



**Universität  
Zürich<sup>UZH</sup>**

**Masterthesis**  
zur Erlangung des  
Master of Advanced Studies in Real Estate

**Kann in Zürich an innerstädtischen Lagen  
durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum  
eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?**

Verfasser: Marc Holle  
Dipl. Architekt ETH  
Rehweg 14, 8044 Gockhausen  
076 558 33 90, dn2m@dn2m.ch

Eingereicht bei: Dr. Oec. HSG Bächli Bruno  
Ceo, H&B Real Estate AG  
Value and Transaction Management  
Lagerstrasse 107, 8004 Zürich

Abgabedatum: 08.08.2012

## Inhaltsverzeichnis

|                                                                                |      |
|--------------------------------------------------------------------------------|------|
| Abkürzungsverzeichnis .....                                                    | V    |
| Abbildungsverzeichnis .....                                                    | VI   |
| Tabellenverzeichnis .....                                                      | VII  |
| Executive Summary .....                                                        | VIII |
| 1    Einleitung .....                                                          | 1    |
| 1.1    Problemstellung .....                                                   | 1    |
| 1.2    Zielsetzung .....                                                       | 1    |
| 1.3    Vorgehen .....                                                          | 2    |
| 1.3.1    Datenqualität.....                                                    | 2    |
| 1.3.2    Bewertung.....                                                        | 3    |
| 2    Relevante Definitionen, Begriffe und Grundlagen.....                      | 4    |
| 2.1    Definitionen zum Thema Büroflächenmarkt.....                            | 4    |
| 2.2    Korrelation von der Lagequalität mit der Stadtkreiseinteilung .....     | 4    |
| 2.3    Bewertungen.....                                                        | 6    |
| 2.3.1    Ertragswert Methode .....                                             | 6    |
| 2.3.2    Discounted Cash Flow Methode (DCF) .....                              | 7    |
| 2.3.3    Aus der DCF resultieren Net Present Value und Internal Rate of Return | 8    |
| 2.4    Kapitalisierungszinssatz (KZS) .....                                    | 9    |
| 2.5    Diskontierungszinssatz .....                                            | 10   |
| 2.6    Unterscheidung von Rentabilität und Rendite.....                        | 11   |
| 2.7    Inflationsrisiken .....                                                 | 12   |
| 2.8    Volatilität .....                                                       | 12   |
| 2.9    Finanzierung .....                                                      | 12   |
| 3    Beschreibung der Vorgehensweise.....                                      | 13   |
| 3.1    Untersuchungsdesign mit Experteninterviews .....                        | 13   |
| 3.2    Analyse der Untersuchungsobjekte .....                                  | 13   |
| 3.3    Bewertung und Rechenmodell zur Beurteilung der Untersuchungsobjekte...  | 13   |
| 3.4    Ermittlung der Kosten für Sanierung und Umnutzung.....                  | 14   |
| 3.4.1    Wo aufhören mit sanieren?.....                                        | 15   |
| 3.4.2    Grobe Ermittlung von Kosten und Erträgen bei Umnutzungen .....        | 15   |
| 3.5    Ermittlung der Erträge dank Marktzahlen zu Büro- und Wohnraum.....      | 16   |
| 3.6    Die „perfekte Berechnung“ .....                                         | 16   |

|       |                                                                     |    |
|-------|---------------------------------------------------------------------|----|
| 4     | Untersuchungsschwerpunkte .....                                     | 18 |
| 4.1   | Der Büroflächenmarkt .....                                          | 18 |
| 4.1.1 | Entwicklungen am Büroflächenmarkt .....                             | 18 |
| 4.1.2 | Erwarteter Büroflächenzuwachs.....                                  | 19 |
| 4.1.3 | Kosteneffizienzsteigerung .....                                     | 21 |
| 4.1.4 | Polyzentrische Entwicklung des Büroflächenmarktes .....             | 21 |
| 4.1.5 | Zyklus oder Trend?.....                                             | 21 |
| 4.1.6 | Leerstandsrisiko und Absorption von Büroflächen .....               | 22 |
| 4.1.7 | Umnutzung .....                                                     | 23 |
| 4.2   | Wohnungsmarkt .....                                                 | 23 |
| 4.2.1 | Entwicklungen am Wohnungsmarkt .....                                | 23 |
| 4.2.2 | Leerstandsrisiko und Absorption von Wohnungen .....                 | 24 |
| 4.2.3 | Rendite versus Gewinn – oder – Miete versus Stockwerkeigentum ..... | 25 |
| 4.3   | Gebäudespezifische Faktoren .....                                   | 26 |
| 4.3.1 | Voraussetzungen für erfolgreiche Umnutzungen .....                  | 26 |
| 4.3.2 | Cachet und Charme .....                                             | 28 |
| 4.3.3 | Signifikante Elemente und deren Potential .....                     | 29 |
| 4.4   | Lage, Lage, Lage .....                                              | 29 |
| 4.4.1 | Die Makrolage .....                                                 | 30 |
| 4.4.2 | Die Mikrolage.....                                                  | 30 |
| 4.5   | Chancen und Risiken von Umnutzungen .....                           | 31 |
| 4.5.1 | Ausnutzungsreserven und Erweiterungspotential .....                 | 32 |
| 4.5.2 | Umnutzung oder Ersatzneubau.....                                    | 32 |
| 4.5.3 | Politische Beweggründe für Umnutzungen.....                         | 33 |
| 4.6   | Exkurs: Local Area und geoInfomapping .....                         | 34 |
| 5     | Ergebnisse und Implementierung der Umnutzungsberechnungen .....     | 35 |
| 5.1   | Ausgangslage.....                                                   | 35 |
| 5.1.1 | Fragestellung .....                                                 | 35 |
| 5.1.2 | Annahmen.....                                                       | 35 |
| 5.2   | Untersuchungsobjekt Münsterhof 11 .....                             | 35 |
| 5.2.1 | Münsterhof 11: Grundlagen .....                                     | 36 |
| 5.2.2 | Münsterhof 11: Bewertungskriterien.....                             | 37 |
| 5.2.3 | Münsterhof 11: Kostenschätzung .....                                | 40 |
| 5.2.4 | Münsterhof 11: DCF-Berechnung.....                                  | 42 |
| 5.2.5 | Münsterhof 11: Fazit .....                                          | 44 |

|                      |                                                                           |    |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.3                  | Untersuchungsobjekt „Kreis 4“ .....                                       | 44 |
| 5.3.1                | „Kreis 4“: Grundlagen .....                                               | 45 |
| 5.3.2                | „Kreis 4“: Bewertungskriterien .....                                      | 45 |
| 5.3.3                | „Kreis 4“: Kostenschätzung .....                                          | 46 |
| 5.3.4                | „Kreis 4“: DCF-Berechnung .....                                           | 46 |
| 5.3.5                | „Kreis 4“: Fazit .....                                                    | 47 |
| 5.4                  | Untersuchungsobjekt Seestrasse 353 .....                                  | 47 |
| 5.4.1                | Seestrasse 353: Grundlagen .....                                          | 47 |
| 5.4.2                | Seestrasse 353: Bewertungskriterien .....                                 | 48 |
| 5.4.3                | Seestrasse 353: Kostenschätzung .....                                     | 48 |
| 5.4.4                | Seestrasse 353: DCF-Berechnung .....                                      | 49 |
| 5.4.5                | Seestrasse 353: Fazit .....                                               | 49 |
| 5.5                  | Generalisierung der Erkenntnisse .....                                    | 50 |
| 5.6                  | Implementierung .....                                                     | 50 |
| 6                    | Schlussbetrachtung .....                                                  | 51 |
| 6.1                  | Fazit .....                                                               | 51 |
| 6.2                  | Diskussion .....                                                          | 52 |
| 6.3                  | Ausblick .....                                                            | 52 |
| Anhang               | .....                                                                     | 53 |
|                      | Experteninterviews in extra Anhang .....                                  | 53 |
|                      | Bewertung Untersuchungsobjekt Münsterhof 11 .....                         | 53 |
|                      | Bewertung Untersuchungsobjekt “Kreis 4” .....                             | 59 |
|                      | Bewertung Untersuchungsobjekt Seestrasse 353 .....                        | 65 |
| Literaturverzeichnis | .....                                                                     | 71 |
|                      | Experteninterviews in extra Anhang .....                                  | 71 |
|                      | Monographien, Sammelwerke, Zeitschriftenartikel und Zeitungsartikel ..... | 71 |

## Abkürzungsverzeichnis

|         |                                                                                    |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------|
| BGF     | Bruttogeschossfläche                                                               |
| BKP     | Baukostenplan                                                                      |
| CBD     | Central Business District, Kerngebiet, Hauptgeschäftsbereich                       |
| CF      | Cash Flow, Geldfluss                                                               |
| CS      | Credit Suisse                                                                      |
| CREM    | Corporate Real Estate Management, Management von Betriebsimmobilien                |
| DCF     | Discounted Cash Flow, Barwert aller künftigen Einnahmeüberschüsse                  |
| DF      | Diskontierungsfaktor, Abzinsfaktor                                                 |
| EK      | Eigenkapital                                                                       |
| ETH (Z) | Eidgenössische Technische Hochschule (Zürich)                                      |
| FK      | Fremdkapital                                                                       |
| GIS     | Geografisches Informationssystem des Kantons Zürich                                |
| HNF     | Hauptnutzfläche                                                                    |
| IRR     | Internal Rate of Return, Interner Zinssatz                                         |
| KMU     | Kleinere und mittlere Unternehmen                                                  |
| KS      | Kostenschätzung                                                                    |
| KV      | Kostenvoranschlag                                                                  |
| KZS     | cap(italisation)rate, Kapitalisierungszinssatz                                     |
| MFH     | Mehrfamilienhaus                                                                   |
| MWST    | Mehrwertsteuer                                                                     |
| NPV     | Net Present Value, Nettobarwert                                                    |
| p.a.    | per annum, pro Jahr                                                                |
| PP      | Parkplatz                                                                          |
| PSP     | Swiss Property AG, Immobiliengesellschaft, Zug                                     |
| PV      | Present Value, Barwert, Gegenwartswert                                             |
| RICS    | Royal Institue of Chartered Surveyors                                              |
| SIA     | Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein                                   |
| Verf.   | Verfasser                                                                          |
| WACC    | Weighted Average Cost of Capital, Gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz |

Die Abkürzungen und Variablen von Formeln sind im Text oder unterhalb der Berechnungsformel erklärt.

## Abbildungsverzeichnis

|                                                                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Abbildung 1: Stadtplan Zürich, ohne und mit Stadtkreiseinteilung .....                                                                                | 5  |
| Abbildung 2: Fokus auf Innenstadt, Stadtplan Zürich, ohne und mit Stadtkreiseinteilung; ergänzt mit zwei je zwei Standorten Kreis 1 und Kreis 2 ..... | 6  |
| Abbildung 3: Entwicklung der angebotenen Bürofläche .....                                                                                             | 19 |
| Abbildung 4: Angebotsmieten (brutto) des Büroflächenmarktes Zürich .....                                                                              | 20 |
| Abbildung 5: Zunahme der Marktrisiken im Immobilienzyklus.....                                                                                        | 22 |
| Abbildung 6: Entwicklung Wohnungsbestand.....                                                                                                         | 24 |
| Abbildung 7: Leer stehende Wohnungen .....                                                                                                            | 25 |
| Abbildung 8: Renditesteigerung durch Umnutzung.....                                                                                                   | 28 |

## **Tabellenverzeichnis**

|                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabelle 1: Die Kapitalisierungszinssatz und - faktoren.....              | 10 |
| Tabelle 2: Angebotsmieten von Wohnungen im Kreis 2 .....                 | 16 |
| Tabelle 3: Grundlagen des Untersuchungsobjektes .....                    | 37 |
| Tabelle 4: Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes.....            | 38 |
| Tabelle 5: Kostenschätzung Projektvariante 2, Umnutzung zu Wohnraum..... | 41 |
| Tabelle 6: DCF-Berechnung Projektvariante 2, Umnutzung zu Wohnraum ..... | 42 |

## Executive Summary

Der Umzug von Zürcher Grossfirmen aus der Innenstadt hin zu optimierten und kosten-effizienten Standorten verändert den Zürcher Büroflächenmarkt rasant. Daraus ergeben sich an innerstädtischen Lagen Leerstände von zurückgelassenen, oft kleinteiligen Büroflächen, die zu sinkenden Mieten führen werden. Im Wohnungsmarkt hingegen steigen die Preise stark an, solange das Zinsniveau tief bleibt und die Zuwanderung anhält. Durch diese zwei gegenläufigen Tendenzen verändert sich das Marktgefüge in Zürich.

Mit qualitativen Experteninterviews holt diese Masterthesis Meinungen zur Marktentwicklung und der Frage der Nutzung in Abhängigkeit des Ortes ein. Dabei finden die Befragungen statt bei Entwicklern, Bauherrenberatern oder Investoren, welche die Frage einer Umnutzung von Büro- zu Wohnraum bereits beantwortet haben oder die bei dieser Fragestellung der Umnutzung nach Antworten suchen. Weiter analysiert und bewertet die Arbeit drei Untersuchungsobjekte der Interviewpartner, indem je zwei Projektvarianten mit der DCF-Methode verglichen werden, davon eine ohne Nutzungsänderung und eine mit dem Szenario „Umnutzung zu Wohnraum“. Die Ergebnisse zeigen: in Zürich können an innerstädtischen Lagen durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum höhere Renditen erwirtschaftet werden.

Eine differenzierte Betrachtung ist allerdings notwendig, denn eine Generalisierung aus den drei Untersuchungsobjekten ist nicht möglich. Die Bewertungen von Immobilien verlangen nach spezifischen, detaillierten Beurteilungen und können nicht verallgemeinert werden. Auf der Ertragsseite von Umnutzungen stehen die relevanten Kriterien wie Lage, Aussicht, Besonnung, Ruhe und Zentralität. Werden diese kombiniert mit Charme und Anmutung, sind Mieter bereit hohe Preise zu bezahlen. Signifikante Elemente wie Lift, Balkon oder Terrasse werden dabei vorausgesetzt, was bei Umnutzungen zu hohen Investitionen führen kann. Diese entstehen ebenso beim Einbau von zeitgemässen Küchen und Bädern, unabhängig ob es sich um ursprüngliche Wohnhäuser handelt, die für Büronutzungen zweckentfremdet wurden, oder um in die Jahre gekommene Büroliegenschaften.

Eine Umnutzung birgt aber auch Risiken. Einerseits vernichtet ein Rückbau Werte, andererseits wird die Option einer Rückführung zu Büronutzung in der Regel für immer verunmöglicht.



# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung

Der Zürcher Büromarkt verändert sich in raschem Tempo. Vor allem in Zürich Nord und West, Schlieren und Wallisellen wurden und werden neue Bürogebäude bezogen. Die erstklassigen Büroimmobilien erfüllen technisch die neusten Anforderungen und sollen vor allem Konsolidierungs- und Optimierungsstrategien der Unternehmen mit Kosteneffizienzsteigerung einlösen.

An innerstädtischen Lagen, am auffälligsten rund um die Bahnhofstrasse, werden die bisherigen Standorte aufgegeben. „In der Innenstadt stehen seit längerem viele Bürobauten an bester Lage leer.“<sup>1</sup> Dabei stellen sich viele Fragen, so zum Beispiel, ob eher Büroflächen mit kleineren strukturellen Schwächen Schwierigkeiten haben Nachmieter zu finden, oder ob es in die Jahre gekommenen Bürobauten aus den Sechzigern und Siebzigern sind, die von einem allfälligen Leerstand betroffen sind? Und welchen Einfluss hat dabei die Lage des Gebäudes? Wie beeinflussen signifikante strukturelle Elemente des Gebäudes die Möglichkeiten nach alternativen Nutzungsmöglichkeiten? Und wie reagieren die Angebotspreise?

## 1.2 Zielsetzung

Anhand der Masterthesis soll die Frage beantwortet werden: „Kann in Zürich an innerstädtischen Lagen durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?“ Welcher Typ von Immobilien bietet sich an welcher Lage für eine Umnutzung an? Das repräsentative Büro? Oder das in die Jahre gekommene Bürogebäude aus der Sechzigern und Siebzigern? Oder doch die früher einmal durch Büros zweckentfremdeten Wohnungen?

Wenn die Anlagestrategie des Investors es zulässt, kann als Alternative zur Rendite eine Gewinnmaximierung durch den Verkauf der Liegenschaft in Form von Stockwerkeigentum realisiert werden. Ein kurzer Exkurs zu diesem Thema untersucht, ob ein neuer Best-Owner mit seiner Anlagestrategie in der jetzigen Hochpreisphase eine Wertsteigerung realisieren könnte.

---

<sup>1</sup> Hofer 2012a, zit. in Hosp 2012a, S. 11

### 1.3 Vorgehen

Bei den qualitativen Experteninterviews stehen „weiche“ Daten wie Beobachtungen und Befragungen im Fokus. So schliesst die Arbeit mit den Informationen der Interviews vom Besonderen auf das Allgemeine (induktive Forschungsmethode), wobei die Erhebung der empirischen Daten die Basis bildet. Mittels der Befragungen von Entwicklern, Bauherrenberatern oder Investoren mit verschiedenen Anlagestrategien sammelt die Arbeit Daten zu Lage- und Gebäudequalitäten von den geplanten und ausgeführten Umnutzungen. Dieser induktive Teil basiert also auf den Erfahrungen der Spezialisten, die am Immobilienmarkt ganz unterschiedliche Rollen spielen. Aus den Analysen und Vergleichen versucht die Arbeit Gesetzmässigkeiten herauszuschälen und zu generalisieren.

Aus dieser Generalisierung (kausale Validität) wird der Weg vom Allgemeinen zum Besonderen (deduktive Methode) führen, indem Regeln und Erkenntnisse an den drei Untersuchungsobjekten zur Umnutzung von Büro- zu Wohnnutzungen geprüft werden. Unter der Annahme, dass die Untersuchungsergebnisse repräsentativ und korrekt sind, können die Auswertungen verallgemeinert werden. Abschliessend wird sich weisen, ob die Masterthesis verifiziert werden kann.

Der Forschungskreislauf

Theorie -> Hypothese -> Daten -> Wissenschaftliche Generalisierung -> Theorie<sup>2</sup>

#### 1.3.1 Datenqualität

Die qualitativen Experteninterviews zeigen die Einschätzungen und Erfahrungen der Marktplayer auf. Es besteht aber kein Interesse, die genauen Zahlen und Berechnungen preiszugeben, nicht einmal stark anonymisiert. Dies einerseits zum Schutze von Eigentümern, Mietern und andererseits zum Schutze der jeweiligen Geschäftsgeheimnisse. Die notwendige Zahlenbasis für die Masterthesis stützt sich somit auf allgemein zugängliche Marktdaten. Ergänzt werden die allgemein gültigen Zahlen von Detailabfragen, die für diese Arbeit mit dem Immocockpit von ImmoCompass erstellt wurden. Diese Differenz von Marktzahlen zwischen den spezifischen Einschätzungen der zuständigen Projektentwickler, Bauherren und Investoren führt zu Unterschieden in der Beurteilung der einzelnen Berechnungen der Untersuchungsobjekte. Aber dies ist, um eine ers-

---

<sup>2</sup> vgl. Engel / Schutt 2009, S. 32

te Erkenntnis der Arbeit vorweg zu nehmen, ein typischer Teil des Immobilienmarktes und dessen Player.

Ein Exkurs über geoInfomapping ag<sup>3</sup> soll die Bedeutung der Erdgeschossnutzung verdeutlichen. Deren Untersuchung der „Local Area“ stellt den Bezug der Immobilie zum Kontext her, indem vor allem Inputs und Erkenntnisse zur Güte der Standorte untersucht werden.

