CUREM

Center for Urban & Real Estate Management - Zürich

Masterthesis

zur Erlangung des Master of Science in Real Estate (CUREM)

Projektentwicklung durch Immobilienfonds

Chancen und Risiken einer Erweiterung von Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds

Name:	Jacqueline Hille
Adresse:	Weinbergstrasse 79, 8802 Kilchberg
Eingereicht bei:	Dr. sc. techn. Nathanea Elte, Richard Hunziker
Abgabedatum:	10. August 2009

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 1

1.1 Ausgangslage und Problemstellung 1

1.2 Zielsetzung, Bezugrahmen und Eingrenzung der Arbeit 2

1.3 Beschreibung der Vorgehensweise 2

2 Projektentwicklungen als Investitionsalternative für Immobilienfonds 3

2.1 Projektentwicklung 3

2.1.1 Definition Projektentwicklung 3
2.1.2 Projektentwicklungsprozess und dessen Wertschöpfungsstufen 4
2.1.3 Projektentwicklung im Lebenszyklus der Immobilie 5

2.2 Chancen und Risiken von Projektentwicklungen 6

2.2.1 Risikobereitschaft der Investoren 8
2.2.2 Risiken von Projektentwicklungen 9
2.2.3 Chancen von Projektentwicklungen nach Investorengruppen 10
2.2.4 Renditeerwartungen aus Projektentwicklungen 11

2.3 Analyse des schweizerischen Immobilienfondsmarktes 11

2.3.1 Allgemeine Arten und Eigenschaften von Immobilienfonds 12
2.3.1.1 Offene Immobilienfonds 12
2.3.1.2 Geschlossene Immobilienfonds 13
2.3.1.3 REIT - Real Estate Investment Trust 14
2.3.1.4 Immobilien-Spezialfonds 15
2.3.1.5 Benchmark für schweizerische Immobilienfonds 15
2.3.2 Bestehende Immobilienfonds in der Schweiz 15
2.3.2.1 Zusammensetzung der Schweizer Immobilienfonds an drei Beispielen 17
2.3.2.2 Entwicklung der bestehenden Schweizer Immobilienfonds 19
2.3.3 Renditeentwicklung der bestehenden schweizerischen Immobilienfonds 20
2.3.4 Renditeentwicklung der schweizerischen Immobilienfonds durch Projektentwicklungen 20

2.4 Gründe für das Nichtinvestieren der Immobilienfonds in Projektentwicklungen 21

2.5 Nachfrage nach Projektentwicklungen durch Immobilienfonds 22

3 Rechtliche Bestimmungen 22

3.1 Allgemeines zu den kollektiven Kapitalanlagen 22
3.1.1 Anleger 23
3.1.1.1 Publikumsanleger 23
3.1.1.2 Qualifizierter Anleger 23
3.1.2 Fondsleitung 25
3.1.3 Fondsreglement 25
3.1.4 Fondsvertrag 25
3.1.4.1 Prospekt 25
3.1.4.2 Vereinfachter Prospekt 26
3.1.5 Depotbank 26
3.1.6 Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) 26
3.1.7 Swiss Funds Association (SFA) 27
3.2 Offene kollektive Kapitalanlagen 27
3.2.1 Vertraglicher Anlagefonds (FCP) 28
3.2.1.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (FCP) 28
3.2.1.2 Besteuerung (FCP) 29
3.2.2 Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) 30
3.2.2.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (SICAV) 30
3.2.2.2 Besteuerung (SICAV) 31
3.2.3 Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital (SICAR) 31
3.2.3.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (SICAR) 32
3.2.3.2 Besteuerung (SICAR) 32
3.3 Geschlossene kollektive Kapitalanlagen 32
3.3.1 Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) 33
3.3.1.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (KkK) 34
3.3.1.2 Besteuerung (KkK) 34
3.3.2 Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) 34
3.3.2.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (SICAF) 35
3.3.2.2 Besteuerung (SICAF) 35
3.4 Rechtliche Einschätzung seitens Interviewpartner 35
4 Lösungsmöglichkeiten für Projektentwicklung durch Immobilienfonds 35
4.1 Kommanditgesellschaft für Kapitalanlagen als Anlageprodukt für Projektentwicklungen 38
4.1.1 Gebühren und Gewinnverteilung 39
4.1.2 Zielgruppe 40

4.1.3 Besteuerung 41
4.1.4 Chancen und Risiken 41
4.1.5 Umsetzung anhand eines Praxisbeispiels der KkK 42

4.2 Investmentgesellschaft mit festem Kapital für Projektentwicklungen 42
4.2.1 Zielgruppe 42
4.2.2 Besteuerung 43

4.3 Fazit der aufgezeigten Lösungsmöglichkeiten 43

5 Vorgaben für die Investition in Projektentwicklungen in der Schweiz 43

5.1 Anlagekriterien für die Investition in Projektentwicklungen 44
5.1.1 Weitere Anforderungen und Einschränkungen 45
5.1.2 Anlagestil und Anlagestruktur 45
5.1.3 Laufzeit 45

5.2 Renditeerwartungen und Landwertsteigerung durch Projektentwicklung 46

5.3 Immunisierung der Performance aus Projektentwicklung 47

5.4 Projektentwicklung anhand eines hypothetischen Beispiels 48

6 Interpretation der Erkenntnisse 49

6.1 Zusammenfassende Einschätzung 49

6.2 Konklusion anhand eines hypothetischen Beispiels 50

7 Fazit 53

8 Verzeichnis des Anhangs

9 Abbildungsverzeichnis

10 Tabellenverzeichnis

11 Quellenverzeichnis

12 Abkürzungsverzeichnis

13 Literaturverzeichnis

1 Einleitung

Die grösste aktuelle Projektentwicklung der Schweiz befindet sich auf einem Grundstück mit einer Fläche von 72'000 Quadratmetern; das entspricht etwa zehn Fussballfeldern, wovon rund 65'000 Quadratmeter bebaubar sind. Es handelt sich hierbei um das Richti-Areal, welches sich seit April 2007 im Besitz von Allreal befindet. Die ersten Meilensteine wie der Vertragsabschluss mit dem zukünftigen Ankermieter Allianz, welcher den Hauptsitz in das Richti-Areal nach Wallisellen verlegen wird, sowie die Genehmigung des privaten Gestaltungsplanes im Juni sind erfolgt. Somit sind die ersten Weichen für das rund CHF 500 Mio. Projekt gestellt und die Weiterplanung von Wohn-, Dienstleistungs- und Verkaufsflächen kann erfolgen.

Dies ist ein aktuelles Beispiel einer Projektentwicklung in der Schweiz, welche für einen so genannten Projektentwicklungsfonds bestens geeignet wäre. Da eine solche Anlagemöglichkeit auf dem schweizerischen Immobilienmarkt jedoch fehlt, wird sich diese Arbeit mit dem Thema beschäftigen und überprüfen, welche Möglichkeiten innerhalb der rechtlichen Einschränkungen des KAG möglich sind und welche Chancen und Risiken dieser Anlagemöglichkeit zugrunde liegen.

1.1 Ausgangslage und Problemstellung

Die Ausgangslage dieser Arbeit bildet der schweizerische Immobilienmarkt, welcher zwar eine grosse Vielfalt von Anlagemöglichkeiten bietet, jedoch - wie eingangs erwähnt - den Zugang zum lukrativen Geschäft der Projektentwicklung stark einschränkt. Bestehende Anlagemöglichkeiten in Immobilienfonds sind gross, deren Anlagekriterien sich beispielsweise nach Standort oder Lage ihrer Objekte unterscheiden, oder bei denen die spezifische Nutzung der Immobilie im Vordergrund steht.

Doch eines haben all diese Fonds in der Schweiz gemeinsam – sie setzen sich primär aus bestehenden Liegenschaften und baubewilligten Projekten zusammen. Anlagekriterien sind primär Investitionen in Bestandesliegenschaften an guten Standorten, welche möglichst voll und langfristig vermietet sind oder in Projektentwicklungen, bei denen bereits alle Bewilligungen vorhanden sind und ein hoher Vorvermietungsgrad erreicht ist. Daraus lässt sich schliessen, dass Schweizer Immobilienfonds und deren Anleger eher risikoavers handeln und tendenziell sichere und qualitativ hochwertige Immobilien bevorzugen.

Mit dieser Arbeit soll eine weitere Investitionsmöglichkeit im Rahmen der Projektentwicklung untersucht werden, welche sich hauptsächlich an Finanzinstitute richtet.

Durch die Bereitschaft, sich bereits in der ersten Phase wie der Grundstücksakquisition an einer Projektentwicklung zu beteiligen, ergeben sich für Equity-Partner Chancen auf eine hohe Gewinnbeteiligung sowie die Möglichkeit, das Projekt von Beginn an zu definieren.

1.2 Zielsetzung, Bezugrahmen und Eingrenzung der Arbeit

Die Kernfrage dieser Masterthesis ist, wie gross der Spielraum innerhalb der stark eingeschränkten gesetzlichen Vorgaben ist, um vollständig in Projektentwicklungen durch Immobilienfonds investieren zu können. Die Untersuchung des aktuellen Kapitalanlagegesetzes wird zeigen, ob eine neue Anlagemöglichkeit für Investoren im Rahmen der Projektentwicklung möglich ist und wie die Struktur einer solchen Anlagemöglichkeit aufgebaut sein sollte.

Das generelle Ziel ist es aufzuzeigen, dass Projektentwicklung eine hervorragende Investitionsmöglichkeit darstellt und die Chance durch solche Investitionen gross ist, um sich von den bestehenden Immobilienfonds durch eine gesteigerte Rendite abheben zu können. Diesen Chancen liegen natürlich auch Risiken zugrunde, welche innerhalb dieser Arbeit aufgezeigt werden sollen.

Weiter ist abzuklären, warum es in der Schweiz keinen Projektentwicklungsfonds gibt, wie ein solcher Projektentwicklungsfonds zusammengesetzt sein sollte und welche Rendite er im Vergleich zu den heute bestehenden Immobilienfonds in der Schweiz abwerfen könnte.

1.3 Beschreibung der Vorgehensweise

Anhand von ausgewählten Anlegergruppen werden Interviews mit Fondsmanagern geführt, um herauszufinden, warum bis heute nicht in Projektentwicklungen investiert wird und ob ein grundsätzliches Interesse an solchen Investitionsmöglichkeiten besteht. Diese Interviews können jedoch aus Datenschutzgründen nicht einzeln, sondern nur zusammenfassend ausgewertet werden.

Im Gegensatz zu anderen Investitionsarten kann der Anleger die Renditechancen der eingegangenen Investments im Rahmen der Projektentwicklung im Vorfeld schlecht oder gar nicht beurteilen und muss somit dem Fondsmanager vollstes Vertrauen entgegenbringen.

Es wird untersucht, welche Rendite im Unterschied zu den bestehenden Immobilienfonds erwartet werden kann und ob Projektentwicklungen in der Schweiz, aufgrund der aktuellen rechtlichen Situation in einem Fonds zu integrieren, möglich ist. Zudem sind Möglichkeiten für eine Risikominimierung aufzuzeigen. Diese können zum Beispiel anhand von Anlagekriterien, nach denen investiert werden sollte, dargestellt werden. Weiter soll anhand von Lösungsansätzen nachgewiesen werden, ob ein geschlossener oder ein offener Immobilienfonds sinnvoller ist.

Ein Vergleich zwischen einem bestehenden Immobilienfonds und einem so genannten Projektentwicklungsfonds wird zeigen, ob es sich für Investoren lohnt in Projektentwicklungen zu investieren.

Als Grundlage zur Ermittlung von Renditen eignen sich in dieser Arbeit Investitions- und Rentabilitätsberechnungen eines oder mehrerer Projektbeispiele von Entwicklungsprojekten mit einem anschliessenden Renditevergleich eines bestehenden Immobilienfonds.

2 Projektentwicklungen als Investitionsalternative für Immobilienfonds

2.1 Projektentwicklung

Projektentwicklung ist der Motor der Immobilienwirtschaft, versorgt den Markt mit neuen Produkten in Form von Neubauten sowie durch (Re-) Aktivierung von Bestandesobjekten und führt zu Innovationen innerhalb der Branche. Die Wertschöpfungsbausteine der Projektentwicklung sind elementarer Bestandteil immobilienwirtschaftlicher Aktivität, sei es im Aufbau eines Portfolios oder bei dessen Management. [1]

Bei Projektentwicklungen können sich Anleger an Objekten beteiligen, die sozusagen erst auf dem Reissbrett existieren. Dies ist insofern riskant, da die Immobilie erst noch gebaut wird und meist noch keine Mieter feststehen. Dafür sind solche lukrativen Investitionsgeschäfte, die so genannte Königsklasse der Immobilienwirtschaft. Die Anleger haben die Möglichkeit, sich schon im frühen Stadium am einträglichsten Teil der Wertschöpfungskette im Lebenszyklus einer Immobilie zu beteiligen. Der besondere Reiz besteht zudem in der Kurzfristigkeit der Anlage. Ist die Entwicklung abgeschlossen und das Objekt verkauft, profitieren die Investoren sowie das Management vom Verkaufserlös der entwickelten Projekte. Voraussetzung für einen Erfolg ist, dass der Manager die entwickelten Projekte zum besten Preis verkaufen und aufgrund der Wertsteigerung, welche durch die Projektentwicklung erfolgte, einen hohen Gewinn erzielen kann.

2.1.1 Definition Projektentwicklung

Die in der deutschsprachigen Literatur am weitesten verbreitete Definition des Begriffes Projektentwicklung wurde von C.J. Diederichs verfasst und lautet wie folgt:

„Durch Projektentwicklung im weitesten Sinne sind die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und -sichernde sowie gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Immobilienprojekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können.“ [2]

Das interdisziplinäre Handeln bildet die Basis für die Projektentwicklung, denn Projektentwicklung ist das Management von planungs- und baubezogenen Wertschöpfungsprozessen im Lebenszyklus der Immobilie. Sie ist ein dynamischer und iterativer Prozess, wobei gegenläufige Interessen der Prozessbeteiligten das Tagesgeschäft beherrschen und die Ausrichtung auf den Kunden häufig der Bauaufgabe geopfert wird.

---

[1] vgl. Schulte /Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung (2002) S. 5
[2] vgl. Diederichs (1994), zitiert nach Diederichs (2006) Immobilienmanagement im Lebenszyklus Band 2 S. 5

Integraler Bestandteil von Managementaufgaben in der Immobilienökonomie sind die Bausteine der Projektentwicklung wie:

- Akquisition
- Nutzungskonzeption und Machbarkeitsanalyse
- Baurechtsschaffung
- Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung
- Marketing und Vermietung
- Projektmanagement sowie die Verwertung der Immobilie.

Projektentwicklung generiert eine hohe Aufmerksamkeit in der Immobilienwirtschaft und hat gleichzeitig eine grosse ökonomische Bedeutung. Besonders hervorstechende Merkmale des Projektentwicklungsmarktes sind die stark zyklischen Angebots- und Nachfrageschwankungen und eine heterogene Wettbewerbslandschaft, welche sich häufig in einer negativen Auswirkung äussern, wie z.B. Überproduktion, Leerstand und Fehlallokation.

2.1.2 Projektentwicklungsprozess und dessen Wertschöpfungsstufen

Bezugnehmend auf die Definition der Projektentwicklung von Diederichs sind drei verschiedene Kombinationen als Ausgangspunkt von Projektentwicklungen denkbar:

a) Standort sucht Projektidee (und Kapital) – Standardfall in 2/3 aller Projektentwicklungen
b) Projektidee sucht Standort (und Kapital) – z.B. Shoppingcenter auf der grünen Wiese
c) Kapital sucht Standort und Projektidee – im Kontext der vorliegenden Arbeit von besonderem Interesse

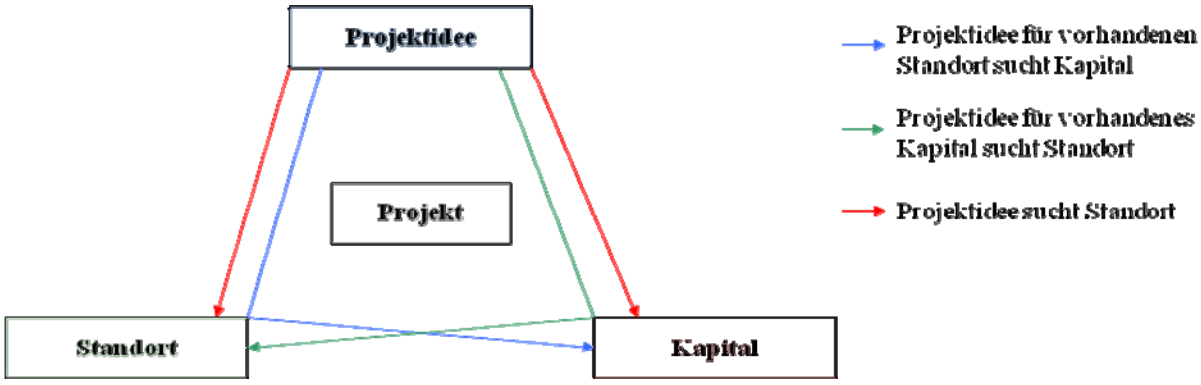


Abbildung 1: Projektidee, Standort, Kapital und Projekt (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel)

Die Balance wird innerhalb des Zeitablaufes immer wieder gestört und muss durch Projektentwicklungsprozesse wieder hergestellt werden. Ein Projektentwicklungsprozess

umfasst sämtliche Tätigkeiten, die erforderlich sind, um ein Projekt von der Initiierung bis zur Baufertigstellung und Nutzungsübergabe realisieren zu können.

Dieser Prozess lässt sich in vier idealtypische Phasen einteilen:

Projektinitiierung, Projektkonzeption, Projektkonkretisierung sowie Projektmanagement. Dem Prozess vorgelagert ist die Strategiephase und nachgelagert folgt die Nutzungsphase.[3]

Abbildung 2: Projektentwicklungsprozess (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel)

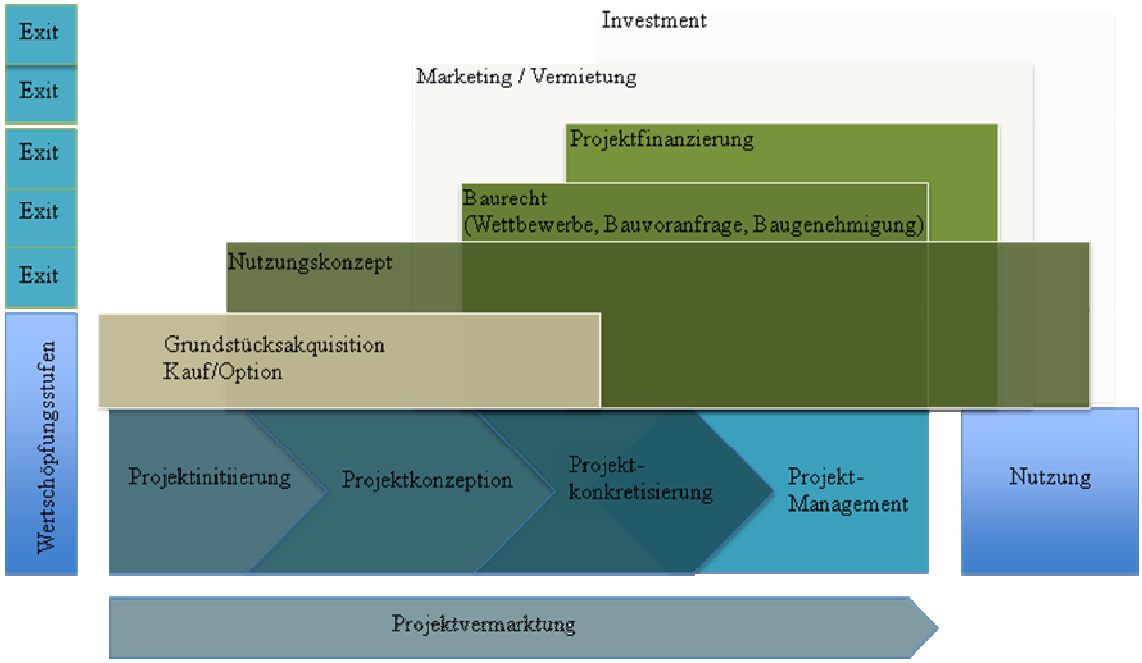


Abbildung 3: Wertschöpfungsstufen und Projektentwicklungsphasen (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel)

2.1.3 Projektentwicklung im Lebenszyklus der Immobilie

Im Lebenszyklus einer Immobilie unterscheidet man primär zwischen der klassischen Projektentwicklung zu Beginn und der Projektentwicklung im Bestand. Die Dauer der Phasen im Lebenszyklus lassen sich durch die Projektentwicklung beeinflussen. Die

[3] vgl. Schulte /Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung (2002) S. 242-261

Praxis hat gezeigt, dass das Engagement der institutionellen Investoren grundsätzlich in beiden Lebenszyklusphasen liegt, wobei konservative Institutionelle aufgrund des geringen Risikos eindeutig neue Objekte bevorzugen und risikofreudigere Investoren sich auch in Bestandesliegenschaften engagieren.

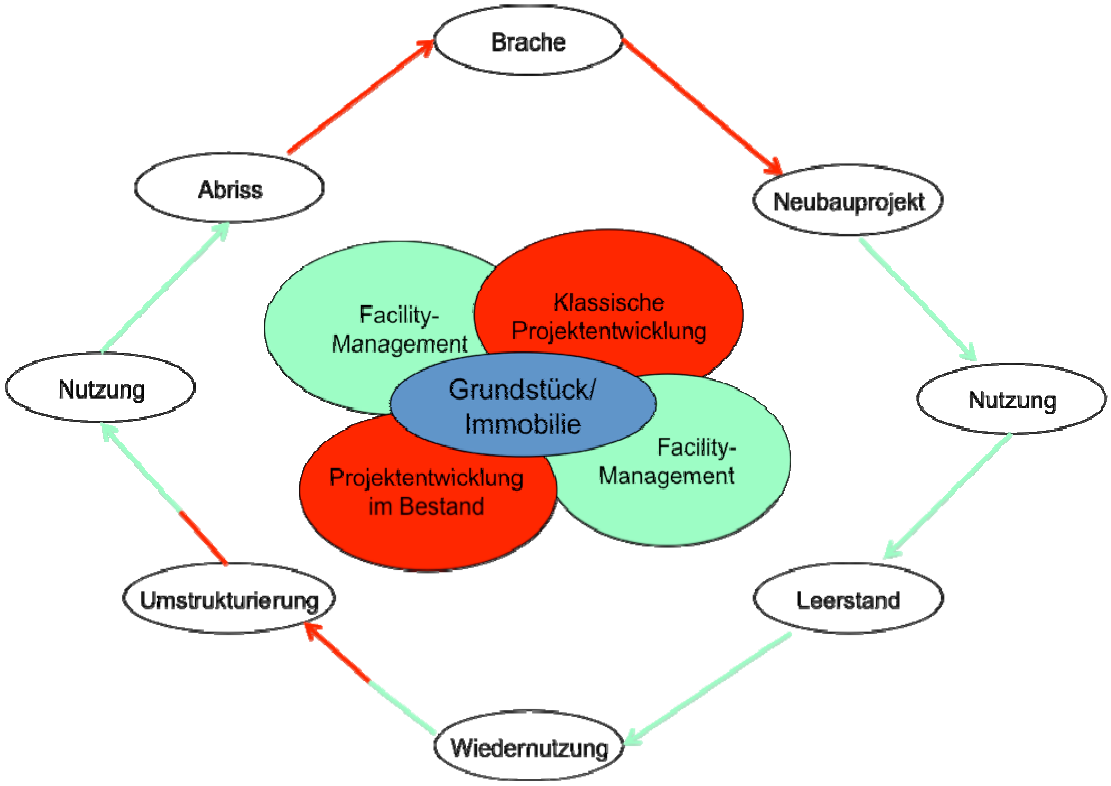


Abbildung 4: Lebenszyklus einer Immobilie aus Sicht der Projektentwicklung (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel)

2.2 Chancen und Risiken von Projektentwicklungen

Bereits gewöhnliche Immobilieninvestitionen sind grundsätzlich mit zahlreichen Risiken behaftet, wobei sich das Wirtschaftsgut der Immobilie wesentlich von anderen Wirtschaftgütern unterscheidet. Ein wichtiges Merkmal der Immobilie ist, wie der Name bereits impliziert, ihr immobiler Charakter in Form von Standortgebundenheit.[4] Der Standort spielt eine grosse Rolle, da er nicht nur die Nutzungsmöglichkeiten der Immobilie, sondern auch deren ökonomischen Wert beeinflusst. Wird ein Immobilienprojekt auf Basis einer schlechten Standortbestimmung umgesetzt, ist der daraus entstehende Wirtschaftlichkeitsverlust kaum noch zu beheben. Insbesondere die Abhängigkeit von benachbarten Nutzungen und infrastrukturellen Begebenheiten, bestimmt durch Mikro- und Makrostandort, beeinflussen die Wirtschaftlichkeit der Immobilie. Unterschiedliche

[4] vgl. Maier, Risikomanagement im Immobilienwesen (1999), S. 43

Standorte bedeuten unterschiedliche rechtliche und wirtschaftliche Rahmenbedingungen.[5]

Jeder Standort ist einzigartig und deshalb sollte auch gleiches für die Immobilie gelten. Die Heterogenität der Immobilie fällt für die Risikobetrachtung am meisten ins Gewicht. Durch diese ist ein Vergleich zwischen Immobilienobjekten kaum möglich. Damit ist die Risikobeurteilung auf Grundlage des Vergleichs der Performance vergangener Objekte nicht praktikabel. Aber nicht nur aus dem Standort resultierend ist die Immobilie ein heterogenes Wirtschaftsgut, sondern zum Beispiel auch durch mannigfaltige architektonische Bauweisen, durch verschiedene Mieterstrukturen, unterschiedliche Nutzungsarten und durch stark differierende Nutzungsdauer.[6] Den Marktteilnehmern stehen nicht alle relevanten Informationen gleichermassen zur Verfügung, wodurch sich bei der Preisgestaltung Informationsasymmetrien ergeben.[7]

Empirisch und durch Nachforschung kann festgehalten werden, dass Projektentwicklungen der riskanteste und zugleich der gewinnträchtigste Teil des Immobiliengeschäftes darstellen. Die Dauer des Entwicklungsprozesses einer Immobilie beträgt durchschnittlich zwei bis fünf Jahre, in extremen Fällen jedoch auch ein ganzes Jahrzehnt. Dies stellt auch für Fachleute keine einfache Aufgabe dar, da bereits zu Beginn des Entwicklungsprozesses für ein Grundstück die Marktbedürfnisse analysiert werden. Und zwar jene Bedürfnisse, die zukünftige Nutzer zum Zeitpunkt des Bezugs und in der darauffolgenden Phase haben werden. Daraus folgt eine gewisse Unsicherheit bei jedem Projekt, da vieles auf Annahmen basiert. Aus diesem Grund ist es wichtig, Nachfragetrends frühzeitig zu erkennen und Projekte zu planen, wie sie künftig gewünscht werden, denn der erfolgreiche Verkauf nach Fertigstellung des schlüsselfertigen Objektes entscheidet über Erfolg und Misserfolg.

Die Chance, zum richtigen Zeitpunkt am richtigen Standort das richtige Objekt mit der richtigen Nutzung auf dem Markt veräussern zu können und daraus den maximalen Gewinn aus einer Projektentwicklung zu ziehen, wird am Anfang jeder Projektinitiierung vorausgesetzt. Ein Beispiel aus der Praxis bilden hierfür die Projektentwicklungen Sihlcity und Business Park Köniz, welche kaum Leerstände verzeichnen. Sie konnten eine Wertsteigerung von rund CHF 8.7 Mio. resp. CHF 7.7 Mio. im Emissions- und Kotierungsprospekt vom 24. Oktober 2008 vom Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus ausweisen.

