetzungen und Rahmenbedingungen bestehen für ein professionell geführtes Gefäss, welches am Markt als Anbieter für Rent-to-Buy-Lösungen auftritt?
- Ist das Rent-to-Buy-Modell eine werthaltige Anlagemöglichkeit für Investoren im Schweizer Markt?
- Wie kann eine Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells am Markt erfolgen?

1.3 Methodik

In der vorliegenden Arbeit wird die Thematik des Einsatzes eines Rent-to-Buy-Modells als Investitionsmöglichkeit erarbeitet. Obwohl die Dienstleistung bereits seit einigen Jahren in der Schweiz von unterschiedlichen Anbietern angeboten wurde, ist sie in Literatur sowie auch in Bezug auf praktische Beispiele bisher kaum systematisch untersucht worden. Zur Beantwortung der gestellten Forschungsfragen wird daher, gemäss nachstehender Grafik (Abbildung 1), zuerst die verfügbare Literatur über den Einsatz in den bekanntesten Märkten im angelsächsischen Raum studiert.

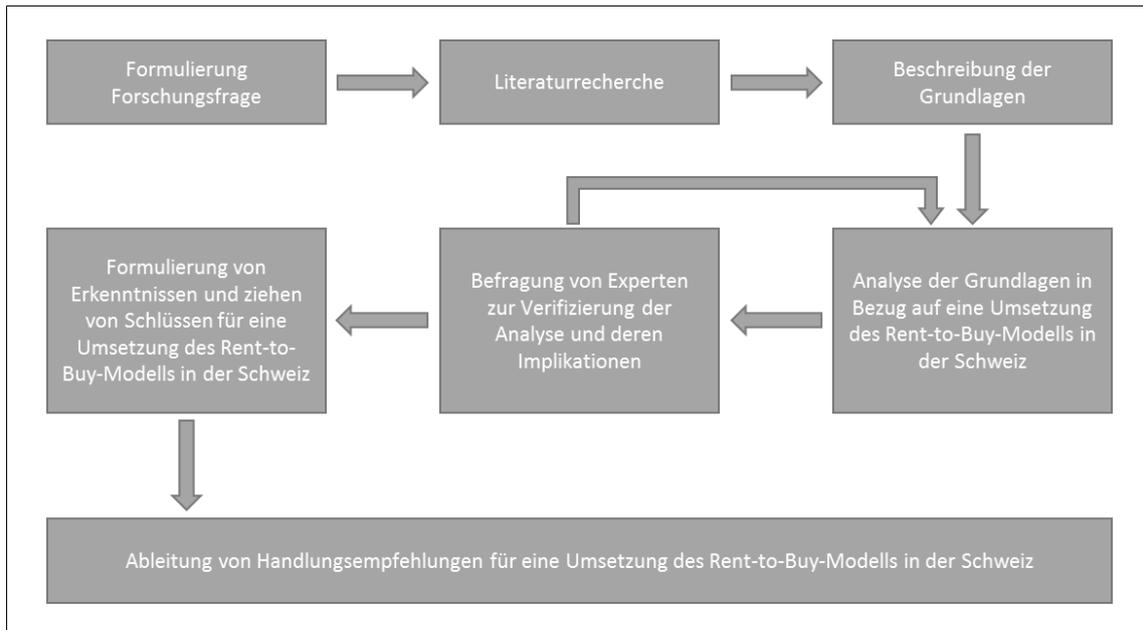


Abbildung 1: Gang der Untersuchung zur Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells in der Schweiz (eigene Darstellung)

In einem weiteren Schritt werden die für eine Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells notwendigen Grundlagen erarbeitet und beschrieben. Im dritten Schritt werden die Grundlagen in Bezug auf ihre Auswirkungen auf die Umsetzung des Modells analysiert. Aufgrund der kaum vorhandenen strukturierten Daten zu Prozessen, standardisierten Produkten sowie der Performance des Modells wird zur Prüfung der im Analyseteil dieser Arbeit geschaffenen Erkenntnisse ein explorativer Ansatz gewählt. Im Rahmen einer qualitativen Untersuchung sollen mittels Experteninterviews die getroffenen Annahmen auf ihre praktische Eignung geprüft, sowie Voraussetzungen zur Platzierung eines möglichen Produktes in Anlagestrategien von Investoren ermittelt werden. Zum Schluss findet ein Abgleich der Erkenntnisse aus der Analyse sowie der Auswertung der Experteninterviews statt, mit dem Ziel der Formulierung von Handlungsempfehlungen für eine Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells im Schweizer Immobilienmarkt.

1.4 Abgrenzung der Untersuchung

Rent-to-buy, rent-to-own, lease-to-own, lease purchase, Mietkauf oder je nach Land auch Shared Ownership-Modelle bezeichnen mit Abweichungen dasselbe Prinzip. Für die vorliegende Arbeit wird im Sinne der Verständlichkeit, soweit aufgrund länderspezifischer nicht notwendig, ausschliesslich der Begriff Rent-to-Buy verwendet.

Die vorliegende Arbeit beschränkt ihre Untersuchung auf jene Aspekte, welche sich ausschliesslich auf die Optik eines möglichen Investors beziehen. In Bezug auf die Ausrichtung der Dienstleistung des zu Grunde liegenden Rent-to-Buy-Modells wird davon ausgegangen, dass das Modell ausschliesslich selbstgenutzte Wohnobjekte finanziert. Dabei wird festgehalten, dass es sich aufgrund der Vielzahl von Themen sowie unterschiedlicher Teilaspekte um eine exemplarische Untersuchung der Thematik handelt, welche keinen Anspruch auf vollständige Übertragbarkeit der Ergebnisse hat.

Für die Beurteilung der Nachfrage nach einer zusätzlichen Finanzierungslösung wird aufgrund der eingangs geschilderten Marktlage für Kaufinteressenten davon ausgegangen, dass eine genügend grosse Anzahl an Interessenten und die damit einhergehenden Objekte verfügbar sind.

Die Vertragsverhandlungen und deren Prozesse welche zum Erwerb des Objektes durch das Gefäss notwendig sind, sowie die daraus möglicherweise entstehenden Interessenskonflikte werden in dieser Arbeit ebenso wenig genauer untersucht wie die Prozesse zur Prüfung der Bonität sowie die Kreditwürdigkeit des Rent-to-Buy-Nutzers.

Da sich vor allem die Rolle des Mietkäufers im Verlaufe des Prozesses eines Rent-to-Buy-Modells verändert, wird im Rahmen dieser Arbeit der Begriff des Nutzers geschlechts- sowie auch phasenneutral verwendet. Dieser bezieht sich auf den Interessenten an einem Objekt, den Interessenten am Rent-to-Buy-Angebot des Gefässes, auf den Erwerber des Vorkaufsrechtes sowie auch auf den Mieter des Objektes während der Mietvertragslaufzeit.

2. Theoretische Grundlagen

2.1 Stand der Forschung

Die Miete, das Mietrecht sowie eine Vielzahl von damit zusammenhängenden Themen werden in Forschung sowie auch der Literatur der Wichtigkeit entsprechend extensiv behandelt. Selbiges gilt für das Eigentum sowie die wesentlich jüngere Form des Stockwerkeigentums. Die Thematik Rent-to-Buy, in der Schweiz auch als Mietkauf bezeichnet, findet mit Ausnahme weniger älterer Publikationen welche sich mit der rechtlichen Stellung des Mietkaufs befassen, kaum Beachtung. Trotz umfangreicher Recherche konnten aufgrund der Neuartigkeit der Thematik im Schweizer Immobilienmarkt keine zuverlässigen, öffentlichen Quellen in Bezug auf Marktanteile, professionelle Akteure sowie praktische Umsetzung gefunden werden.

Eine Erweiterung der Recherche auf Literatur aus dem internationalen Raum führte zur Erkenntnis, dass die verfügbare Forschung zur Thematik Rent-to-Buy sich in zwei für diese Arbeit notwendige Teilthemen gliedern liess, Konsumgüter und Arbeitsmittel sowie Immobilien. Das Rent-to-Own-Konzept für Konsumgüter und Arbeitsmittel wurde ursprünglich in den späten 1960 Jahren in den Vereinigten Staaten von einem Besitzer eines Ladens für Haushaltsgeräte geschaffen, da dessen Kunden keinen Kredit für den Erwerb von Waschmaschinen und Wäschetrocknern erhielten (Gormley & Talley, 1991, zit. in MARTIN & HUCKINS, 1997, S. 385). Eine der frühesten Formen von Rent-to-Buy-Modellen für Wohneigentum im weiteren Sinne stammt aus England und wird Shared Ownership (SO) genannt. Die Entstehung von SO wird laut Bramley / Dunmore (1996, zit. von Cousins et al., 1993, S. 2-4 und Forrest et al., 1984) generell mit den "half and half"-Programmen, welche Mitte der 1970 Jahre eingeführt wurden, sowie den "co-ownership" Programmen aus den frühen 1960 Jahren verbunden (S. 109). Auch in Deutschland wurden bereits in den 1970 Jahren erste Versuche einer Umsetzung unternommen (Gräber, 2016).

Aufgrund ihres Bezugs auf länderspezifische Gesetze waren Publikationen, welche sich mit der rechtlichen Verankerung des Rent-to-Buy-Modells auseinandersetzten, für die vorliegende Arbeit nur sehr eingeschränkt relevant. Die verbleibende Literatur, welche sich mit dem Einsatz des Rent-to-Buy-Modells für Immobilien auseinandersetzte, bezieht sich primär auf die Verwendung des Modells zur staatlichen Förderung von Wohneigentum oder dessen Effizienz. Da staatliche geförderte Programme im Vergleich zu Investoren in der Regel weniger gewinnorientierte Ziele verfolgen, sind entsprechende Quellen ebenfalls nur eingeschränkt aussagekräftig. Angesichts der extremen Aktualität

des Rent-to-Buy-Phänomens (Tajani et al. (2019, S. 127) auch in anderen Märkten (z.B. Italien) ist die Absenz von Forschungsergebnissen und entsprechenden Publikationen nicht überraschend.

Aufgrund des Mangels an Literatur, welche sich mit der Kommerzialisierung des Rent-to-Buy-Modells befasst, stützt sich die vorliegende Arbeit einerseits auf die verfügbaren Informationen der jeweiligen Rent-to-Buy-Anbieter, um den Bezug zu internationalen Modellen herzustellen. Andererseits stützt sie sich auf die gesetzlichen Grundlagen des Sachenrechts (ZGB, Art. 655 ff) sowie des Obligationenrechtes (OR Art. 184ff, 216ff und 253ff).

2.2 Modelle und Anwendungen aus dem internationalen Raum

Rent-to-Buy-Modelle werden heute im Rahmen von Regierungsprogrammen zur Förderung des Erwerbs von Wohneigentum für Haushalte mit niedrigen Einkommen weltweit eingesetzt. Der Anteil privater Unternehmen, welche das Rent-to-Buy-Modell für den kommerziellen Einsatz nutzen ist dabei wesentlich geringer. Für die vorliegende Arbeit werden als Grundlage für die Adaption des Konzeptes auf den Schweizer Immobilienmarkt unterschiedliche Konzepte einander gegenübergestellt und kurz beschrieben. Diese reichen von kommerziell ausgerichteten über staatlich geförderte wie auch genossenschaftlich organisierte Modelle.

Die Rent-to-Buy Modelle der Anbieter aus den USA sind sich in der Funktionsweise ähnlich. Bei allen drei Modellen füllt der Nutzer eine Onlinebewerbung aus um sein Budget für den Erwerb eines Eigenheims nach Vorgaben der jeweiligen Betreiber kalkulieren zu lassen. Die Angebote von Divvy (Divvy Homes, Inc., o. D.) und Landis (Landis Technologies Inc., o. D.) sind dabei auf sehr kurzfristige Finanzierungen von 1 bis maximal 3 Jahre ausgerichtet wobei man eine vergleichsweise geringe Anzahlung von 2% bis 3 % des Kaufpreises zu leisten hat. Beim Modell von Verbhouse (Verbhouse Inc., o. D.) ist die Laufzeit mit mindestens 5 Jahren und allfälligen Verlängerungen vorgesehen. Entsprechen ist jedoch auch die Anzahlung mit 5% bis 10% höher angesetzt. Die Sparverpflichtung ist bei den beiden kurzfristig ausgelegten Modellen klar im Mietanteil verankert, wobei das Modell von Verbhouse das Wachstum des Eigenkapitals des Nutzers in einem separaten Sparplan berücksichtigt. Bei allen drei Modellen werden die Kosten für die Ausübung des Kaufrechtes bereits in der Anzahlung berücksichtigt. Ein Ausstieg aus dem Rent-to-Buy-Modell ist jedoch immer mit dem Verlust der

Anzahlung verbunden. In Bezug auf Querfinanzierung des Rent-to-Buy-Modells über weitere Dienstleistungen unterscheiden sich Divvy und Landis wobei Verbhouse keine weiteren Angaben macht.

	Divvy	Landis	Verbhouse	Rentplus	Shared Ownership	Genotec eG* (Optionskaufmodell)
Markt	USA	USA	USA	GBR	GBR	DEU
Due Diligence	Online-Applikation ergibt Ankaufsbudget	Online-Applikation ergibt Ankaufsbudget	Online-Bewerbungsprozess	Vertrieb nach Kriterien von RP	Nach festgelegten Einkommensgrenzen	Voraussetzung: Genossenschafter
Anzahlung	2%	3%	5-10%	keine	5-10%	keine
Einlage	keine	keine	keine	keine	10 - 75%+ des Kaufpreises	EUR 10'000 - EUR 40'000
Marktmiete	ja	ja	ja	80%	ja	4.5% Brutto Investitionssumme
Sparanteil (zwingend)	25% der Miete	0.1% des Kaufpreises pro Monat	0% separater Sparplan	keiner	keiner	1.1% des Kaufpreises pro Jahr
Laufzeit	3 Jahre	Bis 2 Jahre	5 Jahre +	5 Jahre (x4)	bis 250 Jahre	25 Jahre (x2)
Ausübung	ohne Folgen	ohne Folgen	ohne Folgen	10% Kaufpreisreduktion	Anteilerhöhung jederzeit möglich	Anrechnung Genossenschaftsanteil
Nichtausübung	Auszug, Verlust Downpayment, abzüglich Relisting Fee	Auszug, Verlust Downpayment	Auszug, Verlust Downpayment	Auszug, ohne Folgen	Auszug, ohne Folgen	Auszug, ohne Folgen, inkl. Rückzahlung des Genossenschaftskapitals
Finanzierte Objekte	Mittelgrosse und grosse Städte in definierten Staaten	Mittelgrosse und grosse Städte in definierten Staaten	keine Angaben	Abhängig von Verfügbarkeit von RP	Nach Anbieter im Rahmen von Förderprogrammen der Regierung	Regional verankert
Angebotene Nebenprodukte/ Nebenerwerb	keine	Anschlusshypothek, Leadgenerator für Makler	keine Angaben	Vermittlung Bewirtschaftung an RP	keine	keine
Organisation	Privat	Privat	Privat	Privat	Staatlich	Genossenschaft
* als Vertreterin für ein Rent-to-Buy-Modell einer Wohnbaugenossenschaft, Genotec (GENO) gab 2018 die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens bekannt						

Tabelle 1: Unterschiedliche Modelle im Vergleich (eigene Darstellung)

Die Modelle von Rentplus sowie das klassische SO- Programm unterscheiden sich in ihren Zielsetzungen von den amerikanischen Modellen insofern, dass beide den Fokus nicht auf Gewinnmaximierung, sondern auf die Gemeinschaftsbildung legen. Wo Rentplus (Rentplus, o. D.) gemäss eigenen Angaben durch institutionelle Investoren und Pensionskassen finanziert wird. Im Gegensatz dazu wird das SO Modell, für sämtliche neuvermieteten Eigenheime, welche über das Affordable Homes Programme 2021-2026 vergeben werden, staatlich subventioniert (Ministry of Housing, Communities & Local Government, 2020). Beide Modelle verfügen über keine Zwangssparverpflichtung und bei Nichtausübung des Kaufrechtes entstehen dem Nutzer keine Nachteile. Gerade das Shared Ownership Modell hat jedoch klare Unterschiede zu allen vorher genannten Anbietern. In diesem Modell erwirbt der Nutzer ein Minimum an Eigentumsanteilen an der Liegenschaft, den er, statt einer Sparvereinbarung, über die gesamte Laufzeit konstant erhöhen kann. Ein weiterer Unterschied ist die Laufzeit. Wo die drei erstgenannten Modelle kurzfristige Lösungen anbieten, sind die entsprechenden

Optionsauslösungsfristen bei beiden Modellen aus England mit 5 Jahren und dreimaliger Verlängerungsoption respektive 250 Jahren beim Shared Ownership wesentlich langfristiger ausgerichtet.

Das letzte aufgeführte Modell, der Optionskauf wie er z.B. vor 2018 von der Genotec Wohnbaugenossenschaft angeboten wurde, ist bereits im Vorfeld der Insolvenz stark beim Verbraucherschutz in der Kritik gestanden (Gräber, 2016). Mittlerweile wurde gegen die Verantwortlichen Anklage wegen Insolvenzverschleppung, gewerbsmäßigem Betrug und Untreue erhoben (Staatsanwaltschaft Stuttgart, 2021). Es unterscheidet sich darin von den restlichen Modellen, dass der Bau von Objekten über die Einzahlung von Genossenschaftskapital finanziert wird. Der einzelne Genossenschafter kann dabei sein Genossenschaftskapital über mehrere Jahre erhöhen, bis er nach mindestens einem oder maximal 7 Jahren für einen Mietkauf qualifiziert. Zu diesem Zeitpunkt wird Kaufpreis sowie auch Miete und Sparanteil für die Laufzeit von 25 Jahren fixiert. Die Laufzeit kann einmalig verlängert werden, wobei bei Auslösung das Genossenschaftskapital an den Kaufpreis angerechnet wird oder bei Rücktritt zusammen mit dem angesparten Betrag zurückerstattet wird.

2.3 Funktionsweise

Für die Umsetzung von Rent-to-Buy-Modellen gibt es verschiedene Möglichkeiten, wobei sich diese jeweils an den länderspezifischen Gesetzen, Regulatorien und kulturellen Unterschieden orientieren. Unabhängig von den lokalen Gegebenheiten gibt es Charakteristiken und Prozessschritte, welche ein Rent-to-Buy-Modell definieren.

Grundlage für ein Rent-to-Buy-Modell ist der Besitzer einer Liegenschaft, ein Interessent an selbiger und der gemeinsame Wunsch, nach einer gewissen Zeit den Besitz der Liegenschaft vom Besitzer an den Interessenten übergeben zu können. Im Gegenzug für diese zeitliche Differenz sowie die zwischenzeitliche Nutzung entrichtet der Interessent einen Mietzins welcher dem Besitzer eine angemessene Rendite erbringt. Dabei gilt es einerseits das Eigentum am Objekt und andererseits die Nutzung am Objekt durch den Interessenten während der Vertragslaufzeit zu definieren. Weitere Aspekte wie eine mögliche Verpflichtung zum Zwangssparen, das Einbringen von Eigenmitteln durch den Interessenten und mögliche weitere Absicherungen für den Investor begleiten die Vertragsverhältnisse. Für die Beschreibung der Funktionsweise wird dabei auf die nachfolgende grafische Darstellung des Prozesses verwiesen (Abbildung 2).

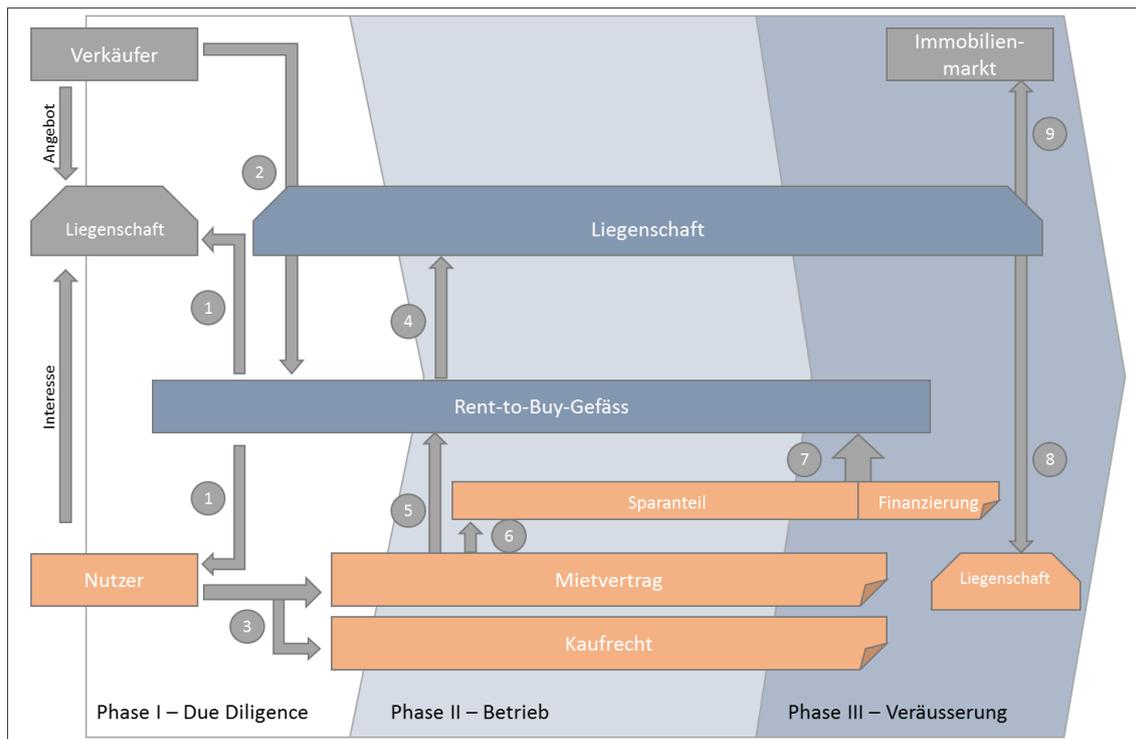


Abbildung 2: Funktionsweise eines Rent-to-Buy-Modells (eigene Darstellung)

2.3.1 Phase I - Due Diligence

In der ersten Phase werden der Nutzer sowie auch das Objekt im Rahmen einer Due Diligence (1) auf ihre Übereinstimmung mit den Anlagerichtlinien des Anbieters überprüft. Stimmt der Anbieter nach erfolgter Due Diligence der Umsetzung zu, werden einerseits die rechtlichen Schritte für den Erwerb der Liegenschaft (2) sowie andererseits die vertraglichen Grundlagen gelegt, welche die Interessen des Investors sowie des Interessenten aufzeigen und entsprechend Absichern (3).

In erster Linie wird in dieser Phase vertraglich sichergestellt, dass der Besitz der Rent-to-Buy-Liegenschaft solange für den Investor gesichert ist, bis der Interessent seinen Verpflichtungen aus dem Ausgleich des Nutzens während Phase II sowie den vereinbarten Gegenwert zum Optionsausübungszeitpunkt in Phase III vollständig geleistet hat. Das beurkundete Kaufrecht sichert aber bereits bei Unterzeichnung des Vertrages die Möglichkeit des Interessenten, das Eigentum am Rent-to-Buy-Objekt zu einem späteren Zeitpunkt zu erwerben, sofern dieser seine Verpflichtung erfüllt hat. Vertragsinhalte sind nebst den üblichen Essentialia die Laufzeit während welcher der Interessent die Kaufoption ausüben kann. Eine allfällige Anzahlung an den effektiven Kaufpreis, welche zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung einbezahlt werden muss, ist

ebenso Bestandteil wie die Restkaufpreissumme welche zum Zeitpunkt des endgültigen Kaufs beglichen werden muss.

In Bezug auf die Nutzung werden, in der Regel in einem separaten Vertrag, die Rahmenbedingungen festgelegt. Grenzen und Pflichten der Nutzung, Regelungen in Bezug auf Zuständigkeit für Unterhalt und Instandhaltung, Höhe der Miete und Kündigungsfristen bei Nichtausübung der Option sowie weitere Mietrelevante Faktoren werden zu Beginn des Vertragsverhältnisses geregelt.

Mit der Unterzeichnung des Vertrags, einer allfälligen Einzahlung einer Anzahlung und des ersten Mietzinses sowie der Übergabe des Objektes endet die Phase I und das Rent-to-Buy-Vertragsverhältnis geht in die Betriebsphase II über.

2.3.2 Phase II - Betrieb

Während der Phase II ist mit Ausnahme des Inkassos des Betrages, welcher der Interessent für die Nutzung bezahlt, seitens des Rent-to-Buy-Gefässes im Normalfall wenig Aufwand zu betreiben. Je nach Formulierung der Schnittstellen in Bezug auf Unterhalt und Instandhaltung gleicht der Aufwand in der Regel einem Single-Tenant Objekt mit einem Dach- und Fachmietvertrag. Die Kontrolle des Unterhalts oder je nach vertraglicher Regelung auch die Durchführung (4) ist durch das Rent-to-Buy-Gefäss durchzuführen.

Nutzerseitig gilt für den Interessenten die Hauptpflicht der Begleichung des geschuldeten Mietzinses (5) sowie der sorgfältige Gebrauch des zur Verfügung gestellten Objektes. In der Regel ist auch die Unterhalts- und Instandhaltungspflicht des Objektes beim Interessenten verortet. Im Sinne des Vertrages ist es zudem wichtig, dass der Interessent die Zeit der Optionsausübung nutzt, um das fehlende Eigenkapital zum Kauf im Verlaufe oder vor allem am Ende der Vertragslaufzeit zu beschaffen. Vertragliche Zwangssparmassnahmen (6) sind eine Option, welche die beiden Parteien je nach rechtlicher Lage oder Modell im entsprechenden Land nutzen können, um die Chancen einer späteren Übernahme des Objektes im Sinne des Rent-to-Buy-Modells zu erhöhen.

2.3.3 Phase III - Veräusserung

Die letzte Phase des Rent-to-Buy-Modells beginnt mit dem Erreichen zweier möglicher Punkte. Im ersteren Fall kann der Interessent das gemäss Vertrag notwendige Kapital für

den vollständigen Erwerb des Objektes beschaffen. Er löst die vereinbarte Kaufoption (7) aus, zahlt die vereinbarte Summe dem Investor und das Eigentum (8) wird übertragen.

Der zweite Fall tritt ein, wenn der Interessent die Phase der Optionsausübung ungenutzt verstreichen lässt oder dem Investor vorzeitig mitteilt, dass er den Mietvertrag kündigt. Dabei verfällt, je nach Vertrag, die geleistete Anzahlung, allfällige Sparbeiträge werden dem Interessenten zurückerstattet und das Objekt verbleibt im Besitz des Rent-to-Buy-Gefässes. Diesem steht es nun frei, das Objekt (9) erneut zu veräussern (regulär oder über ein weiteres Rent-to-Buy-Modell) oder es regulär zu vermieten.

2.4 Vergleich zu anderen Modellen

Nebst den bereits im Einsatz befindlichen Rent-to-Buy-Modellen anderer Länder, lassen sich auch parallelen zu anderen, in der Schweiz bereits im Einsatz befindlichen Vertragsverhältnissen ziehen.

2.4.1 Leasing

Bei der Betrachtung des Rent-to-Buy-Modells sind starke Parallelen zu einem Leasingvertrag und dessen Funktionsweise vorhanden. Einerseits verbleibt das Eigentum bis zur vollständigen Abgeltung des Kaufpreises beim Leasinggeber, andererseits verschiebt sich der Besitz des Leasinggegenstandes im Sinne einer Gebrauchsüberlassung zum Leasingnehmer (Büchel et al., 2016). Dieser verpflichtet sich für die entsprechende Nutzung eine Ratenzahlung zu leisten und nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit den Besitz des Leasinggegenstands entweder zurückzugeben oder eine Restkaufpreissumme zu bezahlen. Bei etwas näherer Betrachtung fallen jedoch klare Unterschiede im Wertverhalten des gängigen Leasinggegenstandes im Gegensatz zur Rent-to-Buy-Liegenschaft auf. Z. B. hat der Landanteil des zum Gebrauch überlassenen Objektes im Gegensatz zu Leasinggegenständen, welche gewöhnlich Verbrauchsgegenstände sind, in den letzten Jahren in der Regel an Wert zugelegt. Dies führte bei ordentlicher Instandhaltung und Pflege der Immobilie zu einem generellen Wertzuwachs des Objekts. Einer der wichtigsten Unterscheidungsmerkmale zwischen Leasingverträgen und dem Vertragswerk von Rent-to-Buy-Modellen ist die Dualität der Verträge in letzterem Fall. Wo der Leasingvertrag sämtliche Bedingungen in einem Werk vereint, lässt sich in der Schweiz zum heutigen Zeitpunkt das Rent-to-Buy-Modell nur in zwei separaten Verträgen regeln, dem Mietvertrag für die Gebrauchsüberlassung sowie dem Kaufvertrag als Basis für das gewährte Kaufrecht.

2.4.2 Wandelanleihe

Ein etwas abstrakterer Vergleich des Rent-to-Buy-Modells aus der Sicht des Nutzers lässt sich zu Wandelanleihen ziehen. Wandelanleihen sind Schuldverschreibungen, die dem Gläubiger das Wahlrecht verleihen, die Rückzahlung entweder zum Nennwert oder in Form einer vorher definierten Anzahl von durch den Emittenten geschaffenen Aktien zu erhalten (Bohm, 2002, Seite 1). Versteht man vor diesem Hintergrund den Nutzer des Rent-to-Buy-Modells, also den Mietkäufer als Investor und seine Mietzinszahlung als die Wandelanleihe, lässt sich der Zinscoupon resp. die entsprechende Rendite als den Nutzen interpretieren, welcher der Mietkäufer aus dem Objekt bezieht. Der Anbieter des Rent-to-Buy-Modells kann dabei dem Emittenten gleichgesetzt werden. Was bei der Wandelobligation die Wandlung in Aktien darstellt, ist beim Rent-to-Buy-Modell der Wandel vom Mieter zum Eigentümer der Liegenschaft. Die Entwicklung des Unternehmenswertes lässt sich dabei aus Sicht des Nutzers der Wertentwicklung des Immobils gleichsetzen. Die zweite Möglichkeit im Zusammenhang mit der Wandelobligation ist das Abwarten der Wandlungsfrist und die entsprechende Rückzahlung der Anleihe, was im Falle des Rent-to-Buy-Modells einer Kündigung des Mietvertrages und der Verzicht der Ausübung des Kaufrechtes entspricht.

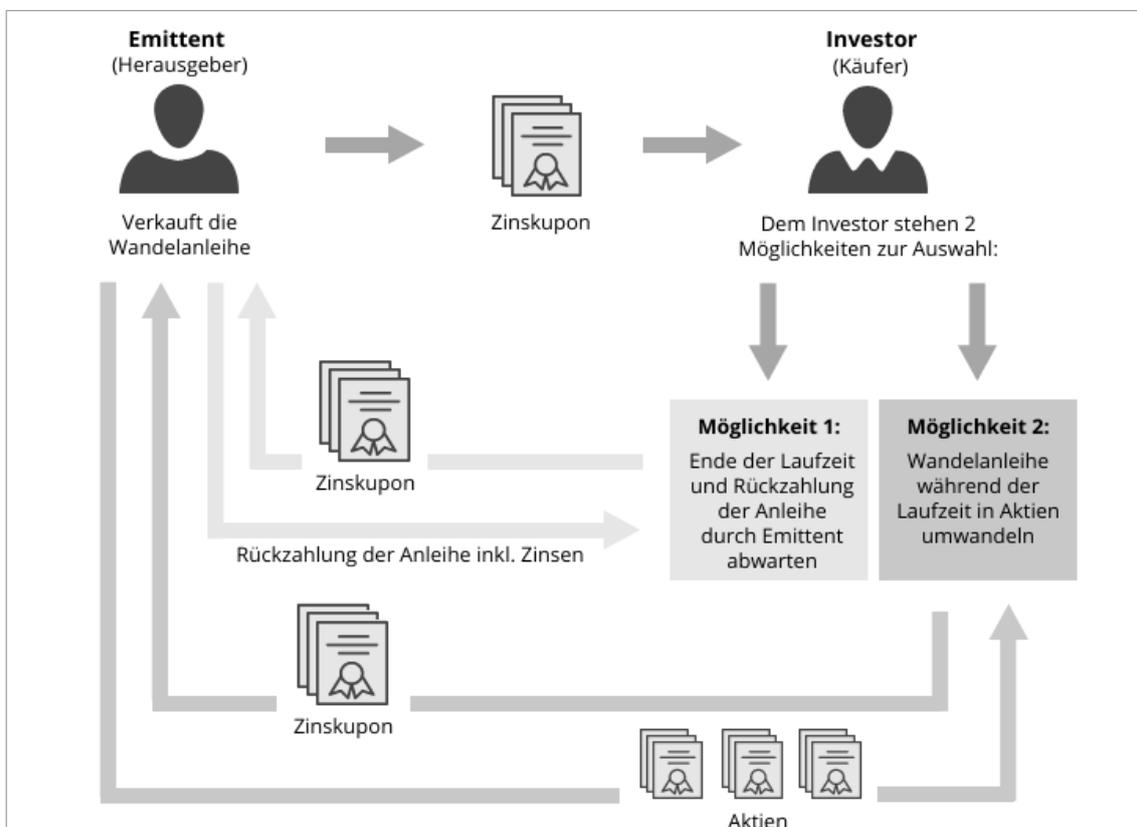


Abbildung 3: Funktionsweise einer Wandelanleihe (GeVestor Financial Publishing Group, 2021)

2.5 Rechtliche Grundlagen

Die Grundlage für das Rent-to-Buy-Modell aus rechtlicher Sicht ist Absicht des Nutzers, ein Objekt zu besitzen für dessen unmittelbaren Erwerb er zum gegenwärtigen Zeitpunkt das Kapital nicht hat oder nicht aufwenden will. Gleichzeitig benötigt es einen Investor, welcher dem Nutzer das entsprechende Kapital gegen Entgelt für eine gewisse Zeit zur Verfügung stellt. Um diese beiden Interessen rechtlich abzusichern sind in der Schweiz nach aktuellem Recht mehrere unterschiedliche Verträge und Vorgänge notwendig. In Phase I des Rent-to-Buy-Modells ist dies einerseits der Kaufvertrag, welcher dem Investor das Eigentum an dem vom Nutzer gewünschten Objekt überträgt, andererseits ein Kaufrechtsvertrag, welcher dem Nutzer das Erwerbsrecht bis zu einem vertraglich vereinbarten Zeitpunkt zusichert und zum Schluss der Mietvertrag, welcher die Gebrauchsüberlassung sowie das dafür zu leistende Entgelt regelt.

Vertragswerk	Quelle	Inhalt
Kaufvertrag	OR Art. 184ff in Verb. mit OR Art. 216 ff	Allgemeine Bestimmungen Durch den Kaufvertrag verpflichtet sich der Verkäufer, dem Käufer den Kaufgegenstand zu übergeben und ihm das Eigentum daran zu verschaffen, und der Käufer, dem Verkäufer den Kaufpreis zu bezahlen. Kaufverträge, die ein Grundstück zum Gegenstande haben, bedürfen zu Ihrer Gültigkeit der öffentlichen Beurkundung
Kaufrecht	OR Art. 216 Abs. 2 und insbesondere OR Art. 216 lit. a	Vorverträge sowie Verträge, die ein Vorkaufs-, Kaufs- oder Rückkaufsrecht an einem Grundstück begründen, bedürfen zu ihrer Gültigkeit der öffentlichen Beurkundung. Vorkaufsrechte dürfen für höchstens 25 Jahre, Kaufrechte für höchstens 10 Jahre vereinbart und im Grundbuch vorgemerkt werden.

Mietvertrag	OR Art. 253	Durch den Mietvertrag verpflichtet sich der Vermieter, dem Mieter eine Sache zum Gebrauch zu überlassen, und der Mieter, dem Vermieter dafür einen Mietzins zu leisten.
-------------	-------------	---

Tabelle 2: Relevante Vertragsverhältnisse (eigene Darstellung)

2.5.1 Kaufvertrag

Der Kaufvertrag für den Erwerb der Liegenschaft muss öffentlich beurkundet werden. Da der entsprechende Vorgang für das Zustandekommen eines Rent-to-Buy-Modells zwar essentiell ist, jedoch keinerlei abweichende Komponenten zu einem Liegenschaftserwerb eines Kaufs ohne Rent-to-Buy-Hintergrund beinhaltet, wird an dieser Stelle darauf eine detailliertere Beschreibung verzichtet.