### **1.3.2 Bewertung**

Das Rechnungsmodell ermittelt aus diesen Grunddaten eine grobe Projektentwicklerkostenschätzung „back of the envelope“. Eine Discounted Cash Flow Berechnung modelliert die Mieterträge, damit bei der Überprüfung einer Umnutzung rasch die Auswirkungen auf die Renditeerwartungen abgeschätzt werden können.

---

<sup>3</sup> vgl. geoInfomapping 2012a

## 2 Relevante Definitionen, Begriffe und Grundlagen

### 2.1 Definitionen zum Thema Büroflächenmarkt

Colliers klassifizieren Büroflächen und teilen sie je nach Qualität in verschiedene Gebäudeklassen ein. Die höchste davon ist die Büro-Gebäudeklasse A, für die neben sehr guter Erschliessung zu Flughafen und Hauptbahnhof, gutem Design und Parking im Haus etc. eine Mindestgrösse von 5'000m<sup>2</sup> Voraussetzung sind. Bei der Büro-Gebäudeklasse B werden sämtliche Ansprüche reduziert, auch genügt die Mindestgrösse von 1'500m<sup>2</sup>. Erst bei Büro-Gebäudeklasse C, bei der Image und Lage unwichtig sind, können auch kleinere Flächen unter dem Namen Büro gehandelt werden.<sup>4</sup>

Entgegen dieser Definitionen richtet sich das Augenmerk dieser Arbeit aber auf alle Flächen, die nach allgemeinem Verständnis als Büroflächen vermietet werden und die in Inseraten unter Büroflächen angeboten werden, ohne Beschränkung der Flächengrösse. Wichtig ist die professionelle gewerbliche Nutzung, sei es als Einzelbüro, Therapieraum, Anwaltskanzlei oder als Atelier. „Die als Büros bezeichneten Flächen in der Innenstadt sind meistens Räume für Berater, Dienstleister, Verwaltungen, etc. und deshalb zumeist für Umnutzungen strukturell gut geeignet.“<sup>5</sup>

In dieser Masterthesis nicht berücksichtigt bleiben hingegen Flächen, die als Wohnungen vermietet werden, in denen „das Büro“ in einem Zimmer mit Tisch und PC eingerichtet wird.

Zu einer weiteren Definition: „Mieten: Nettomietpreise, wie sie auf dem Markt angeboten und verhandelt werden. Die Mieten repräsentieren in der Regel einen einfachen Ausbaustandard. Angabe in CHF pro m<sup>2</sup> pro Jahr.“<sup>6</sup>

### 2.2 Korrelation von der Lagequalität mit der Stadtkreiseinteilung

Zu Beginn der Bearbeitung dieser Masterthesis lag der Fokus stark auf den spezifischen Qualitäten der verschiedenen Stadtkreise. Erst auf den Stadtkreisen 1+2, später auf den Kreisen 1-5, danach sogar auf 1-10. Nach genauerer Beurteilung lassen sich aber von den Stadtkreisen her keine Schlüsse auf das Potential von Liegenschaften schliessen.

---

<sup>4</sup> vgl. Colliers International 2012, S. 32

<sup>5</sup> Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 7

<sup>6</sup> Colliers International 2012, S. 32

## Stadtkreise – Stadtstruktur



Abbildung 1: Stadtplan Zürich, [www.stadt-zuerich.ch/zueriplan](http://www.stadt-zuerich.ch/zueriplan), ohne und mit Stadtkreiseinteilung

Wie an der Abbildung 1 des Stadtplans zu erkennen ist, kann auf dem Luftbild die Stadtkreiseinteilung nur dort erkannt werden, wo Bahnlinien oder Flussläufe Grenzen bilden. Alle anderen Stadtgrenzen sind zwar historisch gewachsen, haben aber ihre Bedeutung verloren. Es gibt auch keine aussagekräftigen Indizien im Stadtbild, die Bebauungsmuster oder eine Nutzungsstruktur erkennen liessen, die auf den jeweiligen Stadtkreis schliessen liesse.

Viel wichtiger als die Stadtkreiszugehörigkeit ist für den Immobilienmarkt die Mikrolage. Zur Verdeutlichung soll dies als Beispiel der Schanzengraben aufzeigen, der die Stadtkreisgrenze zwischen den Kreisen 1 + 2 bildet. Die Liegenschaften links und rechts des Schanzengraben haben den gleichen Werttreiber, die Sicht auf den ruhigen Wasserkanal, die kurze Distanz zum CBD und zum See (Abbildung 2). Sie liegen in ihrer Lagequalität viel näher beieinander als Liegenschaften des gleichen Stadtkreises. Denn wird ein östlich des Schanzengraben liegendes Gebäude (Kreis 1) mit einer Liegenschaft am Rennweg (auch Kreis 1) oder ein westlich des Schanzengraben liegendes Gebäude (Kreis 2) mit einer Liegenschaft von der Mutschellenstrasse (auch Kreis 2) verglichen, zeigt sich die Irrelevanz der Stadtkreise. Aus diesem Grund sind die Untersuchungsobjekte nicht wie ursprünglich angedacht anhand von Stadtkreisen ausgewählt, sondern greifen spezifische, typische Standorte auf und analysieren die Mikrolage und die spezifischen Eigenschaften der Gebäude.



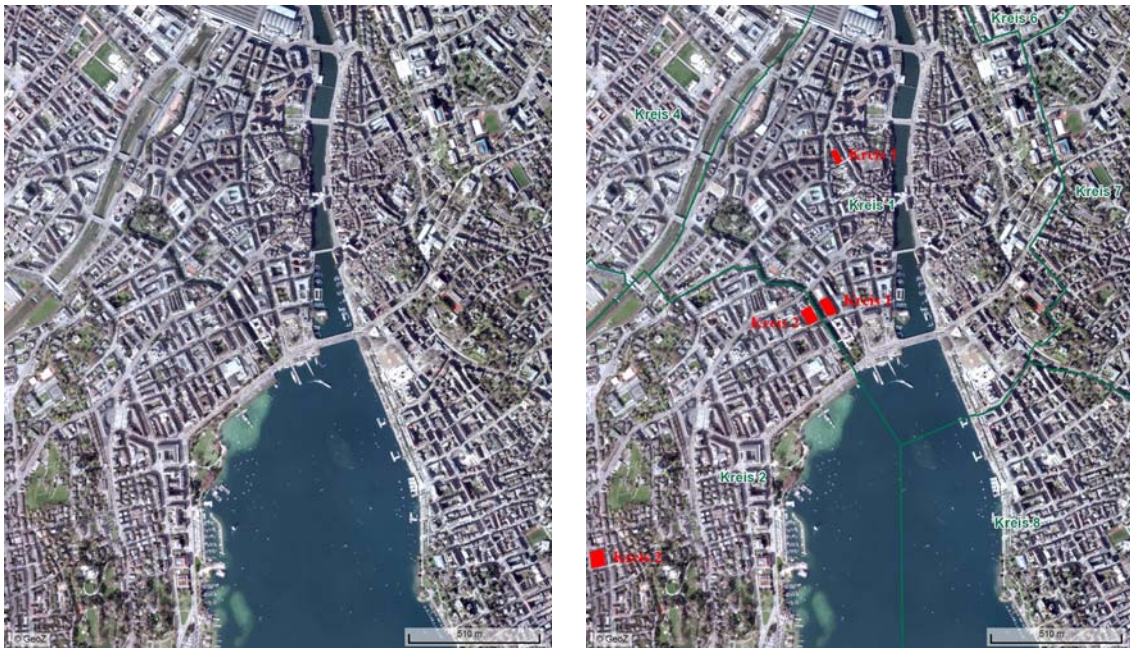


Abbildung 2: Fokus auf Innenstadt, Stadtplan Zürich, [www.stadt-zuerich.ch/zueriplan](http://www.stadt-zuerich.ch/zueriplan), ohne und mit Stadtkreiseinteilung; ergänzt mit zwei je zwei Standorten Kreis 1 und Kreis 2

## 2.3 Bewertungen

Zur Bewertung von Büro- und Wohnimmobilien verwenden die renditeorientierten Experten der Interviews entweder die Ertragswert-Methode oder die Discounted Cash Flow Methode, bei welcher der Barwert aller künftigen Einnahmeüberschüsse ermittelt wird. Dies kann in den Experteninterviews nachgelesen werden, die im gesonderten Anhang angefügt sind. In den Bewertungen der Untersuchungsobjekte ist das Vorgehen angewandt.

### 2.3.1 Ertragswert Methode

Die Ertragswert Methode wird vor allem bei der Bewertung von Mehrfamilienhäusern und Geschäftshäusern verwendet, wenn eine erste schnelle Einschätzung verlangt ist. Bei dieser Bewertungsmethode wird über die ewige Rente der Wert der Liegenschaft ermittelt. Dabei werden die Mietzinseinnahmen durch den Kapitalisierungsszinssatz geteilt.

Der massgebliche Kapitalisierungssatz preist die Zukunftserwartungen des Immobilienmarktes, der Lage und des spezifischen Objektes ein. Ausserdem hängt er von der Nutzung des Gebäudes ab, dessen Zustand und dem damit verbundenen erwarteten In-

vestitionsstau. Die Schwierigkeit besteht darin, die Zuschläge für das Risiko der Immobilie abzuschätzen. Je höher das Risiko einer Liegenschaft eingeschätzt wird, desto höher fällt der Kapitalisierungssatz aus.

Wird der Gebäudewert rasch ermittelt, kann anhand von Mietzinseinnahmen (brutto) und der Ertragswert-Methode der Wert der Liegenschaft einfach ermittelt werden.

$$EW \text{ (brutto)} = MZ \text{ (brutto)} / C \text{ (brutto)}$$

EW: Ertragswert

MZ: Mietzinseinnahmen

C: Kapitalisierungssatz

Transparenter als die Bruttobetrachtung ist die Nettobetrachtung des Ertragswertes. Er berücksichtigt die effektiven Kosten, die in Abzug der Mietzinseinnahmen gebracht werden: Betriebs- und Unterhaltskosten, Verwaltung und Rückstellungen für Renovationen und das Leerstandsrisiko.

$$EW \text{ (netto)} = (MZ - EL) / C \text{ (netto)}^7$$

EW: Ertragswert

MZ: Mietzinseinnahmen

EL: Eigentümerlasten

C: Kapitalisierungssatz

### 2.3.2 Discounted Cash Flow Methode (DCF)

Für die Bewertung von Büro- und Wohnrenditeliegenschaften wird aber meist die Discounted Cash Flow Methode (DCF-Methode) eingesetzt. Dabei werden die zukünftig erwarteten Cash Flows (Zahlungsströme) in die Gegenwart diskontiert (abgezinst). Dazu werden drei Schritte angewendet:<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> vgl. Ling / Archer 2010, S. 193-206

<sup>8</sup> vgl. Geltner 2007, S. 203

1. Prognose der erwarteten zukünftigen Zahlungsströme
2. Bestimmung der geforderten Rendite
3. Diskontieren der Zahlungsströme auf den Gegenwartswert mit angemessenem Diskontierungssatz

Bei der DCF-Methode wird üblicherweise der Cash Flow der ersten 10 Jahre detailliert simuliert. Ab dem 10. Jahr, bis zum Ende der ökonomischen Nutzungsdauer, wird der Erwartungswert als ewige Rente berechnet. Die Schwierigkeit der Berechnungsmethode besteht darin, die Einnahmen aus den Mieten und dem späteren Verkauf richtig einzuschätzen. Auch die Ausgaben-, Betriebs-, Unterhalts- und Verwaltungskosten, aber auch die aperiodischen Instandstellungskosten - müssen abgeschätzt und von den Einnahmen in Abzug gebracht werden. Leerstand, Unsicherheit der Mietpreisentwicklung, Inflation und eventuelle Indexierung, die Ermittlung von Instandstellungskosten und die Beurteilung der Nachhaltigkeit der Objektstrategie müssen im Diskontierungssatz abgebildet werden. (Vergleich Kapitel 2.5.)

Bei der DCF-Methode werden die zukünftigen Zahlungsströme diskontiert und zum Gegenwartswert zusammengezählt:<sup>9</sup>

$$PV = \text{Summe } t_1 - T \text{ CF}_t / (1+Z)^t + \text{CF}_{\text{RES}} / (1+Z)$$

PV: Present Value, Gegenwartswert

CF<sub>t</sub>: Cash Flow (Zahlungsstrom) zum Zeitpunkt t

CF<sub>RES</sub>: Residualwert, Erwartungswert nach z.B. 10 Jahren

Z: Diskontierungssatz

t, T: Periode, Endzeitpunkt, z.B nach 10 Jahren

### 2.3.3 Aus der DCF resultieren Net Present Value und Internal Rate of Return

Aus der Discounted Cash Flow Methode DCF lässt sich der Net Present Value (NPV) ableiten. Vom Present Value (PV), dem Gegenwartswert, wird die Anfangsinvestition (I<sub>0</sub>) subtrahiert, um den NPV, den Nettobarwert, zu erhalten. Ist der NPV gleich Null, wird genau die geforderte Rendite erzielt. Übersteigt der NPV die geforderte Rendite, ist mit der Investition ein Mehrwert zu erwirtschaften. Der NPV ist ein zentrales Entscheidungskriterium für die Evaluation immobilienwirtschaftlicher Investitionsgrößen,

---

<sup>9</sup> vgl. Geltner 2007, S. 204-206



immer unter der Annahme von realistisch prognostizierten, risikogerechten Kapitalkosten.<sup>10</sup>

$$NPV = PV - I_0$$

PV = Present Value, Gegenwartswert

$I_0$  = Anfangsinvestition

Auch aus der DCF-Methode ermittelt sich die Internal Rate of Return (IRR), interner Zinssatz genannt. Er entspricht der für die Investition in Aussicht gestellten berechneten Projektrendite, bei welcher der NPV gleich Null ist. Ist der IRR höher als die geforderte Rendite, dann lohnt sich die Investition.<sup>11</sup>

*IRR > Renditeanforderung -> Investieren*

## 2.4 Kapitalisierungszinssatz (KZS)

Für die Bewertung von Immobilien mit der Ertragswert Methode nimmt der Kapitalisierungszinssatz (beziehungsweise Kapitalisierungsfaktor) eine zentrale Rolle ein. Er dient als qualitative Kosten- und Risikogrösse zur Schätzung der Immobilienpreise, er wird auch häufig für ad-hoc-Bewertungen eingesetzt, wie bei der Ertragswert Methode in Kapitel 2.3.1 erläutert. Wichtig ist es, den Kapitalisierungszinssatz in jedem konkreten Einzelfall neu zu ermitteln. Dabei setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem Basiszinssatz für Kapitalverzinsung und individuellen Zinszuschlägen zusammen.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> vgl. Volkart 2011, S. 190-191

<sup>11</sup> vgl. Volkart 2011, S. 193

<sup>12</sup> vgl. LawMedia AG / Bürgi Nägeli Rechtsanwälte 2012

### Kapitalisierungszinssatz / Kapitalisierungsfaktoren

| Kostenpositionen       | Zweck                           | in % von den Anlagekosten <sup>1</sup> | Alternativ: Einzelzuschläge auf dem Hypothekarzins 1. Hypotheken |
|------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| Basiszinssatz          | Kapitalverzinsung               | 4,50%                                  | —                                                                |
| Zuschläge <sup>3</sup> | Rückstellungen                  | 0,50%                                  | 0,7 – 2,0%                                                       |
|                        | Betriebskosten                  | 0,25%                                  | 0,1 – 0,5%                                                       |
|                        | Verwaltungskosten               | 0,30%                                  | 0,1 – 0,3%                                                       |
|                        | Mietzinsrisiko                  | 0,10%                                  | 0,0 – 0,4%                                                       |
|                        | Unterhalt/Reparaturen           | 0,85%                                  | 0,5 – 1,0%                                                       |
| <b>Total</b>           | <b>Kapitalisierungszinssatz</b> | <b>6,50%</b>                           | ...                                                              |

Tabelle 1: Die Kapitalisierungszinssatz und - faktoren, vgl. Conca D., die Kapitalisierung, Forum für Schätzungsexperten, 26.09.2003, S. 12

Eine adäquate Bewertung erfordert je nach Nutzungsart unterschiedliche Kapitalisierungssätze, wobei mit der Kapitalisierung auch immer das entsprechende Risiko betrachtet werden muss. „Für das Verständnis ist es wichtig zu wissen, dass Wohnnutzung generell die tiefste Renditeerwartung aufweist, gefolgt von Büronutzung und Retail. Gewerbe, Industrie und Lager erwirtschaften generell höhere Renditen, bei entsprechend höherem Risiko.“<sup>13</sup> Es ist also die Kunst und Aufgabe der Immobilienbewerter, die Risiken und Chancen von Investitionen richtig abzuschätzen, und mit der Kalkulation nachhaltige Erträge und das Entwicklungspotential abzuschätzen.

Als Faustregeln hier nochmals die Zusammenfassung des Mechanismus’:

- . Je höher der Kapitalisierungszinssatz, desto niedriger der Immobilienwert.
- . Je niedriger der Kapitalisierungszinssatz, desto höher der Immobilienwert
- . Der Kapitalisierungssatz muss mindestens so hoch sein wie die kostendeckende Rendite.<sup>14</sup>

## 2.5 Diskontierungszinssatz

Mit dem Diskontierungszinssatz werden Beträge abgezinst um den heutigen Net Present Value (NPV) zu errechnen. Die dynamische Investitionsrechnung bewertet Aus- und Einzahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten und diskontiert sie. Dies ermöglicht die

<sup>13</sup> Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management) 01.06.2012, S. 51

<sup>14</sup> vgl. LawMedia AG / Bürgi Nägeli Rechtsanwälte 2012

Bewertung verschiedener Investitionen mit verschiedenen Zahlungsstrukturen und unterstützt den Entscheidungsprozess hinsichtlich der Durchführung eines Projektes. Dabei ist der grösste Hebel der Diskontierungszinssatz selbst, denn je höher er gewählt wird und je später die Einzahlung eintrifft, desto kleiner wird der Barwert und damit die Relevanz des Betrages auf den NPV. Dabei ist der Diskontierungszinssatz immer eine Schätzung der zukünftigen Renditen und ermöglicht den Vergleich mit alternativen Investitionsmöglichkeiten.<sup>15</sup>

Der Diskontierungssatz bildet die Opportunitätskosten des eingesetzten Kapitals ab. Er setzt sich zusammen aus dem risikolosen Zinssatz ( $z_i$ ), der die Geldkosten über die Zeit abbildet<sup>16</sup>. Dazu wird oft die 10-jährige CH-Bundesobligation als Vergleich verwendet, die heute unter 1% verzinst wird. Dazu werden die Risikozuschläge addiert, die von der Entwicklung und Einschätzung am Immobilienmarkt sowie vom spezifischen Untersuchungsobjekt abhängen.

Der Diskontierungssatz ( $z$ ) kann demnach wie folgt dargestellt werden:<sup>17</sup>

$$r_f = z_i + r_z$$

$r_f$  : Diskontierungssatz

$z_i$  : risikoloser Zinssatz

$r_z$ : Risikoprämie, Summe der Risikozuschläge

## 2.6 Unterscheidung von Rentabilität und Rendite

„Rentabilität bezeichnet [...] ganz allgemein das prozentuale Verhältnis von Erfolg zu eingesetztem Kapital – im Falle einer Immobilieninvestition dementsprechend das Verhältnis von Netto-Rückflüssen zur Summe des eingesetzten Kapitals.“<sup>18</sup> Während die Rentabilität sich auf den Unternehmenserfolg bezieht, bezieht sich die Rendite auf den jährlichen Kapitalertrag. Sie berechnet sich mit vorgängig beschriebenen DCF Berechnung, indem zukünftige Cashflows diskontiert werden. Dabei ist es das Ziel verschiedene Projektvarianten miteinander zu vergleichen, wobei der risikoadjustierte Kapitalkostensatz berücksichtigt werden muss, in der Regel Weighted Average Cost of Capital (WACC) genannt.