Weiter ist darauf hinzuweisen, dass nicht nur Erstellungsprozesse, sondern auch Vermietungs- und Vermarktungsprozesse, die Akquisition des Bodens und das Genehmigungsverfahren hierbei eine grosse Rolle spielen. All dies hat einen unterschiedlichen Einfluss auf die Kosten. Langwierige Prozesse bewirken ein „Time-Lag“ zwischen den sich ändernden Nachfragebedürfnissen und deren Befriedigung. Ausserdem tragen sie zur Auswirkung der Kostenbeeinflussung bei.[8]

---

[5] vgl. Schulte, Immobilienökonomie - Betriebswirtschaftliche Grundlagen(1998), S. 19
[6] vgl. Maier, Risikomanagement im Immobilienwesen (1999), S. 48
[7] vgl. Wüstefeld, Risiko und Rendite von Immobilieninvestments (2000), S. 35
[8] vgl. Schulte, Immobilienökonomie - Betriebswirtschaftliche Grundlagen (1998), S. 101

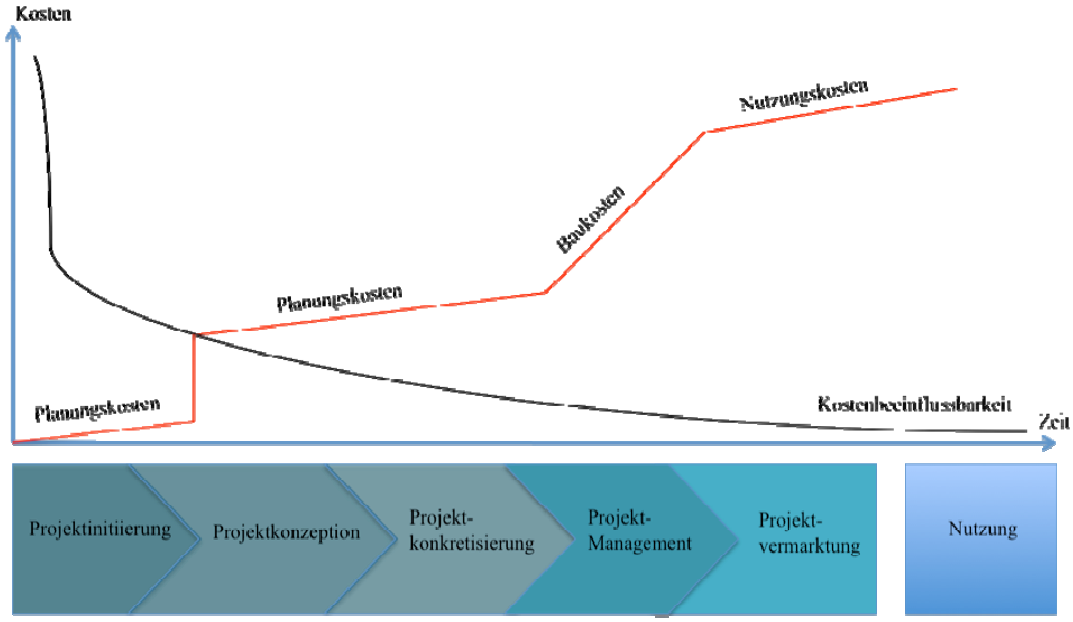


Abbildung 5: Kostenbeeinflussung im Projektentwicklungsprozess (eigene Darstellung)

Die vorhergehende Abbildung zeigt die Kostenbeeinflussung während eines Projektentwicklungsprozesses, die in den einzelnen Projektphasen sehr unterschiedlich sein kann.

2.2.1 Risikobereitschaft der Investoren

Um eine seriöse Investitionsentscheidung treffen zu können, muss es dem Investor möglich sein, anhand der Abwägung von Risiko und Rendite des Objektes die richtige Entscheidung zu fällen (Risk-Reward-Ratio). Um das Risiko eines Investments zu bestimmen, wird in der Finanzbranche die Kennzahl Volatilität verwendet.

Die Volatilität ist ein Schwankungsmass, das man aus Zeitreihen historischer Wertveränderungen berechnet. Meistens wird die Jahresvolatilität verwendet, welche bei Immobilienfonds im Vergleich zu anderen Investments, wie beispielsweise Aktienfonds, eher im tiefen Bereich liegt.

Investiert ein Fonds in Projektentwicklung, dürfte die Volatilität leicht zunehmen, da zusätzliche Faktoren wie beispielsweise Baukostenpreise, Terminverzögerungen etc. den Kurs des Fonds beeinflussen werden. Auf der anderen Seite kann der Investor auch eine grössere Rendite erwarten, da das Management nun vom gesamten Wertschöpfungsprozess, also vom Landerwerb bis zum Immobilienverkauf, profitieren kann.

Zuletzt dürfte allerdings der Diversifikationseffekt dem Fonds helfen, das Risk-Reward-Ratio zu verbessern: Da nun der Fonds nicht ausschliesslich in bestehende Objekte investiert, sondern nun auch an der Gestaltung als solcher mitwirkt, spielen nicht nur Angebot und Nachfrage, Zinsniveau, Instandhaltungskosten, Leerstandsrate und Inflation eine erhebliche Rolle, sondern zusätzlich auch Rohstoffkosten, Personalkosten, Wetter

und Vermarktung etc. Diese Effekte können sich unter Umständen auch gegenseitig verstärken oder aufheben, was dem Fonds ein verbessertes Risk-Reward-Ratio und somit mehr Interesse seitens neuer Investoren zukommen lassen könnte.

2.2.2 Risiken von Projektentwicklungen

Auch in Fondsprospekten nehmen Risikohinweise üblicherweise rund viermal so viel Platz ein wie die Chancen. Gerade Projektentwicklungen von Immobilien zählen zu den risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten, da der Prozess hohe Investitionen in die Schaffung von Produkten erforderlich sind, die in Bezug auf Zeit und Raum sehr fixiert sind. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Risiken grösser sind als die Chancen. Es heisst, dass Projektentwicklungen - aufgrund der grossen Chancen, einen lukrativen Gewinn zu erzielen - eine Vielzahl von Risiken eingehen müssen, um erfolgreich zu sein. Diese einzugehenden Risiken beginnen bereits bei den ersten Berechnungen, welche in der Regel auf einer Vielzahl von Schätz- und Erfahrungswerten beruhen. Zudem können zu Beginn des Projektes keine genauen Aussagen über Kosten und Erlöse gemacht werden.[9]

Hinsichtlich einer Risikobetrachtung stellt die Entwicklung der erst in Zukunft anfallenden Herstellungskosten bei der Betrachtung von Immobilien-Projekten eine risikobehaftete Grösse dar. Umfang und Komponenten dieses Risikos sind dabei von der jeweiligen Erstellungsform und den in diesem Zusammenhang abgeschlossenen Verträgen abhängig.[10]

Folgende Investitionsrisiken innerhalb der Projektentwicklung sind möglich:

Entwicklungsrisiken:	Kostenüberschreitung, Terminüberschreitung bis Fertigstellung, Qualitätsniveau, Rechtssicherheit, Umweltrisiko (Altlasten)
Bewertungsrisiken:	Standortrisiko, Marktrisiko, Finanzierungsrisiko
Ertragsausfallrisiko:	Erstvermietung, Anschlussvermietung, Mieterbonität, Inflation, Besteuerung
Verwertungsrisiko:	Marktzyklus, Funktionsfähigkeit, Kapitalmarkt
Wertveränderungsrisiko:	Standortqualität, gesamtwirtschaftlicher Rahmen, Trendveränderung, Bedarfsänderung

Alle der oben erwähnten Risikoarten sind innerhalb einer Projektentwicklung möglich, jedoch wird sich der folgende Abschnitt auf das Entwicklungsrisiko beschränken, was nochmals näher erläutert wird.

Das Entwicklungsrisiko einer jeden Projektentwicklung besteht zunächst darin, dass durch eine nicht marktkonforme Projektkonzeption Schwierigkeiten bei der angestrebten Vermietung bzw. Veräusserung aufgrund unzureichender Standort- und Nutzungsa-

[9] vgl. Wiedenmann, Dissertation - Risikomanagement bei der Immobilien-Projektentwicklung (2005)
[10] vgl. Ropeter, Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien (2002) S. 81/82

däquanz auftreten können. Ein solches Risiko ist umso höher, je mehr sich der Projektentwickler von seinem angestrebten Marktsegment entfernt und versucht, Immobilienprojekte zu entwickeln, mit denen er keine Erfahrung hat, an Standorten, mit denen er nicht vertraut ist und in Grössendimensionen, die seine persönlichen und finanziellen Möglichkeiten übersteigen.[11]

Als Entwicklungsrisiken sind auch Prognoserisiko und Planungsrisiko aufzufassen. Das Prognoserisiko bezeichnet die Gefahr, dass prognostizierte Rahmenbedingungen, auf deren Grundlage die Entscheidung über die Durchführung der Projektentwicklung abgeleitet wurde, nicht gegeben sind. Unter einem Planungsrisiko wird verstanden, dass die zu erbringenden Analysen und Planungen im Rahmen von Projektinitiierung und Projektkonzeption zu dem Ergebnis führen können, dass das Projekt aus wirtschaftlichen, technischen oder planungsrechtlichen Gründen nicht umsetzbar ist und gestoppt werden muss, wodurch der Projektentwickler sämtliche Vorleistungen abzuschreiben hat. Eine gewissenhafte Einschätzung der eigenen Fähigkeiten und Ressourcen, die Auswahl fachlich versierter und erfahrener Projektpartner, die systematische und umfassende Analysetätigkeit sowie eine Risikoteilung durch Bildung strategischer Allianzen wird als Massnahme zur Reduzierung des Entwicklungsrisikos empfohlen.[12]

Auch die Zeit ist ein grosser Risikofaktor, denn durch das Überschreiten der geplanten Entwicklungs- und Vermarktungsdauer aufgrund von Einsprachen oder baubedingten zusätzlichen Massnahmen wird der Projektentwicklungsgewinn wegen zusätzlicher Zinsbelastung schnell verkleinert. Zu einer weiteren Gewinnschmälerung können Schadenersatzansprüche künftiger Mieter/ Eigentümer z.B. bei Bauverzögerungen, eine veränderte Nachfrage- und Wettbewerbssituation sowie die Veränderung der Wirtschaftssituation beitragen. Das Zeitrisiko kann durch den Einbau von Puffern in Fertigstellungsfristen und bei Baukosten, durch professionelle Projektorganisation und -Steuerung wie auch durch professionelles Projektmanagement minimiert werden.[13]

2.2.3 Chancen von Projektentwicklungen nach Investorengruppen

Es gibt verschiedene Investorengruppen auf dem Markt, die untereinander ein unterschiedliches Anlageverhalten aufweisen, was sich auch in der Projektentwicklung widerspiegelt. Je nach Standort und zukünftiger Nutzung eines Projektes sind es unterschiedliche Investoren, die das fertige Projekt ins eigene Portfolio integrieren wollen.

Beispiel: Ein institutioneller Investor, der ausschliesslich in Gewerbeliegenschaften und in Liegenschaften mit Retail-Nutzungen investiert und ein Projekt für einen Immobilienfonds sucht, wird bei einer Projektentwicklung darauf achten, dass die Anlagekriterien des betreffenden Immobilienfonds durch die Integrierung einer Projektentwicklung nicht verletzt werden. Im Gegensatz dazu investieren z.B. Versicherungen, Pensionskassen wie auch Anlagestiftungen vermehrt in Wohnliegenschaften, da sich diese in den letzten Jahren als sehr robust gegenüber Wirtschaftsschwankungen gezeigt haben.

---

[11] vgl. Schulte, Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung (2002) S. 51
[12] vgl. Schulte, Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung (2002) S. 51
[13] vgl. Schulte, Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung (2002) S. 52

Weiter differiert der Anlagehorizont zwischen den einzelnen Investorengruppen. Der Anlagehorizont von Privatpersonen ist eher kurzfristig, da diese das Ziel verfolgen, in kürzester Zeit den grösstmöglichen Gewinn zu generieren, wofür auch ein Risiko eingegangen wird. Im Gegensatz dazu bevorzugen Versicherungen, Stiftungen und Pensionskassen eine langfristige Anlagemöglichkeit mit kleinem Risiko. Gerade Pensionskassen investieren im Normalfall nicht in Projektentwicklungen, da diese mit einem zu hohen Risiko behaftet sind. Wenn jedoch innerhalb einer Projektentwicklungsgesellschaft oder eines Projektentwicklungsfonds der Zugang zu qualitativ hochwertigen Wohnliegenschaften sichergestellt werden könnte, käme eine solche Investition allenfalls auch für eine Pensionskasse in Frage, da die Angebote von Wohnliegenschaften auf dem schweizerischen Markt sehr beschränkt sind.

2.2.4 Renditeerwartungen aus Projektentwicklungen

Ein Projektentwicklungsgewinn ist vom Wertzuwachs aufgrund einer Projektentwicklung abhängig, welcher sich aus dem Unterschied zum Wert des bezugsbereiten Objektes errechnet. Als allgemein gängige Formel in der Branche gilt: Differenz zwischen Marktwert des Objektes nach Entwicklung und Gestehungskosten samt Entwicklungskosten und Grundstückswert, wo im Idealfall am Schluss ein Mehrwert steht.

In den geführten Interviews, welche in Anhang V ersichtlich sind, wurden Renditeerwartungen von Projektentwicklungen zwischen sechs bis zehn Prozent geäussert. Diese Renditevorstellungen sind realistisch, da sie im marktüblichen Rahmen liegen. Aufgrund des höheren Risikos sollten die Renditen bei Projektentwicklungen durch Immobilienfonds höher sein als jene der heute bestehenden Immobilienfonds, welche nur teilweise in Projektentwicklungen investieren. Diese höheren Renditen entschädigen die Anleger wiederum für das zusätzlich eingegangene Risiko.

2.3 Analyse des schweizerischen Immobilienfondsmarktes

Da das Thema dieser Arbeit sich mit Projektentwicklung durch Immobilienfonds beschäftigt, wird in den nächsten Abschnitten der schweizerische Immobilienfondsmarkt näher untersucht.

Zuerst werden die Arten und Eigenschaften der einzelnen Immobilienfonds kurz erläutert und anschliessend wird zu den bestehenden schweizerischen Immobilienfonds Stellung bezogen.

Allgemein ist festzustellen, dass Immobilien als alternatives Investment zu Aktien und Obligationen gerade jetzt, in einer Phase von unsicheren Kapitalmärkten, eine besonders interessante Anlagemöglichkeit darstellen. Für viele Anleger ist der Erwerb eigener Immobilien mit zu grossem Aufwand und zu hohen Risiken verbunden; dennoch möchten viele zu Recht in Immobilien investieren. Immobilienfonds stellen die klassische Variante dar. Sie sind eine Kapitalanlage mit langer Tradition, welche dem Anleger mit geringeren finanziellen Einlagemöglichkeiten bei niedriger Risikobereitschaft den Immobilienbesitz ermöglichen und ihn vom Wertzuwachs aus Vermietung oder Verpachtung oder aus einem Gewerbebetrieb profitieren lassen.

Vorteile wie das professionelle Management der Immobilienobjekte, der geringe Kapitaleinsatz im Vergleich zur Direktanlage und die Beteiligung an einem gestreuten Portfolio zeichnen den Immobilienfonds als attraktive Anlagemöglichkeit aus. [14]

2.3.1 Allgemeine Arten und Eigenschaften von Immobilienfonds

Grundsätzlich sind verschiedene Immobilienfonds auf dem Markt zu finden. Zum einen gibt es die offenen und geschlossenen Immobilienfonds, zum anderen die REIT's sowie die Immobilien-Spezialfonds, die nach den individuellen Wünschen der Kunden zusammengestellt werden. Weiter wird unterschieden zwischen indirekten kotierten und indirekten nicht kotierten Immobilienanlagen. Die Vorteile von nicht kotierten Immobilienlagen ergeben sich anhand der grossen Vielfalt von Investitionsmöglichkeiten, wie z.B. dem Zugang zu fremdkapital-finanzierten Investitionen und zu spezialisiertem Immobilien-Know-how und den entsprechenden Märkten. Auch die breite Diversifikation der im Inland gehaltenen Portfolios und der stark korrelierenden Erträge mit den „echten" Immobilienerträgen sind Vorteile von nicht kotierten Immobilienanlagen. Nachteile, wie hoher Zeitaufwand und hohe Kosten zum Aufbau einer Expertise auf Seite des Investors, mit einem Mindestinvestitionsvermögen in der Regel von CHF 10 Mio. und bei relativ hohen Due Diligence-Kosten im Verhältnis zur Investitionssumme prägen nicht kotierte Immobilienanlagen.

Die Vorteile von indirekten kotierten Immobilienanlagen setzen sich aus der Grösse, der hohen Liquidität, einer täglichen Marktpreisstellung (Transparenz) sowie der professionellen Bewirtschaftung und der Reduktion von Informationskosten für die Anleger zusammen. Nachteile der indirekten kotierten Immobilienanlagen sind höhere Korrelationen zu Aktien als bei direkten Immobilienanlagen; weiter gehören dazu Kapitalmarktabhängigkeit, beschränkte Mitwirkungsrechte und Kosten für das Management-Monitoring. Börsenkotierte Immobilienfonds sind offene Kapitalanlagen, wobei das von Anlegern aufgebrachte Vermögen als gemeinschaftliche Kapitalanlage auf deren Rechnung verwaltet wird.

2.3.1.1 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds, wie auch Publikums- und Spezialfonds, zählen seit einigen Jahren zu einer der wichtigsten Anlagemöglichkeiten auf dem Markt. Die Immobilienfonds waren und sind auch in Zeiten von stürmischen Marktbewegungen und Marktereignissen ein sicherer Wert in der Immobilienwirtschaft. [15]

Ein offener Immobilienfonds, welcher rechtlich ein unselbstständiges Sondervermögen ist und von einer Kapitalanlagegesellschaft treuhänderisch verwaltet wird, ist ein indirektes Anlageprodukt. Die unbegrenzte Anzahl von Anlegern und Immobilien, in die investiert wird sowie die unbegrenzte Laufzeit der Anlage und die Möglichkeit, seine Anteile jederzeit zum aktuellen Anteilspreis (Nettoinventarwert) gemäss Rückgaberecht

[14] vgl. Schulte, Achleitner, Schäfers, Knobloch, Handbuch Immobilien-Banking, Köln 2002, S. 664
[15] vgl. Schulte /Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Investition (2005) S. 120

an die Fondsgesellschaft zurückzugeben, beinhaltet das Open-End-Prinzip eines offenen Immobilienfonds.

Offene Immobilienfonds transferieren immobile Kapitalanlagen in mobile Anlagen, wobei der Anleger grundsätzlich täglich über seine Einlage verfügen kann.[16] Durch die langen Kündigungsfristen von 12 Monaten und Rückgabemöglichkeit nur per Ende Geschäftsjahr entsprechen die offenen Immobilienfonds einer Mischform von offenen und geschlossenen Anlagen. Die Immobilienfonds weisen die Form des vertraglichen Anlagefonds auf, welcher auf einem Fondsvertrag basiert. Dieser regelt die Rechtsbeziehung zwischen dem Anleger einerseits und der Fondsleitung und Depotbank andererseits.[17]

Ein offener Immobilienfonds ermöglicht den Anlegern bereits mit verhältnismässig geringen Beträgen in Immobilien zu investieren. Diese Einlagen werden hauptsächlich in Immobilien und immobiliengleiche Rechte investiert. Aufgrund der ständigen Zu- und Abflüsse von liquiden Mitteln durch die Anleger muss aber immer ein Teil der Einlagen, die so genannte Liquiditätsreserve des gesamten Fondsvermögens vorhanden sein. Offene Fondsstrukturen sind vor allem bei Fonds mit langer Laufzeit zu finden (Evergreen).

2.3.1.2 Geschlossene Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds nehmen im Unterschied zu offenen Immobilienfonds nach Zeichnung des gesamten Beteiligungskapitals keine weiteren Anleger mehr auf. [18] Der Fonds wird nach Ablauf des so genannten Platzierungszeitraumes geschlossen und mit dem investierten Kapital werden eine oder mehrere meist vorher bestimmte Immobilien erworben. Bei Erreichen der benötigten Kapitalsumme schon vor Ablauf des Platzierungszeitraumes wird der Fonds zu einem früheren Zeitpunkt geschlossen. Meist ist bei einem geschlossenen Fonds eine Mindestanlagesumme erforderlich.

Der Investor bindet sich bei einem geschlossenen Fonds in der Regel über einen fest fixierten Zeitraum (oft zehn Jahre). Für diese Laufzeit erstellt der Fondsmanager einen Business-Plan, in dem der Exit als wesentliches Element geplant und integriert ist. So kann durch ein echter realisierter Gewinn dargestellt werden (IRR).

Das KAG in der Schweiz unterscheidet im Gegensatz zu Deutschland nicht zwischen offenen und geschlossenen Fonds. Für geschlossene Kapitalanlagen sind Formen der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) und die SICAF vorgesehen. Die KkK besteht aus Komplementären (zwingend AG) und Kommanditären (zwingend qualifizierte Anleger), wobei die SICAF eine Aktiengesellschaft und für jedermann als Aktionär offen ist. Kommanditgesellschaften funktionieren ohne Anteile und sind somit nicht handelbar. Auch die SICAF ist nicht kotiert und aus diesem Grund nur sehr schwer handelbar. Durch diese Eigenschaften der fehlenden Transparenz sind Angaben zu geschlossenen Fonds in der Schweiz für die Öffentlichkeit kaum erhältlich.

---

[16] Klug, Offene Immobilienfonds – Zeit für stabile Werte (2004)
[17] Canis /Zollinger, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Januar 2009, S. 15
[18] Siepe, Immobilien für Kapitalanleger (2000) S. 125

Ziel der Beteiligung an geschlossenen Immobilienfonds sind regelmässige Erträge und Rückzahlungen, die deutlich höher sind als die Investitionssumme. Die durchschnittlichen Renditen nach Steuern liegen bei geschlossenen Fonds, die die Bewirtschaftung von Immobilien zum Ziel haben, meist zwischen fünf und acht Prozent. Für Projekte in aufstrebenden Märkten, wie Asien oder für Fonds, die sich vor allem der Entwicklung widmen, werden gemäss Sal. Oppenheim 10 bis 12 Prozent Rendite prognostiziert. Die Rendite ist von Faktoren abhängig, wie der Auswahl der Objekte, des Managements und der Konstruktion der Fonds.

2.3.1.3 REIT - Real Estate Investment Trust

Der REIT ist ein Immobilien-Treuhandfonds und besonders für institutionelle Investoren interessant, die kein übermässig grosses Risiko eingehen, aber das in eigenen Immobilien vorhandene Kapital freisetzen möchten, was durch die Veräusserung und somit die Umwandlung der Immobilien in Investitionsobjekte an der Börse geschieht. In der Schweiz sind die im Ausland vielerorts bereits etablierten Real Estate Investment Trusts (REIT) noch nicht zugelassen. Der Bundesrat wird jedoch aufgefordert zu prüfen, ob diese auch in der Schweiz zugelassen werden dürfen und allenfalls die nötigen Gesetzesänderungen, insbesondere im Steuerbereich, vorzunehmen.

Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um die Befreiung eines Immobilienunternehmens von Ertragssteuern, wenn es bestimmte Kriterien erfüllt und seine Erträge nahezu vollständig an die Aktionäre ausschüttet, sodass sie auf der Ebene der Kapitalanleger als persönliches Einkommen versteuert werden können.[19] Um diese steuerlichen Vorteile in Anspruch nehmen zu können, muss der REIT einige Voraussetzungen und zusätzliche Anforderungen erfüllen:

Ein REIT muss mindestens 100 Aktionäre bzw. Anteilsinhaber zählen und höchstens 50 Prozent der Aktien bzw. Anteile dürfen sich während der zweiten Hälfte eines Steuerjahres im Besitz von fünf oder weniger Einzelpersonen befinden.

75 Prozent des gesamten Anlagevermögens müssen in Immobilienvermögen (Grundbesitz und Hypotheken) angelegt sein oder dürfen als Liquiditätsreserve gehalten werden. Mindestens 75 Prozent des Bruttogewinns müssen aus der Bewirtschaftung oder den Hypothekarzinsen und maximal 30 Prozent des Bruttogewinns dürfen aus dem Verkauf von Immobilien stammen, die sich weniger als vier Jahre im Besitz des REIT befanden oder aus dem Verkauf von Wertpapieren, die weniger als ein Jahr gehalten wurden. Dazu müssen mindestens 90 Prozent des steuerpflichtigen Gewinns des REIT als Dividende ausgeschüttet werden. Durch einen solchen Zwang zur Ausschüttung können weder die Überschüsse aus der Grundstücksbewirtschaftung noch die Erträge aus Projektentwicklung oder deren Veräusserungsgewinne zum Wachstum des Unternehmens führen. Das Wachstum des REIT erfolgt hauptsächlich durch die Aufnahme von neuem Kapital oder durch die Übernahme von Immobilienbeständen anderer Unternehmen gegen Aktien. Die Konzentration des REIT liegt im aktiven Management seiner Anlageobjekte, der

[19] vgl. Schulte /Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Investition (2005) S. 125

Generierung des eigenen Grundbesitzes durch eine professionelle Bewirtschaftung und in der laufenden Optimierung der Ertragskraft sowie der Projektentwicklung für den eigenen Bestand mit Dividendenrenditen von durchschnittlich zirka acht Prozent.[20]

2.3.1.4 Immobilien-Spezialfonds

Immobilien-Spezialfonds sind offene Immobilienfonds, welche im Vergleich zum Immobilien-Publikumsfonds einem eingeschränkten Anlegerkreis vorbehalten sind und nach den individuellen Wünschen der Kunden kreiert werden.[21] Immobilien-Spezialfonds existieren in zwei Varianten; zum einen ist es der so genannte Individualfonds, der für einen einzigen Grossanleger aufgelegt wird und zum anderen der so genannte Gemeinschaftsfonds für mehrere Anleger. Als Sonderform des Individualfonds gibt es den so genannten Einbringungsfonds. Bei diesem bringt der Einzelanleger gegen Ausgabe von Investmentzertifikaten in seinem Besitz befindliche Immobilien in den Fonds ein. Durch die Wertänderung der im Sondervermögen gehaltenen Immobilien bestimmt sich die Rendite eines solchen Spezialfonds-Anteils.

2.3.1.5 Benchmark für schweizerische Immobilienfonds

Ob ein Investmentfonds über eine überdurchschnittlich gute oder eher unterdurchschnittliche Wertentwicklung verfügt, wird mit Hilfe eines Vergleichsindex festgestellt.

Ein Benchmark ist ein Vergleichsindex, der den durchschnittlichen Markt widerspiegelt und gegen den Fonds konkurriert. Um die Performance eines Fonds zu messen, wird dieser mit dem Benchmark verglichen und das Resultat - die so genannte Überschussrendite (Excess return oder Alpha) - festgestellt, welche nur dann aussagekräftig ist, wenn der Benchmark in etwa die gleiche Anlagerichtung hat wie der bestehende Fonds.

2.3.2 Bestehende Immobilienfonds in der Schweiz

Immobilienfonds gehören zu den ältesten Anlagefonds der Schweiz. Der erste Immobilienfonds (Swissmobil Serie D, 1938) wurde vor rund 71 Jahren auf dem europäischen Kontinent aufgelegt. Das Produkt besteht nach wie vor und ist nun Teil des Credit Suisse Real Estate Fund Siat, und damit der älteste Anlagefonds des schweizerischen Rechts überhaupt.[22] Das verwaltete Immobilienfondsvermögen der Schweizer Immobilienfonds, welches in der Tabelle 1 aufgelistet ist, wuchs in den letzten zwölf Jahren (1995 – 2007) um etwa 134 Prozent (7.3 Prozent p.a.). Dieser Zuwachs ergibt sich aus der Lancierung neuer Vehikel, den steigenden Marktwerten der Liegenschaften sowie den Kapitalerhöhungen bestehender Fonds.

Schweizer Immobilienfonds haben in der Regel einen eher niedrigen Leverage im Vergleich zu Immobilien-Aktiengesellschaften. Anlageschwerpunkte von schweizerischen Immobilienfonds sind hauptsächlich Wohn- und Gewerbeliegenschaften. Der Anleger-

[20] vgl. Schulte /Bone-Winkel, Handbuch Immobilien-Investition (2005) S. 126/127
[21] vgl. Schulte, Achleitner, Schäfers, Knobloch, Handbuch Immobilien-Banking, (2002), S. 664
[22] vgl. SFA, SFA News (März 2008), S. 4

schutz wird durch das Bundesgesetz für kollektive Kapitalanlagen (KAG) sichergestellt. Da es sich bei den Immobilienfonds um offene Kapitalanlagen handelt, welche meist börsenkotiert sind, ist eine Rückgabe zum Net Asset Value (NAV) generell möglich und für den Fall, dass der Kurs unter den NAV fällt, erfolgt eine Rückgabe an die Fondsleitung. Trotz einer indirekten Anlage haben die Erträge den Immobilien-Charakter und werden insbesondere in der Schweiz selten durch Schwankungen auf den Finanzmärkten (Börse) beeinträchtigt.