Ein Aspekt, welcher bei selbstbewohnten Eigenheimen wesentlich häufiger zu berücksichtigen ist als beim Erwerb eines Mehrfamilienhauses, ist die Wirkung von erworbenen Mit- und Stockwerkeigentumsanteilen. Mit dem Erwerb gehen nicht nur die Eigentumsrechte, sondern auch die Pflichten auf das Rent-to-Buy-Gefäss über. Entsprechend ist zu berücksichtigen, dass Stockwerkeigentums- oder Miteigentumsversammlungen beigewohnt werden sollte, um die eigenen Rechte vertreten zu können. Zusätzlich haben Stockwerkeigentümer jedoch auch die Lasten des gemeinschaftlichen Eigentums und die Kosten der gemeinschaftlichen Verwaltung nach Massgabe ihrer Wertquote zu tragen (ZGB, Art. 712h).

2.5.2 Kaufrecht

Die Errichtung eines Kaufrechtes muss grundsätzlich nicht, sollte jedoch öffentlich beurkundet werden, um durch dessen Vormerkung realobligatorische Wirkung zu erzielen. Da das Kaufrecht durch einseitige Erklärung des Berechtigten zum Kaufvertrag wird, müssen die Konditionen bei Ausübung des Kaufrechtes bereits zum Errichtungszeitpunkt festgelegt werden. Dies hat für beide Parteien den Vorteil, dass die Ermittlung des Kaufpreises bei Auslösung festgehalten und entsprechend während der Laufzeit nachvollziehbar ist oder durch eine neutrale Stelle festgelegt wird.

2.5.3 Mietvertrag

Eine weitere essentielle Komponente des Rent-to-Buy-Modells ist der Mietvertrag. Dieser regelt die Gebrauchsüberlassung der Liegenschaft, finanzielle Gegenleistung sowie Unterhalt und weitere gegenseitige Pflichten. Im Falle der meisten Rent-to-Buy-Modelle in anderen Ländern sichert er die nebst der Gebrauchsüberlassung auch die Ratenzahlung resp. den Sparanteil. Dies ist, wie in Kapitel 3.3 ausgeführt wird, in der Schweiz nicht möglich.

Für eine erfolgreiche Umsetzung ist es zwingend notwendig, die rechtlichen Rahmenbedingungen sowie das entsprechende Umfeld sehr gut zu verstehen. Das Mietrecht in der Schweiz ist vielschichtig und geprägt von regelmässigen juristischen Auseinandersetzungen. Eine Vielzahl von Urteilen, regelmässige mediale Berichterstattung über mietrechtliche Belange und das generelle Interesse von Verbänden, Politikern und der Bevölkerung führen zu einer grossen Publizitätswirkung im Falle von Ereignissen.

3. Analyse zur Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells in der Schweiz

3.1 Allgemein

Zum aktuellen Zeitpunkt ist das Rent-to-Buy-Modell erst vereinzelt auf dem Schweizer Immobilienmarkt anzutreffen. Wie in den unter Kapitel 2 genannten Märkten und deren lokaler Umsetzungspraxis des Rent-to-Buy-Modells füllt das Modell auch in der Schweiz bisher eine Nische im Immobilienmarkt, wenn auch eine wesentlich unbedeutendere. Auf den gängigen Immobilienportalen finden sich vor allem Angebote kleinerer Anbieter oder von Privatpersonen, bei welchen der Eindruck entsteht, dass der Mietkauf, wie er als Begriff oft verwendet wird, dazu dient, die mögliche Käuferschicht zu erweitern, um die Vermarktungszeit zu reduzieren. In Anbetracht der im Kapitel 2.2 genannten, in anderen Ländern eingesetzten Modelle, ergeben sich bereits in Bezug auf die Rechtslage unterschiedliche Voraussetzungen, welche gewisse Modelle als ungeeignet qualifizieren. In Bezug auf den Fokus einer privatwirtschaftlichen Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells auf dem Schweizer Immobilienmarkt eignen sich vor allem die Ansätze der drei in den USA lokalisierten Modelle, wobei auch das Modell von Rentplus grundsätzlich möglich, wenn auch auf den ersten Blick wirtschaftlich nicht so effizient, wäre. Das Modell des Shared Ownership ist einerseits aufgrund seines Wohneigentumsförderungscharakters sowie andererseits dem mit hohen Kosten verbundenen konstanten Wechsel von Miteigentumsanteilen in der Schweiz kaum wirtschaftlich sinnvoll zu betreiben. Das Modell der Wohnbaugenossenschaft ist aufgrund der damit verbundenen gesetzlichen Bestimmungen (OR Art. 828ff) für Investoren grundsätzlich nicht interessant. Aus diesen Gründen wird von einer Annäherung des Rent-to-Buy-Modells für den Schweizer Immobilienmarkt an die amerikanischen Dienstleister ausgegangen. Das Modell wird jedoch für eine realistischere Erreichung des Ziels der Ausübung des Kaufrechtes auf eine längerfristige Laufzeit angedacht, da davon ausgegangen werden kann, dass, unter Berücksichtigung des aktuellen Immobilienmarktes, die kurzfristige Erhöhung des Eigenkapitals kaum innert so kurzer Zeit realisierbar sein wird.

3.2 Vorteile/Nachteile des Rent-to-Buy-Modells

Ein Vorteil des Rent-to-Buy-Modells für den Nutzer ist die Dualität der Verträge. Während für die Finanzierung des Eigenheimes im Normalfall die Regulatorien von Finanzinstituten eine Prüfung der Bonität und der Kreditfähigkeit des Schuldners vorschreiben, gibt es dies für Mietverträge nur auf freiwilliger Basis. Nutzer, welche also über keine oder unzureichende Eigenmittel verfügen oder aufgrund verschiedener

Umstände ein schlechtes Bonitätsrating haben, können sich mit dem Rent-to-Buy-Modell allenfalls dennoch die gewünschte Liegenschaft sichern und während der Optionsausübungsphase normal nutzen. Der Zeitraum bis zur effektiven Optionsausübung kann genutzt werden, um das eigene Bonitätsrating zu verbessern oder die notwendigen Eigenmittel zum Erwerb zu beschaffen. Ein weiterer Vorteil stellt die Option des Erwerbs, im Gegensatz zur Verpflichtung, dar. Kommt der Interessent während der Mietphase des Objektes zum Schluss, dass das Objekt entgegen erster Annahme dennoch nicht das Richtige ist oder verändern sich die Lebensumstände in einer Weise, welche das Objekt als nicht mehr sinnvoll erscheinen lassen, kann er im Vergleich zu regulärem Eigentum relativ kurzfristig und mit geringen Kosten das Objekt verlassen.

Für den Investor bieten sich ebenfalls verschiedene Vorteile. Einerseits kann er Objekte auch in einem Markt, in welchem die Marktpreise das allgemeine Lohnniveau überschritten und die Tragbarkeitsanforderungen die mögliche Käuferschicht reduziert haben einer breiteren Zielgruppe anbieten. Dies geschieht zwar zeitlich in zwei Schritten, dennoch erhält er einen Teil der investierten Eigenmittel zurück und kann über die Laufzeit der Phase II eine gewisse Rendite generieren. Andererseits kann er damit auch finanzielle Mittel gewinnbringend in kleineren Objekten platzieren und erhält nebst einem Mieter, welcher sein eigenes Objekt mutmasslich besser behandelt, eine gleichzeitig attraktive Marktmiete. Gerade letzteres ist in der aktuellen Zeit von Negativzinsen und aufgrund von Anlagenotstand ausgetrockneten Märkten auch für Inverstoren mit kleinerem finanziellem Rahmen eine Chance zeitlich begrenzt gewisse Mittel in Immobilien investieren zu können.

Das Modell hat jedoch auch Nachteile für den Nutzer. So ist es ihm in der Regel nicht möglich von den aktuell günstigen Konditionen am Hypothekarmarkt zu profitieren, da er dem Rent-to-Buy-Gefäss eine entsprechende Miete zahlt. Diese ist in der Regel höher als die effektiven Kosten des Objektes, da die in der Regel günstigere Eigenleistung des Eigenheimbesitzers nicht berücksichtigt wird, sondern sämtliche Arbeiten durch reguläre Dienstleister erbracht werden. Ein weiterer Nachteil ist das zusätzliche Risiko, welches der Nutzer für das Gefäss im Gegensatz zu einem regulären Mieter in einem Mehrfamilienhaus bedeutet. Würde er über genügend Kapital für einen Erwerb verfügen, könnte er sich die Liegenschaft auch ohne den Weg über ein Rent-to-Buy-Modell kaufen. Da dies nicht der Fall ist, stellt er ein erhöhtes Ausfallrisiko dar, was durch den Rent-to-Buy-Dienstleister in der Regel mit einem Risikoaufschlag auf die Miete kompensiert.

Dadurch ist der Erwerb eines Eigenheims mittels eines Rent-to-Buy-Modells grundsätzlich teurer als wenn das notwendige Eigenkapital verfügbar wäre.

Auch für den Investor gibt es in einem Rent-to-Buy-Modell Nachteile. Der gewichtigste ist dabei den Verlust der Flexibilität in Bezug auf das Eigentum. Grundsätzlich ist es dem Eigentümer, also dem Rent-to-Buy-Gefäss, möglich, jederzeit unter Berücksichtigung mietrechtlicher Auswirkungen über das Eigentum zu verfügen, doch fallen allenfalls erzielbare wirtschaftliche Vorteile durch die Ausübung des Kaufrechtes dem Nutzer zu.

3.3 Verträge und deren Auswirkung auf das Rent-to-Buy-Modell

Nachfolgend werden die wichtigsten Faktoren, welche einen Einfluss im Zusammenhang mit der Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells haben, aufgeführt und kommentiert. Dabei gilt es zu beachten, dass die einzelnen Verträge aus rechtlicher Sicht keinen Zusammenhang haben und einzelne Geschäftsfälle darstellen. Dies ist insofern wichtig, da es zum Zeitpunkt der Unterzeichnung der einzelnen Verträge theoretisch möglich ist, dass der Nutzer von der Errichtung des Kaufrechtes oder der Unterzeichnung des Mietvertrages zurücktreten kann. Die Folge davon wäre ein Erwerb einer Liegenschaft durch das Rent-to-Buy-Gefäss, welchem kein Nutzer und entsprechend weder eine Anzahlung noch ein Mietertrag zugrunde liegt. Es gilt bereits während der Due Diligence sicherzustellen, dass das Risiko eines solchen Ereignisses auf das absolute Minimum beschränkt wird. Da es sich beim vorher beschriebenen Fall um eine unwahrscheinliche Ausnahme handelt, wird für die weitere Analyse davon ausgegangen, dass der Nutzer in gutem Glauben und mit der Absicht das Rent-to-Buy-Modell zu nutzen handelt.

3.3.1 Kaufvertrag

Wie bereits im Kapitel 2.5 erwähnt ist das Verfassen und die Beurkundung des Kaufvertrages ein Vorgang, welcher dem Rent-to-Buy-Gefäss das Eigentum an der für das Modell vorgesehenen Liegenschaft verschafft. Wie auch bei einer normalen Liegenschaft sind vertragliche Verpflichtungen, Garantien und Gewährleistungen im Rahmen der Vertragsverhandlungen in den Kaufpreis einzukalkulieren und soweit möglich zum Vorteil des Rent-to-Buy-Gefäss sicherzustellen.

3.3.2 Kaufrecht

Das Kaufrecht ist eine essentielle Komponente, welche einen Rent-to-Buy-Nutzer von einem regulären Mieter unterscheidet. Die Anzahlung, ein weiterer Punkt, welcher in den meisten am Markt vorgefundenen Modellen verwendet wird, ist ebenfalls im Kaufrechtsvertrag zu regeln (inkl. Umgang bei Kaufrechtsauslösung oder Verzicht).

Ein für das Schweizer Rent-to-Buy-Modell gewichtiger limitierender Faktor ist die gesetzlich maximale Vormerkungsdauer von 10 Jahren (vgl. OR 216a). Diese begrenzt die maximal sinnvolle Laufzeit des Modells, da für den Nutzer ohne erneute Beurkundung zeitlich darüber hinaus kein vertragliches Recht besteht, dass er das Objekt auch wirklich erwerben kann. Entsprechend begrenzt wird damit jedoch in der Folge auch der Zeitraum, welcher dem Nutzer zur Verfügung steht, um eine Finanzierung des Objektes in die Wege zu leiten (siehe 3.4 Wirtschaftliche Überlegungen).

Im Gegenzug dazu ist es für das Rent-to-Buy-Gefäss wichtig, dass, sollte der Nutzer seinen Verpflichtungen (Unterhalt des Objektes, Mietzinszahlung, Tilgung bei Auslösung des Kaufrechts) nicht nachkommen, das Kaufrecht mit der Beendigung des Mietvertrages wieder gelöscht werden kann. Diese Bedingung ist unbedingt vorzusehen, damit der Marktwert des Objektes weitestgehend vom Einfluss des Nutzers getrennt werden kann und damit als Sicherheit besser eingeschätzt werden kann.

3.3.3 Mietvertrag

Die Einhaltung von mietrechtlichen Rahmenbedingungen ist bei der Ausgestaltung des Mietvertrages zur Vermeidung von kostspieligen Rechtsstreitigkeiten sicherzustellen. Durch den starken Schutz, welcher der Mieter im Schweizer Mietrecht geniesst, können mögliche Auswirkungen wie z.B. der Kündigungsschutz einen massiven Werteeinfluss auf das Objekt haben. Mietzinssenkungen infolge überhöhter Bruttorendite oder eine anfechtbare Formulierung der Nebenkostenaufteilung verschlechtern die Performance der Liegenschaft. Ein Kündigungsschutz kurz vor Ablauf des Kaufrechtes erstreckt die Mietdauer über den vom Rent-to-Buy-Gefäss angestrebten Zeitpunkt und wirkt sich negativ auf den Marktwert des Objektes aus. Da der Nutzer eines Rent-to-Buy-Objektes jeweils einziger Mieter der Liegenschaft ist, können solche Einflüsse nicht über andere Mietverhältnisse in der Liegenschaft geglättet werden. Entsprechend wird die Performance eines Assets stark von einer reibungslosen Vertragserfüllung während der Laufzeit definiert.

Die Einbindung einer allfälligen Sparverpflichtung ist unter Berücksichtigung der Missbräuchlichkeit infolge übersetzten Ertrags (OR Art. 269) nicht im Mietvertrag abzubilden. Des Weiteren muss beachtet werden, dass zusätzliche Verträge, welche eine Sparverpflichtung beinhalten, unabhängig vom Mietvertrag erstellt werden müssen, da das Risiko besteht, dass diese ansonsten als nichtig erachtet werden (OR Art. 254).

Im Gegensatz zu Modellen welche in anderen Ländern, z.B. den USA, im Einsatz sind, lassen die rechtlichen Rahmenbedingungen der Schweiz keine vollständige Überwälzung sämtlicher Unterhalts- und Instandhaltungspflichten in Bezug zur Liegenschaft auf den Nutzer zu. Die Übergabe und der Erhalt eines gebrauchstauglichen Zustands sowie die Kosten von mit der Sache verbundenen Lasten und öffentlichen Abgaben (vgl. OR Art. 256, OR Art. 258 und OR Ar. 259ff) sind Sache des Vermieters und lassen sich nicht übertragen.

Des Weiteren gilt es zu beachten, dass Nebenobjekte nach Schweizer Mietrechtspraxis, auch ohne das ausweisen eines separaten Mietzinses, unabhängig vom Hauptobjekt gekündigt werden können. Dies führt im Extremfall dazu, dass der Nutzer ungenutzte Parkplätze kündigen und entsprechende Mietreduktion einfordern kann, auch wenn er sich im Rahmen der Due Diligence sowie bei Beurkundung von Kaufvertrag und Kaufrecht dazu bekannt hatte. Es stellt sich an diesem Punkt die Frage ob die unentgeltliche Zurverfügungstellung der Nebenobjekte ausreicht, um das Risiko eines Ertragsverlustes zu minimieren, wenn deren Mietzinsanteil im selbigen bereits berücksichtigt wurde.

3.3.4 Eigentumsrechte und -pflichten

Ein weiterer rechtlicher Faktor ist der Umgang mit Eigentumsrechten. Im klassischen Mietverhältnis sind diese Aufgaben zu Recht ausserhalb der Reichweite des Mieters. Im Falle des Rent-to-Buy-Modells entsteht jedoch ein Interessenskonflikt aufgrund des impliziten Ziels der Kaufrechtsausübung durch den Nutzer. Einerseits ist das Rent-to-Buy-Gefäss bestrebt, die Liegenschaft im Wert zu erhalten, dabei jedoch die Kosten so niedrig wie möglich zu halten um die Performance nicht zu beeinträchtigen. Andererseits hat der ein Interesse an mindestens der aufwändigen Werterhaltung oder sogar an der Wertvermehrung des Objektes.

Rechtlich ist der Sachverhalt klar, das Eigentum liegt beim Rent-to-Buy-Gefäss, welches innerhalb der Laufzeit des Rent-to-Buy-Modells den Zustand und die Performance des

Objektes wahren muss. Im Falle von Entscheidungen, welche jedoch die Laufzeit überschreiten, schwimmt diese Linie. Gerade Objekte im Stockwerkeigentum oder mit Miteigentum an gemeinschaftlichen Teilen, bei welchen in Versammlungen mit mehreren Eigentümern auch Instandhaltungen nach Ablauf der Laufzeit traktandiert werden, wird ein gewisses Mass an Abstimmung zwischen Rent-to-Buy-Gefäss und Nutzer notwendig sein, um die Optionsauslösung nicht zu gefährden.

Im Falle von Stockwerkeigentumseinheiten sind zudem die Auswirkungen auf die Ausübung von Stimmrechten zu beachten. Werden sofort oder über Zeit mehrere Einheiten in derselben Stockwerkeigentümergeinschaft erworben, führt dies zu einer Schwächung des Stimmrechts in Fällen, in denen die absolute Mehrheit entscheidet, sowie in geringerem Umfang in Fällen, in denen eine qualifizierte Mehrheit benötigt wird.

3.4 Wirtschaftliche Überlegungen

3.4.1 Allgemein

Die Performance des Rent-to-Buy-Gefässes ergibt sich, wie bei einer klassischen indirekten Immobilienanlage, aus dem erzielten Mietertrag, den Liegenschaftsspezifischen Kosten sowie den Kosten welche durch den Betrieb des Gefässes entstehen.

Exkurs: In Bezug auf die Wertveränderung stellt sich die Frage, ob eine Indexierung während der Laufzeit eine Option ist. Einerseits wäre dies im Sinne des Investors, da das investierte Kapital während der Laufzeit einen zusätzlichen Wertzuwachs erfahren kann. Andererseits kann dies jedoch auch dazu führen, dass der Nutzer eine höhere Wahrscheinlichkeit hat, das Eigenmittelziel oder die Tragbarkeit für eine eigene Finanzierung nicht zu erreichen und somit die Auslösung des Kaufrechtes nicht zu erreichen, was der Attraktivität des Modells auf Nutzerseite schaden und den Erfolg des Rent-to-Buy-Modells, dessen Ziel die Auslösung des Kaufrechtes ist, gefährden würde.

Grundsätzlich lässt sich jedoch festhalten, dass die Rendite eines Investors fast ausschliesslich über die Ratenzahlung in Form eines Mietertrages zustande kommt. Gleichzeitig ist es wahrscheinlich, dass der Nutzer, trotz seines bisher unerfüllten Wunsches ein Eigenheim zu besitzen, nicht bereit ist, einen, gemessen am Markt unverhältnismässig hohen Mietzins zu entrichten. Zwar ist er bereit, aufgrund des im Objekt enthaltenen konsumtiven Nutzens (Fierz, 2011, S. 310) einen gewissen Mehrpreis

zu entrichten, doch die Differenz dieses Mehrnutzens wird gegen den Verzicht des Einsatzes der eigenen Mittel für andere Annehmlichkeiten abgewägt. Entsprechend dürfte die Ertragskraft pro Objekt mindestens auf Marktmietniveau für ein gleichwertiges Produkt sein, jedoch nur marginal höher, da ansonsten die Gefahr besteht, das Interesse des Nutzers, seinen Wunsch nach einem Eigenheim vorzeitig zu erreichen, nicht gross genug ist. Da entsprechend die Ertragskraft eines Rent-to-Buy-Modells über die Höhe des Mietzinses eingeschränkt beeinflussbar ist, wiegt die Begrenzung der während der Laufzeit anfallenden Kosten umso höher. Detaillierte Überlegungen folgen in den Punkten 3.4.2 ff.

Gerade in der Aufbauphase des Rent-to-Buy-Modells werden liquide Mittel benötigt, um eine grosse Zahl von Dienstleistungsverträgen vereinbaren zu können. Ohne eine grosse Anzahl von Nutzern, müssen die Kosten des Gefässes auf wenige Nutzer verteilt werden, was die Performance insgesamt überproportional belastet. Schlussendlich muss auch festgehalten werden, dass die Liquidität des Rent-to-Buy-Gefässes und der darin enthaltenen Objekte stark an den Entscheidungen der Nutzer hängt. Da dies bedeutet, dass ein Ausstieg aus dem Modell nur über das Erreichen des Endes der Laufzeit oder der vorzeitigen Ausübung aller Kaufrechte ohne Verlust an Marktwerten möglich ist, lohnt sich eine Investition erst mit einem mittel bis langfristigen Planungshorizont.

3.4.2 Ankauf (Phase I)

Da es sich beim Rent-to-Buy-Modell um eine mittel- bis langfristige Vertragsvereinbarung handelt, während deren Laufzeit das Gefäss nur einen minimalen Gestaltungsfreiraum in Bezug auf die Konditionen hat, ist die Due Diligence von Objekt wie auch vom Nutzer von grosser Wichtigkeit. Zwei Aspekte sind dabei zu beleuchten.

Die Liegenschaft, welche sich während der Laufzeit im Eigentum des Gefässes befindet, unterliegt in seinem Wert den Schwankungen des Immobilienmarktes. Der Werterhalt des Objektes ist von grosser Wichtigkeit und damit der erste Aspekt. Schliesslich beeinflusst die Entwicklung des Verkehrswertes die Wahrscheinlichkeit, dass der Nutzer die Kaufoption auch effektiv auslöst. Steigt der Wert der Liegenschaft erheblich mehr an, als der Preis welcher mit dem Kaufrecht vereinbart wurde, vereinfacht dies dem Nutzer die eigene Finanzierung, resp. erhöht, sollte der Nutzer das Objekt doch nicht weiter nutzen wolle, die Wahrscheinlichkeit, dass dieser die Option auslöst um den entsprechenden Wertzuwachsge Gewinn selbst zu realisieren. Bei der Ausgestaltung des

Rent-to-Buy-Modells ist das wirtschaftliche Alter der Liegenschaft zu beachten. Es gilt das Erreichen von Sanierungszyklen welche das Gefäss zu Investitionen zwingt, um den Wert zu erhalten, möglichst zu vermeiden. Bei regulären Mietobjekten sind die entsprechenden Kosten im Mietzins enthalten das Risiko glättet sich über mehrere Jahre und gegebenenfalls mehrere Mietverhältnisse. Im Gegensatz dazu ist die Laufzeit des Rent-to-Buy-Modells fix. Während der Phase II anfallende, nicht kalkulierte Kosten können nicht auf das nächste Mietverhältnis erstreckt werden und beeinträchtigen damit direkt und in grösserem Masse die Performance der gesamten Kundenbeziehung. Entsprechend sind Zustand, Alter sowie ein Immobilienmarkt mit nachhaltiger Wertentwicklung im Rahmen der Due Diligence zur Minderung des Risikos einer Unterperformance zu analysieren.

Der zweite Aspekt sind die Transaktionskosten für den An- sowie für einen späteren Verkauf an den Nutzer resp. im Falle eines Abbruchs Dritte. Da das Vertragsende für das Rent-to-Buy-Gefäss zeitlich fix ist und nur durch den Nutzer mit Auslösung seines Kaufrechtes verkürzt werden kann, bedeutet dies, dass der Amortisationszeitraum der initialen sowie der mit dem Exit verbundenen Kosten mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit nicht der vollen Laufzeit entspricht. Je früher eine Optionsauslösung geschieht, desto stärker wirken sich die Transaktionskosten für allfällige Makler, Notariate, Grundbuchämter und Handänderungssteuern sowie die Due Diligence-Kosten negativ auf die Gesamtperformance aus (Abbildung 3). Basierend auf der Annahme einer durchschnittlichen Wahrscheinlichkeit der Beendigung des Rent-to-Buy-Modells gemäss nachstehender Grafik, müssen Transaktionskosten mit ca. 4,33% pro Jahr berücksichtigt werden.

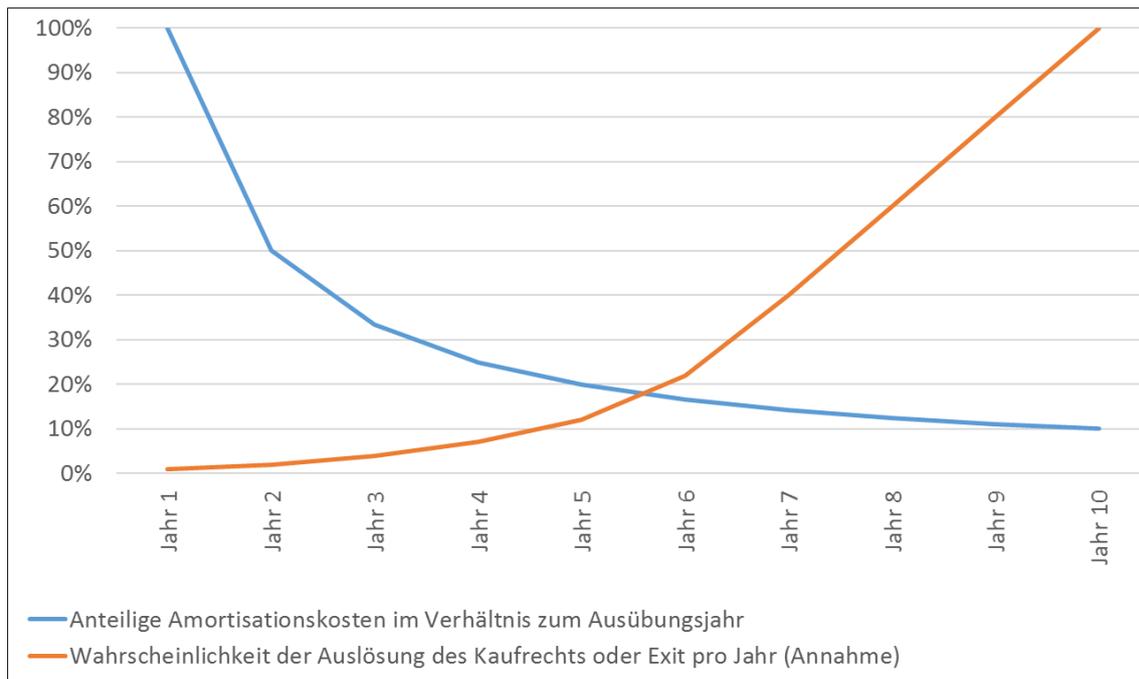


Abbildung 4: Gegenüberstellung Verteilung Transaktionskosten zu Wahrscheinlichkeit Auslösung Kaufrecht/Vorzeitige Beendigung, eigene Darstellung auf Basis von Annahmen

Ähnlich den Transaktionskosten verhält es sich mit möglichen Renovationsabsichten und ausbaubedingten Mehrkosten, welche gerade im Rahmen von Neubauten und sanierungsbedürftigen Bestandesobjekten aufgrund von individuellen Materialisierungswünschen der jeweiligen Kaufinteressenten auftauchen können. Den vorher genannten Ausführungen folgend sind auch diese kritisch zu hinterfragen oder um das Risiko einer falschen Annahme zu minimieren, ganz abzulehnen. Grundsätzlich liegt der Schluss nahe, dass wertvermehrende Investitionen kein Problem darstellen, selbst wenn die Kaufoption frühzeitig ausgelöst wird oder das Vertragsverhältnis mit dem Nutzer aus verschiedenen Gründen vorzeitig aufgelöst wird. Der Marktwert der Liegenschaft sollte im selben Mass zunehmen. Dennoch kann auch bei wertvermehrenden Einbauten eine individuelle Ausgestaltung des Objektes dazu führen, dass eine Auswahl getroffen wird, welche vom Markt nicht im Verhältnis der Kosten übernommen wird. Eine naheliegende Lösung wäre eine Erhöhung der Anzahlung oder die komplette Übernahme der Ausbaukosten durch den Nutzer. Dies führt jedoch bei Fällen ohne Optionsausübung zur Situation, dass der Nutzer eine entsprechende Forderung gegenüber dem Gefäss stellen kann, während die zusätzlichen Transaktionskosten einer Drittvermarktung die Performance des Objektes beeinträchtigen (siehe Punkt 3.4.4).

3.4.3 Betrieb (Phase II)

Während in Phase I die Ertragskomponente des Rent-to-Buy-Modells beeinflusst werden konnte, besteht die Herausforderung während der Betriebsphase die Kosten soweit

möglich innerhalb oder unterhalb der kalkulierten Kosten zu halten um die Performance zu optimieren. Im Falle von Mängeln und Einschränkungen der Nutzbarkeit kann das Verständnis des Nutzers, welcher das Objekt emotional bereits als sein eigenes sieht, gestützt auf das Mietrecht zu überhöhten Ansprüchen führen.

Neben den in der Bewirtschaftung von grösseren Objekten üblichen Kostenoptimierungen sind den Instandsetzungen und der Objektpflege zum Werterhalt besondere Aufmerksamkeit zu widmen. Tauchen trotz sorgfältiger Objektauswahl Schäden am Objekt auf oder sind Instandhaltungen notwendig, sind kurze Reaktionszeiten und effiziente Schadensbehebung der Schlüssel zu einer planmässigen Performance. Eine regelmässige Überprüfung des Zustands der Liegenschaft ist notwendig, um mögliche Vernachlässigungen des Nutzers welche zu einer Wertminderung der Liegenschaft führen können, frühzeitig zu entdecken.

In Bezug auf die Mietzinszahlungen ist das Inkasso mit besonderer Vorsicht zu führen. Zwar kann dem Nutzer im Falle von Zahlungsunfähigkeit unter Berufung auf OR Art. 257d nach ungenutzter Frist ausserordentlich gekündigt werden, doch während der Zeit in welcher der Nutzer das Objekt noch belegt und entsprechend das Kaufrecht noch gilt, ist die Verkäuflichkeit und damit die Möglichkeit der Schadensbegrenzung durch das Gefäss in nicht unerheblichem Mass eingeschränkt. Verfahrensfehler, welche gegen Ende der Laufzeit des Kaufrechtes einen Kündigungsschutz aufgrund OR Art. 271a auslösen können selbst nach Ablauf des Kaufrechtes die Handlungsoptionen des Rent-to-Buy-Gefässes in Bezug auf das Objekt begrenzen und sind auf jeden Fall zu vermeiden.

Bei sämtlichen Massnahmen, vor allem in Bezug auf die Instandhaltung der Liegenschaft, ist zu berücksichtigen, dass der Erfolg des Rent-to-Buy-Modells von einer Auslösung des Kaufrechtes im Einzelfall ausgeht. Dies ist damit begründet, dass sich das Interesse des Investors nicht auf das Eigentum am Objekt bezieht. Interessenskonflikte und Instandsetzungsentscheidungen sind auf Ihre negative Wirkung in Bezug auf die Übernahme des Objektes durch den Nutzer abzuwägen.

3.4.4 Ausstieg (Phase III)

Der für das Rent-to-Buy-Modell vorgesehene Exit, die Ausübung des Kaufrechtes durch den Nutzer innerhalb der vertraglich festgelegten Laufzeit, muss bereits zu Beginn berücksichtigt werden. Die Verteilung der Transaktionskosten auf den Nutzer und das

Gefäss müssen klar geregelt sein um die Performance vor dem Anlageentscheid des Rent-to-Buy-Gefässes einschätzen zu können.

Für den Fall, dass das Vertragsverhältnis frühzeitig aufgelöst wird, resp. der Nutzer sich gegen eine Auslösung des Kaufrechtes innerhalb der Laufzeit entscheidet, ist es wichtig, dass die Vermarktungschancen des Objektes während der Betriebsphase intakt gehalten wurden. Die Kalkulation der Vermarktungskosten bei Verkauf des zu verwertenden Objektes müssen der Verfügbarkeit eines neuen Rent-to-Buy-Interessenten gegenübergestellt werden, um eine wirtschaftlich optimale Lösung zu finden. Dabei ist zu beachten, dass sich die Liegenschaft während der bisherigen Laufzeit im Sanierungszyklus weiterbewegt hat und entsprechend das Risiko notwendiger Instandsetzungsarbeiten konstant ansteigt.

3.5 Prozesse und technische Voraussetzungen

Die Ausführungen zur Wirtschaftlichkeit haben aufgezeigt, dass verschiedene Kosten die Performance der einzelnen Verträge und damit des gesamten Gefässes stark beeinflussen können. Um diese wertbeeinflussenden Faktoren einschätzen zu können, ist die Schaffung von schlanken Prozessen und die Nutzung technischer Lösungen zur Verkürzung aufwändiger Teilschritte unumgänglich.

3.5.1 Ankauf (Phase I)

Die Due Diligence von Objekt und Nutzer ist aufgrund der langfristigen Fixierung von Parametern während der Laufzeit des Kaufrechtes resp. des Mietvertrages von entscheidender Bedeutung. Das Aussortieren von Objekten, welche für das Gefäss aufgrund von Objektalter, nachhaltigen Marktchancen und weiteren Ausschlusskriterien nicht interessant sind oder unabwägbare Risiken enthalten muss schnell und ohne grossen Aufwand erfolgen können. Gleiches gilt für die erste Grobanalyse des Interessenten, und seiner finanziellen Lage. Eine erste, kostengünstige Triage muss durch eine klare Kommunikation gegenüber möglichen Interessenten, dazu welche Objekte/Nutzer für das Modell überhaupt zugelassen werden, gewährleistet sein. Die Bereitstellung von einfach formulierten Anlagerichtlinien sowie das Bereitstellen eines einfachen Rechners zu Konditionen und Preisbereichen, innerhalb welcher der Nutzer eine Lösung mittels des Rent-to-Buy-Modells erwarten kann, reduzieren die Zahl der Anfragen, welche aufgrund von Anlagerichtlinien nicht bedient werden können. Die heutigen technischen Mittel

ermöglichen einem Interessenten seine Angaben und die entsprechenden Belege direkt selbst zu erfassen, wodurch die Kosten auf die Verifikation der entsprechenden Daten beschränkt werden können.

In Bezug auf die Marktwertbeurteilung der Objekte stehen bereits heute hedonische Bewertungsmodelle zur Verfügung, welche mit begrenztem Aufwand die Liegenschaft und den lokalen Immobilienmarkt abbilden können. Moderne, webbasierte Services wie Immosparrow kombinieren zudem verfügbare Markt- und Grundstücksdaten auf einer Plattform und können mit wenigen manuellen Angaben immer zuverlässiger Objekte auf ihre Werthaltigkeit einschätzen und das Vorhandensein lokaler Marktaktivität beurteilen

Zur Prüfung der Nutzer steht bereits heute eine breite Palette an Möglichkeiten, welche Zahlungsmoral, Kreditverpflichtungen und weitere Informationen zur Verfügung stellen, bereit. Der Kundenkontakt kann webbasiert und zeitsparend über Videotelefonie gelöst werden. Dennoch ist es trotz aller Automatisierungen unumgänglich, dass in einem letzten Schritt, bevor über die Annahme des Antrags entschieden wird, sämtliche bisher erarbeiteten Grundlagen zu Objekt und Nutzer durch einen Fachexperten geprüft und verifiziert werden. Aufgrund der verschiedenen im Antragsprozess vorgesehenen Filter kann die kostenintensive Prüfung durch einen Experten auf eine kleine Anzahl von Objekten/Nutzern mit einer grossen Erfolgswahrscheinlichkeit begrenzt werden.

Ein weiterer wichtiger Faktor ist die Reaktionszeit der Entscheidungsprozesse. Im Gegensatz zu einem Kaufinteressenten, welcher eine Liegenschaft auch ohne Rent-to-Buy-Modell erwerben kann, kann ein Rent-to-Buy-Interessent dem Verkäufer gegenüber keine Kaufzusage machen. Entsprechend ist er darauf angewiesen, dass sein Antrag für die Anwendung des Modells angenommen wird, bevor der Verkäufer sich für einen anderen Kaufinteressenten entschieden hat. Dauern die Prozesse zu lange oder ist deren Ablauf für den Verkäufer intransparent und schwerfällig, kann ein Objektankauf, obwohl alle Kriterien den Richtlinien entsprechen, an der kürzeren Reaktionszeit anderer Marktteilnehmer scheitern. Dies kann bei mehrmaligem Vorkommen zur Desillusionierung, Abbruch der Eigenheimsuche sowie negativer Akzeptanz auf Seite der Nutzer führen.