---

<sup>15</sup> vgl. o.V. 2012, Technische Universität Dresden, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre

<sup>16</sup> vgl. Volkart 2011, S. 183

<sup>17</sup> vgl. Geltner 2007, S. 204

<sup>18</sup> Schulte, 2002, S. 233

## 2.7 Inflationsrisiken

Inflationsrisiken lassen sich teilweise mit Hilfe von Immobilien absichern. Zum einen sind die Mietverträge in Zürich bei Büro- oder Retailliegenschaften in der Regel indexiert, folgen also der Teuerung. Somit steigt bei Inflation der Gebäudewert in Abhängigkeit zur Inflation. Auf der anderen Seite führt die Sicherheit der Assetklasse der Immobilien zu einer Höherbewertung von Immobilien, weil viele Anleger in die „sicheren Werte“ fliehen.<sup>19</sup>

## 2.8 Volatilität

„Die Innenstadt von Zürich gilt als fast so wertbeständig wie Gold.“<sup>20</sup> Dieses Zitat widerspiegelt weder das vollständige Experteninterview noch den Sachverhalt, es entspricht aber der weitläufigen Meinung. Zum Vergleich zeigt aber die historische Volatilität von Immobilien in Zürich, auf historischen Zeitreihen beruhend, dass Marktpreisschwankungen auch für Immobilien typisch sind. Die Volatilität erreicht natürlich nicht das Ausmass eines täglich handelbaren börsenkotierten Assets, aber die Schweizer Immobilienkrise Ende der Achtziger / Anfang Neunziger Jahre hat auch in Zürich gezeigt, dass Immobilienpreise volatil sind. Aus neuerer Zeit belegt die Subprimekrise vor allem in den USA, dass Immobilien einer nicht zu unterschätzenden Volatilität unterworfen sind.

## 2.9 Finanzierung

Bei der Finanzierung muss zwischen der Eigenkapitalrendite und der Rendite der Gesamtinvestition unterschieden werden. Während Projektentwickler die Betrachtungsweise der Eigenkapitalrendite fokussieren (Equity-approach), finanzieren Pensionskassen oder Fonds ausschliesslich aus Eigenmitteln und betrachten somit die Gesamtinvestition (Entity-Approach).<sup>21</sup>

Der Einfluss der stark divergierenden Finanzierung auf die Ergebnisse der Umnutzung ist zwar nicht unwesentlich, übersteigt aber den Umfang der Masterthesis und wird hier nicht weiter ausgeführt.

---

<sup>19</sup> vgl. Sotelo 2002, S. 711

<sup>20</sup> Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 4

<sup>21</sup> vgl. Volkart 2011, S. 357

### 3 Beschreibung der Vorgehensweise

#### 3.1 Untersuchungsdesign mit Experteninterviews

Mit Hilfe der qualitativen Experteninterviews soll externes unabhängiges Fachwissen – eigentlich subjektive Einschätzungen – objektiviert werden. Die Sammlung und Auswertung der Informationen anhand von Untersuchungsobjekten verdeutlichen die Einschätzungen der Interviewpartner. In strukturierten Befragungen können Experten, im Fall dieser Arbeit Projektentwickler, Bauherrenberater, Portfolio- und Fondsmanager und ein Vorstandsmitglied einer Genossenschaft, in dem strukturierten Dialog explizit nach der Einschätzung der Marktentwicklung, der signifikanten Gebäudecharaktere und der relevanten Lagequalitäten befragt werden.<sup>22</sup> Anhand des zu Grunde gelegten Leitfadens erläutern die Experten ihre Sicht des jeweiligen Untersuchungsobjektes, ihrer Arbeitsweise und generell die des Marktes, so dass eine hohe Inhaltsvalidität erreicht wird.

#### 3.2 Analyse der Untersuchungsobjekte

Die Untersuchungsobjekte sind so ausgewählt, dass verschiedene Investoren, spezifische Gebäudetypen und unterschiedliche Lagen analysiert werden, um einen möglichst breiten Querschnitt der potentiellen Umnutzungsobjekte zu gewinnen und diese konträr zu untersuchen und in Verbindung zueinander zu setzen.

Die aus den Experteninterviews gewonnenen Erkenntnisse über signifikante Gebäudeelemente und über relevante Lagequalitäten werden bei der Analyse und Bewertung der drei Untersuchungsobjekte gewichtet und in der dafür modellierten DCF-Berechnung bewertet.

#### 3.3 Bewertung und Rechenmodell zur Beurteilung der Untersuchungsobjekte

Die Bewertungen der drei Untersuchungsobjekte (gemäß Anhang) sind wie folgt aufgebaut:

1. Seite: Die „Grundlagen“ erfassen die bekannten Fakten und Kennwerte der Untersuchungsobjekte.
2. Seite: Die „Bewertungskriterien“ sind - in Abstimmung mit den Experteninterviews - in die Punkte 1 bis 6 gegliedert. Die Bewertungskriterien analysieren die wesentlichen Kriterien, signifikante Elemente des Gebäudes und bewerten die Lagequalitäten.

---

<sup>22</sup> Wernecke 2006, S. 144

3. Seite (und 5. Seite): Hier werden die geschätzten Kosten zusammengestellt. Pro Untersuchungsobjekt werden mindestens zwei Projektvarianten berechnet, um einen Vergleich zu ermöglichen.

4. Seite (und 6. Seite): Die DCF-Berechnung ermittelt die diskontierten Erträge, den Net Present Value und die Internal Rate of Return. Mit diesen Kennzahlen können die Projektvarianten verglichen werden, um anschliessend den Investitionsentscheid fällen zu können.

Je genauer eine Projektvariante ausgearbeitet ist, desto genauer kann diese beurteilt werden. Es ist aber genau das Ziel dieser Berechnungsmethode, frühzeitig und rasch Projektvarianten anhand von Erfahrungszahlen und Benchmarks einzuschätzen und als entwicklungsfähig oder als unrentabel zu klassifizieren. Es ist zwingend, stets parallel zum Projektentwickler, Bauherrenberater oder zum Entwurfsprozess des Architekten die Rentabilität im Auge zu haben.

### **3.4 Ermittlung der Kosten für Sanierung und Umnutzung**

Die Ermittlung der Kosten von Umnutzungen ist ein aufwendiges Verfahren und verlangt eine Bearbeitung in vielen verschiedenen Projektvarianten. Bereits in sehr frühen Phasen muss der Projektentwickler anhand sehr grober Schätzungen Variantenentscheide treffen und verwerfen. Diese Kosten zu schätzen oder zu veranschlagen ist nicht einfach, weil vieles im Verborgenen bleibt und mit Annahmen gearbeitet werden muss. Erst später wird in der Regel der klassische Planungsauftrag, eine Machbarkeitsstudie oder ein Vorprojekt an ein Architekturbüro erteilt. Weil dies den Rahmen dieser Arbeit übersteigen würde, beruhen die Kostenangaben der hier grob skizzierten Projektvarianten auf Erfahrungszahlen des Verfassers.

„Design to cost“ ist bei der Umsetzung von Bauvorhaben eine wichtige Arbeitsmethode, um die anfangs definierten Kostenziele einzuhalten. „Wir haben versucht vom Bestand so viel zu erhalten wie möglich war. Die Überschlagsrechnung sagte, dass es maximal 4 Mio. kosten darf. Und daran haben wir uns gehalten.“<sup>23</sup> Um dies zu ermöglichen müssen die Kosten während der Realisierung transparent bewirtschaftet werden, so dass auch bei Anpassungen und Wünschen und Bedürfnissen die Übersicht gewahrt

---

<sup>23</sup> Experteninterview Lassner (Genossenschaft Karthago), 01.06.2012, S. 25

bleibt. „Die Fassade liessen wir ebenfalls bestehen. [...] Balkone wären ein zu grosser Aufwand gewesen.“<sup>24</sup>

Ein der Lage entsprechender Innenausbau wird von den Mietern erwartet. So müssen zum Beispiel Küche, Bad und Bodenoberflächen an innerstädtischen Lagen exklusiver, grosszügiger und hochwertiger sein als bei günstigen Wohnungen am Stadtrand. Während die Erwartungen der Mieter der Kostentreiber sind, sind für die Erstellung inklusiver Material und Einbau aber keine Lagezuschläge zu entrichten.

### **3.4.1 Wo aufhören mit sanieren?**

Wo aufhören mit sanieren? Hier stellt sich die grösste Herausforderung im Umgang mit Kosten, da jede Umnutzung mit einer teilweisen Wertvernichtung verbunden ist. Kann aber im Rahmen von Instandsetzungsarbeiten eine Investition wertvermehrend getätigt werden, wird auch der Ertrag entsprechend steigen können. „Mittelfristig müssen die Wohnungen saniert werden. Hier würden Küche, Bad und Balkone saniert werden, ansonsten würde nur eine „Pinselsanierung“ gemacht.“<sup>25</sup> Es empfiehlt sich, frühzeitig Standard, Wunschdenken und Budget auf ein gemeinsames, realistisches Niveau zu steuern. So können negative Überraschungen vermieden werden.

### **3.4.2 Grobe Ermittlung von Kosten und Erträgen bei Umnutzungen**

Zur Ermittlung von groben Umnutzungskosten von Büro- zu Wohnnutzungen führt ein Weg über die Sanierungs- beziehungsweise Umbaukosten mit Erfahrungszahlen pro Wohnung. „Bei Gesamtsanierungen kann normalerweise von durchschnittlichen Sanierungskosten von rund CHF 125'000.- pro Wohnung ausgegangen werden. Ausnahmen bestätigen hier die Regel, da man bei Sanierungen im Bestand meist noch Überraschungen erleben kann.“<sup>26</sup> Dies würde bei einer 100m<sup>2</sup> grossen Wohnung etwa 1'250.- CHF/m<sup>2</sup> entsprechen.

Anhand der Ertragsseite kann die Grössenordnung ebenfalls schnell und einfach überprüft werden. „An der Badenerstrasse 565 lag der Mietertrag für die OG-Büroflächen in der Grössenordnung von ca. 180.- CHF/m<sup>2</sup>/p.a., vermietete Fläche Rohbau. Bei Wohnnutzung an der Lage gehe ich von ca. 300.- CHF/m<sup>2</sup>/p.a. aus, somit bleiben für eine

---

<sup>24</sup> Experteninterview Lassner (Genossenschaft Karthago), 01.06.2012, S. 25

<sup>25</sup> Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management), 01.06.2012, S. 52

<sup>26</sup> Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management), 01.06.2012, S. 53

Umnutzung ca. 120.- CHF/m<sup>2</sup>/p.a. Kapitalisiert zu 5% entspricht das einem Umbaupreis von ca. 2'400.- CHF/m<sup>2</sup>. Um also eine Renditesteigerung zu erreichen, darf eine Umnutzung höchstens 2'400.- CHF/m<sup>2</sup> kosten.“<sup>27</sup>

### 3.5 Ermittlung der Erträge dank Marktzahlen zu Büro- und Wohnraum

Die quantitativen Daten zur Ermittlung einer erstrebten Renditesteigerung können nicht aus den qualitativen Experteninterviews ermittelt werden, weil Geschäftsgeheimnisse sowie der Schutz von Mietern oder Investoren dies verhindern. Am meisten Daten konnten für das erste Untersuchungsobjekt am Münsterhof 11 (Kapitel 5.2) gesammelt werden, wobei der Bauherrenberater die Bauherrschaft Pestalozzi überzeugte, die Werkpläne, Raumblätter und den Kostenvoranschlag des Umbaus für diese Masterthesis zur Verfügung zu stellen.<sup>28</sup> Preisangaben basieren aber wie bei allen anderen Untersuchungsobjekten auf öffentlich zugänglichem Zahlenmaterial, ergänzt mit der Auswertung pro Stadtkreis der Angebotspreise von Immocompass, die für diese Masterarbeit den Zugang zum „Immodatacockpit“ zur Verfügung gestellt haben.

Folgende Tabelle zeigt als Beispiel die Angebotspreise im Stadtkreis 2, die für das Untersuchungsobjekt „Seestrasse 353“ ausgewertet wurden (Kapitel 5.4). Die Daten stammen von Immocompass, ausgewertet mit dem „Immodatacockpit“, Angebote des letzten Jahres, Daten bezogen am 22.07.2012.

|                                   | Monatsmiete in CHF |      |        |      | Jahresmiete in CHF/m <sup>2</sup> |      |        |      | Insertionsdauer in Tagen |      |
|-----------------------------------|--------------------|------|--------|------|-----------------------------------|------|--------|------|--------------------------|------|
|                                   | netto              |      | brutto |      | netto                             |      | brutto |      |                          |      |
|                                   | A                  | B    | A      | B    | A                                 | B    | A      | B    | A                        | B    |
| 10% grösser als                   | 5870               | 3950 | 5800   | 4200 | 622                               | 586  | 749    | 638  | 101                      | 72   |
| 30% grösser als                   | 3600               | 2550 | 3800   | 2740 | 473                               | 407  | 513    | 448  | 43                       | 26   |
| Median                            | 2750               | 1905 | 2900   | 2060 | 407                               | 334  | 446    | 372  | 20                       | 14   |
| 30% kleiner als                   | 1910               | 1480 | 2100   | 1602 | 339                               | 284  | 375    | 319  | 10                       | 7    |
| 10% kleiner als                   | 1135               | 1000 | 1180   | 1070 | 267                               | 235  | 303    | 267  | 3                        | 3    |
| Anzahl Objekte für die Berechnung | 190                | 5324 | 226    | 6026 | 179                               | 4807 | 179    | 5293 | 210                      | 5283 |

Tabelle 2: Angebotsmieten von Wohnungen im Kreis 2, Immodatacockpit, 22.07.2012

### 3.6 Die „perfekte Berechnung“

Im Laufe der Experteninterviews wurde auf weitere wichtige Regulatoren verwiesen, die bei einer professionellen Renditeberechnung zu berücksichtigen sind.

<sup>27</sup> Experteninterview Süssstrunk (Swisscanto Asset Management AG), 15.05.2012, S. 44

<sup>28</sup> vgl. Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 1-7



„Für uns sind die Berechnungsmethoden gemäss RICS<sup>29</sup> massgebend, ergänzt durch die Regeln des schweizerischen Schätzerhandbuches, soweit diese den Fall besser beschreiben. Grundsätzlich muss unterschieden werden zwischen Berechnungen für Investitionsentscheide und Berechnungen für den Verkauf, den Kauf oder die Be-lehnung. Für Investitionsentscheide sind schlussendlich die Präferenzen der Investo-ren unter Berücksichtigung der Marktwerteinschätzung massgeblich.

Wir gehen stufenweise vor:

1. Objektübersicht: Ermittlung des Flächenangebotes und der Erträge pro m<sup>2</sup>.  
Beides für den Ist-Zustand und für Projektvarianten.
2. Marktabklärungen: Vergleichbare Objekte, Ermittlung der Preisgefüge am Markt, bei Ladengeschäften das Umsatzpotential für den Standort und zur Ladenfläche pas-sende Branchen und Ladenkonzepte.
3. Standort: Ermittlung des Kontext', Local Area<sup>30</sup> definieren sofern noch nicht ver-fügbare, Beitrag des Objektes, der Nutzung und des Eigentümers zum Standort ermit-teln.
4. DCF Berechnung: Ermittlung des zukünftigen Cashflows, Ist-Zustand und in Pro-jektvarianten. Einsatz eines markt- und risikogerechten WACC zur Ermittlung des finanziellen Wertes, vergleichbar mit anderen Investitionen.
5. Synthese, Schlussfolgerungen.“<sup>31</sup>

Im Rahmen dieser Masterthesis wird die Bewertung nach RICS sowie nach den Regeln des schweizerischen Schätzerhandbuches nicht vertieft. Es würde sich hier aber ein spannendes, weiteres Analysefeld bieten.

---

<sup>29</sup> RICS: Abkürzung für Royal Institute of Chartered Surveyors

<sup>30</sup> vgl. Kapitel 4.6

<sup>31</sup> Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S 2

## 4 Untersuchungsschwerpunkte

### 4.1 Der Büroflächenmarkt

Der Zürcher Büromarkt verändert sich in raschem Tempo. Die Nachfrage nach Büroflächen ist geprägt durch die Standortzusammenlegungen grosser Unternehmer, wie dies unter anderem die Grossbanken und Versicherungen vorantreiben. Im letzten Jahr wurde deshalb bereits von Leerstandsrisiko gesprochen. Es stellt sich die Frage, ob die eher kleinteiligen Büroräume mit ihrer Infrastruktur zu den neuen Nachfragern passen.

Der starke Schweizer Franken reduziert zusätzlich die Nachfrage nach Büroflächen, denn für Unternehmen, die mindestens einen Teil ihres Geldes in ausländischen Währungen verdienen, sind die Erträge im Verhältnis zu den Fixkosten in letzter Zeit stark gesunken.<sup>32</sup>

#### 4.1.1 Entwicklungen am Büroflächenmarkt

Ein Blick in die Zukunft lässt die Immobilienmarktberichte ein ähnliches Bild malen. „Freiwerdende Flächen bieten Chancen für Kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) in Zentren. Der Wegzug grosser Arbeitgeber aus Innenstadtlagen bietet somit den Wachstumsbranchen und KMU Gelegenheit für Büroflächen an attraktiven Lagen. Da deren Zahlungsbereitschaft jedoch unter derjenigen der zumeist wertschöpfungsstarken Wegzuger liegt, ist mit einem Preisdruck in den zentralen Geschäftsvierteln zu rechnen.“<sup>33</sup>

Festgestellt werden kann, dass geeignete Mieter für grössere Flächen schwieriger zu finden sind als jene für kleine Flächen. „Ob der Markt den im Rahmen des Exodus aus der City entstehenden Leerstrand absorbieren wird, ist noch offen. Erste Bewegungen zeigen, dass Dienstleistungsunternehmen wie Ärzte, Werbeagenturen, PR-Büros, kleinere Beratungsfirmen oder Anwaltskanzleien die durch den Wegzug einiger grosser Firmen entstandenen Lücken füllen.“<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> vgl. Colliers International 2012, Schweiz

<sup>33</sup> Credit Suisse 2012, S. 26

<sup>34</sup> Colliers International 2012, S. 26

Seit Ende Juli wird die Situation aber noch skeptischer beurteilt: „Die Liegenschaftsbesitzer werden nicht darum herumkommen, ihre Mieten um 10 bis 20 Prozent zu senken, wenn sie einen Abnehmer für ihre Räume finden wollen.“<sup>35</sup>

#### 4.1.2 Erwarteter Büroflächenzuwachs

Ein wesentlicher Grund für den beschriebenen Preisdruck ist der erwartete Zuwachs am Büroflächenmarkt. Ab Mitte 2012 bezieht die Pädagogische Hochschule ihren neuen Campus am Zürcher Hauptbahnhof und lässt an 19 Standorten insgesamt 40'000 m<sup>2</sup> Fläche für Schulräume, Büros und Wohnungen zurück.<sup>36</sup> Zudem gibt alleine die UBS weitere 27 Standorte mit insgesamt 107'000m<sup>2</sup> auf.<sup>37</sup> An der Europa-Allee entstehen weitere Büroflächen, das Westlink in Altstetten oder das Geschäftshaus Rosau (Enge) werden das Angebot (unter anderen) zusammen um gut 200'000m<sup>2</sup> bis zum Jahr 2017 ausweiten, wie in folgender Abbildung 3 „Entwicklung der angebotenen Bürofläche“ dargestellt.

