



Building a better  
working world

# Real Estate Newsletter

Ausgabe Winter | 2015

Aktuelle  
Informationen  
aus dem  
Immobilienbereich

**Gabriela Theus:**  
»Die Bedeutung der  
Nachhaltigkeit steigt  
für den Mieter.«



# Inhalt

- 3 **Editorial**
- 4 **Im Gespräch mit Gabriela Theus**  
»Die Bedeutung der Nachhaltigkeit steigt für den Mieter.«
- 8 **Starker Franken, Negativzins und zukünftiger Zinsanstieg**  
Folgt eine Strategieanpassung am Schweizer Immobilienstandort?
- 10 **Ein Beitrag von Prof. Dr. Michael Trübstein**  
Immobilieninvestitionen Schweizer Pensionskassen - Möglichkeiten und Strategien im Inland und Ausland
- 14 **Strategien im Immobilienhandel**  
Immobilientransaktionen im Kontext von Übernahmen und Fusionen
- 16 **Transaktionen am US-Immobilienmarkt**  
Investieren am US-amerikanischen Immobilienmarkt
- 20 **Value Based Health Care**  
Finanzierung von Spitalimmobilien
- 24 **Von Nachhaltigkeit zur Werthaltigkeit im Immobilienbestand**  
Qualitätsansprüche an Gebäude bewirken ein Umdenken in der Immobilienwirtschaft - und sind Gesetzesanforderungen oft voraus
- 28 **Follow-up zu Grundstückskaufverträgen**  
Neuer Entscheid zum Gewährleistungsausschluss bei Grundstückskaufverträgen
- 30 **Mehrwertsteuer**  
Die verschiedenen Übertragungsmethoden von Immobilien und deren Konsequenzen
- 34 **Verlustverrechnung im Kanton Zürich**  
Neue Praxis zur Vermeidung von Ausscheidungsverlusten
- 36 **Bindungswirkung von Steuerrulings**  
Follow-up zum Entscheid über die Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte
- 40 **Wohnformen der Zukunft**  
Wie will die junge Generation zukünftig wohnen?
- 42 **Publikationen**
- 44 **Veranstaltungen**
- 46 **Kontakte/Dienstleistungen**
- 47 **Building a better working world**



Zahlreiche Themen bewegten die Schweizer Immobilienwelt in diesem Jahr. Gleich zu Beginn des Jahres überraschte die Schweizerische Nationalbank SNB mit der Mitteilung zur Aufhebung des Mindestkurses und löste damit eine heftige Diskussion unter Wirtschaftsvertretern und in den Medien aus. Thema des ersten Beitrages ist denn auch der **starke Franken, Negativzins und zukünftige Zinsanstieg – folgt eine Strategieanpassung am Schweizer Immobilienstandort?**

Die sich seit dem 15. Januar 2015 abzeichnende Frankenstärke gegenüber anderen Währungen beschäftigt auch **Prof. Dr. Michael Trübstein** in seinen Studien. Für institutionelle Anleger wie Pensionskassen gestaltet es sich zunehmend schwieriger, für ihre Portfolios geeignete Liegenschaften in der Schweiz zu finden. Er beleuchtet zentrale Elemente der **Immobilieninvestitionen Schweizer Pensionskassen – Möglichkeiten und Strategien im Inland und Ausland.**

Vorwiegend mit zentral gelegenen Immobilien werden im Rahmen von Transaktionen zurzeit Rekordpreise erzielt. Dabei entwickelt sich eine neue Strategie: Immobilieninvestoren legen nicht nur direkt in die Immobilie an, sondern sie kaufen ganze Unternehmen mit Immobilienbesitz auf. Der Beitrag **Immobilientransaktionen im Kontext von Übernahmen und Fusionen** geht auf diese Entwicklung ein.

Durch die Verknappung der Investitionsmöglichkeiten am heimischen Immobilienmarkt kann sich ein Blick über den Atlantik zu US-amerikanischen Immobilieninvestitionen lohnen. Inwiefern die Kenntnis des lokalen Marktes der Schlüssel zu einer erfolgreichen Investition ist, beleuchtet der Artikel **Investieren am US-amerikanischen Immobilienmarkt.**

Ein weiteres Thema bewegt die Schweizer Immobilienwelt schon deutlich länger: Die Einführung der Fallpauschalen 2012 hat zu grundlegenden Veränderungen im Spitalwesen geführt. Welche Möglichkeiten der **Finanzierung von Spitalimmobilien** es gibt und welche Anpassungen der Kliniken an marktwirtschaftliche Regeln der Unternehmensführung dafür notwendig sind, ist Gegenstand eines weiteren Beitrages dieses Newsletters.

Der Erwerb und die Finanzierung von Immobilien und die darin residierenden Unternehmen ist eine Sache, von **Nachhaltigkeit zur Werthaltigkeit im Immobilienbestand** zu gelangen ist eine Andere. Dieses Thema beschäftigt den österreichischen Immobilienmarkt seit sich das Thema Nachhaltigkeit im Immobilienbereich vom Trend zum Must gewandelt hat – nicht zuletzt aufgrund stetig strikter werdender Gesetzesanforderungen.

Auch in dieser Ausgabe zeigen wir wieder die neusten Fallstricke, Entwicklungen und Chancen im Steuer- und Immobilienrecht auf. Als aktuelle, rechtlich relevante Themen liefern unsere Experten **Neuer Entscheid zum Gewährleistungsausschluss bei Grundstückskaufverträgen** und **Mehrwertsteuern – die verschiedenen Übertragungsmethoden von Immobilien und deren Konsequenzen** sowie als steuerlich relevante Beiträge **Verlustverrechnung im Kanton Zürich** und die **Bindungswirkung von Steuerrulings.**

Mit der neunten Ausgabe unseres »Real Estate Newsletters EY Schweiz« möchten wir der interessierten Leserschaft aktuell relevantes und interdisziplinär gebündeltes Wissen in Form von Experteninterviews, Fachbeiträgen und Informationen bieten.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche und unterhaltsame Lektüre – und eine frohe Weihnachtszeit!

Daniel Zaugg  
Sektor Leiter Real Estate & Construction

Rolf F. Bach  
Leiter Transaction Real Estate



## »Die Bedeutung der Nachhaltigkeit steigt für den Mieter.«

Die Zug Estates ist für die Entwicklungen des Schweizer Flächenmarktes gewappnet. CFO Gabriela Theus gibt in diesem Interview darüber Auskunft, wie sich die kotierte Immobiliengesellschaft nachhaltig aufstellt, wie sie ihre Areale zu qualitativ hochwertigen und lebensfrohen Stadtquartieren entwickeln und welche weiteren Herausforderungen es zu bedenken gilt.

**Die Zug Estates befindet sich mehrheitlich im Besitz eines Aktionärs. Wie sieht sich die Zug Estates selber? Eher als Familienunternehmen oder als Aktiengesellschaft?**

**Gabriela Theus:** Wir sind ganz klar eine börsenkotierte Immobiliengesellschaft, wobei sich Börsenkotierung und Familienunternehmen nicht gegenseitig ausschliessen. Gerade für Unternehmen wie Zug Estates ist es von Vorteil, einen starken Hauptaktionär zu haben. Dies ermöglicht es uns, langfristige und innovative Konzepte umzusetzen.

**Die Zug Estates bilanziert nach Swiss GAAP FER. Für die Bewertung von Renditeliegenschaften besteht nach Swiss GAAP FER die Möglichkeit, zwischen zwei Bewertungsmethoden zu wählen: Bilanzierung nach fortgeführten Anschaffungs- bzw. Herstellkosten oder nach Fair Value. Beim Fair Value wird der aktuelle Wert jährlich mittels einer Liegenschaftsschätzung bestimmt und die sich ergebenden Wertdifferenzen erfolgswirksam erfasst. Inwiefern sind diese exogen induzierten und auch auf subjektiven Annahmen basierenden Wertschwankungen gerechtfertigt?**

**Gabriela Theus:** Wir sind ein börsenkotiertes Unternehmen. Nebst Swiss GAAP FER sind für uns auch die Vorschriften der Börse relevant. Als im Immobiliensegment kotierte Gesellschaft müssen wir unsere Renditeliegenschaften zum Marktwert in der Bilanz führen. Ähnlich wie IFRS kennt auch Swiss GAAP FER ein entsprechendes Wahlrecht. Unterschiede bestehen jedoch in der Bewertung der betrieblich genutzten Liegenschaften. Wir haben Hotelliegenschaften in der Stadt Zug in unserem Portfolio, welche wir über eine Tochtergesellschaft selber betreiben. Diese Liegenschaften gelten als betrieblich genutzte Liegenschaften. Anders als Gesellschaften, die IFRS anwenden, können wir diese Liegenschaften nicht zu Marktwert bilanzieren, da Swiss GAAP FER das unter IAS 16 mögliche Neubewertungsmodell nicht kennt. Dies führt dazu, dass wir in unserer Bilanz offene ausgewiesene stille Reserven von etwa 60 Millionen Schweizer Franken führen.

Wir stellen seit einigen Monaten eine stärkere Nachfrage nach grösseren Büroflächen ab

**1000 bis 1500** Quadratmetern fest.



**Welche strategische Absicht hegt die Zug Estates hinsichtlich der Entwicklung ihres Portfolios?**

**Gabriela Theus:** Zug Estates investiert in Areale in der Region Zug. Wir fokussieren somit nicht auf einzelne Liegenschaften, sondern auf ganze Areale oder Quartiere mit je eigener Identität. Unsere Areale sind hervorragend erschlossen und zeichnen sich durch vielfältige Nutzungen, kurze Wege und relativ dichte Bebauung aus. Dieser konsequente Arealfokus ermöglicht gebäudeübergreifende Konzepte und Skaleneffekte. Das könnten wir mit Liegenschaften, die an verschiedenen Standorten liegen, nicht realisieren. Wir werden die Potentiale unserer Areale in den kommenden Jahren sukzessive realisieren. Das schliesst aber nicht aus, dass wir noch ein weiteres Areal kaufen könnten.

**Wie wollt ihr euer Immobilienportfolio ohne CO<sub>2</sub>-Emissionen nachhaltig beaufsichtigen? Orientiert ihr euch an offiziellen Standards oder führt ihr eigene ein?**

**Gabriela Theus:** Wir haben unsere Gebäude sehr bewusst nicht gelabelt. Wir haben in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für integrale Gebäudetechnik der Hochschule Luzern ein Konzept entwickelt, mit dem wir unsere Gebäudeverbrauchsdaten messen und überwachen. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, die erste börsennotierte Immobiliengesellschaft zu sein, welche ihr Immobilienportfolio bezüglich Warmwasser und Raumwärme CO<sub>2</sub>-emissionsfrei betreibt. Wir sind hierzu auf gutem Weg. Seit 2010 messen wir die Verbrauchsdaten des gesamten Portfolios. Wir stossen pro Quadratmeter Mietfläche knapp 15 Kilogramm CO<sub>2</sub> aus, im Vergleich dazu steht ein Durchschnittswert von 36 Kilogramm für den

Immobilienpark Schweiz. Durch die weitere Entwicklung unserer Areale mit zusätzlich energieeffizienten Flächen und durch konkrete Projekte, welche wir für den Bestand in Zug aufgegleist haben, gehen wir davon aus, dass wir das Ziel bis 2020 erreichen können.

**Glaubst Du, dass eure Nachhaltigkeit auch mit eurer Börsenentwicklung korreliert?**

**Gabriela Theus:** Ganz sicher. Man wird das zwar nie eins zu eins herauslesen können, aber es gibt verschiedene Indikatoren: Das ist zum einen die Kostenperspektive. So implementieren wir in unserem Areal Suurstoffi in Rotkreuz ein Energiesystem, das komplett auf erneuerbare Energien setzt. Aufgrund der Planwerte ist dieses System, das einen dynamischen Erdspeicher mit einem Anergienetzwerk und Strom aus der eigenen Photovoltaikproduktion kombiniert, im Lebenszyklus rund 25 % bis 30 % günstiger als ein konventionelles System aus einem Gas- und Strommix. Der zweite Aspekt ist die steigende Bedeutung der Nachhaltigkeit für den Mieter. Der Bewohner, welche eine derart bewirtschaftete Wohnung mietet, ist stolz auf diesen Pioniercharakter. Darauf, dass mit den Ressourcen sorgfältig und nachhaltig umgegangen wird. Hinzu kommt der Kostenfaktor. Für den Wohnungsmieter ist die Bruttomiete relevant. Wenn es uns gelingt, mit einem solchen System den Nebenkostenanteil zu reduzieren, entsteht am Ende eine »Win-Win«-Situation. Für den Büromieter schlussendlich ist es zunehmend wichtig, in einem energieeffizienten Gebäude mit geringem CO<sub>2</sub>-Ausstoss zu wirtschaften, um die eigenen Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.



# Im Gespräch mit Gabriela Theus

**Die Mieten in der Schweiz scheinen unter Druck zu geraten, d. h. es wird prognostiziert, dass diese für das kommende Jahr sinken könnten. Teilst Du diese Meinung?**

**Gabriela Theus:** Insgesamt betrachtet kann man dem sicherlich zustimmen. Ich glaube aber, dass regional und vor allem auch nach Segment unterschieden werden muss. Die Mieten für luxuriöse, sehr teure Wohnungen sind unter Druck. Das sehen wir auch. Wenn eine Immobilie aber über eine gute Lage und einen qualitativ hochwertigen Aussenraum sowie ein gutes Raumangebot verfügt, glaube ich kaum, dass die Wohnungsmieten kurzfristig unter Druck kommen werden.

Anders sieht es bei den kommerziellen Mieten aus. Die Nachfrage ist in den vergangenen Jahren zurückgegangen, der Druck auf die Preise hat zugenommen, Mietverhandlungen dauern länger und werden härter geführt. Wir sind jedoch davon nicht ganz so stark betroffen, da wir aktuell nur wenige Mietverträge haben, die wir erneuern müssen.

**Ihr erstellt auf Eurem Areal Suurstoffi in Rotkreuz für die Hochschule Luzern neben Hörsälen, Unterrichtsräumen, Büros, einer Bibliothek und Mensa auch Wohnungen für Studierende. Setzt Ihr vor diesem Hintergrund auch vermehrt auf Studentenwohnungen?**

**Gabriela Theus:** Unser Portfolio ist regional auf einen der attraktivsten Immobilienmärkte fokussiert und verfügt über eine sehr breite Nutzungsdiversifikation. So können wir segmentsspezifische Risiken ausgleichen. Wir glauben, dass das Segment Bildung, und dazu gehören Studentenwohnungen im weitesten Sinn, wichtig ist. Dieses Segment schafft für uns nicht nur einen Mehrwert. Wir können so auch die Risiken noch besser diversifizieren.

Im Areal Suurstoffi wird die Hochschule Luzern (HSLU) das neue Department Informatik aufbauen und ab 2016 in bestehenden Gebäuden vor Ort präsent sein. 2019 wird die HSLU dann einen Neubau beziehen können und Rotkreuz mit gegen 2'000 Studierenden der Fachrichtungen Informatik und Finance zu einem national bedeutenden Bildungsstandort machen.

Wir haben in unserem Areal Suurstoffi in Rotkreuz von Anfang an darauf geachtet, dass wir unterschiedliche Nutzungen im Areal haben. Zudem ist uns die Vielfalt der Nutzer ein Anliegen. So haben wir ein Wohnangebot für jede Lebenslage geschaffen – vom »Serviced Room«, also einem einzelnen, möblierten Zimmer in einer WG, über normale Wohnungen mit 1.5 bis 5.5 Zimmern bis hin zu ganz wenigen, sehr grosszügigen Wohnungen, die eher im luxuriösen Segment positioniert sind. Die Wohnungen für Studierende ergänzen das vor Ort vorhandene Angebot ideal.

**Orientiert sich die Zug Estates auch an Immobilienanlagen im Ausland?**

**Gabriela Theus:** Nein, wir sind ein sehr lokaler Player und fokussieren uns auf die Region Zug. Diese Nähe verschafft uns Vorteile, da wir den lokalen Markt und seine Player sehr gut kennen.

**Die Zug Estates ist auch in von Hotel- und Gastronomiebetrieben genutzten Immobilien investiert. Wie siehst Du die Entwicklungen hinsichtlich des Tourismus und der Hotelbranche in der Schweiz? Welche Herausforderungen stellen sich diesbezüglich für euer Immobilienportfolio?**

**Gabriela Theus:** Den Hotelmarkt muss man differenziert betrachten und zwischen Tourismusdestinationen und Businessdestinationen unterscheiden. Wir sind mit unseren Hotels an sehr zentralen Lagen in der Stadt Zug am absolut richtigen Ort. Wir konzentrieren uns auf die Businessdestination und hierfür haben wir die richtige Nutzung, die auch profitabel ist, egal ob wir dies aus der Immobilienperspektive oder Unternehmensperspektive betrachten. Feriendestinationen stehen vor anderen Herausforderungen. Ein Vergleich mit einem Businesshotel in einer Stadt, das in Laufdistanz zum Bahnhof, einem grossen Teil der Arbeitsplätze, internationalen Unternehmen und Schulen liegt, ist schwierig.

**Hat sich die Nachfrage im Segment der Businesshotels in den letzten 12 Monaten im Vergleich zu der Situation vor 1 bis 2 Jahren geändert?**

**Gabriela Theus:** Nein, in dieser kurzen Zeitspanne nicht. Die Nachfrage ist bei Beginn der Wirtschaftskrise vor ca. 4-5 Jahren, also noch vor der Einführung der Mindestgrenze Euro zu Schweizer Franken, etwas eingeknickt. Mit der Aufhebung der selbigen Grenze haben wir in der Stadt Zug im Segment der Businesshotels keine grossen Schwankungen bemerkt. Das kann man sicherlich nicht mit der Nachfrage nach Hotelzimmern von Feriendestination vergleichen. Was aber auffällt, ist das veränderte Verhalten der Geschäftsreisenden generell. Das hängt sicherlich auch mit veränderten Mustern in der Arbeitswelt zusammen. Die Aufenthalte sind kürzer geworden, die Möglichkeiten persönliche Meetings mittels Videokonferenzen zu ersetzen, sind gängig. In welche Richtung sich der Markt entwickelt, wird sich zeigen.

**Immobilien sind eine beliebte Anlage. Gleichzeitig schwinden die Möglichkeiten attraktiver Immobilieninvestitionen in der Schweiz zunehmend. Unter anderem deswegen, und in Verbindung mit den günstigen Marktkonditionen zur Finanzierung, steht bei den Nettoanfangsrenditen immer häufiger eine 2 vor dem Komma, selbst bei Immobilienanlagen in Klein- und Mittelzentren. Lohnen sich Immobilien als Anlage überhaupt noch?**

**Gabriela Theus:** Wir haben als Unternehmen nicht den Druck, unsere Areale entwickeln zu müssen. Wir verfügen über eine sehr

komfortable Ausgangslage, das Land ist seit Jahrzehnten in Unternehmensbesitz. Die Renditen, die wir auf unserem eingesetzten Kapital - also nicht auf dem Marktwert - erzielen, sind attraktiv. Die Entwicklung unserer Aktien orientiert sich am NAV (Net Asset Value), der Gruppe und spiegelt somit den Marktwert unserer Areale. Wir planen, unsere Areale weiter zu entwickeln und werden so auch in Zukunft eine Wertentwicklung generieren können, selbst wenn sich die Bewertungen der Bestandesliegenschaften seitwärts entwickeln sollten.