3.5.2 Betrieb (Phase II)

Die empfindlichste Phase des Rent-to-Buy-Modells in Bezug auf nicht kalkulierte Ereignisse ist die Betriebsphase. Aus diesem Grund ist es wichtig in diesem Zeitraum die

Bewirtschaftung der Kundenbeziehung so reibungslos wie möglich zu halten. Dies bedeutet, dass eine nach heutigem Standard professionell und effizient funktionierende Bewirtschaftungsfirma sämtliche technischen Möglichkeiten nutzt um den direkten Aufwand zu minimieren. Digitale Mieterbetreuung, ein leistungsfähiges Netzwerk an unterschiedlichen Dienstleistern und Handwerkern welche allfällig auftretende Ereignisse schnell, unkompliziert und kosteneffizient lösen können sind unumgänglich.

Bei Stockwerkeigentum oder Miteigentumsanteilen besteht ein nicht zu unterschätzender Aufwand während der Betriebszeit in den anfallenden zusätzlichen Aufwendungen aufgrund von wertbeeinflussenden Versammlungsentscheiden. Es ist es wichtig Abstimmungsinhalte sowie deren Beeinflussung der Performance des Vertrages zu verstehen. Grundsätzlich ist es möglich, dass der Nutzer mit einer weisungsgebundenen Vollmacht das Rent-to-Buy-Gefäss an der Versammlung vertritt. Die möglicherweise vorhandenen Interessenskonflikte zwischen Gefäss (Ziel: Kostenbegrenzung) und dem Nutzer (Ziel: Werterhaltung/-steigerung) sind dabei nicht ausser Acht zu lassen. Der Aufwand einer direkten Repräsentation durch Vertreter des Gefässes kann in gewissen Fällen, z.B. bei Entscheidungen über grössere Instandhaltungsmassnahmen oder Erweiterung von Annehmlichkeiten für die Gemeinschaft, geringer sein, als die Kosten, die bei einem Entscheid zu einer frühzeitigen Sanierung ohne vollständige Deckung durch den Erneuerungsfonds.

4. Empirische Erhebung

4.1 Einführung in die Erhebung

Die unter Punkt 3 gesammelten Erkenntnisse zu Herausforderungen und Chancen eines Rent-to-Buy-Modells aus der Sicht eines Investors bilden die Grundlage für das Gespräch mit Vertretern verschiedener Investorengruppen entlang des Lebenszyklus von Immobilien. Nach ersten mündlichen Anfragen möglicher Interviewpartner zur Rent-to-Buy-Thematik wurde festgestellt, dass das kaum vorhandene Wissen um das Modell für die Beantwortung der Forschungsfragen nicht förderlich war. Entsprechend musste die Auswahl an Interviewpartner auf eine sehr kleine Anzahl Vertreter reduziert werden, welche jedoch aufgrund ihrer Qualifikationen als Vertreter von Investoren im Allgemeinen, sowie in Bezug auf die Rent-to-Buy-Thematik im speziellen, mindestens gewisse Grundkenntnisse hatten. Aufgrund des Nischendaseins welches das Rent-to-Buy-Modell in der Schweiz bis dato hatte, bestand dennoch eine gewisse Unsicherheit in Bezug auf die Vertrautheit der Interviewpartner mit der Thematik. Deshalb wurde das Interview in 3 Teile gegliedert.

Der Teil A des Interviews sollte zur Vermeidung von Missverständnissen feststellen, ob die befragten Personen den Begriff "Rent-to-Buy" generell bereits kennen. Des Weiteren soll festgestellt werden, ob der Begriff auch im Bereich Immobilien bekannt ist sowie ob bereits Berührungspunkte mit dem Rent-to-Buy-Modell bestanden. Schlussendlich wurde die generelle Vertrautheit mit der Thematik Finanzierungen abgefragt, um das Spektrum der Antworten im Teil B, vor allem auch die Renditeerwartung an ein Gefäss, besser einordnen zu können.

Der zweite Teil des Interviews befasste sich mit den Eigenschaften eines Gefässes welches ein Rent-to-Buy-Modell für Nutzer am Markt anbietet. Ziel war es, aus Sicht der Experten zu eruieren, für welche Art Investor ihrer Meinung nach ein solches Gefäss am ehesten geeignet ist und warum. Des Weiteren sollte ermittelt werden, welcher Anlageklasse ein Investment in ein Rent-to-Buy-Gefäss zugeordnet wird, ob ein Diversifikationseffekt im Portfolio eines Investors erzielt werden kann und welche Renditeerwartungen an ein entsprechendes Investment gekoppelt wären. Die dabei gesammelten Daten sollten ein Bild der Schnittmenge zwischen Bedürfnissen des Investors und Eigenschaften des Gefässes aufzeigen.

Der dritte Teil des Interviews zielte auf die generelle Attraktivität einer Investition in ein Gefäss welches Rent-to-Buy-Dienstleistungen am Markt anbietet ab. Es wurde eine

Einschätzung der Nachfrage nach einer zusätzlichen Investitionsmöglichkeit erfragt, sowie ob das aktuelle Negativzinsumfeld einen Einfluss auf die Attraktivität neuer Geschäftsmodelle hat. Ziel war es, zu ermitteln, ob die Nachhaltigkeit der Attraktivität auch mit der Perspektive einer unsicheren Zinsentwicklung gegeben ist, oder ob das Interesse aufgrund einer Zinsänderung schlagartig erlischt. Aufgrund der kritischen Stimmen zum Rent-to-Buy-Modell in anderen Märkten mit mehr Erfahrung wurde ebenfalls gefragt, ob das regulatorische Grundgerüst für den Einsatz im Schweizer Markt ausreicht, oder ob zusätzliche Massnahmen notwendig sind um eine spätere, öffentlich wirksame Auseinandersetzung zu vermeiden. Die letzten Fragen zielten auf einen offenen Austausch ab über Motive und Argumente, welche der Meinung der Experten nach für oder gegen eine Investition in ein Rent-to-Buy-Gefäss sprechen.

4.2 Experteninterviews und Auswertung

4.2.1 Interviewpartner

Um die Ansichten von Vertretern von unterschiedlichen Investoren welche entlang des gesamten Lebenszyklus einer Immobilie operieren erfassen zu können, war es wichtig, Experten zu finden, welche möglichst direkten Kontakt mit dem Rent-to-Buy-Modell in einer seiner Formen hatten, sowie unterschiedliche Arten von Investoren repräsentieren. Basierend auf der generellen Struktur von Investment Produkten und Vehikeln (Commercial Real Estate, Geltner Miller Clayton Eichholz, 2007, Seite 127 ff) wurden nachfolgende Vertreter der jeweiligen Investoren gesucht und zu einem Interview eingeladen.

Name	Gruppe	Funktion
Konstantin Reiher	Large Investor Entwicklung	Projektleiter Projektentwicklung Alfred Müller AG, Baar
Martin Signer	Large Investor Liegenchaftsbetreiber	Aufgrund seiner früheren Funktion als Head Real Estate Schweiz Swiss Life Asset Managers
Dieter Kräuchi	Large Investor Liegenchaftsbetreiber	Aufgrund seiner früheren Funktion als Leiter Immobilien Baloise Asset Management AG
Gzim Hasani	Small & large Investors Investorenvertreter	Managing Partner Impegno & Partners AG

Dr. Wolfgang Klien	Small & large Investors Investorenvertreter	Managing Director 1875 Finance AG
Claudio Rossi	Service Provider Rent-to-Buy- Betreiber	Head Ventures, Projektverantw. Maizon.ch Avobis Group AG

Tabelle 3: Übersicht Interviewpartner (eigene Darstellung)

4.2.2 Auswertung Interview Teil A

Die Auswertung der Interviews in Bezug auf den Teil A ergab ein relativ einheitliches Bild. Mit Ausnahme eines Befragten waren der Begriff sowie das Modell in Zusammenhang mit Immobilien bereits in groben Zügen bekannt. Berührungspunkte, direkt oder indirekt, mit Rent-to-Buy-Produkten hatten mit 5 von 6 Experten ebenfalls die meisten Befragten. Betrachtet man die Antworten etwas genauer und relativiert sind von vorgenannten 5 Personen 3 erst vor sehr kurzer Zeit mit der Thematik in Kontakt gekommen. Zwei Befragte haben einen längeren, direkten Kontakt mit dem Produkt auf dem Schweizer Immobilienmarkt gehabt.

Zum Zeitpunkt der Befragung hatte gerade einmal ein Interviewpartner das Modell selbst eingesetzt, ein Befragter hatte im Rahmen eines Projektes Berührung bezüglich der Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells auf dem Schweizer Markt und ein weiterer befindet sich gerade in der Entwicklung eines Produktes, welches in den nächsten Monaten am Markt aktiv werden soll

Sämtliche Befragten hatten bereits extensiven Kontakt mit verschiedenen Formen der Immobilienfinanzierung und ein Grossteil der Befragten operierte bereits auf der Gläubiger- wie auch auf der Schuldnerseite.

4.2.3 Auswertung Interview Teil B

Teil B des Interviews setzt sich mit der Attraktivität des Modells aus Sicht des Investors auseinander. Ziel war es ein Verständnis dafür zu entwickeln, welche Art von Investor für eine Umsetzung in Frage kommt. Des Weiteren soll festgestellt werden ob das Rent-to-Buy-Modell aus Sicht der Investoren überhaupt als Teil des Immobilienmarktes wahrgenommen wird und ob die Investition in eine grosse Anzahl geografisch weit verteilter Einzelobjekte für Investoren als positive Eigenschaft wahrgenommen wird.

Teil B des Interviews enthielt die Frage, welche Art von Investor eine Beteiligung an einem Rent-to-Buy-Anbieter in Betracht ziehen würde. Grundsätzlich sehen die befragten Experten Private Investoren kaum als interessiert. Die Risikoabwägung ist komplex und die Laufzeit des Engagements mindestens mittelfristig. Entsprechend gibt es lukrativere und vor allem auch einfachere Möglichkeiten für kleine und mittelgrosse Investoren, Mittel anzulegen. Gegen grosse institutionelle Anleger wie Versicherungen und grössere Pensionskassen sprechen der Meinung der Experten nach den kleinen Volumina, welche dem Model zugerechnet werden. Es wird auch bei signifikantem Wachstum aufgrund der spezifischen Anforderungen an Objekte und vor allem auch an den Planungshorizont des Nutzers weiterhin ein Nischenprodukt bleiben. Da das Rent-to-Buy-Modell den Anlagedruck der entsprechenden Gefässe nicht zu mindern vermag, werden sich diese eher nach bekannten Anlagemöglichkeiten umsehen. Weiter wird die Platzierung eines Investments im Falle von Versicherungen aus regulatorischen Gründen nur im freien Vermögen möglich sein. Entsprechendes Kapital ist jedoch anderen Investorenanreizen ausgesetzt was zu höheren Renditeerwartung des Anlegers führt. Zusätzlich erschwerend für Pensionskassen, Versicherungen und eher risikoaverse Institutionelle wirkt die geringe Bekanntheit des Modells und die entsprechend fehlende Erfahrung resp. der Track Record wie ein Befragter zu bedenken gibt. Die Hälfte der Befragten sieht ein gewisses Interesse von Family Offices und Privatpersonen welche sich aufgrund vorhandener Vermögenswerte wie institutionelle Anleger verhalten. Im Rahmen einer Core-Satellite Strategie, so ein Experte, kann eine Investition in ein Rent-to-Buy-Modell durchaus sehr attraktiv sein. Das grösste Interesse sehen die Interviewpartner bei Investoren, welche das Anbieten eines Rent-to-Buy-Modells als Erweiterung der Dienstleistungspalette sehen können. Die Möglichkeit den Käuferkreis der eigenen Objekte zu erweitern, eine Ausweitung der Wertschöpfungskette oder die Zuführung neuer Kunden für das eigentliche Kerngeschäft zu erzielen sind Charakteristiken, welche ein Investor in einem Rent-to-Buy-Modell erkennen kann und dadurch bereit ist, das Risiko in ein noch nicht etabliertes Geschäftsmodell einzugehen.

Die Frage nach der Klassifizierung als Immobilieninvestition oder Private Debt führte bei fast allen Befragten zur selben Antwort. Die meisten sehen darin eine Mischform, wobei der Grundcharakter einer Immobilieninvestition aufgrund der Eigentumsrechte am Objekt häufig genannt wurde. Die meisten Experten sehen jedoch auch Argumente es als Private Debt zu klassifizieren. Das Interesse des Rent-to-Buy-Gefässes gilt in erster Linie nicht dem Objekt oder dessen Wertentwicklung, sondern der Zinszahlung für das zur Verfügung gestellte Kapital sowie der Ausübung des Kaufrechts durch den Nutzer.

In Bezug auf den Diversifikationseffekt stimmen die Aussagen der meisten Interviewpartner überein. Für grosse Investoren ist die Diversifikation welche ein Rent-to-Buy-Modell bietet aufgrund der geringen Volumen kaum relevant. Bei mittleren Investoren misst man dem Modell im Rahmen einer ergänzenden Strategie zum Kerngeschäft interessante Diversifikationseffekte welche zusätzliches Synergiepotential beinhalten. Erst bei mittleren und kleinen Investoren sehen einzelne Befragte aufgrund der Vielzahl von kleinen Objekten und Nutzern im Portfolio einen Diversifikationseffekt, wobei hier jedoch die Bereitschaft zur Investition aufgrund des breiten notwendigen Verständnisses welches für die Risikoeinschätzung notwendig ist in Frage gestellt wird.

Die Renditeerwartung einer Investition in ein Rent-to-Buy-Gefäss sehen die Befragten grundsätzlich sehr ähnlich. Aufgrund der geringen Markterfahrung wird in den meisten Fällen eine Renditeerwartung zwischen Junior Loan und Mezzanine vorausgesetzt um attraktiv zu sein. Je spezifischer die Liegenschaft oder je weniger eigenes Engagement der Nutzer in die Geschäftsbeziehung einbringt desto mehr Eigenkapitalcharakter erhält die Finanzierung was sich entsprechend auch auf die Renditeerwartung auswirkt. Ein Interviewpartner schlägt als interessanten Ansatz, die Errechnung eines WACC welcher die Finanzierung des einzelnen Objektes in verschiedene Risikoklassen einteilt welche entsprechend verzinst werden vor.

4.2.4 Auswertung Interview Teil C

Der dritte Teil des Interviews setzt sich mit der investorenseitigen Nachfrage, mit dem Einfluss des Negativzinsumfeldes auf die Attraktivität der Investition sowie der Notwendigkeit von weiteren regulatorischen Massnahmen auseinander.

Die Nachfrage nach einem zusätzlichen Modell für Immobilienfinanzierungen, wie dem Rent-to-Buy-Modell, wurde von allen Befragten primär als Schwach eingeschätzt. Obwohl einzelne Interviewpartner leicht abweichende Beurteilungen in Bezug auf die Stärke der Nachfrage abgaben, sind sie sich bezüglich der Schwierigkeit, welche das Modell aufgrund verschiedener Faktoren hat sehr bewusst. Fehlende Markterfahrung, das Ansprechen einer Zielgruppe, welche für eine klassische Hypothek nicht qualifiziert oder sich nicht qualifizieren will und die mangelnde Liquidität der Investition wirkend dämpfend auf die Nachfrage. Auf der anderen Seite werden jedoch die wegbrechenden Käuferschichten aufgrund des starken Anstiegs der Immobilienpreise sowie die

Koppelung an weitere Dienstleistungen als förderlich für die Nachfrage bei bestimmten Investoren gesehen.

Der Einfluss auf die Attraktivität des Rent-to-Buy-Modells im aktuellen Negativzinsumfeld wird von den meisten Interviewpartnern bejaht. Das Bestreben der Investoren Negativzinsen zu vermeiden, merken zwei Interviewpartner an, sorgt für eine erhöhte Bereitschaft neue, eventuell auch experimentellere Geschäftsmodelle zu testen. Dennoch gibt ein Befragter zu bedenken, dass aufgrund der langen Bindungszeit von 10 Jahren die Negativzinsen als Investitionsargument an Gewicht verlieren.

In Bezug auf zusätzliche regulatorische Massnahmen sind sich alle Interviewpartner einig, dass die bestehenden Rahmenbedingungen ausreichen. Das Interesse des Investors liegen in der schlussendlichen Auslösung des Kaufrechtes und das Bestreben zur Vermeidung von Zahlungsausfällen schützt gleichzeitig auch den Nutzer da eine Überlastung seiner Zahlungsfähigkeit beiden schaden würde. Dennoch weist ein Interviewpartner darauf hin, dass eine realistische Formulierung von Abzahlungszielen unbedingt notwendig ist, damit das Angebot auch für den Nutzer spannend ist.

Die Motive von Investoren sind durch die Befragten wie erwartet formuliert worden. Neben der Erzielung einer Überrendite sowie der Partizipation an möglichen positiven Wertveränderungen haben zwei Interviewpartner die in Teil B genannte Erweiterung der Dienstleistungspalette wieder aufgegriffen. Abgesehen von diesen drei Motiven wurden keine weiteren Antworten erbracht.

In Bezug auf Argumente gegen eine Investition in ein Rent-to-Buy-Modell andererseits, wurden von den Befragten eine etwas breitere Auswahl an verschiedenen Gründe genannt. Grössere Institutionelle verfügen über eine breite Palette an erprobten Investitionsmöglichkeiten. Regulatorische Rahmenbedingungen und restriktive Anlagerichtlinien schränken die Bereitschaft Investitionen in neue, wenig bekannte und erprobte Anlageideen ein. Des Weiteren, gibt ein Interviewpartner zu bedenken, bestehen gewisse Unsicherheiten, dass ab einem gewissen Punkt die Gefahr besteht, dass das Rent-to-Buy-Modell durch den Regulator als ein Versuch der Umgehung der Selbstregulierung durch die Bankiersvereinigung in Themen wie Tragbarkeit, Belehnungsgrenzen u.ä. gewertet wird. Weitere Argumente beziehen sich auf die Illiquidität der Investition. So besteht während der gesamten Laufzeit des Kaufrechtes nur eine eingeschränkte Verfügungsmacht über das Immobil selbst. Zwar befindet sich die Liegenschaft im Eigentum des Investors, aber die Entscheidung zur Ausübung des Kaufrechtes obliegt bis

zum Auslaufen des Kaufrechtes alleine dem Nutzer. Während der Laufzeit selbst, wird der Investor soweit es ihm möglich ist, seine Kosten so tief wie möglich halten um die Performance des Modells nicht zu beeinträchtigen, dies ist jedoch gerade bei Stockwerkeigentum oder Miteigentumsanteilen nur eingeschränkt möglich, da der Einfluss des Gefässes durch Wertquote und Kopfstimmen begrenzt wird. Ein späterer Ausstieg aus dem Rent-to-Buy-Modell wird zusätzlich aufgrund des Werteinflusses des vorgemerkten Kaufrechtes für den Investor erschwert. Entsprechend dürfte auch ein Verkauf von Anteilen am Gefäss erst dann ohne grössere Einbussen möglich sein, wenn der Investor einen gewissen Erfolg des Modells vorweisen und damit das Potential belegen kann. Zum Schluss sehen die Befragten auch Argumente gegen eine Investition aufgrund der sehr eingeschränkten Zielgruppe welche einerseits das Rent-to-Buy-Modell als attraktiv empfindet und andererseits eine hohe Wahrscheinlichkeit hat, am Ende der Laufzeit effektiv das Eigentum erwerben zu können. Sie wird sich eher am Beginn ihres Lebenszyklusses befinden, daher das noch nicht in genügendem Umfang vorhandene Eigenkapital. Trotzdem verfügt sie über einen ausreichend langen Planungshorizont um ein langfristiges Engagement zum Erwerb eines Eigenheims in Betracht zu ziehen und sich selbst gleichzeitig gewisse Einschränkungen auferlegen um innerhalb der Laufzeit genügend Eigenkapital für den Erwerb zu erwirtschaften. Weiter wird festgehalten, dass die Vorteile eines Rent-to-Buy-Modells auch für die wahrscheinlichste Zielgruppe aufgrund der fehlenden Bekanntheit nicht vollständig erfassbar sind, resp. gewisse kritische Fragen wie z.B. was mit dem Kaufrecht im Falle einer Scheidung passiert nicht vollständig geklärt sind.

4.3 Abgleich und Handlungsempfehlung

Abgeleitet aus den Interviews mit den Fachexperten sowie angereichert durch die Ergebnisse der Analyse in Kapitel 3 werden nachfolgend Erkenntnisse formuliert und Massnahmen daraus abgeleitet, welche für die erfolgreiche Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells auf dem Schweizer Immobilienmarkt zu beachten sind.

4.3.1 Erkenntnisse und Schlüsse

Aus den Antworten des Teils A lassen sich verschiedene Schlüsse ziehen. Einerseits scheint die Thematik im Kontext professioneller Akteure zwar bekannt zu sein, jedoch stellt sie keinen aktiv bewirtschafteten Teil des wahrgenommenen Immobilienmarktes

dar. Obwohl das Modell allen Interviewpartnern in den Grundzügen bekannt war, haben sich doch mehr als die Hälfte der befragten Experten direkt mit der Umsetzung des Modells auf dem Schweizer Markt auseinandergesetzt. In einem Fall wird das Rent-to-Buy-Modell in Bezug auf eine Gewerbeliegenschaft eingesetzt, um eine Annäherung zwischen den spezifischen Wünschen des Nutzers und der Marktgängigkeit der Liegenschaft im Sinne des Investors zu erreichen. Zwei weitere Befragte haben sich mit dem Rent-to-Buy-Modell für den Eigenheimmarkt auseinandergesetzt. Eines dieser Modelle, welches das Rent-to-Buy-Modell als Akquisitionsinstrument für Kerndienstleistungen anstrebte, wurde vor einiger Zeit gestartet und zwischenzeitlich aufgrund ausbleibenden Erfolgs wieder beendet. Das zweite Modell, welches als reine Dienstleistung konzipiert ist, befindet sich zurzeit in der Entwicklung mit dem Ziel einer zeitnahen Markteinführung. Daraus lässt sich ableiten, dass verschiedene Marktteilnehmer das Modell auch in der Vergangenheit auf seine wirtschaftliche Umsetzung prüften und prüfen werden. Dass das Modell dennoch nicht grossflächig im Einsatz ist, lässt die Vermutung zu, dass bisher kein generell gültiges und erfolgreiches Modell entwickelt werden konnte.

Dass der Schweizer Immobilienmarkt noch kein allgemein gültiges Erfolgsrezept für die Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells gefunden hat, stellt die Frage nach dem Grund. Die Analyse des Teils B liefert dabei verschiedene Ansätze. Aus den Antworten der Befragten zu möglichen Typen von Investoren welche ein Interesse am Rent-to-Buy-Modell haben könnten lässt sich in erster Linie schliessen, dass Privatinvestoren aufgrund der Komplexität und der Bindungsdauer kaum Interesse haben dürften. Grosse Institutionelle benötigen auch entsprechende Investitionsvolumina, welche das Modell zum heutigen Zeitpunkt nicht in Aussicht stellen kann. Für kleinere und mittlere Investoren, welche das Risiko der fehlenden Markterprobung durch positive Synergieeffekte im Kerngeschäft auffangen können, kann das Rent-to-Buy-Modell eine interessante Alternative darstellen. In zweiter Linie lässt sich jedoch ebenfalls feststellen, dass die Befragten jeweils dazu neigten, einer anderen Investorenkategorie als der eigenen ein mögliches Interesse zu attestieren. Dieser Eindruck deckt sich mit der Aussage eines Interviewpartners, dass Entscheidungsträger dazu neigen, Investitionen die sie nicht einschätzen können oder zu komplex erscheinen, eher ablehnend gegenüberstehen. Damit bestätigt sich die im Interview Teil A entstandene Vermutung, dass die fehlende Markterfahrung des Modells sowie auch die Tatsache, dass es bisher kein grossflächig erfolgreiches Modell in der Schweiz gibt, die gängigen Marktakteure davon abhält dem Rent-to-Buy-Modell genügend Erfolgchancen zuzumessen, dass sie

bereit wären, entsprechendes Risikokapital in die Entwicklung zu investieren. Ein interessantes Ergebnis der Befragung ist sicherlich die Übereinstimmung der Befragten in Bezug auf die Eignung des Modells zur Ergänzung des Kerngeschäftes. Dies lässt den Schluss zu, dass Dienstleister, welche ihr Angebot rund um den Nutzer, sein Objekt und die daraus entstehenden Bedürfnisse angeordnet haben, das stärkste Interesse und entsprechend die notwendige Risikobereitschaft haben werden, das Modell zu Marktreife zu entwickeln. Weiter lässt sich festhalten, dass trotz starker Tendenz das Rent-to-Buy-Modell als Immobilieninvestition zu betrachten, das Verständnis für den Nutzer für die Betrachtung des Investors eine wichtige Rolle spielt. Dieser vereint einerseits Charakteristika eines Schuldners andererseits aber auch eines Käufers einer Option in sich. Durch diese Position dominieren das Verhalten und die Entscheidungen des Nutzers während der gesamten Laufzeit die Performance des Investors wobei selbigem kaum Handlungsoptionen zur Verfügung stehen.

Der Diversifikationseffekt kann als Investitionsanreiz für die meisten Investoren ausgeschlossen werden. Zu geringe Volumina im Verhältnis zum Gesamtinvestitionsvolumen resp. zu grosse Komplexität für kleinere Investoren wiegen als Argumente stärker als eine mögliche Diversifikation.

Kaum überraschend wird die Renditeerwartung an eine Investition in ein Rent-to-Buy-Modell von den interviewten Personen im Bereich von Junior Loans oder höher eingeschätzt. Erneut wird unter anderem das Argument der fehlenden Markterfahrung als Erklärung herbeigezogen, was der Skepsis gegenüber einer erfolgreichen Umsetzung des Modells zugerechnet werden kann. Weiter wird die Renditeerwartung auch teilweise an das Engagement des Nutzers gekoppelt was wiederum darauf hinweist, dass auch die Investorenvertreter dessen massgebende Rolle für die Performance des einzelnen Geschäftsfalls erkennen. Entsprechend beeinflusst der Nutzer und dessen Kreditfähigkeit /Kreditwürdigkeit, analog eines Schuldners, das im Geschäft enthaltene Risiko. Da dieser jedoch aufgrund mangelnder Eigenmittel keine am Hypothekarmarkt ausreichende Verpflichtung seinerseits eingehen kann, bringt er dieses höhere Ausfallrisiko logischerweise auch in die Verzinsungserwartung des Rent-to-Buy-Modells ein. Dies bedeutet, dass in der Due Diligence während der Phase I dem Nutzer mindestens ebenso viel Aufmerksamkeit gewidmet werden muss wie dem Objekt und dessen Nachhaltigkeit in Bezug auf die Werthaltigkeit und Unterhaltsarmut. Kombiniert man die Überlegungen zur Risikobegrenzung von Objekt und Nutzer mit den Ausführungen im Kapitel 3.3ff ist

erkennbar, wie wichtig die reibungslose Abwicklung während allen Phasen der Laufzeit für die Erreichung der Renditeerwartungen ist (Abbildung 5)

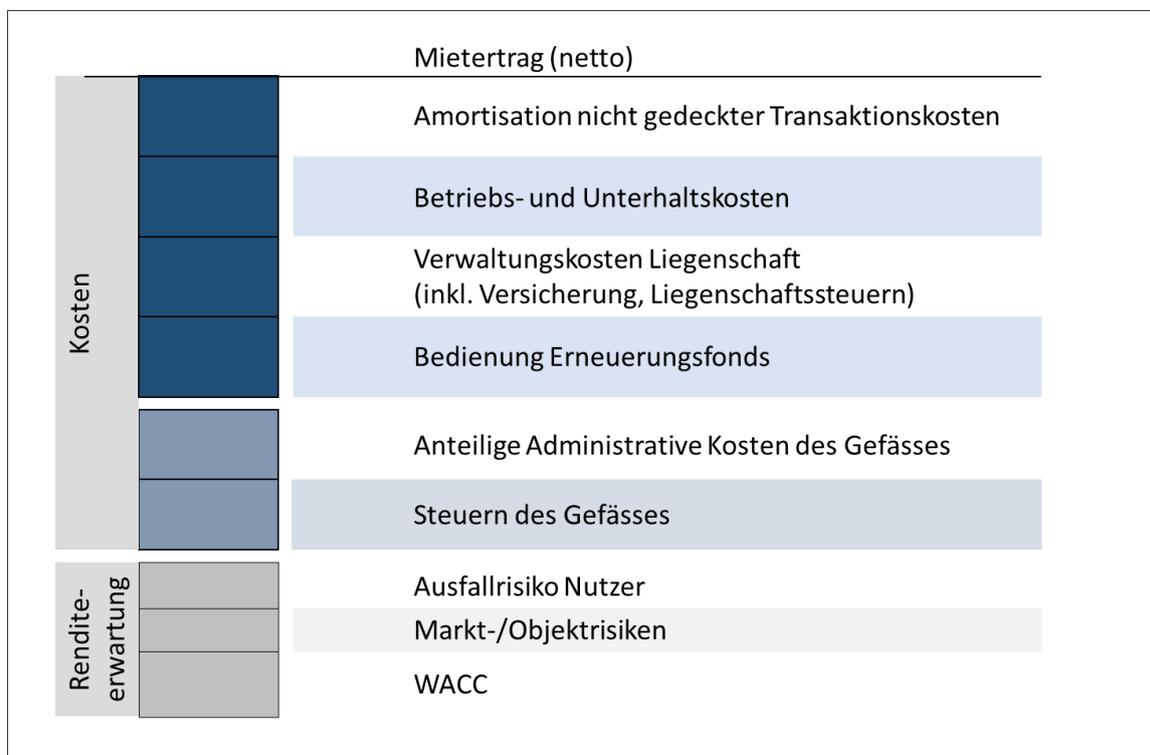


Abbildung 5: Gegenüberstellung Kosten / Renditeerwartung, eigene Darstellung

Teil C des Interviews setzt sich mit der Einschätzung der Nachfrage, den Auswirkungen des aktuellen Marktumfeldes, sowie allfälliger Notwendigkeit von regulatorischen Massnahmen auseinander. Ein weiterer wichtiger Aspekt um die Sicht von Investoren auf das Rent-to-Buy-Modell einschätzen zu können sind die Ergebnisse der Fragen in Bezug auf die Argumentation für oder gegen eine entsprechende Investition. So schätzen die Befragten die Nachfrage nach einer Investitionsmöglichkeit generell als schwach ein. Die fehlende Markterfahrung des Modells sowie auch die Erwartung der Befragten, dass keine ausreichend grosse Zahl qualitativ genügender Nutzer für ein adäquates Wachstum des Gefässes am Markt vorhanden sind, begrenzt das Interesse. Auch hier werden die im Teil B genannten individuelle Faktoren, welche die Attraktivität des Modells für gewisse Investoren erhöhen kann nochmals wiederholt. Das aktuelle Negativzinsumfeld erweitert nach Aussagen der Interviewpartner die grundsätzliche Bereitschaft zur Erwägung von Alternativen Geschäftsfeldern. Dies lässt den Schluss zu, dass infolge des am Markt vorhandenen Druckes auf der Suche nach Überrendite eine gewisse Innovationsbereitschaft besteht. Die Investitionsbereitschaft möglicher Marktakteure, die technischen Voraussetzungen für eine effiziente, kostengünstige aber dennoch aussagekräftige Due Diligence sowie eine Vielzahl von erfahrenen

Bewirtschaftungsunternehmungen, welche die nachhaltige Performance mit minimalem Aufwand sicherstellen können, schaffen gute Voraussetzungen für eine erfolgreiche Lancierung eines Rent-to-Buy-Modells am Schweizer Immobilienmarkt.

Die Befragten gehen davon aus, dass die bestehenden Regulatorien den Nutzer genügend schützen und keine weiteren Massnahmen notwendig sind. Da das Interesse des Investors und der Erfolg des Rent-to-Buy-Modells nicht nur an die Solvenz des Nutzers, sondern auch an dessen Fähigkeit die notwendigen Eigenmittel innerhalb der Laufzeit erarbeiten zu können gekoppelt ist, wird dieser den Nutzer bereits aus Eigeninteresse schützen.

In Bezug auf die Argumente für oder gegen eine Investition in einen Anbieter eines Rent-to-Buy-Modells lässt sich klar festhalten, dass neben der Renditeerwartung nur die Erbringung von ergänzenden Nebenleistungen erkannt wurden. Dem gegenüber stehen eine Vielzahl von Bedenken regulatorischen Ursprungs, Nutzerbedingten Einflüsse sowie geringer Einflussmöglichkeiten auf die Performance durch den Investor. Diese Gegenüberstellung zeigt auf, dass die Skepsis gegenüber der Umsetzbarkeit des Modells am Markt nicht zu unterschätzen ist.

4.3.2 Handlungsempfehlungen zur Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells in der Schweiz

Die erfolgreiche Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells am Schweizer Markt hängt an der Berücksichtigung verschiedener Faktoren. Für die Ansprache geeigneter Investoren ist es kritisch, deren Skepsis aufgrund fehlender Markterfahrung sowie des bisher ausgebliebenen grossflächigen Erfolgs des Modells reduzieren zu können. Hierzu müssen nachfolgend beschriebene Themen adressiert werden.

In erster Linie gilt es aufzuzeigen, welche Bedürfnisse eines Nutzers mit dem Rent-to-Buy-Modell abgedeckt werden können. Welche Schwierigkeiten, z. B. die in Kapitel 4.2.4 genannte Scheidung, können während der Laufzeit des Kaufrechtes für den Nutzer auftauchen und welche Lösungsmöglichkeiten gibt es für die entsprechenden Themen. In einem weiteren Schritt gilt es die Zielgruppe zu definieren und zu belegen, dass diese vorhanden und am Produkt interessiert ist, resp. deren Volumen gross genug ist, um die rentable Bedienung für den entsprechenden Dienstleister zu rechtfertigen. In Bezug auf die Ansprache ist sicherzustellen, dass nebst klarer Kommunikation der Vorzüge auch die Anforderungen an Qualitäten der Nutzer und der finanzierten Objekte zum Ausdruck kommt. Damit kann die Zahl zu prüfender Gesuche stark eingeschränkt und der

entsprechende Initialaufwand reduziert werden. Nebst der hier nur kurz erwähnten Notwendigkeit einer konkreten und effizienten Ansprache der Zielgruppe ist es kritisch, das Vorhandensein der Kompetenz, die Bewerber für ein Rent-to-Buy-Modell bezüglich Kreditfähigkeit und Kreditwürdigkeit beurteilen zu können, zu belegen. Geschultes Personal, der Einsatz von technischen Hilfsmitteln sowie klare Prozesse müssen sicherstellen können, dass Nutzer welchen ein Rent-to-Buy-Angebot gemacht wird, eine möglichst geringe Ausfalls- und eine entsprechend hohe Ausübungsrate erreichen.

In zweiter Linie ist es für den Investor notwendig zu sehen, dass der Anbieter das Immobilien und den entsprechenden Markt versteht. Der Betreiber muss belegen können, dass Objekte effizient und zuverlässig auf ihre Werthaltigkeit sowie auf die Wahrscheinlichkeit von wertvermehrenden Investitionen während der Laufzeit eingeschätzt werden können. Aus diesem Grund ist es notwendig, in den bedienten Regionen auf vertiefte Marktkenntnisse zugreifen zu können, welche auch lokale Eigenheiten einschätzen können. Im Falle eines Ausfalls des Nutzers, sei es infolge Zahlungsunfähigkeit oder aufgrund eines Rücktritts vom Kaufrecht muss aufgrund der Markteinschätzung sichergestellt sein, dass eine Veräußerung die Performance des Geschäftsfalls aufgrund eines Wertverlustes nicht zusätzlich beeinträchtigt wird.

In Bezug auf die Wirtschaftlichkeit gilt es möglichen Investoren transparent darlegen zu können, wie die Kosten der Due Diligence möglichst reduziert werden können. Die technischen Möglichkeiten müssen optimal genutzt werden, um den effektiven Aufwand des Betreibers reduzieren zu können. Ein hoher Grad an Automatisierung und die Auslagerung von möglichst vielen arbeitsintensiven Schritten an den Nutzer muss die Kosten infolge Kontrolle der Eingaben durch qualifiziertes Personal begrenzen, ohne dass dabei Qualität der Einschätzung des Nutzers leidet. Selbiges gilt für die Beurteilung des Objektes. Die Nutzung von technischen Hilfsmitteln wie Datenbanken, welche zu einem späteren Zeitpunkt evtl. auch auf die Daten der Grundbuchämter zugreifen können, müssen genutzt werden um möglichst viele Informationen auch ohne manuelle Bearbeitung verfügbar zu haben. Nutzer können dabei mit klar kommunizierten Bewilligungsbedingungen motiviert werden, Objektunterlagen bereits in einem frühen Stadium der Due Diligence für den Betreiber zu beschaffen und zur Verfügung zu stellen. Dies reduziert einerseits den Datenerfassungsaufwand und beschleunigt gleichzeitig die Reaktionszeit des Gefässes vom Zeitpunkt des Antrags des Nutzers bis zur verbindlichen Zusage.