#### Entwicklung der angebotenen Bürofläche

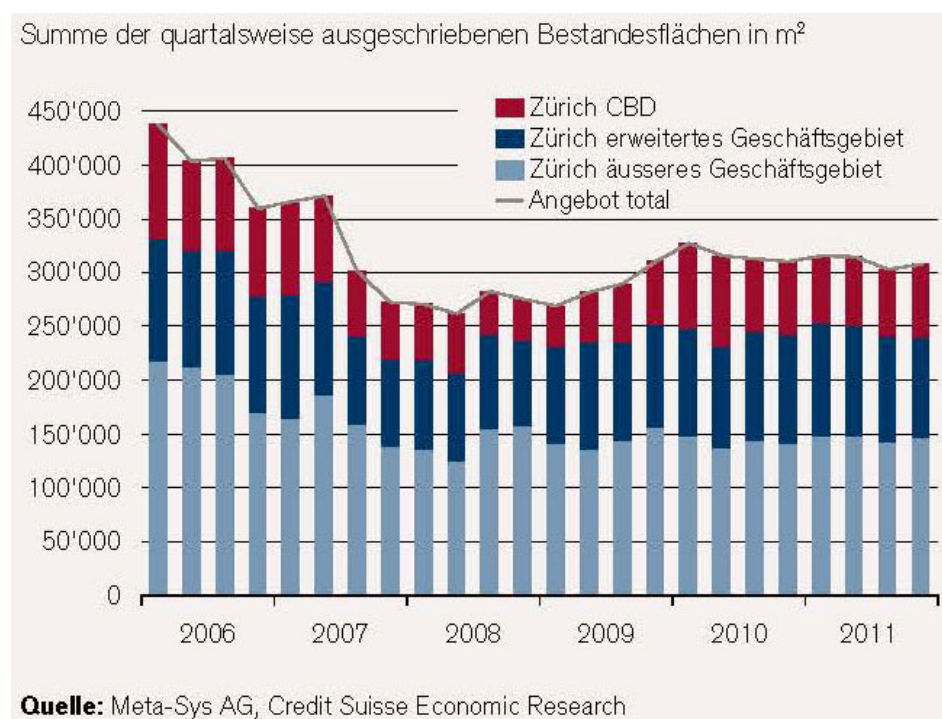


Abbildung 3: Entwicklung der angebotenen Bürofläche, Credit Suisse, Immobilienmarkt 2012, S. 31

<sup>35</sup> Stocker 2012a, zit. in Hosp 2012a, S.11

<sup>36</sup> vgl. Colliers International 2012, S. 26

<sup>37</sup> vgl. Hosp 2012a, S.11

Im Zürcher Norden wird ein Teil der Flächen erstellt, der für den Zusammenzug der Grossunternehmen genutzt wird. Entwicklungsschwerpunkte sind dabei das Leutschenbachquartier (ca. 67'000 m<sup>2</sup> bis 2014) der Glattpark (ca. 54'000 m<sup>2</sup> bis 2013), das Richti-Areal und Zwicky-Areal in Wallisellen, aber auch „The Circle“ am Flughafen Kloten. Zusammen entstehen in Zürichs Norden, im Glattal, gut 200'000m<sup>2</sup> Büroflächen, was im Verhältnis zu den Bestandflächen des Glattals einer Steigerung von gut 12% entspricht. Dieser enorme Büroflächenzuwachs, etwa gleichviel m<sup>2</sup> wie in der Stadt Zürich, verschärft die Konkurrenz unter den Büroflächenanbietern, was kurzfristig zu Leerstand und zu einem Preisdruck im Büroflächenmarkt führen wird.<sup>38</sup> Einige Projekte in und um Zürich (geplant und in Ausführung) sind der Abbildung 4 zu finden.

### Angebotsmieten (brutto) des Büroflächenmarktes

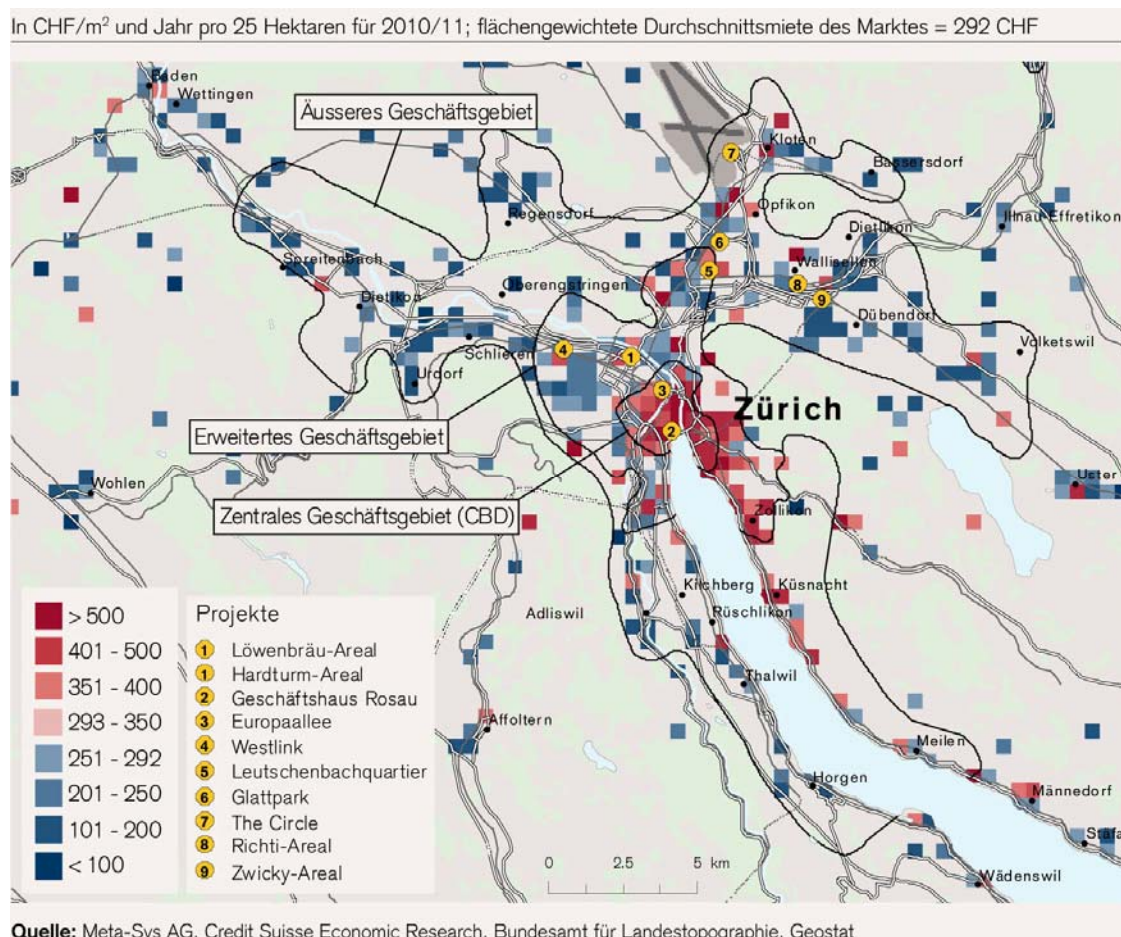


Abbildung 4: Angebotsmieten (brutto) des Büroflächenmarktes Zürich, Credit Suisse, Immobilienmarkt 2012, S. 30

<sup>38</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 29

### 4.1.3 Kosteneffizienzsteigerung

Der Auslöser des Strukturwandels des Büromarktes ist die Neuorganisation und Optimierung der Flächeneffizienz, Standorte und Kosten durch die Grossunternehmungen. Dabei versuchen sie die Kosten zu optimieren und gleichzeitig die Balance zur Mitarbeiterzufriedenheit im Gleichgewicht zu halten.<sup>39</sup> Die Kostentreiber der Arbeitsplätze sind „Flächenbedarf x Mietkosten“, wobei die Lage den Mietpreis wesentlich bestimmt und der Ausbaustandard, die „Technisierung“ und die gewünschte Flexibilität ihr weiteres dazutun.

### 4.1.4 Polyzentrische Entwicklung des Büroflächenmarktes

Die höchsten Mieten in Zürich werden immer noch im CBD erzielt, wie in der Abbildung 4 „Angebotsmieten (brutto) des Büroflächenmarktes“ sehr deutlich zu erkennen ist, wo Zentralität, Erreichbarkeit und Seenähe die grossen Qualitäten darstellen. Jedoch verschieben sich die Lageprioritäten hin zur verkehrstechnischen Erreichbarkeit. Dabei ist eine polyzentrische Entwicklung mit grosser Bedeutung der Mikrolage festzustellen. Hohe Ansprüche an die Funktionalität, die Flächeneffizienz und Grösse der Liegenschaft lassen Unternehmen entscheiden, Flächen abseits des CBD zu mieten oder für sich selbst dort zu erstellen.<sup>40</sup>

### 4.1.5 Zyklus oder Trend?

Immobilienbewertungen beruhen auf Annahmen und Markterwartungen, die zyklisch sind und den Immobilienzyklus treiben. In der Abbildung 5 „Zunahme der Marktrisiken im Immobilienzyklus“ ist die zyklische Entwicklung des Immobilienaktienmarktes der letzten Jahre dargestellt. Eine markante Zunahme der Verschuldung von 2007 bis 2009 führte zu einem rasanten Preisanstieg, der als Überbewertung korrigiert wurde.<sup>41</sup>

---

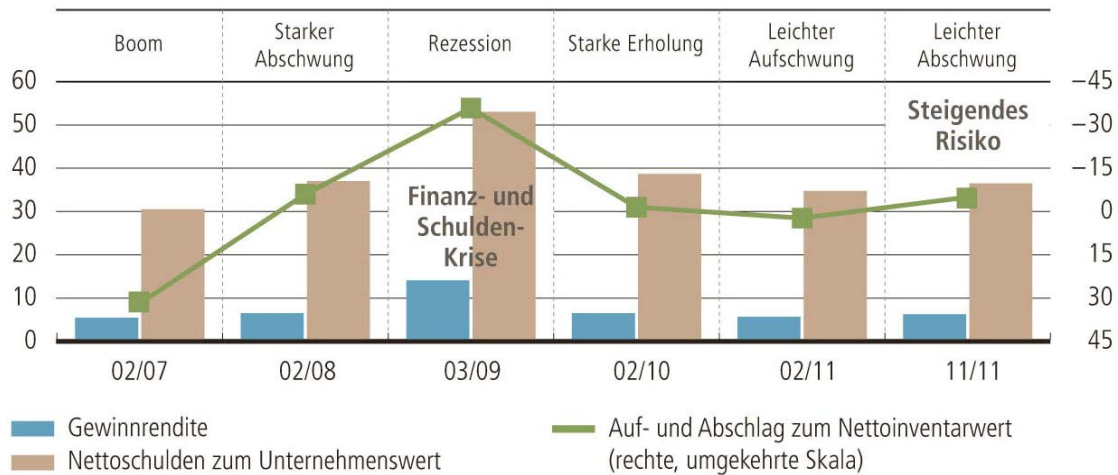
<sup>39</sup> vgl. Colliers International 2012, S. 4

<sup>40</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 30

<sup>41</sup> UBS real estate focus 2012, S. 38

## Zunahme der Marktrisiken im Immobilienzyklus

Rendite, Aufschläge und Verschuldung, alle Werte in Prozent



Quellen: UBS IB, UBS WMR (Stand November 2011)

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden.

Abbildung 5: Zunahme der Marktrisiken im Immobilienzyklus, UBS real estate focus, Januar 2012, S. 37

„Es ist wichtig die Immobilienzyklen zu beachten. Nur weil im Moment grosse Büroflächen abwandern heisst das nicht, dass der Trend langfristig ist.“<sup>42</sup>

### 4.1.6 Leerstandsrisiko und Absorption von Büroflächen

Der Leerstand wird definiert nach der an einem Stichtag leer stehenden und auf dem Markt angebotenen Büroflächen, die sofort und nach Vereinbarung verfügbar sind.<sup>43</sup>

Kalkulatorisch werden immer ein Sockelleerstand und eine Absorptionszeit bei einer Wiedervermietung eingerechnet. Diese ist abhängig von der Lage und der Nutzung z.B. für Zürich 1-2% Leerstand bei Büro, für Wohnen z.B. 0,5%. Bei gemischt genutzten Liegenschaften wird ein durchschnittlicher Leerstand einkalkuliert.<sup>44</sup> Die anfangs Kapitel beschriebenen Veränderungen beeinflussen nach neusten Aussagen die Markteinschätzung: „Es wird je länger, desto schwieriger, für die Büros Mieter zu finden, die bereit sind, die bisherigen Preise zu zahlen.“<sup>45</sup>

<sup>42</sup> Experteninterview Ledermann (Ledermann Immobilien AG), 05.07.2012, S. 30

<sup>43</sup> vgl. Colliers International, 2012, S. 32

<sup>44</sup> vgl. Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management), 01.06.2012, S. 52

<sup>45</sup> Stocker 2012b, zit. in Hosp 2012b, S. 1

#### 4.1.7 Umnutzung

Bei leichtem Preisdruck auf Büroflächen und rasch steigenden Wohnungspreisen eröffnet sich die Chance von Umnutzungen, indem aus leerstehenden Geschäftshäusern attraktiver Wohnraum entstehen kann.<sup>46</sup> Diese Erkenntnisse auf den Punkt bringt folgendes Statement: „Bürobauten bieten ein grosses Platzreservoir. Sie sind die neuen Industriebrachen.“<sup>47</sup> Für umnutzbare Büroflächen spielt die Lage eine entscheidende Rolle: „Je ruhiger und wohnlicher ein Ort liegt, [...] desto grösser ist das Potential für eine Umnutzung.“<sup>48</sup> Diese Meinungen werden in Kapitel 5 an den drei Untersuchungsobjekten überprüft, indem der Einfluss auf die Rendite bei Umnutzungen bewertet wird. Während Münsterhof 11 und „Kreis 4“ zu Büros zweckentfremdete Wohnhäuser sind, ist die Seestrasse 353 ein in die Jahre gekommenes Geschäftshaus an interessanter Lage.

#### 4.2 Wohnungsmarkt

Dank anhaltender Zuwanderung, dem steigenden „Pro-Kopf-Flächenverbrauch“ und dem Trend der Reurbanisierung steigt die Nachfrage nach Eigentums- und Mietwohnungen an innerstädtischen Lagen weiter an. Weil institutionelle Anleger in grossem Stil in Renditeobjekte investieren, weitet sich das Angebot an Mietwohnungen immer stärker aus. Mit Leerständen in der Stadt Zürich ist aber - aus oben beschriebenen Gründen - nicht zu rechnen. Mietwohnungen werden als geeignete Alternative und als Übergangslösung zu Eigentum nachgefragt, denn der rasante Preisanstieg ist Abbild der hohen Nachfrage. Begünstigt wird der „Run auf Eigentum“ in Zürich durch das historisch tiefe Zinsumfeld.<sup>49</sup>

„Dank des geringen Anteils an spekulativen Immobilienkäufen bewegt sich der Wohnungsmarkt aber nicht in Richtung einer spekulativen Preisblase, sondern einer nachfragegetriebenen Überbewertung. Schwindende Nachfrage und starke Zinsanstiege sind die gefürchteten Auslöser, welche eine Preiskorrektur verursachen könnten, doch nicht im Jahr 2012.“<sup>50</sup>

##### 4.2.1 Entwicklungen am Wohnungsmarkt

Auch die befürchtete konjunkturelle Eintrübung wird an der hohen Nachfrage im Moment nichts ändern. Weiterhin werden zentrumsnahe Eigentums- und Mietwohnungen

<sup>46</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 26

<sup>47</sup> Hofer 2012b, zit. in Hosp 2012b, S. 1

<sup>48</sup> vgl. Experteninterview Brandenberger (Credit Suisse AG), 25.05.2012, S. 12

<sup>49</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 4

<sup>50</sup> Credit Suisse 2012, S. 4

stark nachgefragt werden. Wie im Vorjahr wird eine Zuwanderung von rund 1% erwartet, die einem Reinzugang von 47'000 Wohnungen in der Schweiz gegenüberstehen. Wie der Abbildung 6 „Entwicklung Wohnungsbestand“ zu entnehmen ist, werden auch nächstes Jahr viele Wohnungen auf den Markt kommen.<sup>51</sup>

#### Entwicklung Wohnungsbestand

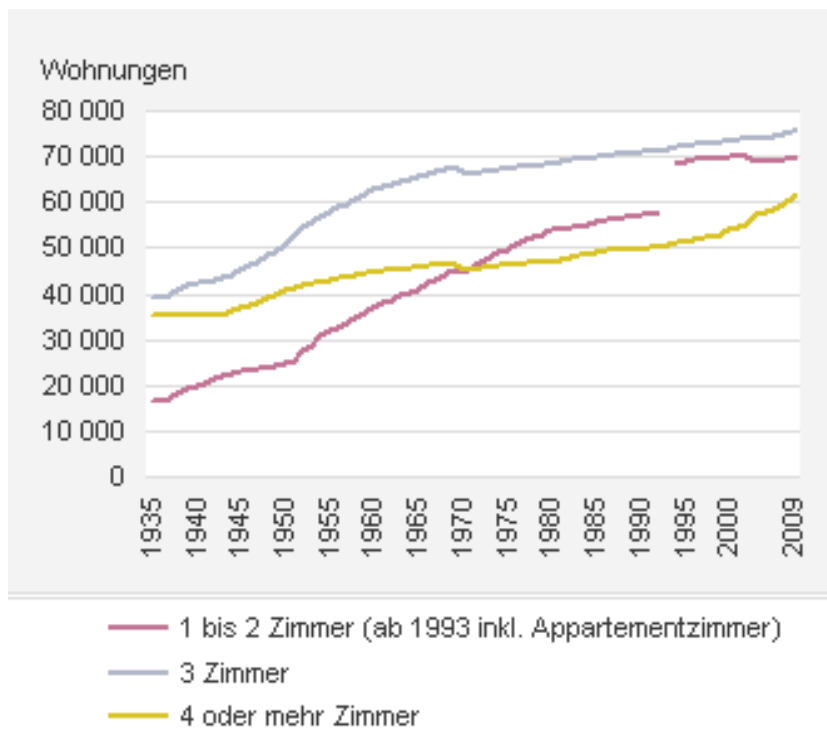


Abbildung 6: Entwicklung Wohnungsbestand, [www.stadt-zuerich.ch](http://www.stadt-zuerich.ch) (2012)

Nach der neusten Erhebung des Wohneigentumsindex der Zürcher Kantonalbank sind die Transaktionspreise für Wohneigentum im Kanton Zürich im Vergleich zum 2.Quartal 2012 um 4,9% gestiegen. Die Angebotsmieten verteuerten sich in derselben Zeitspanne um 2,2%.<sup>52</sup>

#### 4.2.2 Leerstandsrisiko und Absorption von Wohnungen

In Bezug auf das Leerstandsrisiko spielt die Unterscheidung von Miet- oder Eigentumswohnungen kaum eine Rolle. Die rekordtiefe Leerstandsziffer von 0,06% auf dem Stadtgebiet resultiert aus der gesamthaft hohen Wohnungsnachfrage<sup>53</sup>, wie in Abbildung 7 dargestellt. „Bei Wohnungen [...] gibt es kaum Leerstand, dafür aber einen

<sup>51</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 18

<sup>52</sup> vgl. tox 2012, in: NZZ online 16.07.2012

<sup>53</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 119



Submarkt. Wohnungen werden zumeist unter der Hand weitervergeben und werden gar nie ausgeschrieben. Ein weiteres Thema, das immer mehr zunimmt, ist die Untervermietung.<sup>54</sup>