#### **Wie bewertest Du die makroökonomischen Aussichten?**

**Gabriela Theus:** Die Schweizer Wirtschaft und insbesondere die Schweizer KMU haben in der Vergangenheit bewiesen, dass sie sehr robust sind und durch Innovationen einiges auffangen können. Wir befinden uns aber definitiv in einem schwierigen Umfeld, auch die Zuger Wirtschaft ist nicht davon verschont geblieben. Es findet ein Strukturwandel statt. Tendenziell wird es eine noch stärkere Verlagerung in den dritten Sektor geben. Zug Estates ist gut aufgestellt. Wir verfügen mit Rotkreuz und Zug über zwei Standorte, welche für Unternehmen, welche auf Zugang zu einem grosse Talentpool angewiesen sind, ideal sind. Ein Grund dafür ist die hervorragende Erreichbarkeit und die sehr gute Infrastruktur von Zug. Unsere Areale sind gut an öffentliche Verkehrsmittel und MIV angeschlossen. Wir haben Flächen, die den Bedürfnissen an Zentralität, aber auch an Flexibilität gerecht werden und wir bieten - v. a. in Rotkreuz - Neubauqualität. Wir stellen denn auch seit ein paar Monaten eine stärkere Nachfrage nach grösseren Büroflächen ab 1000 bis 1500 Quadratmetern fest. Es handelt sich dabei primär um Unternehmen, welche sich innerhalb der Schweiz, vielleicht auch innerhalb des Kantons Zug, neu organisieren und die Chance nutzen, eine zentralere Lage zu finden oder ihre Flächenbedürfnisse optimaler an ihre Unternehmensrealität anzupassen. Dies hat uns dazu bewogen, in der dritten Realisierungsetappe, die wir momentan in der Suurstoffi im Bau haben, zum Teil Wohnungen in Büroflächen umzuwidmen und hier mehr Angebot zu schaffen. Wir sind überzeugt, dass wir diese Objekte vermieten können, da wir momentan auch eine entsprechende Nachfrage feststellen.

#### **Ist es für die Immobilienwirtschaft Schweiz notwendig, einen besseren Zugang zur Politik in Bern herzustellen?**

**Gabriela Theus:** Einzelne Akteure der Immobilienbranche sind in Bern sehr gut vertreten, sei es über den Mieterverband oder den Hauseigentümerverband. Der professionelle Immobilieninvestor ist sicherlich zu wenig repräsentiert. Egal ob es der direkte Immobilienanleger ist, welcher Wohnungen oder Büroflächen schafft (wobei Büroflächen wiederum Arbeitsplätze schaffen), oder der indirekte Anleger. Auch besteht durchaus noch Potenzial, was die Vernetzung mit anderen Interessenvertretern wie z. B. aus der Baubranche betrifft.



#### **Gabriela Theus MRICS**

Seit 2012 fungiert Gabriela Theus als CFO der Zug Estates Holding AG. Von 2010 bis 2012 war sie bei der MZ-Immobilien AG als Mitglied der Geschäftsleitung verantwortlich für den Bereich Finanzen und Portfoliomanagement. Von 2005 bis 2010 war sie als Projektleiterin für Immobilientransaktionen und Bewertungsmandate bei der Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG und von 2002 bis 2005 als Senior Associate Real Estate bei der Ernst & Young AG tätig.

#### **Zug Estates**

Die Zug Estates Gruppe konzipiert, entwickelt, vermarktet und bewirtschaftet Liegenschaften in der Region Zug. Dabei konzentriert sie sich auf zentral gelegene Areale, welche vielfältige Nutzungen und eine nachhaltige Entwicklung ermöglichen. Der grösste Teil des Immobilienportfolios befindet sich in zwei Arealen in Zug und Risch Rotkreuz und ist nach Nutzungsarten breit diversifiziert. Ergänzend betreibt die Gruppe in Zug ein City Resort mit den führenden Businesshotels Parkhotel Zug und City Garden und einem ergänzenden Gastronomieangebot. Der Gesamtwert des Portfolios betrug per 30. Juni 2015 CHF 1'142 Mio.

Die Zug Estates Holding AG ist an der SIX Swiss Exchange, Zürich, kotiert (Tickersymbol ZUGN, Valorennummer 14 805 212).



#### **Dr. Isabelle Wrase MRICS**

Manager  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Ernst & Young AG  
Zürich  
isabelle.wrase@ch.ey.com



# Starker Franken, Negativzins und zukünftiger Zinsanstieg

## Folgt eine Strategieanpassung am Schweizer Immobilienstandort?

**Am 15. Januar 2015 vollzog die Schweizerische Nationalbank (SNB) einen Schritt, der ihren Sprechern zufolge dringend notwendig war, von der Wirtschaft aber mehrheitlich als böse Überraschung wahrgenommen wurde: Sie hob die Wechselkursuntergrenze von 1,20 CHF/EUR auf, welche sie am 6. September 2011 eingeführt hatte. Die ursprüngliche Einführung dieser Untergrenze wurde laut SNB aufgrund massiver Überbewertung des Frankens und grosser Verunsicherung der Finanzmärkte nötig und musste von der SNB mehrfach durch Devisenkäufe gestützt werden. Diese Devisenkäufe - vorrangig in Euro - sorgten für eine massive Erhöhung der Fremdwährungsbestände der SNB, welche in Hinblick auf den zugleich niedrigen Eurokurs der SNB zur Bedrohung wurde.**

Die Finanzmärkte reagierten erwartungsgemäss sehr stark auf die Aufhebung des Mindestkurses, der Euro notierte zeitweise 0,85 CHF und fiel bis zum Ende des 15. Januars um 20 % auf 0,98 CHF. Im Zeitraum Januar 2015 bis November 2015 konnte indes eine leichte Abschwächung des Frankens beobachtet werden, per Ende November 2015 notierte der Euro 1,09 CHF (siehe Abbildung 5).

Schweizer Wirtschaftsverbände hatten wenig Verständnis für die Gründe der SNB und fühlten sich vom starken Franken unter Druck gesetzt. Economiesuisse kommentierte den Entschied der SNB als „nicht nachvollziehbar“ und monierte eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit insbesondere der Exportindustrie und des Tourismus. Diese Befürchtungen scheinen sich zu bewahrheiten. Gemäss einer von der SNB im September 2015 durchgeführten Branchenumfrage hat der starke Franken vor allem für Industriebetriebe negativen Auswirkungen. Konkret sehen sich viele von ihnen dazu gezwungen, durch Senkung des Personalbestandes und Reduktion der Investitionen im Inland eine Margenerosion zu verhindern. Auch im Tourismus macht sich die durch die Aufhebung des Mindestkurses eingeleitete Frankenstärke bemerkbar: Der Nachfragerückgang unter ausländischen Gästen hat in der an und für sich wettermässig sehr guten Sommersaison 2015 dazu geführt, dass selbst finanziell gesunde Hotelleriebetriebe die Sommersaison aufgrund unzureichender Auslastung vorzeitig beendet haben.

Um die Frankenstärke ohne Intervention am Devisenmarkt abzufedern, versuchte die SNB mit Negativzinsen auf Giro Guthaben und konsequentem Festhalten am Zielband des Dreimonatslibors (welches sich momentan ebenfalls im negativen Bereich befindet) den Franken zu schwächen. Während die Schweizer Immobilienbranche vergleichsweise gering auf die Frankenaufwertung reagiert hat, ist sie umso empfänglicher für die Zinspolitik der SNB.

Kurzfristig macht sich so der Negativzins hauptsächlich am Schweizer Hypothekarmarkt bemerkbar. Da Banken Hypothekarkredite mit Spareinlagen refinanzieren, müssen sie sich mit Swap-Geschäften gegen eine Zinsdifferenz zwischen Spareinlagensatz und Hypothekarzinsatz versichern. Diese vom Libor abhängigen Swapgeschäfte belasten die Banken de facto doppelt. Eine Belastung, die sie versuchen an die Hypothekarneher weiterzugeben. Konkret haben auf diese Weise neue Kreditnehmer mit erhöhten Finanzierungskosten zu rechnen. Auch bestehende Kreditnehmer, die sich mittels Swap-Hypotheken direkt gegen schwankende Zinssätze versichern wollten, stehen nun erhöhten Kosten gegenüber. Vor allem Baugenossenschaften, welche Swap-basierte Finanzierungen gewählt haben, sehen sich mit erhöhten Finanzierungskosten konfrontiert, die sie an ihre Mieter weitergeben müssen.

Langfristig wird die Zinspolitik der SNB starken Einfluss auf die Strategie Schweizer Immobilieninvestoren haben. Die seit ca. 2010 anhaltende Niedrigzinsphase hat nur wenig Druck auf Immobilienrenditen ausgeübt und so eine expansive Investitionsstrategie erlaubt. Auch wenn für die Schweiz gemäss Consensus Forecast der Konjunkturforschungs-

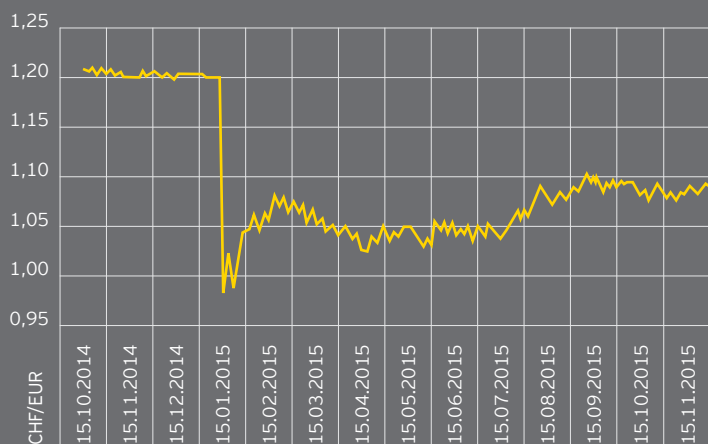


Abbildung 5: Wechselkurs Schweizer Franken/Euro (Tagesabschlusskurs)

stelle der ETH Zürich kurzfristig kein merkbarer Anstieg des Zinsniveaus erwartet wird, erwarten Analysten für ausländische Zinssätze einen Aufwärtstrend. Konkret wird von den Zentralbanken der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs erwartet, innerhalb der nächsten zwölf Monate die Referenzzinssätze anzuheben. Im mittel- bis langfristigen Zeithorizont kann also auch in der Schweiz ein Zinsanstieg erwartet werden.

Ein solcher Zinsanstieg würde den Schweizer Immobilienmarkt entlang von zwei Wirkungsachsen massgeblich beeinflussen: Anstieg der Finanzierungskosten und steigende Attraktivität von Alternativenanlagen.

Eine Anhebung des Zinsniveaus würde von Banken an Immobilieninvestoren weitergegeben werden. Diese würden sich gestiegenen Finanzierungskosten gegenüber sehen, welche *certeris paribus* die Attraktivität von Immobilieninvestments abschwächen würden. Um eine Verringerung des Investitionsvolumens zu verhindern, müssten die erhöhten Finanzierungskosten durch steigende Mieteinnahmen kompensiert werden. Dies wird jedoch angesichts des hohen Schweizer Mietzinsniveaus nur zu einem gewissen Grad möglich sein.

Die zweite Wirkungsachse steigender Zinsen ist die zunehmende Attraktivität von Alternativenanlagen, namentlich festverzinslichen Anleihen. Historisch konnte bei steigenden Zinsen ein Rückgang der Anleihenpreise beobachtet werden. Auch die eidgenössischen Bundesobligationen würden diesem Trend folgen: Deren Renditen würden steigen und somit einen neuen Indikator für den risikofreien Zinssatz in der Schweiz liefern. Dieser generelle Anstieg der Bond-Renditen beeinflusst den Schweizer Immobilienmarkt



### Rolf Bach

Executive Director  
Leiter Transaction Real Estate  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Ernst & Young AG  
Zürich  
rolf.bach@ch.ey.com



### Can Knaut

Consultant  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Ernst & Young AG  
Zürich  
can.knaut@ch.ey.com

hauptsächlich auf zwei Arten. Zum einen werden festverzinsliche Anleihen als Konkurrenzprodukt zu Immobilien immer attraktiver. Dieser Effekt wird dadurch verstärkt, dass Bond-Coupons netto fällig werden, wohingegen Immobilienrenditen z. B. durch unvorhergesehene Investitionen verwässert werden. Zum anderen bewirkt das Steigen der Renditen der Bundesobligationen eine Reduktion des Spreads zwischen Immobilienrenditen und risikofreien Anlagen. Sofern die Risikoprämien für Immobilien nicht angepasst werden, führt dies mittels steigender Diskontierungssätzen zu einer systematischen Abwertung von Schweizer Immobilienportfolios.

### Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass ein steigendes Zinsumfeld vermutlich zu einer Dynamisierung des Schweizer Immobilienmarktes führen wird. Der Anstieg der Finanzierungskosten sowie steigende Attraktivität von Alternativenanlagen werden einen Aufwärtsdruck auf Immobilienrenditen mit sich ziehen. Die seit ca. 2010 vorherrschenden expansiven Investitionsstrategien werden sich einer Bewährungsprobe unterziehen müssen und vermutlich zugunsten selektiveren, vorsichtigeren Strategie angepasst werden. Inwiefern bereits heute ein solcher Strategiewandel zu beobachten ist, ist Untersuchungsgegenstand des Trendbarometers Immobilien-Investmentmarkt Schweiz. Diese alljährlich von EY Schweiz durchgeführte Branchenumfrage hat zum Ziel, Investments-Trends frühzeitig aufzuspüren und könnte somit einen ersten Indikator für einen solchen Strategiewechsel geben. Das nächste Trendbarometer erscheint am 12. Januar 2016 und kann über die Autoren bezogen werden.



# Beitrag von

Prof. Dr. Michael Trübstein  
Hochschule Luzern

## Immobilieninvestitionen Schweizer Pensionskassen - Möglichkeiten und Strategien im Inland und Ausland

Schweizer Pensionskassen sind bei der Immobilienanlage durch einen starken »home-bias« geprägt und werden auch zukünftig Investitionen in den heimischen Märkten präferieren. Gleichwohl gestaltet es sich zunehmend schwieriger, geeignete Liegenschaften in der Schweiz zu finden, die das Rendite-/Risiko-Profil der Anleger bzw. des Portfolios optimieren. Hier setzt der vorliegende Beitrag an und beleuchtet zentrale Elemente der Immobilienanlagepolitik institutioneller Investoren in der Schweiz und im Ausland. Dafür wird gezielt auf Erkenntnisse einer aktuellen internationalen Studie der Hochschule Luzern mit Unterstützung des Schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP zurückgegriffen, die Mitte 2015 veröffentlicht wurde.

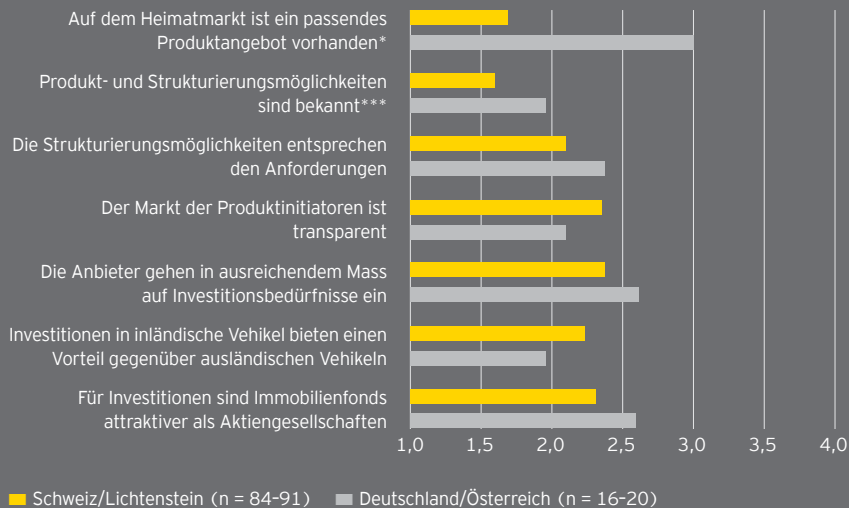
### Positive Entwicklung des Schweizer Immobilienmarktes

Der Schweizer Immobilienmarkt war über viele Jahre durch eine sehr positive Entwicklung geprägt. Positive Migrationssalden, restriktive Bauvorschriften, niedrige Arbeitslosigkeit und ein wirtschaftlicher Aufschwung sorgten für eine konstante Nachfrage nach Liegenschaften, verbunden mit gleichzeitig steigenden Immobilienwerten. Sehr niedrige, auch negative Zinssätze wie im Fall der SNB, EZB oder FED, resultieren in jüngster Zeit in einem zunehmend negativen Anpassungsdruck auf erzielbare Renditen im Schweizer Immobilienmarkt. Beispielsweise bei Mehrfamilienhäusern an bester Lage in Zürich mit Nettoanfangsrenditen i. H. v. 2,2 % (vgl. Wüest und Partner). Diese Renditen sind im historischen Vergleich niedrig, relativ zu Benchmark-Anleihen allerdings weiterhin sehr hoch. Damit verbunden sind u. a. zwei Konsequenzen: Einerseits resultieren Renditesteigerungen zukünftig verstärkt aus dem Bestandsmanagement, d. h. neue Nachfrage-trends, kürzere Nutzungszyklen und Entwicklungen müssen frühzeitig erkannt und aufgenommen werden, andererseits lohnt sich ggf. eine Investition im Ausland.

