

Aus der Branche

Steuern, Projekte, Messen und Diskussionen

dst. · **Silvio Berlusconi**, Präsidentschaftskandidat im südlichen Nachbarland, trumps mit einem populären Vorschlag auf. Sollten ihm die Italiener noch einmal das Vertrauen aussprechen, will er die **Immobiliensteuer**, die viele seiner Landsleute belastet, zurückzahlen. Hierzu beabsichtigt Berlusconi, mit der Schweiz ein **Abkommen** zur Abgeltung unverteuerter italienischer Vermögen auf hiesigen Banken auszuhandeln.

Der Projektentwickler mettlertinvest der Brüder **Peter und Markus Mettler** aus St. Gallen beteiligt sich im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 20% an der deutschen **LH&E Management**, die unter anderem die Hotelmarke **Kameha** betreibt. Die Mettlers arbeiten derzeit an der Entwicklung für das «Kameha Grand Zürich» in Opfikon. Das Haus mit 245 Zimmern soll Mitglied von «The Leading Hotels of the World» werden.

Zu einer Auseinandersetzung mit zeitgenössischen Positionen der Architektur fotografie lädt das **Schweizerische Architekturmuseum (SAM)** in Basel ein, das noch bis zum 1. April die Ausstellung **«Bildbau»** zeigt. Sie präsentiert ein fotografisches Panorama des Architekturschaffens und greift Fragen der Vermittlung und Rezeption auf.

Die Stiftung **Greater Zurich Area** als Trägerin der gleichnamigen Standortmarketing-Organisation holt sich potente, neue Partner ins Boot. Neben dem Versicherungskonzern **Zurich** und dem Autoimporteur **Amag** sind gleich fünf **Kantonalbanken**, jene von Glarus, Graubünden, Schaffhausen, Schwyz und Zug, als zahlende Mitglieder neu dabei.

Der Messeplatz **Luern** lockt Fans und Interessierte mit immer wieder neuen Ausstellungen. Nach der 18. Ausgabe der **Fachmesse für Baumaschinen, Baugeräte und Werkzeuge**, die noch bis zum Sonntag stattfindet, folgt vom 7. bis 10. März die **2. Schweizer Minergie-Expo**. 250 Aussteller zeigen darin Neues für die energetische Modernisierung von Gebäuden. Aus dem breiten Rahmenprogramm sticht die Kür zum «Minergie-Traumhaus» heraus. Zur Wahl stehen 60 Zeichnungen und 3-D-Modelle, die von Kindern gefertigt worden sind.

«Immobilienbewertung – quo vadis?» lautete das Thema der jüngsten **Immobiliengespräche** im Zürcher Metropol-Saal. Unter der Moderation von **Markus Schmidiger**, Studienleiter an der Hochschule Luzern, entwickelte sich eine muntere Diskussion über den Stellenwert der Bewertung bei Transaktionen und für die Abschlüsse institutioneller Investoren. Unbestritten war die Erkenntnis, dass es für diese Arbeit kundige Köpfe braucht. Teilnehmer der Runde waren **Martin Frei** von Immoconsult, **Jan Eckert** von JonesLang LaSalle, IAZI-Vertreter **Alain Chaney** und PwC-Immobilienchef **Kurt Ritz**.

Aus der Forschung

Verkaufen und trotzdem nutzen

Nötiges Abwägen zwischen zwei Ausprägungen des Sale-and-lease-back-Modells

In Immobilien von Unternehmen ist viel Kapital gebunden. Oft fehlt es für das Kerngeschäft. Investoren und Banken bieten deshalb Modelle an, die den Unternehmen die Freisetzung dieses Kapitals bei gleichzeitiger Nutzung ihrer Betriebsliegenschaft ermöglichen.

Ende 2012 beispielsweise verkaufte die Credit Suisse den Bürokomplex Üetlihof in Zürich mittels eines «sale and lease back» (SLB) an einen Investor (zu einem kolportierten Preis von rund 1 Mrd. Fr.) und mietete diesen umgehend langfristig wieder zurück.

Ähnliche Überlegungen stellen auch kleine und mittlere Unternehmen an. An einem Beispiel lässt sich der Ablauf verdeutlichen: Ein solides und innovatives Schweizer KMU hat vor fünf Jahren eine Betriebsliegenschaft für 10 Mio. Fr. gebaut und diese je zur Hälfte mit einer Hypothek und Eigenmitteln finanziert. Seit Inbetriebnahme ist das Objekt auf 8 Mio. Fr. abgeschrieben worden, die Hypothek auf 4 Mio. Fr. zurückgeführt. Nun eröffnet sich die Möglichkeit, einen Mitbewerber zu übernehmen. Dieser Schritt erfordert Eigenmittel, die jedoch in der Betriebsliegenschaft gebunden sind.