#### Leer stehende Wohnungen in der Stadt Zürich, 2011

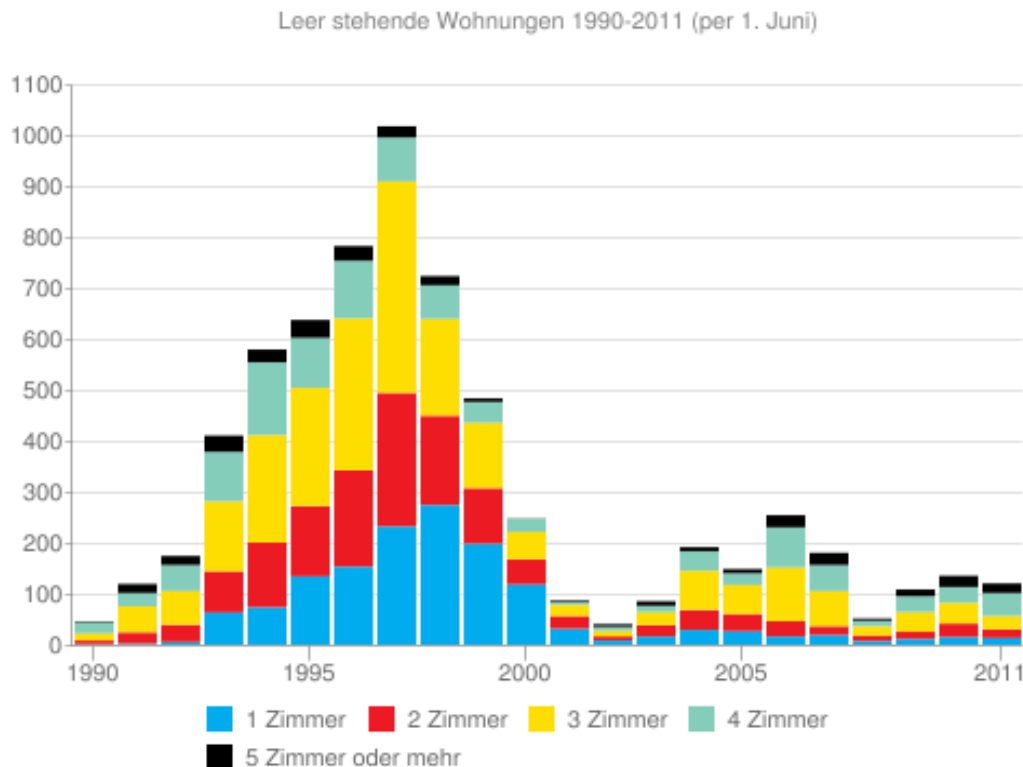


Abbildung 7: Leer stehende Wohnungen, [www.stadt-zuerich.ch](http://www.stadt-zuerich.ch) (2012)

#### 4.2.3 Rendite versus Gewinn – oder – Miete versus Stockwerkeigentum

Der Besitz von Wohneigentum nimmt seit Jahren stetig zu. Vor allem ausserhalb der Stadtzentren ist das Interesse an Wohneigentum stark gewachsen, während im Zürcher Stadtzentrum der Mietwohnungsanteil vorherrscht. Gemäss Schätzungen liegt das Wohneigentum 2012 bei ca. 40%, im Vergleich dazu lag die Quote im Jahre 2000 erst bei ca. 34.6%. Dank den historisch tiefen Hypothekarzinsen ist Wohneigentum für viele Haushalte tragbar und sogar günstiger als eine Mietwohnung, wie der Housing Affordability Index (HAI) zeigt.<sup>55</sup>

Bei Wohneigentum hat die Präferenz für Stockwerkeigentum am stärksten zugenommen. Dieses Phänomen belegt der Trend der Reurbanisierung, wieder im Stadtzentrum

<sup>54</sup> Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management), 01.06.2012, S. 53

<sup>55</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 7-8

wohnen zu wollen. Trotz Verlagerung hin zum Stockwerkeigentum bleibt die Schweiz ein Volk von Mietern, weil die Einstiegspreise für Eigentum sehr hoch sind.<sup>56</sup>

Investoren, die Mietwohnungen in ihrem Bestand halten, verfolgen langfristige Ziele und entwickeln ihre Projekte immer mit einer sorgfältigen Abwägung der Zukunftserwartung. Ihre Anlagestrategie ist entnahmeorientiert und langfristig ausgerichtet. Projektentwickler hingegen, die ihre Wohnungen verkaufen, können sich viel stärker auf die momentane Marktverfassung beschränken und die Zukunft den Käufern überlassen.<sup>57</sup> Ihre Anlagestrategie ist gewinnorientiert, viel stärker von Marktschwankungen abhängig und somit volatiler.

Während die Renditen im Mietwohnungsbau eher unter Druck sind lässt sich im Moment mit der Entwicklung von Stockwerkeigentum eine viel höhere Rendite erzielen. Die Renditeerwartungen von Projektentwicklern bei Erstellung von Stockwerkeigentum soll für die Bauherren eine Rendite von 10 % als Ziel haben. Eine Verzinsung des Kapitals von zur Zeit 5-6% und natürlich ein Risikozuschlag von 3-4%.<sup>58</sup>

### **4.3 Gebäudespezifische Faktoren**

Jedes Gebäude ist einmalig, es wird bestimmt durch seine Lage und durch seine signifikanten Elemente. Die Zeit der Erstellung, die damals gültigen gesetzliche Bestimmungen sowie die nachgefragte Idealvorstellung der Lebensform haben den Typus und den Charakter der Gebäude bestimmt.

#### **4.3.1 Voraussetzungen für erfolgreiche Umnutzungen**

Die Voraussetzungen für erfolgreiche Umnutzungen scheinen klar zu sein. Ein gut unterhaltenes repräsentatives Bürogebäude (Beispiel Talacker, zu 533.- CHF/m<sup>2</sup>/p.a.<sup>59</sup> angeboten) lässt sich (noch) nicht rentabel in Wohnungen umnutzen.

Die gleiche Frage lässt sich bei einer in die Jahre gekommenen Büroliegenschaft aus den Siebziger Jahren (Beispiel Seestrasse, zu 350.- CHF/m<sup>2</sup>/p.a. angeboten<sup>60</sup>) nicht so schnell beantworten. Die genaue Lage, eine Abklärung eines allfälligen Instandset-

<sup>56</sup> vgl. Credit Suisse 2012, S. 9

<sup>57</sup> vgl. Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 4

<sup>58</sup> vgl. Experteninterview Emmenegger (Beat Odinga AG), 02.05.2012, S. 16

<sup>59</sup> Immocompass 2012, Median Bürofläche Talacker, 8001 Zürich., Daten vom Juli 2012

<sup>60</sup> Immocompass 2012, Median Bürofläche Seestrasse, 8002 Zürich., Daten vom Juli 2012

zungsbedarfs sind Prüfparameter, die unter Betrachtung von langfristigen Anlagezielen geprüft werden müssen. (vgl. Kapitel 5.4, Untersuchungsobjekt Seestrasse 353.)

Die Fragen der Umnutzung kann aber auch bei typischen Wohnliegenschaften gestellt werden, die für Büros zweckentfremdet wurden. Bei den beschriebenen gegenläufigen Marktpreisentwicklungen am Büroflächen- und am Wohnungsmarkt kann nur eine genaue Analyse über das Renditestigerungspotential Auskunft geben (vgl. Kapitel 5.3 Untersuchungsobjekt „Kreis 4“.)

Um ein Umnutzungspotential abschätzen zu können muss auf der einen Seite der heutige Ertrag mit einem erwarteten zukünftigen Ertrag verglichen werden. (vgl. Abbildung 8). Auf der anderen Seite müssen die Umbaukosten ermittelt werden. Diese sind in der Regel irreversibel und sollten langfristig motiviert sein. Überwiegen die wertvermehrenden Investitionen gegenüber den wertvernichtenden, kann der Ertrag erhöht werden. Die Eingriffstiefe können unterschieden werden in Sanierung (klein oder gross), Umnutzung und zum Ersatzneubau. Für die Umnutzung gilt dabei: „In jedem Fall müsste eine Umnutzungsinvestition innert 20 Jahren amortisiert sein.“<sup>61</sup> Denn nur so kann die Gebäudestruktur dann wieder einer neuen Nutzung zugeführt werden.

---

<sup>61</sup> Experteninterview Ledermann (Ledermann Immobilien AG), 05.07.2012, S.3 0

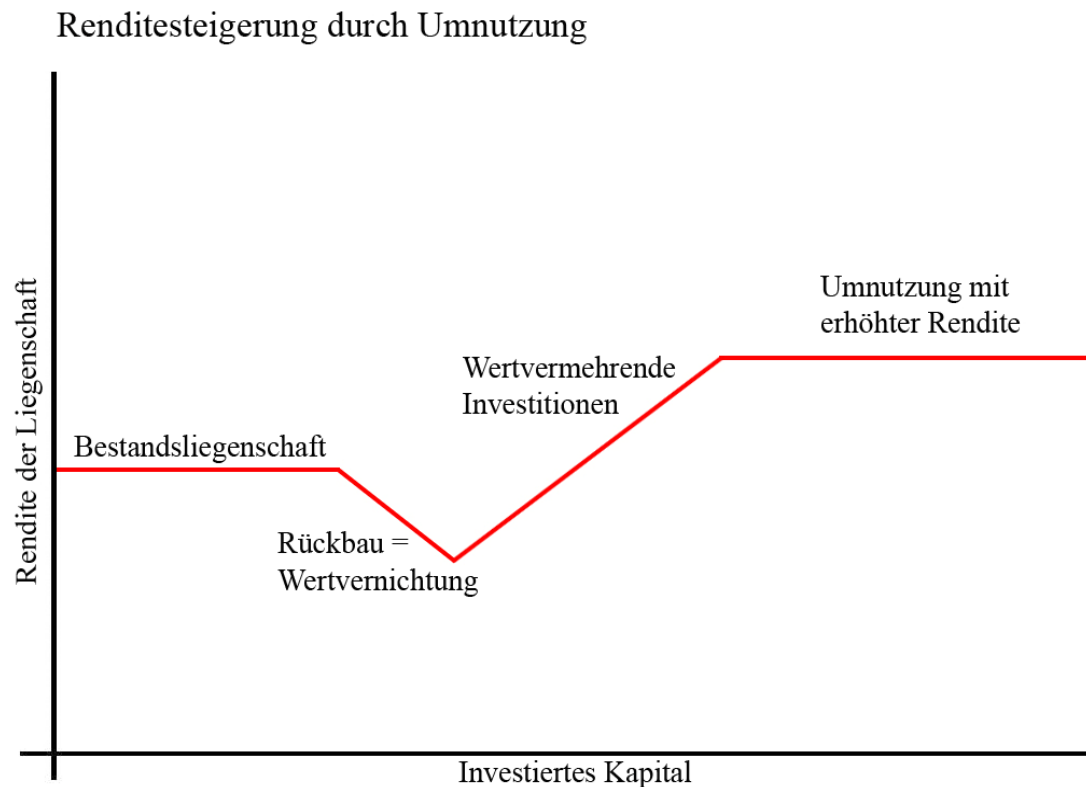


Abbildung 8: Renditesteigerung durch Umnutzung

#### 4.3.2 Cachet und Charme

Die Zahlungsbereitschaft der Mieter - und somit der Wert einer Liegenschaft - wird auch durch weiche Faktoren bestimmt. „Will man darin wohnen? Und was strahlt das Haus aus?“<sup>62</sup> Auf diese Fragen werden mit Cachet und Charakter geantwortet, denn damit können sich die Mieter identifizieren. „Wir verfolgen die Philosophie 'Konkurrenzloses Wohnen'. Niemand will mehr hier weg, weil es so wohnlich ist. Die Wohnung ist zwar teuer, aber sie ist es schon wert!“<sup>63</sup>

Falls der Charakter aber nicht der gewünschten hochwertigen Wohnnutzung entspricht, kann das Gebäude durch eine neu gestaltete Fassade aufgewertet werden. Mit einer ansprechenden Gestaltung, kombiniert mit grossen Balkonen oder Loggien, können auch die wärmetechnischen Anforderungen erfüllt werden.

<sup>62</sup> vgl. Experteninterview Brandenberger (Credit Suisse AG), 25.05.2012, S. 11

<sup>63</sup> Experteninterview Ledermann (Ledermann Immobilien AG), 05.07.2012, S. 31

### 4.3.3 Signifikante Elemente und deren Potential

Für eine Vermietung wichtig sind die signifikanten Elemente, welche die Mieter wünschen oder verlangen - und dafür auch bereit sind mehr zu bezahlen. Für Wohnungen eines gehobenen Mietzinsniveaus, und dazu gehören Neuvermietungen an zentralen Lagen in der Regel, ist ein Lift für die oberen Geschosse erforderlich und zeitgemässe Küchen und Bäder gehören für die individuelle Inbesitznahme dazu. Zu den Schlüssелеlementen von Wohnungen gehören aber auch die individuellen Aussenräume wie Balkone oder Terrassen. Im Gegensatz dazu wurde bei der Genossenschaft Karthago (1995-97) auf die individuellen Aussenräume verzichtet – auch aus Kostengründen. „Stattdessen haben wir einen Aussenbereich im Erdgeschoss und eine allgemein zugängliche Dachterrasse mit herrlicher Rundumsicht.“<sup>64</sup>

Für Büronutzung werden Parkplätze als wichtiges Vermietungskriterium eingestuft. Für Wohnungen an zentralen Lagen ist die Bedeutung der vermietbaren Parkplätze nicht so klar. Ist sie vom Segment abhängig? Oder von der Lage? „Der Projektentwickler erachtet den Parkplatz als nicht wichtig, wohingegen ich ihn als wichtig einstufe.“<sup>65</sup>

Diese und viele weitere signifikante Elemente werden als Bewertungskriterien berücksichtigt und ergeben in der Gesamtheit den angepassten Mietzins, der den Erfolg oder Misserfolg einer raschen Vermietung ausmacht.

## 4.4 Lage, Lage, Lage

Die drei wichtigsten Werttreiber einer Liegenschaft sind Lage, Lage und nochmals Lage, sagt ein Sprichwort der Immobilienbranche. Auch folgendes Zitat bestätigt die Relevanz der Lage: „Die Wertschöpfung von Standorten erfolgt in ihrem Kontext.“<sup>66</sup> Unterschieden werden muss zusätzlich nach der Nutzung einer Liegenschaft, weil die spezifische Nutzung sehr unterschiedliche Lagekriterien sucht.

Für Gewerbe- oder Büroliegenschaften sind die Nähe zu öffentlichem Verkehr sowie Park- und Anfahrtsmöglichkeiten für den Individualverkehr wichtig. Die Struktur des Gebäudes und die Flexibilität des Flächenangebotes entscheiden, ob langfristige Mieterbedürfnisse einfach umgesetzt werden können.

---

<sup>64</sup> Experteninterview Lassner (Genossenschaft Karthago), 01.06.2012, S. 25

<sup>65</sup> vgl. Experteninterview Brandenberger (Credit Suisse AG), 25.05.2012, S. 11

<sup>66</sup> Ackeret, Wildenauer, Oenel 2011, S. 103

Wohnimmobilien gewichten einige Lagekriterien mit einer höheren Bedeutung, so sind Ruhe, Besonnung und Aussicht, Nachbarschaft, Nähe zu Schulen und Kindergärten sowie gute Verkehrsanbindungen zur Innenstadt oder zu Freizeitangeboten wichtig.

Eine Lage kann auch geschaffen und beeinflusst werden. „Wir versuchen Gebiete zu entwickeln. Dabei kaufen wir 5-6 Liegenschaften und verändern und prägen ein ganzes Gebiet. Hier verfolge ich eine nachhaltige Bauphilosophie, die auch ökologisch lohnend sein soll. Eine Quartierentwicklung ist dann nachhaltig, wenn sie neben einer angemessenen Rendite positiven Einfluss auf das Miteinander der Menschen hat. Dies ermöglicht eine Wertsteigerung der ganzen Umgebung.“<sup>67</sup>

#### **4.4.1 Die Makrolage**

Die Stadt Zürich boomt seit Jahren. Dank Immigration und wachsendem „Pro-Kopf-Flächenkonsum“ wird die enorme Wohnungsproduktion rasch absorbiert, die tiefen Zinsen treiben die Preise für Eigentum in die Höhe. Zürich hat sich von der A-Stadt (Arme, Alte, Auszubildende und Ausländer) Ende der Achtziger / Anfang Neunziger Jahre zu der Stadt mit der höchsten Lebensqualität<sup>68</sup> gemausert. Florierendes Business, der Ausbau des öffentlichen Verkehrssystems und das vielfältige Kultur- und Freizeitangebot machen die Stadt inmitten der Natur lebenswert.

Am deutlichsten kann die rasche Stadtentwicklung am Zürcher Seefeld festgestellt werden, die auch Seefeldisierung genannt wird. Hier vollzog die Stadt genau die Aufwertung, die sich die Stadtplaner in den Achtziger Jahren gewünscht hatten. Dieser Wandel führte zur Gentrifizierung, die wegen der Verdrängung der Alteingesessenen oft mit Negativem in Verbindung gebracht wird.

#### **4.4.2 Die Mikrolage**

Die Mikrolage ist definiert durch den Charakter der näheren Umgebung, der Nachbarschaft. Wichtige Faktoren sind die Anbindung an öffentliche Verkehrsmittel, für Büros relevant sind die Strassenanbindungen und Parkplätze. Wohnungsmieter gewichten die Einkaufs-Infrastruktur, die Immissionsbelastung, aber vor allem Besonnung, Aussicht

---

<sup>67</sup> Experteninterview Ledermann (Ledermann Immobilien AG), 05.07.2012, S. 32

<sup>68</sup> vgl. Consultingkonzern Mercer, Quality of Living Index

und Ruhe höher.<sup>69</sup> Als wichtiges Lagekriterium einer Wohnlage wünscht sich der Mieter den Bezug zu einem denkmalgeschützten Parkinnenhof oder zu etwas Besonderem oder Aussergewöhnlichem.<sup>70</sup>

Ziehen wir in unsere Betrachtung zusätzlich die Erdgeschossnutzung mit ein, spielen Passantenströme und Nutzungsintensitäten eine grosse Rolle. Diese bestimmen massgeblich die Miete eines Ladengeschäftes, welche in der Gesamtkalkulation einen wichtigen Beitrag leisten kann. So ist die Lage des Untersuchungsobjektes am Münsterhof 11 an einem Platz generell keine Toplage für ein Ladengeschäft, weil sich da keine Passantenströme konzentrieren. Die Weite des Ausblickes und die Repräsentativität als städtischer Bühne verleihen dem Haus am Platz einen herrschaftlichen Charakter.<sup>71</sup> Allgemeinere kann festgestellt werden, die zu Büros zweckentfremdeten Wohnungen stehen in der Regel an typischen, ruhigen Wohnlagen.<sup>72</sup>

Ein wichtiges Bewertungskriterium für die Mikrolage ist die zukünftige Entwicklung der Lage! Dies soll unter „4.6 Exkurs: Local Area und geoInfomapping“ genauer betrachtet werden.

#### **4.5 Chancen und Risiken von Umnutzungen**

Die Chance einer Umnutzung liegt in der Wiederbelebung der zentralen Lagen, um so den Gebäudewert nachhaltig zu entwickeln und hoch zu halten. Mit der Umnutzung der OG-Flächen stellt sich auch die Frage nach der EG-Nutzung. Hier kann durch eine neue Nutzung – je nach Lage eine Retailnutzung – der Ertrag merklich gesteigert werden.