Aktuell sind 19 börsenkotierte Immobilienfonds mit einem handelbaren Vermögen zu Marktwerten von CHF 20’650 Mio. (2007/2008) auf dem Schweizer Markt zu finden.[23]

Im Fondsbereich wird zwischen folgenden drei Teilnehmertypen unterschieden:

- Grossbanken
- mittelgrosse Anbieter (Kantonalbanken, verbundene Unternehmen)
- Nischenanbieter

Den grössten Platz des Immobilienfondsmarktes nehmen seit 1995 die Grossbanken Credit Suisse und UBS ein. Dannzumal mit einem Anteil von 76.5 Prozent (1995), welcher sich bis Ende 2008 bei 70.2 Prozent gehalten hat. Zu den mittelgrossen Anbietern zählen Immobilienfonds von Kantonalbanken und solche, die von namhaften, in der Schweizer Wirtschaft gut vernetzten Unternehmen lanciert wurden. Nischenanbieter sind Teilnehmer, die nicht aus dem Umkreis der oben genannten Unternehmen stammen und/oder erst kürzlich in den Markt eingetreten sind.[24]

[23] vgl. Canis /Zollinger, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Januar 2009, S. 14

[24] vgl. Canis /Zollinger, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Januar 2009, S. 16

Eckdaten Schweizer Immobilienfonds

Anbieter	Sponsor/Fondsleitung	Fondsname	AuM (CHF Mio.)*
Gross-banken	Credit Suisse	CS 1a Immo PK**/***	3'239
		CS Living Plus	1'748
		CS Interswiss	1'490
		CS Siat	1'394
		CS Property Plus	831
	UBS	UBS Sima	4'848
		UBS Anfos	1'495
		UBS Swissreal	938
		UBS Foncipars	794
Mittelgrosse Anbieter	Swisscanto	Swisscanto IFCA	1'076
	Schroders (ex Swiss Re)	Schroders ImmoPLUS	1'052
	AG für Fondsverwaltung	Immofonds	998
	Investissements Fonciers SA	La Foncière	902
	Soc. pour la gestion de plac. Coll. GEP SA	FIR	664
	Solvalor fund management S.A.	Solvalor 61	589
	Adimosa AG	Swissinvest	539
Nischen- und neue Anbieter	FidFund	Dynamic Real Estate	440
	Julius Bär	Patrimonium**	382
	Berninvest	Immo Helvetic	334
	FidFund	Bonhote Immobilier	328
		Procimmo	193
	Realstone SA	Realstone**	150
* per letztem Geschäftsabschluss, ** nicht börsenkotiert, *** nur für steuerbefreite Anleger			

Tabelle 1: Eckdaten Schweizer Immobilienfonds
Quelle 1: Canis /Zollinger, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Jan. 2009, S. 16

2.3.2.1 Zusammensetzung der Schweizer Immobilienfonds an drei Beispielen

Nach wie vor ist der Anteil an Wohnimmobilien in den Portfolios der institutionellen Anleger und indirekten Anlagevehikel (Immobilienfonds, Anlagestiftungen) hoch. Da die Schweizer ein Mietervolk mit steigendem Bevölkerungswachstum sind und auch weiterhin keine Abschwächung der Flächennachfrage erkennbar ist, generiert Wohnen gesamtschweizerisch weniger volatile Mieterträge in einem gut funktionierenden Mietermarkt. [25]

In Projektentwicklungen wird nach Angabe der Interviewpartner nur vereinzelt investiert. Meist wird erst dann investiert, wenn die Rechtskraft der Baubewilligung vorliegt oder bei historisch bedingten Ursachen wie z.B. einer Aufstockung aufgrund einer vor-

[25] Canis /Zollinger, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Januar 2009, S. 8

handenen Reserve durch eine Umzonung. Gemäss Aussagen vereinzelter Interviewpartner wird in Ausnahmefällen das Interesse auch schon beim Landkauf geäussert und das Projekt mit einem Planer zusammen ausgearbeitet; jedoch wird dies vertraglich oftmals nicht festgehalten und es werden vorab keine Investitionen getätigt.

Im folgenden Abschnitt ist ersichtlich, wie vereinzelte Schweizer Immobilienfonds positioniert sind. UBS Sima mit einem mittleren bis langfristigen Anlagehorizont und einem Gesamtfondsvermögen von CHF 5'176.67 Mio. investiert hauptsächlich in Wohnbauten (45%), in kommerziell genutzte Liegenschaften (41%) und gemischte Bauten (12%). Der Anteil von Projekten und Bauland liegt lediglich bei 1.8 Prozent. Das Anlageziel besteht darin, auf dem Markt entsprechende Renditen zu generieren, wobei das Schwergewicht auf Anlagen in Grossstädten und deren Agglomeration gelegt wird, welche wie folgt zusammengesetzt sind; Kt. Zürich 52%, Kt. Basel 12% (Stadt/Land), Kt. Genf 8%, Kt. Bern 6%, Kt. St. Gallen 5%, andere Kantone 17%.

Netto-Performance

Kalenderjahr	2005	2006	2007	2008	YTD
	%	%	%	%	%
Fonds CHF	8.85	3.99	- 5.12	- 0.77	11.06
Benchmark CHF	6.35	3.30	- 3.26	0.49	7.98

Tabelle 2: Netto-Performance UBS Sima
Quelle 2: Factsheet UBS Sima, April 2009

Ein weiteres Beispiel ist UBS Swissreal mit einem mittleren bis langfristigen Anlagehorizont und ein Gesamtfondsvermögen von CHF 1'050.70 Mio. Dieser Immobilienfonds investiert hauptsächlich in Schweizer Geschäftsliegenschaften (82%), in gemischte Bauten (9%) und nur 2% in Wohnbauten. Der Anteil an Projekten und Bauland beträgt 7%. Das Anlageziel in diesem Fonds besteht darin, dem Markt eine entsprechende Rendite zu generieren, wobei das Schwergewicht auf Anlagen in Grossstädten und deren Agglomeration gelegt wird, die wie folgt zusammengesetzt sind; Kt. Zürich 25%, Kt. Waadt 16%, Kt. Genf 15%, Kt. Basel 14% (Stadt/Land), Kt. Bern 11%, andere Kantone 19%.

Netto-Performance

Kalenderjahr	2005	2006	2007	2008	YTD
	%	%	%	%	%
Fonds CHF	4.48	3.12	- 3.27	- 8.21	4.59
Benchmark CHF	6.35	3.30	- 3.26	0.49	7.98

Tabelle 3: Netto-Performance UBS Swissreal
Quelle 3: Factsheet UBS Swissreal, April 2009

Am Beispiel des Immobilienfonds der Credit Suisse 1a Immo PK mit geringerem Risikoprofil und einem Anlagevermögen von CHF 3'374.64 Mio. ist ersichtlich, dass auch dieser Fonds hauptsächlich in qualitativ hochstehende Wohnhäuser (Wohnen 36%), gemischte Wohn- und Geschäftshäuser (Büro 30%), Geschäfts- und Gewerbeliegenschaften (Verkauf 15% und Lager/Parking/Kino etc. 19%) investiert. Dazu wird mini-

mal in Projekte, die über Rendite- und Wertsteigerungspotenzial verfügen investiert. Das Portfolio zeichnet sich durch eine junge, zeitgemässe Bausubstanz sowie durch eine breite Diversifikation betreffend Standort (Zürich 36%, Nordwestschweiz 23%, Genfersee 18%, Ostschweiz/Bern etc. 23%), Nutzung und Mieterstruktur aus.

Netto-Performance

Kalenderjahr	2005	2006	2007	2008	YTD
	%	%	%	%	%
Fonds CHF	9.26	5.51	1.85	- 1.84	0.44
Benchmark CHF	6.23	3.24	- 3.42	0.53	5.32

Tabelle 4: Netto-Performance Credit Suisse 1a Immo PK
Quelle 4: Factsheet Credit Suisse 1a Immo PK, April 2009

2.3.2.2 Entwicklung der bestehenden Schweizer Immobilienfonds

In der nachfolgenden Auswertung sind alle bestehenden Schweizer Immobilienfonds gemäss Quelle 1 abgebildet. Immobilienfonds, die erst während oder nach dem Jahr 2008 lanciert wurden, wie z.B. Realstone (2008), wurden aufgrund der kurzen Performancedauer nicht in diese Auswertung integriert.

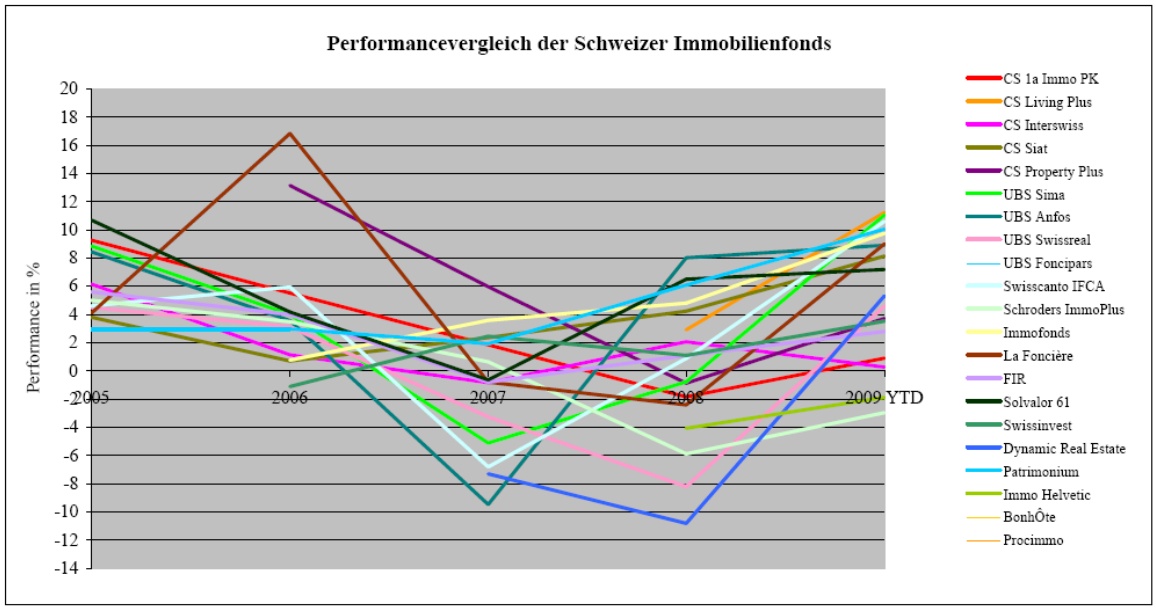


Abbildung 6: Performancevergleich der Schweizer Immobilienfonds (eigene Darstellung)
Quelle 5: Factsheets April 2009 und Abfrage Bloomberg am 5. Juni 2009

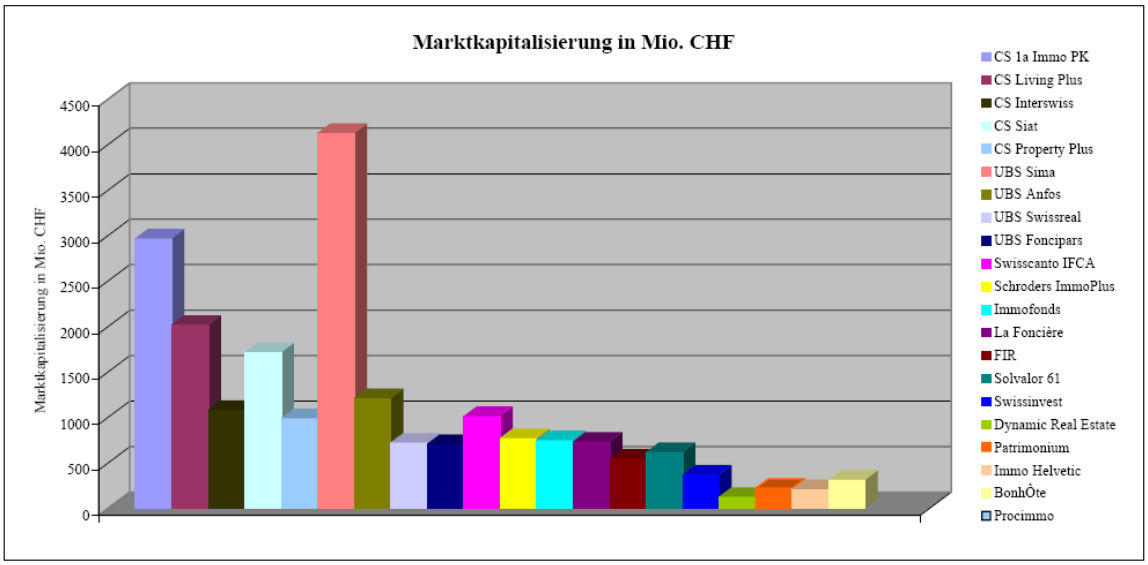


Abbildung 7: Marktkapitalisierung der Schweizer Immobilienfonds (eigene Darstellung)
Quelle 6: Factsheets April 2009 und Abfrage Bloomberg am 5. Juni 2009

2.3.3 Renditeentwicklung der bestehenden schweizerischen Immobilienfonds

Der Immobilienfonds Swisscanto (CH) Real Estate Fund belegt gemäss Finance & Ethics Research in den letzten zwölf Monaten mit einer Performance von 14.53 Prozent (Stand April 2009) den Spitzenplatz unter den in Deutschland, der Schweiz und Österreich zugelassenen offenen Immobilienfonds. Dieser Fonds investiert hauptsächlich in Wohnliegenschaften in der Schweiz und löste durch die Übernahme der Liegenschaften des Swisscanto Real Estate Immo Value im vergangenen Jahr 2008 eine deutliche Effizienzsteigerung aus.[26]

Auch die Immobilienfonds der UBS wie Foncipars, Sima und Swissreal entwickelten sich sehr solide und zeigen sich mit dem Verlauf des Geschäftsjahres 2008 äusserst zufrieden. Trotz kurzfristiger Schwankungen der Börsenkurse konnten sie ihren Nettoinventarwert (NAV) sogar um 0.9 auf 1.8 Prozent steigern. Durch erfolgreiche Akquisitionen und Investitionen haben diese Fonds ein starkes Wachstum erzielt und erreichten Anlagerenditen von 5.1 bis 6.5 Prozent. Nach Abschluss 2008 hat der Immobilienfonds Sima die Marke von CHF 5 Mrd. klar überschritten und bleibt somit weiterhin der grösste Immobilienfonds der Schweiz.[27]

2.3.4 Renditeentwicklung der schweizerischen Immobilienfonds durch Projektentwicklungen

Das folgende Beispiel der Credit Suisse mit dem Real Estate Fund Property Plus zeigt, dass durch Projektentwicklungen wie Sihlcity und Business Park Köniz, welche in diesem Fonds enthalten sind, eine hohe Wertsteigerung erzielt werden konnte, was sich auch auf die Performance des Fonds ausgewirkt hat. Im Vergeich mit der Performance

[26] Immobilienbusiness Mai 2009, S. 77/78
[27] Immobilienbusiness Mai 2009, S. 77/78

vom konventionellen Immobilienfonds ohne Projektentwicklungen, wie der in Ziff. 2.3.2.1 aufgeführten Credit Suisse 1a Immo PK kann festgestellt werden, dass eine Investition in den Real Estate Fund Property Plus rentabler ist, da die Netto-Performance in diesem Fall für sich spricht.

Netto-Performance Real Estate Fund Property Plus

Kalenderjahr	2006	2007	2008	YTD
	%	%	%	%
Fonds CHF	13.16	5.96	- 0.84	3.73
Benchmark CHF	3.24	- 3.42	0.53	5.32

Tabelle 5: Netto-Performance Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus
Quelle 7: Factsheet Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus, April 2009

Aus dem aktuellen Emissions- und Kotierungsprospekt vom 24. Oktober 2008 ist ersichtlich, dass allein mit den Projekten Sihlcity und Business Park Köniz eine Wertsteigerung von rund CHF 16.4 Mio. erreicht wurde. Im Gegensatz dazu hält sich die Differenz zwischen den Gestehungskosten und dem Verkehrswert der anderen Objekte, welche als Bestandesliegenschaften eingekauft wurden, mehr oder weniger konstant.

Dieses Beispiel zeigt, dass Projektentwicklungen durch Immobilienfonds äusserst rentabel sein können. Auch bei anderen Immobilienfonds konnten erste Erfolge aus der Entwicklung durch Ersatzneubauten verbucht werden, was jedoch einer Entwicklung ohne grosses Risiko entspricht und wobei das lukrative Geschäft der Projektentwicklung nicht voll ausgeschöpft wird.

2.4 Gründe für das Nichtinvestieren der Immobilienfonds in Projektentwicklungen

In den durchgeführten Interviews wurde darauf hingewiesen, dass aufgrund des sehr restriktiven KAG Sonderbewilligungen für Immobilienfonds mit mehr als 30 Prozent Projektentwicklungen benötigt werden, da die vorgegebenen Bestimmungen Investitionen in Projektentwicklungen und Bauland auf 30 Prozent beschränken.

Einige Immobilienfonds, wie der bereits erwähnte Real Estate Fund Property Plus, investieren in Projektentwicklungen bis maximal 30 Prozent des Gesamtanlagevermögens. Das Risiko wird minimiert durch den Kauf des Grundstückes bei Rechtskraft der Baubewilligung. Die Chance ist die Wertsteigerung der entwickelten Projekte, wie sie auch aus den Projekten Sihlcity und Business Park Köniz hervorgehen, welche jedoch unter Umständen bei einem früheren Einstieg ohne Baubewilligung noch höher verbucht werden könnten.

Als weiterer Punkt für das verhaltene Engagement in Projektentwicklungen wurde das risikoaverse Anlegerverhalten in der Schweiz sowie das fehlende Know-how bei den Herausgebern erwähnt. Mit einem Kriterienkatalog für Investitionen in Immobilienentwicklungen könnte das Risiko minimiert und gut abgeschätzt werden, was wiederum für das risikoaverse Handeln der Anleger spricht. Das fehlende Know-how innerhalb der

Finanzinstitute muss mit zusätzlichem Fachpersonal für die zukünftigen Projektentwicklungen ergänzt werden, da Projektentwicklung nicht Kernkompetenz der einzelnen Finanzinstitute ist. Projektentwicklung sollte daher extern durch einen professionellen Entwickler erfolgen. Für solche Dienstleistungen sollte zusätzlich zum Honorar eine Gewinnbeteiligung an den Entwickler gezahlt werden, um den notwendigen Anreiz für ein erfolgreiches und marktgerechtes Projekt zu schaffen. Weiter könnte mittels Kooperationsvereinbarung zwischen der Fondsleitung und dem Entwickler sichergestellt werden, dass auch zukünftig laufend Projekte für eine solche Investitionsanlage vorhanden sind.

Die meisten bestehenden Immobilienfonds investieren zwischen 5 und 15 Prozent in Bauland und Projekte. Einige der bestehenden Immobilienfonds, wie beispielsweise der bereits erwähnte Real Estate Fund Property Plus, investieren einen Anteil von 30 Prozent in Projektentwicklungen, welcher aufgrund der gesetzlichen Vorschriften nicht überschritten werden darf.

Dies sind die Hauptgründe, warum bis heute noch keine interessanten Alternativen für Investoren in Bezug auf Investitionen in Projektentwicklungen ausgearbeitet wurden.

2.5 Nachfrage nach Projektentwicklungen durch Immobilienfonds

Aufgrund der geführten Interviews hat sich ergeben, dass die Nachfrage und das Interesse nach einem so genannten Projektentwicklungsfonds generell vorhanden sind, da bereits positive Erfahrungen mit Projektentwicklungen gemacht werden konnten. Aufgrund der heute bestehenden gesetzlichen Vorschriften und fehlendem Know-how wurde jedoch eine intensivere Untersuchung der einzelnen Fondsanbieter bisher nicht in Betracht gezogen.

Aus diesem Grund beschäftigt sich das nächste Kapitel mit der rechtlichen Situation, um herauszufinden, welche Möglichkeiten das Gesetz für kollektive Kapitalanlagen zulässt.

3 Rechtliche Bestimmungen

3.1 Allgemeines zu den kollektiven Kapitalanlagen

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit dem Gesetz für kollektive Kapitalanlagen und wird aufzeigen, ob Projektentwicklung durch Immobilienfonds rechtlich überhaupt möglich ist. Im ersten Abschnitt werden grundlegende Begriffe abgehandelt, welche die Voraussetzung für die Gründung eines Fonds oder einer Gesellschaft bilden. Der zweite und dritte Abschnitt erklären den Unterschied zwischen offenen und geschlossenen Kapitalanlagen sowie deren mögliche Anlageformen, welche kurz erläutert werden.

Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden.[28] Sie umfassen gemäss Art. 7 KAG Abs. 1 folgende Tatbestandsmerkmale:[29]

- Vorliegen eines Vermögens
- (Fremd-) Verwaltung
- Gemeinschaftliche Kapitalanlage
- Gleichmässige Befriedigung der Anlagebedürfnisse der Anleger

Die kollektiven Anlagen können offen oder geschlossen sein.[30] Der Bundesrat kann die Mindestanzahl der Anlegerinnen und Anleger je nach Rechtsform und Adressatenkreis bestimmen.[31]

Das Schweizer Recht sieht gemäss Art. 66 Abs. 2 KAG für die Immobilienfondskategorie, anders als bei den deutschen offenen Immobilienfonds, bei welchen die Anteile jederzeit zurückgegeben werden können, eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten jeweils auf Ende des Geschäftsjahres vor. Aufgrund dieser langen Kündigungsfrist spricht man auch von ökonomisch geschlossenen oder „semi closed“ Anlagen.

3.1.1 Anleger

Als Anleger im Sinne des Kollektivanlagegesetzes gelten natürliche und juristische Personen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen halten (KAG Art. 10 Abs. 1).

3.1.1.1 Publikumsanleger

Gemäss dem Kollektivanlagegesetz stehen die kollektiven Kapitalanlagen grundsätzlich sämtlichen Anlegern offen, sofern nicht das Gesetz, das jeweilige Fondsreglement oder die Statuten den Investorenkreis auf so genannte qualifizierte Anleger beschränken (KAG Art. 10 Abs. 2).[32]

3.1.1.2 Qualifizierter Anleger

Als qualifizierte Anleger gelten:

- Beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen
- Beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen
- Öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie

---

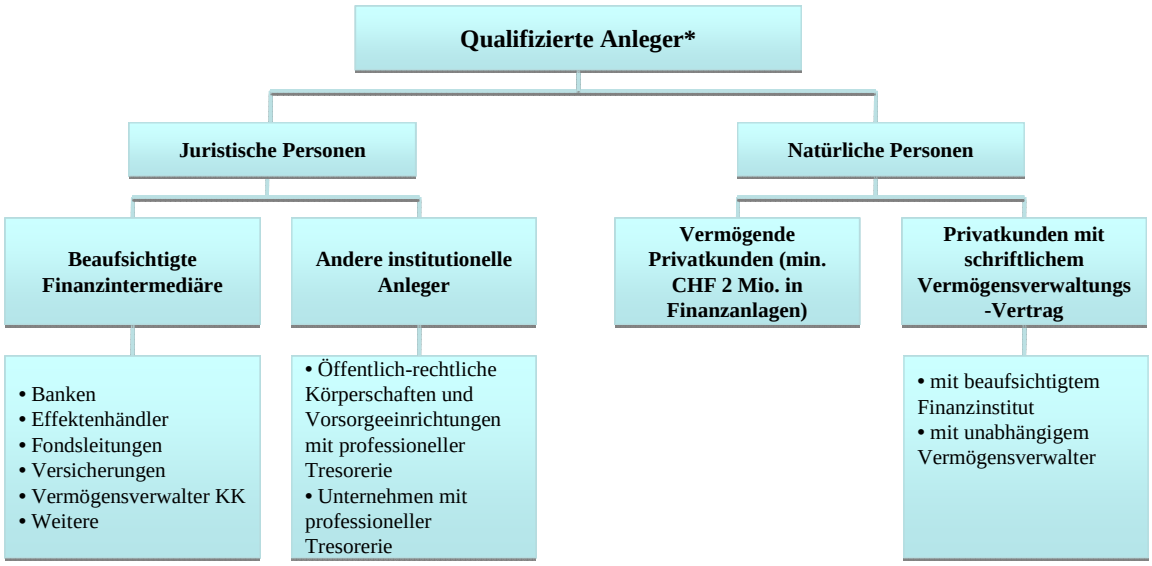
[28] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 7 Abs. 1, S. 64
[29] vgl. Courvoisier /Schmitz, Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen (2006), S. 408
[30] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 7 Abs. 2, S. 64
[31] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 7 Abs. 3, S. 64
[32] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 38

- Unternehmen mit professioneller Treserorie
- Anleger, die mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben
- Vermögende Privatpersonen[33]

Als vermögende Privatperson gilt, wer gegenüber einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter schriftlich bestätigen kann, dass sie zum Zeitpunkt des Anteilserwerbes direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens CHF 2 Mio. verfügt.

Investoren mit einem geringeren Vermögen als CHF 2 Mio. gelten nur dann als qualifizierte Anleger, wenn sie mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.

Darüber hinaus muss der unabhängige Vermögensverwalter dem Geldwäschereigesetz unterstellt sein und der Verwaltungsvertrag muss den anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entsprechen.[34]



* Gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG

Abbildung 8: Qualifizierte Anleger (eigene Darstellung gem. Modell PWC)
Quelle 8: PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 55

[33] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 38
[34] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 38

3.1.2 Fondsleitung

Auf die Fondsleitung kommen die Bestimmungen des Obligationenrechts über die Aktiengesellschaft zur Anwendung, solange das KAG nichts anderes vorsieht. Als Fondsleitung kann in der Schweiz nur eine Aktiengesellschaft auftreten, deren Zweck ausschliesslich auf das Fondsgeschäft beschränkt ist und die über ein Aktienkapital von mindestens CHF 1 Mio. verfügt (KAG Art. 43). Darüber hinaus sind je nach Höhe des verwalteten Fondsvermögens weitere Eigenmittel bis maximal CHF 10 Mio. zu halten.[35]

3.1.3 Fondsreglement

Das Fondsreglement bildet die Grundlage für die Tätigkeit des Fonds. Es regelt die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien und wird gemeinsam von der Fondsleitung und der Depotbank aufgestellt. Der Mindestinhalt des Reglements ist zwingend vorgeschrieben. Eine nachträgliche Änderung kann nur durch die FINMA oder - bei Einsprachen von Anlegern - durch den Zivilrichter vorgenommen werden, und nicht nur durch einseitige Entscheidung seitens der Fondsleitung.

3.1.4 Fondsvertrag

Bei der vertragsrechtlichen Form errichten die Fondsleitung und die Depotbank einen Anlagefonds auf der Grundlage eines Fondsvertrages, was einem Dreiecksverhältnis zwischen Anleger, Fondsleitung und Depotbank entspricht. Der notwendige Mindestinhalt des Fondsvertrages ist gesetzlich geregelt (KAG Art. 26 und KKV Art. 36 – 41). Der Fondsvertrag ist der FINMA zur Genehmigung einzureichen; auch bei Änderungen ist ein Gesuch der Fondsleitung und der Depotbank der FINMA einzureichen. Mittels einer Zusammenfassung und deren Publikation werden die Anleger explizit auf Änderungen hingewiesen (Bezug kostenlos). Die Anleger haben das Recht, innerhalb von 30 Tagen ab der zweiten Publikation, Einwendungen bei der FINMA zu erheben oder Auszahlung ihrer Anteile in bar zu verlangen. Die durch die FINMA genehmigte Fondsvertragsänderung ist nachträglich im Jahres- oder Halbjahresbericht zu veröffentlichen.[36]

3.1.4.1 Prospekt

Die Fondsleitung muss für jeden von ihr verwalteten Anlagefonds einen Prospekt veröffentlichen, der alle wesentlichen Angaben enthält, die für die Beurteilung der kollektiven Kapitalanlage von Bedeutung sind. Der Prospekt erfüllt zwei wesentliche Funktionen; zum einen die Werbefunktion und zum anderen die Informations- und Schutzfunktion. Der Mindestinhalt ist in Anhang I zur KKV geregelt. Der Prospekt enthält zudem das Fondsregelement resp. den Hinweis darauf, wo es kostenlos bezogen werden kann. Das Fondsreglement entspricht dem Fondsvertrag. Fondsleitungen und Vertriebsträger müssen einem künftigen Anleger den Prospekt vor Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung stellen (KAG Art. 75 Abs. 3). Der Prospekt wie auch der vereinfachte Pro-

[35] vgl. Baker & McKenzie, Recht der kollektiven Kapitalanlagen (2007), S 55/56
[36] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 14

spekt ist bei wesentlichen Änderungen anzupassen – mindestens jedoch einmal im Jahr – und spätestens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der FINMA zuzustellen.[37]

3.1.4.2 Vereinfachter Prospekt

Für Effektenfonds, Immobilienfonds und übrige Fonds für traditionelle Anlagen ist ein vereinfachter Prospekt zu veröffentlichen, welcher eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben des Prospektes enthält. Da es sich nur um eine Zusammenfassung handelt, verlangt das Gesetz ausdrücklich, dass der Inhalt des vereinfachten Prospekts für den Durchschnittsanleger leicht verständlich sein muss (KAG Art. 76 Abs. 3). Sowohl auf den Prospekt, wie auch auf den vereinfachten Prospekt, muss in jeder Werbung für offene kollektive Kapitalanlagen unter Angabe, wo sie erhältlich sind, hingewiesen werden.[38]

3.1.5 Depotbank

Die Depotbank muss eine Bank im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen sein. Sie bedarf zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit einer Bewilligung der FINMA. Zur Erlangung dieser Bewilligung muss sie über eine ihrer Geschäftstätigkeit angemessene Organisation verfügen. Die Geschäftsführung der Depotbank wie die mit den Aufgaben der Depotbanktätigkeit betraute Person muss einen guten Ruf geniessen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten und die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. Die geschäftsführenden Personen der Depotbank von der Fondsleitung bzw. der SICAV müssen voneinander unabhängig sein.[39]

Die Depotbank bewahrt das Fondsvermögen auf, besorgt Ausgabe und Rücknahme der Anteile sowie den Zahlungsverkehr, darf jedoch nicht selbstständig über das Vermögen der kollektiven Kapitalanlagen verfügen. Des Weiteren sorgt die Depotbank dafür, dass die Fondsleitung oder die SICAV das Gesetz und das Fondsreglement einhalten beziehungsweise beachten. In diesem Zusammenhang wird insbesondere überprüft, ob die Berechnung des Nettoinventarwertes und der Ausgabe- und Rücknahmepreis der Anteile sowie die Anlageentscheide dem Gesetz und dem Fondsreglement entsprechen und der Erfolg nach Massgabe des Fondsreglementes verwendet wird.[40]

3.1.6 Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Per 1. Januar 2009 wurden die drei Behörden Bundesamt für Privatversicherungen (BPV), Eidgenössische Bankenkommission (EBK) und Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei Kst GwG in der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zusammengeführt. EBK war die Aufsichtsbehörde über die Anlagefonds und erteilte die Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit als Fondsleitung und Depotbank, als Vertriebsträger und Vertreter eines ausländischen Anlagefonds, genehmigte

[37] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 14/15
[38] vgl. Baker & McKenzie, Recht der kollektiven Kapitalanlagen (2007), S 98
[39] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 24
[40] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 24/25

das Fondsreglement, überwachte die Einhaltung des Gesetzes und die Beachtung des Fondsreglements. Bei Missständen hat sie die zur Herstellung des rechtmässigen Zustands notwendigen Verfügungen erlassen, und bei grober Pflichtverletzung konnte sie die erteilte Bewilligung zur Geschäftstätigkeit entziehen.