Ist die Due Diligence von Nutzer und Objekt abgeschlossen gilt es die Konditionen zu kalkulieren. Hier ist es kritisch für den Betreiber zu verstehen, dass mit der Pflicht eine Anzahlung über einen gewissen Betrag zu leisten, einerseits die Ernsthaftigkeit des Nutzers zur Ausübung des Kaufrechtes bestätigt wird. Andererseits können damit die Transaktionskosten für den Erwerb und die Veräusserung des Objektes teilweise gedeckt werden, was deren Last für die Performance des Objektes reduziert. Ungedeckte Transaktionskosten müssen, basierend auf einer Wahrscheinlichkeit des Ausfalls in der Festlegung des Mietzinses berücksichtigt werden was zu dessen Erhöhung führt.

Bei der Festlegung des Mietzinses müssen die Möglichkeiten der Zielgruppe berücksichtigt und vor allem deren Zahlungsbereitschaft ermittelt werden. Da der Mietzins während der Laufzeit des Vertragsverhältnisses nur im Rahmen der mietrechtlich zulässigen Parameter angepasst werden kann und damit die Performance des Vertragsverhältnisses ertragsseitig fixiert, ist diesem Schritt grösste Wichtigkeit zuzumessen. Unter Berücksichtigung der Antworten der Befragten empfiehlt der Verfasser dieser Arbeit die Zahlungsbereitschaft der Zielgruppe mittels einer Studie zu ermitteln um einem Investor die Ausnutzung des vollen Potentials belegen zu können.

Gleichzeitig ist auch hier die essentielle Frage zu beantworten, wie der Betreiber sicherstellt, dass der Nutzer trotz Bedienung der Mietzinse sein Eigenkapital in genügendem Masse erhöhen kann, dass eine Auslösung des Kaufrechtes grundsätzlich möglich ist. Im internationalen Kontext sind dabei vertragliche Sparverpflichtungen vorgesehen, deren Anteil bei Ablauf der Ausübungsfrist des Kaufrechtes an den Kaufpreis angerechnet wird oder, in einigen Modellen bei Nichtausübung verfällt. Die Inkludierung eines Sparanteils in den Mietzins ist in der Schweiz mietrechtlich nicht berücksichtigt. Um den entsprechenden Anteil im Falle einer juristischen Auseinandersetzung nicht zu verlieren muss der Betreiber diesen anderweitig sicherstellen.

Dabei bleiben dem Betreiber drei Möglichkeiten. Einerseits kann er auf die Sicherstellung eines Sparanteils gänzlich verzichten oder diesen auf freiwilliger Basis dem Nutzer überlassen. Dieser Ansatz ist nicht zu empfehlen da es das Rent-to-Buy-Modell, also das Ziel das der Nutzer das Objekt auch erwirbt, nicht konsequent anstrebt. Die zweite Möglichkeit wäre die Errichtung eines Sperrkontos ähnlich einer Sicherheitsleistung für Mietzinse. Das Eigentum des Kontos sollte dabei beim Nutzer verbleiben wobei der Betreiber über eine Einsichtsberechtigung verfügen muss. Damit ist einerseits sichergestellt, dass der Sparanteil des Nutzers im Falle eines Konkurses des Gefässes

geschützt ist, und andererseits das Vermögen auch bei der berechtigten Person versteuert wird. Diese Variante garantiert zwar nicht, dass der Nutzer sein Sparziel konsequent verfolgt, aber sie ermöglicht es dem Betreiber die Spardisziplin des Nutzers zu überwachen und ihn gegebenenfalls an deren Einhaltung zu erinnern. Im Falle eines zahlungsunfähigen Nutzers kann die entsprechende Überwachung die Funktion eines Frühwarnsystems übernehmen. Die dritte Möglichkeit nimmt Bezug auf einen spezifischen Typ Investor, welcher die Sicherstellung über eine Lebensversicherungspolice anbieten kann. Dies bietet für den Investor den Vorteil, dass er die Performance des Rent-to-Buy-Modells mit weiteren eigenen Dienstleistungen verknüpfen und die Kundenbindung zusätzlich verstärken kann. Eine Verpflichtung zum Abschluss ist dabei unter Berücksichtigung von OR Art. 254 (Koppelungsgeschäft) nicht ratsam. Die Sicherheit der Erreichung des Sparziels aus Sicht des Investors ist auch in diesem Fall ähnlich der Variante Sperrkonto. Für den Nutzer besteht jedoch die zusätzliche Problematik, dass der Risikoanteil der entsprechenden Versicherung seinen Sparanteil zusätzlich verkleinert. Unabhängig von der getroffenen Wahl sind die Art der Sicherstellung, das Risikomanagement sowie die Kontrollprozesse dem Investor transparent aufzuzeigen.

Die Phase II (Betrieb) reagiert in Bezug auf die Performance am empfindlichsten auf unvorhergesehene Ereignisse. Da der Mietertrag während der Laufzeit praktisch feststeht, kommt der Kostenkontrolle und der effizienten Bewirtschaftung eine zentrale Rolle zu. Für eine wirtschaftlich erfolgreiche Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells und zur Gewinnung von Investoren ist die plausible Darstellung eines Musterfalls über die gesamte Laufzeit unumgänglich. Wie in der Analyse im Kapitel 3.3 dargelegt gibt es eine Vielzahl von unterschiedlichen Störfaktoren während der Betriebsphase. Deren vorzeitiges Erkennen muss, wie bereits beschrieben, die Grundlage eines Entscheides zur Finanzierung des Antrags eines Nutzers bilden. Dennoch lassen sich nicht alle Unabwägbarkeiten jeder Liegenschaft frühzeitig erkennen. Entsprechend wichtig ist es, dass der Betreiber des Rent-to-Buy-Modells entweder selbst über vertiefte Kompetenzen in der Bewirtschaftung von Liegenschaften verfügt, oder diese an einen zuverlässigen externen Partner vergibt. Ein leistungsstarkes Netzwerk an Lieferanten und Dienstleistern in den Zielregionen stellt dabei sicher, dass die Beeinträchtigungen des Objektes kostengünstig beseitigt, und die damit verbundenen Risiken eines Reduktionsanspruches möglichst verringert werden.

Schlussendlich ist es, gerade aufgrund der fehlenden Erfahrung in der Umsetzung des Modells wichtig, die Annahmen welche für die Initialisierung des Modells getroffen

werden mussten, zu kontrollieren und die daraus gewonnenen Erkenntnisse in die Weiterentwicklung einfließen zu lassen. Dabei ist es unerlässlich, zum Abbau der Skepsis gegenüber dem Modell, dass der Betreiber den Investor regelmässig und transparent über Risiken bei Nutzern und Objekten, Wertentwicklung der Liegenschaften sowie über die gewonnenen Erkenntnisse zur Optimierung der zu Grunde liegenden Kalkulationen informiert.

5. Zusammenfassung und Ausblick

Obwohl das Konzept des Rent-to-Buy-Modells seit langem bekannt ist und für unterschiedliche Güter angewendet wird, ist es in Bezug auf Immobilien in Forschung sowie auch Markterfahrung am Schweizer Immobilienmarkt noch weitgehend unbekannt. Grundsätzlich besteht bei Nutzern wie auch Investoren ein von Halbwissen und vornehmlich ausländischer, medialer Berichterstattung geprägtes Bild. Die Erarbeitung der Grundlagen in Bezug auf Märkte ausserhalb der Schweiz hat bestätigt, dass sich die wirtschaftlich orientierte Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells bisher primär auf Konsumgüter und Arbeitsmittel beschränkt hat.

Die Anbieter von Rent-to-Buy-Modellen für Immobilien setzen sich zu einem Grossteil aus staatlichen Organisationen zusammen, die das Ziel der Wohneigentumsförderung der eigenen Bevölkerung verfolgen. In Bezug auf die Unterschiede zwischen den einzelnen Modellen lässt sich bei näherer Betrachtung feststellen, dass die wirtschaftlich getriebenen Modelle primär eine kurzfristige Laufzeit des Optionsrechtes zur Verfügung stellen wobei die Due Diligence von Nutzer und Objekt primär webbasiert abläuft. Sparverpflichtungen sind bei zwei von drei Modellen im Einsatz. Über Ausübungsquoten der eher jungen Anbieter werden jedoch keine Daten bekanntgegeben. Bezogen auf den Schweizer Immobilienmarkt lässt sich feststellen, dass das Rent-to-Buy-Modell in der Schweiz aufgrund der rechtlich anderen Ausgangslage stark an die lokalen Gegebenheiten angepasst werden muss. Eigentum und Miete lassen sich rechtlich nur getrennt voneinander regeln und werden im Falle von juristischen Auseinandersetzungen auch getrennt behandelt. Diese Dualität des Vertragswerkes, welche dem Rent-to-Buy-Modell in der Schweiz aufgezwungen wird, ist bei der Ausgestaltung des Modells unbedingt zu berücksichtigen. Eine weitere signifikante Differenz zu Modellen in anderen Ländern ist die gesetzliche Begrenzung der Laufzeit eines Kaufrechtes auf 10 Jahre. Durch diese sind die Gestaltungsmöglichkeiten im Vergleich zu SO-Modellen oder der Rent-to-Buy-Variante von Rentplus zeitlich stark eingeschränkt. Entsprechend ist auch die Zeit begrenzt, welche einem Nutzer zur Erreichung der Eigenmittelanforderung zur Verfügung steht.

Die Auswertung der Interviews in Kombination mit den Erkenntnissen aus der Analyse ergeben Hinweise, welche Voraussetzungen und Rahmenbedingungen gegeben sein müssen, um als Anbieter von Rent-to-Buy-Lösungen am Markt auftreten zu können. Die Reduktion der Skepsis seitens der Nutzer sowie auch der Investoren gegenüber dem Rent-to-Buy-Modell dürfte eine der grössten Herausforderungen für den grossflächigen

Einsatz des Modells sein. Aufgrund der mangelnden Markterfahrung sowie einer verständlichen Erfolgsgeschichte ist ein Erfolg nur möglich, wenn man beide Seiten des Rent-to-Buy-Modells offen und transparent über Eigenschaften, Prozesse und Anforderungen informiert. Die Schaffung von Vertrauen ist gerade zu Beginn einer Einführung wichtig und wird über den Erfolg oder Misserfolg entscheiden. Vertrauen und Transparenz alleine kann dem Modell jedoch nicht zu Erfolg verhelfen. Entsprechend sind im Vorfeld der Umsetzung schlanke Prozesse mit einem hohen Automatisierungsgrad vorzusehen und die Datenlage durch konsequente Nachkalkulation zu verbessern. Zum Schluss lässt sich festhalten, dass Objekt- sowie Ausfallrisiken durch den Nutzer einen grossen Einfluss auf die Performance des Modells haben. Entsprechend ist es kritisch, diese beiden Faktoren zuverlässig und schnell einschätzen zu können.

Die Frage ob das Rent-to-Buy-Modell in der Schweiz eine werthaltige Anlagemöglichkeit darstellt, konnte im Rahmen dieser Arbeit nicht beantwortet werden. Einerseits entstanden in der Analyse erste Prozessansätze und Grundlagen, welche für eine Umsetzung notwendig sind. Andererseits können aufgrund fehlender Erfahrungswerte sowie der fehlenden Daten nur Annahmen in Bezug auf die beiden Risikokomponenten gemacht werden. Des Weiteren ist auch die Zahlungsbereitschaft der Nutzer ungenügend ergründet. Die Literatur in Bezug auf die Bewertung von Immobilien sowie das Studium des Verhaltens von Marktteilnehmern in Bezug auf Miete und Eigentum lassen erste Schlüsse zu. Mögliche Auswirkungen aufgrund der Skepsis der Nutzer gegenüber dem Modell sowie die möglicherweise abschreckende Wirkung der Komplexität der Verträge sind in Ihrer Gesamtheit noch nicht klar.

Die Umsetzung eines Rent-to-Buy-Modells am Schweizer Immobilienmarkt sollte unter Berücksichtigung nachfolgender Punkte geschehen. Erstens ist die Kommunikation gegenüber den Marktteilnehmern präzise, transparent und professionell zu gestalten, dass beide Seiten die gebotenen Vorteile wie aber auch die Kompromisse notwendig sind genau verstehen. Der Charakter einer neuen Lösung darf nicht durch die Schaffung einer falschen Erwartungshaltung bei Nutzer wie auch Investor beeinträchtigt werden. Risikofaktoren bei Nutzer und Objekt müssen frühzeitig erkannt und berücksichtigt werden, dabei ist ein sehr gutes Verständnis für Liegenschaften sowie vertiefte Kenntnis der bedienten Märkte unverzichtbar. Ein gutes Netzwerk an lokalen Partnern für Dienstleistungen rund um den Betrieb der Liegenschaft muss geschaffen werden um die Bewirtschaftung effizient und kostengünstig zu gestalten. Schlussendlich ist es wichtig, die dürftige Datenlage sowie mangelnde Erfahrung mit dem Aufbau des Rent-to-Buy-

Gefässes zu verbessern und die gewonnenen Erkenntnisse wiederum zur Verbesserung des Modells einzusetzen.

Trotz des Ausblicks, dass eine erfolgreiche Umsetzung des Rent-to-Buy-Modells am Schweizer Immobilienmarkt möglich ist, gibt es wichtige Fragestellungen welche im Rahmen dieser Arbeit noch nicht beleuchtet werden konnten. Ein essentieller Aspekt für ein funktionierendes Rent-to-Buy-Modell ist das Verständnis für den Nutzer. Seine Zahlungsbereitschaft in Bezug auf Rent-to-Buy-Objekte und die Fähigkeit während der Laufzeit Eigenkapital anzusparen zu ergründen dürfte wertvolle Erkenntnisse für einen erfolgreichen Einsatz ergeben. Ein weiterer Faktor welchen es zu prüfen gilt ist die volkswirtschaftliche Wirkung des Rent-to-Buy-Modells. Führen die Senkung der Hürde für den Erwerb von Eigenheimen durch das Rent-to-Buy-Angebot zu einer spürbaren Veränderung der Nachfrage. Schlussendlich gilt es, auch um dem Mietkauf entgegen seines schlechten Rufs eine Chance zu ermöglichen, im Sinne des Investors wie auch des Nutzers ein Produkt zu schaffen, welches für beide Parteien Vorteile bietet.

Literaturverzeichnis

- ANDERSON, M. H. & JACKSON, R. (2001). A Reconsideration of Rent-to-Own. *Journal of Consumer Affairs*, 35(2), 295–306. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2001.tb00115.x>
- Barakova, I., Bostic, R. W., Calem, P. S. & Wachter, S. M. (2003). Does Credit Quality Matter for Homeownership? *SSRN Electronic Journal*. Published. <https://doi.org/10.2139/ssrn.478603>
- Bohn, A. (2002). *Bewertung von Wandelanleihen . Eine Analyse unter Berücksichtigung von unsicheren Zinsen und Aktienkursen* (2 Aufl.) [E-Book]. Deutscher Universitäts-Verlag.
- Bourassa, S. C. & Hoesli, M. (2008). Why Do the Swiss Rent? *SSRN Electronic Journal*. Published. <https://doi.org/10.2139/ssrn.964637>
- Bramley, G. & Dunmore, K. (1996). Shared ownership: Short-term expedient or long-term major tenure? *Housing Studies*, 11(1), 105–131. <https://doi.org/10.1080/02673039608720848>
- Bright, S. & Hopkins, N. (2011). Home, Meaning and Identity: Learning from the English Model of Shared Ownership. *Housing, Theory and Society*, 28(4), 377–397. <https://doi.org/10.1080/14036096.2010.527119>
- Büchel, L., Friedrich, M., Häfeli, K. & Huggenberger, E. (2012). *In den richtigen Bahnen: Alles über Recht*. UBS AG.
Betriebsinternes Lehrmittel zur Erlangung der CIC Zertifizierung
- Bundesamt für Statistik. (2015–2020, April 30). *Schweizerischer Lohnindex: Index und Veränderung auf der Basis 2015 = 100 (NOGA08) - 2015–2020 | Tabelle | Bundesamt für Statistik* [Je-d-03.04.03.00.05]. Bundesamt für Statistik. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/arbeit-erwerb/loehne-erwerbseinkommen-arbeitskosten/lohnentwicklung.assetdetail.16904723.html>
- Bundesamt für Statistik. (2021, 17. August). *Preise von Wohneigentum steigen im 2. Quartal* [Pressemeldung]. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-84712.html>
- Cole, I. & Robinson, D. (2000). Owners yet Tenants: The Position of Leaseholders in Flats in England and Wales. *Housing Studies*, 15(4), 595–612. <https://doi.org/10.1080/02673030050081122>
- Cowan, D., Wallace, A. & Karr, H. (2015, Juli). *Exploring experiences of shared ownership housing - reconciling owning and renting*. University of Kent. <https://kar.kent.ac.uk/49507/1/Shared%20Ownership%20Report%20FINAL%203.pdf>

- Credit Suisse Group AG, Hasenmaile, Lohse, Rieder, Waltert & Wiencke. (2021, März). *Studie Schweizer Immobilienmarkt* (März 2021). Credit Suisse Group AG. <https://www.credit-suisse.com/ch/de/articles/private-banking/schweizer-immobilienmarkt-2021-wohneigentum-gefragter-denn-je-202103.html>
- Divvy Homes, Inc. (o. D.). *Divvy Homes*. Divvyhomes. Abgerufen am 18. Juni 2021, von <https://www.divvyhomes.com>
- Edelmann, S., Zonta, M. & Gordon, J. (2015, 29. April). *Lease Purchase Failed Before—Can It Work Now?* Center for American Progress. <https://www.american-progress.org/issues/economy/reports/2015/04/29/112014/lease-purchase-failed-before-can-it-work-now/>
- Fierz, K. (2011). *Immobilienökonomie und Bewertung von Liegenschaften* (6., Aufl.). Schulthess Juristische Medien.
- Forrest, R. & E. (1984). *Foot on the Ladder? Evaluation of Low Cost Home Ownership Initiatives*. TBS The Book Service Ltd.
- Galante, C., Reid, C. & Sanchez-Moyano, R. (2017, Januar). *Expanding Access to Homeownership through Lease-Purchase*. Berkeley: University of California, Berkeley, Turner Center for Housing Innovation. <https://www.pacificresearch.org/wp-content/uploads/2019/06/Expanding-Access-to-Homeownership-through-Lease-Purchase.pdf>
- GeVestor Financial Publishing Group. (2021, 25. März). *Funktionsweise einer Wandelanleihe* [Illustration]. Funktionsweise einer Wandelanleihe. <https://www.gevestor.de/finanzwissen/derivate/anleihen/wandelanleihen-662976.html>
- Gräber, V. F. B. (2016, 14. März). Mietkauf: Mit nichts ins Eigenheim. *FOCUS Online*. https://www.focus.de/immobilien/finanzieren/mit-nichts-ins-eigenheim-mietkauf_id_2193386.html
- Gründling, P., Grabka, M. & Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW). (2019). Staatlich geförderter Mietkauf kann einkommensschwachen Familien Weg in die eigenen vier Wände ebnet. *DIW Wochenbericht*, 86(29), 499–506. https://doi.org/10.18723/diw_wb:2019-29-1
- Kratzer, J. & Kreuzmeier, B. (2013). *Leasing in Theorie und Praxis* (2. Auflage). Gabler Verlag.
- Landis Technologies Inc. (o. D.). *Own Your Home | Landis Technologies*. Landis. Abgerufen am 18. Juni 2021, von <https://www.landis.com>
- MARTIN, S. L. & HUCKINS, N. W. (1997). CONSUMER ADVOCATES VS. THE RENT-TO-OWN INDUSTRY: REACHING A REASONABLE ACCOMMODATION. *American Business Law Journal*, 34(3), 385–428. <https://doi.org/10.1111/j.1744-1714.1997.tb00899.x>

- Mela, M. (2020, April). *Technology-Driven Wealth Building: Asumma Rent-to-Own Homeownership Platform* (Master's Programme in New Media). Aalto University FI. https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/43818/master_Mela_Martti_2020.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Ministry of Housing, Communities & Local Government. (2020, 8. September). *Right to Shared Ownership: initial guidance for registered providers*. GOV.UK. <https://www.gov.uk/government/publications/right-to-shared-ownership-initial-guidance-for-registered-providers/right-to-shared-ownership-initial-guidance-for-registered-providers>
- MoneyPark, alaCasa & Helvetia Versicherungen. (2021, April). *Wohnraumstudie 2020*. https://mpcdn.ch/media/pdf/press_releases/MoneyPark_Wohnraumstudie_2020_DE.pdf
- Plaut, S. (1991). The „Rent-To-Own“ mortgage and prepayment risk. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 4(1), 69–81. <https://doi.org/10.1007/bf00171362>
- Rentplus. (o. D.). *Rentplus | Your pathway to home ownership*. Abgerufen am 18. Juni 2021, von <https://www.rentplus-uk.com>
- Staatsanwaltschaft Stuttgart. (2021, 5. September). *Ex-Vorstand der GENO Wohnbaugenossenschaft eG angeklagt* [Pressemeldung]. <https://staatsanwaltschaft-stuttgart.justiz-bw.de/pb/,Lde/6093555/?LISTPAGE=5957133>
- Tajani, F., Morano, P., Salvo, F. & de Ruggiero, M. (2019). An evaluation model for an effective risk assessment in the rent to buy property market. *Property Management*, 38(1), 124–141. <https://doi.org/10.1108/pm-09-2019-0052>
- Verbhouse Inc. (o. D.). *Verbhouse Alternative Home Finance. The benefits of owning and renting combined in a Lease Purchase Option*. Verbhouse. Abgerufen am 18. Juni 2021, von <https://www.verbhouse.com>
- Wachter, S. & Acolin, A. (2016, Mai). *Owning or Renting in the US: Shifting Dynamics of the Housing Market*. Penn Institute for Urban Research. https://penniu.upenn.edu/uploads/media/Owning_or_Renting_in_the_US_-_Shifting_Dynamics_of_the_Housing_Market.pdf
- Wallace, A. (2012). Shared Ownership: Satisfying Ambitions for Homeownership? *International Journal of Housing Policy*, 12(2), 205–226. <https://doi.org/10.1080/14616718.2012.681580>
- Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften - School of Management and Law, Graf, S., Jans, A. & Sager, D. (2009, Juni). *Personenfreizügigkeit und Wohnungsmarkt - Indikatoren zur Beurteilung der Auswirkungen auf regionale Immobilienmärkte*. Bundesamt für Wohnungswesen. https://www.bwo.admin.ch/dam/bwo/de/dokumente/01_Wohnungsmarkt/15_Studien_und_Publicationen/Forschungsberichte/personenfreizuegigkeitundwohnungsmarkt.1.pdf.download.pdf/personenfreizuegigkeitundwohnungsmarkt.pdf

Anhang

1. Übersicht Interviewpartner
2. Interviewleitfaden
3. Interview K. Reiher
4. Interview C. Rossi
5. Interview M. Signer
6. Interview G. Hasani
7. Interview Dr. W. Klien
8. Interview D. Kräuchi

Anhang 1

Übersicht Interviewpartner

Name	Arbeitgeber	Funktion	Gruppe			Art			Eignung			Interview (ohne Ersanfrage zKommentar)		
			Large Investor	Small Investor	R2B-Provider	Entwickler	AM/PM	Wealth Mgmt	RTB Bekannt	Investorenvertreter	Investorenkontakt	Angefragt	Absage	Interviewtermin
Konstantin Reiher	Alfred Müller AG	Projektleiter Projektentwicklung	x			x					x	x	22.07.2021 x	Rent-to-Buy Modell im gewerblichen Bereich im Einsatz
Daniel Müller	Hypotheke nbörse AG	Head Credit Consulting	x	x							x	x	-	Kein Interesse
Martin Signer	Im Wechsel		x				x				x	x	04.08.2021 x	Ehem. Head Real Estate Schweiz
Dieter Kräuchi	Im Wechsel		x				x				x	x	20.08.2021 x	Ehem. Leiter Immobilien Baloise Asste Management, Haben selbst R2B-Erfahrung
Gzim Hasani	Impegno Partners AG	Managing Partner	x	x				x			x	x	09.08.2021 x	kennt Modell aus beruflichem Umfeld
Wolfgang Klien	1875 Finance AG	Managing Director	x	x				x			x	x	12.08.2021 x	kennt Modell aus privatem Umfeld
Patrick Widmann	Mobimo Management AG	Teamleiter Realisierung	x					x			x	x		Kein Interesse/möglicher Beitrag
Claudio Rossi	Avobis Group AG	Head Ventures			x						x	x	23.07.2021 x	Projektverantwortlicher Maizon.ch

Anhang 2

Interviewleitfaden – Fragenübersicht

Rent-to-Buy

Eine alternative Investitionsmöglichkeit am Schweizer Immobilienmarkt

Teil A – Vertrautheit mit dem Rent to Buy Konzept

1. Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy oder Mietkauf respektive kennen Sie die Funktionsweise eines Rent-to-Buy Modells?
2. Kennen Sie Modelle, welche in der Praxis am Schweizer Immobilienmarkt bestehen?
3. Hatten Sie bereits Kontakt mit Rent-to-Buy Modellen im Immobilienbereich?
4. Mit welchen weiteren Formen der Immobilienfinanzierung hatten Sie bereits Kontakt, respektive Erfahrungen gemacht?

Teil B – Attraktivität eines Rent-to-Buy Gefässes als Investitionsmöglichkeit

5. Für welche Art von Investor ist die Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote eine Option (ein Gefäss welches Nutzern eine spezifische Immobilie gegen Miete mit Option zum Kauf zur Verfügung stellt)?
6. Würden Sie eine Investition in ein Gefäss welches ein Rent-to-Buy Modell anbietet als Immobilieninvestition oder als private Debt Investment klassifizieren?
7. Verbessert die Investition in ein entsprechendes Gefäss die Diversifikation eines Gesamtportfolios eines professionellen Anlegers massgeblich?
8. In welcher Zinsspanne würden Sie die Renditeerwartung eines professionellen Investors an eine Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote sehen?
 - Senior Loan
 - Junior Loan
 - Mezzanine Loan
 - Equity

Teil C – Akzeptanz eines Rent-to-Buy Gefässes am Markt

9. Auf einer Skala von 1 bis 5, wie schätzen Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext ein?
 - 1 – Keine Nachfrage
 - 2 – sehr schwache Nachfrage
 - 3 – schwache Nachfrage
 - 4 – Starke Nachfrage
 - 5 – Sehr starke Nachfrage
10. Erhöht das Negativzinsumfeld zum aktuellen Zeitpunkt die Attraktivität einer Investition in ein Rent-To-Buy Modell?
11. Glauben Sie es benötigt regulatorische Rahmenbedingungen um finanziell schwache Interessenten aus ethischen Gesichtspunkten zu schützen?
12. Welche Motive sehen Sie bei einem Investor für eine Anlage in ein Gefäss für ein Rent-To-Buy Modell?
13. Welche Argumente sprechen gegen eine Investition in ein Gefäss für ein Rent-To-Buy Modell? Warum waren Rent-to-Buy Modelle im Immobilienbereich bisher nicht erfolgreich?

Anhang 3

Interview Konstantin Reiher

Investorkategorie	Large Investor - Entwicklung
Funktion	Projektleiter Projektentwicklung
Arbeitgeber	Alfred Müller AG, Baar

Transkript aus dem Interview (Schweizerdeutsch zu Hochdeutsch)

Wie bereits in der E-Mail zur Anfrage geschildert schreibe ich eine Abschlussarbeit zum Thema Rent-To-Buy. Die Fragen zielen nicht direkt auf die Nachfrageseite aus dem Bereich Eigenheime, sondern auf grundsätzliche auf die Sicht der Investorensseite. Das Interview teilt sich in drei Kategorien oder Fragegruppen auf. Die eine zielt auf Ihre Vertrautheit mit dem Konzept, die zweite bezieht sich quasi auf die Attraktivität für Investoren in ein solches Modell und die Dritte befasst sich mit der Attraktivität einer solchen Investition am Markt allgemein, immer aus der Sicht eines Investors. Es handelt sich dabei um 13 Fragen welche wir gemeinsam durchgehen werden. Je nach dem lassen sich die Fragen einfach beantworten, manche geben auch Platz zum Ausholen.

Die erste Frage ist ganz simpel. Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy/Mietkauf, respektive kennen Sie die Funktionsweise eines solchen Modells?

Ähm, kenne ich, es war jedoch mehr Eigeninitiative gewesen, dass ich das (Thema) kennengelernt habe, weil mich das vom Thema her interessiert hat. Ist aber ähm nicht wirklich durch einen meiner bisherigen Arbeitgeber ein irgendwie favorisiertes Thema gewesen und man hat es im Moment eigentlich auch noch nie angewendet.

Im Moment haben wir jedoch so ein Objekt wo wir an einen Mieter fest vermieten über 20 Jahre, im Prinzip die Abzahlung machen und nach 20 Jahren muss er nur noch das Grundstück zahlen, weil das ganze Haus amortisiert ist mit allem Drum und Dran, Annuität gerechnet – Grosse Annuitätstabelle wo wir unsere Zinsen einsetzen und am Schluss, nach 20 Jahren, ähm, muss er noch das Grundstück kaufen

okay

Also, dass ist ein Fall welchen wir im Moment gerade aktuell haben. Es handelt sich dabei um einen grossen internationalen Konzern.

... nimmt einen Teil der zweiten Frage ein bisschen vorweg. Kennen Sie Modelle welche in der Praxis am Schweizer Immobilienmarkt umgesetzt werden.

Ausser diesem Modell kenne ich jetzt keines, also das Modell welches wir selbst erarbeitet haben. Ist aber, muss man auch sagen, das erste Miet-Kauf-Objekt bei Alfred Müller AG. Haben wir noch nie gehabt, unsere Vermietungsabteilung hat sich ziemlich schwer getan in der Kalkulation davon – ähm – es ist erleichtert worden, durch den solventen Käufer beziehungsweise Mieter, durch die lange Mietdauer ist es erleichtert worden ... und ... es ist also, (Denkpause) da muss ich ein wenig ausholen. Das Objekt, ähm, dem Mieter angeboten (worden) als Standardprodukt von Alfred Müller. Und das Standardprodukt hat ihm nicht gefallen. Das Standardprodukt hätten wir ihm nur vermietet

Darf ich kurz unterbrechen – ich würde dies gerne als Antwort für die dritte Frage aufnehmen, nämlich, haben Sie bereits Kontakt zu solchen Rent-To-Buy Modellen im Immobilienbereich gehabt. Entsprechend wäre das quasi die Ausführung zur Frage.

Genau. Das ist so. Und das ist im Vergleich gewesen zwischen einem Mietmodell von einem Standardprodukt von uns, als Büro-/Gewerbegebäude und dem spezifisch auf den Kunden zugeschnittenen Modell. Also das Objekt ist spezifisch auf den Kunden zugeschnitten. Mit Nutzlasten, mit Büroanordnung, mit Rastermassen, mit Kernsituationen, mit Untergeschossen und solchen Sachen - hat er spezifische Gebäudehöhen - oder auch Raumhöhen wollte er spezifisch haben. Das ist und zu spezifisch gewesen, dass wir gesagt haben, dass wenn der Mieter rausgehen würde, können wir das Objekt nicht gut an jemanden anderes vermieten. Und deshalb haben wir uns gesagt, wir machen das eine (Standardmodell) in Miete, das Andere muss er Mietkaufen als Gegenmodell. Und er hat sich für den Mietkauf entschieden.

Haben sie sonst bereits mit weiteren Formen von Immobilienfinanzierungen zu tun gehabt respektive Erfahrungen gemacht, jetzt mal unabhängig vom Mietkauf?

Ja eigentlich die ganz klassischen GU-Modelle wo man im Prinzip ein Entwicklungsvertrag abschliesst mit dem Investor, für Ihn (das Projekt) entwickelt, in dieser Entwicklungszeit die Kosten berechnet und dann das Objekt für ihn erstellt, dass ist das. Ähm, diese Modelle gibt es eigentlich als, wie soll ich sagen, klassische GU-Modelle oder das wir als Entwickler auch das Grundstück gehabt haben und für den Entwickler dann das entwickelt haben. Das sind beides Modelle welche wir an und für sich bereits gemacht haben.

Danke vielmals, dann würde ich zum Teil B wechseln. Hier geht es um die Attraktivität eines Rent-to-Buy Gefässes, quasi als Investitionsmöglichkeit. Ein paar Grundlegende Informationen vorweg: Sie können bei Ihren Antworten davon ausgehen, dass ein Unternehmen (Gefäss) gegründet würde, an welcher sich ein Investor beteiligen kann. Dieses Unternehmen würde danach für Interessenten Objekte im Rent-to-Buy-Modell anbieten, sei es im Bereich selbstbewohnter Eigenheime oder gewerblich genutzter Objekte. Die erste Frage lautet entsprechend:

Für welche Art Investor wäre eine Investition in ein solches Gefäss für ein Rent-to-Buy Angebot geeignet.

Das ist schwierig zu sagen. Ich glaube als Private ist es nicht unbedingt ein Modell, welches sich anbietet. Weil das ist eine Risikoabwägung welche erforderlich ist, auch die Länge des Mietvertrages, das ist an und für sich für den Privaten nicht wirklich interessant. Das sind grössere Investorengruppen oder Investoren, welche Mittel von Privaten sammeln um diese danach in ein Gefäss zu investieren, das ist durchaus ein Thema. Aber das nun, ein Beispiel, ein Zahnarzt, welcher gut verdient hat sich in so ein Modell investiert, das glaube ich nicht. Sondern das sind im Prinzip solche wie Partners Group oder ähnliche Grossinvestoren welche Gelder sammeln um diese dann gewinnbringend oder renditeerbringen zu investieren, dort kann das durchaus ein Thema sein.

Würden Sie eine Investition in einen solchen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle eher als Immobilieninvestition oder als Private Debt Investment klassifizieren?

Eher als Immobilieninvestition.

Wenn Sie sich in einen professionellen Investor welcher Anteile an einem Rent-to-Buy-Anbieter erwerben möchte versetzen, denken Sie das die Investition die Diversifikation eines Gesamtanlageportfolios massgeblich erhöht?

Ja, das ist schwer zu sagen. Ich denke nicht unbedingt. Es, ähm, kann vielleicht helfen schwer zu finanzierende Objekte zu finanzieren. Das kann eine Möglichkeit sein oder wo man einen Kunden hat welcher vorderhand nicht das Geld hat für eine Investition. Er möchte gegenwärtig mieten, aber später, wenn der Geschäftsgang besser ist das Objekt kaufen möchte, das könnte ich mir vorstellen. Das ist so ein Investitionsthema, wie ein Nutzer sein Kapital einsetzt. Ob er es in seine Produktion steckt oder die Immobilie.

Wenn er sagt: "An und für sich langfristig würde ich das Objekt schon gerne behalten/besitzen", also das er es erst mietet und erst dann kauft, das ist schon ein Thema.

Danke vielmals. Und wenn wir nun die selbe Fragestellung aus der Sicht des Investors betrachten. Also nicht des Nutzers einer Immobilie, sondern vom Kapitalgeber welcher das Kapital frühzeitig zur Verfügung stellt. Würde eine entsprechende Investition in ein kapitalgebendes Gefäss zu einer massgeblichen Diversifikation des Portfolios führen?

Glaube ich nicht speziell, nein. Würde ich jetzt nicht sagen.

Wir haben vorher kurz das Thema Risiko gestreift. Risiko wird ja in der Regel an eine Renditeerwartung gekoppelt. Was denken Sie ist die Erwartungshaltung eines professionellen Investors an die Performance eines solchen Gefässes – Senior Loan, Junior Loan, Mezzanine oder Equity?

Hm, eher Richtung Eigenkapital.

Eher Richtung Eigenkapital, also ein relativ hohes Risiko?

Ja, das ist schon... Die Risikobetrachtung ist natürlich schon... Es hängt, die Risikobetrachtung hängt auch vom Produkt ab. Je spezifischer das Produkt ist, desto höher ist das Risiko. Je klarer das Objekt Richtung Spezialimmobilie geht, desto grösser ist das Risiko. Wenn der Nutzer das Objekt am Schluss nicht kauft oder nur mietet, oder nicht kaufen kann, und man es anderweitig auf dem Markt absetzen kann ist das Risiko einfach grösser, und das muss man einfach bepreisen. Das hängt, wie gesagt vom Objekt ab, das hängt auch vom Standort ab und es hängt auch vom Nutzer und dessen Solvenz ab wie sich am Schluss die Rendite berechnet.