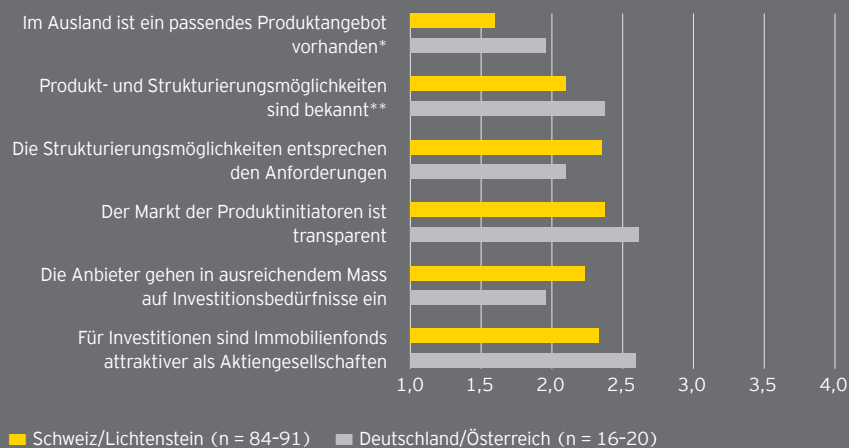
### Anlagepolitik Schweizer Pensionskassen

Schweizerische Pensionskassen verfügen über Immobilienanlagen i. H. v. über CHF 120 Mrd., davon »nur« CHF 10 Mrd. auf ausländischen Immobilienmärkten. Folglich werden die in der BVV 2 gegebenen Möglichkeiten - 30 % in Immobilien, davon max. ein Drittel im Ausland - nicht genutzt. Trotz des bereits sehr hohen Anteils an Schweizer Immobilien, werden zukünftig Investitionen in Schweizer Wohnimmobilien präferiert und damit der portfoliooptimalen Risikosteuerung widersprochen. Die Gründe für die Zurückhaltung sind vielfältig und liegen u. a. begründet in einer mangelnden Transparenz, fehlendem Know-How, unterschiedlichen und unübersichtlichen Anlageprodukten, Währungsrisiken, unklaren Informationen zur Fungibilität, Kostenstrukturen, ggf. schlechte Erfahrungen bei früheren Investitionen oder Investitionsmöglichkeiten im Gewerbe im Ausland vs. Schwerpunkt Wohnen in der Schweiz. Empirisch kann klar aufgezeigt werden, dass - im Vergleich zu Investoren aus Deutschland und Österreich - Schweizer Investoren das Produktangebot im Ausland als schlechter und die Märkte als intransparenter bewerten (vgl. Abbildung 1). In diesem Zusammenhang obliegt es zukünftig auch den Produkthanbietern, einer erhöhten Transparenz Rechnung zu tragen.

## Bewertung des Produktangebots bei indirekten Immobilienanlagen im Inland



## Bewertung des Produktangebots bei indirekten Immobilienanlagen im Ausland



\* sehr signifikant \*\* signifikant \*\*\* signifikant < 10 %

Abbildung 1: Bewertung des Produktangebots bei indirekten Immobilienanlagen im Inland und Ausland

# Beitrag von Prof. Dr. Michael Trübstein

## **Diversifikation**

Ein international diversifiziertes Portfolio stabilisiert die Rendite-/ Risiko-Struktur (vgl. Markowitz). Folglich führt eine Diversifikation zu einer gleichbleibenden Rendite bei niedrigerem Risiko bzw. zu einer höheren Rendite bei gleichbleibendem Risiko. Gemeinhin ist festzustellen, dass sich Immobilienrenditen in ausländischen, sicheren Märkten auf einem tiefen Niveau eingependelt haben. In München liegen Immobilienrenditen z. B. derzeit bei 3,7 % für Büros und bei 3,6 % für Einzelhandelsimmobilien und gleichen sich dabei, nach Währungsabsicherung, den Renditen in Zürich an (vgl. E&Y, PwC). Dieser Sachverhalt wird auch bei institutionellen Investoren klar betont. Primäres Ziel ist nicht, eine hohe Rendite zu erzielen, stattdessen liegt der Schwerpunkt in der Absicherung des Portfolios durch Risikostreuung (vgl. Abbildung 2).

## **Auswahl eines Managements**

Investitionen in ausländische Immobilienmärkte werden i. d. R. durch externe Manager begleitet, die Ihre Leistungen über verschiedene indirekte Anlagevehikel offerieren. Die Bewertung der Motive für die Auswahl eines Asset Managements für indirekte Immobilienanlagen ist bei Schweizer Investoren offensichtlich. Qualitative Kriterien sind entscheidende Motive für die Auswahl eines externen Managers für indirekte Immobilienanlagen wie beispielsweise die Erfahrungen eines Managers und sein Track Record, das Image und die Reputation eines Managers sowie ferner anfallende Kosten. Darüber hinaus wird ein besonderes Augenmerk auf die Corporate-Governance-Struktur bzw. die rechtlichen Strukturen des Managers gelegt. Im Gegensatz zu den Annahmen im Zusammenhang mit wissenschaftlichen Ansätzen - mithin der »Prinzipal-Agenten-Theorie« - sind vertragliche Bestandteile wie beispielsweise die Vertragslaufzeit, eine Eigenkapitalbeteiligung des Managers am Bestand oder eine Implementierung der Vertragsbestandteile in Mitarbeiterverträge im Vergleich zu den anderen Kriterien von geringerer Relevanz (vgl. Abbildung 3). Damit ist ein Markteintritt für neue Asset-Management-Anbieter als schwierig sowie als zeit- und kostenintensiv zu werten, andererseits kann ein guter Ruf eines Asset-Management-Anbieters durch ein einmaliges Fehlverhalten nachhaltig geschädigt werden.

## **Charakteristika eines „optimalen“ Anlagegefässes**

Einhergehend mit der Auswahl des Managements ist auch die Auswahl eines passenden Gefässes für eine indirekte Immobilieninvestition von zentraler Bedeutung. Es ist erkennbar, dass institutionelle Investoren besonderen Wert auf eine effiziente Kostenstruktur des Vehikels legen, eine »kritische« Masse verlangen und sowohl Transparenz als auch Publizität nach internationalen Standards und Corporate Governance präferieren. Indessen werden die Bereiche Wachstum, u. a. internes Wachstum (Portfolioumschlag), Investitionen in Projektentwicklungen, externes Wachstum (M&A) oder Expansion über den Heimatmarkt als untergeordnete Ziele

gewertet. Weiterhin werden Kriterien im Bereich der Spezialisierung, beispielsweise eine Fokussierung auf bestimmte Nutzungsarten oder Regionen, als wichtiger als eine Expansion über den Heimatmarkt und der damit verbundene Aufbau eines weit gestreuten Portfolios angesehen (vgl. Abbildung 4).

Demnach präferieren institutionelle Investoren in der Schweiz ein sicheres und kosteneffizientes Vehikel ohne Schwerpunkt auf Wachstum, sprich einen »kosteneffizienten Bestandhalter«. Dieses Vehikel finden zahlreiche Schweizer Investoren u. a. in Anlagestiftungen wieder. Diese Tatsache konnte auch in mehreren empirischen Erhebungen hervorgehoben und bestätigt werden. Indirekte Immobilieninvestitionen in der Schweiz werden eindeutig von Anlagestiftungen dominiert, gefolgt von kotierten Gesellschaften (Immobilienaktiengesellschaften/offene Immobilienfonds) und weiteren Anlageformen. Bei indirekten Investitionen im Ausland herrschen ebenfalls Anlagestiftungen vor, jedoch werden Investitionen auch mittels verschiedener anderer Investmentvehikel durchgeführt. Besondere Herausforderungen ergeben sich dabei in der derzeitigen Situation, da zahlreiche Anlagestiftungen geschlossen oder Investitionen mehrfach überzeichnet sind.

---

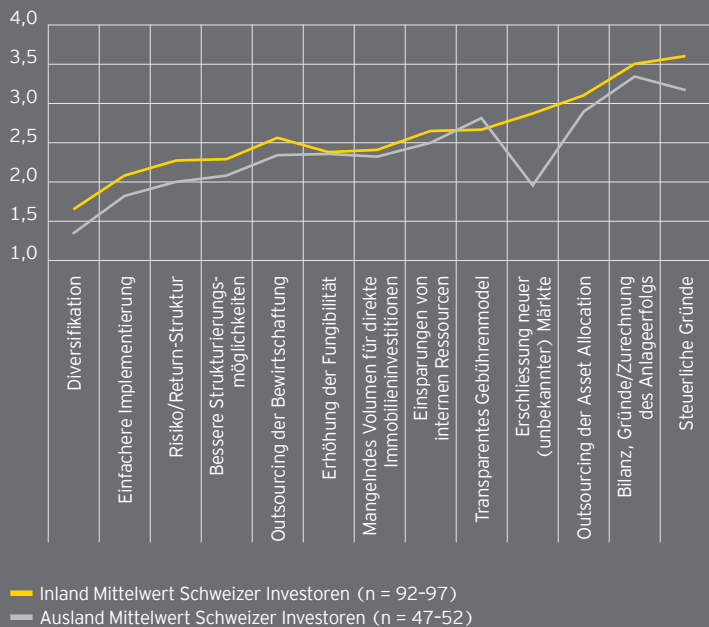
## **Zusammenfassung und Ausblick**

Schweizer Pensionskassen verfügen (im Vergleich zu institutionellen Investoren in anderen Ländern) über hohe Investitionen in direkte und indirekte Immobilienanlagen. Derzeit sind im Durchschnitt über 16 % der Portfolien der Pensionskassen in Immobilienanlagen allokiert, dies allerdings mit einer sehr hohen Affinität zum Heimatmarkt Schweiz. Gleichwohl wird es zunehmend schwieriger, geeignete Investitionsobjekte zu selektieren und Opportunitäten zu erkennen. In diesem Zusammenhang kommt folglich der Bestandsoptimierung eine hohe Bedeutung zu und/oder einer Investition in ausländische Immobilienmärkte. Investitionen im Ausland sind primär mit Diversifikationseffekten begründet und erfolgen idealerweise über kostengünstige Bestandhalter. Die Auswahl des Managements basiert in hohem Masse auf dessen Reputation und Image, während vertragliche Strukturen von untergeordneter Bedeutung sind.

Derzeit ist ein starker Aufschwung auf den Immobilienkapitalmärkten zu beobachten, der ggf. interessante Investitionsmöglichkeiten offeriert. Gleichwohl ist seitens der Fondsinitiatoren festzustellen, dass es zu einer weiteren Spezialisierung der Anbieter kommt und ggf. zu Zusammenschlüssen von Initiatoren. Weitere zentrale Herausforderungen liegen in möglichen Änderungen des normativen Rahmens begründet sowie - naturgemäss - in der weiteren Zinspolitik der SNB bzw. der EZB und den damit verbundenen möglichen Auswirkungen auf die Immobilienmärkte.

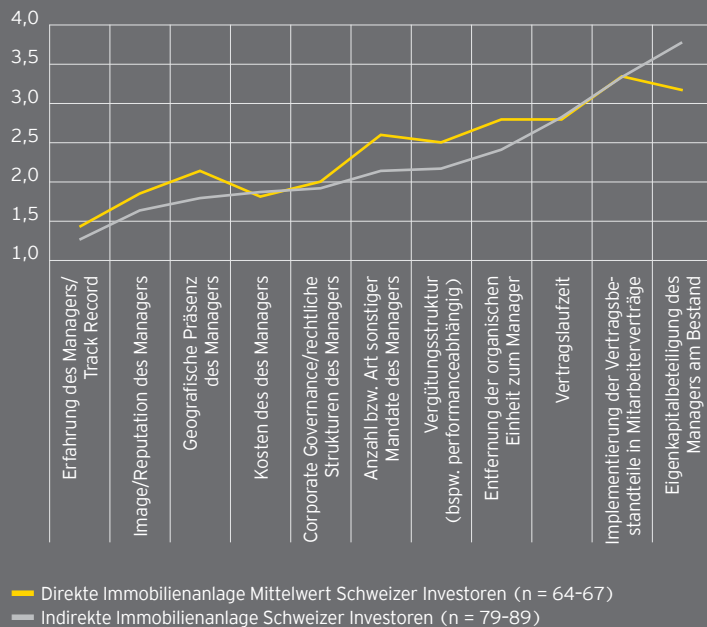
---

Die 400-seitige Studie zum Real Estate Investment und Asset Management mit zahlreichen weiteren Erkenntnissen und Handlungsempfehlungen kann kostenfrei beim Herausgeber, Prof. Dr. Michael Trübestein, unter [michael.truebestein@hslu.ch](mailto:michael.truebestein@hslu.ch) bestellt werden.



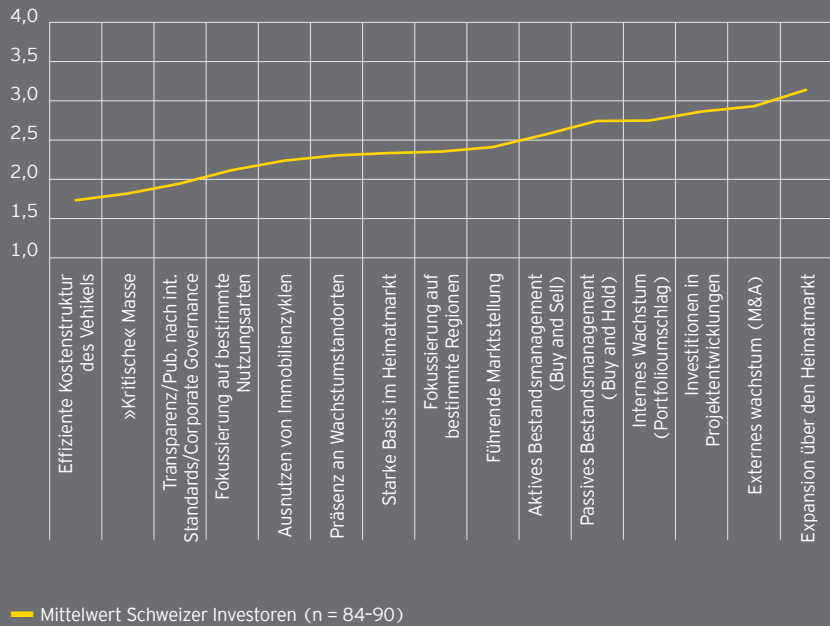
— Inland Mittelwert Schweizer Investoren (n = 92-97)  
 — Ausland Mittelwert Schweizer Investoren (n = 47-52)

Abbildung 2: Motive für indirekte Investitionen in der Schweiz und im Ausland



— Direkte Immobilienanlage Mittelwert Schweizer Investoren (n = 64-67)  
 — Indirekte Immobilienanlage Schweizer Investoren (n = 79-89)

Abbildung 3: Kriterien für die Auswahl eines externen Managements für direkte und indirekte Immobilienanlagen



— Mittelwert Schweizer Investoren (n = 84-90)

Abbildung 4: Charakteristika eines »idealen« Anlageproduktes

1,0 = sehr wichtig 2,0 = wichtig 3,0 = neutral 4,0 = unwichtig



**Prof. Dr. Michael Trübestein**

Prof. Dr. Michael Trübestein, Distinguished Fellow of the American Real Estate Society, ist seit 2011 als Dozent an der Politecnico di Milano in Mailand (I) sowie an der Hochschule 21 in Buxtehude (D) tätig. Ferner ist er seit 2013 Professor und Projektleiter an der Hochschule

Luzern. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Immobilienmanagement, (Real Estate) Asset Management, Immobilieninvestments und Immobilienfinanzierung, internationale Anlageprodukte sowie Innovationen in der Immobilienwirtschaft.

Er ist Organisator zahlreicher Fachkonferenzen und Autor diverser Veröffentlichungen zu immobilienwirtschaftlichen Themen, u. a. Herausgeber des Praxishandbuchs »Immobilieninvestments«, des Studienbuchs »Real Estate Asset Management« sowie Co-Autor der Kompakteditionen zur Immobilienfinanzierung.

Dozent und Projektleiter  
 Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Hochschule Luzern - Wirtschaft  
 Zug, Luzern  
[michael.truebestein@hslu.ch](mailto:michael.truebestein@hslu.ch)



# Strategien im Immobilienhandel

## Immobilientransaktionen im Kontext von Übernahmen und Fusionen

**Vorwiegend mit zentral gelegenen Immobilien werden im Rahmen von Transaktionen zurzeit Rekordpreise erzielt. Dies gilt nicht nur für die Schweiz; auch das europäische Umland erlebt aktuell einen wert- und volumenmässigen Anstieg beim Handel mit Immobilien. Hier ist zudem die Anzahl von Unternehmensübernahmen und Fusionen erneut deutlich angestiegen. Die Gründe sind mit denen bei Immobilientransaktionen vergleichbar - das Streben nach Gewinn, wachsenden Renditen sowie die Verfügbarkeit von Fremd- und Eigenkapital zu günstigen Konditionen.**

Das gestiegene Volumen des (globalen) Kapitals sucht Anlagemöglichkeiten, auch in Immobilien. Diese rangieren hinter Aktien und Obligationen als drittwichtigste Anlagekategorie.<sup>1</sup> Der zunehmende Anlagenotstand an attraktiven Immobilieninvestitionsmöglichkeiten in der Schweiz hat auch zur Folge, dass heimische Investoren ihren Fokus vermehrt auf ausländische Immobilienanlagen richten. Zum Beispiel beträgt der Anteil direkter und indirekter Immobilien-Anlagen von Schweizer Pensionskassen im Ausland rund CHF 9.5 Milliarden.<sup>2</sup> Man kann davon ausgehen, dass dieser Wert zukünftig übertroffen wird. Doch auch im europäischen Umland werden attraktive Immobilieninvestments rarer.

*Zu berücksichtigende Kriterien beim Kauf von Unternehmen mit Immobilienbesitz*





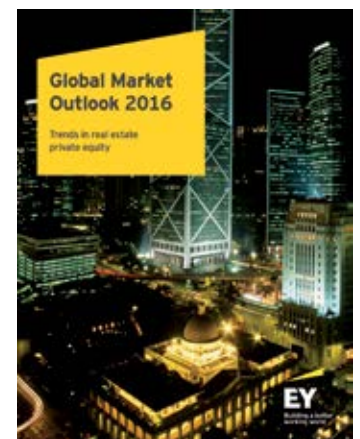
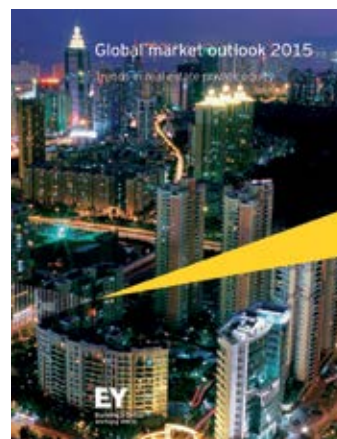
Die Schwierigkeit, das vorhandene Kapital möglichst gewinnbringend anzulegen, bedeutet für Immobilieninvestoren und Fondsmanager nicht selten eine Herausforderung. Neue und allenfalls auch riskantere Wege werden beim Deal-Sourcing beschritten, dies um das Immobilienportfolio erweitern zu können. Dabei entwickelt sich eine neue Strategie, welche vor allem im europäischen Umland schon Anwendung findet: Immobilieninvestoren legen nicht nur direkt in die Immobilie an, sondern sie kaufen Unternehmen mit Immobilienbesitz auf. Das Ziel ist, das vom Unternehmen gehaltene und bewirtschaftete Immobilienportfolio zu akquirieren und nicht unbedingt das Geschäft des Unternehmens zu betreiben. Die zentrale Herausforderung für die traditionellen Immobilieninvestoren dabei ist, diese Deals in möglichst kurzer Zeit über die Bühne zu bringen, ohne dabei die notwendige Sorgfalt ausser Acht zu lassen.