Als unabhängige Aufsichtsbehörde schützt FINMA die Finanzmarktkunden, namentlich die Gläubigerinnen und Gläubiger, die Anlegerinnen und Anleger sowie die Versicherten. Sie stärkt damit das Vertrauen in einen funktionierenden, integren und wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz.

3.1.7 Swiss Funds Association (SFA)

Die 1992 gegründete Swiss Funds Association ist die repräsentative Branchenorganisation der schweizerischen Fondswirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen und Vertreter ausländischer Fonds in der Schweiz. Diese decken mehr als 90 Prozent des in der Schweiz platzierten Fondsvermögens ab.

Die SFA ist aktives Mitglied der Europäischen Investmentvereinigung EFAMA in Brüssel und in deren Vorstand sowie in verschiedenen Fachkommissionen vertreten.

Die Swiss Funds Association misst ihre Leistungen an dem für die Mitglieder geschaffenen Nutzen, fördert das Erscheinungsbild der Anlagefonds und der gesamten Branche, übernimmt in der Selbstregulierung eine führende Rolle und setzt Normen. Weiter vertritt sie die Interessen ihrer Mitglieder im In- und Ausland und setzt sich für optimale Rahmenbedingungen ein, charakterisiert sich als Verband der Fondsproduzenten, ist schlank organisiert und hat eine klare Führungsstruktur. Zudem positioniert sich die SFA gegenüber Behörden, anderen Verbänden, den Medien und der Öffentlichkeit im In- und Ausland als kompetenter und repräsentativer Gesprächspartner und Interessensvertreter.

3.2 Offene kollektive Kapitalanlagen

Zur Kategorie der offenen kollektiven Kapitalanlagen gehören die vertraglichen Anlagefonds (FCP) und Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV)[41] sowie die Anlagestiftungen, welche jedoch dem Anwendungsbereich des KAG entzogen sind.

Bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen haben die Anlegerinnen und Anleger zu Lasten des Kollektivvermögens unmittelbar oder mittelbar einen Rechtsanspruch gegenüber der Fondsleitung bzw. der SICAV auf Rückgabe ihrer Anteile zum Nettoinventarwert (NAV).[42]

Die offenen kollektiven Kapitalanlagen haben ein Fondsreglement. Dieses entspricht beim vertraglichen Anlagefonds dem Kapitalanlagevertrag (Fondsvertrag) und bei der SICAV den Statuten und dem Anlegerreglement.[43]

---

[41] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 8 Abs. 1, S. 64
[42] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 8 Abs. 2, S. 64
[43] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 8 Abs. 3, S. 64

3.2.1 Vertraglicher Anlagefonds (FCP)

Die Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds ist ein Kollektivanlagevertrag zwischen dem Anleger und der Fondsleitung/Depotbank, wobei nur die Fondsleitung im Handelsregister eingetragen ist (KAG Art. 25).

Der Anlegerkreis ist offen und wird nicht eingeschränkt, wie bei den geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen. Die Anleger haben jedoch nur Auskunftsrecht und kein Mitspracherecht, da die Entscheidungskompetenz bei der Fondsleitung liegt (KAG Art. 84).

Ein entscheidender Vorteil ist jedoch, dass der vertragliche Anlagefonds zwingend börslichen/ausserbörslichen Handel betreibt (Liquidität und Rückgaberecht).

Vermögensrechte wie die Beteiligung an Vermögen/Ertrag des jeweiligen (Teil-) Vermögens, das Recht auf Rückgabe der Anteile unter Einhaltung der 12-monatigen Kündigungsfrist, Klage auf Rückerstattung sowie das Bezugsrecht sind fester Bestandteil des vertraglichen Anlagefonds (KAG Art. 66 II, 85, 66 I).

Das zuständige Organ beim vertraglichen Anlagefonds ist die Fondsleitung. Als Aufsichtsbehörde ist, wie bei allen anderen Immobilienanlagevehikeln, die FINMA zuständig.

Als vorgeschriebene Dokumente gelten das Fondsreglement (Fondsvertrag KAG 8 III/26), der Prospekt (KAG Art. 75) sowie der vereinfachte Prospekt (KAG Art. 76).

Ein Mindestvermögen (Nettovermögen) von CHF 5 Mio. bis spätestens ein Jahr nach der Lancierung ist gesetzlich festgelegt (KKV Art. 35).

Eine Auflösung ist durch die Kündigung der Fondsleitung/Depotbank nach einer bestimmten Laufzeit möglich (KAG Art. 96 I).

3.2.1.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (FCP)

Folgende Anlagen sind innerhalb des vertraglichen Anlagefonds zulässig (KAG 59, KKV 86):

- Wohnbauten
- Liegenschaften, die ausschliesslich oder zu einem überwiegenden Teil kommerziellen Zwecken dienen und wenn der Ertrag vom kommerziellen Anteil mindestens 60 Prozent des gesamten Liegenschaftsertrages ausmacht.
- Bauten mit gemischter Nutzung (Wohn- und kommerzielle Nutzung) und wenn der Ertrag vom kommerziellen Anteil mehr als 20 Prozent, aber weniger als 60 Prozent des gesamten Liegenschaftsertrages ausmacht.
- Stockwerkeigentum
- Bauland (inkl. Abbruchobjekte) und angefangene Bauten bis max. 30 Prozent
- Baurechtsgrundstücke
- Schuldbriefe und andere vertragliche Grundpfandrechte

- Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobiliengesellschaften, deren Zweck einzig der Erwerb und Verkauf oder Verpachtung eigener Grundstücke ist und die mindestens zwei Drittel ihres Kapitals und der Stimmen im Immobilienfonds vereinen.
- Anteile an anderen Immobilienfonds sowie an Immobiliengesellschaften und –zertifikaten, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden bis höchstens 25 Prozent des Gesamtfondsvermögens.
- Ausländische Immobilienwerte, deren Wert hinreichend beurteilt werden kann.

Unbebaute Grundstücke eines Immobilienfonds müssen erschlossen und für eine umgehende Überbauung geeignet sein.[44] Anlagen wie Bauland - einschliesslich Abbruchobjekte und angefangene Bauten - dürfen zusammen höchstens 30 Prozent des Fondsvermögens betragen, wobei die FINMA in begründeten Einzelfällen Abweichungen zulassen kann.[45]

Immobilienfonds müssen ihre Anlagen auf mindestens zehn Grundstücke verteilen. Siedlungen, die auf den gleichen baulichen Grundstücken erstellt worden sind sowie aneinander grenzende Parzellen gelten als ein einziges Grundstück.[46]

Bei dem vertraglichen Anlagefonds gelten die gleichen anlagepolitischen Beschränkungen von Immobilienfonds wie bei der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (KAG 62, KKV 67 VI, 87).

3.2.1.2 Besteuerung (FCP)

Erträge aus dem direkten Grundbesitz sind generell gewinn- und kapitalsteuerpflichtig und sind auf der Stufe Fonds zum Teil zum reduzierten Steuersatz für die übrigen juristischen Personen zu besteuern. Dieser beträgt 4.25 Prozent für die direkte Bundessteuer, beziehungsweise 9.2 Prozent für die Kantons- und Gemeindesteuern in der Stadt Zürich (Steuerjahr 2008). Die übrigen Erträge des Immobilienfonds werden auf der Ebene des Fonds nicht besteuert.[47]

Bei Ausschüttungen aus den Immobilienfonds unterliegen die Erträge aus direktem Grundbesitz (neben allfälligen Kapitalgewinnen) nicht der schweizerischen Verrechnungssteuer, sofern sie über einen separaten Coupon ausgeschüttet oder in der Abrechnung an den Anleger gesondert ausgewiesen werden. Die übrigen Erträge unterliegen bei der Ausschüttung an den Investor der schweizerischen Verrechnungssteuer.[48]

---

[44] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 59 Abs. 1, S. 79/80, Art. 86 Abs. 2, 3 und 4, S. 140/141
[45] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 87 Abs. 4 und 5, S. 142
[46] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 87 Abs. 1, S. 141
[47] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 54
[48] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 54

Die ausbezahlten Erträge aus direktem Grundbesitz müssen vom Investor nicht als Einkommen versteuert werden, lediglich die übrigen Erträge unterliegen grundsätzlich der Besteuerung auf der Ebene des Investors. Immobilienfonds mit ausschliesslich steuerbefreiten institutionellen Investoren (z.B. Pensionskassen) sind gänzlich von der Steuerpflicht befreit.[49]

Vertragliche Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz sind generell sehr transparent und gelten nicht als Steuersubjekt und werden auf der Fondsebene nicht besteuert. Im Falle des indirekten Grundbesitzes sind die Erträge sowohl auf Stufe der Immobiliengesellschaft, als auch auf Stufe der Anleger steuerbar, sofern es sich nicht um eine steuerbefreite Gesellschaft handelt.[50]

3.2.2 Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV)

Bei der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital und Eintrag im Handelsregister haben die Anleger (KAG Art. 36) die gleichen Vermögensrechte (Recht auf Rückgabe der Anteile, Klage auf Rückerstattung, Vermögensbeteiligung und Bezugsrecht) wie beim vertraglichen Anlagefonds (KAG Art. 66 II, 85, 66 I).

Der Anlegerkreis ist offen, und die Anleger haben Mitwirkungsrechte wie die Teilnahme an der GV (OR Art. 689) und das Stimmrecht (OR Art. 692 ff.) sowie Kontroll- und Auskunftsrecht.

Die zuständigen Organe bei der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital sind die Generalversammlung, der Verwaltungsrat und die Revisionsstelle. Als Aufsichtsbehörde ist, wie bei allen anderen Immobilienanlagevehikeln, die FINMA zuständig.

Als vorgeschriebene Dokumente gelten das Fondsreglement (Statuten und Anlagereglement), der Prospekt sowie der vereinfachte Prospekt.

Das Mindestvermögen (Nettovermögen) von CHF 5 Mio. bis spätestens ein Jahr nach der Lancierung ist gesetzlich festgelegt (KKV Art. 35). Eine Mindesteinlage von CHF 500’000 bei Selbstverwaltung und von CHF 250’000 bei Fremdverwaltung durch die SICAV ist ebenso gesetzlich definiert (KAG Art. 37, KKV Art. 54).

Eine Auflösung ist durch einen Beschluss der Unternehmeraktionäre nach bestimmter Laufzeit möglich (KAG Art. 96 II).

3.2.2.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (SICAV)

Es gibt bei der SICAV grundsätzliche Vorschriften über die zulässigen Anlagen, welche analog jenen der vertraglichen Anlagefonds sind.[51]

Der Verkehrswert eines Grundstückes darf nicht mehr als 25 Prozent des Fondsvermögens betragen.[52]

---

[49] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 55
[50] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 55
[51] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 87 Abs. 1, S. 141
[52] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 87 Abs. 2, S. 141

Es gelten folgende Anlagebeschränkungen, bezogen auf das Fondsvermögen:

- Bauland, einschliesslich Abbruchobjekte und angefangene Bauten bis höchstens 30 Prozent
- Baurechtsgrundstücke bis höchstens 20 Prozent
- Schuldbriefe und andere vertragliche Grundpfandrechte bis höchstens 10 Prozent

Anteile an anderen Immobilienfonds und Immobilieninvestmentgesellschaften nach Art. 86 Abs. 3 c bis höchstens 25 Prozent [53]

Die oben aufgezählten Anlagen dürfen zusammen höchstens 30 Prozent des Fondsvermögens betragen, wobei die FINMA in begründeten Einzelfällen Abweichungen zulassen kann.[54] Aus diesem Grund eignet sich die SICAV nicht als Alternative zum so genannten Projektentwicklungsfonds.

3.2.2.2 Besteuerung (SICAV)

Die Besteuerung der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital erfolgt analog des vertraglichen Anlagefonds und der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen. Sie qualifizieren sich nicht als eigene Steuersubjekte und die Erträge werden somit direkt den Anlegern zugerechnet. Ausgeschüttete wie auch thesaurierte Vermögenserträge unterliegen nur auf Ebene des schweizerischen Privatinvestors der Einkommenssteuer; Kapitalgewinne bleiben steuerfrei, vorausgesetzt, die Anteile werden im Privatvermögen gehalten.[55]

3.2.3 Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital (SICAR)

Die Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital wurde von der luxemburgischen Regierung als Produkt für Anlagen in Risikokapital und Private Equity geschaffen. Die SICAR kann an der Börse kotiert werden.

Anders als die vergleichbare Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) in der Schweiz kommen für die SICAR neben der Kommanditgesellschaft auch die Rechtsformen wie AG, GmbH, Aktienkommanditgesellschaft oder Genossenschaft in Form der Aktiengesellschaft in Frage (Art. 1 Abs. 1 SICAR). In SICAR dürfen aber wie bei der KkK lediglich sachkundige Anleger (Art. 2 SICAR) investieren. Im Sinne des Gesetzes sind sachkundige Anleger institutionelle und professionelle, aber auch gut informierte Anleger, soweit diese schriftlich ihren Status als erfahrene Anleger erklärt haben und mindestens € 125’000 in einem Spezialfonds investieren oder eine Beurteilung eines Finanzinstitutes vorliegt, welches die für die Anlage notwendigen Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden bescheinigt (Art. 2 FIS).[56]

---

[53] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 87 Abs. 3, S. 141/142
[54] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) Art. 87 Abs. 4 und 5, S. 142
[55] vgl. Baker & McKenzie, Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2007/2008, S. 123
[56] KPMG, Das neue Luxemburger Spezialfondsgesetz (2007) S. 3

Das Gesellschaftskapital der SICAR hat mindestens € 1'000'000 zu betragen, die innerhalb einer Frist von zwölf Monaten ab Gründung der Gesellschaft voll gezeichnet sein müssen (Art. 4 SICAR). Nur fünf Prozent jedes Anteils dieses gezeichneten Gesellschaftskapitals sind tatsächlich voll einzuzahlen (Art. 5 SICAR). Das Kapital einer Kommanditgesellschaft muss festgesetzt werden, während es bei den anderen Gesellschaftsformen variabel sein kann.[57]

Die SICAR unterliegt der CSSF (luxemburgische Finanzaufsicht) und muss für jedes Geschäftsjahr einen Verkaufsprospekt und einen Jahresabschluss erstellen, welche im Einklang mit dem Luxemburger Handelsrecht stehen (Art. 28 SICAR). Die Erstellung eines Konzernabschlusses ist keine Verpflichtung (Art. 30 SICAR).

3.2.3.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (SICAR)

Die Luxemburger Gesetze der kollektiven Kapitalanlagen kennen, sofern sie Immobilienanlagen zulassen, keine speziellen Vorschriften ausschliesslich für Immobilien. Es gibt keine Anlagerestriktionen, ausser dass die gesammelten Mittel in Risikokapital investiert werden müssen (Art. 1 Abs. 2 SICAR) und die Erfüllung des Grundsatzes der Risikostreuung resp. Diversifikation.[58] Da Finanzierungen von Projektentwicklungen als Risikoanlage gelten, sind 100 Prozent Projektentwicklungen möglich, welche jedoch gut diversifiziert sein müssen.

3.2.3.2 Besteuerung (SICAR)

Die Besteuerung der SICAR hängt von der gewählten Rechtsform ab. Für eine als Kapitalgesellschaft gegründete SICAR stellen Einkünfte aus Mitteln, die als Risikokapital investiert werden sollen, keine steuerpflichtigen Einkünfte dar. Ansonsten ist die SICAR gewerbesteuerpflichtig, jedoch von der Vermögenssteuer befreit. Eine als Kommanditgesellschaft gegründete SICAR dagegen ist ebenfalls steuerlich transparent.[59] Ebenfalls wird keine Quellensteuer erhoben, es fallen nur einmalig eine Emissionsgebühr und eine Zeichnungssteuer an.[60]

3.3 Geschlossene kollektive Kapitalanlagen

Zu den geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen werden die Kommanditgesellschaft für kollektive Anlagen (KkK) und die Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) gezählt.

---

[57] Experta, Factsheet Beteiligungsgesellschaften mit variablem Kapital SICAR (2006), S. 1f
[58] Picard, First Mover auch als Fondstandort (2005), S. 2
[59] Experta, Factsheet Beteiligungsgesellschaften mit variablem Kapital SICAR (2006), S. 2f
[60] KPMG, Das neue Luxemburger Spezialfondsgesetz (2007) S. 33

3.3.1 Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK)

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ist eine Neuheit des KAG und ist die schweizerische Form der Limited Partnership und hinsichtlich der direkten Steuern ein befreites Vehikel.[61]

Diese Gesellschaftsform mit Eintrag im Handelsregister dient dem ausschliesslichen Zweck der Verwaltung des eigenen Vermögens bei der Anlage in Risikokapital (KAG Art. 98 Abs. 1 und Art. 103 i. V. m. KKV Art. 117).

Im Sinne des Aufsichtsrechtes des OR ist die Dauer einer KkK auf 12 Jahre begrenzt. Der Anlegerkreis (Kommanditär) ist beschränkt auf qualifizierte Anleger (KAG Art. 98 Abs. 3), und von den mit der Verwaltung betrauten Personen werden spezielle fachliche Qualifikationen verlangt (KKV Art. 119 Abs. 2). Die Anleger haben kein Recht auf die Rückgabe ihrer Anteile (KAG Art. 9 II).

Der unbeschränkt haftende Komplementär (auf Gesellschaftsvermögen beschränkte Haftung) muss eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz sein und darf sich in dieser Funktion nur an einer KGK beteiligen (KAG Art. 98 Abs. 2). Des Weiteren muss der Komplementär (General Partner) eine Mindesteinlage von CHF 100’000 tätigen (KKV Art. 118 Abs. 2) und ist für die Geschäftsführung verantwortlich, wobei Teilaufgaben an Dritte delegiert werden können (OR Art. 599 i. V. m. KKV Art. 119 Abs. 1).[62]

Spätestens ein Jahr nach der Lancierung müssen gemäss KKV Art. 5 Abs. 3 fünf Kommanditäre (Limited Partners) an der KkK beteiligt sein, die weder Weisungsbefugnisse hinsichtlich Anlageentscheidungen haben noch zur Geschäftsführung berechtigt sind. Das Haftungssubstrat entspricht der Kommanditsumme. Für die Kommanditäre bestehen keine Mindesteinlagen und kein Konkurrenzverbot, solange andere Geschäfte offengelegt und die Interessen der KkK dadurch nicht beeinträchtigt werden. Die Mitwirkungsrechte sind im Wesentlichen auf das Einsichts- und Auskunftsrecht (mindestens einmal vierteljährlich) über den Geschäftsgang gemäss KAG Art. 106 beschränkt. Kommanditäre haben das Recht, den Komplementär gemäss Regelung im Gesellschaftsvertrag abzusetzen oder die Gesellschaft durch Gesellschafterbeschluss aufzulösen (KAG Art. 109 Abs. 1).[63]

Die zuständigen Organe bei der Kommanditgesellschaft sind die Gesellschafterversammlung und die Revisionsstelle. Als Aufsichtsbehörde ist, wie bei allen anderen Immobilienanlagevehikeln, die FINMA zuständig.

Als vorgeschriebene Dokumente sind zum einen der Gesellschaftervertrag (KAG Art. 9 III/ 12 f) und zum anderen der Prospekt (KAG 102 III) vorgeschrieben.

Die Auflösung ist durch einen Gesellschafterbeschluss nach einem bestimmten Zeitablauf möglich (KAG Art. 109).

---

[61] vgl. Botschaft, S. 6420 (2005) und Erläuterungsbericht KAG, (2006) S. 47, 78 - 81
[62] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 23/24
[63] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 23/24

3.3.1.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (KkK)

Neben der Anlage in Risikokapital (Private Equity, KKV Art. 120) sind gemäss KAG Art. 103 i. V. m. KKV Art. 121 auch andere, insbesondere auch Immobilienanlagen (Bau– und Immobilienprojekte), zulässig. Eine Immobilienallokation ist bis zu hundert Prozent möglich und muss nicht zwingend den Charakter von Risikokapital im Sinne von KKV Art. 120 aufweisen.[64] Es gibt keine Vorschriften betreffend der Risikoverteilung und Anlagebeschränkungen, was eine reine Projektentwicklungsgesellschaft zulässt.

3.3.1.2 Besteuerung (KkK)

Generell erfolgt die Besteuerung analog der Anlagefonds. Der Komplementär ist ordentlich steuerpflichtig und muss die Körperschaftssteuer aufgrund der Aktiengesellschaft entrichten, wobei der Kommanditär direkt steuerpflichtig ist und Gewinnsteuer zahlen muss.

3.3.2 Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF)

Bei der Investmentgesellschaft mit festem Kapital und Eintrag im Handelsregister beziehungsweise in einer Beteiligungsgesellschaft handelt es sich um eine Aktiengesellschaft im Sinne des Obligationenrechtes, bei welcher die Anleger, wie bei einer normalen Aktiengesellschaft, kein Recht auf Rückgabe ihrer Anteile haben (KAG 9 II).[65]

Der Anlegerkreis sind nicht qualifizierte Anleger (KAG Art. 110), welche einer Aktiengesellschaft gemäss Obligationenrecht (OR) entsprechen und Mitwirkungsrechte wie die Teilnahme an der Generalversammlung (OR Art. 689) und das Stimmrecht (OR Art. 692 ff.) sowie Kontroll- und Auskunftsrecht haben.

Ein Mindestaktienkapital von CHF 100’000 ist gemäss OR Art. 621 erforderlich.

Die SICAF ist nur dem KAG unterstellt, wenn ihr ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist, der Anlegerkreis nicht auf qualifizierte Anleger im Sinne von KAG Art. 10 Abs. 3 beschränkt und sie nicht an der Börse kotiert ist (KAG Art. 2 Abs. 3 und Art. 110).[66]

Die zuständigen Organe bei der Investmentgesellschaft mit festem Kapital sind die Generalversammlung, der Verwaltungsrat und die Revisionsstelle. Als Aufsichtsbehörde ist ,wie bei allen anderen Immobilienanlagevehikeln, die FINMA zuständig.

Als vorgeschriebene Dokumente sind die Statuten (KAG Art. 9 IV), der Prospekt (KAG Art. 9 IV) und das Anlagereglement (KAG Art. 116) vorgeschrieben.

---

[64] vgl. Erläuterungsbericht KKV, S. 33
[65] vgl. Ableggen, Kollektivanlagen (2007), S. 86
[66] vgl. Ableggen, Kollektivanlagen (2007), S. 70 und Courvoisier /Schmitz, Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen (2006), S. 416

Eine Auflösung erfolgt durch den Generalversammlungsbeschluss, durch Statuten, bei Konkurseröffnung oder bei Urteil des Richters aufgrund einer Klage (KAG Art.112 i. V. m. OR Art. 736 ff.)

3.3.2.1 Zulässige Anlagen und deren Beschränkungen (SICAF)

Es gibt bei der SICAF keine grundsätzlichen Vorschriften über die zulässigen Anlagen oder anlagepolitische Beschränkungen. Hundert Prozent Projektentwicklungen sind mittels dieser Variante möglich.

3.3.2.2 Besteuerung (SICAF)

Bei der SICAF entsteht eine wirtschaftliche/steuerliche Doppelbelastung, da jegliche Steuertransparenz fehlt.

3.4 Rechtliche Einschätzung seitens Interviewpartner

Wie in Anhang V, der Auswertung der geführten Interviews in Ziff. 5 ersichtlich ist, sind sich alle Interviewpartner einig, dass ein so genannter Projektentwicklungsfonds zwingend ein geschlossener Fonds sein muss, um das zusätzliche Risiko zu verhindern, das durch den Ausstieg eines Anlegers eintreten kann. In diesem Fall kommen ein börsenkotierter vertraglicher Anlagefonds (Immobilienfonds) sowie SICAV und SICAR nicht in Frage, da es sich dabei nicht um geschlossene, sondern um offene Anlagefonds handelt. Da zusätzlich der Projektentwicklungsanteil grösser als 30 Prozent ist und das KAG nur vereinzelte Kapitalanlagen mit unbeschränkten Beteiligungen vorsieht, kristallisieren sich hier die KkK und die SICAF als Lösungsansatz für eine weitere Anlagemöglichkeit heraus. Auch seitens der Interviewpartner wurde zu einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als Lösungsmöglichkeit für ein Investmentprodukt mit hundert Prozent Projektentwicklungen geraten, da diese eine geschlossene kollektive Kapitalanlage darstellt und es keiner Anlagebeschränkung unterliegt.

4 Lösungsmöglichkeiten für Projektentwicklung durch Immobilienfonds

Wie in Kapitel 3 ersichtlich, ist ein Immobilienfonds ein vertraglicher Anlagefonds. Ein Projektentwicklungsfonds ist in Form eines vertraglichen Anlagefonds als Erweiterung der Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds aufgrund der aktuellen Gesetzgebung grundsätzlich nicht möglich.

Gemäss KAG sind innerhalb eines Immobilienfonds (FCP) wie auch innerhalb der SICAV nur 30 Prozent für Investitionen in Bauland und Projektentwicklungen zugelassen. Werden diese 30 Prozent überschritten, muss die FINMA eine Sonderbewilligung erteilen. Diese wird jedoch nur für einen bestimmten Zeitraum ausgesprochen. Ob eine Sonderbewilligung für hundert Prozent Projektentwicklungen innerhalb eines Immobilienfonds für einen längeren Zeitraum erteilt wird, ist jedoch fraglich. Immobilienfonds

werden im KAG generell als offene und so genannte Publikumsfonds deklariert, was jedoch mittels einer Sonderbewilligung der FINMA ebenso für einen fest definierten Zeitraum aufgehoben werden kann.

Ein Beispiel dafür ist der im April 2009 neu lancierte Credit Suisse Real Estate Fund Green Property, welcher zwar als Immobilienfonds deklariert ist, dessen Anteile jedoch nur ausserbörslich via Credit Suisse gehandelt werden können. Dieser Fonds investiert bis hundert Prozent des Fondsvermögens in Bauland (inkl. Abbruchobjekte und angefangene Bauten), welches erschlossen sowie für eine umgehende Überbauung geeignet ist. Darüber hinaus ist festgelegt, dass maximal zehn Prozent in unbebaute Grundstücke fliessen können, welche in der Bauzone eingezont und erschlossen sind und denen mittels Entwicklungsprojekten eine Überbauung zugeführt werden können. Baurechtsgrundstücke sind auf 20 Prozent des Fondsvermögens beschränkt. Weiter wird in Wohnbauten, kommerziell genutzte Liegenschaften, Bauten mit gemischter Nutzung und Stockwerkeigentum investiert.

Gemäss Interview mit dem Fondsmanager des Credit Suisse Real Estate Fund Green Property handelt es sich hierbei ausschliesslich um Abbruchliegenschaften, welche zu einem späteren Zeitpunkt neue Nutzungen zugeführt werden sollen sowie um angefangene Bauten und Projektentwicklungen, welche bereits über eine rechtskräftige Baubewilligung verfügen. Das klare Anlageziel besteht hauptsächlich im Aufbau und in der langfristigen Substanzerhaltung von Immobilien und in der Ausschüttung angemessener Erträge.[67]

Wie die Fondsleitung vorsieht, ist der ausserbörsliche Handel auf fünf Jahre limitiert. Erreicht dieser Anlagefonds das Emissionsvolumen von rund CHF 300 Mio. bis April 2014 nicht und ist auch nach einer weiteren Fristverlängerung das Erreichen des definierten Volumens ausser Sichtweite, wird dieser Anlagefonds liquidiert.[68]

Dies ist ein weiteres Beispiel dafür, wie Projektentwicklung durch Immobilienfonds aktuell praktiziert wird. Der ursprünglichen Idee dieser Arbeit, eine weitere Anlagemöglichkeit für die schweizerischen Immobilien-Anlagefonds mittels Projektentwicklung durch Immobilienfonds zu schaffen kommt er zwar nahe, aufgrund des Anlageziels und der Interpretation von Projektentwicklung entspricht er aber nicht dieser Thesis, denn Projektentwicklung beginnt bereits bei der Grundstücksakquisition. Die Möglichkeit, durch Projektentwicklung einen Mehrwert mittels vertraglichen Anlagefonds zu generieren, ist keine neue Erkenntnis und wird bereits gemäss dem untersuchten Beispiel der Credit Suisse unter Ziff. 2.3.4 erfolgreich praktiziert. Aus diesem Grund wird diese Variante als Lösungsansatz nicht weiterverfolgt.