Eine wichtige Chance einer Umnutzung ist es, nicht mehr nachhaltig genutzte Gebäude über die wertvermehrnde Investition zu nachhaltigen, risikolosen Wohnnutzungen umzubauen. Dabei wird auch ein drohendes Leerstandsrisiko abgewendet. Bei Büroflächen muss in der Stadt Zürich von einem Leerstand 4,6%<sup>73</sup> ausgegangen werden, wohingegen der Leerstand bei Wohnungsvermietungen an zentralen Lagen weit unter 1% liegt. (vgl. Leerstand in Kapitel 4)

---

<sup>69</sup> vgl. Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management), 01.06.2012, S. 53

<sup>70</sup> vgl. Experteninterview Ledermann (Ledermann Immobilien AG), 05.07.2012, S. 31

<sup>71</sup> vgl. Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 5

<sup>72</sup> vgl. Experteninterview Emmenegger (Beat Odinga AG), 02.05.2012, S. 18

<sup>73</sup> UBS real estate focus 2012, S. 22

Das Risiko jeder Umnutzung ist eine irreparable Wertvernichtung, indem der bisherige nutzungsspezifische Ausbau abgebrochen und entsorgt wird. Stattdessen muss ein neuer Ausbau die zeitgemässen Anforderungen und Nutzungsansprüche der neuen Mieter gewährleisten. Nicht zu vernachlässigen ist ausserdem das Risiko von Auflagen bei der Baubewilligung in Zusammenhang mit einer Nutzungsänderung, so könnten Anpassungen an den Brandschutz, energetische oder lärmschutztechnische Massnahmen gefordert werden. Bei einer Weiterführung mit gleicher Nutzung würden sich die Fragen gar nicht stellen. Hinzu könnte auch der Verlust des Bestandsrechtes für Büronutzungen kommen. Heute werden an zentralen Lagen Mindestanteile von Wohnungen vorgeschrieben. Das Bestandsrecht schützt aber die Besitzer vor Anpassungen. Ist eine Büronutzung jedoch einmal aufgehoben, kann sie mit grösster Wahrscheinlichkeit nicht wiederhergestellt werden, die Option einer Büronutzung geht verloren.

#### **4.5.1 Ausnutzungsreserven und Erweiterungspotential**

Um eine langfristige Nutzungsstrategie einer Liegenschaft bewerten zu können, spielen die Ausnutzungsreserven und Erweiterungspotentiale eine wesentliche Rolle. Die Bau- und Zonenordnung definiert dabei sehr genau, was zulässig ist und was nicht.<sup>74</sup> Dadurch entsteht die gewünschte Verdichtung, die im Moment in aller Munde ist. Aber auch hier gilt zu beachten, „Verdichtung heisst nicht einfach mehr Bauvolumen pro m<sup>2</sup> Grund und Boden. Verdichten heisst, dass die Erdgeschosse grössere Flows von Menschen, Gütern und Verkehrsmitteln bewältigen müssen.“<sup>75</sup>

Häufig wird die Frage des Erweiterungspotentials dann gestellt, wenn Instandsetzungsarbeiten zum Beispiel eine Dachsanierung verlangen und durch die Option einer Aufstockung die Kosten als wertvermehrende Investitionen getätigt werden können. Entfällt eine Option der Aufstockung, fallen die Kosten als reine Unterhaltskosten an.

#### **4.5.2 Umnutzung oder Ersatzneubau**

Bei der Erarbeitung einer Umnutzungsstudie muss stets im Auge behalten werden, ob sich der Aufwand zur Umnutzung rechtfertigt, oder ab wann der Zeitpunkt gekommen ist, in dem ein Ersatzneubau die bessere Alternative ist. „Die Struktur des Gebäudes ist [für eine Umnutzung, Anm. d. Verf.] relevant. Ein Betonskelett ist eher günstig, schwie-

<sup>74</sup> vgl. Experteninterview Emmenegger (Beat Odinga AG), 02.05.2012, S. 3

<sup>75</sup> geoInfomapping 2012b



rig wird es bei kleinteiligen Strukturen aus tragenden Wänden. Kritisch ist auch die Gebäudetiefe, wenn zusätzliche Innenhöfe in das Gebäude geschnitten werden müssen entstehen hohe Kosten für eine Flächenvernichtung.“<sup>76</sup>

Bei einem Ersatzneubau kann von Anfang an die Infrastruktur zeitgemäss erstellt werden, die Gebäudehülle entspricht heutigen Standards, signifikante Elemente werden vollumfänglich eingeplant und allfällige Ausnutzungsreserven oder Erweiterungspotentiale können beansprucht werden.

#### 4.5.3 Politische Beweggründe für Umnutzungen

Die Eidgenössische Technische Hochschule (ETH) besitzt Liegenschaften im Hochschulquartier. Im Vertrag zur „Wohnraumrückführung im Hochschulquartier“ zwischen der Stadt Zürich, der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der ETH wird festgehalten, dass die ETH einen Teil der zu Büro Zwecken genutzten Flächen, die früher einmal dem Wohnen dienten, wieder der Wohnnutzung zugänglich machen soll.

„Der [...] Masterplan [...] sieht u.a. vor, [...] Mietflächen in ehemaligen Wohnobjekten im Hochschulquartier aufzugeben und/oder bundeseigene Bauten, die ursprünglich für Wohnzwecke erstellt, jedoch später für die Bedürfnis der ETH Zürich anderen Nutzungen zugeführt wurden, wieder eine Wohnnutzung zurückzuführen oder durch Wohnbauten zu ersetzen. Insgesamt haben bis Ende 2025 Eidgenossenschaft und ETH Zürich 7'630m<sup>2</sup> so genannte zweckentfremdete Geschossflächen aufzugeben bzw. wieder als Wohnraum zu nutzen.“<sup>77</sup>

Die Umnutzung aus politischen Beweggründen kann an der ehemaligen ETH-Büroliegenschaft Nelkenstrasse 11 nachvollzogen werden, die in nach der Umnutzung Studentenzimmer beherbergt.<sup>78</sup>

<sup>76</sup> Experteninterview Emmenegger (Beat Odinga AG), 02.05.2012, S.17

<sup>77</sup> Experteninterview Schmitt (ETH Immobilien, Zürich), 22.05.2012, S. 41, Auszug aus dem Protokoll des Stadtrates von Zürich, vom 30.03.11, 371, Vertrag zwischen der Stadt Zürich und der Schweizerischen Eidgenossenschaft und Eidgenössischen Technischen Hochschule andererseits betreffend Wohnraumrückführung im Hochschulquartier

<sup>78</sup> vgl. Experteninterview Schmitt (ETH Immobilien, Zürich), S. 35

#### 4.6 Exkurs: Local Area und geoInfomapping

Die Local Area ist der lokale Raum, welcher im Alltag bestimmend ist. Der kurze Exkurs fokussiert das Thema der Immobilienbewertung in Abhängigkeit der Bedeutung der Standorte.

„Die Standortwahl der Investoren und Nutzer bestimmt die Standortentwicklung. Die Raumentwicklung sollte zum Ziel haben, marktgerechte Rahmenbedingungen zu schaffen. geoInfomapping stellt die immobilien- und standortökonomischen Grundlagen zur Steuerung und Überprüfung der Entwicklung bereit und ermöglicht informierte Entscheidungen.“<sup>79</sup>

Vernetzung und Verdichtung zeigen sich besonders in der Intensität der erdgeschossnahen Nutzungen. Dabei verlangen die standortökonomischen Betrachtungen die Zuweisung zu einem lokalen Raum, wobei die Herausforderung darin besteht, die Charakteristik jedes Standortes und sein Entwicklungspotential richtig zu gewichten und zuzuordnen.<sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> geoInfomapping 2012c

<sup>80</sup> vgl. geoInfomapping 2012a

## 5 Ergebnisse und Implementierung der Umnutzungsberechnungen

### 5.1 Ausgangslage

Kann durch Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? Dazu die drei grundsätzlichen Fragestellungen:

#### 5.1.1 Fragestellung

1. Welche Bewertungskriterien beeinflussen die Investition-, welche die Ertragsseite?
2. Wie hoch müssen die Kosten für eine Umnutzung budgetiert werden?
3. Welchen Wert generiert eine Umnutzung? Welche Rendite kann erwirtschaftet werden?

Um die Fragen zu beantworten, werden in der Masterthesis drei Untersuchungsobjekte mit je zwei Projektvarianten mit der DCF-Methode berechnet und verglichen. Von jedem Objekt soll jeweils die Variante mit dem höheren NPV ausgewählt werden.

#### 5.1.2 Annahmen

Folgende Annahmen werden vorausgesetzt und dienen zur Reduktion der Komplexität der Betrachtung:

1. Steuerliche Aspekte werden nicht berücksichtigt.
2. Die Betrachtung der Untersuchungsobjekte bezieht sich auf das jeweilige Gebäude und erfolgt losgelöst von der Gesamtbetrachtung des Immobilien-Portfolios.
3. Die Abbruch- und Baukosten werden vom Verfasser aus Erfahrungswerten geschätzt. Auf die detaillierte Darstellung der Schätzung wird verzichtet.
4. Die Bauzeit wird vom Verfasser geschätzt, inklusive des daraus resultierenden Leerstandes und Mietunterbruchs.
5. Die Art der Finanzierung des Investors wird nicht berücksichtigt.

### 5.2 Untersuchungsobjekt Münsterhof 11

Beim Untersuchungsobjekt Münsterhof 11 hat die Miteigentümerschaft ein Beratungsmandat erteilt, um die Liegenschaft in eine nachhaltige Zukunft zu steuern. „[...] man muss von der Struktur her von zwei zusammengebauten mehrhundertjährigen Gewerbehäusern im Zustand von ungefähr dem Jahr 1917 (letzte wesentliche Umbauten) sprechen, in welchen Räume für Ateliers, Therapieräume, Einzelbüros von umliegenden

Detailhandelsgeschäften und eine Dachwohnung mit Dachterrasse vermietet waren.“<sup>81</sup> Anhand von zwei Projektvarianten soll ein Vergleich zwischen „Erhalt der Nutzung, Pinselsanierung“ mit der Projektvariante „Umnutzung zu Wohnraum“ gezogen werden. Die detaillierten Unterlagen der „Kreis 8 Architekten“, Werkpläne, Kostenvoranschlag, Raumbblätter, Baubeschrieb und Bauprogramm liefern sehr ausführliche Grundlagen für die Berechnung der Variante „Umnutzung zu Wohnraum“. Weil aber die effektiven Mietpreise vor oder nach der Sanierung für die Masterthesis nicht zur Verfügung stehen, werden mit Hilfe von Angebotsmieten des Immodatacockpits von Immo-compass Vergleichspreise ermittelt und für das spezifische Untersuchungsobjekt bewertet und eingeschätzt.

Im Anhang ist die gesamte Bewertung des Münsterhofes 11 in beiden Projektvarianten zusammengestellt. Auf das Anfügen der Pläne, der Raumbblätter, des Kostenvoranschlages etc. wurde verzichtet, weil der Fokus auf die Bewertung gerichtet werden soll.

Die Bewertungsvorlage wird auch für die Untersuchungsobjekte „Kreis 4“ und Seestrasse 353 verwendet, wobei ebenfalls je zwei Projektvarianten verglichen werden.

### **5.2.1 Münsterhof 11: Grundlagen**

Bei den „Grundlagen“ werden die bekannten Daten und Kennzahlen eingegeben, Landfläche und Gebäudegrösse etc., wie nachfolgend in Tabelle 3 ersichtlich ist. Die Hauptnutzflächen werden aus der Objektübersicht ermittelt. Die Bruttogeschossfläche steht im geschätzten Verhältnis zur HNF, basierend auf den Baueingabeplänen von Kreis 8 Architekten. Der Brutto-Kapitalisierungszinssatz der Bestandsliegenschaft wurde mit 7,75% angegeben, weil der Zustand der Altliegenschaft nicht nachhaltig weiterzuführen ist und grössere Investitionen anstehen.<sup>82</sup> Aus diesen Grundlagen ergibt sich – basierend auf den durch den Verfasser bewerteten Preisen – der Liegenschaftswert des Bestandes.

---

<sup>81</sup> Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 3

<sup>82</sup> vgl. Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 3

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|---------------------------------------|--|----------------------------|----------|-------------------------|------------|
| Grundlagen des Untersuchungsobjektes                                                      |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Projekt:                                                                                  |  | Münsterhof 11<br>8001 Zürich                                                                                                                                    |  |                                       |  |                            | Datum    |                         | 08.08.2012 |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            | Verantw. |                         | MH         |
| Unterlagen:                                                                               |  | Werkpläne Bestandsliegenschaft, Kreis 8 Architekten vom 30.05.12<br>Kostenvoranschlag, Raumblätter, Baubeschrieb, Bauprogramm<br>Objekt-Übersicht, Markimo GmbH |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Absender:                                                                                 |  | Herr Christopf Ackeret, Markimo GmbH                                                                                                                            |  |                                       |  |                            | erhalten |                         | 04.06.2012 |
| Bestandsliegenschaft                                                                      |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Adresse:                                                                                  |  | Münsterhof 10+11, 8001 Zürich                                                                                                                                   |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Eigentümer:                                                                               |  | Miteigentümerschaft Pestalozzi                                                                                                                                  |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Bauzone:                                                                                  |  | Wohnen zulässig                                                                                                                                                 |  | AZ:                                   |  | Bestand                    |          |                         |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  | Grenzabstand:                         |  | Bestand                    |          |                         |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  | für Wohnen geeignet                   |  | Ja                         |          |                         |            |
| Lärmempfindlichkeitskataster:                                                             |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Nutzung aktuell:                                                                          |  | Retail / Einzelbüro / Therapieraum / Mietwohnungen                                                                                                              |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Nutzung möglich:                                                                          |  | Retail / Mietwohnungen                                                                                                                                          |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Erschliessung vorhanden:                                                                  |  | Ja                                                                                                                                                              |  |                                       |  | -                          |          |                         |            |
| Altlastenkataster Verdachtsfläche:                                                        |  | -                                                                                                                                                               |  |                                       |  | Nein                       |          |                         |            |
| Infrastrukturverträge bestehend                                                           |  | -                                                                                                                                                               |  |                                       |  | Nein                       |          |                         |            |
| Besichtigung am                                                                           |  | 01.05.2012                                                                                                                                                      |  | Begleitung                            |  | ...                        |          |                         |            |
| Bemerkung                                                                                 |  | .....                                                                                                                                                           |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Angaben zum Grundstück                                                                    |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Land:                                                                                     |  | 185                                                                                                                                                             |  | m2 (Messung aus GIS)                  |  |                            |          |                         |            |
| Fläche Gebäude                                                                            |  | 185                                                                                                                                                             |  | m2 (Messung aus GIS)                  |  |                            |          |                         |            |
| Brutto-Geschoss-Fläche                                                                    |  | 839                                                                                                                                                             |  | m2 (Total HNF / Verhältnis (HNF/BGF)) |  |                            |          |                         |            |
| Anzahl Geschosse:                                                                         |  | 6                                                                                                                                                               |  |                                       |  |                            |          |                         |            |
| Gebäudevol. SIA 416:                                                                      |  | 2'518                                                                                                                                                           |  | m3 (OK-OK ca. 3m)                     |  |                            |          | 2'518 m3 SIA 416        |            |
|                                                                                           |  | 0                                                                                                                                                               |  | m3 (ca) Nebengeb.                     |  |                            |          |                         |            |
| Verhältnis HNF/BGF:                                                                       |  | 0.750                                                                                                                                                           |  | aus Plänen geschätzt                  |  |                            |          |                         |            |
| Bruttorendite Bestandsliegenschaft                                                        |  | 7.75%                                                                                                                                                           |  |                                       |  | Mietertrag / kapitalisiert |          | vgl. Experteninterview  |            |
| HNF Mietwohnung en, gem. Objekt-Übersicht                                                 |  | 225                                                                                                                                                             |  | 350                                   |  | 78750                      |          | Vgl. Immocompass        |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          | 1'016'129 kapitalisiert |            |
| HNF Einzelbüro/Therapie, gem. Objekt-Übersicht                                            |  | 277                                                                                                                                                             |  | 400                                   |  | 110800                     |          | Vgl. Immocompass        |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          | 1'429'677 kapitalisiert |            |
| HNF Retail (EG + OG), gem. Objekt-Übersicht                                               |  | 128                                                                                                                                                             |  | 1100                                  |  | 140250                     |          | Vgl. Immocompass        |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          | 1'809'677 kapitalisiert |            |
| Total HNF                                                                                 |  | 630                                                                                                                                                             |  |                                       |  | 4'255'484                  |          | Bestand mit Land        |            |
|                                                                                           |  | Anzahl                                                                                                                                                          |  | CHF/Stk. oder m2/p.a.                 |  | Mietertrag / kapitalisiert |          |                         |            |
| Keller und Lager, geschätzt                                                               |  | 0                                                                                                                                                               |  | -                                     |  | 0                          |          |                         |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          | - kapitalisiert         |            |
| PP Einstellhalle                                                                          |  | 0                                                                                                                                                               |  | -                                     |  | 0                          |          |                         |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          | - kapitalisiert         |            |
| PP offen                                                                                  |  | 0                                                                                                                                                               |  | -                                     |  | 0                          |          |                         |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  |                            |          | - kapitalisiert         |            |
| Total Mietertrag p.a.                                                                     |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  | 0                          |          |                         |            |
| kapitalisiert                                                                             |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  | 0                          |          | kapitalisiert           |            |
| Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert                                               |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  | 4'255'484                  |          |                         |            |
| Kennzahlen                                                                                |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  | 23'003 CHF/m2 Land         |          |                         |            |
|                                                                                           |  |                                                                                                                                                                 |  |                                       |  | 5'070 CHF/m2 BGF           |          |                         |            |

Tabelle 3: Grundlagen des Untersuchungsobjektes

### 5.2.2 Münsterhof 11: Bewertungskriterien

Die „Bewertungskriterien“ stellen in der Tabelle 4 Vor- und Nachteile der Projektvarianten gegenüber. Für die einzelnen Bewertungskriterien werden in dieser Arbeit keine präzisen Mehr- oder Minderwerte definiert, weil diese von Projekt zu Projekt sehr stark ihre Relevanz variieren können. Die Summe aller Bewertungskriterien schätzt den Ist-Zustand der Immobilie sowie das Entwicklungs- und Umnutzungspotential ein, und beeinflusst damit die Mietpreise. Dieser Einfluss kann markant sein und begründet die Differenzen zu den quartierüblichen Benchmarks. Die Ordnung und Struktur der Bewertungskriterien entspricht derjenigen der qualitativen Experteninterviews und lässt so die Erfahrungen und Einschätzungen der Befragten „Punkt für Punkt“ in die Bewertungen einfließen.