Eine SLB-Transaktion erlaubt, das eigene Kerngeschäft zu entwickeln. Die durch den Verkauf generierten Mittel werden nicht selten in Akquisitionen oder Forschung und Entwicklung investiert, womit in der Regel besser Renditen zu erzielen sind als mit der Anlage in Ziegeln und Mauern. In manchen Fällen, wie etwa beim «Üetlihof-Deal», ist neben der Freisetzung von Kapital auch der Wunsch nach einer verkürzten Bilanz Auslöser für den Verkauf der eigenen Betriebsliegenschaft.

Das vielzitierte «sale and lease back» hat zwei Ausprägungen. Einerseits gibt es das Investorenmodell, bei dem ein Investor als Käufer und Vermieter und der Verkäufer als Mieter auftritt. Andererseits besteht das Leasingmodell, bei dem Banken als Käufer und Leasinggeber auftreten und der Verkäufer als Leasingnehmer. Je nach Optik und Interesse ist einer der Varianten der Vorzug zu geben.

Unterschiedliche Motivation

Da es sich um grundlegend unterschiedliche Geschäftsmodelle handelt, lohnt ein Blick auf die Motivation der Anbieter. Während der Investor auf stabile Cashflows und die Wertsteigerung fokussiert will die Bank mit ihrem Modell langfristige Kundenbindungen eingehen, wobei der Ertrag aus dem Zinsgeschäft kommt. Ein weiterer wesentlicher Unterschied findet sich bei der Kaufpreisermittlung. Aus Sicht des Investors zählt bei der Beurteilung der Transaktion in erster Linie der Mietvertrag. Neben einem intensiven Due-Diligence-Prozess, der auf wirtschaftliche, technische und rechtliche Aspek-



Verkauft und wieder zurückgemietet: der Üetlihof in Zürich.

KEYSTONE

te fokussiert, bilden zudem seine eigenen strategischen Überlegungen und Präferenzen Basis für die Ermittlung des Kaufpreises.

Das Finanzierungsmodell hingegen durchläuft eine klassische Bonitäts- und Objektprüfung, wie das auch für Hypotheken der Fall ist. Im Vordergrund stehen die Verschuldungsfähigkeit, die nachhaltige Tragbarkeit und der Verkehrswert des zum Verkauf stehenden Objektes. Der ermittelte Verkehrswert entspricht in der Regel dem maximalen Kaufpreis. In der Praxis wird der Investor einen etwas höheren Kaufpreis bezahlen als die Banken, was auf Unterschiede in der Vertragsgestaltung zurückzuführen ist.

Der Investor übernimmt in der Regel im Gegensatz zur Bank das volle Objektisrisiko, bekommt dafür die Chance einer Wertsteigerung. Das Leasingmodell hingegen gibt dem Verkäufer das Recht, das Objekt nach Ablauf der Vertragsdauer zu einem im Voraus definierten Preis zurückzukaufen.

Ein Blick auf die Kostenseite verdeutlicht ebenfalls den Unterschied zwischen den beiden Modellen. Entscheidend sind beim Investorenmodell neben der Höhe der Miete die Indexierung, die Nebenkostenregelung, Verpflichtungen in Bezug auf Betrieb, Instandhaltung, Unterhalt sowie allfällige Sicherheitsleistungen des Mieters.

Wer sich für das Leasingmodell entscheidet, bezahlt monatlich eine Leasingrate, die einen Zins- und einen Amortisationsanteil enthält. Zudem sind alle mit dem Objekt verbundenen Kosten durch den Leasingnehmer zu tragen. Die Leasingrate hängt ab vom Kaufpreis, von der Laufzeit des Leasingvertrages, dem Zinssatz und dem

Restwert bei Vertragsende. Die Gestaltungsfreiheit bei diesem Modell ist gross. Die Strukturierung wird in der Praxis auf die Bedürfnisse des Leasingnehmers angepasst.

Rückkauf am Ende ist die Regel

Deutlich wird der Unterschied der beiden Modelle auch bei Vertragsende. Leider wird bei Immobilientransaktionen dem Exit oft zu wenig Aufmerksamkeit beigemessen. Während beim Investorenmodell entweder im Mietvertrag vorgesehene Verlängerungsoptionen gezogen werden oder der Vertrag einfach endet, sind die Möglichkeiten beim Leasing umfassender. Neben dem Recht zur Vertragsverlängerung oder Rückgabe an den Leasinggeber kann der Leasingnehmer das Objekt zum vereinbarten Restwert erwerben.