Des Weiteren konnte den Interviews sowie verschiedensten Literaturhinweisen und bestehenden Projektentwicklungsfonds in Deutschland und Österreich entnommen werden, dass ein so genannter reiner Projektentwicklungsfonds zwingend geschlossen sein sollte, um die Gewährleistung für das notwendige Kapital während der gesamten Lauf-

[67] Credit Suisse, Emissionsprospekt „Credit Suisse Real Estate Fund Green Property“ (April 2009), S. 9
[68] Credit Suisse, Emissionsprospekt „Credit Suisse Real Estate Fund Green Property“ (April 2009), S. 6

zeit zu erbringen, denn geschlossene Immobilienfonds bieten die Sicherheit einer soliden Sachwertinvestition und sind in Deutschland, Österreich und anderen europäischen Staaten eine beliebte Finanzierungsform von Immobilienprojekten.

Das Risiko, dass ein Anleger, der in grossem Rahmen investiert und nach Einhaltung der 12-monatigen Kündigungsfrist aus einer solchen Kapitalanlage aussteigt, ist zu gross, da Projektentwicklungen immer an Verpflichtungen - seien es Landkauf oder Realisierungskosten - gebunden sind. Geschlossene Kapitalanlagen wie die KkK und die SICAF sind hier klar im Vorteil, da keine Einschränkungen für Immobilienanlagen gemäss KAG festgehalten sind. Anleger wiederum können so in reale Werte investieren, was eine attraktive Kapitalanlage mit laufenden Erträgen darstellt. Seit 1996 werden zum Beispiel in Deutschland fast 5 Milliarden Euro pro Jahr an Eigenmitteln im Bereich geschlossener Immobilienfonds investiert.

Ein weiteres Beispiel aus Österreich ist der SIGNA RECAP Development Fund I, ein opportunistisch investierender Fonds, der seinen Anlageschwerpunkt in 1a-Lagen in Österreich hat. Die Zielgruppe sind österreichische und internationale institutionelle Investoren. Die Zielgrösse des Fonds liegt bei € 350 Millionen und die Zielrendite des Fonds nach Eigenleistungen und der Ergebnisbeteiligung des Fondsmanagers bei über 18 Prozent IRR.

Der SIGNA RECAP Development Fund I investierte bereits in acht strategiekonforme Projekte mit erheblichem Wertsteigerungspotential. Durch Restrukturierung und Umnutzung kann diesen Investments mit Gebäuden an prominentester Lage in der Wiener Innenstadt eine erhebliche Wertsteigerung zugeführt werden. Dieser Fonds plant, sich innerhalb der nächsten 24 Monate an Immobilienentwicklungen mit einem Gesamtvolumen von rund 1,5 Milliarden Euro zu beteiligen.

An diesem Beispiel ist ersichtlich, dass eine Nachfrage nach einem so genannten Projektentwicklungsfonds seitens Investoren vorhanden ist, was auch während der geführten Interviews durch die einzelnen Fondsmanager bestätigt wurde.

Die heute bestehenden gesetzlichen Vorschriften zeigen im folgenden Lösungsweg in Abb. 9 auf, welche Möglichkeiten zur Erweiterung der schweizerischen Immobilien-Anlagefonds innerhalb des gegebenen Spielraumes der rechtlichen Einschränkungen in Frage kommen.

Aus den vorhergehenden erläuterten Erkenntnissen ergibt sich folgender Lösungsansatz:

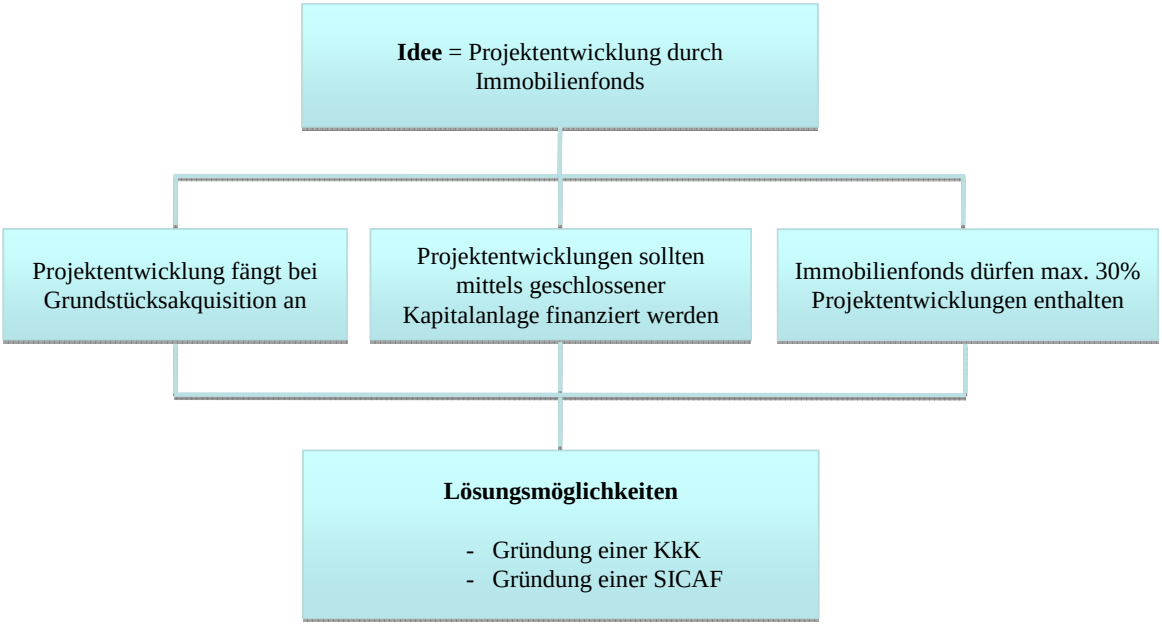


Abbildung 9: Lösungsweg (eigene Darstellung)

Wie bereits in Ziff. 3.4 erwähnt, wurde die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen seitens der Interviewpartner favorisiert. Ob die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen sich tatsächlich als geeignete alternative Anlagemöglichkeit mit hundert Prozent Projektentwicklungen herausstellt, wird sich anhand einer weiteren Untersuchung im nächsten Kapitel herausstellen.

4.1 Kommanditgesellschaft für Kapitalanlagen als Anlageprodukt für Projektentwicklungen

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) eignet sich als Erweiterung einer Anlagemöglichkeit für schweizerische Immobilien-Anlagefonds insbesondere durch Projektentwicklung, da die KkK eine geschlossene kollektive Kapitalanlage darstellt und die Funktionen der im Ausland regelmässig verwendeten Limited Partnerships übernimmt. Limited Partnership findet insbesondere im Bereich des ausserbörslichen Beteiligungskapitals (Private Equity) statt. Zusammenstellung und Funktion der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen wurde bereits in Ziffer 3.3.1 gemäss KAG näher erläutert.

Gemäss Art. 103 Abs. 2 KAG sind Bau- und Immobilienprojekte innerhalb einer solchen Gesellschaftsform ohne Einschränkungen ausführbar. Eine 100-prozentige Beteiligung an Projektentwicklungen ist also mittels einer Kommanditgesellschaft für Kapitalanlagen möglich.

Der Limited Partnership besteht aus einem oder aus mehreren General Partners und einem oder mehreren Limited Partners, wobei der General Partner (analog dem Komplementär) der haftende Geschäftsführer der Limited Partnerships ist und über ein einbe-

zahltes Mindestaktienkapital von CHF 100’000 verfügen muss, während die Limited Partners nicht haftende Investoren sind.

Damit das Kriterium der kollektiven Kapitalanlage erfüllt wird, ist eine Mindestanzahl von Anlegern notwendig. Dabei sind wenigstens 20 qualifizierte Anleger vorgeschrieben, soweit es sich um vermögende Privatpersonen handelt und bei den institutionellen Anlegern mit professioneller Tresorerie beträgt die Mindestanzahl fünf Anleger.

Die Dauer der Gesellschaft ist im Sinne des Aufsichtsrechts des OR auf 12 Jahre begrenzt. Nach Ende dieser Laufzeit von 12 Jahren verpflichten sich die Komplementäre zur Liquidation und Rückzahlung der Einlagen an die Gesellschafter.

Der Promoter, der die Struktur aufsetzt und die Investoren, welche er hierfür sucht sind wesentliche Akteure im Rahmen einer solchen Struktur. Der Promoter ist meist auch der Manager der Anlagen und die Investoren verpflichten sich, einen fixen Betrag bereitzuhalten (Committed Capital), welcher vom Manager je nach Bedarf für die Investitionen des Fonds abgerufen werden kann (Draw Down).

4.1.1 Gebühren und Gewinnverteilung

Ein grosser Teil der Limited Partnerships setzt sich mit der komplexen Aufteilung der Gewinne wie folgt auseinander:[69]

Management-Gebühr: Diese Gebühr deckt die Kosten des Managers und wird regelmässig und unabhängig von Gewinnen ausbezahlt.

Eingelegtes Kapital: Nach der Management Fee werden die Anlagekosten (pro rata zum Committed Capital) retourniert.

Verzinsung: Im Anschluss an die Management- und Anlagekosten wird den Investoren eine angemessene Verzinsung auf das Committed Capital (Gesamtinvestitionssumme, zu der sich der Investor verpflichtet hat) zurückerstattet.

Gewinnverteilung: Ein Teil des verbleibenden Gewinnes wird zwischen dem Manager und den Investoren in einem Verhältnis aufgeteilt, welches vertraglich vereinbart wird und nicht mit dem eingesetzten Kapital des Managers und der Investoren zusammenhängt. Der auf die Investoren entfallende Anlageerfolg wird unter diesen Relationen zu ihrem Committed Capital aufgeteilt.

Der auf den Manager entfallende Carried Interest (eine Form der Gewinnbeteiligung der Fondsgesellschaft und deren Mitarbeiter zu Lasten der Investoren in einem Private Equity Fonds) ist nach oben limitiert.[70]

Üblicherweise erhalten die Manager einen Anteil (oft bis zu 20%) des Gewinns aus dem Kapitaleinsatz, und der Carried Interest wird erst fällig, nachdem eine vorher vereinbarte Mindestverzinsung des von den Investoren eingesetzten Kapitals erreicht wurde. Diese Mindestverzinsung schwankt in der Praxis zwischen sechs und acht Prozent pro Jahr.

---

[69] vgl. Wenger & Vieli, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (2006), S. 3
[70] vgl. Wenger & Vieli, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (2006), S. 3

Was nach der Verteilung der Carried Interest übrig bleibt, erhalten die Investoren gemäss ihrer Beteiligung.[71]

4.1.2 Zielgruppe

Mit der Gründung einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen werden hauptsächlich Finanzinstitute angesprochen, die eigene Immobilienfonds halten. Diese können sich gemäss KAG Art. 59 Abs. 1 b folgendermassen an einer KkK beteiligen:

Beteiligungen an Immobiliengesellschaften, deren Zweck der Erwerb und Verkauf eigener Grundstücke ist, sofern mindestens zwei Drittel ihres Kapitals und der Stimmen im Immobilienfonds vereinigt sind.[72]

Grundstücke im Sinne dieses Gesetzes sind:

- die Liegenschaften
- die in das Grundbuch aufgenommenen selbständigen und dauernden Rechte
- die Bergwerke
- die Miteigentumsanteile an Grundstücken.

Das bestehende KAG ist für eine solche Beteiligungsstruktur nicht ausgelegt, da bislang eine entsprechende Nachfrage wohl fehlte. Allgemein unterstützt die Fonds-Branche einen produktabhängigen Ansatz sowie die verstärkte Transparenz mittels einer pragmatischen und massvollen Regulierung in Bezug auf den Vertrieb von Fonds und allen anderen Finanzprodukten mit Anreizsystemen und Interessenskonflikten. Im hier vorliegenden Fall ist die Möglichkeit innerhalb der bestehenden gesetzlichen Rahmenbedingungen gegeben, dass sich Immobilienfonds an der neu gegründeten KkK beteiligen können, was als innovative Lösung verstanden werden kann.

Es ist jedoch zu beachten, dass sich der Immobilienfonds zu 2/3 an dieser Gesellschaft beteiligen muss, was bedeutet, dass je Gesellschaft nur ein Immobilienfonds sich an einer KkK beteiligen darf.

So können die eigenen Immobilienfonds vom Projektentwicklungsgewinn durch die KkK profitieren. Durch das zu definierende Anlagevolumen findet trotz einer Beteiligung eines einzigen Immobilienfonds eine Diversifizierung statt, da das gesamte Anlagevolumen des Immobilienfonds an unterschiedlichen Investments beteiligt ist. Weiter erhalten die Immobilienfonds somit die Möglichkeit, sich an qualitativ hochwertigen Projekten zu partizipieren wie sie am Markt kaum noch zu finden sind. Auch einer Übernahme der entwickelten Objekte in die eigenen Immobilienfonds steht nichts im Wege; dies kann mittels einem Vorkaufsrecht geregelt werden. In einem solchen Fall muss der Verkaufspreis aufgrund eines Interessenskonfliktes durch mindestens zwei voneinander unabhängigen externen Bewertungsunternehmen bestätigt werden, da die

[71] vgl. Wenger & Vieli, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (2006), S. 3
[72] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 79

Gesellschaft den grösstmöglichen Gewinn erzielen und der Immobilienfonds das Objekt zum kleinsten Preis erwerben möchte.

Die eigentlichen Anleger sind diejenigen, welche in die bestehenden Immobilienfonds investieren und somit auch die Projektentwicklungen zum Teil mitfinanzieren und von der daraus entstehenden zusätzlichen Rendite ebenfalls profitieren.

Eine weitere Möglichkeit für eine Beteiligung von Immobilienfonds an einer KkK wäre die Gründung eines neuen Immobilienfonds. Dieser könnte vollständig in eine solche Gesellschaft und damit zu hundert Prozent Projektentwicklung investieren. Dies ist gesetzlich zwar möglich, kann jedoch als Umgehung des vorliegenden Gesetzes aufgefasst werden, da die gesetzliche Beschränkung bei 30 Prozent in Projektentwicklung liegt und daher nicht unbedingt als empfehlenswert eingestuft werden kann.

4.1.3 Besteuerung

Die Gesellschaft an sich wird nicht besteuert, was ein grosser Vorteil gegenüber der SICAF ist und nicht als Doppelbelastung gilt. Steuersubjekt bei der Einkommens- beziehungsweise Gewinnsteuer sowie der Vermögens- oder Kapitalsteuer sind die einzelnen Gesellschafter, je für ihren Anteil am Gewinn und Kapital der KkK.

Immobilienfonds mit indirektem Grundbesitz gelten als transparent und nicht als Steuersubjekt und werden auf der Fondsebene nicht besteuert. Im Falle des indirekten Grundbesitzes sind die Erträge sowohl auf Stufe der Immobiliengesellschaft als auch auf Stufe der Anleger steuerbar, sofern es sich nicht um eine steuerbefreite Gesellschaft handelt.

4.1.4 Chancen und Risiken

Mit der Gründung einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und deren Investition in Projektentwicklungen wird eine neue Alternative zu den bestehenden Anlageprodukten (zum Beispiel Immobilienfonds) in der Schweiz geschaffen. Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen sind bereits auf dem Schweizer Markt zu finden, im Moment aber noch rar. Bis Ende 2008 wurden seitens der EBK nur fünf KkK bewilligt. Doch zahlreiche Gesuche waren dannzumal noch hängig und es scheint, dass nun auch die KkK für die Schweiz attraktiv werden könnte. Das prominenteste Beispiel einer solchen KkK ist die SNB Stabfund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, eine Zweckgesellschaft, welche vom Staat gegründet wurde und die UBS mit einem Darlehen von CHF 54 Mrd. und einer Finanzierung mit einem Eigenkapitalbeitrag von CHF 6 Mrd. stützt.

Die KkK kann vom Trend des Immobilienmarktes profitieren. Das hohe Interesse an schweizerischen Immobilien und die damit verbundenen hohen Verkaufsfaktoren und Gewinne für die Projektentwickler, insbesondere bei Wohnimmobilien, lassen für fertiggestellte und bereits in der Entwicklung befindliche Projekte hohe Renditen für die beteiligten Limited Partner und natürlich den General Partner erwarten.

Zu solch einem Investment gehören auch Risiken. Allein die möglichen Projektentwicklungsrisiken, welche bereits in 2. Kapitel dieser Arbeit aufgeführt wurden, können nie vollständig ausgeschlossen werden. Aber durch die Aufstellung von Anlagekriterien, worauf in Ziff. 5.1 näher eingegangen wird, können Risiken minimiert werden. Ein weiterer Aspekt zur Risikominimierung ist die Diversifikation, was auch bei einer KkK innerhalb der verschiedenen Anlegergruppen berücksichtigt werden sollte.

4.1.5 Umsetzung anhand eines Praxisbeispiels der KkK

Um diese Alternative näher zu erläutern, befindet sich in Anhang I ein hypothetisches Umsetzungsbeispiel für eine Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen. Die Kapitalanlagen in diesem Beispiel bestehen ausschliesslich aus Projektentwicklungen in der Schweiz, wofür sich eine Kommanditgesellschaft ausgezeichnet eignet. Den Annahmen liegen die Aussagen der Interviewpartner zugrunde, welche in Anhang V nachgelesen werden können.

4.2 Investmentgesellschaft mit festem Kapital für Projektentwicklungen

Die SICAF eignet sich generell als Erweiterung einer Anlagemöglichkeit für schweizerische Immobilien-Anlagefonds. Sie bezweckt hauptsächlich die Erzielung von Erträgen und/oder Kapitalgewinnen, wobei sie keine unternehmerische Tätigkeit im eigentlichen Sinn ausübt.[73] Die Zusammenstellung und Funktion der SICAF wurde bereits in Ziffer 3.3.2 gemäss KAG näher erläutert.

Gemäss Art. 110 KAG sind Bau- und Immobilienprojekte innerhalb einer solchen Gesellschaftsform ohne Einschränkungen möglich. Eine 100-prozentige Beteiligung an Projektentwicklungen ist somit mittels einer SICAF denkbar.

Die SICAF ist eine nicht kotierte Aktiengesellschaft (gem. Art. 620 ff. OR) und verfügt über ein festgelegtes Grundkapital.

Bei der SICAF wird keine Mindestanzahl von Anlegern vorgeschrieben, welche, anders als bei der KkK, ausserdem nicht qualifiziert sein müssen.

Die Dauer der Investmentgesellschaft ist gemäss OR unbegrenzt. Es gibt keinen Anspruch auf die Rückgabe der Anteile, jedoch eine Beteiligung am Ertrag des jeweiligen Vermögens.

4.2.1 Zielgruppe

Anders als bei der KkK ist die SICAF eine Aktiengesellschaft und für jedermann als Aktionär offen, wobei das Aktienkapital mindestens CHF 100'000 betragen muss. Mit der Gründung einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital werden institutionelle Investoren sowie Privatinvestoren angesprochen.

---

[73] vgl. PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009), S. 152

4.2.2 Besteuerung

Bei der SICAF ist der Gesetzgeber vom Grundsatz der steuerlichen Transparenz abgewichen. Eine SICAF wird steuerlich wie eine Schweizer Aktiengesellschaft behandelt und unterliegt der Gewinnsteuer auf Bundes-, Kantons- und Gemeindebene. Dies bedeutet - im Unterschied zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen - eine wirtschaftliche Doppelbelastung, da der Gewinn der SICAF zuerst auf Stufe der Gewinnsteuer und anschliessend bei der Ausschüttung auf Stufe der Anleger mit der Einkommenssteuer belastet wird. Da die SICAF aus einer rein steuerlichen Betrachtungsweise eine weniger attraktive Kapitalanlageform ist, wird diese Möglichkeit als Erweiterung einer Anlagemöglichkeit für schweizerische Anlagefonds nicht weiterverfolgt.

4.3 Fazit der aufgezeigten Lösungsmöglichkeiten

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen eignet sich, nach einer tiefgründigen Untersuchung im 2. Abschnitt dieses Kapitels, hervorragend als geschlossene Kapitalanlage zur Erweiterung der bestehenden Anlagemöglichkeiten der schweizerischen Immobilien-Anlagefonds, welche zu 100 Prozent aus Projektentwicklungen besteht. Die KkK darf ausschliesslich für spezifische Kapitalanlagen verwendet werden, was explizit für Risikokapital, Immobilien und Bauprojekte sowie alternative Anlagen gilt. Neben Privat-Equity-Vehikeln ist die neue Gesellschaftsform auch für Hedge Funds und Real-Estate-Anlagen geeignet.

Die KkK ist eine geschlossene Kapitalanlage und drängt sich als Closed-End-Vehikel förmlich für Real-Estate-Anlagen wie Projektentwicklungen auf, da dort ein allfälliges Rückgaberecht der Anleger nicht vorhanden ist, was normalerweise kurzfristig zu unerwünschten Mittelabflüssen führen kann.

Auch steuerlich ist eine solche KkK eine attraktive Kapitalanlage, da die Gesellschaft nicht besteuert wird.

Die SICAF dagegen wird aus rein steuerlicher Betrachtungsweise als eine weniger attraktive Kapitalanlageform eingestuft und aus diesem Grund als Erweiterung einer Anlagemöglichkeit für schweizerische Anlagefonds nicht weiterverfolgt.

5 Vorgaben für die Investition in Projektentwicklungen in der Schweiz

Ein wichtiger Bestandteil sind die Anlagekriterien, nach denen Grundstücke und Entwicklungsprojekte für eine Investition ausgewählt werden, welche in diesem Kapitel näher erläutert werden. Mit Hilfe dieser Anlagekriterien können sämtliche Risiken minimiert, jedoch nicht ausgeschlossen werden. Weiter wird auch in diesem Kapitel Stellung zu allgemeinen Anforderungen genommen, welchen ein fertig entwickeltes Projekt genügen muss.

5.1 Anlagekriterien für die Investition in Projektentwicklungen

Anleger und Investoren müssen über die Strategie des Investments genau Auskunft erhalten, da die Anleger zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung noch nicht genau wissen, welche Projektentwicklungen mit Hilfe der Gesellschaft realisiert werden. Aus diesem Grund sind die Anlagekriterien, nach denen das Management die Projektentwicklungen auswählt, so festzulegen, dass das Risiko möglichst klein gehalten werden kann. Jedem Anleger müssen die Anlagekriterien bekannt sein, welche im Gesellschaftsvertrag zu definieren und festzuhalten sind.

Die Anlagekriterien, welche in Anhang II ausführlich beschrieben sind, basieren auf reinen Annahmen. Anhand eines Bewertungsbogens (Anhang II), welcher für jedes einzelne Objekt, das für die Gesellschaft geprüft wird auszufüllen ist, wird ersichtlich, ob das Objekt den Anlagekriterien entspricht oder nicht.

Diese Anlagekriterien, welche transparent und nachvollziehbar sein müssen, könnten folgendermassen definiert werden:

- Mindestens 75 Prozent des in Projekte zu investierenden Kapitals sollten in Projekte fliessen, die sich in schweizerischen Metropolitanregionen befinden. Als Metropolitanregion gelten Zürich, Genf, Basel, Bern, Luzern und Lausanne sowie deren jeweilige Randgebiete.
- Alle Projekte müssen mindestens der Standortgüte C entsprechen, welche in Anhang II definiert ist.
- Die Auswertung der Standortanalyse in Anhang II muss einen Durchschnitt von mindestens 2.5 aufweisen.
- Ein Kaufrechtsvertrag oder Kaufvertrag mit bedingtem Kaufrecht mit einer entsprechenden Anzahlung ist Voraussetzung (Bedingung: Eigentumsübertragung bei Vorliegen der rechtskräftigen Baubewilligung sowie allfällige Kosten belasteten Baugrunds zu Lasten des Verkäufers).
- Das Anlagevolumen des zu entwickelnden Projektes muss mindestens CHF 20 Mio. und darf höchstens CHF 50 Mio. betragen.
- Die Grundstückskosten dürfen maximal 25 Prozent des Gesamtanlagevolumens entsprechen.
- Mindestens 75 Prozent des anzulegenden Kapitals sind in Projekte zu investieren, bei denen die Nutzung der zu entwickelnden Gebäude aus Wohnen, Büro oder Gewerbe besteht.
- Die im Rahmen des jeweiligen Projektes zu entwickelnden Gebäude mit Büro- oder Gewerbenutzung müssen bei Baubeginn zu mindestens 30 Prozent der vermietbaren Flächen vorvermietet sein.
- Die geplante Projektlaufzeit entspricht (zuzüglich eines Sicherheitszuschlages von sechs Monaten) maximal der verbleibenden Dauer der Gesellschaft, einschliesslich einer etwaigen Verlängerung.

- Das für das Projekt erforderliche Grundstück steht im Eigentum der Gesellschaft.
- Aufgrund des erhöhten Wertsteigerungspotenzials und dementsprechend höherem Risiko handelt es sich um die Risikoklasse value added, von der nicht in eine höhere Risikoklasse, wie zum Beispiel opportunistic, abgewichen werden darf.

5.1.1 Weitere Anforderungen und Einschränkungen

Um eine markttaugliche Immobilie gut absetzen zu können, muss diese mehreren Anforderungen entsprechen. Die Nachfrage für ein fertiges Entwicklungsprojekt an einem bestimmten Standort muss generell vorhanden sein, um es gut verkaufen und vermieten zu können. Das Projekt muss dem Standort gerecht werden; mittels einer Projektidee soll ein architektonisch ansprechendes und nachhaltiges Objekt entstehen, welches sich hervorragend in die Umgebung integriert. Zudem muss die vorhandene Ausnutzung gemäss Baurecht ausgeschöpft werden, um die Wirtschaftlichkeit zu generieren. Des Weiteren ist auf Nutzerfreundlichkeit insbesondere für eine gute Vermietbarkeit zu achten. Bei Wohnimmobilien ist nach Bezug aller Wohnungen eine Nettorendite von mindestens fünf Prozent zu erreichen.

Aufgrund unterschiedlicher Marktsituationen während einer Immobilienentwicklung wird eine Nutzungseinschränkung auf Wohn-, Büro- und Gewerbenutzung empfohlen. Somit bleibt die Anlage trotzdem flexibel und es kann je nach Marktbedarf entsprechend investiert werden, wobei Risikoanlagen aufgrund Spezialnutzungen, wie Hotels etc. ausgeschlossen werden.

Bei den Standorten sollte die Präferenz Grossstädte und deren Agglomerationen bilden, da die Renditeunterschiede je nach Standort unterschiedlich ausfallen können. Das Risiko eines zukünftigen Leerstandes wird in Grossstädten tendenziell geringer eingeschätzt als in Randgemeinden.

5.1.2 Anlagestil und Anlagestruktur

Aufgrund der geführten Interviews sollte sich der Anlagestil nach Möglichkeit zwischen core+ und value added bewegen. Projektentwicklungen werden zwar mit opportunistic in Verbindung gebracht, die definitive Struktur und Strategie sollte aber die Einordnung des Anlagestils value added berücksichtigen.

Institutionelle Anleger bevorzugen es zu wissen, wo ihr Geld investiert wird. Einen Blind Pool zu eröffnen ist nur möglich, wenn eine genaue Strategie aufgezeigt werden kann, wie die festgelegten Ziele zu erreichen sind. Bei der Variante Blind Pool investiert der Anleger ausschliesslich ins Management, dem vollstes Vertrauen entgegengebracht wird. Aus diesem Grund müssen die Anlagekriterien jedem Anleger bekannt sein.

5.1.3 Laufzeit

Um vom Projektgewinn voll abschöpfen zu können, muss die Laufzeit eines Investmentprodukts mit hundert Prozent Projektentwicklungen mindestens sieben bis acht

Jahre betragen. Immobilienentwicklungen, welche bei der Grundstücksakquisition anfangen und die bei der Inbetriebnahme aufhören sind lange Prozesse, die sich auch über mehr als acht Jahre hinziehen können. Aus diesem Grund empfiehlt sich eine Laufzeit von etwa zehn Jahren, was die Interviewpartner bestätigten. In dieser Zeit besteht die Möglichkeit mehrere Projekte zu entwickeln, welche durch einen vorzeitigen Verkauf einzelner Objekte teilweise untereinander finanziert werden können. Während der empfohlenen zehn Jahre Laufzeit sind drei bis vier Investitionsphasen möglich.

5.2 Renditeerwartungen und Landwertsteigerung durch Projektentwicklung

Durch die Möglichkeit, sich schon im frühen Stadium am lukrativsten Teil der Wertschöpfungskette im Lebenszyklus einer Immobilie zu beteiligen, besteht für die Anleger die Chance auf einen hohen Gewinn, welcher einen erfolgreichen Verkauf des fertig entwickelten Projektes bedingt. Voraussetzung für einen Erfolg ist, dass der Manager die entwickelten Projekte zu bestem Preis verkaufen und aufgrund der Wertsteigerung, welche durch die Projektentwicklung erfolgte, einen hohen Gewinn erzielen kann. Auch das Management verdient erst richtig beim Verkauf der entwickelten Projekte und dies infolge der Erfolgsabhängigkeit.