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------|-----------|
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
| Projekt: <b>Münsterhof 11</b><br>8001 Zürich                                              |                                                    | Datum<br>Verantw.                                        |           | 08.08.2012<br>MH                           |           |
| <b>Legende</b>                                                                            |                                                    | sehr positiv / sehr gut                                  | +++       |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | positiv / gut                                            | +         |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | unwichtig / neutral                                      | O         |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | Negativ                                                  | -         |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | Vorsicht!                                                | ---       |                                            |           |
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    | Projektvariante 1<br>Erhalt der Nutzung, Pinselsanierung |           | Projektvariante 2<br>Umnutzung zu Wohnraum |           |
|                                                                                           |                                                    | Beschreibung                                             | Bewertung | Beschreibung                               | Bewertung |
| <b>1 Berechnungsmethode</b>                                                               |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
| 1.1                                                                                       | angewendete Berechnungsmethode                     | DCF                                                      |           | DCF                                        |           |
| 1.2                                                                                       | Ideales Berechnungsmodell                          | DCF                                                      |           | DCF                                        |           |
| 1.3                                                                                       | Brutto Kapitalisierungszinssatz Vermietung         | 7.75%                                                    |           | 5%                                         |           |
|                                                                                           | Erwartung Wertsteigerung                           | Münsterhof                                               | +         | Münsterhof                                 | +         |
|                                                                                           | Erwartete Gesamtrendite                            | Münsterhof                                               | +         | Münsterhof                                 | +         |
| 1.4                                                                                       | Preise CHF/m2/p.a.                                 | 440                                                      |           | 600                                        |           |
| 1.5                                                                                       | Leerstandsrisiko                                   | 5%                                                       | +         | 1%                                         | O         |
|                                                                                           | Leerstand während Umbau                            | 3 Monate                                                 | O         | 12 Monate                                  | -         |
| 1.6                                                                                       | Wäre Umnutzung rentabel?                           |                                                          |           | Überprüfen                                 | ?         |
| 1.7                                                                                       | Zukunftserwartungen                                | Münsterhof                                               | O         | Münsterhof                                 | +         |
|                                                                                           | Wie wird sich die Mikrolage entwickeln?            | Münsterhof                                               | O         | Münsterhof                                 | +         |
|                                                                                           | Welchen Einfluss hat Nutzung auf die Local Area?   | Münsterhof                                               | O         | Münsterhof                                 | +++       |
| <b>2. Gebäude</b>                                                                         |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
| 2.1.1                                                                                     | <b>Gebäudetypus und -Charakter</b>                 |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | repräsentatives Bürogebäude? Toplage?              |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | in die Jahre gekommenes Bürogebäude?               |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | ehemaliges Wohngebäude?                            | eher ungeeignet                                          | -         | sehr geeignet                              | +++       |
|                                                                                           | Zustand und Altersentwertung                       | nicht nachhaltig                                         | -         | nach grosser Sanierung                     | +++       |
| 2.1.2                                                                                     | <b>Gesetzliche Rahmenbedingungen?</b>              |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | Ist eine Wohnnutzung erlaubt?                      | Ja                                                       | O         | Ja                                         | +++       |
|                                                                                           | Gibt es Ausnutzungsreserven?                       | Nein                                                     | O         | Nein                                       | O         |
|                                                                                           | Ist das Gebäude denkmalgeschützt?                  | Ja                                                       | ---       | Ja, Vorsicht!                              | ---       |
|                                                                                           | Erfüllt das Gebäude alle gesetzlichen Auflagen     |                                                          |           | Nein                                       | -         |
|                                                                                           | Energieverbrauch?                                  | Altstadthaus                                             | -         | Altstadthaus                               | -         |
|                                                                                           | Minergie / Leed-Zertifizierung? Andere?            | Nein                                                     | -         | Nein                                       | -         |
| 2.1.3                                                                                     | <b>Signifikante Elemente am Gebäude</b>            |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | Hat das Gebäude "Cachet", Charme?                  | weniger wichtig                                          | +         | wichtig                                    | +++       |
|                                                                                           | Ist die Struktur des Gebäudes geeignet?            | Nein                                                     | -         | sehr geeignet                              | +++       |
|                                                                                           | Flächenveränderung?                                | Nein                                                     | O         | Ja, neue Erschliessung                     | O         |
|                                                                                           | Sind die Flächen für die Nutzung geeignet?         | Nein                                                     | -         | Ja                                         | +++       |
|                                                                                           | Wo aufhören mit der Sanierung?                     |                                                          |           | Vorsicht!                                  | ---       |
|                                                                                           | Ist ein Lift vorhanden -> höhere Miete in den OG's | Nein                                                     | -         | sinnvoll, geplant                          | +         |
|                                                                                           | Sind zeitgemässe Küchen und Bäder vorhanden?       | Nein                                                     | -         | sinnvoll, geplant                          | +         |
|                                                                                           | Muss die Fassade ersetzt werden                    | Nein                                                     | O         | Nein                                       | O         |
|                                                                                           | Sind Balkon oder Dachterrasse zeitgemäss?          | Nein                                                     | O         | Nein                                       | -         |
|                                                                                           | Können Balkone an Fassade gehängt werden           | Nein                                                     | O         | Nein                                       | -         |
|                                                                                           | Sind Parkplätze vorhanden                          | Nein                                                     | -         | Nein                                       | O         |
|                                                                                           | Ist ein Ersatzneubau die bessere Lösung?           | Nein                                                     | -         | Nein                                       | -         |
| 2.2                                                                                       | Wie stark ist der Eingriff                         | Pinselsanierung                                          | O         | Umnutzung                                  | -         |
| 2.3                                                                                       | Investitionen                                      | gering                                                   |           | relativ hoch                               | -         |
| <b>Fazit Kosten</b>                                                                       |                                                    | nicht nachhaltig                                         | -         | empfohlen                                  | +         |
| <b>3. Lage</b>                                                                            |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
| 3.1                                                                                       | <b>Hat Mikrolage den Entscheid beeinflusst?</b>    |                                                          | O         |                                            | +++       |
| 3.2                                                                                       | <b>Relevante Lagefaktoren: 1. Zentralität</b>      |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | Erschliessung mit öffentlichem Verkehr             | Tram, Bus 250m                                           | +++       |                                            | +++       |
|                                                                                           | Nähe zu Hauptbahnhof                               |                                                          | +++       | weniger wichtig                            | +++       |
|                                                                                           | Erschliessung für individuellen Verkehr            | keine PP                                                 | -         | Autobahn 3.9km                             | O         |
|                                                                                           | Kunden in der Nähe                                 |                                                          | +         |                                            |           |
|                                                                                           | Einkaufsmöglichkeit, Shopping                      | 250m                                                     | +         |                                            | +++       |
|                                                                                           | Kultur: Oper, Theater, Kino                        |                                                          | O         | wichtig                                    | +++       |
|                                                                                           | Freizeitmöglichkeit, Zürichsee, Limmat             |                                                          | +         | wichtig                                    | +++       |
|                                                                                           | Schule 1.-6 Klasse                                 |                                                          | O         | 1000m                                      | +         |
|                                                                                           | Ruhiger Innenhof                                   |                                                          | O         | wichtig                                    | +++       |
|                                                                                           | Aussicht                                           |                                                          | +         | sehr wichtig                               | +++       |
|                                                                                           | Besonnung                                          |                                                          | O         | sehr wichtig                               | +++       |
|                                                                                           | Grünraum in unmittelbarer Nähe                     |                                                          | O         | wichtig                                    | +++       |
| <b>Fazit Ertrag</b>                                                                       | erwarteter Ertrag /m2/p.a. (Lage, Lage, Lage)      |                                                          |           |                                            |           |
|                                                                                           | Benchmark im Quartier (nach Immocompass)           | 440                                                      |           | 500                                        |           |
|                                                                                           | Archiv- und Kellerräume (nach Immocompass)         | 85.-/m2                                                  |           | im Mietpreis enthalten                     |           |
|                                                                                           | Total                                              |                                                          |           |                                            | +         |
| <b>4. Vermarktung</b>                                                                     |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
| 4.1                                                                                       | Leerstand?                                         | Nein                                                     | O         | Nein                                       | +         |
| 4.2                                                                                       | Wie werden die Flächen am Markt absorbiert?        | nicht nachhaltig                                         | O         | ohne Probleme                              | +++       |
| <b>5. Organisation und Investitionsziele</b>                                              |                                                    |                                                          |           |                                            |           |
| 5.1                                                                                       | Organisation Bauherr, Investor, Projektentwickler  |                                                          | O         | einverstanden                              | +         |
| 5.2                                                                                       | Investitionsziele                                  | langfristig halten                                       | -         | Umnutzen, langfristig                      | +++       |
| 5.3                                                                                       | Rolle der Investoren und Banken                    |                                                          | O         | Daran interessiert                         | +++       |
| <b>6. Diverses</b>                                                                        |                                                    |                                                          | O         |                                            | O         |

Tabelle 4: Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes

Die Tabelle 4 stellt die Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes Münsterhof 11 zusammen. Die wichtigsten und relevantesten Punkte sind hier erwähnt:

Die erste Gruppe von Bewertungskriterien analysiert die Berechnungsmethode. Der Brutto-Kapitalisierungszinssatz ist in Korrelation des Risikos der Projektvariante der relevanteste Werttreiber. Von der Nutzung abhängig ist auch die erwartete Wertsteigerung. Hier bedeutet die beschlossene Befreiung des Münsterhofes von Autos für Wohnnutzungen eine erhebliche Wertsteigerung. Auch von einer Umnutzung beeinflusst wird der erwartete kalkulierte Leerstand, der stark reduziert werden kann, was aber nur einen geringen Einfluss auf die Rendite hat.

Die zweite Gruppe der Bewertungskriterien beurteilt das Gebäude. Der Charakter des Münsterhofes 11 passt besser zu einer Wohnnutzung und spricht Mieter positiv an. Die gesetzlichen Rahmenbedingungen lassen keine Ausnutzungsreserven mobilisieren, verlangen aber Anpassungen im Brandschutz. Der Energiekonsum ist bei diesem Altstadt-haus durch eine Sanierung kaum zu verbessern, somit ist keine Zertifizierung zu erreichen. Einige der signifikanten Elemente des Gebäudes werden bei der geplanten Umnutzung an heutige Wünsche angepasst. Ein Lift erschliesst die oberen Geschosse rollstuhlgängig, Küche und Bad werden modernisiert. Balkone können an diesem Gebäude nicht angebracht werden, dafür hat die Denkmalpflege eine Zusammenlegung der Häuser Münsterhof 10 + 11 erlaubt. Dadurch entstehen Etagenwohnungen in heute nachgefragten Grössen und ermöglichen eine nachhaltige Nutzung des Gebäudes.

Die dritte Gruppe der Bewertungskriterien schätzt die Lage ein. Der Münsterhof 11 ist eine ausgezeichnete Wohnlage und wird sehr gefragt sein. Die Zentralität, Ruhe und die Nähe zu See und Limmat sind wertvolle Qualitäten.

Die weiteren Gruppen der Bewertungskriterien 4. Vermarktung, 5. Organisation und Investitionsziele und 6. Diverses runden die Gesamtbeurteilung ab.

### 5.2.3 Münsterhof 11: Kostenschätzung

Der Aufwand für eine Umnutzung steht in Relation zu den signifikanten Elementen. Um diese zu verändern und an zeitgemässe Standards anzupassen, entstehen Kosten. Sie werden in der Kostenschätzung ermittelt und müssen bei der Überprüfung der Rentabilität einer Umnutzung immer auf die Notwendigkeit der Massnahmen und auf die wertvermehrende Wirkung hin geprüft werden.

Die „Kostenschätzung“ ist nach dem heute gängigen Baukostenplan (BKP) gegliedert. Bei der Projektvariante 1 „Erhalt der heutigen Nutzung, Pinselsanierung“ fallen sehr geringe Sanierungs- und Instandsetzungskosten an (BKP 1-5), wie im Anhang „Bewertung Münsterhof 11“ dargestellt. Nicht zu vernachlässigen sind die Finanzierungskosten (BKP 6) und der Aufwand der Projektentwicklung, beziehungsweise Bauherrenberatung (BKP 7). Die Erstvermietung (BKP 9) entfällt, unterstellt man, die bisherigen Mieter bleiben.

Anders sieht die Situation bei der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ aus, wie in Tabelle 5 dargestellt. Hier sind vor allem im BKP 2 hohe Kosten für den Umbau des Gebäudes veranschlagt, gemäss dem Kostenvoranschlag (KV) von Kreis 8 Architekten. Entsprechend der gestiegenen Erstellungskosten steigen prozentual die Baunebenkosten (BKP 5), die Finanzierungskosten (BKP 6), aber auch die Kosten für die Projektentwicklung, beziehungsweise Bauherrenberatung (BKP 7) und für die Erstvermietung (BKP 9), in der Annahme, dass nach der ca. einjährigen Bauphase eine Neuvermietung nötig wird.

Aus dem KV und den Raumbildern<sup>83</sup> kann entnommen werden, dass nur ein kleiner Teil der Investitionen wertvermehrend getätigt werden kann, so zum Beispiel der Einbau des Liftes und die Neuausstattung mit Küchen und Bädern. Die aufgestauten Instandhaltungskosten, wie die vielen Auffrischarbeiten an Oberflächen, Fischgratparkett und Stukkaturen, zählen hingegen nicht dazu. Wertvernichtend sind dagegen der Ersatz eines Teiles des Treppenhauses sowie der Ersatz der Wohnungstüren durch Türen, welche die Brandschutzanforderungen erfüllen.

---

<sup>83</sup> Erhalten während Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012



| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                |                   |                      |                                |                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------|----------------------|--------------------------------|--------------------|
| Kostenschätzung                                                                           |                                                | Projektvariante 2 |                      | Umnutzung zu Wohnraum          |                    |
| <b>Projekt:</b>                                                                           | <b>Münsterhof 11</b>                           |                   |                      | <b>Datum</b>                   | <b>08.08.2012</b>  |
|                                                                                           | 8001 Zürich                                    |                   |                      | <b>Verantw.</b>                | <b>MH</b>          |
| <i>Übertrag</i>                                                                           | <i>Grundstück m2</i>                           | <i>185</i>        | <i>AZ</i>            | <i>Bestand</i>                 |                    |
|                                                                                           | <i>BGF m2</i>                                  | <i>839</i>        | <i>Verh. HNF/BGF</i> | <i>0.750</i>                   |                    |
|                                                                                           | <i>Gebäudevol. SIA 416 m3</i>                  | <i>2'518</i>      | <i>HNF m2</i>        | <i>630</i>                     |                    |
|                                                                                           | <i>PP Einstellhalle</i>                        | <i>0</i>          | <i>PP offen</i>      | <i>0</i>                       |                    |
| <b>Umnutzung zu Wohnraum</b>                                                              |                                                |                   |                      |                                |                    |
| BKP                                                                                       | Kostenart                                      |                   | Kosten chf.          | Verhältniszahlen<br>CHF/m2 BGF | % v. AK            |
| <b>0 Grundstück</b>                                                                       |                                                |                   | <i>Übertrag</i>      |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstückkosten                               | CHF/m2            | 23'003               | 4'255'484                      | 5070               |
|                                                                                           | Notariats- und Staatsabgaben                   |                   | 0.00%                | 0                              | 0                  |
|                                                                                           | Mehrwert/Erschliessungsabgaben                 |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Erschliessung ausserhalb Grundstück            |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Diverses                                       |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Grundstückskosten</b>                 |                   |                      | <b>4'255'484</b>               | <b>5'070</b>       |
|                                                                                           |                                                |                   |                      |                                | <b>48.00</b>       |
| <b>1 Vorbereitungsarbeiten (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen    |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Abbrüche und Anpassungen                       |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung     |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Vorbereitungskosten</b>               |                   | <b>53'000</b>        | <b>63</b>                      | <b>0.60</b>        |
| <b>2 Gebäude (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                                |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Gebäude                                        | CHF /m2 BGF       |                      | 3'330                          | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | oder                                           | CHF/m3 SIA 416    | 1110                 | 2'795'000                      | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | Einstellhalle                                  | Kosten/PP         | 0                    | 0                              |                    |
|                                                                                           | PP offen                                       |                   | 0                    | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Gebäude (exkl. Honorare)</b>          |                   | <b>2'795'000</b>     | <b>3'330</b>                   | <b>31.53</b>       |
| <b>3 Betriebseinrichtungen (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | xxx                                            |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Betriebseinrichtungen</b>             |                   | <b>0</b>             | <b>0</b>                       | <b>0</b>           |
| <b>4 Umgebung (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                               |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Umgebungsarbeiten                              |                   | 6'000                |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Umgebung</b>                          |                   | <b>6'000</b>         | <b>7</b>                       | <b>0.07</b>        |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4</b> |                   | <b>2'854'000</b>     | <b>3'400</b>                   | <b>32.19</b>       |
| <b>5 Baunebenkosten und Honorare (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>            |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Bewillig. Geb. NK, Versch. (BKP 1-4)           |                   | 102'000              | 122                            | 1.15               |
|                                                                                           | Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4)   |                   | 663'000              | 790                            | 7.48               |
|                                                                                           | Risiko Bau                                     |                   | 188'000              | 224                            | 2.12               |
|                                                                                           | <b>Total Baunebenkosten</b>                    |                   | <b>953'000</b>       | <b>1'135</b>                   | <b>10.75</b>       |
| <b>6 Finanzierungskosten</b>                                                              |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstück (EK+FK)                             | Monate            | Zins                 |                                |                    |
|                                                                                           |                                                | 12.0              | 3.00%                | 12'7665                        | 1.44               |
|                                                                                           | Baukredit                                      | 12.0              | 3.00%                | 57'105                         | 50%                |
|                                                                                           | STWE Kosten, Geometer, Notar                   |                   |                      | 25'000                         | 0.28               |
|                                                                                           | Finanzierung nach Bauende                      |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Schuldbrieferrichtung                          |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Finanzierungskosten</b>               |                   | <b>209'770</b>       | <b>250</b>                     | <b>2.37</b>        |
| <b>7 Gemeinkosten Projektentwicklung</b>                                                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Budget Projektentwicklung                      | 2.00%             | 177'297              | von Anlagekosten               | 2.00               |
|                                                                                           | Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)         | 0.00%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Gemeinkosten Projektentwicklung</b>   |                   | <b>177'297</b>       | <b>211</b>                     | <b>2.00</b>        |
| <b>8 Vermarktung</b>                                                                      |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)           | 2.00%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Verm.kosten Drit (Inserat, Modell, Doku)       | 0.50%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | sonstige Kosten                                |                   | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Vermarktungskosten</b>                |                   | <b>0</b>             | <b>0</b>                       | <b>0.00</b>        |
| <b>9 Vermietung</b>                                                                       |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)        | 10.00%            | 49'245               |                                | 0.56               |
|                                                                                           | Verm.kosten Drit (Werbung, Doku etc.)          | 5.00%             | 24'623               |                                | 0.28               |
|                                                                                           | Mietzinsgarantie                               |                   | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Vermietungskosten</b>                 |                   | <b>73'868</b>        | <b>88</b>                      | <b>0.83</b>        |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal BKP 5-9</b>                   |                   | <b>1'413'934</b>     | <b>1'685</b>                   | <b>15.95</b>       |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (exkl. MWST)</b>    |                   | <b>4'267'934</b>     | <b>5'085</b>                   | <b>48.14</b>       |
|                                                                                           | Mehrwertsteuer                                 |                   | 8%                   |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (inkl. MWST)</b>    |                   | <b>4'609'369</b>     | <b>5'492</b>                   | <b>52.00</b>       |
|                                                                                           | <b>Total Anlagekosten, inkl. Grundstück</b>    |                   | <b>8'864'853</b>     | <b>10'562</b>                  | <b>100</b>         |

STWBC 3%

soll 7 %  
soll 15%  
soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%  
soll 0.5%soll 2%  
soll 1%

## 5.2.4 Münsterhof 11: DCF-Berechnung

In der DCF-Berechnung werden die Umnutzungskosten den diskontierten Mieterträgen gegenübergestellt, die Anlagekosten werden aus der Kostenschätzung übertragen, wie in der Tabelle 6 zu erkennen ist.