In der Schweiz sind Immobilieninvestoren traditionellerweise mit Übertragung von Immobilienwerten, Beurteilungen von Bewertungen und Modellierungen von Zahlungsströmen vertraut. Beim Kauf von Unternehmen mit Immobilienbesitz gilt es aber zusätzliche Faktoren zu beachten. Hierzu gehören die entsprechende Bewertung der »Overhead-Kosten«, mögliche Verpflichtungen und ausserbilanzielle Verbindlichkeiten des Unternehmens. Auch die unterschiedlichen Preiserwartungen der Parteien können eine Rolle bei der Preisfindung spielen: Während der Verkäufer den Wert seines Unternehmens als selbstständiges Gebilde sieht, stehen beim potentiellen Käufer eher die einzelnen Werte der vom Unternehmen gehaltenen Immobilien im Vordergrund der Preisverhandlungen.

Eine weitere interessante Entwicklung auf dem Immobilienmarkt, sowohl in der Schweiz als auch im europäischen Umland, ist das

Auftreten neuer Akteure. Beispielsweise erweitern Finanzinstitute, welche historisch gesehen bisher nicht als direkte Immobilieninvestoren in Erscheinung getreten sind, ihr Immobilienwissen über Kreditvergabe oder andere Investitionstätigkeit dahingehend, um Immobilienunternehmen aufzukaufen. Dadurch wird die Investorenlandschaft noch diversifizierter und der Wettbewerbsdruck steigt weiter an.

Ob sich das M&A Rekordjahr von 2007 übertreffen lässt sei dahingestellt. Das günstig zur Verfügung stehende Kapital sucht dennoch seine renditebringenden Anlagemöglichkeiten. Inwiefern dies mit ausreichender Sorgfalt vonstattengeht, reflektiert auch, welche Lehren die Investoren aus der letzten Finanz- und Immobilienkrise gezogen haben.



---

**Weiterführende Informationen erhalten Sie von**  
Dr. Isabelle Wrase MRICS | [isabelle.wrase@ch.ey.com](mailto:isabelle.wrase@ch.ey.com)

---

<sup>1</sup> Real Estate Asset Management, Herg. Michael Trübstein, S. 24

<sup>2</sup> Pensionskassenstatistik 2013



# Transaktionen am US-Immobilienmarkt

## Investieren am US-amerikanischen Immobilienmarkt

**Durch die Verknappung der Investitionsmöglichkeiten am heimischen Immobilienmarkt kann ein Blick über den Atlantik zu US-amerikanischen Immobilieninvestitionen sinnvoll sein. Die USA jedoch sind gross, und die Investitionsmöglichkeiten erscheinen unbegrenzt. Generell konnte sich der US-Immobilienmarkt seit der Finanzkrise deutlich erholen. Im laufenden Jahr wurden bereits Transaktionen im Wert von USD 375 Mrd. abgeschlossen<sup>1</sup>. Davon entfallen USD 108 Mrd. auf Büro-, USD 98 Mrd. auf Wohn- und USD 65 Mrd. auf Retail-Liegenschaften. Der durchschnittliche Transaktionswert pro Liegenschaft betrug USD 16 Mio. Das Transaktionsvolumen hat im Vergleich zum selben Zeitpunkt im Vorjahr bereits um 25 % zugenommen und das Vorkrisenniveau beinahe eingeholt**

Die bislang grösste Einzeltransaktion einer Immobilie im Jahr 2015 war der Verkauf der Büroliegenschaft 11 Madison Avenue in New York City, in welchem auch die Schweizer Grossbank Credit Suisse Ihren US-Hauptsitz hat. Die Immobilie wurde für USD 2.3 Mrd. an SL Green verkauft, dies entspricht rund USD 11'000/m<sup>2</sup>. Laut einer Umfrage US-amerikanischer Investoren ist der Büromarkt in innerstädtischen Geschäftszentren (Central Business District (CBD)) wieder auf dem Schirm der Anleger. Ein Indikator hierfür ist die gesunkene Nettoanfangsrendite von aktuell 5,7 % im US-amerikanischen Mittel. Vor einem Jahr betrug diese noch 6,2 %. Die Bandbreite der Nettoanfangsrenditen bewegt sich zwischen 3,5 % - 8,0 % für CBD Lagen und 4,3 % - 9,0 % für periphere Lagen. Laut der Umfrage wird erwartet, dass der US-amerikanische Büromarkt auch in den nächsten drei Jahren weiterwachsen wird, aber in einigen Zentren wie Boston, New York City, Philadelphia, Denver, San Diego und Miami mit einer Abschwächung zu rechnen ist. Dahingegen gelten Sekundärmärkte wie Hartford, Pittsburgh, Columbus, Indianapolis und Orange County als Wachstumsmärkte.<sup>3</sup>

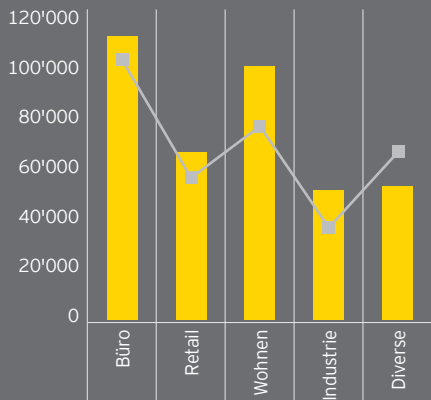
Aktuell liegt die landesweite Leerstandsquote für Büroimmobilien bei 13,4 %<sup>4</sup> und somit auf dem niedrigsten Stand seit Mitte 2008. Die geringsten Leerstandsziffern sind in Downtown Oakland (4,5 %), Manhattan Midtown South (5,0 %), Cambridge (5,3 %) sowie Downtown San Francisco (5,5 %) zu finden. Albuquerque (32,1 %), Tucson (30,3 %) und Norfolk (29,0 %) weisen aktuell die höchsten Leerstände bei Büroimmobilien aus.

Auch bei den Verkaufsflächen können sinkende Nettoanfangsrenditen beobachtet werden. Typisch für den US-amerikanischen Markt ist hierbei, dass Verkaufsflächen in drei unterschiedliche Arten gegliedert werden. Die sogenannten »Power Center« sind offene Einkaufszentren mit einem Anteil an grossen nationalen Verteilern von mindestens 75 % sowie einem minimalen Anteil innenliegender Flächen. Eine »Regional Mall« ist ein geschlossenes, klimatisiertes Einkaufszentrum das mindestens zwei Kaufhäuser sowie kleinere Geschäfte beherbergt. Die dritte Kategorie beinhaltet die sogenannten »Strip Shopping Center« - nebeneinanderliegende Lebensmittel- als auch Detailhandelsgeschäfte, diese sind vor allem in innerstädtischen Lagen zu finden. Die Nettoanfangsrendite von Verkaufsflächen liegt im US-amerikanischen Durchschnitt aktuell bei 6,0 % für Regional Malls, bei 6,3 % für Power Center und bei 6,8 % für Strip Shopping Center<sup>5</sup>. Die Bandbreite schwankt dabei zwischen 4,0 % - 9,0 %. In den vergangenen Jahren konnte sich der Retail-Immobilienmarkt erholen und ein verbessertes Konsumentenklima sowie eine eingeschränkte Bautätigkeit in diesem Segment lassen eine Erholung in den kommenden beiden Jahren

<sup>1</sup> Quelle: Real Capital Analytics, the big picture, Third Quarter 2015; erfasste Transaktionen mit einem Wert >\$2.5 Mio.

<sup>2, 3, 5</sup> Quelle: PwC Real Estate Investor Survey, Third Quarter 2015; basiert auf einer Investorenumfrage, die jedes Quartal durchgeführt wird

<sup>4</sup> Quelle: CBRE Marketview Snapshot, U.S. Office, Q3 2015



Registrierte Transaktionen mit Volumen > USD 2.5 Mio  
Quelle: Real Capital Analytics

Abbildung 6: Transaktionen nach Nutzung



— Wohnen  
— Büro - peripher  
— Power Center  
— Büro - CBD  
— Regional Mall  
— Strip Shopping Center

Quelle: PwC

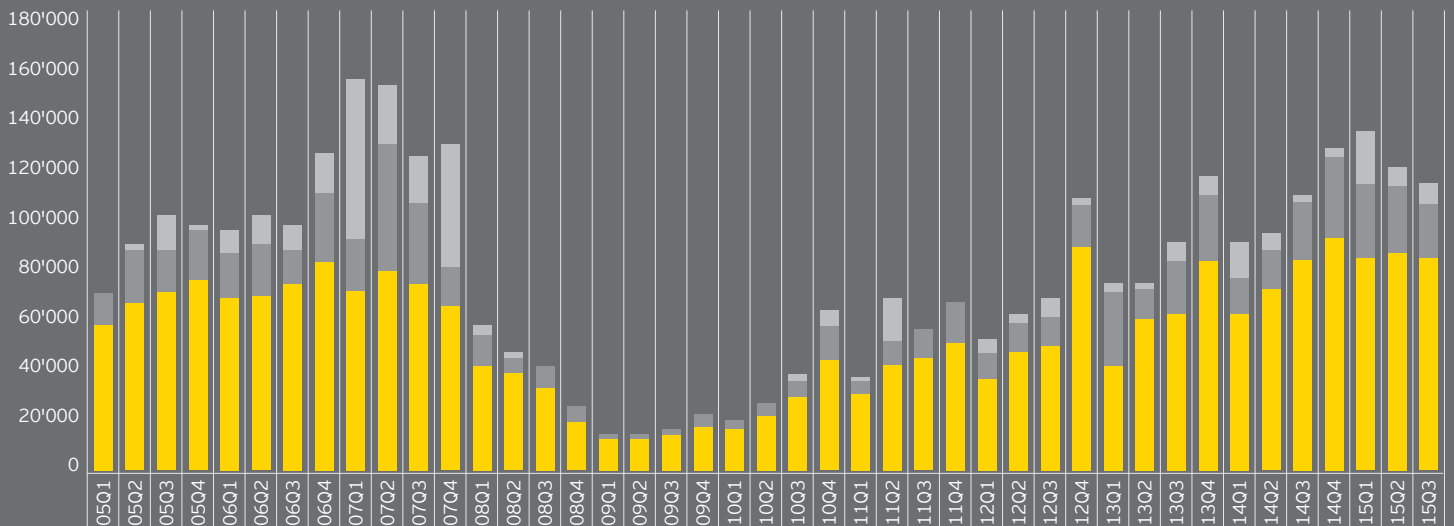
Abbildung 7: Nettoanfangsrendite



— Wohnen  
— Büro - peripher  
— Power Center  
— Büro - CBD  
— Regional Mall  
— Strip Shopping Center

Quelle: PwC

Abbildung 8: Diskontierungszinssätze



— Individual  
— Portfolio  
— Entity

Registrierte Transaktionen mit Volumen > USD 2.5 Mio

Quelle: Real Capital Analytics

Abbildung 9: Transaktionsvolumen USA

# Transaktionen am US-Immobilienmarkt

erwarten und sogar ein Wachstum des Marktes für das Jahr 2018 versprechen.<sup>6</sup> Interessant für Investitionen in Retail-Immobilien könnten die Regionen Buffalo, Pittsburgh, Albuquerque, San Francisco, Austin, Charleston, Greensboro und Houston werden.<sup>7</sup>

Der Wohnimmobilienmarkt<sup>8</sup> befindet sich auf einem Hoch. Neu gebaute Wohnungen werden vom Markt absorbiert und die Leerstandsquote liegt aktuell bei tiefen 4,2 %<sup>9</sup> im US-amerikanischen Durchschnitt. Dies wirkt sich positiv auf die Mieterträge aus. So konnte im Jahresvergleich die durchschnittliche effektive Miete um 3,7 %<sup>10</sup> erhöht werden. Insbesondere die westlichen Regionen, in denen sich auf Technologie und Forschung spezialisierte Unternehmen angesiedelt haben, konnten einen starken Anstieg der Mieten verzeichnen. Demnach registrierten San Francisco, Seattle und Oakland einen Mietzinsanstieg von 5,6 %<sup>11</sup> im letzten Quartal.

Im US-amerikanischen Durchschnitt liegt die Nettoanfangsrendite bei 5,4 %<sup>12</sup> und bewegt sich in einer Bandbreite von 3,5 % - 8,0 %.<sup>13</sup> Im Durchschnitt kostet eine Wohnung in einem Mehrfamilienhaus USD 133'000, wobei in grossen Metropolen mit durchschnittlich USD 260'000 und in Sekundärmärkten mit USD 115'000 pro Einheit zu rechnen ist. Im laufenden Jahr gilt der Verkauf des 298 Einheiten umfassenden Tower Two at One Rincon Hill in San Francisco für USD 410 Mio. als grösste Einzeltransaktion einer

Wohnimmobilie. Laut der Investorenumfrage gelten die Sekundärmärkte Dayton, St. Louis, Albuquerque, Phoenix, Tacoma, Fort Worth, Lexington und Tulsa als Wachstumsmärkte in den kommenden drei Jahren.<sup>14</sup> Allerdings ist aufgrund der hohen Bautätigkeit in naher Zukunft mit einem Abschwung des Wohnimmobilienmarktes zu rechnen.

Selbstverständlich gilt im Ausland wie im Inland dieselbe Prämisse bei Immobilieninvestitionen. Die Kenntnis des lokalen Marktes ist der Schlüssel zu einer erfolgreichen Investition. Mit aktuell rund 7'500 Mitarbeitern weltweit, davon 1'750 in den USA, können wir Sie umfassend beraten.



**Natalie Gischler**

Manager  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Ernst & Young AG  
Zürich  
natalie.gischler@ch.ey.com

<sup>6, 7</sup> Quelle: PwC Real Estate Investor Survey, Third Quarter 2015; basiert auf einer Investorenumfrage, die jedes Quartal durchgeführt wird

<sup>8</sup> Quelle: Mehrfamilienhäuser, ohne Einfamilienhäuser

<sup>9, 10, 11</sup> Quelle: JLL, Multifamily Investment Outlook, Q3 2015

<sup>12, 13, 14</sup> Quelle: PwC Real Estate Investor Survey, Third Quarter 2015; basiert auf einer Investorenumfrage, die jedes Quartal durchgeführt wird





## Finanzierung von Spitalimmobilien

**Die Einführung der Fallpauschalen 2012 hat zu grundlegenden Veränderungen im Schweizer Spitalwesen geführt. Zum einen wurden den Spitalern in Bezug auf deren Neuinvestitionen mehr Handlungsfreiraum und Verantwortung übertragen, zum anderen ist damit gleichzeitig der Konkurrenzdruck und das Buhlen um die Gunst der Patienten angestiegen.**

### **Gesetzliche Rahmenbedingungen zur Spitalfinanzierung**

Durch die Einführung des Tarifsystems Swiss DRG hat ein Systemwechsel im Schweizer Gesundheitsmarkt stattgefunden. Am 1. Januar 2012 ist das neue Tarifsystem Swiss DRG (Swiss Diagnosis Related Groups) für die gesamte Schweiz in Kraft getreten. Nach einem Fallpauschalen-System wird der Spitalaufenthalt der Patienten in die Kategorien Hauptdiagnose, Nebendiagnose, Behandlung und Schweregrad unterteilt und einer dieser Fallgruppen zugeordnet. Je nach Einstufung der Gruppe wird die erbrachte Leistung vom jeweiligen Kanton und der Krankenkasse pauschal vergütet. Damit wird nicht, wie bis 2012 üblich, die Dauer des individuellen Spitalaufenthalts, sondern eine fixe Fallkostenpauschale vergütet. Neu ist ebenfalls, dass die Spitäler aus den laufenden Erträgen ihre Neuinvestitionen selbst tragen müssen und nicht wie früher auf die Unterstützung der Kantone zurückgreifen können. Um die benötigten Neuinvestitionen selbst tätigen zu können, werden vermehrt Spitalliegenschaften von den Kantonen an die Spitäler übertragen. So wurden beispielsweise den Kantonsspitalern Aarau und Baden ihre Liegenschaften vom Kanton Aargau in Form von Sacheinlagen für eine Aktienkapitalerhöhung übertragen. Ziel ist es, dadurch die Neuaufnahme von Fremdkapital für Neuinvestitionen zu erleichtern.

Der Erfolg des neuen Tarifsystems ist jedoch umstritten. Zum einen unterstützen die Kantone öffentliche Spitäler weiterhin für sogenannte „gemeinwirtschaftlichen Leistungen“. Zum anderen sehen sich insbesondere Universitätsspitäler benachteiligt, aus deren Sicht das Fallpauschalen-Konzept dem erhöhten Aufwand bei der Behandlung komplexer Fälle nicht genügend Rechnung trägt. Sie fordern die Erhöhung ihrer „Base Rates“ bzw. die Einführung eines Systems, bei dem für jedes Spital individuell anhand des Patienten Mixes die Vergütung festgelegt wird.

### **Umsetzung in der Praxis**

Während noch mit einigen Anpassungen zur Austarierung des Fallpauschalen Konzeptes zu rechnen sein dürfte, ist davon auszugehen, dass die Schweizer Spitäler für die Erwirtschaftung der Kosten für Neuinvestitionen verantwortlich bleiben. Und wenn auch einige Kantone weiterhin als Finanzierungspartner auftreten, sind ihre Beiträge für die erforderlichen Neuinvestitionen in den meisten Fällen nicht ausreichend. Um an die benötigten Summen zu gelangen, müssen sich Spitäler daher zusätzlich am privaten Kapitalmarkt finanzieren.

Viele Kliniken müssen daher ihre gewohnten Strukturen überdenken. Für die Aufnahme von Fremdkapital müssen sie sich den Kreditgebern wie ein Unternehmen präsentieren, das mit Weitblick strategisch investiert, dabei die Kosten im Griff hat und zugleich eine hohe Patientenzufriedenheit erreicht. Darüber hinaus müssen sie neue Erfahrungen sammeln bei der Auswahl zwischen verschiedenen Optionen der Fremdkapitalaufnahme und dem dafür üblichen Vorgehen.

Auch nach Abschluss der Fremdkapitalaufnahme müssen die aufgebauten Strukturen erfolgreich genutzt und kontinuierlich ausgebaut werden, worüber den Geldgebern regelmässig Rechenschaft abzulegen ist. Zudem folgen erhöhte Anforderungen an die Revision. All dies erfordert den Aufbau neuer Fähigkeiten sowie die Bereitstellung zusätzlicher Ressourcen.



Für Neuinvestitionen gibt es für Spitäler verschiedene Quellen der Fremdfinanzierung. Zwei gängige Finanzierungsinstrumente aus der Praxis sind zum einen der klassische Bankkredit bzw. das Hypothekendarlehen und zum anderen die Unternehmensanleihe. Wobei die Unternehmensanleihe und das Hypothekendarlehen in den meisten Fällen als Sockelfinanzierung gebraucht und der Bankkredit als flexibles Fremdkapital eingesetzt wird.

Bei der Kreditvergabe durch eine Bank muss sich das Spital wie jedes andere Unternehmen bewähren. Ein gut ausgearbeiteter Businessplan ist für die Einschätzung der Bonität eines Spitals von hoher Bedeutung. Neben einer nachvollziehbar gestalteten Unternehmensstrategie muss darüber hinaus die Eigenkapitalquote des Unternehmens „Spital“ stimmen. Der klassische Bankkredit zeichnet sich i. d. R. durch Laufzeiten unter 10 Jahren, einer möglichen früheren Rückzahlung und finanziellen Covenants, wie z. B. der Mindestanforderung an die Eigenkapitalausstattung, eher als flexibles Finanzierungsinstrument aus.