Wie das Beispiel der Credit Suisse mit dem Real Estate Fund Property Plus zeigt, ist durch Projektentwicklungen eine hohe Wertsteigerung möglich. Im Vergleich unter Ziff. 2.3.4 zwischen dem Real Estate Fund Property Plus und der Credit Suisse 1a Immo PK wird festgestellt, dass eine Investition in Projektentwicklungen anstatt in Bestandsliegenschaften rentabler ist. Auch bei anderen Immobilienfonds konnten erste Erfolge aus der Entwicklung durch Ersatzneubauten generiert werden, was jedoch einer Entwicklung ohne grosses Risiko entspricht und wobei das lukrative Geschäft der Projektentwicklung nicht voll ausgeschöpft wird.

In den geführten Interviews wurde bestätigt, dass an eine Wertsteigerung und somit auch an eine höhere Rendite durch Projektentwicklungen geglaubt wird. Die Renditeerwartungen der einzelnen Interviewpartner liegen zwischen sechs und zehn Prozent. Aufgrund gewonnener Erkenntnisse innerhalb der Projektentwicklung kann diese Aussicht als realistisch eingestuft werden. Gerade Projektentwicklungen sind sehr an die aktuelle Wirtschaftslage gebunden, wobei die einzelnen Zyklen der Wirtschaft, welche die Projektentwicklung positiv beeinflussen, genutzt werden sollten. Solche positiv zu beeinflussenden Zyklen sind geprägt von tiefen Leerständen, tiefen Zinsen, einer hohen Inflation und demzufolge einer hohen Nachfrage nach Land und Anlageprojekten. Dies konnte beispielsweise in den Jahren 2005 bis 2007 festgestellt werden. Die Landpreise stiegen und die Nachfrage war hoch, woraus folgte, dass für die fertig erstellten Projektentwicklungen ein höherer Preis verlangt werden konnte, obwohl das Land ursprünglich zu einem tiefen Preis gekauft wurde.

Aufgrund der aktuellen Wirtschaftssituation vertraten die Interviewpartner die Meinung, dass im Moment das Interesse für Investitionen in Kapitalanlagen wie Projektentwicklungen eher verhalten ist, da der aktuelle Wirtschaftszyklus von Überschuldung, tiefer

Inflation und geringem Wirtschaftswachstum geprägt ist. Gerade dieser Wirtschaftszyklus ist jedoch optimal, um Grundstücke zu fairen Preisen anzubinden, da im Moment wenig Mitbewerber auf dem Markt vorhanden sind. Dieser Zeitpunkt sollte für die Akquisition von Grundstücken und Abbruchliegenschaften genutzt werden. Sind diese gekauften Grundstücke in etwa einem bis zwei Jahren entwickelt und das fertige Projekt kann in rund drei bis vier Jahren auf dem Markt angeboten werden, hat sich nach Annahmen von Wirtschaftsexperten die Marktwirtschaft wieder verbessert. Am Mittwoch, den 29. Juli 2009 wurde beispielsweise im Konjunkturbericht der US-Notenbank (Fed) publiziert, dass sich eineinhalb Jahre nach Beginn der schweren Rezession in den USA die grösste Volkswirtschaft der Welt zusehends verbessert. Weiter gibt es in vielen Bezirken Anzeichen für eine Besserung der Lage auf dem wichtigen Immobilienmarkt. Daraus folgt ein Anstieg der Nachfrage sowie der Kaufbereitschaft, was zu einer verbesserten Wirtschaftslage führt. Diese ersten Anzeichen aus den USA werden auch in Europa als Trendwende verstanden. Man rechnet langsam mit einer Erholung der Wirtschaft, welche sich jedoch etwas zeitverzögert in Europa auswirken wird.

5.3 Immunisierung der Performance aus Projektentwicklung

Die zahlreichen Unsicherheiten innerhalb der Projektentwicklung während ihrer Realisierung - wie planungs- und baurechtliche Risiken oder Bewilligungsprobleme aufgrund der Gesetzgebung und Rechtsprechung - können nur bedingt verifiziert und bewertet werden. Hierbei ist wichtig, dass der Manager das notwendige immobilienspezifische Know-how hat und gute Netzwerke zu den Immobilienberatungsunternehmen und Projektentwicklern in der Schweiz besitzt, um auch kurzfristig externe Beratungsleistungen einkaufen zu können.

Weiter wünschen Investoren eine Absicherung gegenüber externen Risiken. Hierzu bieten sich verschiedene Lösungen an: Die Immunisierung der Performance aus der Projektentwicklung kann beispielsweise durch ein bedingtes Kaufrecht minimiert werden. Dies bedeutet, dass die Eigentumsübertragung erst nach Erhalt der rechtskräftigen Baubewilligung stattfindet. Dieses Kaufrecht wird in einem Vertrag besiegelt, was eine Anzahlung von fünf bis zehn Prozent des Grundstückspreises zur Folge hat. Im Vertrag können weitere Risiken, wie Altlastenrisiken etc. wegbedungen werden. In der Regel ist der Vertrag an einen bestimmten Zeitraum (ca. zwei Jahre) gebunden; nach dieser Zeit wird er hinfällig. Konnte während des vertraglich vereinbarten Zeitraumes keine rechtskräftige Baubewilligung eingeholt werden, ist der Vertrag nichtig und die bereits geleistete Anzahlung verfällt.

In diesem Fall ist das Risiko abschätzbar. Es handelt sich lediglich um die Anzahlung sowie die bereits erbrachten Planungskosten für die Entwicklung (Eigenleistungen und Architekturhonorar), welche je nach Grösse der Objekte variieren.

Weitere Risiken sind stark steigende Baukosten und fallende Landpreise. Als eine Absicherung gegenüber steigenden Baukosten ist bereits bei der Wirtschaftlichkeitsberechnung in der ersten Projektphase eine Reserveposition zu berücksichtigen.

Gegen fallende Landpreise bei Anlageobjekten kann man sich in der Schweiz bislang nicht absichern. Für das gezielte Absichern (Hedging) von Risiken und sogar für die Stabilität der Finanzmärkte sind Optionen von grosser Bedeutung. Bei der im Durchschnitt weniger volatilen Anlageklasse Immobilien ist eine solche Absicherung in der Schweiz bislang noch nicht verbreitet. Einzig die ZKB (ZWEXP/ Valor 3720928) bietet eine Absicherung für fallende Landpreise bei Eigenheimen an, denn gerade für Wohneigentum, das zu teuer gekauft und zu hoch beliehen wurde, kann die Bank bei einem Landwertverlust die Begleichung der Nachschusspflicht fordern oder den Hypothekarkredit sogar kündigen. Für Anlageobjekte ist eine solche Absicherung in der Schweiz aktuell jedoch noch nicht in Sicht. Allerdings bietet das genannte Produkt der ZKB nur einen approximativen Schutz – ein genaues Absichern gegenüber fallenden Liegenschaftspreisen ist hingegen nicht möglich.

5.4 Projektentwicklung anhand eines hypothetischen Beispiels

Anhand eines einfachen hypothetischen Beispiels, welches in Anhang III dieser Arbeit ersichtlich ist, wird aufgezeigt, wie rentabel eine Projektentwicklung sein kann und warum Investoren in Projektentwicklungen investieren sollten. Ein reelles Beispiel einer Projektentwicklung kann aufgrund fehlender Freigabe von firmeninternen Daten leider nicht gezeigt werden. Die Wirtschaftlichkeitsberechnung, welche sich in Anhang III befindet, basiert auf reinen Annahmen und persönlichen Erfahrungswerten. Das ausgewählte hypothetische Beispiel betrifft eine gemischte Überbauung mit Wohnen und Büros. Das Grundstück mit einer Ausnutzung von 80 Prozent verfügt über rund 12’000 Quadratmeter und liegt in einer Wohnzone in der Agglomeration Zürich.

In diesem Beispiel wird davon ausgegangen, dass die Projektentwicklung durch Outsourcing an einen professionellen Immobilienentwickler erfolgt. Das Honorar für diese Dienstleistungen ist im Baukostenplan (BKP 7) enthalten und einbezogen. Weiter kann anhand von Annahmen mit einer Kapitalisierung von 5.5 Prozent ein Verkaufserlös von CHF 46.75 Mio. erwirtschaftet und somit ein Projektgewinn von rund CHF 4.7 Mio. ausgewiesen werden. In diesem Projektgewinn ist eine Grundstücksgewinnsteuer von 40 Prozent im Kanton Zürich bereits berücksichtigt. Ist die Wirtschaftslage ausserordentlich gut, kann dieser Gewinn durch einen höheren Verkaufspreis der Liegenschaft noch gesteigert werden.

Dieses Beispiel bezieht sich auf eine normal funktionierende Wirtschaftssituation, in der die Liegenschaften zu fairen Preisen gehandelt und weder über- noch unterbezahlt werden.

Anhand der hypothetischen Hochrechung dieses Beispieles in einer Discounted Cashflow–Berechnung gemäss Anhang IV über zehn Jahre ist ersichtlich, dass eine Rendite von rund 15.7 Prozent (p.a.) nach Eigenleistungen und Ergebnisbeteiligung (Fonds Fee) bei einem Anlagevolumen von rund CHF 50 Mio. erreicht werden kann.

In diesem Beispiel wird angenommen, dass bis 2015 jährlich ein Projekt akquiriert und geplant wird. Im ersten Jahr fallen eine Anzahlung für die Landanbindung sowie Eigenleistungen und Dritthonorare an. Anschliessend werden Honorare, Vermarktungs- und

Erstvermietungskosten sowie die Baukosten auf den Realisierungszeitraum aufgeteilt. Die reine Bauzeit beträgt durchschnittlich 18 Monate.

Werden die oben erwähnten jährlichen 15.7 Prozent Rendite mit der Rendite eines gewöhnlichen Immobilienfonds verglichen, ist festzustellen, dass die Rendite aus einer Projektentwicklung – im Vergleich mit beispielsweise dem UBS Fonds Swissreal in Tabelle 3 (YTD 4.59%) - höher ausfällt.

In diesem hypothetischen Beispiel wird angenommen, dass eine Mindestverzinsung von fünf Prozent an die Anleger erfolgt und der Projektentwicklungsgewinn je nach Projekt leicht variieren wird, jedoch stets bei rund 15 Prozent gesamthaft liegen sollte.

Auf einen Vergleich von unterschiedlichen Investitionen wurde bewusst verzichtet, da aus Vertraulichkeitsgründen keine Praxisbeispiele veröffentlicht werden können und somit ein Vergleich nicht sinnvoll ist.

6 Interpretation der Erkenntnisse

Als Abschluss soll zusammenfassend erläutert werden, weshalb die ursprüngliche Idee Projektentwicklung durch Immobilienfonds nicht als Erweiterung der bestehenden Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds zum Zug kommt. Weiter wird erklärt, aus welchem Grund die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als geschlossene Kapitalanlage die favorisierte Lösung darstellt.

6.1 Zusammenfassende Einschätzung

Wie bereits in den Kapiteln 3 und 4 näher erläutert, ist ein Immobilienfonds mit hundert Prozent Projektentwicklungen aufgrund der aktuellen Gesetzgebung nicht möglich. Gemäss KAG sind innerhalb eines Immobilienfonds nur 30 Prozent für Investitionen in Bauland und Projektentwicklungen zugelassen. Weiter wurde das KAG erst im Jahr 2007 revidiert. Eine weitere Revision wird zwar angestrebt, dürfte für Immobilienfonds in Bezug auf die Anlageeinschränkungen von Grundstücken und Projektentwicklungen aber kaum grosse Änderungen erfahren. Ein Projektentwicklungsfonds als Erweiterung der Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds ist aufgrund der aktuellen Gesetzgebung nicht möglich.

Die Interviewpartner waren sich einig, dass die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen die beste Variante wäre, da es sich erstens um eine geschlossene Kapitalanlage handelt und zweitens keine Anlagebeschränkungen für Bau- und Immobilienprojekte gem. KAG (Art. 103 Abs. 2) vorhanden sind. Weitere Details dazu können in Kapitel 3 unter Ziff. 3.3.1 nachgelesen werden. Aus genannten Gründen wurde die KkK als Lösungsvariante dieser Thesis favorisiert.

Die Nachfrage nach einer weiteren Anlagemöglichkeit zu den heute bestehenden schweizerischen Immobilien-Anlagefonds wurde von den einzelnen Interviewpartnern klar signalisiert. Das Interesse nach einer solchen Anlagemöglichkeit, die sich auf Projektentwicklungen spezialisiert, wurde während der Interviews bestätigt und durch die Nachfrage nach dieser Masterthesis bekräftigt.

Allerdings wird die aktuelle Wirtschaftssituation als sehr herausfordernd eingeschätzt, so dass eine sofortige Umsetzung und Investition in Projektentwicklungen vielleicht nicht oberste Priorität geniessen würde. Doch auch bei gegenwärtig geringem Wirtschaftswachstum besteht die Chance, mit der heutigen Beteiligung an Projektentwicklungen genau zur richtigen Zeit in einen Verkäufermarkt einzusteigen. Somit sind die Chancen hoch, attraktive Renditen zu erwirtschaften. Hinzu kommt, dass, anders als in vielen internationalen Immobilienmärkten, die Preise in der Schweiz kaum eingebrochen sind. Renditeobjekte sind nach wie vor sehr rar und bei den Investoren gefragt. Aus diesem Grund halten sich die Preise, insbesondere bei Wohnimmobilien. Gerade Mehrfamilienhäuser als Anlageobjekte sind sehr begehrt, was in diesem Marktsegment zu steigenden Preisen führt und wahrscheinlich auch weiterhin führen wird. So lässt sich Immobilientransaktionen (gemäss IAZI) in den letzten zwölf Monaten von April 2008 bis März 2009 eine Preissteigerung von rund zehn Prozent entnehmen. Mehrfamilienhäuser als Anlageobjekte werden aktuell aufgrund mangelnder Alternativen überbezahlt.[74]

Im kommerziellen Bereich wechseln voll vermietete Liegenschaften an 1a-Lagen zu Renditen unter vier Prozent den Eigentümer, wobei bei den peripher gelegenen Gewerbe- und Industrieobjekten Risikozuschläge bei den Renditeerwartungen anfallen. Eine Überbewertung, wie in anderen Ländern fand in der Schweiz aufgrund professioneller Bewertung und konservativer Haltung der Investoren nicht statt.

Aufgrund einer derzeit eher zurückhaltenden Marktsituation, insbesondere im Finanzbereich, erweist sich das Lancieren einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen mit einem 100-prozentigen Investment in Projektentwicklungen voraussichtlich als schwierig, was sich jedoch in einem Jahr bereits wieder ändern könnte. Der jetzige Zeitpunkt, der aufgrund des aktuellen Wirtschaftszyklus optimal für Grundstücksakquisitionen ist, sollte genutzt werden, da viele Investoren im Moment nicht in Grundstücke investieren, der Markt wenig Mitbewerber hat und zu marktgerechten Grundstückspreisen gehandelt werden kann.

6.2 Konklusion anhand eines hypothetischen Beispiels

Diese Arbeit wendet sich an Finanzinstitute, die bereits im Besitz von eigenen Immobilienfonds im Portfolio sind. Die Lösung, welche sich aufgrund vorhergehender Untersuchungen ergeben hat, ist die Gründung einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen. Der General Partner der Manager dieser KkK kann ein bestehender Fondsmanger sein, welcher sowohl den Gesellschaftsvertrag wie auch die Investitionsrespektive Anlagekriterien für die Investition in Projektentwicklungen festsetzt. Diese Kriterien werden jeweils an einer Gesellschaftsversammlung genehmigt, wo eine 75-prozentige Zustimmung erforderlich ist. Gegenüber dem klassischen Immobilienfonds mit langfristigem Anlagehorizont bedeutet dies ein mittelfristiges Investment mit Aussicht auf einen überdurchschnittlichen Erfolg.

[74] Quelle 7, IAZI – SWX IAZI Investment Real Estate Price Index

Mit Gründung einer KkK, deren Zweck der Erwerb, die Entwicklung und die Veräusserung von Immobilienprojekten ist, können die bestehenden Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds erweitert werden, wobei ein opportunistischer Investmentansatz im Mittelpunkt steht. Anders als beim gewöhnlichen Immobilienfonds steht bei dieser Anlagemöglichkeit nicht das Halten und langfristige Bewirtschaften, sondern das Entwickeln und der kurzfristige Verkauf der Immobilien im Vordergrund.

Die bereits im Portfolio befindlichen Immobilienfonds dürfen sich, bei einer Mindestbeteiligung von zwei Dritteln der Stimmen, an einer solchen Gesellschaft beteiligen. Somit sollte sich diese Gesellschaft grösstenteils durch einen eigenen Immobilienfonds finanzieren. Daraus entsteht der Vorteil, dass Objekte, die aufgrund einer schlechteren Markt- und Wirtschaftslage nicht verkauft werden können, zum Verkehrswert, der durch zwei externe Bewertungsunternehmen ermittelt resp. bestätigt wird, in die eigenen Immobilienfonds integriert werden können. Diese Objekte können durch den Immobilienfonds später zu einem optimaleren Zeitpunkt und zu einem höheren Marktwert wieder veräussert werden.

In der nächstfolgenden Grafik wird eine hypothetische Organisationsform einer solchen Gesellschaft am Beispiel UBS aufgezeigt.

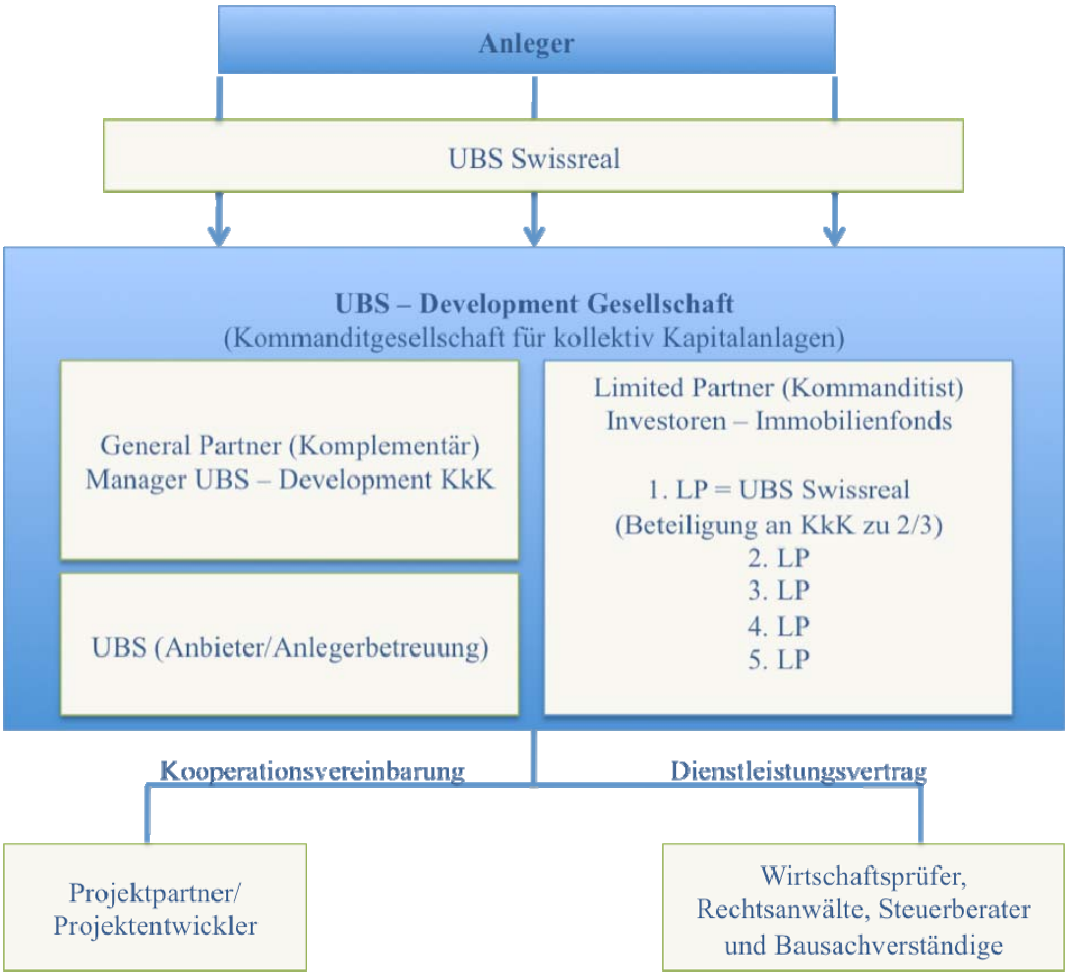


Abbildung 10: Hypothetische Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen am Beispiel UBS (eigene Darstellung)

Das Anlagevolumen der UBS Development-Gesellschaft (KkK) setzt sich grösstenteils aus den Beteiligungen des General Partners, dem von UBS ernannten Manager der neu gegründeten UBS Development-Gesellschaft sowie dem eigenen Immobilenfonds UBS Swissreal als ein Limited Partner von fünf zusammen, welcher sich an einer Gesellschaft gemäss KAG Art. 59 Abs. 1 b beteiligen darf. In dem oben erwähnten Beispiel wurde der Immobilienfonds Swissreal ausgewählt, welcher sich bei einem Anlagevolumen der KkK von CHF 50 Mio. mit gesamthaft CHF 35 Mio. beteiligt, was rund 3.6 Prozent des Vermögens des Immobilienfonds UBS Swissreal entspricht.

Die Laufzeit sollte mindestens acht bis zehn Jahre betragen. In dieser geplanten Laufzeit kann mehrfach in Projektentwicklungen investiert werden, welche sich teilweise nach Fertigstellung und Verkauf wieder selbst finanzieren. Bei einer Laufzeit von zehn Jahren sind je nach Objekt bis zu vier Investitionsphasen möglich.

Es ist zu empfehlen, dass die Projektentwicklung nicht intern erfolgt, da dies nicht der Kernkompetenz eines Finanzinstitutes entspricht. Ein Outsourcing dieser Dienstleistung ist dann sinnvoll, wenn Projektentwickler mit langjähriger Erfahrung und guter Bonität berücksichtigt werden, die in der Vergangenheit beweisen konnten, dass sie Projekte zeit- und budgetgerecht fertig stellen und an eine breite Käuferbasis veräussern konnten. Der Anbieter kann so auf Management-Ressourcen und –Kompetenzen des Entwicklers zurückgreifen, wobei sich die notwendige eigene Management-Kapazität auf die Begleitung des Vorhabens beschränkt. Ziel hierbei sollte eine abgeschlossene Kooperationsvereinbarung mit mindestens zwei Projektentwicklern sein, welche frühzeitig neue Projekte anbieten und dafür bei Verkauf ein Dienstleistungshonorar mit Erfolgsbeteiligung erhalten. Eine solche Kooperationsvereinbarung mit zwei Projektentwicklern sichert einen gewissen „Deal-Flow“.

Bevor Investitionen, die in Bezug auf Kosten und Projektfortschritt vollumfänglich transparent sind, für ein Projekt getätigt werden, wird das Budget von den Projektentwicklern einem externen technischen Berater für eine Prüfung zur Verfügung gestellt. In diesem Budget sind unter anderem die Kosten der Planung und Bauleitung berücksichtigt, da hierfür eine echte Leistung der Projektentwickler erbracht wird.

Nach erfolgreicher Entwicklung und dem Verkauf erhalten die Anleger eine Verzinsung aus dem echten Projektentwicklungsgewinn (also Verkaufspreis abzgl. Verkaufskosten und Gesamtinvestitionskosten) sowie einen Gewinnanteil nach folgendem Muster und in folgender Reihenfolge:

1. Verzinsung an Fonds in Höhe der vertraglichen Vereinbarung
2. Aufteilung des nach Abzug der Verzinsung verbleibenden Gewinns an Fonds und Projektentwickler nach einem vertraglich vereinbarten Schlüssel

Nach Ablauf der definierten Laufzeit von beispielsweise acht Jahren wird die UBS Development-Gesellschaft (KkK) liquidiert, sämtliche noch im Portfolio befindliche Objekte werden verkauft und die entsprechenden Gewinne gemäss vertraglich definiertem Schlüssel aufgeteilt.

Dieses hypothetische Beispiel zeigt, wie eine solche Gesellschaft funktionieren und zusammengesetzt sein sollte, durch wen sie finanziert werden, welcher Laufzeit sie entsprechen und wie die Aufteilung des Projektentwicklungsgewinns erfolgen sollte.

7 Fazit

Mit der in Kapitel 6 aufgezeigten möglichen Gesellschaft wurde die aufgestellte These Projektentwicklung durch Immobilienfonds zwar in Frage gestellt, aber durch die mögliche Lösung und Beteiligung durch Immobilienfonds bestätigt. Aufgrund des aktualisierten Gesetzes für kollektive Kapitalanlagen ist eine Gründung einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen möglich, welche vollständig in Projektentwicklungsfonds investieren darf und sich somit als attraktive Möglichkeit zur Erweiterung der bestehenden Immobilien-Anlagefonds herausstellt. So könnten bestehende Immobilienfonds im Rahmen ihrer Möglichkeiten in eine solche Gesellschaft investieren und sich indirekt an Projektentwicklungen beteiligen und von deren Vorteilen profitieren.

Die Vorteile, die sich für die Immobilienfonds aus dieser Gesellschaft ergeben sind erheblich: Einerseits kann durch die professionelle Projektentwicklung und dessen Management sowie der Institutionalisierung ein hoher Projektgewinn erzielt werden. Andererseits kann durch die indirekte Beteiligung der Immobilienfonds - was einem Share-Deal entspricht - diversifiziert und somit die Risiken minimiert werden.

Ein weiterer Vorteil ergibt sich aus der Organisation der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und deren Haftung, da der General Partner vollumfänglich und unbeschränkt haftet, wobei die Haftung der Limited Partner (Immobilienfonds) auf die Kommanditsumme beschränkt ist.

Auch steuerliche Vorteile ergeben sich mittels einer solchen KkK für Immobilienfonds, da die Gesellschaft nicht besteuert wird.

Die Fondsmanager generieren dadurch einen substantiellen Mehrwert, können ihre Performance verbessern und sich so von anderen Immobilienfonds abheben. Dabei dürfte sich zudem das Risk-Reward-Ratio optimieren und somit ebenfalls zur Attraktivität der eigenen Fonds beitragen, was insbesondere bei der aktuellen Wirtschaftslage und der damit verbundenen Suche von Investoren nach sicheren Anlagen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil bedeuten kann.

