

Aus der Branche

Rationale Investoren und kontroverse Debatten

dst./am. · Grosser Andrang herrschte am Dienstag im Zürcher Technopark anlässlich des jährlichen **Reida-Events**. Der Verein Reida, dessen primäres Ziel es ist, mit einer öffentlichen Datenbank für Immobilien-Anlageobjekte mehr Transparenz in den Häusermarkt zu bringen, hat die jüngsten Entwicklungen bei den Renditen von Mehrfamilienhäusern und Geschäftliegenschaften nachgezeichnet. **Martin Neff**, der Chefökonom der Raiffeisen-Gruppe, sollte zudem die Frage klären, ob es rational sei, bei den gegenwärtig hohen Preisen noch Liegenschaften zu kaufen. Das Fazit seines Referats war ein klares «Ja», denn angesichts der enorm tiefen Zinsen seien auch die geschrumpften Renditen vergleichsweise attraktiv.

«Führen mehr staatliche Subventionen zu mehr günstigen Mietwohnungen?» Antworten auf diese Frage sucht eine Diskussionsveranstaltung des **Swiss Real Estate Institute** am 11. September, an der **Fredy Hasenmaile** (Credit Suisse), **Albert Leiser** (HEV Zürich), **Jacqueline Badran** (SP-Nationalrätin) und **Sarah Thönen** (Amt für Sozialbeiträge Basel-Stadt) die verbalen Klingen kreuzen. www.swissrei.ch/podium

«Beschleunigung, Recycling und Flexibilität in der Immobilienwirtschaft» lautet das Thema der nächsten Ausgabe der Veranstaltungsreihe **«Curem Horizonte»**, die am 17. September stattfindet. An dem Anlass unter dem Titel «Never for ever» wird zudem der diesjährige **Forschungspreis** des Ausbildungsträgers für Immobilienmanagements an der Universität Zürich verliehen.

Am 18. September treffen sich die Immobilienschätzer in Thun zum **Jahreskongress** der Immobilienbewertung, den die **Schweizerische Schätzungsexperten-Kammer** im Dachverband **SVIT** veranstaltet. Die Experten sehen sich steigenden Anforderungen und Erwartungen gegenüber – eine Entwicklung, die am «Valuation Congress» zu reden geben wird. www.svit.ch/sek

Nur noch ein Monat, dann findet in München wieder der grösste Immobilienanlass Europas statt, die **Expo Real**. Den gemeinsamen Messeauftritt der Schweizer Anbieter organisiert wiederum die Vereinigung **Swiss Circle**, die ihre Mitglieder und Interessenten am 10. September zu einer Briefing-Veranstaltung lädt. Gastgeber ist der Börsen-neuling **Hiag Immobilien**, der seine Arealentwicklung in Aathal vorstellt.

Thomas Kern hat seinen Rücktritt als Chef der **Flughafen Zürich AG** bekanntgegeben, die eigentlich eine Immobiliengesellschaft mit angegliedertem Flugbetrieb ist. Sein Nachfolger **Stephan Widrig** wird sich insbesondere des Grossprojekts **«The Circle»** annehmen müssen, für das dringend ein Ankermieter gesucht wird.

Aus der Forschung

Spitalimmobilien unter der Lupe

Immobilienfonds und Anlagestiftungen prüfen den Einstieg in den Nischenmarkt

Das Marktvolumen erscheint verlockend. Der Wiederbeschaffungswert sämtlicher Spitalliegenschaften in der Schweiz beläuft sich gemäss einer Schätzung von PWC auf rund 52 Mrd. Fr., der Investitionsbedarf auf rund 15 Mrd. Fr. Letztere Summe fordert sowohl die öffentliche Hand als auch Investoren. Mit der geänderten Spitalfinanzierung wurde ein marktorientiertes Abrechnungssystem eingeführt, und die Türen für Investoren wurden geöffnet. Weshalb gibt es dennoch bis jetzt keinen Spezialfonds für Spitalimmobilien? Die Gründe sind vielschichtig.

Die seit 2012 gültige neue Spitalfinanzierung übernimmt die Kosten für die Behandlung des Patienten. Bisher wurde das Spital als Betrieb finanziert. Mit dem neuen Abrechnungssystem entfällt im Prinzip die Defizitgarantie durch den Kanton. Die Krankenversicherer übernehmen maximal 45% und der Kanton minimal 55% der Behandlungskosten. Es kommt die diagnosebezogene, Vollkosten-orientierte Fallpauschale (SwissDRG) zur Anwendung, die Kosten- und Qualitätsmessung erfolgt einheitlich. Zudem haben grundversicherte Patienten künftig landesweit freie Spitalwahl, was zu mehr Wettbewerb unter den Spitälern führen dürfte. Privatkliniken sind nun den öffentlichen Spitälern gleichgestellt. Um nach SwissDRG abrechnen zu können, ist für die Spitäler ein Platz auf der kantonalen Spitalliste Voraussetzung.