Wird eine Anleiheemission zur Fremdkapitalaufnahme in Betracht gezogen, bedarf dies ebenfalls einer ausgiebigen Vorbereitung, im Idealfall mit professioneller Unterstützung aus der Wirtschaft. Bei Anleihen handelt es sich um Forderungsrechte. Der Anleger besitzt keinen Anteil am Eigenkapital, er stellt dem Schuldner (Emittenten) Fremdkapital für einen bestimmten Zeitraum zur Verfügung. Neben dem eingesetzten Kapital am Ende der Laufzeit erhält der Investor während der Laufzeit der Anleihe einen Zinsertrag aus einer variablen oder festen Verzinsung.

Die Spitäler können diese Anleihen als private Platzierungen oder als öffentliche Anleihen an der SIX Swiss Exchange anbieten. Die Anleihe ist mit einer Laufzeit zwischen 5 und 10 Jahren und einem Mindestvolumen in Höhe von CHF 50 Mio. als langfristiges Finanzierungsinstrument geeignet.

Wird die Emission einer Anleihe als Fremdkapitalmittel in Betracht gezogen, dann sind u. a. folgende Grundvoraussetzungen zu beachten:

► **Dauer des Bestehens**

Das Unternehmen muss mindestens 3 Jahre als Gesellschaft bestanden haben

► **Jahresabschluss**

Es müssen drei Jahresabschlüsse nach Swiss GAAP FER, IFRS oder US GAAP vorliegen

► **Kapitalausstattung**

Eigenkapital des Emittenten in Mindesthöhe von CHF 25 Mio.

Beispiele für öffentliche Anleihen seit 2012 sind das GZO Spital Wetzikon und das Spital Limmattal. Privatplatzierungen wurden unter anderem vom Universitätsspital Zürich und dem Luzerner Kantonsspital durchgeführt.

# Value Based Health Care

## Gründe für Neuinvestitionen bei Spitälern

Viele Spitalneubauten in der Schweiz sind in den späten 60er und 70er Jahren entstanden und sind heute zwingend renovierungsbedürftig. Lange wurde aufgrund finanzieller Engpässe der einzelnen Kantone nicht in die Erneuerung der Spitalinfrastruktur investiert. Laut einer Studie der Credit Suisse »Gesundheitswesen Schweiz 2013 - der Spitalmarkt im Wandel« liegt der Investitionsbedarf für Neubau und Sanierungsobjekte in der Schweiz bei aktuell ca. CHF 20 Mrd. Eine wichtige Regelung, die sich mit der Einführung des Tarifsystems Swiss DRG ebenfalls geändert hat und massgebenden Einfluss auf den ansteigenden Konkurrenzdruck hat, ist die freie Spitalwahl. Versicherte können das Spital, in welchem Sie behandelt werden wollen, frei wählen, sofern dieses auf der Spitalliste ihres Kantons steht.

Die veraltete Bausubstanz und Infrastruktur der Spitälern sowie die freie Spitalwahl über den eigenen Wohnkanton hinaus führen zu einem hohen Wettbewerb zwischen den Spitälern, ob öffentlich oder privat. Damit sind zugleich die zwei Hauptgründe für die geplanten und bereits durchgeführten Neuinvestitionen der Schweizer Spitaler benannt.

Derzeit werden vielerorts mehrere hundert Millionen Schweizer Franken in die Sanierung und den Neubau von einzelnen Spitalbauten investiert. Es gibt in der Schweiz 171 Akutspitäler, deren Auslastung bei ca. 80 % liegt. Um einen wirtschaftlichen Betrieb nachweisen zu können, müsste die Auslastung in der Regel jedoch bei ungefähr 85 % liegen. Die Frage nach einem Überangebot an Spitälern und der Sinnfälligkeit von Neuinvestitionen in Millionenhöhe scheint bei diesen Zahlen berechtigt zu sein.

Neben Neuinvestitionen in einzelne Spitäler, wie z. B. dem Neubau des Bürgerspitals Solothurn für CHF 350 Millionen, finden daher auch vermehrt Kooperationen und Fusionen in der Schweizer Spitallandschaft statt. Dies zeigt sich derzeit in Bern. Dort folgt im kommenden Jahr der Zusammenschluss des Spitalnetzes Bern mit dem Berner Inselspital. Durch diese Fusion wird der größte Spitalbetrieb der Schweiz entstehen. Ein Zusammenschluss oder eine stärkere Kooperation wird auch vom Basler Universitätsspital mit den drei kantonalen Spitälern von Baselland geprüft.

## Fazit

Die Einführung der Fallpauschalen 2012 hat zu grundlegenden Veränderungen im Schweizer Spitalwesen geführt. Während mit weiteren Anpassungen der Tarifstrukturen zu rechnen ist, bleibt die neu gewonnene Verantwortung der Spitaler für Investitionen in ihre Infrastruktur wohl auch in Zukunft bestehen. Sie erfordert die Beschaffung von Kapital bei Banken, am Kapitalmarkt oder durch neuartige Finanzierungsquellen wie Public-Private-Partnerships. Dafür sind Anpassungen der Kliniken an marktwirtschaftliche Regeln der Unternehmensführung notwendig:

- ▶ Erarbeiten einer Klinikstrategie im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Auftrag und privatwirtschaftlichem Wettbewerb
- ▶ Erstellung eines konsistenten Businessplans, der eine 3-5 jährige Perspektive für den Geschäftsverlauf und angestrebtem »Markterfolg« aufzeigt
- ▶ Anpassungen von Organisation, Prozessen und Technologien gemäss Businessplan
- ▶ Aufbau neu erforderlicher Fähigkeiten, Kompetenzen und Services
- ▶ Offene, transparente und proaktive Kommunikation mit Politik, Öffentlichkeit sowie potentiellen Geldgebern
- ▶ Stärkere Nutzung und Analyse der vorhandenen Daten zu DRGs, Patienten, Eingriffen, Behandlungsergebnissen und Patientenzufriedenheit kombiniert mit open data, um die Leistungsqualität sowie die Wettbewerbsposition kontinuierlich zu verbessern

EY gehört in der Schweiz seit Jahren zu den führenden Beratern im Krankenhauswesen. Wir beraten Spitaler insbesondere bei der Entwicklung ihrer Angebots- und Partnerstrategie, der Anpassung ihrer Infrastruktur sowie bei der Finanzierung der erforderlichen Investitionen.



**Stefan Rösch-Rütsche**

Partner und Leiter  
Transaction Advisory Services Schweiz

Ernst & Young AG  
Basel  
stefan.roesch@ch.ey.com



**Elke Gregoria Gall**

Senior  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Ernst & Young AG  
Zürich  
elke.gall@ch.ey.com



### Dr. Matthias Bünte

Partner und Leiter  
Operational Transaction Services Schweiz

Ernst & Young AG  
Zürich  
matthias.buente@ch.ey.com

Matthias Bünte stösst als Partner zu EY Schweiz mit der Aufgabe, das Operational Transaction Services Team aufzubauen und zu leiten. Operational Transaction Services (OTS) fokussieren auf verschiedene wichtige Aufgaben im Rahmen von Transaktionsprozessen:

- **Carve-out Services:** Wenn eine Geschäftseinheit aus einem Konzern herausgelöst wird, gibt es viele Entflechtungsthemen zu lösen: So müssen IT-Systeme

entkoppelt, Funktionen wie Finanzen, HR oder Kommunikation abgegrenzt und Zuliefer- und Produktionsprozesse sinnvoll herausgelöst werden.

- **Integration Services:** Für den Erfolg einer Akquisition ist eine rasche organisatorische und kulturelle Integration zentral. Das OTS-Team unterstützt Integrationsarbeiten aus operativer Sicht und kann auch die Leitung komplexer Projekte übernehmen.
- **Operational Due Diligence Services:** Die Due-Diligence-Analysen sind zentral für die Bewertung eines Objekts. EY unterstützt ihre Kunden bei den operativen Due Diligence Analysen.
- **Transaction IT Services:** Das OTS-Team von EY Schweiz berät bei spezifischen IT Themen im Rahmen von Carve-outs und Integrationen.
- **Working Capital Management:** EY unterstützt ihre Kunden bei der optimalen Bewirtschaftung des betriebsnotwendigen Kapitals.



# Von Nachhaltigkeit zur Wert- haltigkeit im Immobilienbestand

## Qualitätsansprüche an Gebäude bewirken ein Umdenken in der Immobilienwirtschaft - und sind Gesetzesanforderungen oft voraus

**In den vergangenen Jahren hat sich das Thema Nachhaltigkeit im Immobilienbereich vom Trend zum Must gewandelt - nicht zuletzt aufgrund stetig strikter werdender Gesetzesanforderungen. Das in Österreich im Januar 2015 in Kraft getretene Bundes-Energieeffizienzgesetz trägt zur Steigerung der Qualität von Gebäuden - insbesondere im Bestand - einen wichtigen Teil bei. Die rein energetische Betrachtung macht aber nur einen Teil der gesamten Gebäudeperformance aus. Um die qualitativen und quantitativen Ansprüche unserer Zeit befriedigen zu können, ist eine holistische Betrachtungsweise erforderlich.**

Aktuell beträgt der Anteil an Energie der Europäischen Union, die durch Importe gedeckt werden muss, rund 50 %. Schätzungen zufolge wird diese Zahl bei gleich bleibendem Verbrauch bis zum Jahr 2030 auf 70 % steigen. Die drei Sektoren mit dem höchsten Verbrauch sind Verkehr, Energieerzeugung und Gebäude. Letztere verbrauchen laut Green Paper der Europäischen Kommission<sup>1</sup> fast 40 % der Gesamtenergie.

Letztendlich verfolgen die Maßnahmen übergeordnete Ziele – einerseits die Reduktion von Treibhausgasen, und andererseits die langfristigen Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit. Laut Europäischer Kommission würden bei Erreichung des Energieeffizienzzieles 2020 Mittel für Investitionen in Höhe von EUR 60 Mrd. jährlich frei werden.

Im Anbetracht der oben genannten Verbrauchsstatistiken wird das Effizienzsteigerungspotential im Immobilienbereich offensichtlich. Daher hat sich die EU im Rahmen des Klima- und Energiepaketes, festgelegt durch die EU-Energieeffizienzrichtlinie EnEff-RL 2012/27/EU, ein Ziel zur EU-weiten Primärenergieeinsparung von 20 % bis 2020 gesetzt. Diese Richtlinie wird zurzeit auf nationaler Ebene umgesetzt.

Konkrete immobilienrelevante Ziele der EnEff-RL sind einerseits die Festlegung der Sanierungsrate für Gebäude der Zentralregierung von 3 % pro Jahr, dies entspricht in Österreich jährlich ca. 2.614<sup>2</sup> Gebäuden, sowie die Durchführung von regelmässigen Energieaudits in grossen Unternehmen.

Österreich hat die EnEff-RL im Januar dieses Jahres mit dem Energieeffizienzgesetz (EEffG) in die Legislative übernommen. Primär sind Energielieferanten, bundeseigene Immobilien sowie grosse Unternehmen von den gesetzlichen Bestimmungen betroffen.

### **Auditpflicht für grosse Unternehmen**

Mit Inkrafttreten des Energieeffizienzgesetzes am 1. Januar 2015 sind grosse Unternehmen aller Branchen zum Energieaudit verpflichtet. Definitionsgemäss sind das Unternehmen mit einer Mitarbeiteranzahl von mehr als 249, sowie entweder über EUR 50 Mio. Umsatz oder über EUR 43 Mio. Bilanzsumme. Grosse Unternehmen haben das erste vollständige Energieaudit bis Ende November 2015 abzuschliessen, anderenfalls drohen Strafgebühren. Energieaudits können für Gebäude, Prozesse sowie Transporte durchgeführt werden.

KMUs haben die Möglichkeit, eine Energieberatung in Anspruch zu nehmen. In beiden Fällen werden die Erkenntnisse dokumentiert und der Monitoringstelle, der Austrian Energy Agency, bekanntgegeben.

<sup>1</sup> Green Paper on Energy Efficiency or Doing More With Less, European Commission, 2005

<sup>2</sup> Statistik Austria, 2011



Im Gegensatz zur Energieberatung, die lediglich Informationen über das Energieverbrauchsprofil enthält, ist ein Energieaudit eine technische und systematische Analyse im Normalbetrieb. Nach Ermittlung und Quantifizierung der Möglichkeiten für eine kostenwirksame Energieeinsparung, fliessen sämtliche Ergebnisse in einen Bericht, der Massnahmenempfehlungen enthält. Es handelt sich dabei tatsächlich um Empfehlungen, da die gegebene Fassung des EEffG keine Umsetzungsverpflichtung der Massnahmen enthält.

#### **Umdenken in der Immobilienwirtschaft**

Gesetze und Regelungen wie das EEffG oder das Energieausweisvorlagegesetz (EAVG) sollen ein Umdenken in der Immobilienwirtschaft bewirken. Dieses findet allerdings nur zögerlich statt, handelt es sich doch bei sämtlichen bis dato realisierten Vorschriften um rein energetische Bestimmungen.

Gebäude spielen eine zentrale Rolle in unserem Leben. Gebäudeeigenschaften, Design, technische Standards und das Gefühl, welches ein Gebäude vermittelt, beeinflussen unser Wohlbefinden und unsere Produktivität. Des Weiteren beeinflussen Gebäudeeigenschaften den Energieverbrauch durch Heizung, Kühlung und Lüftung, die alle nötig sind, um ein angenehmes Innenraumklima zu kreieren.

Beobachtet man das KonsumentInnen-, sinngemäss also das InvestorInnen-, KäuferInnen- und MieterInnenverhalten, sind die Qualitätsansprüche, die es zu befriedigen gilt, den gesetzlichen Vorschriften bereits weit voraus. Eine von Roland Berger durchgeführte Studie<sup>3</sup> ergab, dass bereits 73 % der BauherrInnen und InvestorInnen bereit sind für nachhaltige Immobilien höhere Investitionskosten in Kauf zu nehmen. Der gängigen Meinung entsprechend ergab die Studie, dass nachhaltige Immobilien durchschnittlich um 4,5 % höhere Mieteinnahmen erzielen.

Immer öfter fordern sowohl InvestorInnen als auch EndnutzerInnen Gebäudestandards, die nur durch eine holistische Betrachtungsweise erfüllt werden können. Ansprüche an Immobilien befinden sich jedoch oftmals an gegensätzlichen Enden des Spektrums. So möchte man langfristige Lebenszyklusbetrachtung bei kurzen Renditezeiten, hohe Qualität und geringe Bau- und Instandhaltungskosten, hohen Komfort bei optimaler Gesamtperformance und geringen Betriebskosten.

#### **Holistische Betrachtungsweisen**

Die Nachhaltigkeit von Immobilien wird stark mit dem Begriff der Zertifizierung in Verbindung gebracht. Tatsächlich bieten sämtliche immobilienwirtschaftlich relevanten Zertifizierungssysteme eine gute Kombination der drei Säulen der Nachhaltigkeit - Umwelt, Wirtschaft, Gesellschaft - und gewährleisten so die holistische Gebäudebetrachtung, optimierte Performance und überdurchschnittlich hohe Qualitätsstandards.

Bei den international angesehenen Gebäudezertifizierungssystemen sind das britische BREAA (Building Research Establishment Environmental Assessment Methode) und das amerikanische LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) am weitesten verbreitet. ÖGNI (Österreichische Gesellschaft für Nachhaltige Immobilienwirtschaft) ist das österreichische Schwesterlabel der deutschen DGNB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen), die in ihren Ursprungsländern und teilweise auch darüber hinaus großes Ansehen geniessen.

Sämtliche Bewertungen verlaufen im Wesentlichen nach den gleichen Prinzipien. Auf Basis von Normen, Gesetzen und Richtlinien wird die Qualitätssteigerung des Gebäudes anhand verschiedener Tools gegen die Baseline gemessen. Insofern ist die Gebäudezertifizierung ein Werkzeug zur integralen Planung, Projektmanagement und Qualitätssicherung, sowohl im Neubau als auch im Bestand oder im Immobilienportfolio.

<sup>3</sup> Nachhaltigkeit im Immobilienmanagement, Roland Berger, 2010

# Von Nachhaltigkeit zur Werthaltigkeit im Immobilienbestand

Bei aller Vielfalt der Bewertungssysteme ist allen Labels der Anspruch gemeinsam, Aspekte der Nachhaltigkeit vergleichbar abzubilden und Gebäude qualitativ abzugrenzen. Welcher Bewertungsansatz für BauherrInnen, ImmobilienentwicklerInnen und InvestorInnen der passende ist, hängt stark vom unternehmerischen Ziel ab.

Für Bestandsimmobilien hat sich BREEAM im deutschsprachigen Raum etabliert. Zum einen aufgrund des international vergleichbaren Benchmarking und zum anderen aufgrund der Einsetzbarkeit für Einzelgebäude und Portfolien.

Durch regelmäßige Neubewertung kann die Gebäudeperformance über den Lebenszyklus überwacht, kontinuierlich verbessert und leistungsschwache Assets identifiziert werden. Dadurch wird zum einen das Risiko minimiert, zum anderen die Werthaltigkeit durch erhöhte Transparenz und dem Aufzeigen von Optimierungspotentialen gesichert. Derzeitige Bemühungen, etwa des Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), zeigen einen Trend hin zur Konkretisierung des finanziellen Mehrwerts nachhaltiger Immobilien durch den Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten in die Immobilienbewertung.

---

## Mehrwert und Synergien

Mit steigenden Ansprüchen sowohl auf Seiten von InvestorInnen und BauherrInnen als auch auf Seiten der EndnutzerInnen, kann Immobilienwerthaltigkeit oft nur mehr durch Nachhaltigkeitsaspekte erzielt werden. Über das gesamtheitliche Benchmarking kann die Gebäudeperformance klar abgebildet und die resultierenden KPIs in weiteren Managementebenen eingesetzt werden (so etwa im Portfolio) und Gebäudemanagement, Energiemanagement bzw. -audits, Nachhaltigkeitsberichterstattung nach GRI oder zur Steuerung der Unternehmens-Umweltpolitik.

---



**Andreas Gassner BREEAM AP**

Senior Manager  
Real Estate

Ernst & Young  
Wien  
[andreas.gassner@at.ey.com](mailto:andreas.gassner@at.ey.com)



**Bianca-Daniela Ion**

Senior  
Real Estate

Ernst & Young  
Wien  
[bianca.ion@at.ey.com](mailto:bianca.ion@at.ey.com)

---





# Follow-up zu Grundstückskaufverträgen

## Neuer Entscheid zum Gewährleistungsausschluss bei Grundstückskaufverträgen

In seinem Urteil vom 25. Juni 2015 (4A\_11/2015) hat sich das Bundesgericht zur Wirksamkeit von Gewährleistungsausschlussklauseln in Grundstückskaufverträgen und dem Verhältnis von Art. 199 zu Art. 200 Abs. 2 OR geäussert. Dem Urteil ist zu entnehmen, dass die Nicht-Offenlegung der Einteilung eines Grundstücks in eine öffentlich-rechtliche Beschränkungen mit sich bringende Raumplanungszone als arglistiges Verschweigen eines Mangels i. S. v. Art. 199 OR qualifiziert werden kann, sofern der Verkäufer (in Kenntnis dieser Einteilung) in Kauf nimmt, dass der Käufer diese nicht entdecken wird.