8 Verzeichnis des Anhangs

Anhang I: Hypothetisches Umsetzungsbeispiel einer KkK (Praxisbeispiel)

Anhang II: Bewertungsbogen für die Anlagekriterien

Anhang III: Wirtschaftlichkeitsberechnung anhand eines hypothetischen Beispiels

Anhang IV: DCF-Berechnung anhand eines hypothetischen Beispiels

Anhang V: Fragebogen und Auswertung der Interviews

9 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Projektidee, Standort, Kapital und Projekt (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel) 4

Abbildung 2: Projektentwicklungsprozess (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel) 5

Abbildung 3: Wertschöpfungsstufen und Projektentwicklungsphasen (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel) 5

Abbildung 4: Lebenszyklus einer Immobilie aus Sicht der Projektentwicklung (eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte /Bone-Winkel) 6

Abbildung 5: Kostenbeeinflussung im Projektentwicklungsprozess (eigene Darstellung) 8

Abbildung 6: Performancevergleich der Schweizer Immobilienfonds (eigene Darstellung) 19

Abbildung 7: Marktkapitalisierung der Schweizer Immobilienfonds (eigene Darstellung) 20

Abbildung 8: Qualifizierte Anleger (eigene Darstellung gem. Modell PWC) 24

Abbildung 11: Lösungsweg (eigene Darstellung) 38

Abbildung 12: Hypothetische Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen am Beispiel UBS (eigene Darstellung) 51

10 Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Eckdaten Schweizer Immobilienfonds....17
Tabelle 2: Netto-Performance UBS Sima....18
Tabelle 3: Netto-Performance UBS Swissreal....18
Tabelle 4: Netto-Performance Credit Suisse 1a Immo PK....19
Tabelle 5: Netto-Performance Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus....21

11 Quellenverzeichnis

Quelle 1: Canis /Zollinger, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Jan. 2009, S. 16 17

Quelle 2: Factsheet UBS Sima, April 2009 18

Quelle 3: Factsheet UBS Swissreal, April 2009 18

Quelle 4: Factsheet Credit Suisse 1a Immo PK, April 2009 19

Quelle 5: Factsheets April 2009 und Abfrage Bloomberg am 5. Juni 2009 19

Quelle 6: Factsheets April 2009 und Abfrage Bloomberg am 5. Juni 2009 20

Quelle 7: Factsheet Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus, April 2009 21

Quelle 8: PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (2009) S. 55 24

12 Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengsellschaft
ALFI	Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissements (Luxemburgischer Interessenverband der Fondindustrie)
Art.	Artikel
BKP	Baukostenplan
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CHF	Schweizer Franken
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier (de Luxembourg) (luxemburgische Finanzaufsichtsbehörde)
d.h.	das heisst
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
EFAMA	European Fund and Asset Management Organisation (Europäischer Interessenverband der Fondsindustrie)
etc.	et cetera
FCP	Fonds Commun de Placement (Vertraglicher Anlage-fonds)
ff.	fortfolgende
FINMA	Finanzmarktaufsicht des Bundes
FIS	Loi relative aux fonds d'investissement spécialisés
gem.	gemäss
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GP	General Partner
GWG	Geldwäschereigesetz
HNWI	High Net Worth Individual (vermögende Privatperson)
i.d.R.	in der Regel
inkl.	inklusive
i.V.m.	in Verbindung mit
KAG	Bundesgesetz für kollektive Kapitalanlagen
KkK	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen
KKV	Bundesrätliche Verordnung für kollektive Kapitalanlagen

Kt.	Kanton
LP	Limited Partner
max.	maximum
min.	minimum
mind.	mindestens
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
NAV	Net Asset Value (Nettoinventarwert)
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
p.a.	pro Jahr
PE	Projektentwicklung
REIT	Real Estate Investment Trust
resp.	respektive
SFA	Swiss Funds Association
SICAF	Société d'investissement à capital fixe (Investmentgesellschaft mit festem Kapital)
SICAR	Société d'investissement en capital à risque (Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital)
SICAV	Société d'investissement à capital variable (Investmentgesellschaft mit variablem Kapital)
SIF	Special Investment Funds
SNB	Schweizer Nationalbank
sog.	sogenannte
u.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel
zit.	zitiert
Ziff.	Ziffer

13 Literaturverzeichnis

Ableggen Sandro, Kollektivanlagen in Neuerungen im Schweizer Wirtschaftsrecht, NFK-Schriftenreihe Band 12, Februar 2007

Alda Willi, Hirschner Joachim, Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft – Grundlagen für die Praxis 2. Auflage, B. G. Teubner Verlag, 2005

Baker & McKenzie, Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2007/2008, Schulthess Juristische Medien AG, Zürich 2008

Baker & McKenzie, Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Stämpfli Verlag AG, Bern 2007

Brauer Kerry, Grundlagen der Immobilienwirtschaft 5. Auflage, Gabler-Verlag, Wiesbaden 2008

Bone-Winkel Stephan, Das strategische Management von offenen Immobilienfonds, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 1999

Bone-Winkel Stephan, Schäfers Wolfgang, Schulte Karl-Werner, Handbuch Real Estate Investment Trusts (REITs) 1. Auflage, Immobilien-Manager Verlag, Köln 2008

Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen, September 2005

Canis Cristian, Zollinger Thomas, Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz, Rüd Blass & Cie AG, Zürich Januar 2009

Courvoisier Matthias, Schmitz Ronnie, Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen in SZW 2006

Credit Suisse, Emissionsprospekt „Credit Suisse Real Estate Fund Green Property“, April 2009

Diederichs Claus Jürgen, Immobilienmanagement im Lebenszyklus – Projektentwicklung, Projektmanagement, Facility Management, Immobilienbewertung, Führungswissen für Bau- und Immobilienfachleute Band 2, Springer Verlag, Berlin 2005

Erläuterungsbericht zur Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen, November 2006

Experta, Factsheet Beteiligungsgesellschaften mit variablem Kapital SICAR, Luxemburg, Oktober 2006

Francke Hans-Hermann, Rehkugler Heinz, Immobilienmärkte und Immobilienbewertung 1. Auflage, Vahlen-Verlag, München 2005

Immobilienbusiness Mai 2009

Kloess Stephan G. C., Dissertation – Konzeption eines Aktiven Immobilienmanagements als Dienstleistung für institutionelle Investoren, Rosch-Buch Druckerei, Schlesslitz 1999

Klug Walter, Offene Immobilienfonds – Zeit für stabile Werte, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 2004

KPMG, Das neue Luxemburger Spezialfondsgesetz, Luxemburg 2007

Maier Kurt, Risikomanagement im Immobilienwesen, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1999

Maurer Raimond, Kontrolle und Entlohnung von Spezialfonds als Instrument der Vermögensanlage von Versicherungsunternehmen, Verlag Versicherungswirtschaft .V., Karlsruhe 1996

Mootz Christoph, Risikoanalyse geschlossener Immobilienfonds, VDM Verlag Dr. Müller, Norderstedt 2007

Rehkugler Heinz, Die Immobilie als Kapitalmarktprodukt, Vahlen-Verlag, München 2009

Picard Jean-Jacques, First Mover auch als Fondsstandort, Beitrag zur Luxemburg-Beilage der Börsenzeitung vom 27. Juli 2005

Pitschke Christoph, Die Finanzierung gewerblicher Immobilienentwicklungen unter Basel II, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2004

PriceWaterhouseCoopers, Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz 2. Auflage; Zürich 2009

Ropeter Sven-Eric, Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2002

Rottke, B. Nico, Alternative Finanzierungsformen in Immobilienwirtschaft und Recht, Köln 2003

Rottke, B. Nico, Dieter W. Rebitzer, Handbuch Real Estate Private Equity, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2006

Schulte Karl-Werner, Achleitner Ann-Kristin, Schäfers Wolfgang, Knobloch Bernd, Handbuch Immobilien-Banking, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2002

Schulte Karl-Werner, Bone-Winkel Stephan, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung 2. Auflage, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2002

Schulte Karl-Werner, Bone-Winkel Stephan, Thomas Matthias, Handbuch Immobilien-Investition 2. Auflage, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2005

Schulte Karl-Werner, Thomas Matthias, Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement 1. Auflage, Immobilien-Manager-Verlag, Köln 2007

Schulte Karl-Werner, Schäfers Wolfgang, Immobilienökonomie – Betriebswirtschaftliche Grundlagen, Immobilien-Manager-Verlag, München 1998

Schroders, Monitoring – Indirekte Immobilienanlagen Schweiz, Zürich Januar 2009

Siepe Werner, Immobilien für Kapitalanleger, Campus Verlag, Frankfurt 2000

Walbröhl Vistoria, Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalanlagemanagements institutioneller Anleger, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln 2001

Wiedenmann Markus, Dissertation - Risikomanagement bei der Immobilien-Projektentwicklung unter besonderer Berücksichtigung der Risikoanalyse und Risikoquantifizierung, Books on Demand, Norderstedt 2005

Wüstefeld Hermann, Risiko und Rendite von Immobilieninvestments, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 2000

Anhang I: Hypothetisches Umsetzungsbeispiel - KkK

Rechtsform:	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK)	
Hauptsitz:	Basel	
Investment:	Diese Gesellschaft investiert ausschliesslich in ein Entwicklungsportfolio mit Grundstücken, Entwicklungsprojekten oder Abbruchobjekten mit Wertsteigerungspotenzial in den Agglomerationen Zürich, Bern, Basel, Luzern und St. Gallen, welche den Anlagekriterien entsprechen. Alle Objekte besitzen ein Nutzungskonzept, ggf. liegen Baubewilligungen, Grundstücke oder Vorvermietungen vor. Die Nutzungen werden beschränkt auf Wohn- und kommerzielle Nutzungen.	
Laufzeit:	10 Jahre	
Exit:	Verkauf der Gesellschaft (Share Deal), Verkauf der fertig entwickelten Liegenschaften (Asset Deal)	
Anlagevolumen:	50 Mio.	
Handel:	Ausserbörslich	
Mindesteinlage:	General Partner:	CHF 100’000 (gesetzliche Mindesteinlage)
	Limited Partners:	CHF 1’000
Nettorendite:	15 % pro Jahr	
Investmentprofil:	Value added	
Strategie:	Das Anlageziel ist, die gekauften, voll erschlossenen Grundstücke mit bestehendem Baurecht mittels einer standortadäquaten Nutzung und Projektidee so zu entwickeln, um bei Fertigstellung gesamtwirtschaftlich nachhaltige Immobilienprojekte zu schaffen, die dauerhaft rentabel genutzt werden können. Der Vorvermietungsgrad sollte bei Verkauf zwischen 30 und 50 Prozent liegen. Die Exitstrategie sieht nach Fertigstellung der Projektentwicklung eine zeitnahe Veräusserung der Immobilien vor.	
Anlegerkreis:	Institutionelle Anleger	
Risikoprofil Anleger:	Risikobewusst	
Vorteile allgemein:	Steuerliche Vorteile (direkter Grundbesitz – keine Doppelbelastung/reduzierter Steuersatz; indirekter Grundbesitz – Steuertransparenz)	
Vorteile Anleger:	Bedeutung der Projekte/seltene Gelegenheit; Immobilien-Know-how des General Partners	
Vorteile Investor:	Möglichkeit der Staffelung des Kapitalabrufes, Carried Interest (General Partner), hoher Leverage möglich	

Anhang II: Bewertungsbogen für die Anlagekriterien

Objekt: **Ort, Name**

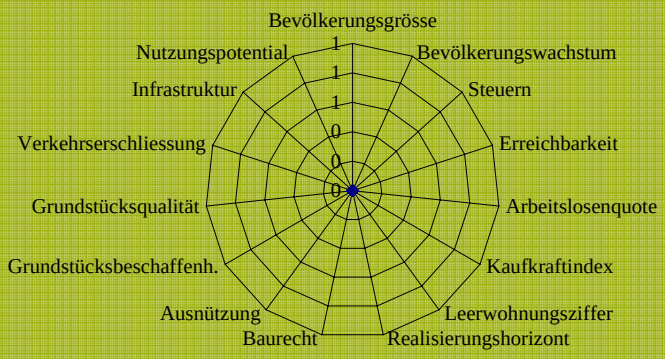
Erstellt am:

Objektzusammenfassung					
Beschreibung		**Standort**	**A**	**B**	**C**
Nutzung	Wohnen/Büro/Verkauf/Gemischt	Region			
Arealgrösse	m2	Steuerfuss	gut	mittel	schlecht
Bruttogeschossfläche	m2	Besonnung / Aussicht	gut	mittel	schlecht
Vermietbare Fläche:	m2	Immissionen	gut	mittel	schlecht
Bürofläche:	m2	Nachbarschaftsqualität	gut	mittel	schlecht
Anzahl Geschosse		Verkehrstechn. Erschliessung	> 10 Min.	> 15 Min.	> 20 Min
Anzahl Wohneinheiten	WE	Schulen / Kindergärten	> 0 Min.	> 5 Min.	> 10 Min.
Anzahl Parkplätze	PP	Einkaufsmöglichkeiten	> 0 Min.	> 5 Min.	> 10 Min.

Anlagekriterien

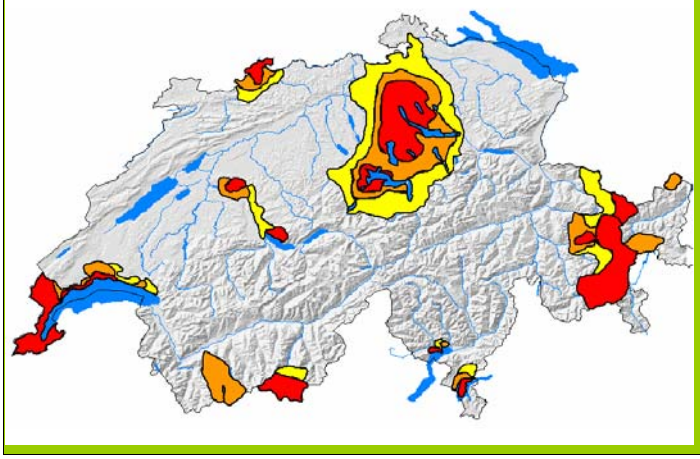
- Standortgüte muss mind. C entsprechen, in D-Lagen wird grundsätzlich nicht investiert
- Auswertung der Standortanalyse muss im Durchschnitt mindestens 2.5 ergeben
- Altlasten müssen grundsätzlich in den Kaufverträgen wegbedungen sein
- Anlagevolumen pro Objekt muss mind. CHF 20 Mio. und darf max. CHF 100 Mio. betragen
- Grundstückskosten dürfen max. 20% der Gesamtanlagekosten ausmachen

Standort-Analyse



Auswertung:	**0**
Standort-Analyse A	**4 bis 5**
Standort-Analyse B	**2 bis 4**
Standort-Analyse C	**0 bis 2**

Standortgüte



Auswertung:	**..**
Standortgüte A	
Standortgüte B	
Standortgüte C	
Standortgüte D	

Objekt:

Stand: 18.08.2009

		1	2	3	4	5
Bevölkerung						
		Land < 2000	Dorf < 10'000	Kleinstadt 10'000 - 20'000	Mittelstadt 20'000- 80'000	Grossstadt > 80'000
Gemeindegrösse:	0					
Bundesamt für Statistik						
		> - 5	0 bis - 5	0 bis + 5	5 bis 10	> + 10
Gemeindewachstum Jahr 1990 - 20.. in %	0.00%					
Bundesamt für Statistik						
Steuern		> 110%	> 100%	> 90%	> 80%	> 70%
Steuer-Index in % gemittelt (CH = 100%)	0.00%					
Erreichbarkeit		> 40	> 25	> 10	> 5	> 0
Erreichbarkeit des nächsten Grosszentrum in Minuten öffentlicher bzw. privater Verkehr	0 Min.					
Arbeitslosenquote		> 8	> 6	> 4	> 2	> 0
Arbeitslose in % im Jahr 20..	0.00%					
Bundesamt für Statistik						
Kaufkraftindex		< 40	< 80	< 120	< 160	< 200
Kaufkraft in % zum Schweizer Durchschnitt (100%)	0.00%					
Leerwohnungsziffer		> 2	< 2	< 1	< 0.5	< 0.1
Leerwohnungsziffer in % im Jahr 20.	0.00%					
Realisierungshorizont		> 15	> 10	> 5	> 2	> 0
Realisierungshorizont in Jahren	0 Jahre					
Baurechtliche Rahmenbedingungen		1	2	3	4	5
Baureif	0					
keine wertmindernden Dienstbarkeiten	0					
Bau nach gültiger Bauordnung o. Quartierplan möglich	0					
Zonenkonform	0					
flexible Nutzungsweise	0					
Durchschnitt	**0**					
Ausnützung		< 1.5	< 2	< 2.5	< 3	> 3
BMZ	0 m3/m2					
(Quelle: Bau- und Zonenordnung 1995 (Fassung v. ...						
Grundstückbeschaffenheit		1	2	3	4	5
kein Altlastenverdacht bekannt	0					
guter Zuschnitt	0					
guter Baugrund	0					
keine Grundwasserprobleme bekannt	0					
kein Rückbau erforderlich	0					
Durchschnitt	**0**					
Grundstücksqualität		1	2	3	4	5
Aussicht (Fernsicht)	0					
keine Imissionen	0					
attraktive Umgebung	0					
gute Lichtverhältnisse	0					
gutes Quartierimage	0					
Durchschnitt	**0**					
Verkehrserschliessung		> 20	> 15	> 10	> 5	> 0
Bushaltestelle/ Bahnhof in Fussminuten	0 Min.					
Infrastruktur		> 20	> 15	> 10	> 5	> 0
Quartierversorgung in Fussminuten (Einkauf, Schule, Sport)	0 Min.					
Nutzungspotential		1	2	3	4	5
Eignung Mietwohnung	0					
Eignung Eigentumswohnung	0					
Eignung Büro/ Gewerbe	0					
Eignung Verkauf	0					
Eignung Spezialnutzung	0					
Durchschnitt	**0.0**					

Bevölkerungsgrösse	**0**
Bevölkerungswachstum	**0**
Steuern	**0**
Erreichbarkeit	**0**
Arbeitslosenquote	**0**
Kaufkraftindex	**0**
Leerwohnungsziffer	**0**
Realisierungshorizont	**0**
Baurecht	**0**
Ausnützung	**0**
Grundstücksbeschaffenh.	**0**
Grundstücksqualität	**0**
Verkehrserschliessung	**0**
Infrastruktur	**0**
Nutzungspotential	**0**
Durchschnitt	**0**

Anhang III: Wirtschaftlichkeitsberechnung anhand eines hypothetischen Beispiels

Objekt: 5-gschossiges Wohn- Bürogebäude in Agglomeration Zürich

Wirtschaftlichkeitsberechnung

Arealgrösse:	12'000 m2	
Landkaufpreis:	12'000'000 CHF	1'000.-- /m2

Flächen und Kubaturen

						Miete	**4 1/2-Zi-Wohnung**	
Total GF aus Nutzungsstudie	**9'600 m2**			**Nutzungsmix:**	Wohnen	79.17%	Wohngrösse	114.0 m2
entspricht einer Ausnutzung	**80%**				Büro	20.83%	Miete/Mt	2'945.--/Mt.
							Nebenkosten	295.--/Mt.
GF oberirdisch	9'600.0 m2	74%			**Total**	**100.00%**	1PP	140.--/Mt.
GF unterirdisch	3'294.0 m2	26%					**Total / Monat**	**3'380.--/Mt.**
GF Total	**12'894.0 m2**	**100%**						
Bauvolumen oberirdisch	27'680.0 m3	69%	inkl. 0.0 m SIA-Zuschlag					
Bauvolumen unterirdisch	12'551.2 m3	31%	inkl. 0.0 m SIA-Zuschlag bei ….					
Bauvolumen Total	**40'231.2 m3**	**100%**						

Ertragswert

Oberirdisch

Miete:				**GF**	**%**	**VFL**	**Miete/m2a**	**Miete/Mt.**	**Miete/a**
Büro				2'000.0 m2	85%	1'700.0 m2	360.--/m2a	51'000.--	612'000.--
Total				**2'000.0 m2**		**1'700.0 m2**	**360.--/m2a**	**51'000.--**	**612'000.--**
Wohnen	Wohnungsgrösse	Anzahl	Miete/Mt.						
2 1/2-Zimmer	76 m2	10	1'995.--/Mt.	1'000.0 m2	76%	760.0 m2	315.--/m2a	19'950.--	239'400.--
3 1/2-Zimmer	94 m2	30	2'461.--/Mt.	3'700.0 m2	76%	2'812.0 m2	315.--/m2a	73'815.--	885'780.--
4 1/2-Zimmer	114 m2	12	2'945.--/Mt.	1'800.0 m2	76%	1'368.0 m2	310.--/m2a	35'340.--	424'080.--
5 1/2-Zimmer	139 m2	6	3'600.--/Mt.	1'100.0 m2	76%	836.0 m2	310.--/m2a	21'597.--	259'160.--
Total		**58**		**7'600.0 m2**		**5'776.0 m2**	**313.-- /m2**	**150'702.--**	**1'808'420.--**
Miete: Total oberirdisch		**58**		**9'600.0 m2**		**7'476.0 m2**	**324.-- /m2**	**201'702.--**	**2'420'420.--**

Unterirdisch

Miete:		**Anzahl**			**GF**	**%**	**VFL**	**Preis/m2a**	**Miete/Mt.**	**Miete/a**
Mieterkeller		58			900.0 m2	80%	720.0 m2	0.--/m2a	0.--	0.--
Lager / Archiv					300.0 m2	80%	240.0 m2	130.--/m2a	2'600.--	31'200.--
Total					**1'200.0 m2**		**960.0 m2**		**2'600.--**	**31'200.--**
Parkplatz	WE innen	WE aussen	PP innen	PP aussen	Total Flächen	Total PP innen	Total PP aussen			
Bewohner	64		1.1 PP/WE		1'914 m2	64 PP		140.--/Mt.	8'932.--	107'184.--
Beschäftigte	6				180 m2	6 PP		140.--/Mt.	840.--	10'080.--
Besucher		15		0.2 PP/WE			15 PP	0.--/Mt.	0.--	0.--
Total					**2'094 m2**	**70 PP**	**15 PP**		**9'772.--**	**117'264.--**
Miete: Total unterirdisch					**3'294.0 m2**		**85 PP**	**1'751.-- /m2**	**12'372.--**	**148'464.--**
Total approximativer Mietertrag bei Bezug					**12'894.0 m2**			**199.-- /m2**		**2'568'884.--**

Objekt: 5-gschossiges Wohn- Bürogebäude in Agglomeration Zürich

Investitionskosten									
BKP 1 Vorbereitungsarbeiten									**1'750'000.--**
	Vorbereitungsarbeiten								1'600'000.--
	Abbrucharbeiten								150'000.--
BKP 2 Gebäudekubus									**16'654'419.--**
	Büro		h= 3.2 m	2'000.0 m2	6'400.0 m3	510.-- /m3			3'264'000.--
	Wohnen		h= 2.8 m	7'600.0 m2	21'280.0 m3	470.-- /m3			10'001'600.--
	Mieterkeller		h= 2.7 m	900.0 m2	2'430.0 m3	270.-- /m3			656'100.--
	Lager / Archiv		h= 2.7 m	300.0 m2	810.0 m3	270.-- /m3			218'700.--
	Tiefgarage		h= 2.7 m	2'094.0 m2	5'653.8 m3	270.-- /m3			1'526'526.--
	SIA-Zuschlag	10%	h= 0.0 m	1'289.4 m2	3'657.4 m3	270.-- /m3			987'493.--
	Subtotal Miete			**14'183.4 m2**	**40'231.2 m3**	**410.-- /m3**			**16'654'419.--**
BKP 3 Einrichtung									**0.--**
BKP 4 Erschliessung und Umbegung									**1'008'000.--**
	Umgebungsarbeiten, Werkleitungen			10'080.0 m2		100.-- /m2			1'008'000.--
BKP 5 Baunebenkosten									**970'600.--**
	Allgemeine Nebenkosten				4.00%	v. BKP 1,2,4	19'412'419.--		776'500.--
	Garantiekosten				1.00%	v. BKP 1,2,4			194'100.--
BKP 6 Honorare									**2'911'900.--**
	Honorare (Architekt, Ing., Fachplaner, Spezialisten, GU)				15.00%	v. BKP 1,2,4			2'911'900.--
BKP 7 Projektentwicklung - Risiko / Steuerung									**1'621'600.--**
	Honorar inkl. Drittleistungen				5.00%	v. BKP 1- 6			1'164'700.--
	Vermarktungskosten (Internetauftritte, Inserate etc.)					pauschal			200'000.--
	Erstvermietungshonorar				10.00%	vom Mietertrag			256'900.--
BKP 2 + 6	**Total exkl. MWSt**				**486.3 m3**	**40'231.-- /m3**			**19'566'319.--**
BKP 1 - 6	**Werkkosten exkl. MWSt**				**579.0 m3**	**40'231.-- /m3**			**23'294'919.--**
Approximative Investitionskosten exkl. MWSt		**(BKP 1-7)**							**24'916'519.--**
MWSt	**7.60%**								1'893'655.--
Approximative Investitionskosten inkl. MWSt		**(BKP 1-7)**							**26'810'200.--**

Landpreispotential bei Miete						**5.25%**	**5.50%**	**5.75%**
Mietertrag						**2'568'884.--**	**2'568'884.--**	**2'568'884.--**
kapitalisierter Mietertrag / Anlagekosten						48'931'100.--	46'707'000.--	44'676'200.--
./. Investitionskosten						26'810'200.--	26'810'200.--	26'810'200.--
./. Baukreditzins	18 Monate		1.50%	von Werkkosten x 50%		262'000.--	262'000.--	262'000.--
./. Fonds fee			1.00%	von Anlagekosten		489'300.--	467'100.--	446'800.--
./. Handänderung			1.00%	vom Bruttolandwert		120'000.--	120'000.--	120'000.--
./. Notariatskosten			1.00%	vom Bruttolandwert		120'000.--	120'000.--	120'000.--
./. Baulandzins	18 Monate		1.50%	vom Bruttolandwert		480'800.--	431'300.--	386'000.--
./. Landkosten	12'000 m2		1'000.-- /m2			12'000'000.--	12'000'000.--	12'000'000.--
./. Grundstückgewinnsteuer	0 CHF		40%			0.--	1'860'000.--	0.--
Reiner Projektgewinn inkl. Honorar						**8'648'800.--**	**4'636'400.--**	**4'531'200.--**
Verkauf der Liegenschaft nach Fertigstellung für:						**50'200'000.--**	**46'750'000.--**	**44'000'000.--**
Reiner Projektgewinn nach Verkauf inkl. Honorar						**9'917'700.--**	**4'679'400.--**	**3'855'000.--**

Anhang IV: DCF-Berechnung anhand eines hypothetischen Beispiels

Anhang IV - DCF Berechnung

		Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Total	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Projekt 1	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000	-1'000'000									
	Landkosten	-11'000'000		-11'000'000								
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000	-40'000	-220'000								
	Eigenleistung	-1'160'000	-600'000	-360'000	-200'000							
	Baukosten & Honorare	-25'190'000	-400'000	-14'500'000	-10'290'000							
	Erstvermietungskosten	-250'000			-250'000							
	Vermarktungskosten	-200'000		-80'000	-120'000							
	Fonds Fee	-470'000	-100'000	-100'000	-270'000							
	Baulandverzinsung	-430'000	-50'000	-200'000	-180'000							
	Baukreditzins	-260'000		-160'000	-100'000							
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000				-1'860'000						
	Verkaufserlös	46'750'000			46'750'000							
Projekt 2	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000		-1'000'000								
	Landkosten	-11'000'000			-11'000'000							
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000		-40'000	-220'000							
	Eigenleistung	-1'160'000		-600'000	-360'000	-200'000						
	Baukosten & Honorare	-25'190'000		-400'000	-14'500'000	-10'290'000						
	Erstvermietungskosten	-250'000				-250'000						
	Vermarktungskosten	-200'000			-80'000	-120'000						
	Fond Fee	-470'000		-100'000	-100'000	-270'000						
	Baulandverzinsung	-430'000		-50'000	-200'000	-180'000						
	Baukreditzins	-260'000			-160'000	-100'000						
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000					-1'860'000					
	Verkaufserlös	46'750'000				46'750'000						
Projekt 3	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000			-1'000'000							
	Landkosten	-11'000'000				-11'000'000						
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000			-40'000	-220'000						
	Eigenleistung	-1'160'000			-600'000	-360'000	-200'000					
	Baukosten & Honorare	-25'190'000			-400'000	-14'500'000	-10'290'000					
	Erstvermietungskosten	-250'000					-250'000					
	Vermarktungskosten	-200'000				-80'000	-120'000					
	Fond Fee	-470'000			-100'000	-100'000	-270'000					
	Baulandverzinsung	-430'000			-50'000	-200'000	-180'000					
	Baukreditzins	-260'000				-160'000	-100'000					
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000						-1'860'000				
	Verkaufserlös	46'750'000					46'750'000					
Projekt 4	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000				-1'000'000						
	Landkosten	-11'000'000					-11'000'000					
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000				-40'000	-220'000					
	Eigenleistung	-1'160'000				-600'000	-360'000	-200'000				
	Baukosten & Honorare	-25'190'000				-400'000	-14'500'000	-10'290'000				
	Erstvermietungskosten	-250'000						-250'000				
	Vermarktungskosten	-200'000					-80'000	-120'000				
	Fonds Fee	-470'000				-100'000	-100'000	-270'000				
	Baulandverzinsung	-430'000				-50'000	-200'000	-180'000				
	Baukreditzins	-260'000					-160'000	-100'000				
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000							-1'860'000			
	Verkaufserlös	46'750'000						46'750'000				
Projekt 5	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000					-1'000'000					
	Landkosten	-11'000'000						-11'000'000				
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000					-40'000	-220'000				
	Eigenleistung	-1'160'000					-600'000	-360'000	-200'000			
	Baukosten & Honorare	-25'190'000					-400'000	-14'500'000	-10'290'000			
	Erstvermietungskosten	-250'000							-250'000			
	Vermarktungskosten	-200'000						-80'000	-120'000			
	Fonds Fee	-470'000					-100'000	-100'000	-270'000			
	Baulandverzinsung	-430'000					-50'000	-200'000	-180'000			
	Baukreditzins	-260'000						-160'000	-100'000			
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000								-1'860'000		
	Verkaufserlös	46'750'000							46'750'000			
Projekt 6	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000						-1'000'000				
	Landkosten	-11'000'000							-11'000'000			
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000						-40'000	-220'000			
	Eigenleistung	-1'160'000						-600'000	-360'000	-200'000		
	Baukosten & Honorare	-25'190'000						-400'000	-14'500'000	-10'290'000		
	Erstvermietungskosten	-250'000								-250'000		
	Vermarktungskosten	-200'000							-80'000	-120'000		
	Fonds Fee	-470'000						-100'000	-100'000	-270'000		
	Baulandverzinsung	-430'000						-50'000	-200'000	-180'000		
	Baukreditzins	-260'000							-160'000	-100'000		
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000									-1'860'000	
	Verkaufserlös	46'750'000								46'750'000		
Projekt 7	Erwerb Kaufsrecht	-1'000'000							-1'000'000			
	Landkosten	-11'000'000								-11'000'000		
	Notariats- und Handänderungskosten	-260'000							-40'000	-220'000		
	Eigenleistung	-1'160'000							-600'000	-360'000	-200'000	
	Baukosten & Honorare	-25'190'000							-400'000	-14'500'000	-10'290'000	
	Erstvermietungskosten	-250'000									-250'000	
	Vermarktungskosten	-200'000								-80'000	-120'000	
	Fonds Fee	-470'000							-100'000	-100'000	-270'000	
	Baulandverzinsung	-430'000							-50'000	-200'000	-180'000	
	Baukreditzins	-260'000								-160'000	-100'000	
	Grundstücksgewinnsteuer	-1'860'000										-1'860'000
	Verkaufserlös	46'750'000									46'750'000	
Total Absolut		**32'690'000**	**-2'190'000**	**-28'810'000**	**6'530'000**	**4'670'000**	**4'670'000**	**4'670'000**	**4'670'000**	**6'860'000**	**33'480'000**	**-1'860'000**
Mindestverzinsung an Fonds		**5.00%**										
Total NPV		***16'811'167***	***-2'085'714***	***-26'131'519***	***5'640'860***	***3'842'021***	***3'659'067***	***3'484'826***	***3'318'882***	***4'643'118***	***21'581'507***	***-1'141'879***
zusätzlich Gewinnausschüttung		10.19%										
IRR		**15.70%**										

Anhang V: Fragebogen und Auswertung der Interviews

- Fragebogen -

Masterthesis 2009 / Jacqueline Hille

- Projektentwicklungen durch Immobilienfonds -

Chancen und Risiken einer Erweiterung von Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds

Verfasser: Jacqueline Hille
Weinbergstrasse 79
8802 Kilchberg
jacqueline@hille.net
078/ 610 62 69

Kilchberg, den 11. Mai 2009

Allgemeine Bemerkungen zur Masterthesis

Ausgangspunkt der zu erarbeitenden Masterarbeit ist, ein vorhandenes Interesse der Marktteilnehmer an Projektentwicklungen durch Immobilienfonds, als eine Erweiterung der bestehenden Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds, zu belegen.