Erlauben sie mir die Frage, Sie haben ein Objekt erwähnt bei welchem Sie das Produkt Rent-to-Buy umgesetzt haben, in welcher Zinsspanne sie das Risiko eingesetzt haben?

Zwischen 4 und 5 Prozent.

In diesem Fall haben wir ein sehr spezifisches Produkt aber auch einen sehr solventen Miet-Käufer?

Ja, genau.

Dann würden wir zum letzten Teil des Interviews kommen. Frage 9 – auf einer Skala von 1-5, wie würden Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext einschätzen. Davon ausgehend, dass ein Rent-to-Buy-Modell quasi als Finanzierung könnte betrachtet werden für den Nutzer schlussendlich. 1 ist keine Nachfrage, 5 eine sehr starke Nachfrage.

Also für das, dass das Produkt an und für sich relativ unbekannt ist, sehe ich das eher bei 2. Also relativ schwach. Also es gibt ja noch die Modelle für Mietkauf für Wohneigentum für Private, das ist eigentlich nur denn für Sie eine Möglichkeit, wenn die Privaten zu wenig Eigenkapital haben im Moment. Dass sie das im Prinzip zuerst mieten und danach später kaufen, wenn sie mehr Eigenkapital haben. Das kann sein wenn sie wissen das sie irgendwann einmal erben oder dass sie, was weiss ich, ich sage mal zurzeit in einer Ausbildung sind und später zu einem besseren Lohn kommen. Dass man im Prinzip jetzt das Objekt will für sich sichern, dann mietet man es und später kann man es kaufen. Mann hat es also gesichert und kauft es, wenn das Eigenkapital vorhanden ist. Das ist durchaus ein Thema. Das ist dann für das private Wohneigentum ein Thema. Dort kommt es einfach drauf an wieviel des Mietzinses an den späteren Kauf angerechnet wird. Es wird ja nicht immer alles angerechnet.

Richtig, je nach Modell gibt es hier auch Modelle, welche gar nichts anrechnen.

Aber das sind wie zwei verschiedene Märkte. Das eine ist der private Wohnungsmarkt wo es wirklich um eine Wohnung geht. Das Andere sind Gewerbe und Büroliegenschaften für Unternehmen welche jetzt das Kapital anderweitig einsetzen wollen und erst mieten und danach kaufen. Das sind zwei verschiedene Welten und auch von der Grössenordnung her komplett unterschiedlich.

Wenn wir jetzt die Betrachtung auf den Wohnungsmarkt konzentrieren. Die Nachfrage nach einem Gefäss welches, nicht auf der Nutzer- sondern auf der Investorensseite die Möglichkeit gibt in die Finanzierung von privatem Wohneigentum zu investieren. Wie würden Sie dies beurteilen.

Das beurteile ich eigentlich noch als relativ gut, also da würde ich eine 3 geben. Weil ich sage, jetzt im Moment wo alle Preise für Wohneigentum derart hoch sind, dass das Publikum, also die Käuferschicht wegbricht und Du die Objekte kaum mehr veräussern kannst ist das eine Möglichkeit Publikum zu generieren, welches die Objekte langsam anmieten und später kaufen kann. Das ist einfach eine zusätzliche Möglichkeit, also Mietobjekte und Eigentumsobjekte und neu auch Miet-Kauf als Zwischending welches

Quasi ein zusätzliches Marktsegment abdeckt. Die Personen welche im Moment einfach nicht das Eigenkapital haben. Und das kann für einen Investor eigentlich von Interesse sein. Das braucht auch ein gewisses Kapital im Hintergrund das man sich das leisten kann. Man hat ja dann die Investition getätigt, man hat die Miete und die Rendite drauf und dann kann man es verkaufen. Also jene welche relativ Kapitalschwach sind und einfach im Prinzip eine Überbauung erstellen und danach schnell wieder verkaufen müssen um wieder zu liquiden Mitteln zu kommen, für die es sicher nicht geeignet. Das ist an und für sich eher für kapitalstarke Investoren sie sich sagen das können sie sich leisten, im Prinzip Kapital stehenzulassen und dann später den Ertrag zu generieren.

Ich würde mir erlauben, dies auch als Teilantwort für die Frage 5 zu werten. Quasi für welche Art von Investor wäre so ein Gefäss überhaupt attraktiv. Dann eine kurze Frage zum aktuellen Negativzinsumfeld. Ist das Rent-to-Buy Modell für einen Investor attraktiver, weil wir zum aktuellen Zeitpunkt in einem Negativzinsumfeld weilen? Oder hat dies keinen Einfluss.

Es hat schon einen gewissen Einfluss, dass er sein Kapital auch nicht langfristig stehen lassen muss, sondern irgendwann einmal sein Kapital bekommt, kann es durchaus ein Thema sein. Also vom Grundsatz her ist Negativzins für Investoren sowieso Gift, also von dem her ist es, ja, ist es eine Möglichkeit, Kapital zu investieren und Interessenten zu generieren die sich die Objekte vielleicht noch nicht leisten können – man hat dann sein Geld deponiert und vielleicht später kann man das Kapital wieder beziehen und danach reinvestieren.

Wir haben die Interessenten erwähnt. Frage 11 zielt auf die Interessen der Interessenten. Glauben Sie, dass es notwendig ist, regulatorische Rahmenbedingungen zu schaffen, um finanziell schwache Interessenten aus ethischen Gründen vor einem Eintritt in ein solches Vertragsverhältnis zu schützen. Bei klassischen Finanzierungsmodellen gibt es mit den Eigenkapitalanforderungen und den Tragbarkeitsgrundsätzen verschiedene Hürden, welche bei einem Rent-to-Buy-Modell nicht existieren, da es sich eben genau um eine Art Zwischenlösung handelt.

Nein, das ist das Risiko welches der Investor trägt. Ja, jede solche Absicherung führt dazu dass es teurer wird und, ja, am Schluss muss man das wahrscheinlich auch regulatorisch regeln. Das ist so wie wenn man ein Auto kauft und wenn man die Reklame liest heisst es «es darf zu keiner Überschuldung der Käufer führen». Wahrscheinlich muss man das auch regulatorisch irgendwie fassen können. Am Schluss muss etwas passieren, denn bei

der Miete macht man das schlussendlich auch - also die Kontrolle ob der Interessent das Kapital hat resp. die Miete zahlen kann. Also man dies dort (beim Rent-to-Buy-Modell) auch machen müssen. Das wird so ein Zwischending sein, hat aber dort das Element drin, dass man die Zukunft das der Interessent, sprich die Verfügbarkeit des Eigenkapitals zum späteren Kaufzeitpunkt, das kann man im Moment nicht einschätzen. Oder man sagt, dass alles was er an Miete zahlt, als sein Eigenkapital zählt. Das ist die andere Variante. Das ist das Thema welches man im Prinzip abschätzen muss, ob sie sich die Miete leisten können. Also eben, das Modell dient ja auch dazu, dass man sich im Prinzip Eigenkapital ansparen kann. Das ist an und für sich die Qualität aus dem Produkt für private Wohnungskäufer.

Also eine Art der Landsicherung auf privater Basis.

Das hat mit Grossinvestoren oder Unternehmen welche dies machen nicht unbedingt etwas zu tun. Wie gesagt, der Fall, welchen wir haben ist so, dass der Mieter/spätere Käufer so solvent ist, der könnte das eigentlich rein theoretisch jetzt gerade kaufen, will jedoch sein Kapital anderweitig einsetzen. Und da ist die Kontrolle nicht wirklich erforderlich. Die normalen Regeln und Argumentarien wo man das Abchätzen kann ob der Käufer solvent ist oder nicht reichen aus. Aber bei den Privaten ist es schon so ein Zwischending.

Welche Motive sehen Sie bei einem Investor, welcher bereit ist in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle zu investieren?

Ich sehe das eher als tendenziell langfristige Investition. Mittel- bis langfristig, sagen wir es mal so. Er kann im Prinzip sein Geld vorderhand parkieren, es gibt eine Rendite über die Miete und am Schluss kriegt man es wieder raus nach einer bestimmten Zeit welche nach Vertrag definiert ist. Es ist also ein Thema, um sein Geld zu parkieren.

Und die Gegenfrage, welche Argumente würden gegen eine Investition in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle sprechen? Und was ist Ihrer Meinung nach der Grund warum es (das Rent-to-Buy Modell) heute in der Schweiz in dieser Form noch nicht auf einem professionellen Niveau grossflächig genutzt wird.

Was dagegen spricht – ja es braucht diese Art der Investoren. Also die Pensionskassen und die Institutionellen Anleger wollen Miete machen, für diese fällt es praktisch weg. Ganz wenige welche nur einen Teil Mietwohnungen machen und noch einen Teil Stockwerkeigentum, aber das macht man eigentlich nicht. Als Institutioneller macht man

alles in Miete und fertig. Und die anderen, Generalunternehmer bauen etwas um es direkt wieder zu verkaufen.

Das Modell ist dadurch dass es so unbekannt ist – ich habe es vor ca. Einem halben Jahr in der Zeitung gelesen, das man überlegt so etwas in der Schweiz anzufangen – es ist einfach hier in der Schweiz nicht bekannt. Ich meine, man darf nicht vergessen, irgendwie mit den juristischen Regelungen, mit dem Recht ist auch Stockwerkeigentum, was weiss ich, in den 80er Jahren etwas geworden. Vorher hat es das auch nicht gegeben. Da hatte man entweder ein Häuschen oder eine Mietwohnung. Aber das Stockwerkeigentum ist auch erst in den 80er Jahren eigentlich richtig gross geworden. Es hat seine juristischen Rahmenbedingungen gebraucht und diese haben es ermöglicht, das man Stockwerkeigentum erstellen konnte. Und ich glaube man muss sich mit den rechtlichen Rahmenbedingungen für das Mietkaufsystem auseinandersetzen. Wenn man dann die juristischen Regulatorien hat, dann wird es auch ein Modell welches funktionieren kann. Es war ja auch mit dem Auto, das Leasing, das ist ja auch eine Form des Mietkaufs. Das gab es vor 20 Jahren so noch nicht gegeben und das hat sich nun so weit entwickelt, dass es heute fast üblich geworden ist, sein Auto zu leasen. Im Prinzip muss man also sagen ist es Immobilienleasing. Früher hat man einfach sein Auto besessen und fertig. Man hat gewusst, die Person hat sich das grosse Auto gekauft, der kann sich das leisten und heute fahren die Menschen grosse Autos obwohl sie sich nur gerade den Leasingzins leisten können. Die könnten das niemals bar zahlen. Und so ist es auch mit den Immobilien, den Häusern und den Eigentumswohnungen genau dasselbe. Die Menschen können sich das im Moment nicht kaufen also mieten sie es und haben später die Möglichkeit den Mietkauf zu vollziehen. Aber das Produkt ist an und für sich in der Schweiz als Produkt einfach unbekannt im Moment. Ganz wenig hört man drüber, man liest sehr wenig drüber und in der Immobilienbranche ist es eigentlich auch noch unbekannt. Also ich kenne jetzt keinen Generalunternehmer, also in welchem ich gearbeitet habe, das waren grosse, welche die Wohnungen im Mietkauf anbieten würden. Da kenne ich jetzt noch keinen.

Erlauben Sie mir eine zusätzliche Frage zum Fragebogen. Hat Ihr Kontakt zu diesem Mietkaufmodell im industriellen/gewerblichen Bereich allenfalls auch die Akzeptanz ein wenig erhöht, das man das Modell auch im privaten Sektor umsetzen könnte?

Nein, das wüsste ich jetzt nicht. Es ist im Prinzip durch unser Portfolio so entstanden. Das ist aus der - wie soll ich es sagen - man kann nicht sagen aus der Not heraus, sondern aus unseren Ansprüchen und Anforderungen entstanden. Wenn wir ein Objekt vermieten, dann muss es unseren Rahmenbedingungen entsprechen und wenn wir eine

Spezialimmobilie erstellen, müsste er (der Interessent) dies eigentlich kaufen. Weil er (der Interessent) dies jedoch nicht wollte in dem Moment, ist der Mietkauf entstanden.

Von wem ist die Idee aufgebracht worden? Es handelt sich ja doch um ein unbekanntes Modell auf dem Schweizer Markt.

Das ist einmal in einer Diskussion entstanden, wo man gesagt hat, entweder vermieten wir das (Objekt) oder wir verkaufen es. Und dann hat man gesagt, sie würden es doch lieber mieten und wir sind dann auf die Idee gekommen es als Mietkauf anzubieten. Aber es ist jetzt nicht so, dass wir das von Vorherein gesagt haben entweder Miete oder Mietkauf. Wir haben eigentlich den Verkauf angestrebt und der Nutzer hat gesagt, also kaufen will er es jetzt nicht. Und so ist das Mietkaufthema entstanden.

Eigentlich eine Lösung für ein gemeinsames Problem am Schluss.

Genau.

Sehr interessant. Dann bin im am Ende meiner Fragen an Sie angekommen und danke Ihnen herzlich für die Antworten und ihre Zeit.

Also es ist wirklich ein interessantes Produkt – ich glaube das ist eben um private an Eigentum zu führen welches nun immer teurer wird ist es sicher eine überlegenswerte Thematik. Vor allen Dingen junge Familien oder Junge können sich das an und für sich so leisten auch wenn sie noch kein Eigenkapital haben, dass man wirklich Eigenkapital so anspart. Das ist sicher ein Thema. Das könnte eine Chance sein für den Immobilienmarkt mit den immer teurer werdenden Eigentumspreisen.

Aber dann würden sie einen Teil der Miete quasi direkt als Äufnung von Eigenkapital binden wollen?

Eigentlich schon, ja. Das wäre die wichtige Chance aus dem Produkt. Das man es an eine Eigenkapitalbildung koppelt.

Was wäre dann Ihrer Meinung nach, wenn die Familie sich vor Ende der Vertragslaufzeit gegen einen Kauf entscheidet? Was würde mit dem angesparten Kapital passieren.

Das ist ein vertragliches Thema. Wieviel entfällt respektive verfällt. Wenn man eine Hypothek frühzeitig auflöst, muss man ja auch quasi eine Vorfälligkeitsentschädigung zahlen, was ein gewisser Abzug zur Folge hat. Also sie kriegen ja nicht das ganze Geld zurück, sondern es wird ein Teil abgezogen.

Um nochmals auf die Frage der regulatorischen Eingriffe zurückzukommen. Denken Sie es wäre sinnvoll, die entsprechenden jungen Familien welche das Eigenkapital noch nicht haben um sich ein Eigenheim zu leisten, regulatorisch zu schützen. Quasi sich in ein Vertragsverhältnis zu begeben, welches sie über eine gewisse Zeit Eigenkapital ansparen, wenn sie sich jedoch frühzeitig gegen einen Kauf entscheiden – weil sie ja noch jung sind und sich Pläne schneller ändern – damit Eigenkapital vernichten.

Wäre sinnvoll, ja. Das zusätzliche Problem bei Familien ist natürlich – mit Scheidung und allem Drum und Dran, wie geht man mit solchen Sachen um. Das ist dann auch noch eine schwierige Sache.

Weil das Eigentum noch immer beim Investor liegt.

Genau, das ist – eben solche Sachen müssten eigentlich juristisch abgeklärt sein. Wie ist das, was wird angerechnet, was nicht. Das man es juristisch sauber lösen kann. Das ein sauberer Vertrag daraus resultiert. Das ist wahrscheinlich die Problematik aus dem Ganzen.

Ausser man würde quasi keinen Sparanteil in die Miete inkludieren. Dann wäre es jedoch in der eigenen Verantwortung des Miet-Käufers sich Eigenkapital neben der üblichen Verpflichtung der Miete zu erarbeiten.

Das ist aber der attraktivste Punkt für einen Mietkäufer, dass er Eigenkapital sparen kann. Das ist das interessante daran. Ich glaube das ist sicher überlegenswert für den Immobilienmarkt in Zukunft. Und bei den grösseren Industrie- und Gewerbeunternehmen ist es ein ganz anderer Hintergrund. Die haben nun mal im Moment kein Geld zur Verfügung oder wollen nicht in einen Kauf für eine Immobilie eintreten, sondern sie möchten es an und für sich lieber in Produktionsmittel stecken und zahlen lieber Miete. Und wenn es ihnen dann wirklich entsprechend gut geht, wollen sie es entsprechend kaufen. Das ist eine andere Philosophie dahinter.

Es ist also mehr der Einsatz der Liquidität, welche dort eine Rolle spielt als die Liquidität per se?

Genau, es ist ein Liquiditätsthema. Es hat nicht unbedingt damit zu tun, dass sie es sich nicht leisten können, sondern es ist wirklich ein Liquiditätsthema von anders eingesetzten Mitteln. So sehe ich das.

Herzlichen Dank nochmals für Ihre Zeit. Ich würde hiermit das Interview beenden.

Anhang 4

Interview Martin Signer

Investorkategorie	Large Investor - Liegenschaftsbetreiber
Funktion	Aufgrund seiner früheren Funktion als Head Real Estate Schweiz
Arbeitgeber	Swiss Life Asset Managers (ehemals)

Transkript aus dem Interview (Schweizerdeutsch zu Hochdeutsch)

Wie bereits in der E-Mail zur Anfrage geschildert schreibe ich eine Abschlussarbeit zum Thema Rent-To-Buy. Die Fragen zielen nicht direkt auf die Nachfrageseite aus dem Bereich Eigenheime, sondern auf grundsätzliche auf die Sicht der Investorensseite. Das Interview teilt sich in drei Kategorien oder Fragegruppen auf. Die eine zielt auf Ihre Vertrautheit mit dem Konzept, die zweite bezieht sich quasi auf die Attraktivität für Investoren in ein solches Modell und die Dritte befasst sich mit der Attraktivität einer solchen Investition am Markt allgemein, immer aus der Sicht eines Investors. Es handelt sich dabei um 13 Fragen welche wir gemeinsam durchgehen werden. Je nach dem lassen sich die Fragen einfach beantworten, manche geben auch Platz zum Ausholen.

Die erste Frage ist ganz simpel. Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy/Mietkauf, respektive kennen Sie die Funktionsweise eines solchen Modells?

Sagt mir das etwas? Natürlich hat mir das nichts gesagt, das ist schon so. Dann bin ich aber googeln gegangen, wie das alle machen und dann habe ich da so eine Firma gefunden, die nennt sich Maizon. Dann habe ich gesehen, dass diese an der Brandschenkestrasse 38 beheimatet ist. Da sind Verwaltungsräte dabei die ich allerdings nicht alle kenne.

(kurzer Exkurs ausserhalb des Interviews zu den einzelnen, Herrn Signer wie auch mir bekannten Personen) Claudio Rossi ist ebenfalls ein Interviewpartner welchen ich am 23.07.2021 befragt habe.

Eben, der Begriff selber, Rent-to-buy hat mir nichts gesagt, eben bis ich da gegoogelt habe. Die Funktionsweise habe ich nur dass, was ich der Homepage entnommen habe. Also was dort steht. Ich kann mir in etwa vorstellen wie das Prinzip funktioniert.

Kennen Sie Modelle welche in der Praxis am Schweizer Immobilienmarkt umgesetzt werden?

Nein, kenne ich nicht.

Hatten Sie bereits Kontakt mit Rent-to-buy Modellen im Immobilienbereich?

Andere Modelle kenne ich ebenfalls nicht.

Mit welchen weiteren Formen der Immobilienfinanzierung haben Sie bereits Kontakt, respektive Erfahrungen gemacht?

Dort habe ich jemanden gefunden. Mit welchem ich einmal zu tun gehabt habe. Das ist jedoch bereits viele Jahre her, und das ist eine Firma, die nennt sich Pagameno.ch. Die haben auch so ein Modell, welches nicht gleich funktioniert, sondern ähnlich. Der Unterschied ist dort, dass diese Immobilienfinanzierungen für private mit schwacher Bonität anbieten, welche jedoch trotzdem etwas kaufen möchten und somit in die gleiche Richtung gehen. Der Unterschied bei diesem Modell ist, sie verkaufen auf Zeit, das heisst die verkaufen eine Liegenschaft nur für 30 Jahre. Das heisst man zahlt auch nur für 30 Jahre.

Es handelt sich dabei um das Modell welches von der Luzerner Hochschule entwickelt wurde - «Wohnen auf Zeit»?

Genau. Dass das ist das. *zeigt auf eine Homepage auf dem Mobiltelefon* Das ist dieser hier, Michael Volger mit dem habe ich damals, das war nun etwa 15 Jahre her, ist der Herr damals bei mir, bei Swisslife aufgekreuzt und hat das Modell vorgestellt und gemeint sie seien auf der Suche nach Investoren, welche dann die entsprechenden Liegenschaften erwerben und ich musste ihm damals sagen, dass wir null Interesse daran haben. Wir haben Mietwohnungen und wollen Mieter, welche Mietzins zahlen, wir möchten nicht jemandem das Eigentum finanzieren. Das Rollenverständnis ist damals nicht ganz klar gewesen. Aber es scheint zu funktionieren, das Modell. Die haben immerhin eine Liegenschaft habe ich auf der Homepage gesehen, welche sie so am Verkaufen und am Finanzieren sind. Aber das ist das einzige welches so ein wenig in diese Richtung geht, welches so etwas Ähnliches probiert. Sonst habe ich in diesem Bereich mit niemandem irgendwelche Kontakte gehabt, wenn es um die Finanzierung gegangen ist.

Und sonst die klassischen Formen der Immobilienfinanzierung.

Ja, ja, das ist klar. Die Hypothekenabteilung kennen Sie am besten. Das sind die klassischen Finanzierungen.

Gut, dann sind wir schon beim Teil B. Für welche Art von Investor ist die Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote eine Option

Da ist nun die Attraktivität für den Investor gemeint?

Genau. Ein Gefäss welches Nutzern eine spezifische Immobilie gegen Miete mit Option zum Kauf zur Verfügung stellt

Genau *denkt nach* Ich hätte am ehesten ... ob das überhaupt fliegen wird, wird man dann sehen. Ich habe am ehesten das Gefühl das ist so für private Family Offices, so in diesem Bereich, die einfach Gelder anlegen wollen mit ein wenig Rendite. Ich denke nicht das dies bei grossen Institutionellen irgendwie Interesse wecken würde um zu investieren.

Darf ich Sie fragen, können Sie mir für diese Annahme noch eine Begründung geben? Auf welche Begründung stützen Sie diese Aussage. Bei Herrn Volker haben Sie gesagt, dass die Interessenslage nicht dieselbe war. Ist es hier ebenfalls der Fall.

Ähm, nein ich denke es wird vor allem eine Frage der Grösse sein. Es ist, falls es überhaupt funktioniert, dann ist es ein Nischenprodukt in dieser gesamten Finanzierungsgeschichte. Für eine ganz bestimmte Klientel und das gibt schlicht zu wenig Volumen für institutionelle.

Würden Sie eine Investition in einen solchen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle eher als Immobilieninvestition oder als Private Debt Investment klassifizieren?

denkt nach Es ist eine Mischform. Es hat von beidem Komponenten. So wie ich das Modell verstanden habe immerhin. Also logisch ist es ein Immobilieninvestment für den Investor. Er ist ja dann Eigentümer bis zur Auslösung des Kaufrechtes. Also ist es schon ein direktes Immobilieninvestment aber der Hintergrund ist eigentlich mehr die Finanzierung. Es ist nicht das Interesse am Objekt, also am Immobil selbst, sondern am Nutzer des Immobils. Darum ist es eine Mischform meiner Meinung nach, eine Mischform von beidem.

Verbessert die Investition in ein entsprechendes Gefäss die Diversifikation eines Gesamtportfolios eines professionellen Anlegers massgeblich?

Nein, das denke ich effektiv nicht, wie gesagt, da es von den Volumen her zu wenig ausmacht.

Also müsste es ein sehr kleiner Investor sein, dass er (mit einer Investition in ein Rent-to-Buy Anbieter) Diversifikation erreichen kann?

Richtig, und ob ein kleiner Investor bei so etwas mitmacht ist wiederum zweifelhaft.

*In welcher Zinsspanne würden Sie die Renditeerwartung eines professionellen Investors an eine Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote sehen?
- Senior Loan, - Junior Loan, - Mezzanine Loan, - Equity*

Ja ich hätte das nun etwa auf der Ebene Junior Loan eingestuft.

Also leicht riskanter als eine klassische (Erstrang) Hypothek?

Das auf jeden Fall ja. Was mir auch noch nicht ganz klar ist bei diesem Modell. Was passiert mit dieser Eigentumswohnung, wenn jetzt der Kaufinteressent nach drei Jahren findet er will es doch nicht. Kann er dann wieder raus? Kann er sein Geld mitnehmen und der Investor bleibt auf der Wohnung sitzen?

Korrekt

Und was passiert mit dieser Wohnung dann? Er (der Investor) muss entweder einen Neuen finden der sie kaufen will oder einen Mieter finden. Und dann ist er ein klassischer Eigentümer welcher ein Mietobjekt hat. Mehr als die Rendite auf der Miete welche er erhält hat er ja dann nicht.

Der Wertzuwachs kommt im besten Fall noch hinzu.

Ja *zustimmend*

Das ist richtig, das ist effektiv das Verständnis (des Modells). Der Eigentümer (Gefäss des Investors) bleibt ja der Eigentümer und wenn der Mieter rausgeht, erlischt das Kaufrecht, also die Kaufoption

Genau, ja.

... und damit ist der Eigentümer ein klassischer Eigentümer einer Stockwerkeigentumseinheit oder eines Einfamilienhauses.

Welches er entweder weiterverkaufen kann, falls er das wünscht oder dann halt einen Mieter sucht.

Oder einen weiteren Mietkäufer.

Genau.

Gut, dann wären wir bereits beim Teil C – auf einer Skala von 1-5, wie würden Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext einschätzen. Davon ausgehend, dass ein Rent-to-Buy-Modell quasi als Finanzierung könnte betrachtet werden für den Nutzer schlussendlich. 1 ist keine Nachfrage, 5 eine sehr starke Nachfrage.

Ich hätte hier jetzt eine drei genommen, schwache Nachfrage. *denkt nach* Ja.

Erhöht das Negativzinsumfeld zum aktuellen Zeitpunkt die Attraktivität einer Investition in ein Rent-To-Buy Modell?

denkt nach Ja, doch es hat sicher einen Einfluss. Solange sie natürlich mit einer Immobilie immer noch eine Überrendite gegenüber Negativzinsen erzielen können, also, wenn man es einfach als Cash rumliegen lässt. Von dem her gesehen ist es sicher im Moment sicher attraktiver, wird sicher auch noch eine Zeitlang attraktiver bleiben, solange diese Negativzinsen noch sind. Aber sobald es dann wieder einmal kippt ist es sofort uninteressant.

Dann ist einmal die Frage Richtung Nutzer gerichtet. Glauben Sie es benötigt regulatorische Rahmenbedingungen um finanziell schwache Interessenten aus ethischen Gesichtspunkten zu schützen?

Also grundsätzlich habe ich immer Mühe mit regulatorischen Rahmenbedingungen. Das ist als liberal denkender Mensch natürlich immer sehr naheliegend. Auf der anderen Seite. Es geht hier um eine spezifische Klientel (der Nutzer), welche sich auf dieses Modell einlässt. *denkt nach* Weil es von der finanziellen Stärke her ja eben nicht gerade kaufen können oder wollen. Also die immer am knappen Rand sind. Und die Frage ist natürlich diese – soll man so jemanden rechtlich, regulatorisch vor sich selbst schützen. Wenn ja, wie? Mit welchen Instrumenten würde man das machen. Da bin ich etwas hin und hergerissen. Auf der Mieterseite, dass kennen Sie ja, gibt es diese Kautionsgeschichten –

Swisscaution oder wie die heissen. Welche auf demselben beruht. Jene, welche sich das Depot nicht leisten können, das sind nicht gerade die finanziell stärksten, welche das eben nicht können. Die lassen sich dann auf so ein Modell ein, oder, und zahlen natürlich deutlich mehr. Das ist allen Beteiligten klar. Dort habe ich auch so meine Dings. Soll man solche Leute vor sich selbst schützen. Grundsätzlich bin ich der Meinung ein mündiger Bürger kann selbst entscheiden auf was er sich einlässt und muss dann auch mit den Konsequenzen/Folgen leben können, wenn es dann mal zum Härtefall kommt. Aus diesem Grund eher nicht – ein regulatorischer Schutz der Klientel. Und jetzt kann man sagen, ja gut, wenn das irgendwelche Ausländer sind, und (das Modell) nicht richtig verstehen, was auch immer, oder.

Es ist interessant, je nachdem woher diese Ausländer kommen, haben sie wahrscheinlich sogar mehr Berührungspunkte mit dieser Art Modelle, wie beispielsweise ein Schweizer, denn in Amerika ist das Modell sehr bekannt für finanziell schwache Familien. Dort wird es sehr aktiv genutzt um den Eigentümeranteil zu erhöhen.

Möglich, jaja.

Wir würden dann zur Frage 12 kommen. Welche Motive sehen Sie bei einem Investor für eine Anlage in ein Gefäss für ein Rent-To-Buy Modell?

denkt nach Da gibt es eigentlich nur das eine was ich vorher bereits erwähnt habe. Die Überrendite, gegenüber dem Negativzinsumfeld. Warum sonst sollte man das machen.

Also quasi Geld parkieren?

Ja

Mit einer unbekanntem Laufzeit ...

Stimmt ja.

Die letzte Frage. Welche Argumente würden gegen eine Investition in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle sprechen? Respektive was ist Ihrer Meinung nach der Grund warum es (das Rent-to-Buy Modell) heute in der Schweiz in dieser Form noch nicht auf einem professionellen Niveau grossflächig genutzt wird.

Denkt nach für einen Investor denke ich ist die Illiquidität. Da kannst Du nicht einfach dann das Geld wieder abziehen, wenn man es für etwas Anderes braucht. Sie können nicht einfach ihre Aktien verkaufen. Man ist Eigentümer der Eigentumswohnung. Und wenn

Sie das Geld wieder wollen, kann man nichts Anderes machen – entweder den Mieter drängen er soll es nun endlich kaufen oder jemanden anderen finden, welcher diese Wohnung kaufen möchte mit demselben Modell, denn der andere Mieter hat ja nach wie vor sein Kaufrecht.

Gut den Aktienanteil am Gefäss welches das Modell steuert könnte man ja veräussern.

Ja, wenn es ein Gefäss ist, bei welchem man Aktionär ist, ja. Aber auch dort kommt es wieder drauf an, man hat ja ganz sicher auch Aktionärsbindungsverträge etc. mit den Anderen. Wenn dann die Anderen nicht auslösen wollen, geht man auf den Markt und wer will denn das kaufen, eine solche illiquide Aktie? Das wird wahrscheinlich einer der grössten Punkte sein. Illiquidität. Da ist man einfach gebunden über einen noch nicht zu wissende Frist. Weil wann man ja dann. Bis zu was, lässt man ihm (dem Nutzer) - dann 10 Jahre Zeit (zur Ausübung)?

Ja, zum Beispiel

Innerhalb von 10 Jahre kann er, muss ja nicht, aber kann er sein Kaufrecht ausüben. Und so lange ist man als Investor gebunden.

Also vor allem seinem Willen (dem Nutzer) unterworfen, denn dieser kann ja frühzeitig auslösen oder auch nicht.

M-hm *zustimmend*

Ich weiss von einem Fall, es geht um einen anderen Interviewpartner, dort wird das (Modell) auf gewerblicher Basis angewendet. Da ist ein Gewerbenieter, welcher sich gerne eine Halle gemietet hätte, diese aber so spezifisch ausbauen wollte, dass der Besitzer der Meinung war, dass es für ihn keinen Sinn macht. Und dort hat man nun einen 20-jährigen Vertrag vereinbart bei welchem die Miete die Erstellungskosten des Gebäudes plus einer gewissen Rendite abdeckt. Und nach 20 Jahren bleibt eigentlich nur noch der Landwert übrig. Und dann kann der Gewerbeinvestor (Mietkäufer) das Land ...

Also wie amortisieren über 20 Jahre

Genau. Dort würde es auch von der Stückelung (Volumen) her Sinn machen. Die Frage ist, wie viele Deals im Jahr in einer solchen Grössenordnung ist es möglich zu platzieren.

M-hm *nachdenklich* Ja, und die Frage ist noch für den Schweizer Markt. Wie attraktiv ist ein solches Modell? Die Hauptmotivation für viele welche heute etwas kaufen, sind ja die niedrigen Zinsen. Sie sind ja als Mieter eigentlich glücklich, sagen sich aber, ich zahle jeden Monat aber so und so viel Mietzins und hätte ich es im Eigentum könnte ich von den tieferen Zinsen profitieren und das ist ja die Motivation dann. Jetzt in so einem Modell drin, zahlt er eigentlich einen regulären Mietzins und profitiert jedoch nicht von tiefen Hypozinsen. Wenn schon der Hypotekarnehmer, sprich der Investor welcher dann von der Zinsdifferenz profitiert. Also warum soll ein Mieter dann einen solchen Vertrag eingehen, wenn er weiterhin einen Mietzins zahlt welcher höher liegt als die Hypothek?

Das wäre ja dann die Motivation später ein Eigenheim zu besitzen. Also sprich, es ist nicht ganz die Klientel, welche günstiger wohnen will, sondern mehr die Klientel, welche gerne ein Eigenheim hat (den Fokus auf den Besitz legt)

Welches er sich aber nicht leisten kann.

Simpel gesagt, es ist wie bei einem Autoleasing. Ich möchte gerne dieses Fahrzeug. Ich kann es mir jedoch nicht leisten. Ich kann mir aber den Zins leisten und so funktioniert es dann. Daher vielleicht auch die Frage meinerseits in Bezug auf die regulatorische Unterstützung. Beim Leasing ist es ja auch so, dass gesagt wird, dass der Kredit nicht erlaubt ist, wenn er zur Überschuldung führt. Das gibt es ja in diesem Fall nicht, weil er in diesem Sinne nicht von Überschuldung betroffen ist. Er ist in diesem Sinne jedoch bereits auf halbem Weg zum Eigentum. Er zahlt ja einen gewissen Vorfaitbetrag, je nach Modell, den er nur dann umsetzen kann, wenn er das Objekt am Schluss auch kauft. Sonst verfällt entweder der volle Betrag oder Teile davon. Er begibt sich schon fast auf die Kreditschiene ohne richtig abgesichert zu sein.

M-Hm *zustimmend*

Wird eigentlich wie ein Mieter behandelt und ist vom Mietrecht regulär geschützt, so wie das ja normal ist. Muss sich aber dann bewusst sein, dass der gesamte Teil welcher sich mit dem Eigentum beschäftigt, dass es dann seine eigene Verantwortung ist. Für einen einfachen Bürger, meiner persönlichen Meinung nach, eher eine komplexe Geschichte.

Stimmt. Ja,

Also weder Fisch noch Vogel. Man muss sich fast ein wenig mit beidem auskennen.

M-Hm *zustimmend*. Was auch noch spannend wäre - Mietrechtlich, so lange er ja nur «Mieter» ist, kommt das Mietrecht voll zum Tragen. Sprich zum Beispiel überhöhte Rendite. Kann er beim Investor entsprechend eine Mietzinsreduktion verlangen? Kann er sie einklagen? Kann er den Anfangsmietzins anfechten? Müsste eigentlich alles zum Tragen kommen, wenn es ein normales Mietverhältnis ist.

Richtig, es ist ein normales Mietverhältnis.

Ja *denkt nach* Ja und wenn jetzt so ein Investorengefäss sagen wir mal ein Mehrfamilienhaus kauft und die einzelnen Wohnungen dann mit solchen Verträgen vermietet. Der eine löst dann nach 2 Jahren ein, der nächste nach 5 Jahren, das sind dann auch alles neue Eigentümer. Also muss es dann auch ein Reglement geben, also ein Stockwerkeigentümerreglement, bei welchem das Investorengefäss noch lange Zeit die Mehrheit haben. Die anderen Eigentümer sind natürlich an die Entscheide des Investors gebunden.

Das ist korrekt ja. Wobei ja auch dort die Kopfstimmen ein wenig zu Ungunsten des Investors arbeiten, da er nur eine hat.

Ja, aber eben der Investor hat ja nicht das Interesse, grosse Investitionen zu tätigen welche nicht wertvermehrend sind.

Jetzt beim Modell Maizon, welches Sie angesprochen haben, bringt der Mietkäufer das Objekt. Es ist also nicht so, dass sie (das Gefäss) das Objekt kaufen und dann zerstückeln, sondern der Nutzer kommt mit seinem (Wunsch-)Objekt und sagt ich würde es gerne kaufen und Maizon übernimmt eigentlich ab dort den Kauf des Objektes und handelt mit dem Nutzer gleichzeitig einen Mietvertrag aus. Den Fall von einem Haus im Stockwerkeigentum, von welchem man 100% besitzt und danach einzelne (Einheiten) verkauft, gibt es dort gar nicht. Sondern man (das Gefäss) kauft von Anfang an einzelne Einheiten aus diversen Gebäuden zusammen.