### Sachverhalt

Die Eheleute B erwarben von A im Jahr 2008 zwei aneinandergrenzende Parzellen im Kanton Neuenburg. Auf einer der Parzellen (xxx) stand eine Doppelhaushälfte mitsamt Pool, auf der anderen (yyy) ein Gartenhaus. Der Grundstückskaufvertrag enthielt einen umfassenden Gewährleistungsausschluss. Explizit wurde zudem festgehalten, dass bestimmte öffentlich-rechtliche sowie privatrechtliche Beschränkungen aus dem Grundbuch nicht ersichtlich seien und dass der Verkäufer diesbezüglich keinerlei Haftung übernehme. Wie sich später herausstellte, waren beide Grundstücke überwiegend (Parzelle yyy vollumfänglich) der Zone für öffentliche Nutzung (zone d'utilité publique) zugewiesen und unterlagen gewissen Beschränkungen (u. a. Unüberbaubarkeit zu privaten Zwecken). Ein konkretes Bauvorhaben der Eheleute B für die Parzelle yyy (hangar à moto) liess sich infolgedessen nicht realisieren. Die Eheleute B stellten alsdann beim Gemeinderat der Gemeinde Z einen Antrag auf Umzonung der beiden Grundstücke in die »Umgebungszone Stadt«, welchem die Gemeindeversammlung nur teilweise - bezüglich der Parzelle xxx - entsprach. In der Folge klagten die Eheleute B gegen A auf Erstattung des Minderwerts der Grundstücke und der im Zusammenhang mit dem Umzonungsbegehren entstandenen Kosten. Die Eheleute B machten insbesondere Mangelhaftigkeit der beiden Parzellen geltend.

### Erwägungen des Bundesgerichts

Der Mangel bestand laut Bundesgericht im Fehlen einer Eigenschaft, nämlich der Bebaubarkeit der Parzellen, deren Vorhandensein die Eheleute B nach dem Vertrauensprinzip hätten erwarten dürfen. Das Bundesgericht verneinte, dass die Eheleute B, die über keinerlei juristischen Kenntnisse oder Erfahrungen im Immobilienbereich verfügten, die aus dem Grundbuch nicht ersichtliche Zuordnung der Parzellen zur Zone für öffentliche Nutzungen und die damit verbundenen weitreichenden Beschränkungen hätten kennen bzw. entdecken müssen (Art. 200 Abs. 2 OR). Obgleich die Eheleute B ein konkretes Bauvorhaben für die Parzelle yyy gehabt hätten, seien sie nach Treu und Glauben nicht gehalten gewesen, die Zonenzugehörigkeit der Parzellen bzw. deren Bebaubarkeit zu überprüfen. Das Bundesgericht führte sodann aus, dass arglistiges Verschweigen eine absichtliche Täuschung mitumfasse und eine solche bereits vorliege, wenn der Verkäufer, in Kenntnis des Mangels, in Kauf nehme, dass der Käufer den Mangel nicht entdecken und ihn damit zur Zeit des Kaufs nicht kennen werde (Art. 199 OR). Im Ergebnis gelangte das Bundesgericht zum Schluss, dass A den Eheleuten B den Mangel der fehlenden Bebaubarkeit der Parzellen (eventualvorsätzlich) arglistig verschwiegen hatte und die Gewährleistungsausschlussklausel den Eheleuten B daher nicht entgegengehalten werden könne.



---

### Fazit

Trotz des umfassenden Gewährleistungsausschlusses und der expliziten Freizeichnung für aus dem Grundbuch nicht ersichtliche öffentlich-rechtliche und privatrechtliche Beschränkungen hat das Bundesgericht ein arglistiges Verschweigen von A bzw. eine absichtliche Täuschung der Eheleute B durch A erkannt und im Ergebnis die Gewährleistungsausschlussklausel gestützt auf Art. 199 OR für ungültig erklärt. Damit ist das Bundesgericht (abermals) von einer sehr weit gefassten Aufklärungspflicht des Verkäufers ausgegangen und hat die Eigenverantwortung der Käufer in den Hintergrund gerückt. Mit dieser Rechtsprechung des Bundesgerichts wird die gesetzlich vorgesehene Möglichkeit, die Gewährspflicht umfassend wegzubedingen, merklich relativiert.

---



**Dr. Jvo Gundler**

Partner  
Legal Services

Ernst & Young AG  
Zürich  
[jvo.gundler@ch.ey.com](mailto:jvo.gundler@ch.ey.com)

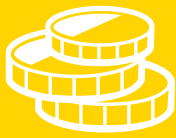


**Joël Müller**

Senior  
Legal Services

Ernst & Young AG  
Bern  
[joel.mueller@ch.ey.com](mailto:joel.mueller@ch.ey.com)

---



## Die verschiedenen Übertragungsmethoden von Immobilien und deren Konsequenzen

**Die Übertragung einer Immobilie kann aus Mehrwertsteuersicht auf verschiedene Arten erfolgen, wobei die richtige Wahl der Übertragungsart von erheblicher finanzieller Bedeutung sein kann. Käufern und Verkäufern von Immobilien ist deshalb zu empfehlen, sich frühzeitig um die Wahl der individuell bevorzugten Übertragungsart zu kümmern, sobald zumindest eine der Parteien mehrwertsteuerpflichtig ist. Die Mehrwertsteuer (MWST) hat nicht nur Auswirkungen auf die Liquidität, sondern letztlich auch auf den wirtschaftlichen Endkaufpreis.**

Nach dem Mehrwertsteuergesetz stellt der Verkauf einer Immobilie (wie auch deren Vermietung) grundsätzlich eine von der Mehrwertsteuer ausgenommene Leistung dar. Entsprechend wird die MWST auf der Leistung an und für sich nicht erhoben. Dies hat im Gegenzug zur Folge, dass die als Vorsteuer im Zusammenhang mit dem Erwerb oder der Erstellung, den fortlaufenden Investitions-, Unterhalts- und Verwaltungskosten der Immobilie angefallene MWST auch durch die MWST-pflichtige Person nicht abgezogen werden kann. Dieselben Vorsteuerauschlussfolgen gelten ebenfalls, wenn die MWST-pflichtige Person die Immobilie für nicht unternehmerische oder zur Erbringung anderweitiger, von der MWST ausgenommenen Leistungen einsetzt. Tritt eine solche Verwendung ohne Recht zum Vorsteuerabzug erst später ein, so muss die MWST-pflichtige Person die bisher auf Investitionen geltend gemachte Vorsteuer nachträglich korrigieren. Um diese »Nutzungsänderung« zu vermeiden, kann z. B. der Verkaufsbetrag einer Immobilie freiwillig versteuert werden. Eine solche sogenannte „Option“ ist zulässig, sofern die Immobilie vom Empfänger nicht ausschliesslich für private Wohnzwecke genutzt wird. Ob und in welchem Umfang die freiwillige Versteuerung eines Immobilienverkaufs wirklich sinnvoll ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab und die Beurteilung kann aus Sicht des Verkäufers und des Käufers unterschiedlich ausfallen. Daher ist die »richtige« Wahl der Übertragungsart unter Berücksichtigung möglicher finanzieller Nachteile oft Verhandlungssache zwischen den beiden am Verkauf beteiligten Vertragsparteien.

Im Folgenden sollen die einzelnen Übertragungsarten mit ihren Vor- und Nachteilen als vereinfachte Grundsätze in Erinnerung gerufen werden. Die Ausführungen gelten für unabhängige Drittparteien mit beidseitiger MWST-Registrierung und effektiver Abrechnungsmethode. Spezielle Bestimmungen gelten für sich nahestehende Personen sowie für Steuerpflichtige mit Abrechnung nach Saldo- oder Pauschalsteuersatzmethode.

### **Immobilienübertragung als von der Steuer ausgenommene Leistung**

Der Verkauf einer Immobilie ohne MWST stellt (wie eingangs erwähnt) den Grundfall dar und ist in der Regel an keine besonderen Voraussetzungen für die MWST geknüpft.

Der Käufer übernimmt in diesem Fall keinerlei mehrwertsteuerliche Risiken vom Verkäufer und geniesst durch das Wegfallen der Steuerzahllast (8 % MWST) einen Liquiditätsvorteil. Überwälzt der Verkäufer dem Käufer allerdings - aufgrund der von der Steuer ausgenommenen Übertragung - die nicht (mehr) als Vorsteuer abzugsfähige MWST ganz oder teilweise verdeckt im Kaufpreis, so übernimmt der Käufer diese endgültige MWST-Belastung im Sinne einer »taxe occulte«, weil ihm damit die spätere Einlageentsteuerung für immer verwehrt bleibt. Ob der Käufer die im Zusammenhang mit dem Erwerb anfallenden Vorsteuern - beispielsweise für Beratungskosten - geltend machen kann, ist von seiner künftigen Nutzung der Immobilie für steuerbare Zwecke abhängig.



Beim Verkäufer kann der Verkauf einer Immobilie ohne MWST zu einer negativen Vorsteuerkorrektur (Eigenverbrauchbesteuerung) auf dem MWST-Zeitwert führen. Er muss die im Zusammenhang mit seinen Investitionen geltend gemachte MWST dem Fiskus in der Regel vollständig oder anteilmässig zurückbezahlen. Um diesen Nachteil auszugleichen, kann der Verkäufer solche Kosten verdeckt in den Verkaufspreis einkalkulieren.

Typische Anwendungsfälle der Übertragung ohne MWST ist die Veräusserung von Liegenschaften, welche nicht für steuerbare Zwecke genutzt werden (z. B. Wohnliegenschaften), von gemischt genutzten Wohn- und Gewerbeimmobilien mit geringem Gewerbeanteil oder von Gebäuden ohne wesentliche Investitionskosten in den letzten 15 bis 20 Jahren.

#### **Immobilienübertragung als steuerbare Leistung - vollständige Option**

Wird die zu übertragende Immobilie durch den Käufer nicht ausschliesslich für private Wohnzwecke genutzt, so hat der Verkäufer die Möglichkeit, die Immobilie MWST-optiert zu verkaufen und damit die Leistung freiwillig der MWST zu unterstellen.

Ein wesentlicher Vorteil dieser Übertragungsvariante für den Käufer ist, dass er aus der MWST-Historie der Immobilie keine Risiken übernimmt. Für den Käufer nachteilig ist demgegenüber der - zumindest vorübergehende - zusätzliche Geldbedarf, da die MWST durch den Verkäufer nebst dem Kaufpreis offen auf den Käufer überwälzt wird (Steuerzahllast 8 % MWST auf dem Kaufpreis ohne Boden). Nur wenn der Käufer die Immobilie ganz oder teilweise für steuerbare Zwecke nutzt, kann er diese Vorsteuer zeitlich versetzt wieder vollständig oder anteilmässig in Abzug bringen. Andernfalls entsteht für den Käufer eine definitive MWST-Belastung, welche gegebenenfalls erst durch eine spätere Einlageentsteuerung als Folge einer Nutzungsänderung teilweise gemildert wird. Auch der Vorsteuerabzug für übrige vorsteuerbelastete Kosten im Zusammenhang mit dem Erwerb richtet sich beim Käufer nach der künftigen Verwendung der Immobilie.

Für den Verkäufer kann durch den Verkauf der Immobilie mit MWST das Risiko einer negativen Vorsteuerkorrektur auf dem MWST-Zeitwert als Folge des Verkaufs selber ausgeschlossen werden. Diese Verkaufsvariante bietet sich insbesondere dann an, wenn der Verkäufer die Immobilie vollständig oder mehrheitlich für steuerbare Zwecke genutzt hat oder über keine vollständige MWST-Dokumentation zu historischer Nutzung sowie den bisherigen Investitions- und Unterhaltskosten der Immobilie verfügt. Hat der Verkäufer die Immobilie nicht zu 100 % im steuerbaren 'Bereich genutzt, kommt er unter Umständen sogar in den Genuss einer Einlageentsteuerung auf dem MWST-Zeitwert der Investition, da die Voraussetzungen zum vollständigen Vorsteuerabzug nun aufgrund des vollständig optierten Verkaufs eintreten.

Als klassischer Anwendungsfall der volloptierten Übertragung ist allen voran der Erwerb einer bisher und auch künftig vollständig im steuerbaren Bereich genutzten Geschäftsliegenschaft zu nennen. Die Variante ist auch dann denkbar, wenn die MWST-Historie der Immobilie unklar ist.

#### **Immobilienübertragung als steuerbare Leistung - Teilloption**

Bei einer durch den Verkäufer sowohl für steuerbare als auch für nicht steuerbare Zwecke genutzten Immobilie besteht die Möglichkeit, für den Verkauf einzig auf den bislang im steuerbaren Bereich genutzten Immobilianteilen zu optieren („Teilloption“).

Der Vorteil der teiloptierten Übertragung besteht darin, dass bestenfalls weder beim Verkäufer noch beim Käufer Einlageentsteuerungs- oder Eigenverbrauchsteuerfragen zu klären sind, sofern beide Parteien die Immobilie in demselben Umfang für steuerbare und nicht steuerbare Zwecke nutzen. Auch in diesem Fall gilt, dass der Verkäufer - allenfalls vorbehaltlich der Nutzungsberechnung für die Teilloption - keine MWST-Dokumentation übergeben muss und der Käufer kein MWST-Risiko übernimmt.

# Mehrwertsteuer

Übernimmt der Käufer Teile der Immobilie optiert und nutzt er diese Teile anschliessend nicht im steuerbaren Bereich, so muss er die ihm überwältzte Vorsteuer im Erwerbszeitpunkt kürzen. Erfolgt die Umnutzung zu nicht-unternehmerischen Zwecken oder zur Erzielung ausgenommener Umsätze erst später, erfolgt die negative Vorsteuerkorrektur auf dem dannzumal noch vorhandenen MWST-Zeitwert aus der teiloptierten Übertragung (Eigenverbrauch).

Von der Möglichkeit der teiloptierten Übertragung wird vielfach bei der Übertragung von gemischt genutzten Geschäfts- und Wohnliegenschaften Gebrauch gemacht. Bei bereits etwas älteren, gemischt genutzten Immobilien ist die Variante Teiloption der nachfolgenden Variante Meldeverfahren aus Sicht des Käufers meist vorzuziehen, da Schwierigkeiten im Zusammenhang mit einer allenfalls unvollständigen MWST-Dokumentation vermieden werden können. Dies gilt ebenfalls für ältere und jüngere gemischt genutzte Bauten, sofern der Verkäufer über keine MWST-Dokumentation verfügt bzw. eine solche aus anderen Gründen dem Käufer nicht übergeben will.

## **Immobilienübertragung im Meldeverfahren**

Unter der Voraussetzung, dass beide am Verkauf beteiligten Parteien steuerpflichtig sind, kann für den Verkauf der Immobilie ausserhalb einer (Teil-) Betriebsübertragung auch das freiwillige Meldeverfahren angewendet werden. Dabei wird auf dem Kaufpreis zwar keine MWST erhoben, dafür übernimmt der Käufer aber das bisherige MWST-Schicksal der Immobilie in Bezug auf die MWST-Historie (Zeitwert, Nutzung und Vorsteuerabzugsquote, Nutzungsänderungen etc.). Voraussetzung für die Anwendung des freiwilligen Meldeverfahrens ist eine entsprechende (in der Regel bereits vertraglich vorverfasste) Formulierung mit Hinweis auf das Meldeverfahren sowie die Deklaration mittels Formular 764.

Weil der Käufer für die Immobilie die Bemessungsgrundlage und den zum Vorsteuerabzug berechtigenden Verwendungsgrad des Verkäufers übernimmt, muss er diese Faktenlage gegenüber dem Fiskus lückenlos nachweisen können. Gelingt dieser Nachweis, hat der Käufer den Vorteil, dass zukünftige negative Nutzungsänderungen (Eigenverbrauch) nicht auf dem optierten Kaufpreis, sondern auf dem tieferen MWST-Zeitwert der früheren Investitionen des Verkäufers berechnet werden können. Gelingt dem Käufer der Nachweis über die MWST-Historie allerdings nicht, so übernimmt er für unmittelbar notwendige oder künftige Vorsteuerkorrekturen das Risiko, dass die Immobilie bisher als vollständig MWST-entlastet gilt und der MWST-Zeitwert durch den Kaufpreis ersetzt wird.

Aus Sicht des Verkäufers ist zwar die Übertragung des Risikos aus Nutzungsänderungen auf den Käufer prima vista vorteilhaft, sofern er hierfür nicht vertragliche Gewährleistung bieten muss. Ein wesentlicher Nachteil ist allerdings, dass der Verkäufer in der Regel vertraglich dazu verpflichtet wird, dem Käufer eine vollständige MWST-Dokumentation über sämtliche Kosten und entsprechende Vorsteuern betreffend den Erwerb oder die Erstellung der Immobilie, deren Unterhalt und Zusatzinvestitionen sowie die bisherige Nutzung in den letzten maximal 20 Jahren zu übergeben. Bisherige Umstrukturierungen sind hierbei regelmässig in dem Sinne zu ignorieren, als dass sie nicht den Beginn der MWST-Historie darstellen. Die Zusammenstellung dieser MWST-Historie kann teilweise erhebliche Schwierigkeiten mit sich bringen oder die Herausgabe von sensiblen Dokumenten erfordern.

Typische Fälle für die Anwendung des freiwilligen Meldeverfahrens in der Praxis – ausserhalb von konzerninternen Transaktionen – sind die Verkäufe von neu erstellten voll- oder teiloptierten Immobilien. Bei neu erstellten Objekten ist die Belegsituation in der Regel noch vollständig und schlüssig vorhanden und die bisherigen Nutzungsänderungen überschaubar.

## **Einfluss auf die Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern**

Wer gut beraten ist, wird für die Wahl der bevorzugten Übertragungsvariante auch die Vor- und Nachteile der möglichen Alternativen hinsichtlich der Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern mitberücksichtigen (sofern kantonale für die konkrete Immobilienveräusserung vorgesehen). Obwohl zumindest die offen ausgewiesene MWST nicht mehr in die Bemessungsgrundlage der Handänderungssteuer einbezogen werden darf, sind in der Praxis immer wieder Schwierigkeiten festzustellen (z. B. wenn Boden und Gebäudewert nicht aufgeschlüsselt werden). Mit Bezug auf die Grundstückgewinnsteuer kann die MWST in einzelnen Konstellationen ebenfalls positiven oder negativen Einfluss auf die Bemessungsgrundlage haben.