Weiter sollen Zusammenhänge und Gemeinsamkeiten anhand der Analyse zu den bestehenden Immobilienfonds untersucht werden. Unter Berücksichtigung bestehender Rechtsvorschriften sowie aufgrund von Anforderungen und Kriterien von Immobilienfonds soll ein möglicher Aufbau eines solchen Projektentwicklungsfonds mit allen Chancen und Risiken aufgezeigt werden und eine Empfehlung daraus abgeleitet werden.

Anmerkungen zum Fragebogen

- Die Auswertung der Fragebogen erfolgt zum Verfassen einer Masterthesis und dient somit rein wissenschaftlichen Zwecken.
- Alle Informationen und Daten, die im Rahmen dieses Fragebogens erhoben werden, werden vertraulich behandelt und nicht an Dritte weitergegeben.
- Die Ergebnisse dieser Untersuchung werden anonym und in zusammengefasster Form veröffentlicht, so dass ein Rückschluss auf einzelne Unternehmen nicht möglich ist.
- Die meisten Fragen können durch Ankreuzen der zutreffenden Antwortalternativen oder durch Einsetzen von Zahlen beantwortet werden. Nur wenige Fragen sind stichpunktartig zu beantworten.
- Bitte beantworten Sie möglichst alle Fragen, da nur so eine repräsentative Auswertung möglich ist.
- Dieser Fragebogen ist als Vorbreitung für das persönliche Interview gedacht, welches nach Versand des Dokumentes durchgeführt wird.

Für Rückfragen stehe ich jederzeit gerne zur Verfügung.

Herzlichen Dank im Voraus für Ihr Engagement sowie das entgegengebrachte Vertrauen!

1. Allgemeine Fragen zum Anlageverhalten Ihres Unternehmens

Hat Ihr Unternehmen eigene Immobilienfonds? Ja / Nein

Wie gross ist das gesamte Anlagevolumen (in CHF) Ihrer Immobilienfonds?

davon:

Geschlossene Immobilienfonds: …… Ja / Nein

Offene Immobilienfonds: …… Ja / Nein

Wie gross ist das Anlagevolumen eines Immobilienfonds im Schnitt in CHF?

a) 0 – 250 Mio.
b) 251 – 500 Mio.
c) 501 – 1'000 Mio.
d) 1'001 – 2'500 Mio.
e) 2'501 – 4'000 Mio.
f) 4'001 – 5'500 Mio.
g) 5'501 Mio. +

Aus wie vielen Anlageobjekten setzt sich ein Immobilienfonds im Durchschnitt zusammen?

a) 1 - 10
b) 11 - 25
c) 26 - 50
d) 51 - 75
e) 76 – 100
f) 101 +

Ab welchem Anlagevolumen wird ein neuer Immobilienfonds eröffnet (in CHF)?

a) 0 – 250 Mio.
b) 251 – 500 Mio.
c) 501 – 1'000 Mio.
d) 1'001 – 2'500 Mio.
e) 2'501 – 4'000 Mio.
f) 4'001 Mio. +

Ab welcher Objektanzahl wird ein neuer Immobilienfonds eröffnet?

a) 0 – 10
b) 11 – 25
c) 26 – 50
d) 51 – 75
e) 76 – 100
f) 100 +

Welche Nutzungen innerhalb der Anlageobjekte werden Ihrerseits bevorzugt?

a) Wohnen
b) Gewerbe
c) Dienstleistung
d) Verkauf
e) Spezialnutzungen
f) Mischnutzungen

2. Fragen zu Rendite

Welche Renditeerwartungen innerhalb der Immobilienfonds hat Ihr Unternehmen?

a) 0.00 – 2.00%
b) 2.01 – 4.00%
c) 4.01 – 5.00%
d) 5.01 – 6.50%
e) 6.51 – 7.00%
f) 7.01 – 8.00%
g) 8.01 – 9.50%
h) 9.51% +

Welche Renditeerwartungen müssen die Anlageobjekte erfüllen, um in einen Immobilienfonds integriert zu werden?

a) 0.00 – 2.00%
b) 2.01 – 4.00%
c) 4.01 – 5.00%
d) 5.01 – 6.50%
e) 6.51 – 7.00%
f) 7.01 – 8.00%
g) 8.01 – 9.50%
h) 9.51% +

Wurden diese Ziele/Erwartungen i.d.R. erreicht? Ja / Nein

Wie viel Renditeverlust innerhalb der Immobilienfonds musste aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Situation in Kauf genommen werden?

a) 0.00 – 1.50%
b) 1.51 – 3.00%
c) 3.01 – 4.50%
d) 4.51 – 6.00%
e) 6.01 – 7.50%
f) 7.51% +

Gibt es große Unterschiede bei den Renditen zwischen offenen und geschlossenen Fonds? Ja / Nein

Sind Renditeunterschiede aufgrund unterschiedlicher Nutzungen (Gewerbe, Wohnen, Spezialimmobilien etc.) innerhalb der Immobilienfonds erkennbar? Ja / Nein

3. Fragen zur Projektentwicklung

Investieren Ihre Immobilienfonds bereits in Immobilien-Projektentwicklung? Ja / Nein

Wenn ja, in welcher Phase wird in die Projektentwicklung investiert und wie viele Fonds sind daran beteiligt?

a) bei Landkauf

b) bei Vorprojekt vor Baubewilligung

c) bei Rechtskraft Baubewilligung

Projektentwicklungsphase: Fondsanzahl mit Projektentwicklung

a) 0 c) 2 e) 4

b) 1 d) 3 f) 5+

Wie viele Projektentwicklungen befinden sich in den einzelnen Immobilienfonds?

a) 0 - 5 d) 16 – 20

b) 6 - 10 e) 21 – 30

c) 11 – 15 f) 31 +

Wie gross ist das durchschnittliche Anlagevolumen (Angabe auch in Prozent möglich) der Projektentwicklungen in den einzelnen Immobilienfonds (in CHF)?

a) 0 e) 201 – 300 Mio.

b) 1 – 50 Mio. f) 301 – 400 Mio.

c) 51 – 100 Mio. g) 401 – 500 Mio.

d) 101 – 200 Mio. h) 501 Mio.+

Sind Projektentwicklungen in Ihrem Unternehmen in geschlossenen oder offenen Fonds integriert? Ja / Nein

Wenn ja; a) offen b) geschlossen

Falls Ihr Unternehmen noch keine Projektentwicklungen durch Immobilienfonds betreut, wo würden Sie die Immobilien-Projektentwicklung eher sehen und erläutern Sie das „Warum“ bitte stichpunktartig?

a) offen

b) geschlossen

.....
.....
.....

Wenn Sie oben geschlossen angekreuzt haben, wie vielen Jahren sollte die Laufzeit eines sog. Projektentwicklungsfonds entsprechen?

a) 2 - 3 Jahre
b) 4 – 5 Jahre
c) 6 – 7 Jahre
d) 8 Jahre +

Ist Ihr Unternehmen interessiert an Projektentwicklungen durch Immobilienfonds?

Ja /Nein

Wie viele Objekte/ Anlagevolumen sollten in einem sog. Projektentwicklungsfond integriert werden, damit ein neuer Fonds gegründet werden kann?

a) 1 – 50 Mio.
b) 51 – 100 Mio.
c) 101 – 200 Mio.
d) 201 – 300 Mio.
e) 301 – 400 Mio.
f) 401 – 500 Mio.
g) 501 Mio.+

Welche Art von Immobilienfonds würde Ihr Unternehmen vertreten?

a) Blind Pool: Ja / Nein

b) Angabe der Projektentwicklungsprojekte (Lage, Nutzung, Größe, Ausnutzung):

.....

In welchen Anlagestil würden Sie einen sog. Projektentwicklungsfonds einordnen?

a) Core

b) Value added

c) Opportunistic

Welche realistischen Renditeerwartungen hätten Sie in Projektentwicklungen durch Immobilienfonds, damit auch entsprechende Investoren gefunden werden können?

a) 0.00 – 2.00%
b) 2.01 – 4.00%
c) 4.01 – 5.00%
d) 5.01 – 6.50%
e) 6.51 – 7.00%
f) 7.01 – 8.00%
g) 8.01 – 9.50%
h) 9.51 – 11.00%
i) 11.01% +

4. Fragen zum Investorenverhalten

Sollte die Anzahl der Investoren innerhalb des Immobilienfonds begrenzt werden?

Ja / Nein

Für welche Investorengruppen eignen sich sog. Projektentwicklungsfonds?

a) Versicherungen
b) Pensionskassen
c) Andere institutionelle Investoren
d) Private

CUREM

Center for Urban & Real Estate Management - Zürich

- Auswertung Interview-

Masterthesis 2009 / Jacqueline Hille

- Projektentwicklungen durch Immobilienfonds -

Chancen und Risiken einer Erweiterung von Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds

Verfasser: Jacqueline Hille
Weinbergstrasse 79
8802 Kilchberg
jacqueline@hille.net
078/ 610 62 69

Kilchberg, den 11. Mai 2009

Interviewpartner

Finanzinstitut: ZKB
Abteilung: Aktienresaerch
Interviewpartner: Markus Weber, Aktienanalyst
Datum Interview: 27. Mai 2009 um 14.00
Ort Interview: ZKB, Josefstrasse 222

Finanzinstitut: Credit Suisse
Abteilung: Real Estate Asset Management, AIIA 28
Interviewpartner: Jean-Claude Maissen, Product Manager
Datum Interview: 28. Mai 2009 um 10.00
Ort Interview: CS, Kalandargasse 4, Zürich

Finanzinstitut: UBS
Abteilung: UBS Fund Management (Switzerland) AG
Interviewpartner: Daniel Brüllmann, Executive Director
Datum Interview: 29. Mai 2009 um 10.00
Ort Interview: UBS, Brunngässlein 12, Basel

Finanzinstitut: Rüd Blass & Cie AG
Abteilung: Rüd I Blass
Interviewpartner: Cristian Canis, Head Real Estate Investments
Datum Interview: 17. Juni 2009 um 8.30
Ort Interview: Rüd I Blass, Selnaustrasse 32, Zürich

Finanzinstitut: Schroder & Co Bank AG
Abteilung: Schroder Investment Funds (Switzerland) AG
Interviewpartner: Roger Hennig, Head of Property
Datum Interview: 22. Juni 2009 um 10.00
Ort Interview: Schroder & Co Bank AG, Central 2, Zürich

1. Allgemeine Fragen zum Anlageverhalten Ihres Unternehmens

1. Hat Ihr Unternehmen eigene Immobilienfonds?

- trifft grösstenteils zu

2. Wie gross ist das gesamte Anlagevolumen in CHF (zirka)?

- das Gesamtanlagevolumen liegt zwischen 9 und 12 Mrd. (ohne Stiftungen; hauptsächlich offene Immobilienfonds)
- der Anteil geschlossener Immobilienfonds liegt zwischen 150 und 300 Mio.

3. Wie gross ist das Anlagevolumen eines Immobilienfonds im Durchschnitt?

- das durchschnittliche Anlagevolumen eines Immobilienfonds liegt zwischen CHF 1'001 und 2'500 Mio.

4. Aus wie vielen Anlageobjekten setzt sich ein Immobilienfonds im Durchschnitt zusammen?

- ein Immobilienfonds setzt sich durchschnittlich aus 100 Objekten zusammen

5. Ab welchem Anlagevolumen und welcher Objektzahl wird ein neuer Immobilienfonds eröffnet?

- ein offener Immobilienfonds muss gemäss KAG mindestens zehn Objekte beinhalten, wobei einzelne Objekte nicht mehr als 25% vom Verkehrswert entsprechen dürfen; Ausnahmen von mindestens fünf Objekten und bei zusätzlichen Richtlinien sind aber möglich
- bei einem geschlossenen Immobilienfonds kann davon abgewichen werden und bereits unter zehn Objekten ein neuer Immobilienfonds eröffnet werden
- das Mindestanlagevolumen sollte zwischen CHF 0 und 500 Mio. liegen, damit ein neuer Immobilienfonds gegründet wird
- der Durchschnitt liegt bei CHF 300 Mio., wobei ein Objekt nicht mehr als 40% des gesamten Verkehrswertes entsprechen darf

6. Welche geschlossenen schweizerischen Immobilienfonds kennen Sie?

- generell sind alle Schweizer Immobilienfonds gem. KAG semi closed, d.h. jeder Immobilienfonds hat eine Kündigungsfrist von 12 Monaten
- es gibt z.B. den Property Plus, ein ursprünglich geschlossener Immobilienfonds, welcher nach fünf Jahren börsenkotiert wurde; weiter gibt es den Immobilienfonds Green Property, welcher nicht publikumsorientiert ist, jedoch nach einer entsprechenden Zeitdauer und Erfüllung der grundlegenden Bestimmungen (mindestens zehn Objekte etc.) gemäss KAG ebenfalls an die Börse gebracht wird

- auch der geschlossene Immobilienfonds Direct Residential Plus soll in ca. zwei Jahren börsenkotiert werden.

2. Fragen zur Rendite

1. Welche Rendite muss eine Immobilie in der Regel erwirtschaften, damit sie in einen Immobilienfonds integriert wird, wurde jemals davon abgewichen, wenn ja - warum?

- meist wird eine Nettorendite von 5.0 bis 5.5 Prozent erwartet; bei bestimmten Lagen wird aber teilweise davon abgewichen, wie beispielsweise bei einer Liegenschaft an der Bahnhofstrasse, die unter Liebhaberobjekt deklariert werden kann

2. Wurden diese Renditeziele/Erwartungen erreicht beziehungsweise erfüllt?

- aufgrund des eher konservativen Investorenverhaltens und dem beständigen Schweizer Immobilienmarkt konnten bis anhin Renditen von 5.0 – 5.5 Prozent bis anhin generiert werden

3. Lagen die erwirtschafteten Renditen oberhalb vom Benchmark? – Falls nein: Begründung angeben!

- in der Regel lagen die Renditen mit bis zu 1.5 Prozent oberhalb des Benchmarks

4. Wie äussern sich grosse Renditeunterschiede aufgrund unterschiedlicher Nutzungen (Gewerbe, Wohnen, Spezialimmobilien etc.) innerhalb der Immobilienfonds?

- Renditeunterschiede aufgrund verschiedener Nutzungen sind vorhanden, an städtischen Lagen sind sich z.B. Büro und Wohnen jedoch sehr ähnlich; an peripheren Lagen wird die Renditedifferenz aufgrund unterschiedlicher Nutzungen aber deutlicher

5. Konnten in Ihrem Unternehmen bereits besondere Erfolge – zum Beispiel in Form einer ausserordentlichen Rendite - aufgrund einer Investition in eine Projektentwicklung in einem ihrer Fonds verzeichnet werden? – kurze Erläuterung

- erste Erfolge konnten aus der Entwicklung resp. durch Ersatzneubauten generiert werden, was jedoch einer Entwicklung ohne grosses Risiko entspricht

- beim Immobilienfonds RE Fund Property Plus konnte durch die Projekte Sihlcity und Business Park Köniz eine hohe Rendite generiert werden, was gemäss Jahresbericht per 31.12.2008 in der positiven Differenz zwischen Gestehungskosten und Verkehrswert ersichtlich ist

3. Fragen zur Immobilien-Projektentwicklung

1. Investiert Ihr Unternehmen bereits in Immobilien-Projektentwicklung? Wenn ja, in welcher Phase steigt Ihr Unternehmen in die Projektentwicklung ein?

- in Projektentwicklungen wird investiert, jedoch meist erst in der Phase ab Vorhandensein der rechtskräftigen Baubewilligung, oder bei historisch bedingten Ursachen wie beispielsweise einer Aufstockung aufgrund einer vorhandenen Reserve durch eine Umzonung
- in Ausnahmefällen wird das Interesse auch bereits beim Landkauf bekundet und das Projekt mit einem Planer zusammen ausgearbeitet; dies wird vertraglich jedoch nicht festgehalten und es fliessen auch keine früheren Investitionen

2. Gibt es bereits Immobilienfonds in Ihrem Unternehmen, die mehr als 30 Prozent Projektentwicklungen beinhalten? Wenn ja, was ist das für ein Fonds und wie ist er zusammengesetzt, rechtliche Grundlagen?

- nein, gemäss KAG mit der Beschränkung von maximal 30 Prozent Bauland, Entwicklungen etc. ist dies nicht möglich; hierfür ist eine Sonderregelung durch die FINMA notwendig, oder man löst dies durch Gründung einer Gesellschaft

3. Wie groß sollte das durchschnittliche Anlagevolumen (Angabe auch in Prozenten möglich) der einzelnen Projektentwicklungen in einem Immobilienfonds sein?

- das Mindestanlagevolumen sollt bei CHF 10 Mio. liegen, wobei das durchschnittliche Anlagevolumen zwischen CHF 30 und 50 Mio. liegen sollte

4. Sind Projektentwicklungen bei Ihnen in geschlossenen oder in offenen Immobilienfonds integriert, warum sind sie hier angesiedelt?

- generell in offenen Immobilienfonds, solange die gesetzlichen Vorgaben seitens KAG nicht überschritten werden
- auch geschlossene sind möglich, wie zum Beispiel vormals der Immobilienfonds RE Fund Property Plus

5. Falls Ihr Unternehmen noch keine Projektentwicklungen durch Immobilienfonds betreut, wo würden Sie die Immobilien-Projektentwicklung einordnen und erläutern Sie das Warum bitte in kurzen Worten?

- um in mehr als 30 Prozent Projektentwicklungen investieren zu können, muss es ein geschlossener Immobilienfonds sein oder eine speziell hierfür gegründete Gesellschaft

6. Wie vielen Jahren sollte die Laufzeit eines geschlossenen so genannten Projektentwicklungsfonds entsprechen und warum?

- in der Regel sollte die Laufzeit zwischen fünf und sieben Jahre betragen, was durch das KAG ebenfall definiert und festgelegt ist
- aufgrund des relativ langen Entwicklungsprozesses ist jedoch eine Laufzeit von mindestens sieben bis zwölf Jahre zu empfehlen

7. Besteht Ihrerseits Interesse an Projektentwicklungen durch Immobilienfonds und erklären Sie hierzu kurz Ihren Standpunkt?

- tendenziell besteht ein Interesse nach einem solchen Projektentwicklungsfonds, was aktuell jedoch markttechnisch schwierig, aber in etwa ein bis zwei Jahren sehr interessant für Investoren sein könnte
- vorab muss jedoch genau klar sein, wie dies funktioniert (rechtlich, steuertechnisch, Aufgabenaufteilung, Zielgruppe, Anlageverhalten)

8. Wie viele Objekte/ Anlagevolumen sollten in einem so genannten Projektentwicklungsfonds integriert werden, damit ein neuer Fonds gegründet werden kann?

- das Anlagevolumen sollte zwischen mindestens CHF 50 und 300 Mio. liegen

9. Warum wird Ihrer Meinung nach in der Schweiz eher selten in Projektentwicklungen investiert?

- der Schweizer Anleger ist eher konservativ und Projektentwicklungen sind sehr risikoreich

10. Was sind Ihrer Ansicht nach Gründe dafür, dass es keine Projektentwicklungsfonds in der Schweiz gibt?

- das Know-how innerhalb der Herausgeber fehlt, Projektentwicklung ist nicht die Kernkompetenz
- das KAG ist sehr restriktiv, es werden aufgrund der vorgegebenen Einschränkungen gemäss KAG Sondervereinbarungen benötigt resp. es muss wahrscheinlich eine Gesellschaft hierfür gegründet werden
- aus Risikoüberlegungen und aufgrund des risikoaversen Anlegerverhaltens in der Schweiz hat sich bis heute noch niemand intensiv mit einer solchen Alternative befasst

11. Wie sollte Ihrer Meinung nach ein so genannter Projektentwicklungsfonds strukturiert sein (Blind Pool etc.)?

- ein institutioneller Anleger würde es bevorzugen zu wissen, wo sein Geld investiert wird
- kann jedoch eine genaue Strategie aufgezeigt werden, wie die festgelegten Ziele erreicht werden sollen, ist auch die Variante vom Blind Pool möglich, was be-

deutet, dass ausschliesslich ins Management investiert und diesem somit vollstes Vertrauen entgegengebracht wird

12. In welchen Anlagestil würden Sie einen so genannten Projektentwicklungsfonds einordnen, und welche Gründe sprechen für Ihren Entscheid im entsprechenden Anlagestil?

- Core+ bis Value added, jedoch wird mehrheitlich Core+ bevorzugt, da dies mehr Anklang bei den Investoren findet

13. Welche realistischen Renditeerwartungen hätten Sie in Projektentwicklungen durch Immobilienfonds, damit auch entsprechende Investoren gefunden werden können?

- die erwartete Rendite bewegt sich unterschiedlich zwischen sechs und zehn Prozent

14. Ist es Ihrer Ansicht nach sinnvoll, ein eigenes Projektentwicklungsteam für einen so genannten Projektentwicklungsfonds aufzustellen oder wäre hierfür ein Outsourcing besser?

- um vom vollen Gewinn profitieren zu können, muss die Projektentwicklung intern erfolgen
- verzichtet man aber auf einen Teil des Gewinnes, sollte die Projektentwicklung durch einen professionellen Partner wahrgenommen werden, welcher zum Dienstleistungshonorar ein Erfolgshonorar erhält

15. Wäre es bei einem Outsourcing sinnvoll, auch die Projektentwickleranzahl zu begrenzen?

- dies ist sinnvoll, um die Dienstleistung der Projektentwicklung zu konkurrenzfähigen Honoraren vergeben zu können; es ist jedoch von Vorteil, mit zwei bis drei Projektentwicklern zusammenzuarbeiten

16. Sollte bei einem Outsourcing das Dienstleistungshonorar gestaffelt ausbezahlt werden, d.h. beispielsweise 70 Prozent nach Durchführung der Projektentwicklung und 30 Prozent bei Erreichen der festgelegten Projektrendite?

- diese Variante ist sicher von Vorteil, der Projektentwickler muss von einem guten Projekt profitieren, damit das Ziel auch erreicht wird und die notwendige Motivation hierfür vorhanden ist

17. Sollte ein Bonus für den Projektentwickler beim Übersteigen der festgelegten Rendite ausbezahlt und wie hoch sollte dieser maximal sein?

- Ein Erfolgshonorar ist sicher von Vorteil, da so der notwendig Anreiz für das Erreichen des Ziels gegeben wird

18. Ist eine Einschränkung der Nutzungsart notwendig oder sind alle Nutzungen in einem solchen Immobilienfonds möglich und sollten nur bestimmte Standorte fokussiert werden?

- Nein, es sollte nicht eingeschränkt sein, in was und wo investiert wird

4. Fragen zum Investorenverhalten und weiteren Problemstellungen

1. Sollte die Anzahl der Investoren innerhalb des Immobilienfonds begrenzt werden und warum?

- Nein, jedoch sollte das Anlagevolumen mindestens bei CHF 500'000.- und maximal bei CHF 5'000'000.- pro Anleger liegen, um das Risiko von Alleinaktionären zu vermeiden

2. Sollten die Investoren hierfür untereinander bekannt sein, wenn ja, warum?

- Nein, die Investoren müssen nicht untereinander bekannt sein, da das Risiko einer Ausfallwahrscheinlichkeit eines Investors mit einem hohen Mindesteinsatz von CHF 500'000.- von Anfang an reduziert wird
- teilweise, gerade unter Privatanlegern wird es nicht geschätzt, wenn dies offengelegt wird

3. Für welche Investorengruppen eignen sich so genannte Projektentwicklungsfonds?

- generell sind hier alle institutionellen Investoren sowie Privatanleger als Zielgruppe geeignet

4. Welches sind Ihrer Meinung nach die Hauptrisiken von Projektentwicklungen durch Immobilienfonds?

- die Hauptrisiken liegen in der Planung und dem Erhalt der Baubewilligung, wobei der Zeitfaktor das grösste Risiko darstellt

5. Sehen Sie weitere auftretende Nachteile eines solchen Immobilienfonds?

- gemäss KAG ist der Nachteil die Laufzeit; wenn der Fonds anschliessend kotiert werden soll, was generell möglich ist, muss eine Laufzeit, welche unter Umständen nochmals verlängert werden kann, am Anfang festgelegt werden
- im Falle, dass der Fonds die notwendigen Kriterien für die Börsenkotierung nicht aufbringt, wird er liquidiert.

5. Fragen zur rechtlichen Problemstellung

1. Gemäss KAG gehören Immobilienfonds allgemein zu den offenen kollektiven Kapitalanlagen und unter Art. 87 (Risikoverteilung und Beschränkungen), Punkt a) wird der Anteil von Abbruchobjekten, angefangenen Bauten und Bauland auf 30 Prozent beschränkt. Aus diesem Grund müssen so genannte Projektentwicklungsfonds den geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen zugeordnet werden, welche sich in die Kommanditgesellschaft für kollektive Anlagen und die SICAF unterteilen. Welche Form, Kommanditgesellschaft oder SICAF, ist aus Ihrer Sichtweise sinnvoller und begründen Sie bitte Ihre Antwort?

- aufgrund der notwendigen Ausnahmebewilligungen durch die FINMA ist hier zu einer Gründung einer Kommanditgesellschaft zu raten

2. Bei Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen wird ein Gesellschaftsvertrag abgeschlossen und ein Prospekt veröffentlicht. Gibt es die Möglichkeit, Einblick in einen solchen Gesellschaftsvertrag und Prospekt zu erhalten?

- Prospekte etc. wurden teilweise ausgehändigt

3. Da Kommanditgesellschaften nur sehr schwer handelbar und die SICAF nicht kotiert ist, ist anzunehmen, dass ein so genannter Projektentwicklungsfonds bei dessen Eröffnung nicht börsenkotiert ist. Würden Sie eine spätere Börsenkotierung (nach Abschluss der ersten Projektentwicklungen) eines solchen Fonds anstreben und warum?

- eine spätere Börsenkotierung sollte wenn möglich angestrebt werden, muss aber nach Bestimmen der Zielgruppe der Anlegerschaft festgelegt werden
- Ein Privatanleger zum Beispiel würde es wahrscheinlich befürworten, den Fonds nach der festgelegten Laufzeit zu liquidieren, damit der höchstmögliche Gewinn ausgeschöpft werden kann
- eine Pensionskasse aber will das Geld langfristig anlegen; hätte zwar einen hohen Gewinn aus dem Projektentwicklungsfonds geschöpft, muss dann aber eine neue Anlage für Ihr Kapital suchen, und aus diesem Grund wäre in diesem Fall eine spätere Kotierung als Exitoption eine gute Variante

4. Wie sollte Ihrer Meinung nach ein solcher Immobilienfonds rechtlich aufgebaut sein?

- es sollte ein geschlossener, nicht börsenkotierter Immobilienfonds sein; eine Kommanditgesellschaft wird hierbei am einfachsten funktionieren

5. Bestehen Einschränkungen beim Investieren durch ausländische Investoren in einen so genannten Projektentwicklungsfonds in der Schweiz? - Lex Koller

- generell dürfen ausländische Investoren unbeschränkt in Schweizer Immobilienfonds investieren, solange das Limit von rund fünf Prozent nicht überschritten wird
- wenn ausschliesslich ausländische Investoren die Zielgruppe bilden, dann muss auf Wohnliegenschaften verzichtet werden

Schlussfragen

1. Welche zukünftigen Entwicklungen erwarten Sie bezüglich Projektentwicklungen durch Immobilienfonds in der Schweiz?

- aktuell steht der Markt Projektentwicklungen eher verhalten gegenüber, was sich jedoch in den nächsten ein bis zwei Jahren wieder ändern wird

2. Sollten so genannte Projektentwicklungsfonds europaweit oder sogar weltweit investieren anstatt nur innerhalb in der Schweiz? Begründen Sie bitte Ihre Antwort!

- der Fonds sollte sich entweder nur auf die Schweiz oder auf ganz Europa konzentrieren, wobei die Schweiz nur einen Bruchteil ausmacht

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis mit dem Titel;

- Projektentwicklung durch Immobilienfonds -
Chancen und Risiken einer Erweiterung von Anlagemöglichkeiten für schweizerische Immobilien-Anlagefonds

selbst verfasst habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Kilchberg, den 10. August 2009

.....