Die demografische Entwicklung, medizinische Fortschritte und hohe Erwartungen der Patienten aufgrund der hohen Prämien dürften auch künftig zu einer erhöhten Nachfrage führen. Seit Jahren ist zudem eine Verlagerung vom stationären zum ambulanten Bereich zu beobachten.

Weiterhin sehr hohe Spitaldichte

Umgekehrt reduzierte sich auf der Angebotsseite die Anzahl der Allgemeinspitäler in den letzten zehn Jahren um rund ein Drittel auf noch 116 Betriebe (2012). Im selben Zeitraum nahm die Bettenzahl jedoch lediglich um rund 5% auf etwa 26 000 Betten ab. Die Schweiz weist aber nach wie vor eine hohe Spitaldichte auf. 98% der Bevölkerung erreichen innerhalb von 20 Autominuten ein Allgemeinspital.

Die Spitallandschaft ist weiterhin durch starke regulatorische Eingriffe geprägt: die Preise weitgehend staatlich administriert, der Marktzugang eingeschränkt. So fokussiert sich der Wettbewerb unter den Spitälern auf Qualitäts- und Mengenmerkmale. Dies dürfte mittelfristig zu einer Spezialisierung bei den Spitälern führen. Nach Gesetz hat der Kanton für eine «bedarfsgerechte, kosteneffiziente und qualitativ angemessene Spitalversorgung» zu sorgen. Mittels Zulassung (Spitalliste) und Leistungsvereinbarung mit den Spitäl-



Zimmer im Privatspital. Lukratives Investment oder Risiko-Anlage? LAURENT GILLIERON / KEYSTONE

lern wird diese Vorgabe umgesetzt. Historisch bedingt übernimmt der Kanton jedoch meist eine Mehrfachrolle. Er ist sowohl Leistungserbringer, Mitfinanzierer als auch Eigentümer von Spitälern. Diese Mehrfachrolle kann zu Marktverzerrungen führen. Zudem hemmt sie Investoren.

Ein Spital weist eine komplexe bauliche Struktur auf, welche ganz unterschiedliche Bedürfnisse abdecken muss. Kosteneffizientere Behandlungen des Patienten erfordern zudem flexible bauliche Strukturen. Dies ist bei vielen der oft über 40-jährigen Liegenschaften nicht mehr gegeben. Vermehrt planen die Spitäler darum Neubauten. Eine modulare Bauweise erhöht dabei die Flexibilität. Zudem erfolgt eine Trennung kostengünstiger ambulanter Bereiche von stationärer Infrastruktur. Künftige Spitalprojekte dürften verstärkt nach dem Prinzip von «design to cost» projektiert und realisiert werden.

Aus Investorensicht zeigen sich die Risiken ähnlich wie bei anderen Geschäftsliegenschaften. Spitalimmobilien sind dabei typische Betriebsliegenschaften. Diese werden explizit im Hinblick auf die Bedürfnisse des Betreibers erstellt. Eine Drittverwendung ist damit eingeschränkt. Ein erfolgreiches Investment steht und fällt mit dem Betreiber. Nebst gesichertem Cashflow erhöht ein qualitativ guter Mieter die Handelbarkeit der Liegenschaft.

Das politische gesetzgeberische Umfeld ist ein weiterer Faktor, welcher zu beachten ist. Anpassungen der Spitalliste, Änderungen im Abrechnungssystem oder eine geänderte kantonale Versorgungs-Strategie können so erheblichen Einfluss auf bereits getätigte Investitionen haben. Den Unterhaltskosten kommt eine weitere, wichtige Bedeutung zu.

Zuerst sollten jene Kantone evaluiert werden, welche eine marktorientierte Versorgungspolitik anstreben. In einem nächsten Schritt gilt es, sich auf jene Spitäler zu fokussieren, die grundsätzlich Interesse an einem Mietmodell haben. Aufgrund des derzeit günstigen Zinsumfelds und der Praxis von teilweise noch immer erheblichen kantonalen Subventionierungen ist dies keine leichte Aufgabe. Der Betreiber ist sodann auf «Herz und Nieren» zu prüfen. Als Basis dazu dient der Businessplan. Die Eigentümerstruktur des Betreibers ist ein weiterer beachtenswerter Faktor.

Interessante Diversifikation

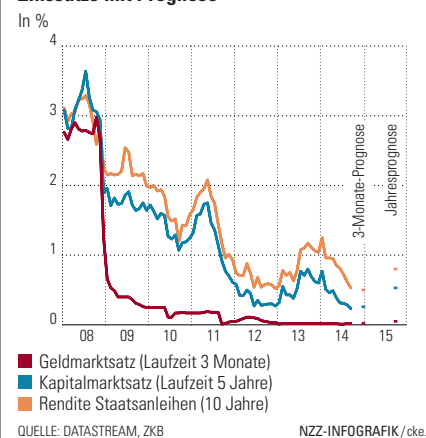
Investoren sollten sich zudem Kennzahlenmodelle aufbauen. Im Fall von Miete sollten Betreiber und Vermieter die Unterhalts- und Ersatzpflichten genau definieren. Vertraglich empfiehlt sich ein sogenanntes «Core & Shell-Modell», das dem Investor Cashflows ohne erhebliche Betriebskostenabzüge sichert. Dem Betreiber wiederum bietet es die gewünschte Flexibilität, um sich geänderten Marktbedingungen anpassen zu können. Ein Investment in Spitalimmobilien kann vor dem Hintergrund eines wachsenden Gesundheitsmarkts eine interessante Diversifizierung darstellen. Zu fordern ist dabei ein höherer Risikozuschlag bei der Netto-rende. Nötig sind aber ein vertieftes Know-how und eine sorgfältige Marktanalyse. Denkbar ist auch das Engagement in Teilmärkte des Gesundheitssektors, etwa in Spezialkliniken, die sich auf die Psychiatrie oder die Rehabilitation spezialisiert haben.