## **Übersicht**

Zusammenfassend lassen sich die Vor- und Nachteile der einzelnen Übertragungsarten als vereinfachte Grundsätze zwischen unabhängigen Drittparteien mit beidseitiger MWST-Registrierung und effektiver Abrechnungsmethode wie folgt darstellen (siehe Tabelle Seite 33):

Variante	Käufer	Verkäufer
<b>Übertragung ohne Option</b> Sinnvoll bei: <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Immobiliennutzung ohne/mit minimalem Vorsteuerabzugsrecht</li> <li>▶ Immobilien mit sehr tiefem MWST-Zeitwert, die künftig für Zwecke ohne Vorsteuerabzugsrecht genutzt werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Keine Übernahme von MWST-Risiken</li> <li>▶ Liquiditätsvorteil aus nicht überwälzter MWST möglich</li> <li>▶ Künftig weder positive (Einlageentsteuerung) noch negative (Eigenverbrauch) Vorsteuerkorrektur möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Eigenverbrauchssteuer auf MWST-Zeitwert, wenn Nutzungsänderung erfolgt</li> <li>▶ Keine Übergabe MWST-Dokumentation</li> </ul>
<b>Übertragung mit Option</b> Sinnvoll bei: <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Immobiliennutzung mit vollem/überwiegendem Vorsteuerabzugsrecht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Keine Übernahme von MWST-Risiken</li> <li>▶ Liquiditätsnachteil überwälzte MWST</li> <li>▶ Vorsteuerabzugsrecht (nur) im Rahmen der künftigen Verwendung für steuerbare Zwecke</li> <li>▶ Positive/negative Vorsteuerkorrekturen für künftige Nutzungsänderungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Einlageentsteuerung auf MWST-Zeitwert, sofern Nutzungsänderung erfolgt</li> <li>▶ Keine Übergabe MWST-Dokumentation</li> </ul>
<b>Übertragung mit Teilloption</b> Sinnvoll bei: <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Immobilien mit steuerbarer und nicht steuerbarer (gemischter) Nutzung</li> <li>▶ Erwerb mit Vorsteuerabzugsrecht und gleichbleibender MWST-Nutzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Keine Übernahme von MWST-Risiken</li> <li>▶ Liquiditätsnachteil »nur« teilweise überwälzte MWST</li> <li>▶ Keine unmittelbaren Vorsteuerkorrekturen bei gleichbleibender Nutzung</li> <li>▶ Positive/negative Vorsteuerkorrekturen für künftige Nutzungsänderungen auf optiertem Teil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Keine positiven/negativen Vorsteuerkorrekturen in Folge Nutzungsänderung</li> <li>▶ Keine Übergabe MWST-Dokumentation</li> </ul>
<b>Freiwilliges Meldeverfahren</b> Sinnvoll bei: <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Neu erstellten Immobilien und/oder bei vollständiger MWST-Dokumentation zur Übergabe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Übernahme von MWST-Risiken</li> <li>▶ Liquiditätsvorteil aus nicht überwälzter MWST</li> <li>▶ Übernahme bisheriger Nutzung und Bemessungsgrundlage für MWST</li> <li>▶ Positive/negative Vorsteuerkorrekturen für künftige Nutzungsänderungen auf fortgeführtem MWST-Zeitwert</li> <li>▶ Nachweispflicht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Keine positiven/negativen Vorsteuerkorrekturen in Folge Nutzungsänderung</li> <li>▶ Vollständige Übergabe MWST-Dokumentation</li> </ul>

### Schlussfolgerung

Die Wahl der idealen oder bevorzugten Übertragungsmethode ist je nach Konstellation eine anspruchsvolle Aufgabe und erfordert die Berücksichtigung sämtlicher relevanter Umstände durch den Verkäufer bzw. den Käufer aus jeweils individueller Sicht. Eine gute Analyse der einzelnen Varianten mit ihren Vor- und Nachteilen für die eigene MWST-Situation und - sofern antizipierend möglich - des mutmasslichen Vertragspartners dient der einzelnen Vertragspartei als gute Vorbereitung für die geschickte Vertragsverhandlung. So können die jeweiligen MWST-Argumente dazu genutzt werden, den Nettokaufpreis je nach Interessenlage zu erhöhen bzw. zu reduzieren.

Um sicherzustellen, dass nebst dem Nettokaufpreis auch alle kosten- bzw. erlösrelevanten Faktoren der MWST als entscheidungsrelevante Umstände Berücksichtigung finden, ist es empfehlenswert, bereits vorgängig zu den Vertragsverhandlungen für den geplanten Verkauf oder den Erwerb einer Immobilie ein Expertenteam in den Transaktionsprozess mit einzubeziehen. Nur so können die MWST-Chancen und -Risiken im Zusammenhang mit einer Immobilie rechtzeitig eingeschätzt, die bevorzugte Übertragungsvariante festgelegt und mögliche MWST-Argumente für die Kaufpreisverhandlungen zurecht gelegt werden. Letztlich werden die notwendigen MWST-Klauseln sowie die damit verbundenen Rechte und Pflichten als Vertragspartei im Kaufvertrag frühzeitig berücksichtigt.



**Susanne Gantenbein**

Partner  
Tax, Indirect Tax

Ernst & Young AG  
Genf  
susanne.gantenbein@ch.ey.com



**Roger Jaun**

Senior Manager  
Tax, Indirect Tax

Ernst & Young AG  
Bern  
roger.jaun@ch.ey.com



**Samuel Thut**

Consultant  
Tax, Indirect Tax

Ernst & Young AG  
Bern  
samuel.thut@ch.ey.com



## Neue Praxis zur Vermeidung von Ausscheidungsverlusten

**Der Kanton Zürich kennt (noch) keine Verlustverrechnung bei der Grundstückgewinnsteuer. Dies hat in der Vergangenheit verschiedentlich zu Ausscheidungsverlusten geführt. In der jüngeren Zeit hat das Bundesgericht mehrfach festgehalten, dass bei interkantonalen Unternehmen allfällige Verluste auch von Kantonen mit (der Grundstückgewinnsteuer unterliegenden) Wertzuwachsgerinnen übernommen werden müssen. Der Kanton Zürich hat eine entsprechende Gesetzesänderung in die Wege geleitet (vgl. Real Estate Newsletter vom Juni 2013). Bis zu deren Umsetzung wird der bundesgerichtlichen Rechtsprechung nun mit einem Verlustvortrag bei der Gewinnsteuer Rechnung getragen.**

### Ausgangslage

Im Kanton Zürich werden die Wertzuwachsgerinne auf Grundstücken für alle Steuersubjekte mit der Grundstückgewinnsteuer erhoben (sog. monistisches System). In Abweichung zu anderen Kantonen können in Zürich Betriebsverluste nicht bei der Grundstückgewinnsteuer geltend gemacht werden. Dies kann dazu führen, dass im Kanton Zürich im Jahr eines Liegenschaftsverkaufes sogar bei einem negativen Gesamtergebnis eine beträchtliche (Grundstückgewinn-)Steuerbelastung anfällt.

Bei interkantonalen Unternehmen hat die Regelung von Zürich verschiedentlich zu einer interkantonalen Doppelbesteuerung geführt, da der Kanton Zürich (anders als andere Kantone) die Wertzuwachsgerinne vorweg besteuerte und allfällige Betriebsverluste anderer Kantone nur im Umfang seiner Betriebsgerinne übernommen hat (vgl. Beispielberechnung 1).

Das Bundesgericht hat in der Vergangenheit mehrfach festgehalten, dass in interkantonalen Sachverhalten die Verluste im Umfang der positiven Gesamtergebnisse (d. h. Betriebsgerinne zuzüglich Wertzuwachsgerinne) zu übernehmen sind. Dieser Praxis haben sich mittlerweile auch die Zürcher Gerichte angeschlossen. So hat das Verwaltungsgericht des Kantons Zürich entschieden, dass eine Gesellschaft mit Sitz in Zürich und einer ausserkantonalen Betriebsstätte die Verluste der Betriebsstätte im Kanton Zürich zur Anrechnung bringen kann (vgl. Real Estate Newsletter vom Juni 2014).

Offen blieb jedoch bisher, wie die Anrechnung erfolgen sollte. Das Bundesgericht hat sich nämlich auch bei festgestellter Doppelbesteuerung geweigert, eine gegen das Verbot der interkantonalen Doppelbesteuerung verstossende Grundstückgewinnsteueranlagung aufzuheben. Gemäss Bundesgericht ist die Frage, wie die Verlustverrechnung umgesetzt wird, innerkantonal und deshalb ausserhalb der Kompetenz des Bundesgerichtes. Das Gericht hat es folglich dem Kanton Zürich überlassen, wie er die Verlustverrechnung sicherstellen will.

### Umsetzung im Kanton Zürich

Der Kanton Zürich hat - nicht zuletzt gestützt auf die Praxis des Bundesgerichtes - eine Gesetzesänderung in die Wege geleitet, welche bei der Grundstückgewinnsteuer eine Verlustverrechnung einführen würde (vgl. Real Estate Newsletter vom Juni 2013). Die Vorlage ist jedoch noch hängig, da die grossen Gemeinden (insbesondere die Städte Zürich und Winterthur) Steuerausfälle befürchten.

Um der bundesgerichtlichen Rechtsprechung bereits jetzt Rechnung zu tragen, hat sich der Kanton Zürich dazu entschlossen, die interkantonale Steuerauscheidung analog den übrigen Kantonen vorzunehmen. Danach werden in einem ersten Schritt allfällige Betriebsverluste zuerst kantonsintern (mit Wertzuwachsgerinnen) verrechnet um so das Gesamtergebnis je Kanton zu ermitteln. In einem zweiten Schritt werden verbleibende Verluste nach Massgabe der positiven Gesamtergebnisse (d. h. Betriebsgerinne und Wertzuwachsgerinne) auf die übrigen Kantone umgelegt. Ausserkantonale Verluste werden vorab mit Betriebsgerinnen in Zürich verrechnet (d. h. bei der Grundstückgewinnsteuer geltend gemacht) werden. Da zur Zeit noch eine gesetzliche Grundlage für die Verlustverrechnung bei der Grundstückgewinnsteuer fehlt, können allenfalls verbleibende innerkantonale Verluste bei der Gewinnsteuer des Kantons Zürich vorgetragen werden.

Im Beispiel rechts würde sich der Kanton Zürich also zur Hälfte am Verlust des Kantons Aargau beteiligen. Da nicht genügend Betriebsgerinne vorhanden sind, um den Verlust zu decken, kann der Verlust von 100 bei der Gewinnsteuer auf die nächste Steuerperiode vorgetragen werden (vgl. Beispielrechnung 2).

### Ausgangslage

	Total	AG	ZG	ZH
Wertzuwachsgegn	500	100	0	400
Betriebsergebnis	0	-200	300	-100
<b>Total Ergebnis</b>	<b>500</b>	<b>-100</b>	<b>300</b>	<b>300</b>

### Ausscheidung AG und SG

	Total	AG	ZG	ZH
Positive Ergebnisse	300	0	300	0
in %	Aus		100	
Total Ergebnis	500	-100	300	300
Verlustverrechnung	0	100	-50	-50
<b>Steuerbarer Gewinn</b>	<b>500</b>	<b>0</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
Bemessungsgrundlage Grundstückgewinnsteuer				250

### Ausscheidung Zürich (alte Praxis)

	Total	AG	ZG	ZH
Positive Betriebsergebnisse	300	0	300	0
in %	Aus		100	
Total Betriebsergebnis	0	-200	300	-100
Verlustverrechnung	0	200	-300	100
Betriebsergebnis	0	0	0	0
Wertzuwachsgegn	500	100	0	400
<b>Steuerbarer Gewinn</b>	<b>500</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>400</b>
Bemessungsgrundlage Grundstückgewinnsteuer				400
<b>Resultierende Doppelbesteuerung</b>				<b>150</b>

### Beispielrechnung 1

#### Würdigung

Es ist erfreulich, dass nun auch das Steueramt des Kantons Zürich die Praxis des Bundesgerichts übernommen hat und die interkantonale Verlustverrechnung analog den übrigen Kantonen vornimmt. Damit lassen sich inskünftig (in der Regel langwierige) Verfahren zur Beseitigung einer interkantonalen Doppelbesteuerung vermeiden. Je nach Besitzesdauer der veräusserten Liegenschaft ist ein Verlustvortrag bei der Gewinnsteuer jedoch unvorteilhafter als die Verlustverrechnung bei der Grundstückgewinnsteuer. Es bleibt deshalb zu hoffen, dass die angestossene Gesetzesänderung rasch umgesetzt und die Verlustverrechnung bei der Grundstückgewinnsteuer auch im Kanton Zürich bald eingeführt wird.

### Ausscheidung ZH (neue Praxis)

	Total	AG	ZG	ZH
Positive Ergebnisse	600	0	300	300
in %	100		50	50
Total Ergebnis	500	-100	300	300
Verlustverrechnung	0	100	-50	-50
<b>Steuerbarer Gewinn</b>	<b>500</b>	<b>0</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
Totaler Wertzuwachsgegn				400
Abzüglich interkantonale Verlustübernahme				-50
Bemessungsgrundlage Grundstückgewinnsteuer				350
Verlustvortrag in der nachfolgenden Steuerperiode				-100

### Beispielrechnung 2



#### Hanspeter Saner

Partner  
Real Estate Tax Services

Ernst & Young AG  
Bern  
hanspeter.saner@ch.ey.com



#### Martin Kistler

Manager  
Real Estate Tax Services

Ernst & Young AG  
Bern  
martin.kistler@ch.ey.com



# Bindungswirkung von Steuerrulings

## Follow-up zum Entscheid über die Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte

**Im Urteil vom 5. Oktober 2012 hatte das Bundesgericht über die Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte eines schweizerischen Immobilienkonzerns zu befinden. Damals wurde der Fall an die Vorinstanz zurückgewiesen, damit diese weitergehenden Abklärungen zum Steuerruling machen konnte, welches die Steuerpflichtige für die Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte hatte. Nun wurde der Fall erneut ans Bundesgericht weitergezogen, was diesem die Gelegenheit gab, sich wegweisend zu wichtigen Aspekten über die Bindungswirkung von Steuerrulings zu äussern.**

### Steuerruling

Im Rahmen eines Steuerrulings können Steuerpflichtige der zuständigen Steuerbehörde einen Sachverhalt vorab zur steuerlich verbindlichen Beurteilung unterbreiten. In der Praxis sind solche Steuerrulings von grosser Bedeutung, da in Bezug auf die Steuerfolgen Rechtssicherheit erlangt werden kann und somit bei der Steuerveranlagung »böse Überraschungen« vermieden werden können. Damit ein Steuerruling für die Steuerbehörden verbindlich ist, muss es für (i) einen bestimmten (Kreis von) Steuerpflichtigen, für einen (ii) konkreten Sachverhalt, (iii) vorab und von der (iv) zuständigen Steuerbehörde gewährt werden. Der Steuerpflichtige kann sich zudem nur darauf berufen, wenn er aufgrund des Steuerrulings (v) Dispositionen getroffen und sich die (vi) Rechtslage seit Bestätigung des Rulings nicht geändert hat.

### Der Offshore-Finanzierungsbetriebsstätten-Fall als eigentlicher Auslöser der Debatte

Im Urteil vom 5. Oktober 2012 (BGE 139 II 78 resp. 2C\_708/2011) hatte das Bundesgericht über die Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte eines sonst ausschliesslich in der Schweiz tätigen Immobilienkonzerns zu befinden<sup>1</sup>. Die konzerneigene Finanzgesellschaft mit Sitz in Zug erhielt von der kantonalen Steuerverwaltung ein Steuerruling hinsichtlich der Anerkennung dieser Finanzierungs-betriebsstätte betreffend die kantonalen Gewinn- und Kapitalsteuern sowie die direkte Bundessteuer. Die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) teilte im Februar 2005 der Steuerverwaltung des Kantons Zug mit, dass sie das Steuerruling bezüglich der direkten Bundessteuer ab dem Steuerjahr 2005 nicht mehr akzeptieren werde, worauf Letztere anschliessend die Steuerpflichtige informierte. Anlässlich der Beurteilung durch das Bundesgericht kam dieses zum Schluss, dass es der Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte an hinreichender Substanz für die steuerliche Anerkennung als Betriebsstätte fehle. Für das Bundesgericht war unklar, ob sich die Finanzgesellschaft aufgrund des Rulings mit der Steuerverwaltung des Kantons Zug auf den Vertrauensschutz berufen konnte. Die Vorinstanz hat sich - da es selbst die Substanz für die Finanzierungs-betriebsstätte als ausreichend erachtete - nicht mit der Frage der Bindungswirkung des Rulings beschäftigt. Das Bundesgericht stellte fest, dass die ESTV für die Erteilung einer Steuerauskunft bezüglich der direkten Bundessteuer nicht miteinbezogen worden war, was eine direkte Wirkung des Vertrauensschutzes des Steuerpflichtigen auch gegenüber der ESTV entfaltet hätte. Bis zu diesem Zeitpunkt herrschte bei den Akteuren in der Steuerwelt überwiegend Einigkeit darüber, dass einzig die kantonalen Steuerbehörden für die Erteilung von Steuerrulings betreffend die direkte Bundessteuer zuständig seien, da sie mit der Veranlagung betraut wurden. Das Bundesgericht wies deshalb den Fall für weitere Abklärungen an die Vorinstanz zurück und bekam nun erneut die Gelegenheit, sich sowohl in diesem Fall als auch in weiteren Fällen zu wichtigen Aspekten eines rechtsverbindlichen Steuerrulings zu äussern.

<sup>1</sup> Die Autoren berichteten hierrüber bereits in den EY Real Estate Newslettern vom Dezember 2012 und Juni 2013

### **Zuständige Rulingbehörde für die direkte Bundessteuer**

Das Bundesgericht hat sich im aktuellen Urteil bezüglich der Offshore-Finanzierungsbetriebsstätte eingehend mit der Zuständigkeit für die Rulinggewährung betreffend die direkte Bundessteuer auseinandergesetzt. Es kommt dabei zum Schluss, dass die ESTV keine Befugnis zur verbindlichen Erteilung von Steuerrulings hat, sondern dass die Rulingkompetenz für die direkte Bundessteuer einzig bei den für die Veranlagung zuständigen kantonalen Steuerbehörden liege. Somit sind Steuerrulings, welche die zuständige kantonale Steuerbehörde bezüglich der direkten Bundessteuer gewährt, weiterhin gültig, so lange das Ruling nicht durch die kantonale Steuerverwaltung oder die ESTV widerrufen wird.

### **Form, Zeitpunkt und Übergangsfrist beim Widerruf eines Rulings**

Zudem hatte das Bundesgericht darüber zu befinden, in welchem Zeitpunkt die Steuerbehörde nicht mehr an ein Ruling gebunden ist. Die ESTV hatte im Februar 2005 die kantonale Steuerverwaltung informiert, dass das Ruling für das Steuerjahr 2005 hinsichtlich der direkten Bundessteuer von der ESTV nicht mehr akzeptiert wird. Daraufhin hatte die kantonale Steuerverwaltung die Steuerpflichtige umgehend schriftlich über den Entscheid der ESTV informiert. Das Bundesgericht hat hier geurteilt, dass eine solche Information bereits ausreichend ist, damit die Steuerpflichtige nicht mehr auf den Bestand des Rulings vertrauen darf. Die Bezeichnung des Schreibens als Widerruf resp. ein expliziter Widerruf des Rulings ist nicht notwendig.