Dann hat man aber zwei Handänderungen. Die erste vom Investor, mit allen Kosten welche dazugehören. Das zweite Mal wenn das Kaufrecht eingelöst wird.

Genau, richtig, das ist so.

Und beim ersten Kauf übernimmt, dass das Investorengefäss. Die ganzen Erwerbskosten nehme ich an.

Und wird diese über die Laufzeit im Mietzins einkalkulieren müssen.

Richtig, ja. Also wäre auch der Mietzins des Objektes entsprechend festgelegt, dass diese Kosten über möglichst kurze Zeit amortisiert werden können. Entsprechend hoch wird dann auch der Mietzins ausfallen.

... auch das ist dann eine Folge davon, ja...

Das kann man dann vertraglich regeln, kann dann aber auch angefochten werden vom Mieter.

... weil es (dieser Anspruch) mietrechtlich nicht geschützt wird...

Richtig. Also als Investor wäre mir da nicht ganz wohl dabei.

Herzlichen Dank. Darf ich mir erlauben, die entsprechenden Aussagen den jeweiligen Fragen noch zu zuordnen

jaja. Klar. Ist das Maizon bereits aktiv? Gibt es Anfragen?

Ich würde das Interview sonst hier beenden und den Rest ausserhalb besprechen. Ich danke Ihnen auf jeden Fall für Ihre Zeit.

Anhang 5

Interview Dieter Kräuchi

Investorkategorie	Large Investor - Liegenschaftsbetreiber
Funktion	Aufgrund seiner früheren Funktion als Leiter Immobilien
Arbeitgeber	Baloise Asset Management (ehemals)

Transkript aus dem Interview (Schweizerdeutsch zu Hochdeutsch)

Wie bereits in der E-Mail zur Anfrage geschildert schreibe ich eine Abschlussarbeit zum Thema Rent-To-Buy. Die Fragen zielen nicht direkt auf die Nachfrageseite aus dem Bereich Eigenheime, sondern auf grundsätzliche auf die Sicht der Investorenseite. Das Interview teilt sich in drei Kategorien oder Fragegruppen auf. Die eine zielt auf Ihre Vertrautheit mit dem Konzept, die zweite bezieht sich quasi auf die Attraktivität für Investoren in ein solches Modell und die Dritte befasst sich mit der Attraktivität einer solchen Investition am Markt allgemein, immer aus der Sicht eines Investors. Es handelt sich dabei um 13 Fragen welche wir gemeinsam durchgehen werden. Je nach dem lassen sich die Fragen einfach beantworten, manche geben auch Platz zum Ausholen.

Die erste Frage ist ganz simpel. Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy/Mietkauf, respektive kennen Sie die Funktionsweise eines solchen Modells?

Selbstverständlich sagt mir das etwas, ja klar, und nicht erst seit gestern.

Können Sie mir eventuell etwas mehr Kontext geben?

Ja. Einerseits kenne ich das tatsächlich aus meinem Beziehungsumfeld, wo das Leute bereits gemacht haben oder zumindest, das war schon Anfangs 90er Jahre, als sich einzelne Leute doch zumindest eine Art Vorkaufs- oder Kaufrecht auf ein Einfamilienhaus ausbedungen haben, als sie es gemietet haben. Ich sage jetzt mal, vielleicht nicht mit dem Ansatz Rent-to-buy, aber es hatte ähnliche Komponenten in dem Sinne das man sich eben das Recht geben liess, schlussendlich kaufen zu können. Und wenn ich mich richtig erinnere, wäre sogar ein Teil der Miete an den Kaufpreis angerechnet worden.

Und der zweite Kontext ist ganz klar. Bei einer Versicherung welche ich sehr gut kenne, gab es im Rahmen eines Projektes verschiedene strategische Vorstösse. Eine davon wurde

«Wohntraum» genannt. In diesem Zusammenhang wollte man genau dieses Modell umsetzen. Man hat es jedoch mit dem ersten Kandidaten nach 2 Jahren wieder beendet.

Das würde auch gerade die zweite Frage teilweise beantworten. Kennen Sie Modelle welche in der Praxis am Schweizer Immobilienmarkt umgesetzt werden.

Ja genau. Also auf Anbieterseite oder auf der konzeptionellen Seite in einem gewissen Rahmen, auch wenn das nicht direkt bei mir angehängt war, bin ich doch damit in Berührung gekommen. Privat selber nicht.

So wie ich Sie kenne ist die nächste Frage: «Haben sie sonst bereits mit weiteren Formen von Immobilienfinanzierungen zu tun gehabt respektive Erfahrungen gemacht, jetzt mal unabhängig vom Mietkauf?» eigentlich müssig. Sie hatten soweit ich weiss mit sämtlichen Formen von Immobilienfinanzierungen auf beiden Seiten, also als Anbieter wie auch als Bezüger, zu tun.

Ja, genau.

Danke vielmals, dann würde ich zum Teil B wechseln. Hier geht es um die Attraktivität eines Rent-to-Buy Gefässes, quasi als Investitionsmöglichkeit. Für welche Art Investor wäre eine Investition in ein solches Gefäss für ein Rent-to-Buy Angebot geeignet.

Der ganz generelle Punkt ist, dass man schauen muss, was für Anlagevorschriften gelten für die einzelnen Investoren. Um das konkrete Beispiel der Versicherung anzusehen, da muss man sagen, das tönt zwar interessant, ist jedoch für die Versicherung insofern schwierig, dass das eine solche Immobilie nicht am gebundenen Vermögen anrechenbar ist. Das gebundene Vermögen in einer Versicherung ist die Gegenseite zu den Versicherungsrisiken welche gezeichnet wurden. Die Versicherungsrisiken sind auf der Passivseite der Bilanz und auf der anderen Seite sind die Anlagen. Und diese Anlagen sind von der FINMA entsprechend reguliert. Solche Investitionen gehören, wenn man sie als Equity betrachtet ganz klar nicht in das gebundene Vermögen. Damit fallen Sie in das freie Vermögen, also ins Aktionärsgeld. Und dieses unterliegt ganz anderen Investitionsanreizen und Kriterien als wenn es im gebundenen Vermögen situiert wäre.

Also mit einer entsprechend höheren Renditeerwartung?

Richtig, und es ist natürlich ein viel kleinerer Topf. Wenn man vom Geld der Versicherungen spricht, beispielsweise im Fall einer Baloise knapp 68 Mia. Versicherungsvermögen, dann ist dies 60 Mia. gebundenes Vermögen, sprich reguliertes

Vermögen. Dort kann man so ein Modell nicht unterbringen. Im freien Vermögen könnte man es unterbringen. Nur, das freie Vermögen ist natürlich im Hinblick auf Innovation und andere Themen viel härter umkämpft bei einem institutionellen Anleger. Ähnliches muss man natürlich überprüfen bei Anlagestiftungen, Pensionskassen und anderen institutionellen Investoren. Und was ich jetzt hier im Zusammenhang mit dem gebundenen Vermögen der Baloise erwähnt habe, das ist bei einer Swisslife oder einer Axa oder bei jeder anderen Versicherung genau dasselbe. Der Topf des freien Vermögens ist vielleicht grösser. Was man jetzt in diesem Zusammenhang (beim vorherigen Beispiel) angestrebt hat war eigentlich der Beifang, dass man den Versicherungskunden gewinnen kann und später, im normalen Rahmen zum Beispiel die Finanzierung gewähren kann welche man dann auch dem gebundenen Vermögen anrechnen könnte.

Also ging es eigentlich weniger um die Dienstleistung an sich, als um die Ausweitung der Dienstleistungspalette im Nachgang.

Exakt. Die Problematik dieser Anrechenbarkeit hat nun im vorherigen Beispiel dazu geführt, dass man das Projekt unter anderen nach zwei oder drei Jahren abgebrochen hat.

Sehen Sie noch andere mögliche Investoren in ein solches Gefäss?

Wie gesagt, klar, für die institutionellen Investoren kann das durchaus interessant sein, wenn man einerseits das in den entsprechenden gesetzlichen Vorschriften unterbringt, wenn es die Anlagestrategie erlaubt. Da muss man davon ausgehen, dass wenn das die Anlagestrategie nicht erlaubt, im Sinne das es (das Produkt) gar nicht aufgeführt ist, dann wird ein Stiftungsrat und ein Anlageausschuss eher zurückhaltend sein. Denn die erste Frage ist natürlich, in einem Risiko Aversen Stiftungsrat oder Anlageausschuss ist: «Was machen wir, wenn der Mieter oder der zukünftige Käufer plötzlich aussteigt und zahlungsunfähig wird? Also einfach der normale Ablauf nicht zustande kommt?». Da wird er (der Stiftungsrat/Anlageausschuss) eine Risiko Averse Haltung einnehmen und wird sich im Umkehrschluss zum Grundsatz «Was nicht verboten ist, ist erlaubt» verhalten, also «Was nicht erlaubt ist, ist grundsätzlich verboten». Und so wird er sich in den Anlageentscheidungen positionieren, da bin ich ziemlich sicher so wie ich die Stiftungsräte und Anlageausschüsse kenne. Rein aus einer Rendite- und Anlage- und Diversifikationsoptik wäre es natürlich sehr interessant. Aber niemand hat es (das R2B Modell), niemand kennt es und was der Bauer nicht kennt, frisst er nicht.

Würden Sie eine Investition in einen solchen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle eher als Immobilieninvestition oder als Private Debt Investment klassifizieren?

denkt nach Faktisch ist es eine Immobilieninvestition da schlussendlich der Investor auch im Grundbuch als Eigentümer aufgeführt ist. Also faktisch ist es ein Equity, also eine Immobilieninvestition. Wirtschaftlich gesehen ist es eigentlich eine whole-loan Finanzierung, ist es eigentlich eher auf der Fremdkapitalseite. Ich finanziere nämlich Raum, welcher jemand in Zukunft kaufen möchte. Nur weil er das Eigenkapital nicht hat, finanziere ich ihm dieses halt zu 100% mit Fremdkapital.

Also eine Art Verkäuferdarlehen?

Eigentlich quasi wie ein 100% Verkäuferdarlehen. Aber faktisch und titelmässig ist es eine Immobilieninvestition, denn der Investor ist im Grundbuch aufgeführt. Zumindest wenn man ausser Acht lässt, das man eine Fondskonstruktion oder eine Anlagestiftung oder was auch immer für Möglichkeiten ausnützt.

Sehen Sie die Investition in ein solches Modell, respektive in ein Gefäss welches Rent-to-Buy-Modelle anbietet aus Investorensicht als Diversifikation für das Gesamtportfolio des Investors

Bei einem institutionellen Anleger, welcher mehrere Millionen oder sogar Milliarden an Immobilienwerten besitzt, wird es kaum einen diversifizierenden Effekt haben. Aufgrund der Gesetzmässigkeiten respektive der Grössenordnung der Zahlen. Auf der anderen Seite sage ich jetzt mal, kann es ein interessanter Aspekt im Rahmen einer Core-Satellite Strategie sein. Den Kern, in welchem man eigentlich sein Standardanlageschema hat, und man baut Satelliten aus verschiedenen Überlegungen drum herum. In diesem Zusammenhang kann es natürlich in der Satellitenwelt sehr wohl einen diversifizierenden Effekt haben und eine sehr sinnvolle Alternative sein.

Wenn wir das Thema Renditeerwartung streifen. In welcher Zinsspanne respektive welche Renditeerwartung würde Ihrer Meinung nach ein professioneller Investor an ein Gefäss welches Rent-to-buy-Modelle anbietet haben – Senior Loan, Junior Loan, Mezzanine oder Equity?

Aufgrund der noch fehlenden Marktgängigkeit und Markterfahrung wird man um Investoren anlocken zu können sicher eine erhöhte Rendite ausweisen müssen, also eher im Bereich Junior Loan oder Mezzanine. Es kommt ganz drauf an wie man das dann strukturiert. Wenn ich das so strukturiere *konsultiert einen anderen Bildschirm*. Für die

Sicht des Investors hängt es entscheidend davon ab, ob mit einer Einmalzahlung zu Beginn des Prozesses eine gewisse Sicherheit hineinspielt und eine gewisse Ernsthaftigkeit der Absicht (des Nutzers) manifestiert wird, wie er die Renditeerwartung formuliert. Wenn das einfach nur ohne Initialengagement dieses «Renters» kommt, dann glaube ich wird entsprechend auch die Renditeerwartung eher höher im Bereich von Junior- oder Mezzanine in einer Mischrechnung sogar Eigenkapitalersatzanteil enthalten sein. Im Prinzip müsste man eigentlich die ganze Bandbreite des Kaufpreises zerlegen und dann einen gewichteten Renditesatz errechnen, was man sich eigentlich vorstellen würde. Das wäre eigentlich der risikoadjustierte Zinssatz welcher ein Investor als interessant empfindet. Denn, das muss man auch sehen, - ich habe gestern Abend den «Eco Talk» gesehen im Zusammenhang mit dem selbstgenutzten Wohneigentum - was wir natürlich bei unserer gutbürgerlichen Rechnung vergessen ist, dass heute niemand welcher selbstgenutztes Wohneigentum kauft, die Verzinsung seines Eigenkapitals berechnet. Das macht niemand, ist auch verständlich und nicht falsch. Aber wenn ich wirklich fair rechnen wollte, dann müsste ich das Eigenkapital welches ich in das Haus investiere aufgrund von gewissen Risikokomponenten auch verzinsen, Nummer ein. Dann gibt es den zweiten Punkt, nämlich der gute alte Dr. Kaspar Fierz, der gesagt hat, es gibt einen konsumtiven Nutzen. Und dieser konsumtive Nutzen hat einen Wert bzw. einen Preis. Das wäre das, was eigentlich der Investor welcher R2B ermöglicht auf dem Eigenkapital auch berechnen müsste. Also man kann das rechnen, und wenn man das fairerweise macht, dann kommt man wahrscheinlich auf einen risikoadjustierten Zinssatz und einen kapitalgewichteten, quasi einen Rent-to-buy-WACC, welchen man einsetzen könnte.

Dann würden wir zum letzten Teil des Interviews kommen. Frage 9 – auf einer Skala von 1-5, wie würden Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext einschätzen. Davon ausgehend, dass ein Rent-to-Buy-Modell quasi als Finanzierung könnte betrachtet werden für den Nutzer schlussendlich. 1 ist keine Nachfrage, 5 eine sehr starke Nachfrage.

Also sprechen wir von der Investorenmenseite oder von der Kundenseite?

Aus der Sicht des Investors.

Aus der Sicht des Investors glaube ich hat man durchaus ein starkes Interesse, aber ich denke aufgrund der notwendigen Überzeugungsarbeit welche zu leisten ist, eine schwache Nachfrage. Die Institutionellen Investoren sind grundsätzlich bereits in

Hypotheken investiert. Und für die, diese Brücke zu schlagen warum dieses Modell einen zusätzlichen Vorteil ergibt, das wird nicht ganz einfach werden. Und darum glaube ich, dass die Nachfrage noch verhalten. Der Beweis, dass es funktioniert ist zu erbringen. Man kann über die Grenze schauen, also sprich in den angelsächsischen Raum wo man sieht das es funktioniert. Das ist aber für Entscheidungsgremien wie Stiftungsräte nicht immer massgebend, weil sie es zum Teil schlichtweg nicht verstehen.

Denken Sie, dass das Negativzinsumfeld, welches wir aktuell haben die Attraktivität einer Investition in einen Rent-to-Buy Anbieter erhöht? Oder ist die Attraktivität grundsätzlich hoch?

Es erhöht auf jeden Fall die Attraktivität und es erhöht den Druck zuzuhören, da man schlussendlich Rendite braucht und sucht.

Dann würden wir für diese Frage kurz den Blickwinkel wechseln. Glauben Sie, dass es notwendig ist, regulatorische Rahmenbedingungen zu schaffen, um finanziell schwache Interessenten aus ethischen Gründen vor einem Eintritt in ein solches Vertragsverhältnis zu schützen.

Ich glaube nicht, dass es regulatorische Massnahmen braucht. Denn ich glaube, wenn man das sehr professionell macht, dann macht man sich keinen Dienst, wenn man so ein Investment tätigt welches schlussendlich falliert. Also man wird als Investor und als Manager eher auf der sicheren Seite bleiben. Das sieht man auch wenn man die angelsächsischen, also die amerikanischen Webseiten anschaut, wie eingeschränkt zum Teil die Lageaspekte, die Qualifikationen und die Qualitätsansprüche welche finanziert werden. Das wird die Spreu vom Weizen trennen. Es gibt aber ebenso Berichte im amerikanischen Marktumfeld wo natürlich Schindluderei betrieben worden ist und die entsprechenden Personen einfach abgezockt wurden. Am Schluss gehörten diese Häuser weder den Nutzern noch konnten sie je einziehen. Sie waren einfach ihr Geld los. Also die schwarzen Schafe gibt es dort auch. Aber das heisst noch nicht, dass man mit dem regulatorischen Vorschlaghammer auffährt. Eigentlich muss man gerade das umgekehrte sagen. Auch im Rahmen der Diskussion über den Anstieg der Wohnpreise. Denn in der Bundesverfassung, der Artikel 108 welcher eigentlich die Wohneigentumsförderung dem Bund vorschreibt. Und es gibt ein Wohneigentumsförderungsgesetz welches beispielsweise zinslose Darlehen oder sogar Bürgschaften des Bundes vorsehen. Es gibt eine entsprechende Verordnung welche die Einkommens- und Vermögensgrenzwerte festlegt für diese Massnahmen. Will man also Schwächere schützen, dann müsste man

eigentlich dafür sorgen, dass der Bund seinen gesetzlichen Pflichten nachkommt. Eigentumsbesitz am Schluss, oder Eigentum zu fördern am Schluss, hat von mir aus gesehen in unserem heutigen Umfeld einen sehr wichtigen politischen Faktor. Denn wer etwas besitzt, hat ganz andere Interessen als jene die einfach nur brauchen. Von dem her gesehen glaube ich nicht das man dort (R2B Modell) den regulatorischen Schutz ansetzen muss. Da glaube ich, wird der Investor genug sorgfältig sein, denn er will am Schluss den Zyklus des Investments beenden in dem das der Renter am Schluss der Buyer ist. Er will nicht auf den Objekten sitzen bleiben. Das muss die Intention sein, also wird er sich Risiken sehr sorgfältig abwägen und entsprechend glaube ich braucht es keinen Schutz des Renters. Der Investor wird schnell merken, wenn der Renter sich überstrapaziert. Das ist nicht in der Interessenslage, schwarze Schafe einmal ausgenommen.

Die lassen sich sowieso nur begrenzt vermeiden.

Genau

Gut dann würde ich zurück auf den Interviewleitfaden kommen, danke vielmals für die Beschreibung. Nochmals zurück auf den Investor, also den Hauptfokus meiner Arbeit. Welche Motive sehen Sie bei einem Investor, welcher bereit ist in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle zu investieren?

Wie ich bereits gesagt habe. Für den institutionellen ist dies kein wesentlicher Portfolioaspekt, da bin ich überzeugt. Da wir dort nicht auf Milliarden kommen mit solchen Gefässen. Das geht von mir aus gesehen schlichtweg nicht. Es ist im Rahmen einer Core-Satellite Strategie kann es von mir aus gesehen ganz ein interessanter Satellit sein. Insbesondere dann, wenn ich eine Baloise oder jemand anderer Nebenaspekte haben. Hierzu gehören für mich Dienstleistungen, Finanzierungen, Versicherungen und Sparen. Also alles Financial-Wealth Themen. Dort kann das im Zusammenhang mit einer Core-Satellite Strategie oder Nebenaspekten sehr interessant sein und das sind von mir aus gesehen auch die Motive.

Und die Gegenfrage, welche Argumente würden gegen eine Investition in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle sprechen? Respektive was ist Ihrer Meinung nach der Grund warum es (das Rent-to-Buy Modell) heute in der Schweiz in dieser Form noch nicht auf einem professionellen Niveau grossflächig genutzt wird.

Aus der Erfahrung in diesem anderen Projekt dieses Institutionellen ist es ganz klar so gewesen, dass sich tatsächlich solche für das Projekt beworben haben, welche sich das eigentlich gar nicht leisten konnten. Wir haben am Schluss nach zwei Jahren nur einen Fall abgeschlossen. Wir haben also nur ein Investment getätigt. Und am Schluss hat man auch nicht das R2B realisiert, man hat ihm einfach eine Exemption to Policy-Finanzierung ermöglicht, da man ihm bereits die Zusage erteilt hat. Er hat quasi das Haus bis unter das Dach finanziert bekommen. Aber diese ETP -Finanzierung ging in der Summe im Gesamtvermögen des Institutionellen spurlos unter. Man ist über den Schatten gesprungen um das Image zu wahren. Aber die Erfahrung war, die Objekte welche man angeworben hat oder welche einem angeboten worden sind sowie die Rent-to-buyer waren nicht in der gewünschten Qualität, denn man hat eigentlich auch keine klaren Kriterien kommuniziert. Man sagte quasi: «Ihr Kinderlein kommet alle, bringet uns die Objekte» und dann ist etwas aus dem Jura gekommen, was einfach niemand wollte *lacht*. Und derjenige der das Objekt gebracht hat war Subprime, definitiv, eher Sub-subprime, oder.

Also hatte man schlussendlich ein Objekt- sowie ein Kundenrisiko?

Genau. Der Punkt welchen ich machen möchte ist, dass es gegen aussen absolut professionell gemanaged werden muss, denn der dahergelaufene Institutionelle Investor wird weder die Fähigkeit noch die Kapazität noch das Know-How haben um das umzusetzen. Es braucht ein Team, eine Organisation, eine Datenlage und alles Drum und Dran, welches an der Front absolut professionell, stringent, nachvollziehbar und reportingmässig Tip Top ist, sonst holt man niemandem hinterm Ofen hervor. Davon bin ich überzeugt. Auch die Kleinteiligkeit des Investments wird für viele die grosse Frage und der Angelpunkt sein. Wie kann ich das managen. Für viele wird das der abschreckende Punkt sein. Nicht das Investment an und für sich, das kann jeder nachvollziehen, aber die Kleinteiligkeit vom Management welches schauen muss wo es die Effizienz bekommt damit der Betrieb nicht extrem viel kostet und ich am Schluss unter dem Strich nichts verdiene.

Wenn man einen Startinvestor hat, welcher sich auf das Experiment einlässt ist das sehr interessant. Und wenn Sie sich den Eco Talk, der letzte, nochmals zu Gemüte führen, in welchem die 5-köpfige Familie dargestellt wird, welche in Richterswil ein Haus suchen, dann wäre diese durchaus vom Set-up von mir aus gesehen eigentlich genau so ein Musterkunde. Von dem her gesehen glaube ich, ist es ein sehr interessantes Angebot. Sowie ich den Eindruck bisher gehabt habe, hat man (bei Maizon) sehr viel an den

Investor gedacht, aber, wenn ich gerade so die Verhouse-Website oder andere Anbieter in Amerika studiere, dann muss man auch an den Nutzer denken. Insbesondere wenn man den Nutzer die ganze Sourcing Arbeit machen lassen will. Und das ist der Ansatz. Man will eigentlich die ganze Due Diligence und Sourcingarbeit den Nutzer machen lassen, alles okay, aber im Hintergrund muss es einer kontrollieren. Aus meiner Erfahrung mit dem anderen Projekt muss ich einfach sagen, man muss die richtigen Nutzer finden. Man muss die richtigen Objekte finden und entsprechend muss man das Attraktivitätskörbchen um die Nutzer ebenfalls gut gestalten. Dann glaube ich, ist das ganz ein interessanter Aspekt, insbesondere wenn es einem dann noch gelingt die gewisse Bundesthematik noch ins Spiel zu führen und wenn es einem auch wirklich gelingt, den Nutzer an den Punkt zu führen, dass er auch wirklich kauft. Denn einer der, und ich glaube das wird noch ein wenig unterschätzt. Einer der grossen Kostenfaktoren ist, wenn man im Hintergrund einen neuen Nutzer suchen oder das Objekt verwerten muss. Es ist einfach mit viel Mühe, Aufwand und Kosten verbunden. Am meisten verdient man, wenn der Nutzer reibungslos durch die Laufzeit gleitet und am Ende, nach 5 oder 10 Jahren oder sogar früher kauft. Dann hat man am wenigsten Managementaufwand und am meisten für den Investor rausgeholt. Alles was vorher geschieht oder den Ablauf stört, ist ein Kostenfaktor. Ich glaube dort kann man noch ein wenig dran feilen.

Das ist im Moment einer der Bereiche mit welchen ich mich zurzeit am intensivsten Auseinandersetze im Büro. Wie diese Abläufe gestaltet werden und wie man diese «Störfaktoren» minimieren kann. Egal was auftaucht, es geht zu Lasten des Investors. Das ist ein sehr heikles Gleichgewicht, dass man am Schluss die Renditeerwartung des Investors auch irgendwann einmal erreicht, braucht es auch einen möglichst reibungslosen Prozess.

Absolut. Ich glaube das ist matchentscheidend. Der Renter interessiert sich für das Modell, weil er es in den Jahren davor trotzdem nicht geschafft hat, das Eigenkapital aufzubauen. Denn hätte er genug Eigenkapital, würde er das Modell nicht benötigen. Er würde eine Finanzierung erhalten. *kurzer Unterbruch* Er konnte ja kein Eigenkapital aufbauen, sonst würde er eine ganz normale Finanzierung erhalten, das ist überhaupt kein Problem. Die Immobilienpreise rennen etwas schneller davon als es so einem Nutzer möglich ist Eigenkapital aufzubauen. Das Thema Bausparen oder eben auch Sparmöglichkeiten, das ist eigentlich auch in dem Modell von mir aus gesehen zu wenig abgedeckt. Wie schaffen wir es, dass der Nutzer im Hinblick auf den reibungslosen Ablauf des Prozesses auch wirklich in der Lage ist, das er kaufen kann. Oder wie hoch muss der

Anteil an der Miete sein, damit er im Prinzip automatisch einen Anteil an den Kaufpreis zahlt. Kann das in diesem Zusammenhang als Schuldzins strukturiert werden, damit er dies von den Steuern abziehen kann obwohl er nicht Eigentümer ist.

Das dürfte eine interessante Diskussion mit dem Steueramt geben.

Genau. Wie gesagt, dort liegt für das Umfeld des Nutzers, noch einiges drin, das auf jene zutrifft, welche das Gefäss eigentlich ansprechen will. Wie in diesem Eco Talk. Eine 5-köpfige Familie, 140% Arbeitspensum total, wie auch immer aufgeteilt. Wahrscheinlich verdienen die nicht schlecht und zahlen entsprechend hohe Steuern, Krippe, dieses und jenes. Die kommen trotzdem nicht vorwärts. Wieso sollten sie dann im Rent-to-buy Modell schneller vorwärtskommen, damit sie am Ende kaufen können. Da drin gibt es noch ein paar unklare Bereiche. Ich bin davon überzeugt, da ist man noch nicht ganz fertig mit den Überlegungen. Ich kann nicht einfach sagen, das interessiert den Investor nicht, denn wenn es nicht läuft verkaufen wir die Hütte wieder. Denn das ist teuer. Die Prozesse am Schluss nicht durchrutschen lassen zu können ist teuer. Dann kommt da noch die Imagefrage. Für den Investor kommt die Imagefrage dann zum Tragen, wenn der Anteil von solchen Verwertungen zu gross wird im Verhältnis zu den reibungslosen (welche das Kaufrecht ausüben).

Man kriegt quasi einen Ruf...

Man kriegt einen Ruf beim Investor auch und er kommt zum Schluss, dass das Modell eigentlich nicht funktioniert. Wenn einer von 10 verwertet werden muss, okay, fair enough. Wenn 4 von 10 verwertet werden müssen, oder sogar mehr als die Hälfte, dann heisst es eigentlich, dass das Modell nicht funktioniert. Man hat mir gesagt, dass dies für den Investor egal ist, doch diese Meinung kann ich so nicht teilen.

Wahrscheinlich ist es ihm kurzfristig schon egal, aber irgendwann will er, dass es funktioniert, sonst könnte er ja genauso gut Blankokredite vergeben.

Voilà, bis unters Dach. In dem Fall hätte er (der Investor) dann das Objekt aber nicht in den Büchern, sondern nur die Hypothek. Und jetzt kommen wir wieder zum institutionellen Anleger welcher irgendwo im Bereich der FINMA operiert, der hat natürlich die Themen Tragbarkeit, Belehnungsgrenzen, Selbstregulierung der Bankiervereinigung. Das hat der Versicherer von dem ich gesprochen habe ebenfalls unterschrieben. Eine Umgehung dieser Themen wird einfach ab einem gewissen Punkt den Regulator auf den Plan rufen.

Sprich die Regulierung greift wieder.

Genau. Dort drin hat es noch ein paar Pferdefüße. Sie sollten einem nicht davon abhalten vom Modell. Denn ich finde es gut, vor allem vor dem Hintergrund des Marktes und der Bedürfnisse. Aber ich glaube man muss sich dann relativ schnell im Verlauf dieser Zeit, Klarheit zu diesen Punkten verschaffen.

(Das Interview ist beendet)

Anhang 6

Interview Gzim Hasani

Investorkategorie	Small & large Investors - Investorenvertreter
Funktion	Managing Partner
Arbeitgeber	Impegno & Partners AG

Transkript aus dem Interview

Wie bereits in der E-Mail zur Anfrage geschildert schreibe ich eine Abschlussarbeit zum Thema Rent-To-Buy. Die Fragen zielen nicht direkt auf die Nachfrageseite aus dem Bereich Eigenheime sondern auf grundsätzliche auf die Sicht der Investorenseite. Das Interview teilt sich in drei Kategorien oder Fragegruppen auf. Die eine zielt auf Ihre Vertrautheit mit dem Konzept, die zweite bezieht sich quasi auf die Attraktivität für Investoren in ein solches Modell und die Dritte befasst sich mit der Attraktivität einer solchen Investition am Markt allgemein, immer aus der Sicht eines Investors. Es handelt sich dabei um 13 Fragen welche wir gemeinsam durchgehen werden. Je nach dem lassen sich die Fragen einfach beantworten, manche geben auch Platz zum Ausholen.

Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy/Mietkauf, respektive kennen Sie die Funktionsweise eines solchen Modells?

Ja.

Möchten Sie die Antwort noch präzisieren?

Sehr gerne. Ich bin das erste Mal mit dem Thema, glaube ich, vor 3 oder 4 Jahren in Verbindung gekommen. Und zwar habe ich einen Immobilienentwickler kennengelernt, welcher dieses Modell vielleicht semiprofessionell aus einer anderen Motivation heraus anbot. Sprich er hat mit denen (den Kaufinteressenten) einen Deal gemacht und gesagt: Eure Tragbarkeit oder was auch immer reicht grundsätzlich nicht aus, oder die Eigenmittel - ich glaube am Anfang waren es eher die Eigenmittel, mittlerweile ist es eher die Tragbarkeit die das Problem ist – und hat dort eigentlich nachgeholfen um seine Immobilien, seine Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentumswohnungen meistens in B oder C Lagen zu verkaufen. So bin ich das erste Mal (mit dem Modell in Kontakt gekommen). Also für ihn höchstwahrscheinlich als Verkaufsunterstützung und nicht mal weil, ich glaube oder meine Ansicht ist, dass dieser Pressure, dieser Druck oder dieser Bedarf an einem solchen Modell erst in den letzten 3 bis 4 Jahre sich viel mehr

beschleunigt hat, durch die Preisentwicklung, (sowie) durch den Wunsch sich mehr und grösseres Wohneigentum erwerben zu können.

Erlauben sie mir, die entsprechenden Antworten bereits für die Beantwortung der Frage 2 verwenden zu dürfen.

Bitte.

Kennen Sie Modelle, welche am Schweizer Immobilienmarkt bestehen, das haben Sie mir vorher gerade beschrieben.

Also ich kenne ein paar von denen. Ich kenne noch ein Modell. Ich weiss jetzt nicht ob dies aktiv ist, das nennt sich Briigde AG. Das ist eine Zusammenarbeit zwischen Engels & Völkers und der Feyn. Das ist eine Tochtergesellschaft/Schwestergesellschaft von Feyn, welche etwas Ähnliches machen wollten. Die suchen Entwickler und die (Briidge AG) wickelt das ab. Die wollten das ein bisschen multiplizieren. Ich bin überzeugt, wenn man das richtig machen will braucht man ein eigenes Balancesheet.

Mit welchen weiteren Formen der Immobilienfinanzierung haben Sie bereits Kontakt, respektive Erfahrungen gemacht? Ihre Homepage hat ziemlich viele Informationen zu dem Thema, von daher gehe ich davon aus, dass Sie die gesamte Bandbreite abdecken können, inkl. Mezzanin-kredite. Darf ich Fragen, respektive zur Präzisierung, Sie haben nicht nur Kontakt, sie bieten Teile der Lösungen für Ihre Kunden auch an.

Genau, Wir haben eigentlich dort grundsätzlich 3 verschiedene Herangehensweise. Wir haben natürlich durch unsere Kunden Zugang zu sehr viel Kapital, sprich wenn etwas sehr spannend oder interessant ist gehen wir dort mit einem direkten Kapitaldarlehen rein, nehmen die Schuldbriefe und machen die Verträge selber. Wir können das Private Debt nennen. Variante 2 ist es, dass wir dort die Kunden, oder den Interessenten begleiten, sprich strukturieren, Bewertung machen und dann auf die bestehenden Marktteilnehmer zugehen. Und Variante 3, was sich immer wieder anbietet. Wenn man die bestehenden Immobilienportfolios oder Portfolio analysiert und dort eine klassische Refinanzierung macht, erzielt man teilweise mehr als man die theoretischen Mezzanine oder nachrangigen Darlehen braucht. Aber grundsätzlich setzen wir die komplette Bandbreite der Finanzierungen um.

Gut, dann sind wir schon beim Teil B. Für welche Art von Investor ist die Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote eine Option. Welcher Investor wäre Ihrer Meinung nach geeignet in ein Gefäss zu investieren, welches nachher am Markt Rent-to-buy-Optionen anbietet.

Es gibt für mich da zwei Antworten. Ich fange mit der ersten an, weil ich dort näher bin. Ein Investor welcher einen zusätzlichen Mehrnutzen hat dadurch, dass es wohl mehr Transaktionen gibt. Ganz klar könnte das ein Entwickler sein. Ganz klar könnte es auch ein Immobilienmakler sein. Das könnte aber auch jemand sein wie wir, der ein Family Office leitet oder ein Family Office-ähnlichen Ansatz hat und grundsätzlich in so ein Gefäss investieren könnte, durch die Wertschöpfung aber bei den anderen Themen eine weitaus höhere Profitabilität erzielt. Das ist mein Teil. Natürlich wird das jetzt niemand sein der 50 oder 100 Mio. reinlegt und darum teil B könnte sein, dass eine Versicherung oder ein grösserer Institutioneller sagt ... *Gedanke endet* Also ich sehe am ehesten eine Versicherung. Ich sage Ihnen auch wieso. Denn als Versicherung könnte man, wenn man so etwas anbietet, mit einer Vorsorge- oder Versicherungspolice nebenbei eigentlich den direkten Hedge auch machen. Das Risiko minimieren, man würde nur gewisse Wohnungen mehr Eigentümern möglich machen oder ermöglichen. Das sind so die zwei Formen. Meines Erachtens ist es wie beim Mezzanine oder beim nachrangigen Darlehen, das sind auch nur Investoren dabei, die im besten Fall oder im schlimmsten Fall die Immobilie übernehmen möchten oder müssen. Bei einem solchen Gefäss sehe ich auch eher jemanden der einen zusätzlichen Mehrwert generiert durch mehr Nachfrage.

Würden Sie eine Investition in einen solchen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle eher als Immobilieninvestition oder als Private Debt Investment klassifizieren?

Kommt ganz klar auf die Grösse an. 1-10 Mio. Private Debt, darüber würde ich es ... *Gedanke endet*. Gute Frage. Darf ich eine Gegenfrage stellen? Wie würde die Struktur von einem Rent-to-buy-Modell in solch einer Form aussehen? Wären es 3, 5 oder 10 Jahre (Laufzeit)?