Christian Kaufmann

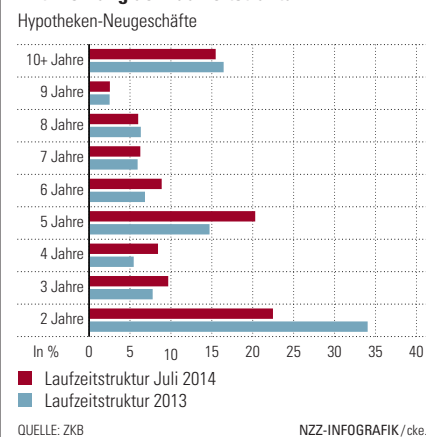
Der Autor ist bei der UBS im Fondsmanagement tätig. Dieser Beitrag entstand im Rahmen des MAS Immobilienmanagement an der Hochschule Luzern.

Zinsen und Hypotheken

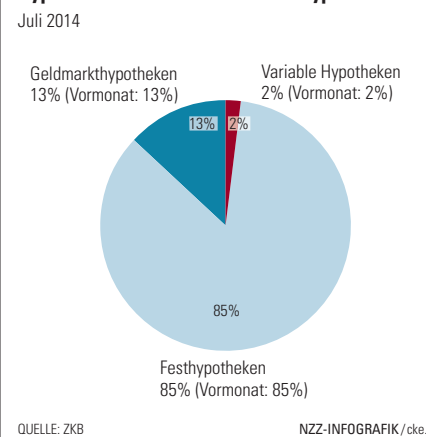
Zinssätze mit Prognose



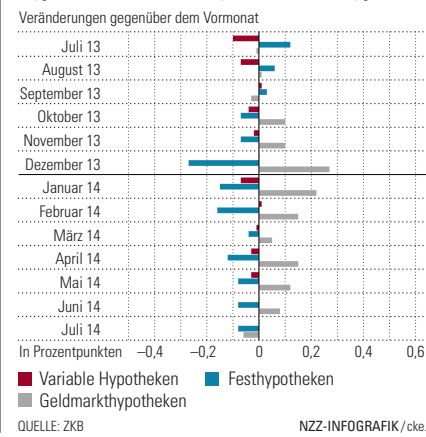
Entwicklung der Laufzeitstruktur



Hypothekarbestand nach Produkttypen



Hypothekarentwicklung nach Produkttypen



Einkaufsgutschein Fr. 200.00 GRATIS

<p>PARIS - Grösse: 160x200cm, 180x200cm; Material: Leder oder Textil Farben zur Auswahl: gold, grau, anthrazit; inkl. Lattenrost; auch als Wasserbett erhältlich</p> <p>1'149.- ab 799.- (-30%)</p> <p>ECHT LEDER</p>	<p>LILLE - Grösse: 160x200cm, 180x200cm; Material: Textil, Leder; Farbe: weiss grau, anthrazit, schwarz; inkl. Lattenrost; auch als Wasserbett erhältlich</p> <p>1'149.- ab 799.- (-30%)</p> <p>ECHT LEDER</p>	<p>AVIGNON - Grösse: 160x200cm, 180x200cm; Material: Leder Farbe: schwarz; inkl. Lattenrost; auch als Wasserbett erhältlich</p> <p>1'300.- ab 899.- (-31%)</p> <p>ECHT LEDER</p>	<p>ORLEANS - Grösse: 140x200cm, 160x200cm, 180x200cm; Material: Textil Farbe: beige, grau; inkl. Lattenrost</p> <p>739.- ab 599.- (-19%)</p>
<p>YORK - Material: Textil; Farbe: beige, grau Multifunktion als Bett oder Sofa verwendbar</p> <p>749.- 599.- (-20%)</p>	<p>STOCKHOLM - Material: Leder oder Textil; Farbe: beige, braun, schwarz 2 abnehmbare und bequeme Kopfstützen</p> <p>1'600.- ab 1'199.- (-25%)</p> <p>ECHT LEDER</p>	<p>CHESTERFIELD - Material: Leder; Farbe: beige, braun, schwarz hochwertige Ausarbeitung</p> <p>1'050.- 799.- (-24%)</p> <p>ECHT LEDER</p>	