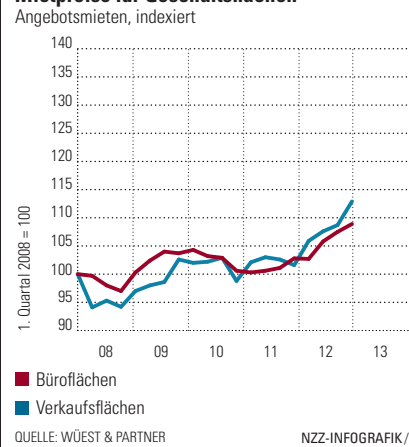
Der Amortisationsanteil aus der Leasingrate wird am Ende der Vertragsdauer vollständig auf den Rückkaufpreis angerechnet, was bei der Gesamtbetrachtung unbedingt zu berücksichtigen ist. In der Praxis wird diese Rückkaufmöglichkeit von rund 95% der Leasingnehmer genutzt, da der Preis oft attraktiv ist und eine Anschlussfinanzierung in der Regel leicht gefunden werden kann. Eine Studie von CBRE und CRESS aus dem Jahr 2009 zeigt, dass gut zwei Drittel aller Firmen in der Schweiz ihre Betriebsliegenschaften besitzen. Diese Zahl zeigt, dass für beide Modelle genügend Potenzial besteht, sich zu beweisen.

Stefan Ehweiner

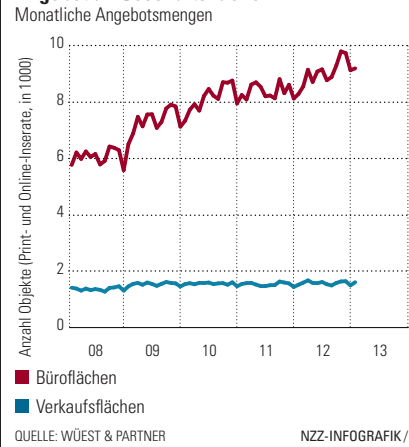
Der Autor ist Leiter Immobilienleasing Deutschschweiz bei der Credit Suisse. Dieser Beitrag entstand im Rahmen des MAS-Studiengangs Immobilienmanagement an der Hochschule Luzern.

Der Schweizer Markt für Geschäftsflächen

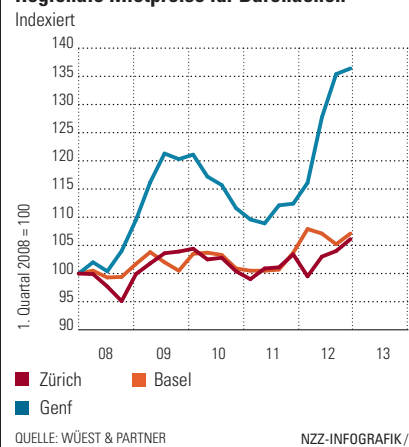
Mietpreise für Geschäftsflächen



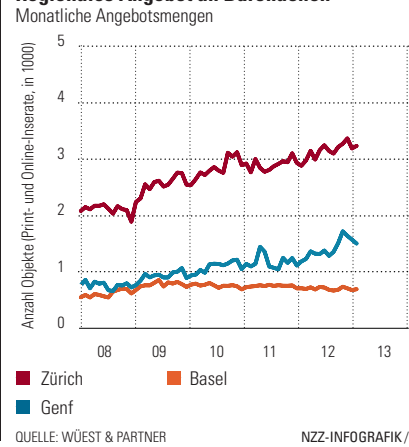
Angebot an Geschäftsflächen



Regionale Mietpreise für Büroflächen



Regionales Angebot an Büroflächen



Sonderbeilagen zu Immobilien 2013

Sonderbeilage	Erscheinen	Titel
Immobilien	10. März	NZZ am Sonntag
Immobilien	29. Mai	Neue Zürcher Zeitung
Immobilien	1. September	NZZ am Sonntag
Immobilien	13. November	Neue Zürcher Zeitung

Regelmässig erscheinen in der «Neuen Zürcher Zeitung» und in der «NZZ am Sonntag» Sonderbeilagen zum Thema Immobilien. Als Anbieter von Objekten, Produkten und Dienstleistungen rund ums Bauen und Wohnen sprechen Sie mit einer Anzeige in diesen Immobilien-Sonderbeilagen ein Top-Kundenpotenzial an. Profitieren Sie von dem attraktiven und fokussierten Umfeld.

Neue Zürcher Zeitung NZZ am Sonntag