Mindestens bei dem Modell welches ich sehr gut kenne, respektive welches bei uns (Avobis) in Entwicklung ist, ist 10 Jahre angedacht. Denn das Grundproblem ist, dass das Eigenkapital oder die Tragbarkeit (beim Nutzer) nicht gegeben ist. Und am Schluss vom Tag braucht es eine gewisse Zeit, bis der Mieter oder Mietkäufer während des Mietzeitraumes entweder die Eigenmittel beschafft oder die Tragbarkeit verbessert hat um den Kauf zu vollziehen. Könnte er das in 1 bis 2 Jahren, wäre es für den Mieter

wahrscheinlich interessanter zuzuwarten und danach den Immobilienmarkt nochmals zu bearbeiten. Für 10 Jahre ist es ja auch eine gewisse Zeitspanne in welcher er sich frei bewegen kann aber auch die Möglichkeit hat, effektiv mehr Eigenkapital oder mehr Einkommen zu generieren.

Was stellen Sie sich hier für eine Verzinsung vor?

Das ist eine Frage welche ich Ihnen gerne als Frage 8 stellen würde.

Ah okay. Dann beantworte ich das ehrlich, dann bleibe ich bei Private Dept. Ich sehe das als Private Dept.

Eine Frage in Bezug auf das Gesamtportfolio eines Investors. Würde eine Investition in ein entsprechendes Gefäss, Ihrer Meinung nach, der Diversifikation dienen oder eher nicht?

Ich glaube ja, grundsätzlich schon. Aber am Schluss muss man ganz klar sagen, wenn es (das Gefäss) professionell gemanaged wird und es diversifiziert verteilt wird - sprich in den Regionen, Objekten und die maximale Ticketsize – wenn diese dort ja zwei-, dreihunderttausend ist, dann ist das sehr diversifiziert, dann bin ich überzeugt. Oder, Schweizer Franken, man hat einen 10 Jahreshorizont, man hat sicher eine, man muss eine vernünftige Verzinsung haben, weil – hier kommt, der einzige Nachteil ist, keiner der Investoren will irgendeine von diesen Immobilien übernehmen. Also der Execution-Part, wenn etwas nicht so läuft, der ist sicher aufwändiger. Das bedeutet, dass man dies auf den Zins aufschlagen muss. Aber ich bin überzeugt, dass das eine sehr gute Diversifizierung darstellen würde.

Gut, dann zur Frage welche Sie vorhin mir stellen wollten. In welcher Zinsspanne würden Sie die Renditeerwartung eines professionellen Investors an eine Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote sehen?- Senior Loan, - Junior Loan, - Mezzanine Loan, - Equity

Ich glaube, dass der Investor also Net, Net, Net am Ende irgendwo 3.5% haben. Ich glaube das die Bandbreite einer vertretbaren Struktur, 2.75% bis 6% sein kann. Und zwar geht es wirklich auch darum, wer ist der Manager, also Investment Manager, was sind die Gebühren und wie professionell respektive diversifiziert wird es angeboten. Ich glaube auch das die Kosten auf für jemanden wie Sie (Betreiber) viel höher sind wenn Sie nur 10 Mio. haben und sicher weitaus tiefer wenn Sie 100 Mio. (haben). Also Mezzanine Loan 4.5-7.5%, Senior Loan, Secured 0.75 – 2.5%, Junior Loan 2.5 -4.5 oder 6.5, je nach... *denkt nach* und Equity rechnen wir halt immer mit 7.5% – 12%.

Also wenn ich das so interpretieren darf, würden Sie das (die Verzinsung) irgendwo zwischen Junior Loan und Mezzanine ansiedeln.

Dazwischen, genau. Und zwar nur weil ich das Risikoprofil gegenüber Mezzaninen ein anderes ist. Ich glaube vor allem durch die Langfristigkeiten. Es wird Möglichkeiten geben wo man gewisse Securitisations machen kann, vor allem mit Versicherungspolicen oder ähnlichem. Das würde auch ihre (Betreiber) Frage dann sein – zahlen sie (die Nutzer) das direkt zurück, ist es also eine Direktamortisation oder werden die Rückzahlungen theoretisch angelegt und es gibt eine zusätzliche, also wenn sie die Rückzahlungen ja thesaurieren, dann gibt es automatisch eine bessere Performance und den Fonds. Das wird sicher etwas sein, dass sie verbessern werden können.

Gut, dann würde ich in den Teil C wechseln – auf einer Skala von 1-5, wie würden Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext einschätzen. Davon ausgehend, dass ein Rent-to-Buy-Modell quasi als Finanzierung könnte betrachtet werden für den Nutzer schlussendlich. 1 ist keine Nachfrage, 5 eine sehr starke Nachfrage.

Ich würde etwas dazwischen sehen. Grundsätzlich, und da habe ich eine etwas andere Ansicht als Sie. Ich glaube nicht, dass das Eigenkapital das grosse Problem ist, sondern wirklich die Tragbarkeit. Durch die grossen und hohen Preise und wenn es darauf angelegt ist, dass es das Tragbarkeitsthema glättet und bearbeitet. Dann wird die Nachfrage sehr, sehr stark sein. Wenn es darum geht Kunden die die Eigenmittel nicht haben, dann glaube ich wird es eher bei 3 sein. Also irgendwo zwischen 3 und 5.

Also vielleicht vom Modell her, soweit ich es heute auch mit meinen Kollegen besprochen habe, ist es so, dass es quasi beide Aspekte abdecken sollte. Es geht also nicht nur darum, dass wir Leute suchen, die das Eigenkapital nicht haben, sondern es spielt grundsätzlich keine Rolle. Der Vertrag wird so abgeschlossen, dass das Gefäss heute die Liegenschaft kauft. Das Kaufrecht wird quasi mit einem Aufschlag von 1% auf dem Kaufpreis pro Jahr fixiert für den Mietkäufer. Entsprechend müsste er, wenn er die Tragbarkeit heute nicht hat, das eine Prozent vom Kaufpreis, was konstant ansteigt pro Jahr. Mit seiner Lohnsteigerung übertreffen können, und dann geht es auf grundsätzlich.

Was denken Sie, hat das Negativzinsumfeld zum aktuellen Zeitpunkt einen positiven Einfluss auf die Attraktivität einer Investition in ein Rent-To-Buy Modell?

Ich glaube nicht. Nur bei den Institutionellen Investoren, dort sicher. Aber dann brauchen sie eine gewisse Grösse. Wenn ich daran denke, dass sie 50 oder 100 Mio. managen wollen, dann brauchen Sie ein paar Immobilien. Das wäre schon ein gewisses Volumen, wenn sie dann noch klassische Bankfinanzierungen dazu nehmen, dann sprechen wir, ich gehe davon aus, dass wir ca. zwei Drittel von einer Bank nehmen würden, sprechen wir von 20 – 40% des Verkehrswertes welcher zu finanzieren ist. Ich glaube nicht das auf der privaten Investorenebene das Negativzinsumfeld ausschlaggebend ist und zwar nur durch die Komplexität. Oder man hat irgendwo die Investitionsdauer, welche Sie in so einem Gefäss am liebsten auf 10 Jahre mit einem Investor abschliessen. Und das ist gleichzeitig auch der Nachteil. Ich glaube nicht das das Negativzinsumfeld entscheidend wäre.

Einfach aufgrund der Investitionsdauer, welche quasi gebunden ist für eine gewisse Zeitdauer?

Ganz genau. Und keinen zusätzlichen Mehrnutzen, oder. Man hat keinen Zugriff auf die Immobilie oder wie auch immer. Man kann ja nicht mitbestimmen. Darum glaube ich durch die Anbindung über solch eine lange Laufzeit nicht, dass das Negativzinsumfeld relevant sein sollte.

Dann würde ich für eine einzige Frage kurz den Blickwinkel wechseln, weg vom Investor. Glauben Sie es benötigt regulatorische Rahmenbedingungen um finanziell schwache Interessenten aus ethischen Gesichtspunkten zu schützen?

Nein, ich glaube nicht. Ich glaube diese Rahmenbedingungen, die existieren schon. Eigentlich finde ich das ja schon per se schizopren, weil in Anbetracht der Gesamtsituation ... Es gibt ja parallele Interessen und ich glaube nicht das wir oder Sie oder jetzt auch ich wenn ich das (die Investitionsmöglichkeit) jetzt jemandem anbieten dürfte, ich würde nicht jemanden nehmen, der finanziell schlecht dasteht, sondern der gut dasteht, oder noch nicht so gut. Damit es auf einer klassischen Art und Weise reicht. Und ich glaube, dass dort bezüglich Konsumentenschutz sind die Interessen ja ziemlich parallel verteilt. Sprich: Wir wollen ja oder Sie oder, wenn jetzt ich der Kunde bin, ich will ja diesen Traum wahrnehmen und ich glaube schon dass es Sinn macht das diese Budgetplanung – dann braucht es auch jemanden wie uns der sagt: Hey, macht einen Finanzplan oder Budgetplan über die nächsten zehn bis fünfzehn Jahre. Ich glaube nicht das eine klassische Tragbarkeitsrechnung ausreicht. Dort gibt es sicher einen zusätzlichen Beratungsaufwand und es braucht sicher noch zusätzliche Instrumente die das abfedern. Aber im Grundsatz wird der Kunde genügend geschützt.

Einfach auch aus Interesse des Investors sich selbst auch zu schützen?

Nur, also nicht weil es dem Investor so viel bedeutet. Nur weil es dann sonst richtig teuer wird.

Gut, dann wieder zurück zum Investor. Welche Motive sehen Sie bei einem Investor für eine Anlage in ein Gefäss für ein Rent-To-Buy Modell?

Da wiederhole ich mich indirekt ein bisschen, und zwar ich glaube, dass das jemand der Immobilien entwickelt ist. Oder zum Beispiel: wir bauen 44 Wohnungen an einem Ort und ich könnte mir vorstellen, dass solch eine Lösung, obwohl, eben, nein, nicht einmal *Gedanke endet* Ich glaube schon, dass das Profil jemand ist, der zusätzliche Beratungsdienstleistungen erbringen kann. Also dadurch seine Wertschöpfungskette erhöhen könnte. Es kann ein Immobilieninvestor sein oder ein Entwickler im klassischen Sinn. Das kann irgendein Broker sein, das kann ein Versicherungsbroker sein oder ein Hypothekenbroker, oder was auch immer. Ich glaube es braucht eine gewisse Affinität. Ich glaube nicht das jemand in solch ein Gefäss investieren würde, wenn er bis gestern nur Nestlé Aktien hatte.

Also sie sehen das auch als eine Erweiterung des bestehenden Portfolios an Dienstleistungen oder eine Erweiterung der Zielgruppen?

Ganz genau, ganz genau.

Die letzte Frage. Welche Argumente würden gegen eine Investition in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle sprechen? Respektive was ist Ihrer Meinung nach der Grund warum es (das Rent-to-Buy Modell) heute in der Schweiz in dieser Form noch nicht auf einem professionellen Niveau grossflächig genutzt wird.

Das habe ich vielleicht ein bisschen angetönt. Verglichen zu einem direkten Private Debt habe ich als Investor keinen direkten Zugang auf die Immobilie, sprich wenig, oder tendenziell wenig Mitspracherecht was die Strategie oder Anlagestrategie angeht. Sprich wenn ich jetzt wieder den Immobilienentwickler nehme, der sagt ich kann dadurch mehr Wohnungen verkaufen, wenn er es direkt mit den Kunden machen würde, dann hätte er vielleicht viel schneller Zugriff auf die Immobilie und könnte schneller reagieren. Ich glaube diese grundsätzliche Trägheit, die völlig in der Natur der Sache liegt, wenn man solch ein Gefäss hat, die könnten, wenn wir an einen Worst Case denken: was passiert wenn wir liquidieren müssen, Punkt. Alle Investoren wollen ihr Geld und CS hatte das mit 10 Mia., warum sollte Ihnen das nicht mit 50 Mio. Passieren. Was passiert dann. Wie

wird das abgewägt und was passiert mit dem Käufer? Dort kommen die moralischen und ethischen Verpflichtungen, denn dort den Stecker zu ziehen wäre ziemlich grenzwertig und kritisch. Man braucht irgendwie eine Lösung oder einen Plan B. Das sind all die Überlegungen, denn ich würde als Investor nicht in der Zeitung kommen wollen und dann sagen: Hey, Gzim hat 5 Mio. gecalled, darum musste das liquidiert werden und 300 Wohnungskäufer die 7 Jahre einbezahlt haben können sich den Traum vom Eigenheim wieder abschminken, oder. Das sind schon Themen die, glaube ich, man nicht unterschätzen darf. Diese Bindung des Kapitals auf die Länge, early redemption call, was auch immer. Das erachte ich als tendenziell Komplex. Und die Wahrscheinlichkeit solch ein Paket zu platzieren ist natürlich schon weniger liquide als wenn sie ein klassisches Private Dept oder sogar eine Mezzanine-Finanzierung haben, die haben sie ja in der Regel mit einer weitaus kürzeren Laufzeit.

Ich würde das Interview sonst hier beenden. Ich danke Ihnen auf jeden Fall für Ihre Zeit.

(Nach Beendigung des Interviews nahm das Gespräch nochmals eine interessante Wendung. Ich bat die Aufzeichnung nochmals zu starten. Es startet mitten im Satz, nun auf Schweizerdeutsch)

... und zwar, wir überlegen und das immer wieder. Das ist wie mit den direkten oder indirekten Amortisationen in einer gewissen Form. Also ein bisschen Eigenmittel haben sie (die Nutzer) ja. Also wenn wir sagen 100% ist das links *zeigt auf ein Blatt* und wir gehen da runter auf, keine Ahnung, 70%, 75%, 80%, und dann hat er ja irgendwo 10% sicher einmal. Und dann würde es darum gehen, eben, wenn er jetzt für dafür eine 10 oder 15-jährige Hypothek machen könnte, zu einem vernünftigen Preis, und dadurch einen Top-up zahlt, jeden Monat in eine Police/Versicherungspolice, die dann verpfändet wird und angelegt, oder. Wo er eigentlich über die Jahre hinweg einen gewissen Überschuss zahlt, dann kann man auch 5.5 oder 6% für den Teil verlangen und man hat das Risiko ausgesondert, dass es im Worst Case, wenn der eintritt, dann kann man halt das zu 80% zurückholen oder weiterverkaufen. Oder man findet mit der Bank einen Deal, dass man sagt, die 5% welche übrig sind, die übernehme ich. Aber, man müsste das in eine lange Laufzeit packen können und mit dem normalen Cashflow tilgen, dann macht es richtig Spass. Aber dann sind wir beim gleichen Problem – Stückelung – dann sind wir noch kleiner. Was für mich spannend ist, jetzt, als Broker. Wir verdienen natürlich an so einer Vorsorgepolice 4.5%, oder, wir können eine Lebensversicherung miteinbauen, eine Prämienbefreiung, wenn es irgendetwas gibt. Darum braucht es eine Versicherungslösung, mindestens nebenbei, für die Risikominimierung. Dann könnten

wir uns überlegen – wir haben 2000 Retailkunden mit der Swiss Management Zürich – wo bei welchem Kunden passt das rein, das man sagt man kannst die Immobilien sogar weiterplatzieren und man hat eine grössere Anbindung von Transaktionen. Wenn Sie sich überlegen bei einer Million Kaufpreis kommt man vielleicht 100 Bps, ein Prozent für die Hypothek. *rechnet vor* Dann haben wir eine Million, und dann nehmen wir eine Million Hypothek, sind 10`000, machen eine Vorsorgepolice von 300`000, gibt auch noch mal an die 4.5% oder rechnen wir mit 5, das sind nochmals 15`000 und so gibt es nämlich einen viel höheren Ertrag (pro Nutzer), wo man auch sagen kann, man könnte die Rent-to-buy-Geschichte mitunter vertreiben, die mitunter 4.5% oder 5 % ergeben und das eigentlich in ein Gefäss mit einer Gesamtlösung packen, für den Kunden, welche das Risiko minimiert für das Rent-to-buy-Gefäss, für den Grundfinanzierer und für die Versicherung, wo man eigentlich ein Dreieck hat. Und dann die Frage, wollt ihr (Maizon.ch) die Zusammenarbeit auch aufgleisen oder braucht ihr einen andern der... *Gedanke endet* Und jetzt kommt der Königsweg, was ich machen würde. Ich würde eine Entrance Fee verlangen vom Developer. Die Frage ist, warum soll nur der Käufer einen Zins zahlen, wenn ein Developer ja eigentlich auch etwas mehr davon hat. Und da sind wir vielleicht bei den Kommissionen. Wenn man als Developer sagt, ich habe hier 30 Wohnungen und bei 10 *Gedanke endet* Also ich könnte jetzt sofort 30 verkaufen und 20 sind schon normal verkauft. Bei 19 gibt es irgendwo dann ein, zwei, drei Dings (keine Definition eruierbar). Für das müsste ein Developer auch bereit sein etwas zu zahlen.

Man würde in dem Sinne eigentlich die Liquidität für den Developer früher wieder verfügbar machen, damit dieser Reinvestieren kann.

Genau.

Ich bin nicht sicher ob Maizon, also das Modell welches sich bei uns in der Entwicklung befindet so weit geht. So wie ich das zum heutigen Zeitpunkt mitbekommen habe ist es eine Insellösung sage ich jetzt mal.

Aber das wäre ja super. Also theoretisch. Für uns. Also Ihr braucht eigentlich, glaube ich, ihr braucht jemanden welcher das Budget und die Finanzberatung und die Finanzplanung... und für das wären wir eigentlich die Richtigen. Also ein Teil unserer Leute, von den Kunden, die machen *Gedanke endet* Und eben diese Absicherung mit einer Versicherungspolice hinstellt, dann hast du einfach ein viel geringeres Risiko.

Für alle drei Parteien.

Ja genau.

(Das Interview ist beendet)

Anhang 7

Interview Dr. Wolfgang Klien

Investorkategorie	Small & large Investors - Investorenvertreter
Funktion	Managing Director
Arbeitgeber	1875 Finance AG

Transkript aus dem Interview

Wie bereits in der E-Mail zur Anfrage geschildert schreibe ich eine Abschlussarbeit zum Thema Rent-To-Buy. Die Fragen zielen nicht direkt auf die Nachfrageseite aus dem Bereich Eigenheime sondern auf grundsätzliche auf die Sicht der Investorensseite. Das Interview teilt sich in drei Kategorien oder Fragegruppen auf. Die eine zielt auf Ihre Vertrautheit mit dem Konzept, die zweite bezieht sich quasi auf die Attraktivität für Investoren in ein solches Modell und die Dritte befasst sich mit der Attraktivität einer solchen Investition am Markt allgemein, immer aus der Sicht eines Investors. Es handelt sich dabei um 13 Fragen welche wir gemeinsam durchgehen werden. Je nach dem lassen sich die Fragen einfach beantworten, manche geben auch Platz zum Ausholen.

Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy/Mietkauf, respektive kennen Sie die Funktionsweise eines solchen Modells?

Also, ich muss sagen ich kenne das Rent-to-buy-Konzept. Und zwar kenne ich das aus Österreich, und zwar war das dort schon über 30 Jahre alt. Ein sehr guter Freund von mir hat im Jahr 91 ohne Kapital zu besitzen, so eine Wohnung erworben mit der Idee eigentlich für einen gewissen Zeitraum, weil er kein Eigenkapital gehabt hat, sich die Mietzahlung aus dem laufenden Cashflow leisten konnte. Aber natürlich dann in der Grundannahme nach einer gewissen Zeit die Immobilie over time zu erwerben. Wie das jetzt genau aufgebaut war, dass weiss ich gar nicht mehr. Aber ist eigentlich so over time zu einer Immobilie gekommen, zum damaligen Preis welcher damals natürlich tiefer war, denn auch Wien hat eine wahnsinnige Aufwertung erfahren. Und jetzt ist die Immobilie natürlich viel Wert denn vor 30 Jahren waren die Preise ja anders.

Dann hat er nun während der ganzen Zeit eigentlich die Miete gezahlt und jetzt erst abgelöst?

Genau, das heisst... die Details weiss ich jetzt nicht, wenn Sie wollen, kann ich gerne für Sie nachfragen wie das aufgebaut war. Aber Tatsache ist, dass er zum damaligen

Zeitpunkt mit null Eigenkapital zu einer Immobilie gekommen ist. Zu einem Zeitpunkt als er eine junge Familie gehabt hat und irgendwie die Möglichkeit gefunden hat, in welcher er ein langfristiges Commitment (einging), und er lebt heute noch darin, nach 30 Jahren. Gerade in Städten wo es sehr schwierig ist etwas vernünftiges zu finden. Ich sage mal Zürich, München, Wien nur so als Beispiele, da bist Du eigentlich alle 3, 4 Jahre dran, wieder eine neue Mietwohnung zu finden, weil du bist nie zufrieden mit dem was du hast. Denn die Familiensituation ändert sich zu Einem. Und zum Andern, du bist dann wiederum in einer anderen Lebensphase weil du dir gewisse Ersparnisse angesammelt hast. Also insofern finde ich, meines Wissens nach, in der Schweiz, im Bereich Residential ist es Neuland.

Das ist korrekt, das ist auch mein Eindruck. Es gibt tatsächlich gewisse Anbieter welche das (Modell) bereits machen, auch schon seit geraumer Zeit. Vor allem im Bereich Immobilienentwicklungen, wo man die Käuferschicht breiter erfassen kann.

Genau. Also gerade für Immobilienentwickler ist es die Möglichkeit, wenn man schon die Zusage hat, hast du eigentlich die Chance die ...

Das Interview wurde kurz unterbrochen, da beide abgelenkt wurden.

Was ich sagen wollte. Es geht ja nicht um den Mieter, sondern es geht um den Entwickler. Denn es war eine Immobilienneuentwicklung, wo man einen sehr grossen (Gebäude)Komplex neu gebaut hat. Und ich denke für den damaligen Developer ist es schwierig gewesen an die Finanzierung zu kommen. Und es ist gerade im Bereich auch Baukredit oder was auch immer und so hat er einerseits... die Liegenschaft ist innert 2 Monaten verkauft gewesen. Es waren sicherlich über 100 Einheiten. Das ist ein Gebäudekomplex gewesen welcher ungefähr so gross war wie dieses Strassenviertel. Es war wirklich viel. Es waren grosse Wohnungen, das waren Wohnungen irgendwie zwischen 100 und 150 m², in Wien.

Aus der Schweiz selbst, kennen Sie das Modell, oder haben Sie bereits davon gehört?

Nein. Gerade für junge Familien, finde ich ist es ein Thema. In gewissen Ländern hast Du eine Real Estate Ladder. Also wie eine Leiter. Das heisst du hast eigentlich kein Eigenkapital kaufst Dir mit Mühe und Not die erste Immobilie. Bleibst fünf oder zehn Jahre drin, verkaufst es mit einer gewissen Aufwertung und kannst dir eine etwas grössere Immobilie leisten.

Da ist das natürlich ein bequemer Start, ein solches Modell um ein wenig früher damit beginnen zu können.

Genau.

Ich würde direkt zur 4 springen. Mit welchen weiteren Formen der Immobilienfinanzierung haben Sie bereits Kontakt, respektive Erfahrungen gemacht? Ich nehme an die ganze Bandbreite so wie ich Sie kenne.

Ja.

Auch auf der Gegenseite? Also Mezzanine, als Kreditgeber?

Ja, aber das ist natürlich ein ganz anderes Thema gewesen. Mezzanine mehr im Bereich Gewerbeliegenschaften und weniger im Bereich Residential.

Gut, dann sind wir schon beim Teil B. Für welche Art von Investor ist die Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote eine Option. Welcher Investor wäre Ihrer Meinung nach geeignet in ein Gefäss zu investieren, welches nachher am Markt Rent-to-buy-Optionen anbietet.

Für Neuentwickler, welche *denkt nach* über ungenügende Mittel verfügen oder aber welche relativ schwer Kredite bekommen. Und vor allem auch günstige Finanzierungsummen, weil je nachdem wie das Rent-to-buy ausgestaltet ist, *kommt natürlich zum Beispiel wenn man kleinere Anzahlungen machen möchte, dann kann man sich so eigentlich auch, * (unfertiger Gedanke) ist halt der LTV tiefer. Aber ich finde eigentlich für den Investor ist es attraktiver, der Investor nimmt eigentlich kein grosses Risiko, denn der ist ja besichert. Wie das genau gestaltet ist, wenn letztlich der Käufer die Liegenschaft erwirbt, dass weiss ich nicht genau. Dafür kenne ich dieses ausländische Modell zu wenig.

Soll ich Ihnen das Modell von Maizon kurz ein wenig erläutern - respektive das Rent-to-buy im generellen.

M-hm.

Also grundsätzlich ist es so dass man in der Schweiz 2 Verträge macht. Da ist einerseits der Mietvertrag und auf der anderen Seite der Kaufrechtsvertrag. Also nicht ein Kauf, man wird kein Eigentümer bis zum Zeitpunkt X. Der Kaufrechtsvertrag hat ein zeitliches Limit. Bei Maizon ist es zum Beispiel 10 Jahre aber kann (theoretisch) bis zu 25 Jahre

rausgezögert werden (Korrektur im Nachgang: maximale Dauer sind 10 Jahre gemäss OR 216a, Verwechslung mit dem Vorkaufsrecht). In dieser Zeit sind sie eigentlich ganz normaler Mieter, machen eine kleine Anzahlung als Bearbeitungsfee. Maizon erwirbt das Objekt in welchem Sie gerne leben würden, und Sie mieten es dann quasi von Maizon wieder zurück. Sie haben dann die ganzen 10 Jahre Zeit, wann auch immer Sie wünschen, sei es ermöglicht durch eine Erbschaft oder eine spontane Lohnerhöhung, wenn also die Tragbarkeit erreicht ist oder das Eigenkapital vorhanden ist um es selbst zu finanzieren, dass sie eigentlich ihrerseits den Kauf auslösen können. Und nach 10 Jahren endet es und das Eigentum verbleibt bei Maizon, respektive sie können allenfalls weitermieten, respektive Maizon muss entscheiden, wie sie mit dem Objekt weiterverfahren möchten. Falls sie jedoch dazwischen entscheiden: «Ich will das Objekt, aufgrund veränderter Lebensumstände nicht mehr» können Sie aus dem Kaufrecht und dem Mietvertrag zurücktreten und in eine andere Richtung gehen. Maizon macht dann mit dem Objekt weiter wie ein normaler Liegenschaftsbesitzer.

M-hm. Ich glaube das ist bei meinem Bekannten in Wien genauso gewesen.

Das ist das gängigste Modell das mir begegnet ist.

Ich habe noch eine Frage. Das heisst man hat eigentlich eine Option, das Objekt früher zu erwerben. Also, das heisst bis 10 Jahre. Das heisst es ist eigentlich wie beim Investieren in ein Optionsrecht.

Richtig.

Und diese Prämie welche man eingangs bezahlt hat, verfällt diese, wenn man das Recht nicht auslöst.

Richtig.

aufgrund Audioqualität unverständliche Aussage

Richtig, ja. Ja weil die Schwierigkeit welche wir in der Schweiz haben ist, dass das Mietrecht sowie das Sachenrecht strikte voneinander getrennt sind. Es ist nicht möglich eine Kaufoption zu einer Verpflichtung zu machen, denn mit dieser Verpflichtung – also es geht schon. Es gibt dann einfach ein Ablaufdatum wo man dann als Optionsnehmer in eine Schuld gerät. Damit das nicht passiert, damit es eine echte Option bleibt, muss es als Kaufoption definiert sein. In diesem Kaufrecht werden die gesamten Kaufmodalitäten bereits vorweggenommen (vordefiniert). Das heisst, man weiss bereits beim

Unterschreiben des Kaufrechtsvertrages, was man am Schluss zu dem Zeitpunkt in welchem das Objekt übernommen wird, für einen Preis zahlt und zu welchen Konditionen. Das ist von Anfang an allen klar.

Das hat natürlich den Vorteil, dass wenn man zum Beispiel von einer Aufwertung ausgeht, dann hat man natürlich einen Vorteil, wenn man die Transaktion heute abschliesst.

Das ist korrekt. Bis zu einem gewissen Grad (zumindest). Denn Maizon ist sich bewusst, dass der Eigenheimmarkt auch eine Aufwertung erfährt und sie bilden grundsätzlich einen Verkehrswertzuwachs von 1% pro Jahr im Kaufrechtsvertrag ab. Das heisst, wenn man es (das Objekt) in 10 Jahren erwirbt, dann zahlt man zum Beispiel bei Kaufpreis 1 Mio. heute, 1.1 Mio. Wenn man es in 5 Jahren kauft, 1.05 Mio.

Wonach orientiert sich die Miete?

Die orientiert sich am Markt.

Dann gibt es keinen Aufschlag und keinen Abschlag? Als ich in Wien beispielsweise ... wenn ich mich richtig erinnere hat es verschiedene Modelle gegeben. Bei der einen hat man eine etwas höhere Anzahlung geleistet und dafür einen Discount erhalten. Oder aber es orientiert sich wirklich am Markt und man erwirbt sich das Recht, in der Annahme das der Markt stärker als 1% steigt.

Genau, richtig.

Aber in der Finanzwirtschaft, das wissen Sie, ist es so wie wenn man eine Call Option nimmt. Das heisst man rechnet dann dass das Underlying an Wert zunimmt, also mehr als 1% und diese Option hat man bis zum Verfallsdatum. Oder aber man kann es sozusagen einfach verfallen lassen.

Richtig ja. Nochmals kurz zurück auf die Frage. Denken Sie ein Investor, Sie haben gesagt ein professioneller Immobilienentwickler selbstverständlich, wäre ein solches Gefäss allenfalls auch eine Investitionsmöglichkeit für einen Privatinvestor?

Also ich würde sagen für einen Developer sicher. Aber für einen Developer nur... man müsste es sich einmal wirklich genau durchrechnen. Denn er hat ja die Option, das direkt zu finanzieren und ... *Gedanke endet* In der Finanzwirtschaft, wenn jemand ein Optionsrecht kauft, dann gibt es auf der anderen Seite jemanden der ein Optionsrecht verkauft. Und der muss natürlich genauso wie der Käufer dieses Optionsrecht, also dieses

Rent-to-Buy für sich selber erwirbt, da gibt's auf der anderen Seite jemanden der ein Optionsrecht verkauft, dafür eine Prämie kassiert, das wird in dem Fall wahrscheinlich die Anzahlung. Die verfällt wertlos wenn das Optionsrecht nicht ausgelöst wird. Aber der hat wahrscheinlich entweder andere Vorstellungen bezüglich der Entwicklung wie sich der Kauf entwickelt. Also das heisst wie der Immobilienwert sich entwickelt. Man kann eigentlich als Basis die Optionstheorie eins zu eins applizieren. Also man kann ja Call Optionen auf Nestlé, Novartis, Roche hoffen.

Also das heisst Privatinvestoren eher weniger wenn ich ihre...

Also ich muss sagen ich sehe es nur für den Bereich Residential. Mit einer Ausnahme, ich komme dann noch darauf zu sprechen. Ich sehe es nur im Bereich Residential und im Bereich Residential sehe ich eigentlich... ich sehe das rein ökonomisch. Der Private der das nutzt, also der Mieter, der denkt wahrscheinlich nicht so sehr an die Finanzwirtschaft, sondern er hat ein Grundbedürfnis jetzt. Ich bin jetzt jung, ich habe jetzt eine Familie, ich brauche jetzt eine Lösung. Ich glaube nicht dass er so sensibel ist in der Bepreisung dieser Option. Sensibel ist der Immobilienentwickler denn der muss es ja... der denkt ja nicht an die Grundbedürfnisse seiner Mieterschaft, sondern der denkt ja eigentlich an seinen Profit. Also ich glaube dieses Modell ist nur dann etwas, wenn die Planungsprämien welche zum Verkauf der Option führen, günstiger sind als wenn er dies auf dem klassischen Wege macht. Also quasi zu entwickeln und anschliessend zum Marktwert verkaufen. Was jemanden bewegen könnte, solche Sonderrechte zu verkaufen, die eine Prämie ist sicher das Thema Zeitwert. Und da muss man sagen das ist von den Einflussfaktoren abhängig. Wie stark ist das Wachstum in dieser Region, wahrscheinlich. Wie entwickeln sich die Preise des Underlyings. Weil ansonsten verkaufe ich das Optionsrecht nicht, sondern auch er hat ja die Möglichkeit reines Development zu machen und dann zu verkaufen oder aber zu sagen ich bleibe Eigentümer und kassiere einen Cashflow. Das ist ja wie eine Obligation eigentlich.

Richtig, er (der Investor ins R2B Gefäss) hat ja noch immer den Mietanteil welchen er erhält, was ihm eine gewisse Rendite abwirft.

Ja, genau. Völlig richtig. Aber die Frage ist natürlich wie man die Entwicklung der Immobilienpreise sieht und wie entwickelt sich auch eine Liegenschaft, welche beispielsweise schon 10 Jahre bewohnt ist. Denn da ist ja eine gewisse Abnutzung. Aber gleichzeitig hofft man natürlich, dass die Preisentwicklung höher ist als die Abschreibung auf der Immobilie. Und das hängt dann natürlich sehr stark davon ab, wie man gebaut

hat. Und das war zum Beispiel in Wien ein ziemliches Thema. Denn üblicherweise wenn man direkt nur verkauft, dann schaut man eigentlich, dass die Platzierbarkeit am Markt hoch ist. Das macht man natürlich abhängig von der Lage und dem Bedarf und je Stadtviertel sieht man direkt welcher Standard herrscht bezüglich Materialisierung und so weiter. Und das ist der grosse Vorteil gewesen bei der Liegenschaft meines Bekannten. Es war eine deutlich höhere Qualität, denn man ist davon ausgegangen dass die Mieterschaft nicht wechselt, sondern dass sie eigentlich nachhaltig committed ist in diese Liegenschaft. Das war dann auch eigentlich so. Die meisten Mieter sind geblieben und die Qualität vom Gebäude mit allem Drum und Dran war massiv höher als was man sonst am normalen Immobilienmarkt erhalten hat. Ich glaube es entscheidet denn wohl darüber wie gebaut wird, wie nachhaltig gebaut wird, damit die Abschreibung geringer ist. Und wie sie wahrscheinlich auch wissen, wenn man ein Optionsrecht hat Eigentum zu erwerben, dann geht man mit der Liegenschaft als Mieter anders um. Sie wissen, es gibt die Agency Theory und es gibt einen berühmten Monetaristen, den Milton Freeman, und der hat anhand von Immobilienprojekten in New York beschrieben, welchen Unterschied auf die Abnutzung es macht, wenn man Eigentum hat an Etwas im Vergleich es eben nicht zu haben. Und ich glaube das spielt eben auch hinein. Langer Rede, kurzer Sinn. Man erspart sich wahrscheinlich auch damit die Umtriebe ständig wechselnder Mieterschaften, denn die Leute sagen sich dann: "Woah, etwas Besseres finde ich nicht mehr." Das ist so wie bei einem Arbeitgeber, welcher dir auf das Jahr gerechnet immer 10'000.- mehr zahlt als alternative Arbeitgeber. Und gleichzeitig ist das Arbeitsklima recht angenehm. Nicht super gut. Aber vergleichsweise ist der Schmerz zu wechseln geringer und so quasi vergisst er die Switching Costs. Denn man lässt sich immer wieder auf ein Abenteuer ein und weiss eigentlich nicht ob das Gras woanders grüner ist. Und was ich zum Beispiel in der Schweiz, vor allem in Zürich am Mietermarkt stark sehe. Ich kenne eigentlich niemanden der mit seiner Mietsituation zufrieden ist. Immer sind alle, schon seit Jahren, manche schon seit 10 Jahren auf der Suche und vielleicht ist dies ja gerade ein Modell um eine gewisse Treue zu erhalten. Aber ich glaube das Modell eignet sich eher für grössere Überbauungen.

Eine kurze Randfrage. Wenn Sie an ein Family Office denken oder an vermögende Privatpersonen. Denken Sie diese würden ebenfalls in ein solches Gefäss investieren, oder ist dort die Know-How-Differenz zum Thema Bau zu gross als dass sie sich das (die Auswirkungen) einschätzen könnten für ein solches Investment?