# Bindungswirkung von Steuere

Schliesslich kam das Bundesgericht zum Schluss, dass aufgrund der schlanken Strukturen vor Ort und der vertraglichen 4-monatigen Kündigungsfrist der Mitarbeiter, eine Frist von wenigen Monaten zum Abbau der Struktur ausreichend sei. Da nach Auffassung des Bundesgerichts das Steuerruling im Februar 2005 rechtsgültig widerrufen wurde, erachtete es eine Übergangsfrist bis zum 31. Dezember 2005 als ausreichend, sodass das Ruling noch für das Steuerjahr 2005 zur Anwendung kam. Damit muss davon ausgegangen werden, dass die Übergangsfristen tendenziell knapp bemessen sind. Immerhin sollte aber unseres Erachtens das widerrufenen Ruling im Jahr des Widerrufs noch Anwendung finden können.

## **Vertrauensschutz bei Erteilung des Rulings durch die nicht zuständige Steuerbehörde**

In einem anderen Urteil stellte sich die Frage, ob ein Ruling der ESTV - also nicht der eigentlich zuständigen kantonalen Steuerbehörde - bezüglich der direkten Bundessteuer einen Vertrauensschutz begründen kann. Das Bundesgericht kam hier zum Schluss, dass ein Ruling der ESTV für die direkte Bundessteuer grundsätzlich mangels Zuständigkeit keine Bindungswirkung entfaltet. Im vorliegenden Fall durfte der Steuerpflichtige dennoch auf das ESTV-Ruling resp. die Zuständigkeit der ESTV vertrauen, weil die ESTV in verschiedenen Bereichen im Einvernehmen mit den Kantonen typischerweise Steuerrulings für die direkte Bundessteuer erlassen habe, das Ruling vorbehaltlos erteilte - mithin nicht von einer Genehmigung der kantonalen Steuerbehörde abhängig machte - und als Aufsichtsbehörde für die ordnungsgemässe und einheitliche Anwendung der direkten Bundessteuer zuständig sei. Daher war das Steuerruling gültig und für die Kantone und die ESTV bezüglich der direkten Bundessteuer - nicht aber für die Kantons- und Gemeindesteuern - bindend.

## **Zusammenfassung**

Steuerrulings sind zwar von der Fachwelt eingehend steuersystematisch untersucht worden, in erster Linie bleiben sie aber ein Produkt der Praxis. Es ist daher sehr zu begrüessen, dass das Bundesgericht zum einen seine Unsicherheit stiftende Verlautbarung in diesem Punkt korrigiert hat und sich zum anderen ausführlich zu weiteren wichtigen Aspekten rund um die Rulingpraxis geäussert hat.

Nach diesen Urteilen ist für die Rulingpraxis davon auszugehen, dass

- ▶ ein Ruling bezüglich der direkten Bundessteuer grundsätzlich immer von der kantonalen Steuerbehörde gewährt werden muss,
- ▶ ein solches Ruling, das von der ESTV für die direkte Bundessteuer vorbehaltlos gewährt wurde, gültig ist, sofern in vergleichbaren Konstellationen die ESTV üblicherweise schon Rulings gewährt hat,
- ▶ ein Ruling nur bis zu seinem Widerruf gültig ist, wobei die Form eines einfachen Informationsschreibens an den Steuerpflichtigen genügt, sofern daraus hervorgeht, dass die im Ruling bestätigte Besteuerung nicht mehr länger akzeptiert wird,
- ▶ eine angemessene Übergangsfrist nach dem Widerruf gewährt werden muss, wobei unseres Erachtens wenigstens in dem Steuerjahr, in dem der Widerruf erfolgt, das Ruling noch Anwendung finden sollte.



**Hanspeter Saner**

Partner  
Real Estate Tax Services

Ernst & Young AG  
Bern  
hanspeter.saner@ch.ey.com

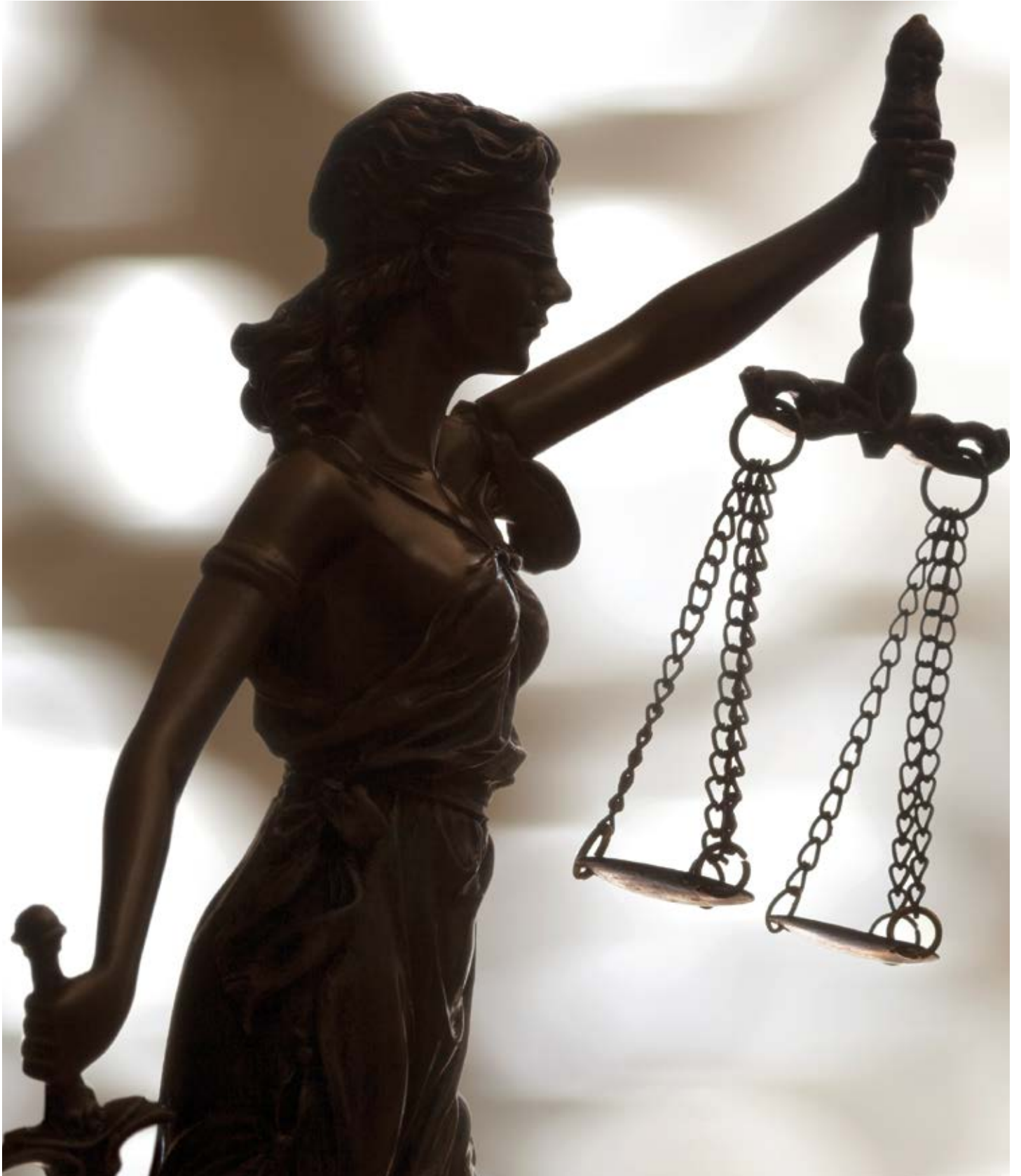


**Dr. Marlene Kobierski**

Manager  
Real Estate Tax Services

Ernst & Young AG  
Bern  
marlene.kobierski@ch.ey.com

# rrulings





## Wie will die junge Generation zukünftig wohnen?

**Am 10. November 2015 hat EY Deutschland eine Studie zu den Wohnwünschen der sogenannten Generation Y durchgeführt. Befragt wurden insgesamt 1650 Studenten und Berufstätige im Durchschnittsalter von 27 Jahren. Die Umfrage beinhaltete Themen wie Region, Lebensmodell und Wohnfläche.**

Eines der Studienergebnisse ist, dass die Wohnwünsche junger Menschen merklich konservativer sind, als zu erwarten wäre. Es wird generell mehr Wert auf Ruhe und Beschaulichkeit als auf trendiges Design gelegt. Dabei ist die Selbstnutzung des Wohneigentums bei fast allen sehr gefragt. Obwohl die Generation Y dafür bekannt ist, sich gerne möglichst alle Optionen offen zu halten und unabhängig zu sein, strebt sie im Grunde nach einer Beständigkeit und nach einem, in gewisser Masse, traditionellen Lebensmodell, also einer Ehe oder einer eheähnlichen Gemeinschaft. Im ersten Moment hört sich das nach einem Widerspruch an, macht jedoch Sinn, wenn man in Betracht zieht, dass diese Generation früh mit Entwicklungen globalem Ausmasses konfrontiert wurde.

Generell werden Wohnungen heute grösser gebaut als noch vor 35 Jahren, sodass Angebot und Nachfrage noch harmonisieren. Faktoren die diese Entwicklung beeinflussen sind Bevölkerungszahl, Haushaltseinkommen, Werthaltung und Lebensform der Bevölkerung.

In der Schweiz hat die Nachfrage nach Wohnfläche pro Person seit 1980 von 35 auf 44 Quadratmeter zugenommen. Als eine zukünftige Option werden vermehrt Bauten in Form eines Wohnturmes in Betracht gezogen, um somit Zuzüge in die Städte und die entsprechende Nachfrage auf dem Markt zu stillen. Ein weiteres Argument für diese Form des Wohnens ist der Wunsch nach einem Eigenheim in der Nähe des Arbeitsplatzes. Gründe, die hierbei eine wichtige Rolle spielen, sind steigende Mobilitätskosten sowie Zeitersparnis. Eine Alternative zum Wohnturm wäre der Wegzug aus der Stadt. Fast ein Drittel der Befragten würde die Kleinstadt oder gar eine ländliche Region in Erwägung ziehen.



**Die Publikation ist in deutscher Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über:**  
[violeta.boskovic@ch.ey.com](mailto:violeta.boskovic@ch.ey.com)



**Christian Schulz-Wulkow**

Partner  
Real Estate Sector Leader GSA

Ernst & Young Real Estate GmbH  
Berlin  
[christian.schulz-wulkow@de.ey.com](mailto:christian.schulz-wulkow@de.ey.com)



**Violeta Boskovic Vasic**

Consultant  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Ernst & Young AG  
Zürich  
[violeta.boskovic@ch.ey.com](mailto:violeta.boskovic@ch.ey.com)



# Publikationen

## Kotierte Schweizer Immobiliengesellschaften

Gegenüberstellung Aktienkurs und NAV/Aktie per 31. Dezember 2015

Die NAV Studie stellt die Kennzahlen und Ereignisse der kotierten Immobilien-Aktiengesellschaften in Übersicht dar.



Die Publikation kann in elektronischer Form bezogen werden über:

<https://www.ey.com/ch/de/Publications/ByIndustries/Real-Estate-Hospitality-And-Construction/>

## Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt - Schweiz 2016

Beurteilung des Schweizer Immobilienmarkts für das kommende Jahr. Ausblick auf die Strategien, die Schweizer Investoren im Jahr 2016 verfolgen werden. Die Umfrage wird gleichzeitig in der Schweiz und in Deutschland ausgeführt und Mitte Januar veröffentlicht.



Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

[violeta.boskovic@ch.ey.com](mailto:violeta.boskovic@ch.ey.com)

## EY Capital Confidence Barometer - Real Estate

Das 13. Capital Confidence Barometer untersucht die Einschätzung von Unternehmen in die wirtschaftliche Entwicklung und identifiziert Trends und Geschäftsmethoden wie Unternehmen ihr Business managen.



Die Publikation ist in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über:

[violeta.boskovic@ch.ey.com](mailto:violeta.boskovic@ch.ey.com)

## Global hospitality insights 2015

Der Report betrachtet die weltweiten Hotelmärkte - und zeigt, dass sie im Aufwind sind. Für dieses Jahr wird ein weiteres Wachstum in bestimmten Bereichen des Gastgewerbes erwartet.

Die Publikation ist in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über:

[www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-hospitality-insights-2015/\\$FILE/ey-global-hospitality-insights-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-hospitality-insights-2015/$FILE/ey-global-hospitality-insights-2015.pdf)

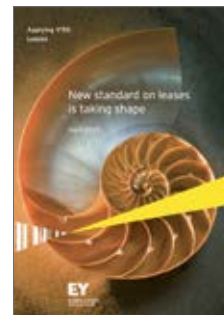


## Applying IFRS: New standard on leases is taking shape

Das International Accounting Standards Board (IASB) und das Financial Accounting Standards Board (FASB) arbeiten an neuen Bilanzierungsstandards für Mietverträge. Der Report zeigt die voraussichtlichen Auswirkungen.

Die Publikation ist in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über:

[www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-applying-leases-apr2015/\\$File/EY-applying-leases-apr2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-applying-leases-apr2015/$File/EY-applying-leases-apr2015.pdf)



---

Diese und weitere Publikationen können über [www.ey.com/CH/de/Industries/Real-Estate](http://www.ey.com/CH/de/Industries/Real-Estate) bezogen werden.

---



# Veranstaltungen

## EY Real Estate After Work: Vorstellung Ergebnisse Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt 2016

Treffen Sie uns zu einem gemeinsamen Wissensaustausch und Networking Event

- ▶ 21. Januar 2016 - Berlin
- ▶ 26. Januar 2016 - Frankfurt
- ▶ 4. Februar 2016 - München
- ▶ 16. Februar 2016 - Hamburg
- ▶ Kontakt: [karin.vogt@de.ey.com](mailto:karin.vogt@de.ey.com)

## Mipim 2016

Besuchen Sie uns auf der Mipim 2016

- ▶ 15. bis 18. März 2016
- ▶ Cannes, Frankreich
- ▶ Palais des Festivals
- ▶ Stand: Riviera 7, R7.D18





# Kontakte/Dienstleistungen



**Rolf Bach**

Executive Director  
Leiter Transaction Real Estate  
Transaction Advisory Services | Real Estate

Zürich  
rolf.bach@ch.ey.com  
+41 58 286 38 70



**Dr. Roland Böhi**

Partner  
Real Estate & Transaction Tax Services

Zürich  
roland.boehi@ch.ey.com  
+41 58 286 44 58



**Dr. Jvo Grundler**

Partner  
Legal Services

Zürich  
jvo.grundler@ch.ey.com  
+41 58 286 44 02



**Hanspeter Saner**

Partner  
Real Estate Tax Services

Bern  
hanspeter.saner@ch.ey.com  
+41 58 286 64 93



**Daniel Zaugg MRICS**

Partner  
Sektor Leiter Real Estate & Construction

Zürich  
daniel.zaugg@ch.ey.com  
+41 58 286 46 86



# Building a better working world

**Die Mitarbeitenden von EY unterstützen ausgewählte Projekte oder Aktionen, um sich freiwillig und unentgeltlich für eine gute Sache einzusetzen.**

Für die Schweiz, möchte ich gerne zwei Projekte unseres Volunteering-Programms im Bereich Jugendarbeit vorstellen, um die Vielfältigkeit unserer aufzuzeigen.

- ▶ Das Mentoring-Programm Job Caddie bringt Jugendliche mit Problemen während ihrer Lehrzeit mit unseren Mitarbeitenden zusammen, nachdem diese ausführlich geschult wurden. Die jungen Erwachsenen gehen ihren Weg dann gemeinsam mit einem EY Mentor oder einer EY Mentorin und suchen nach Lösungen.

[www.jobcaddie.ch](http://www.jobcaddie.ch)

- ▶ Im Verlauf unserer langjährigen Zusammenarbeit mit YES (Young Enterprise Switzerland) haben schon viele unserer Mitarbeitenden ihr vielfältiges Wissen mit Schülerinnen und Schülern in den verschiedensten Klassenzimmern der Mittel- und Oberstufe geteilt und waren so immer eine Inspiration für Lernende als auch Lehrpersonen.

[www.young-enterprise.ch](http://www.young-enterprise.ch)



**Sarah Lee Keller**

Programm Manager Corporate Volunteering  
Marketing & Communications, GSA Germany, Switzerland, Austria

Ernst & Young AG  
Zürich  
[sarah.l.keller@ch.ey.com](mailto:sarah.l.keller@ch.ey.com)

### Die globale EY-Organisation im Überblick

Die globale EY-Organisation ist eine Marktführerin in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Transaktionsberatung und Managementberatung. Wir fördern mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unseren Dienstleistungen weltweit die Zuversicht und die Vertrauensbildung in die Finanzmärkte und die Volkswirtschaften. Für diese Herausforderung sind wir dank gut ausgebildeter Mitarbeitender, starker Teams sowie ausgezeichneter Services und Kundenbeziehungen bestens gerüstet. »Building a better working world«: Unser globales Versprechen ist es, gewinnbringend den Fortschritt voranzutreiben – für unsere Mitarbeitenden, unsere Kunden und die Gesellschaft.

Die globale EY-Organisation besteht aus den Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG). Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig und haftet nicht für das Handeln und Unterlassen der jeweils anderen Mitgliedsunternehmen. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht und erbringt keine Leistungen für Kunden. Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website: [www.ey.com](http://www.ey.com).

Die EY-Organisation ist in der Schweiz durch die Ernst & Young AG, Basel, an zehn Standorten sowie in Liechtenstein durch die Ernst & Young AG, Vaduz, vertreten. »EY« und »wir« beziehen sich in dieser Publikation auf die Ernst & Young AG, Basel, ein Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited.

© 2015 Ernst & Young AG  
All Rights Reserved.

BKR 1512-453  
ED None

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht. Obwohl sie mit grösstmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, kann sie nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Es besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Es liegt am Leser zu bestimmen, ob und inwiefern die zur Verfügung gestellte Information im konkreten Fall relevant ist. Jegliche Haftung seitens der Ernst & Young AG und/oder anderer Mitgliedsunternehmen der globalen EY-Organisation wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen empfehlen wir den Beizug eines geeigneten Beraters.

[www.ey.com/ch](http://www.ey.com/ch)

### Bildnachweis

iStock, Corbis

## Ansprechpartner

### Herausgeber

Ernst & Young AG  
Maagplatz 1  
8010 Zürich

### Verantwortlich für den Inhalt

Daniel Zaugg MRCIS  
[daniel.zaugg@ch.ey.com](mailto:daniel.zaugg@ch.ey.com)

### Redaktion

Dr. Isabelle Wrase MRCIS  
[isabelle.wrase@ch.ey.com](mailto:isabelle.wrase@ch.ey.com)