Gut ich hoffe natürlich, dass sie das Thema delegieren können. Das ist ja das Problem mit der Finanzwirtschaft. Es ist ein Convertible. Eine Wandelanleihe. Wenn Du als Investor eine Wandelanleihe kaufst, kriegst du eine etwas tieferen Zinssatz, man hat allerdings die Optionalität das Equity zu kriegen, das wäre also die Liegenschaft. Das ist wiederum spiegelbildlich zum anderen. Und wie sie es wahrscheinlich aus dem Finanzmarkt kennen, diese Optionalität hat einen Preis. Und der Preis drückt sich aus durch eine tiefere Verzinsung. Denn wenn alles in die Binsen geht, hat man wenigstens die Liegenschaft als Sicherheit. Also das heisst, beim Käufer einer Obligation ist es dasselbe. Als Obligationär weiss man, man hat einen festen Verfall. Das kann zum Beispiel ein Coupon sein. Jetzt bleiben wir bei Ihrem Beispiel. In 10 Jahren hat man einen festen Coupon. Das heisst man ist beteiligt an der Miete oder irgendwie an der net rent roll, nach Abzug vom CapEx, OpEx und so weiter. Plus noch einen kleinen Gewinn und so weiter. Ich finde es ist nur komplexer für Investoren, weil die sagen sich, ich bin für das gar nicht eingerichtet. Also das heisst dieses Modell eignet sich natürlich ganz gut für Firmen wie Avobis. Denn die können sagen, wir brauchen jemanden für die Verwaltung – super, wir haben sie ja bereits. Also das heisst, dieses Modell ist natürlich einfacher aber das Problem ist, die Investorenschaft für grössere Überbauungen ist relativ schmal, eng. Das heisst das eignet sich natürlich besser mit allem Drum und Dran für einen Fonds.

Also für einen institutionellen Anleger?

Entweder für einen institutionellen Anleger oder wirklich für einen Fonds mit gebundenem Kapital. Kollektivanlage. Bin ich der Meinung. Versicherungen, die Versicherungen denen ist eigentlich die Rendite fast schon egal. So schlecht kann die Rendite gar nicht sein, dass man nicht über die Verzinsung kurz vor dem technischen Zins sein kann. Das heisst die sind schon zufrieden mit 1% oder 1.5%, wenn sie sagen: «Wir Lebensversicherer betrachten das sowieso über die nächsten 30 plus Jahre. Die haben ganz einen anderen Investmenthorizont. Aber ich denke neben diesen klassischen Pensionskassen, Versicherern, die dritte Kategorie sind sicherlich die grossen Kollektivanlagen. Jetzt ist natürlich die Frage, für Einzelinvestoren finde ich das weil dazu müsste man wirklich sehr spezialisiert sein. Das ist vielleicht noch für die *aufgrund der Audioqualität ist der Rest des Satzes unverständlich* ... *Gedanke endet* Ich kenne

die Investoren in der Schweiz und die Family Offices, das können Sie wahrscheinlich an den Fingern unserer beiden Hände abzählen. Das sind nicht mehr als 20 die dafür infrage kommen. Das sind in der Regel Professionals welche selber aus der Immobilienbranche kommen.

Das heisst die (Investoren) benötigen selbst ein gewisses Fachwissen, bevor sie in solch ein Gefäss investieren würden?

Das glaube ich, ja. Also zum Beispiel... *denkt nach* Peter Flury, der kommt aus dem Immobilienbereich und hat selber einiges entwickelt in Rotkreuz. Also ich weiss, dass er sowas macht. Das wäre sicherlich ein sehr guter Gesprächspartner. Er und seine Firma.

Würden Sie eine Investition in ein solches Gefäss eher als Immobilieninvestition oder als Investition in ein Private Debt ansehen? Vom Naturell her?

Hybrid. Das ist ein Hybrid. Aber es ist aus meiner Sicht ein geringeres Risiko als eine reine kurzfristige Form von Private Debt. Denn bei Private Debt ist das grösste Risiko, man gibt jemanden etwas, der nimmt die Baukosten, aber die irren, das Konzept geht nicht so ganz auf und am Schluss bleibt man auf einer kleben. Das heisst dann nimmt man quasi das Entwicklungsrisiko mit. Und dort ist natürlich das Thema Qualität der Besicherung viel, viel wichtiger. Und ich denke das Thema Rent-to-Buy begünstigt eigentlich grosse Entwickler, welche sehr breit aufgestellt sind. Aber da kenne ich eigentlich keinen einzigen, offen gestanden. Auch in der Schweiz nicht. Das heisst da ist man eigentlich mehr nicht ein Solution Provider auf der Finanzierungsseite, sondern küchelt dort auf der Verwaltungsseite. Und ich denke das der Markt noch nicht abgedeckt ist. Also ich finde es ist grundsätzlich ein sehr interessantes Thema. Aber ich empfehle Ihnen auch, sich einmal konzeptionell zu überlegen, wie eine Wandeloption bepriced ist. Das ist nämlich viel komplexer als man meint. Denn das Ganze steht und fällt mit der Bepricing des Optionsrechtes. Also etwas was per Definition eben eigentlich etwas ist, was nicht sehr liquide ist. Denn Immobilien sind nicht sehr liquide eigentlich. Das heisst, ich bin, obwohl ich einiges weiss in meiner Branche, aber ich kann mich heutzutage selber noch nicht sicher bewegen in der Frage wie bewerte ich das Optionsrecht. Denn das Optionsrecht ist wieder ein Hybrid zwischen einer Option und der Entwicklung des Underlyings. Ganz eine komplizierte Formel und ich bin ... *das Interview wurde kurz unterbrochen aufgrund grösseren Lärms im Hintergrund*

**nachdem mir mitgeteilt wurde, dass dem Interviewpartner noch 5 Minuten zur Verfügung stehen* Wenn ich die Fragen kurz durchspielen dürfte, ohne grosse (detaillierte) Antworten zu erwarten um auch Ihre Zeit zu schonen. Diversifikation, sehen Sie eine Investition in ein solches Gefäss als eine Diversifikation des Portfolios eines Investors oder nicht?*

Nein. Das ist für mich ein ganz normales Immobilieninvestment. Vielleicht für jemanden der halt, der sagt, ich habe nicht nur mein Portfolio an Bestandesliegenschaften, sondern auch, ich bin bereit etwas stärker ins Risiko zu gehen. Aber nochmals ganz kurz zu Bepreisung des Optionsrechtes, echt etwas Komplexes. Ich orientiere mich selber als Investor für meine Kunden, ich habe ein grosses Buch... ich orientiere mich eigentlich in erster Linie an der Bepreisung der anderen Wandelanleihen draussen am Markt. Jetzt ist es so, wenn sie quasi Pionier sind, ist es schwierig sich an Lookalikes zu orientieren, weil es nichts Anderes gibt. Das heisst es gibt eine ziemliche Intransparenz, und eine Intransparenz ist immer gut für irgendjemanden in dem Spiel. In der Regel für denjenigen der das Investment auflegt. Und weniger für den Käufer, denn der Käufer ist eigentlich in der schwächeren Position vom Know How her.

In welcher Zinsspanne würden Sie die Renditeerwartung eines professionellen Investors an eine Investition in ein Gefäss für Rent-to-Buy Angebote sehen? - Senior Loan, - Junior Loan, - Mezzanine Loan, - Equity

Das ist eine sehr gute Frage. Ich würde es als Junior Loan positionieren.

Gut, dann würde ich gleich weitergehen – auf einer Skala von 1-5, wie würden Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext einschätzen. Davon ausgehend, dass ein Rent-to-Buy-Modell quasi als Finanzierung könnte betrachtet werden für den Nutzer schlussendlich. 1 ist keine Nachfrage, 5 eine sehr starke Nachfrage.

Das ist natürlich eine sehr suggestive Frage. Vor allem nachdem wir schon besprochen haben, was wir vorher besprochen haben. Aber das hört sich nach einer billigen Antwort an, aber die einzige Antwort ist: Es hängt davon ab – logischerweise, von den ganzen restlichen Umständen. Aber natürlich, ich muss ja dazu sagen, man hat grosse Chancen das auch etwas aggressiver zu preisen, wenn die Location stimmt. Denn Sie sind dann ja quasi beteiligt an der Liegenschaftsentwicklung und zwar aus allen Perspektiven. Und ich finde, das ganze da, muss man, und das ist das komplexe, man hat einen Vertragspartner mehr als üblich. Man hat einerseits den Entwickler, man hat den

potentiellen Eigentümer und man hat denjenigen, welcher initial das Geld gibt. Und diese Rollen können durchaus auseinanderfallen. Sie können aber zu einem gewissen Zeitpunkt ident sein. Und ich finde, das ist konzeptionell im Rahmen der Diplomarbeit das anspruchsvolle. Und es ist auch für den Leser das Anspruchsvolle. Und in der Gliederung der Diplomarbeit musst Du immer klar darlegen, aus welcher Optik gehe ich an das Thema heran. Denn die Gleichung muss für alle stimmen und es gibt am Schluss kein Maximum, sondern es gibt eigentlich nur ein Optimum. Und ob es am Schluss eine faire Lösung ist, erkennt man daran, ob am Schluss, am Ende der Transaktion alle unzufrieden sind. Wenn alle unzufrieden sind, ist die Bepreisung gerecht.

Eine sehr interessante Aussage, da muss ich etwas länger darüber nachdenken.

Also wenn der eine das Gefühl hat, der Investor hat eine zu tiefe Verzinsung. Der Käufer sieht die Miete zu hoch und oder Anzahlung zu hoch und die, ich sage jetzt mal die unterstellte Erhöhung der Marktzinsen zu hoch, und der Entwickler das Gefühl hat, der GU oder halt der Errichter, das Gefühl hat: «Mist, das hätte ich nie machen dürfen», (sondern) dann entweder Exit machen sollen nach der Errichtung. Das ist eine komplexe Formel. Die Formel gibt es. Das kann man sogar mathematische Formel nehmen. Und es gibt nicht viele Parameter. Und am Schluss hat man drei Formeln, und man muss es quasi lösen.

Dann die letzten beiden Punkte haben wir meiner Meinung nach vorher schon beantwortet im Gespräch. Eine verbleibt, ist ein Investment in ein solches Gefäss im Negativzinsumfeld attraktiver oder nicht? Also, gibt es einen Einfluss vom Negativzinsumfeld auf den Investor?

Ja, das hängt einerseits von der Zinserwartung ab. Es hängt gerade bei den institutionellen Investoren stark von den Verpflichtungen gegenüber den Kapitalgebern ab. Also in dem Fall die Versicherten der Versicherung. Aber man muss es so sehen. Auch der Investor, wie gesagt, meine Hypothese ist, in der Regel ist es eher ein Modell für Institutionelle. Denn die sind bereit, ein etwas tieferes Risiko einzugehen. Aber die haben natürlich auf der anderen Seite – es ist ja nicht ihr Geld, die haben auch Liabilities draussen. Bei einem Lebensversicherer ist es die Frage der Verpflichtungen gegenüber den Lebensversicherten. Bei einer Pensionskasse ist es eigentlich zur Optimierung, auf Basis der zu erwartenden Pensionsansprüche. Und die versuchen natürlich das irgendwie zu optimieren. Für mich ist eine der grossen, wahrscheinlich einer der wichtigsten Entscheidungen, damit das wirklich erfolgreich sein könnte, ist die Frage, ob dies

überhaupt in der Anlagepolitik Platz hat, von den Regulatorien her. Die kennen nur wenige Anlageklassen in welche sie überhaupt investieren können. Und die Frage ist, ich welches Töpfchen fällt das (Investment). Denn wenn die so einen langen Zeithorizont haben, dann gehen sie wahrscheinlich stark in Bestandesliegenschaften, also Buy to hold. Ich bin der Meinung, Sie sollten das eher mit einem Lebensversicherer besprechen, als Interviewpartner.

Das habe ich bereits gemacht. Ich versuche mit mehreren Investoren, respektive Personen welche mit unterschiedlichen Investoren zu tun haben, zu interviewen.

Und wissen Sie, am Schluss ist der Markt sehr, sehr effizient. Das erkennt man daran, dass die Lebensversicherungen auch bereit sind sich mit sehr tiefen Renditen zufrieden zu geben. Das ist ja nicht deshalb, weil sie blöd sind, sondern sie haben halt einen anderen Zeithorizont und sie haben eigentlich einen gewissen Anlagenotstand. Und ich würde mir mehr überlegen, löst so ein Rent-to-Buy (Modell) Ihnen das Problem oder schafft es neue. Ich vermute es schafft neue Probleme. Das ist meine These.

Dadurch wäre es eigentlich uninteressant...

Für die ist es wahrscheinlich nicht so interessant muss ich sagen. Ich denke interessantes Modell ist es entweder für Superreiche welche halt quasi fast wie ein institutioneller agieren können. Vielleicht sich immer nur auf wenige Gebäude fokussiert haben, aber immerhin. Für sowas müsste man wirklich einen 4-stelligen Millionenbetrag haben, wahrscheinlich, um eine gewisse Diversifikation zu erreichen. Ich muss sagen, ich sehe am ehesten eigentlich Chancen für kollektive Anlagegefäße. Das wird eine Herausforderung werden, die FINMA zu überzeugen, für so ein Gefäß überhaupt eine Bewilligung zu geben. Aber ich sage nur, es ist ein sehr interessantes Modell. Ich würde mich an Ihrer Stelle in der Analyse an der Entwicklung der Wandelobligation orientieren. Denn dieser Markt für Convertibles, da kann man sagen: «Das ist super, wenn es schief geht kriegt man die Aktien». Das Problem ist nur, wenn es schiefgeht, will man die Aktien gar nicht haben. Und da ist genau dasselbe Problem. Und der Markt an Wandelobligationen ist nicht sehr gewachsen. Probably there is a reason to it. Ich kann Ihnen schon sagen was die Reason ist. Die Verzinsung ist tiefer, die Transparenz ist tiefer. Die Märkte sind effizient und die Frage ist, da kann man nicht einfach sagen: «Da verdiene ich als Fondsmanager mehr», denn das geht dann wieder zulasten der Rendite. Also ich denke – und machen Sie einmal die Analyse in Österreich, also in Wien. Nicht irgendwie auf dem Land, sondern mittendrin. Wo der Bedarf gross ist und die 30...

Gedanke endet Also dieses Modell ist damals vor 30 Jahren in Österreich ziemlich neu gewesen. Eigentlich müsste man sagen, wenn dieses Modell so toll wäre, müsste dieses Modell einen hohen Marktanteil gewonnen haben. Komischerweise war dem nicht so. Warum? Und der Grund, den kann ich Ihnen auch gerade sagen. Denn offensichtlich spricht dieses Modell nur eine gewisse Nische von Mietern an. Jetzt sind wir wieder beim Endkunden eigentlich.

Es gibt in dem Fall eigentlich gar kein Interesse an so einer Hybridlösung?

Doch, es gibt eine Lösung für ein gewisses Marktsegment. Und dass können wir auch kurz analysieren. Das ist nicht so schwierig. Gehen wir mal davon aus, für wen es nicht in Frage kommt, und für den Rest kommt es in Frage. Wenn man jetzt viel Geld hat, dann sieht man, dass man jetzt nicht für 10 Jahre mieten will, man kauft es gleich. Das heisst offensichtlich, wenn man genug Kapital hat, why wait, dann macht man das jetzt. Das heisst umgekehrt, es kommt für jene in Frage welche noch relativ zu Beginn ihres Lebenszyklus sind und die aber jetzt schon irgendwie planen können wie sich ihre Lebenssituation für die nächsten 10 bis 20 Jahre entwickelt. Das heisst, entweder für jene, die committed single sind oder committed Paare, oder aber solche die sich sagen, wenn ich einigermassen bescheiden lebe, dann kommt das auch als Kleinfamilie in Frage. Das heisst Menschen in einer relativ stabilen Lebenssituation. Und zwar warum. Jetzt sind wir wieder bei der Finanztheorie. Diese Parameter überlegt man sich, denn, wenn man sieht ich bin jetzt in meinen mid-to-end twenties. Habe meine Uniausbildung und so weiter, ich gebe dann doch nicht so commitments ab. Vielleicht habe ich noch Familie oder was auch immer, dann spricht Dich so ein Modell nicht an. Also das heisst, der Markt ist begrenzt. Das ist meine These. Also deshalb werden die Marktanteile, selbst in jenen Ländern in denen das ... **Gedanke endet** Und natürlich Wachstum muss auch vorhanden sein. Wenn es kein Wachstum gibt, hat man keine entsprechende Preisentwicklung und man geht nur dort rein (als Investment), wo auch die Überbauungen gross sind und wo insbesondere auch der Zugang zu Baukrediten nicht so toll ist, bin ich der Meinung.

Das ist eine sehr spezifische Situation – Ein Wachstumsmarkt in welchem die Baukredite noch nicht genügend vorhanden ist.

Genau. So ist es. Aber es hängt, und da sind wir wieder beim Anderen, es hängt natürlich auch stark von der Kreditwürdigkeit des Errichters gegenüber dem Kapitalgeber ab. Und diejenigen, welche tiefe Taschen haben, die müssen niemanden fragen. Das sind eben

Institutionelle. Wenn so eine Helvetia in der Bellariastrasse – we don't care – die machen sich nicht so komplizierte Überlegungen wie wir. Das heisst es ist ja eigentlich auch für diejenigen welche danach fragen – es wird ein relativ kleines Segment sein. Ich sage mal einen grösseren, mittelgrossen Bauunternehmer, welche sagen: «Wir haben die Investoren nicht, Zugang zu Banken ist zu schwierig. Wir suchen ein innovatives Modell». Also wenn Sie mich um eine Schätzung bitten würden, würde ich sagen, dieses Modell wird nie mehr als 15%-20% des Immobilienmarktes ausmachen. Das wäre schon viel. Und wie gesagt, konzeptionell, immer fragen aus welcher Seite betrachten Sie das Thema. Und immer beachten die Analogie zu den Finanzmärkten, insbesondere die Frage nach der Bepreisung dieses Wandlungsrechtes, die ist ganz zentral. Denn die wirkt sich auf die Rendite aus, also meine Rendite (des Investors). Also es ist ein sehr interessantes Thema, aber es ist auch ein sehr komplexes Thema, wenn man es sauber umsetzt.

Dann würde ich für eine einzige Frage kurz den Blickwinkel wechseln, weg vom Investor. Glauben Sie es benötigt regulatorische Rahmenbedingungen um finanziell schwache Interessenten aus ethischen Gesichtspunkten zu schützen?

Gibt es schon. Ich finde das einzige, was etwas komplexer ist, ist zivilrechtlich. Weil das immer an eine Person gebunden ist, was passiert beispielsweise im Fall einer Scheidung. Was passiert mit dem Optionsrecht. Wer erwirbt das Optionsrecht (für das Objekt). Was ist bei einer Familienwohnung. Wie kann ein Optionsrecht in dieser Situation der einen oder der anderen Person zugeordnet werden. Das ist das einzige bei welchem ich mir nicht sicher bin, wie ein Scheidungsrichter damit umgehen würde.

Ich würde das Interview sonst hier beenden. Ich danke Ihnen auf jeden Fall für Ihre Zeit.

Anhang 8

Interview Claudio Rossi

Investorkategorie	Service Provider - R2B Betreiber
Funktion	Head Ventures, Projektverantw. Maizon.ch
Arbeitgeber	Avobis Group AG

Transkript aus dem Interview (Schweizerdeutsch zu Hochdeutsch)

Wie bereits in der E-Mail zur Anfrage geschildert schreibe ich eine Abschlussarbeit zum Thema Rent-To-Buy. Die Fragen zielen nicht direkt auf die Nachfrageseite aus dem Bereich Eigenheime sondern auf grundsätzliche auf die Sicht der Investorensseite. Das Interview teilt sich in drei Kategorien oder Fragegruppen auf. Die eine zielt auf Ihre Vertrautheit mit dem Konzept, die zweite bezieht sich quasi auf die Attraktivität für Investoren in ein solches Modell und die Dritte befasst sich mit der Attraktivität einer solchen Investition am Markt allgemein, immer aus der Sicht eines Investors. Es handelt sich dabei um 13 Fragen welche wir gemeinsam durchgehen werden. Je nach dem lassen sich die Fragen einfach beantworten, manche geben auch Platz zum Ausholen.

Die erste Frage ist ganz simpel. Kennen Sie den Begriff Rent-to-Buy/Mietkauf, respektive kennen Sie die Funktionsweise eines solchen Modells?

Ja, *lacht* ich würde sagen ja. Nein, ganz klar, ja.

Kennen Sie Modelle welche in der Praxis am Schweizer Immobilienmarkt umgesetzt werden.

Absolut, nein da gibt es verschiedene Modelle. Zum Teil gibt es ja auch bereits Developer welche bereits solche Modelle anwenden. Das Mietkaufmodell ist, wie du bereits bestens weisst, aufgeteilt. Es gibt zwei Ausprägungen, diejenigen mit der Verpflichtung, diejenigen mit der Option insofern, da gibt es bereits Modelle. Aber wirklich grossflächig und gross ausgerollt wurde es bisher noch nicht. Es gibt jedoch verschiedene Initiativen in der Schweiz welche genau in diese Richtung gehen.

Haben Sie bereits Kontakt gehabt mit Rent-to-Buy-Modellen im Immobilienbereich?

Ja. Aber jetzt persönlich?

Nein, nicht unbedingt als Kunde oder Nutzer. Insgesamt und auch in Ihrer Rolle welche Sie zum aktuellen Zeitpunkt einnehmen.

Absolut, ja. Wir sprechen ja mit gewissen Competitors, in diesem Sinne Kollegen aus Deutschland. Insofern haben wir dort Exposure.

Haben Sie mit Rent-to-Buy-Modellen in anderen Sektoren Kontakt gehabt als im Wohneigentumsbereich. Z. B. Gewerbliche Objekte?

Nein? Dort weniger – ich habe zufällig von einem Fall gehört, in welchem dies im gewerblichen Rahmen erfolgte.

Haben sie sonst bereits mit weiteren Formen von Immobilienfinanzierungen zu tun gehabt respektive Erfahrungen gemacht, jetzt mal unabhängig vom Mietkauf?

Ja, absolut. Natürlich die ganzen klassischen, auch das was wir innerhalb der Firma als Mezzanine bezeichnen. (Es gibt) Verschiedene Formen welche man unterscheiden muss. Wir sprechen von selbstbewohntem Wohneigentum oder in dem Sinne von Renditeobjekten/Investmentobjekten.

Danke vielmals, dann würde ich zum Teil B wechseln. Hier geht es um die Attraktivität eines Rent-to-Buy Gefäßes, quasi als Investitionsmöglichkeit. Für welche Art Investor wäre eine Investition in ein solches Gefäß für ein Rent-to-Buy Angebot geeignet.

Das interessante am Rent-to-Buy ist einerseits die ganze Diversifikation welche sich ergibt, dadurch, dass man die Single Units relativ breit diversifiziert zusammenkaufen kann. Dann ist es natürlich ein Segment innerhalb des Immobilienmarktes, welches natürlich im Vergleich zu klassischen Renditeobjekten wahrscheinlich nicht ganz so extrem Preis- und Nachfrageschwankungen hat wie das beispielsweise Renditeobjekte haben. Das zeigen zum Beispiel auch eine Analyse, wenn man diese über einen 10 Jahreshorizont betrachtet vom IAZI-Preisindizes. Dort sieht man auch in Zeiten wie den 90er Jahren, sind diese Preise trotz allem relativ stabil. Also insofern es ist ein sehr interessantes Modell. Hat natürlich dann auch, in dem Sinne, mit klassischen und traditionellen Immobilieninvestments vergleichbare Risk/Return Charakteristiken. Wobei der Return ist im Vergleich zum Gewerbe einiges tiefer, dafür ist auch das Risiko einiges weniger hoch. Plus hat man ja einen klaren Exit. Zumindest at End. Das heisst es geht immer darum das man ein Objekt ins Portfolio nimmt und danach wieder rauskippt.

Würden Sie eine Investition in einen solchen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle eher als Immobilieninvestition oder als Private Debt Investment klassifizieren?

Ich würde das jetzt ganz klar also, man kann das natürlich unterschiedlich strukturieren, aber, wenn man nun auf der Equity-Seite ist, ist es für mich klar ein Immobilieninvestment.

Sehen Sie die Investition in ein solches Modell, respektive in ein Gefäß welches Rent-to-Buy-Modelle anbietet aus Investorensicht als Diversifikation für das Gesamtportfolio des Investors

Absolut, ja. Es ist natürlich ein neues Segment innerhalb von Bucket von Wohnimmobilien.

Wir haben das Thema ja vorher kurz angeschnitten. In welcher Zinsspanne respektive welche Renditeerwartung würde Ihrer Meinung nach ein professioneller Investor an ein Gefäß welches Rent-to-buy-Modelle anbietet haben – Senior Loan, Junior Loan, Mezzanine oder Equity? (Frage auf Bitte C. Rossi nochmals in anderen Worten wiederholt)

Sie sprechen von Immobilienrenditeerwartung, ist das richtig?

Wir sprechen vom jährlichen Return, welcher ein Investor von seiner Investition in ein solches Gefäß erwartet.

Also wenn man die Seite Cashflowrendite betrachtet ist das Ziel, zumindest, bei ähm, 3+ zu sein in diesem Sinne. Und wenn man dies über einen 10-Jahreshorizont oder auch ein wenig länger betrachtet möchte man einen IRR von plus minus 5 bis 6.5, 7% erreichen.

Das ist in dem Fall schon eigentlich weit über den klassischen Immobilienrenditen welche heute am Markt erwartet werden?

Ja also nein, weit über den klassischen würde ich jetzt nicht sagen. Überhaupt nicht. Also innerhalb des Rahmens von klassischen.

Ja gut, also 6.5% (Brutto-)Rendite (langfristig) ist im Moment etwas was man im Moment am Markt, zumindest von Direktinvestitionen, sehr gesucht wäre. Meines Erachtens nach gibt es heute wenige Objekte welche für 6.5% (Bruttorendite) eingekauft werden können.

Das ist, die 6.5% sind inklusive Wertsteigerung (zu verstehen). Das ist ja nicht ... Die stabilisierte Cashflowrendite versucht ja 3 – 3.5% zu erzielen.

Dann würden wir zum letzten Teil des Interviews kommen. Frage 9 – auf einer Skala von 1-5, wie würden Sie die Nachfrage nach einem zusätzlichen Angebot für Immobilienfinanzierungen im aktuellen Marktkontext einschätzen. Davon ausgehend, dass ein Rent-to-Buy-Modell quasi als Finanzierung könnte betrachtet werden für den Nutzer schlussendlich. 1 ist keine Nachfrage, 5 eine sehr starke Nachfrage.

Also sprechen wir von der Investorensseite oder von der Kundenseite?

Nur von der Investorensseite, Entschuldigung.

Ah, okay, gut. In diesem Tiefzinsumfeld sind die Leute sehr offen für verschiedene Modelle. Wie immer sind natürlich, je nach Investoren, werden neue Modelle auch mit einer gewissen Zurückhaltung aufgenommen. Aber schlussendlich denke ich ist das Bedürfnis nach Anlagemöglichkeiten natürlich ungebrochen. Und darum ist natürlich auch vom interessanten Risiko-Return Profil ist Rent-to-buy ein interessantes Anlagegefäss. Der Punkt ist natürlich was ist die Liquidität. Wenn natürlich die Liquidität etwas Wichtiges ist, dann ist es natürlich ein Punkt welcher hier etwas negativ ins Gewicht fällt, weil es natürlich langfristig, in Bezug auf die Exit Möglichkeit, nicht eine sehr einfache Art des Investierens ist. Also eine vier hätte ich gesagt.

Ja, wahrscheinlich vor allem in der Anfangsphase, während des Aufbaus eines solchen Gefässes, wo zuerst investiert werden muss, bis die ersten Mietkäufer ihre Objekte kaufen, wird es schwierig werden.

Genau.

Denken Sie, dass das Negativzinsumfeld, welches wir aktuell haben die Attraktivität einer Investition in einen Rent-to-Buy Anbieter erhöht? Oder ist die Attraktivität grundsätzlich hoch?

Ich weiss jetzt nicht ob ich das so isoliert könnte oder beantworten wollte. Ich glaube das Negativzinsumfeld hat natürlich für die Immobilien allgemein einen grossen Auftrieb gegeben. Ist jetzt das Rent-to-buy per se so viel besser als klassische Immobilien aufgrund des Negativzinsumfeldes? Ähm, ich würde sagen das (Modell) profitiert wie alle Real Assets genau gleich von den negativen Zinsen.

Dann würden wir für diese Frage kurz den Blickwinkel wechseln. Glauben Sie, dass es notwendig ist, regulatorische Rahmenbedingungen zu schaffen, um finanziell schwache

Interessenten aus ethischen Gründen vor einem Eintritt in ein solches Vertragsverhältnis zu schützen.

Ich glaube das interessante an diesem Modell, in der Ausprägung welche wir (bei Maizon.ch) verfolgen... Wenn es ein Mietkauf im Sinne einer Verpflichtung ist, dann ist die Ausgangslage

... wenn es im Sinne einer Optionalität ist, also in dem Falle wie wir es aufsetzen, hat der Kunde ja keine Verpflichtung. Er kauft in dem Sinne das Kaufrecht und das Geld muss er ja in dem Moment in welchem er in das Geschäft eintritt haben, das heisst im schlimmsten Fall ist einfach das Geld in dem Sinne gezahlt worden, ohne dass der nächste Schritt, sprich die klassische Immobilienfinanzierung, folgen kann. Das heisst, er kommt nicht per se in eine Situation, in welcher er in eine Überschuldung kommen kann. Das heisst er hat ja gar keine Schulden in dem Sinne.

Möchten Sie vielleicht kurz ausserhalb dem Leitfaden, das Modell welches Maizon.ch zurzeit entwickelt, grob beschreiben?

Unser Modell ist eigentlich relativ simpel. Der Mieter / zukünftige Käufer hat eigentlich einen klassischen Mietvertrag zu klassischen Marktwerten. Das heisst er zahlt für die Miete des Objektes gleich viel wie das Sie und Ich für dasselbe zahlen würden, respektive vergleichbar wäre. Und zusätzlich hat er sich eigentlich ein Kaufrecht gesichert für 10 Jahre, welches ihm im Sinne einer Treppenfunktion das Recht gibt in Zukunft das Haus zu kaufen zu einem vordefinierten Preis welcher jedes Jahr irgend in einem Rahmen zwischen 1-2% per Annum steigt. Also als einfaches Beispiel, wenn das Haus 1 Million kostet und man nach 10 Jahren kauft. Der Preiszuwachs ist 1% welchen man vereinbart hat und Sie zahlen nach 10 Jahren 1.1 Millionen.

Wenn ich das richtig verstanden habe, dann ist es bei Maizon.ch nicht so, dass sie mit der Miete bereits einen Eigenkapitalanteil äufnen, richtig?

Richtig, er hat dann zusätzlich noch die Verpflichtung, in seinem Eigeninteresse natürlich, zum Sparen, dass er in fünf Jahren, sieben Jahren, zehn Jahren, sich das Haus dann auch leisten kann im klassischen Sinn.

Aber das ist dann eine private Verpflichtung? Diese ist dann nicht vertraglich abgesichert?

Also wir verpflichten ihn dazu, dass er dies machen muss (sparen), aber schlussendlich, wenn er das dann nicht macht, dann ist er der leidtragende. Wir möchten ihn dazu verpflichten aber die Durchsetzung davon ist dann zu einem gewissen Grad nicht 100% immer klar durchsetzbar, sagen wir es so.

Also mehr eine ideelle Verpflichtung als eine tatsächliche Verpflichtung?

Es gibt eine Sparvereinbarung welche er unterzeichnen muss. Insofern ist dies die klare Erwartung, dass er das machen kann. Es wird danach auch kontrolliert schlussendlich.

Also zahlt er auf ein Sperrkonto ein?

Nein, nicht ein Sperrkonto, sondern er kann selber wählen wie er sparen möchte.

Gut dann würde ich zurück auf den Interviewleitfaden kommen, danke vielmals für die Beschreibung. Nochmals zurück auf den Investor, also den Hauptfokus meiner Arbeit. Welche Motive sehen Sie bei einem Investor, welcher bereit ist in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle zu investieren?

Es ist natürlich wie immer eine Suche nach Erträgen, neuen Anlagemöglichkeiten, Diversifizierungsmöglichkeiten des Portfolios und auch, in diesem Sinne, braucht man einen Investor, welcher eine gewisse Meinung hat um neue, innovative Anlageformen und Geschäftsmodelle auszutesten.

Welche Art des Returns zieht denn einen Investor in ein solches Gefäss an? Ist es mehr der Total Return am Schluss, also quasi inklusive der Wertsteigerung oder kann es auch der Cashflow sein, welcher den Investor lockt?

Es kann beides sein, der Cashflow ist natürlich auch interessant bei Immobilieninvestitionen, absolut. (Kurzes Verbindungsproblem, danach Wiederaufnahme)

Also der Cashflow ist sicher eine interessante Komponente bei einer solchen Investition, ich glaube die Preissteigerung ist je nachdem ein wenig, wie soll ich sagen, den Marktgegebenheiten unterworfen und das ist natürlich mit diesen Preisincreases welche wir in den letzten Jahren gehabt haben, dadurch dass diese stark gestiegen sind ... Insofern kann das gut sein, dass vor allem der Cashflow-Komponente, also die Auszahlungen im

Sinne von jährlichen Renditen im Vordergrund stehen. Ich glaube es ist definitiv eine Kombination mit einem Fokus auf ersteres (Cashflow).

Und die Gegenfrage, welche Argumente würden gegen eine Investition in einen Anbieter für Rent-to-Buy-Modelle sprechen? Respektive was ist Ihrer Meinung nach der Grund warum es (das Rent-to-Buy Modell) heute in der Schweiz in dieser Form noch nicht auf einem professionellen Niveau grossflächig genutzt wird.

Aus meiner Sicht natürlich gar keines *lacht*. Das ist natürlich auch ein Bias to View. Ich glaube das muss man natürlich ... Dass sich das (Modell) bisher in der Schweiz noch nicht durchgesetzt hat, und dass auch in anderen Ländern erst in den letzten Jahren, denke ich, breitflächig gross geworden, ist einerseits sich auch die Zurückhaltung der Schweizer welche natürlich doch auch die Möglichkeiten und die Stabilität des Immobilienmarktes welche den Hauskäufer schlussendlich trotzdem auch immer die Möglichkeit gegeben hat dass sie eine Finanzierung kriegen, zu finden. Und zudem kommt dazu, dass in unserem Markt mit so vielen Mietern wie wir das haben – ich meine wir sind der Markt in Europa in welchem mit Abstand am meisten mieten und am wenigsten Wohneigentümer hat – ich glaube das wahrscheinlich (die Überlegung) ich kann mir das gar nicht leisten weil es zu teuer ist oder ich will mir das nicht leisten in dem Moment, und man dann vor die Alternative gestellt worden ist, und diese Alternative, vor allem wenn es ein klassischer Mietkauf ist, mit der Verpflichtung, dann auch nicht so attraktiv ist. Insofern ist es wahrscheinlich eine Kombination zwischen dem Unwissen des Konsumenten und natürlich auch mangelndem Angebot. Denn am Ende des Tages hat natürlich die Schweiz eine starke Bankenlandschaft, welche an diesem Produkt, Stand heute, natürlich gar kein Interesse hat. Unsere Banken wahren natürlich nicht sehr innovativ in der Entwicklung neuer Produkte. Ihr Business hat ja sehr gut funktioniert und funktioniert ja noch immer relativ gut. Jetzt mehren sich ja die Artikel wo die Leute, gewisse Punkte hervorheben, also die Banker in dem Sinne, welche sich fragen, woher kommt das Hypothekenwachstum in den nächsten Jahren. Weil es sich die Leute ja schon gar nicht mehr leisten können. Also dort wird wahrscheinlich ein Umdenken stattfinden. Aber bisher war es natürlich, das wissen sie mindestens so gut wie ich, eine Cashcow gewesen, das (Hypothekar)geschäft, welches ein riesen Volumen gehabt hat und sehr attraktiv gewesen ist.

Also geht es auch darum, dass man mit dem Rent-to-buy-Modell den Markt für Hypotheken vergrössert, da er heute bis zu einem gewissen Grad an seine Grenzen stösst?

Erstens das und die Transaktionen. Und man möchte eigentlich die klassische Grenze einreissen zwischen Wohnen und Mieten. Also man will ja eigentlich eine Alternative, wie eine Dritte Option auch, welche auch die Flexibilität in den Vordergrund stellt. Also das Ziel muss es sein, das man eine neue Finanzierungsform auf die Beine stellt, welche natürlich immer noch eine Nische sein wird. Aber sie wird bei einem Immobilienbestand, auch wenn wir nur 1000 Objekte oder 10'000, ist es natürlich ein riesen Volumen. Insofern geht es wirklich darum, dass man beginnt, diese Nische zu bearbeiten und eine Alternative anbieten kann. Absolut.

Also ein Zwischenweg, für jene, die zwar ein grosses Einkommen haben, aber noch keine Zeit hatten, ihr Eigenkapital entsprechend auf das nötige Niveau für den Kauf am heutigen Immobilienmarkt zu bringen.

Richtig, und auch junge Familien natürlich in diesem Zusammenhang.

Herzlichen Dank nochmals für Ihre Zeit. Ich würde hiermit das Interview beenden.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Rent to Buy - Eine alternative Investitionsmöglichkeit am Schweizer Immobilienmarkt“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

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

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

Fällanden, den 06. September 2021

Mathias Guillén