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------------------------|---------|--------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|------------------|---------|------------|--|
| DCF-Berechnung                                                                            |             |             | Projektvariante 2            |         | Umnutzung zu Wohnraum          |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Projekt:                                                                                  |             |             | Münsterhof 11<br>8001 Zurich |         | Datum 08.08.2012<br>Verantw MH |             | Sämtliche Preise basieren auf Annahmen des Verfassers und sind in der Masterthesis hergeleitet. Marktpreise basieren auf Auswertungen von ImmoCompas Zahlen. |         |                  |         |            |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Anlagekosten (Übertrag aus Kostenschätzung)                                               |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Total Grundstückskosten                                                                   |             |             | 4'235'484                    |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Total Erstellungskosten (inkl. MWST)                                                      |             |             | 4'609'369                    |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück                                                      |             |             | 8'864'853                    |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Vermietbare HNF                                                                           |             |             | 630                          |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Umnutzungskosten/m2 HNF                                                                   |             |             | 7'322                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Gesamte Investitionskosten/m2 HNF                                                         |             |             | 14'082                       |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Brutto-Geschoss-Fläche                                                                    |             |             | 830                          |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Erstellungskosten/m2 BGF                                                                  |             |             | 5'402                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Gesamte Investitionskosten/m2 HNF                                                         |             |             | 10'562                       |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Ausnutzung                                                                                |             |             | Bestand                      |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| 80% indexierte Inflation                                                                  |             |             | 1.20%                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| kalkulatorischer Leerstand                                                                |             |             | 1.00%                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Diskontierungssatz                                                                        |             |             | 5.00%                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Betriebskosten                                                                            |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Verwaltungskosten, Management fee (% Nettom.)                                             |             |             | 3.00%                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Unterhalt (% Anlagekosten)                                                                |             |             | 0.50%                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Übriger Aufwand (% Nettomiettrag)                                                         |             |             | 0.50%                        |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Alle Preise in CHF...                                                                     |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Mietträge                                                                                 |             |             |                              |         | Kapitalisierungssatz/BR        |             |                                                                                                                                                              |         | 5.00% nachhaltig |         |            |  |
| Nutzung bisher                                                                            |             | Nutzung neu |                              | m2 HNF  | CHF/m2/a                       | Ertrag p.a. | Gebäudewert                                                                                                                                                  |         |                  |         |            |  |
| HNF Mietwohnungen, gem.                                                                   |             | Wohnen      |                              | 225     | 600                            | 135'000     | 2'700'000 Annahme 1. - 3. OG                                                                                                                                 |         |                  |         |            |  |
| HNF Einzelbüro/Therapie, g.                                                               |             | Wohnen      |                              | 277     | 600                            | 166'200     | 3'324'000 Annahme +4. +5. OG                                                                                                                                 |         |                  |         |            |  |
| HNF Retail (EG + OG), gem.                                                                |             | wie bisher  |                              | 128     | 1'500                          | 191'250     | 3'825'000 EG und Teil 1. OG                                                                                                                                  |         |                  |         |            |  |
| Total/gewicht Durchsch.                                                                   |             |             |                              | 630     | 782                            | 492'450     | 9'849'000                                                                                                                                                    |         |                  |         |            |  |
| Anzahl                                                                                    |             |             |                              |         | CHF/Sk                         |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Disponibel                                                                                |             |             |                              | 0       | -                              | 0           | 0                                                                                                                                                            |         |                  |         |            |  |
| PP Einstellhalle                                                                          |             |             |                              | 0       | -                              | 0           | 0                                                                                                                                                            |         |                  |         |            |  |
| PP offen                                                                                  |             |             |                              | 0       | -                              | 0           | 0                                                                                                                                                            |         |                  |         |            |  |
| Total Miettrag p.a.                                                                       |             |             |                              |         | 492'450                        |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Total Gebäudewert, Miettrag kapitalisiert                                                 |             |             |                              |         | 9'849'000                      |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Verkauf Stockwerkeigentum                                                                 |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Nutzung bisher                                                                            |             | Nutzung neu |                              | m2 HNF  | CHF/m2                         | CHF         | Miete kapitalisiert                                                                                                                                          |         |                  |         |            |  |
| HNF Mietwohnungen, gem.                                                                   |             | Wohnen      |                              | 225     | 1'500                          | 3'375'000   | 12'000                                                                                                                                                       |         |                  |         |            |  |
| HNF Einzelbüro/Therapie, g.                                                               |             | Wohnen      |                              | 277     | 1'400                          | 3'878'000   | 12'000                                                                                                                                                       |         |                  |         |            |  |
| HNF Retail (EG + OG), gem.                                                                |             | wie bisher  |                              | 128     | 28'000                         | 3'570'000   | 30'000                                                                                                                                                       |         |                  |         |            |  |
| Total/gewicht Durchsch.                                                                   |             |             |                              | 630     | 17'193                         | 10'823'000  |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Anzahl                                                                                    |             |             |                              |         | CHF/Sk                         |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Disponibel                                                                                |             |             |                              | 0       | -                              | 0           | 0                                                                                                                                                            |         |                  |         |            |  |
| PP Einstellhalle                                                                          |             |             |                              | 0       | -                              | 0           | 0                                                                                                                                                            |         |                  |         |            |  |
| PP offen                                                                                  |             |             |                              | 0       | -                              | 0           | 0                                                                                                                                                            |         |                  |         |            |  |
| Total Verkaufsertrag                                                                      |             |             |                              |         | 10'823'000                     |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Gewinn Investor Net Present Value                                                         |             |             |                              |         | 1'958'147                      |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Verkaufsgewinn in % auf Ertrag                                                            |             |             |                              |         | 18.1                           |             |                                                                                                                                                              |         | soll 10%         |         |            |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Jahr                                                                                      | 2013        | 2014        | 2015                         | 2016    | 2017                           | 2018        | 2019                                                                                                                                                         | 2020    | 2021             | 2022    | 2023       |  |
| 80% indexierte Inflation                                                                  | 0.96%       | 0.96%       | 0.96%                        | 0.96%   | 0.96%                          | 0.96%       | 0.96%                                                                                                                                                        | 0.96%   | 0.96%            | 0.96%   | 0.96%      |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Wohnflächen HNF m2                                                                        | 225         | 225         | 225                          | 225     | 225                            | 225         | 225                                                                                                                                                          | 225     | 225              | 225     | 225        |  |
| Wohnen Mietträge/m2 HNF/p.a                                                               | 600         | 600         | 600                          | 600     | 600                            | 600         | 600                                                                                                                                                          | 600     | 600              | 600     | 600        |  |
| Wohnen Bruttomiettrag                                                                     | 135'000     | 135'000     | 135'000                      | 135'000 | 135'000                        | 135'000     | 135'000                                                                                                                                                      | 135'000 | 135'000          | 135'000 | 135'000    |  |
| Büro/Praxis/Kanzlei HNF m2                                                                | 277         | 277         | 277                          | 277     | 277                            | 277         | 277                                                                                                                                                          | 277     | 277              | 277     | 277        |  |
| Büro/Praxis/Kanzlei Mietträge/m2 HNF/p.a                                                  | 600         | 600         | 600                          | 600     | 600                            | 600         | 600                                                                                                                                                          | 600     | 600              | 600     | 600        |  |
| Büro/Praxis/Kanzlei Bruttomiettrag                                                        | 166'200     | 166'200     | 166'200                      | 166'200 | 166'200                        | 166'200     | 166'200                                                                                                                                                      | 166'200 | 166'200          | 166'200 | 166'200    |  |
| Retailflächen HNF m2                                                                      | 128         | 129         | 130                          | 131     | 132                            | 134         | 135                                                                                                                                                          | 136     | 138              | 139     | 140        |  |
| Retail Mietträge/m2 HNF/p.a                                                               | 1'500       | 1'514       | 1'529                        | 1'544   | 1'558                          | 1'573       | 1'589                                                                                                                                                        | 1'604   | 1'619            | 1'635   | 1'650      |  |
| Retail Bruttomiettrag                                                                     | 191'250     | 194'940     | 198'700                      | 202'534 | 206'441                        | 210'424     | 214'483                                                                                                                                                      | 218'621 | 222'838          | 227'138 | 231'520    |  |
| Phase Miettragsunterbruch                                                                 | 0.00        |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Total Bruttomiettrag                                                                      | -           | 496'140     | 499'900                      | 503'734 | 507'641                        | 511'624     | 515'683                                                                                                                                                      | 519'821 | 524'039          | 528'338 | 532'720    |  |
| kalkulatorischer Leerstand                                                                | 1.00%       | 1.00%       | 1.00%                        | 1.00%   | 1.00%                          | 1.00%       | 1.00%                                                                                                                                                        | 1.00%   | 1.00%            | 1.00%   | 1.00%      |  |
| Leerstand Verlust                                                                         | -           | 4'961       | 4'999                        | 5'037   | 5'076                          | 5'116       | 5'157                                                                                                                                                        | 5'198   | 5'240            | 5'283   | 5'327      |  |
| Total Nettomiettrag                                                                       | -           | 491'178     | 494'901                      | 498'696 | 502'565                        | 506'508     | 510'526                                                                                                                                                      | 514'623 | 518'798          | 523'055 | 527'393    |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Betriebskosten (BK)                                                                       |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Verwaltungskosten, Management fee (% Nettom.)                                             | 3.00%       | -           | 14'884                       | 15'027  | 15'171                         | 15'317      | 15'464                                                                                                                                                       | 15'612  | 15'762           | 15'914  | 16'066     |  |
| Unterhalt (% Anlagekosten)                                                                | 0.50%       | -           | 44'324                       | 44'750  | 45'179                         | 45'613      | 46'051                                                                                                                                                       | 46'493  | 46'939           | 47'390  | 47'845     |  |
| Übriger Aufwand (% Nettomiettrag)                                                         | 0.50%       | -           | 2'481                        | 2'500   | 2'519                          | 2'538       | 2'558                                                                                                                                                        | 2'578   | 2'599            | 2'620   | 2'644      |  |
| Totale Betriebskosten                                                                     | -           | 61'689      | 62'276                       | 62'869  | 63'468                         | 64'073      | 64'684                                                                                                                                                       | 65'301  | 65'924           | 66'553  | 67'189     |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Netto Rendite (Net Cash Flow - Operation)                                                 | -           | 429'489     | 432'625                      | 435'827 | 439'096                        | 442'434     | 445'843                                                                                                                                                      | 449'322 | 452'875          | 456'501 | 460'204    |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Net Cash Flow (Operation - Betrieb)                                                       | -           | 429'489     | 432'625                      | 435'827 | 439'096                        | 442'434     | 445'843                                                                                                                                                      | 449'322 | 452'875          | 456'501 | 460'204    |  |
| Net Cash Flow (Reversion - Heimfall) (NCF / BR-Inflation)                                 | -           | -           | -                            | -       | -                              | -           | -                                                                                                                                                            | -       | -                | -       | 12'110'635 |  |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück                                                      | (8'864'853) |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Net Cash Flow                                                                             | (8'864'853) | 429'489     | 432'625                      | 435'827 | 439'096                        | 442'434     | 445'843                                                                                                                                                      | 449'322 | 452'875          | 456'501 | 12'570'839 |  |
|                                                                                           |             |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Net Present Value (NPV)                                                                   | 1'991'189   |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |
| Internal Rate of Return (IRR)                                                             | 7.57%       |             |                              |         |                                |             |                                                                                                                                                              |         |                  |         |            |  |

durch die Umnutzung und Sanierung das Leerstandsrisiko und der Unterhaltsaufwand im Verhältnis stark reduziert werden, verringern sich die Kosten bei der Umnutzungsvariante, was aber nur einen eher geringen Einfluss auf die Rendite und den Variantenentscheid hat.

Massgeblich in der Berechnung ist hingegen der Diskontierungszinssatz, der den grössten Einfluss auf die Berechnung hat, indem er die Erträge auf den Barwert abzinst. Zwischen der Projektvariante 1 „Erhalt der heutigen Nutzung, Pinselsanierung“ und der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ ist der risikoadjustierte Diskontierungszinssatz differenziert bewertet. „Ins Gewicht fällt [..], dass bei der Wertbetrachtung der Mietertrag bisher mit 7.75% kapitalisiert werden musste, wegen dem Zustand als Altliegenschaft in einem nicht weiterführbaren Zustand, und dass nach der Erneuerung eine Kapitalisierung von 5% als Anlageobjekt im Privatbesitz als richtig erachtet worden ist (durch die Bankenbewertung bestätigt).“<sup>84</sup>

Die Mieterträge werden für die spezifische Nutzung eingeschätzt. Die Marktpreise des Münsterhofes, mit den Angebotsmieten und der Insertationsdauer von Immocompass unterlegt, werden nach den vorgängig aufgeführten Bewertungskriterien beurteilt. Es ist die 'grosse Kunst' der Projektentwickler und Vermieter die Auswertung der Grundlagen und der Bewertungskriterien richtig einzuschätzen.

Als Vergleich zur diskontierten Bewertung der Mieterträge ist auch in der Tabelle 6 die Ertragswertberechnung dargestellt, um den Wert der Liegenschaft für den Verkauf von Stockwerkeigentum zu ermitteln. Für den Münsterhof 11 wird die Variante Stockwerkeigentum aber nur angedeutet, weil der Investor eine langfristige Haltestrategie verfolgt. „Auf dem freien Markt gibt es mutmasslich Käufer, die höhere Preise zu zahlen gewillt wären. Dies gilt insbesondere für den Fall der Aufteilung in Stockwerkeigentum. [...] Die Kapitalisierungssätze sind da im Normalfall ca. 1 bis 1.5% tiefer.“<sup>85</sup>

Als Ergebnis der DCF-Berechnung resultiert aus der Projektvariante 1 „Erhalt der heutigen Nutzung, Pinselsanierung“ (im Anhang „Bewertung Münsterhof 11“) ein negativer Net Present Value (NPV). Dabei zeigt diese Variante, dass nicht die geforderte

---

<sup>84</sup> Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 3

<sup>85</sup> Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 3

Rendite erwirtschaftet werden kann. Die Internal Rate of Return (IRR) ist bei rund 5,5%, was deutlich unter der geforderten Verzinsung von 7,75% liegt.

Die Umbaumaßnahmen aus der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ ermöglichen eine langfristige Vermietung und die Erwirtschaftung einer nachhaltigen Rendite. Die Berechnung ergibt einen positiven NPV, die Investition lohnt sich. Die IRR liegt mit über 7% über der geforderten Verzinsung.

### 5.2.5 Münsterhof 11: Fazit

Die Variante mit dem höchsten NPV ist aus ökonomischer Sicht diejenige, die ausgeführt werden soll. Beim Münsterhof 11 erwirtschaftet im Vergleich mit der Projektvariante 1 „Erhalt der heutigen Nutzung, Pinselsanierung“ die Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ eine höhere Rendite und den höheren NPV. Am Münsterhof 11 lohnt sich die Umnutzung in eine nachhaltige Wohnnutzung. Die Wertsteigerung des Gebäudes entspricht der Renditesteigerung.

Die Miteigentümerschaft hat langfristige Investitionsziele mit der Liegenschaft und ist der Empfehlung des Bauherrenberaters gefolgt und hat der Umnutzung in Wohnungen zugestimmt. Seit Anfang Juni 2012 wird die Umnutzung realisiert.<sup>86</sup>

### 5.3 Untersuchungsobjekt „Kreis 4“

Die Eigentümerin UBS Fund Management untersucht strategisch, ob beim Untersuchungsobjekt „Kreis 4“ eine Umnutzung denkbar wäre. „Im Kreis 4 besitzen wir ein ehemaliges Wohnhaus, das heute zur Hälfte als Büro genutzt wird und immer noch zur Hälfte bewohnt wird. Im Zuge einer Gesamtsanierung wäre hier eine Rückführung der Büroflächen zu Wohnungen denkbar, wenn wirtschaftlich sinnvoll. Fragestellungen wären unter anderem, inwieweit die Kosten wertvermehrend eingesetzt werden können und was für Nutzungen zulässig sind respektive was für eine EG-Nutzung neu vorzusehen wäre.“<sup>87</sup>

Die rudimentären Baupläne liefern die Grundlagen für die Bewertung, die im Anhang Bewertung „Kreis 4“ zu finden ist. Weil aber die effektiven Mietpreise vor oder nach der Sanierung für die Masterthesis nicht zur Verfügung stehen, werden mit Hilfe von

<sup>86</sup> vgl. Experteninterview Ackeret (Markimo GmbH), 22.05.2012, S. 2-6

<sup>87</sup> Experteninterview Zimmermann (UBS Fund Management), 01.06.2012, S. 50

Angebotsmieten des Immodatacockpits von Immocompass Vergleichspreise ermittelt und für das spezifische Untersuchungsobjekt bewertet und eingeschätzt.

### 5.3.1 „Kreis 4“: Grundlagen

Anhand von zwei Projektvarianten soll ein Vergleich zwischen „Büros erhalten, Wohnungen sanieren“ und der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ gezogen werden. Die gesamte Berechnung ist im Anhang abgebildet. Erläuterungen zu den einzelnen Schritten sind bei der Berechnung des Untersuchungsobjektes „Münsterhof 11“ im Kapitel 5.2 detaillierter erläutert. In diesem Kapitel werden nur noch die Besonderheiten des Untersuchungsobjektes hervorgehoben.

Der Brutto-Kapitalisierungszinssatz der Bestandsliegenschaft wurde mit 6.00% angenommen, weil ein Teil der Liegenschaft als Büro vermietet wird. Für den Wohnungsteil soll in jeder Variante eine kleine Sanierung geprüft werden.

### 5.3.2 „Kreis 4“: Bewertungskriterien

Bei den Bewertungskriterien kann festgestellt werden, dass der Charakter des Gebäudes besser zu einer Wohn- als zu einer Büronutzung passt. Aus heutiger Sicht kann wegen der gesetzlichen Rahmenbedingungen keine Mehrausnutzung realisiert werden. Der Energiebedarf könnte bei dieser Liegenschaft durch eine Gesamtsanierung der Gebäudehülle verbessert werden, was auch die Chancen für eine neue Fassadengestaltung mit Balkonen bieten könnte.

Einige signifikante Elemente des Gebäudes werden bei der geplanten Sanierung und Umnutzung an heutige Wünsche angepasst, zum Beispiel die Modernisierung von Küchen und Bädern sowie das Anfügen von grossen Balkonen, sofern dies baurechtlich zulässig ist.

Die Lage ist sehr gut für eine Wohnnutzung geeignet. Die Zentralität, kombiniert mit Ruhe trotz urbaner Umgebung wird sehr gefragt sein.

### 5.3.3 „Kreis 4“: Kostenschätzung

Bei der Projektvariante 1 „Büros erhalten, Wohnungen sanieren“ (im Anhang „Kreis 4“) fallen für die Sanierung bereits Kosten an. Ein Teil davon kann wertvermehrend investiert werden, ein Teil ist für Sanierungs- und Instandsetzungskosten aufzuwenden.

Bei der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ sind Umnutzungskosten der Büro- zu Wohnraum zusätzlich geschätzt. Entsprechend der gestiegenen Kosten (BKP 1-4) steigen die Folgekosten BKP 5-9 an. Dabei ist festzustellen, dass der Ersatz von Bädern und Küchen hier nur zu einem kleinen Teil wertvermehrend investiert werden kann, weil bestehende, veraltete Küchen und Bäder erst rückgebaut werden müssen. Auch die Verbesserung der Gebäudehülle und die Vergrößerung der Balkone sind nur teilweise wertsteigernd. Hingegen sind die Auffrischarbeiten an den Oberflächen reine Instandhaltungsarbeiten. Im Gegensatz dazu steht einzig die Erstellung neuer Balkone, die zusätzlichen Werte generieren.

### 5.3.4 „Kreis 4“: DCF-Berechnung

Die Betriebskosten unterscheiden sich bei den beiden Varianten nur unwesentlich. Hingegen kann nach der Umnutzung und Sanierung der Diskontierungssatz gesenkt werden, was einen erheblichen Einfluss auf die Berechnung hat und im Anhang „Kreis 4“ nachvollzogen werden kann.

Die Mieterträge werden wieder mit Angebotsmieten und der Insertationsdauer von Immodatacompass unterlegt und mit den vorgängig aufgeführten Bewertungskriterien beurteilt und justiert.

Als Vergleich zur diskontierten Bewertung der Mieterträge ist auf der Seite der DCF-Berechnung auch die Ertragswertberechnung unter „Verkauf Stockwerkeigentum“ dargestellt und ermittelt. Auch beim Untersuchungsobjekt „Kreis 4“ verfolgt der Investor aber eine langfristige Haltestrategie, wodurch das Szenario Verkauf hinfällig wird.

Als Ergebnis der DCF-Berechnung resultiert aus der Projektvariante 1 „Büros erhalten, Wohnungen sanieren“ ein leicht negativer Net Present Value (NPV). Dabei zeigt die Variante, dass die geforderte Rendite nicht erwirtschaftet wird. Die Internal Rate of Return (IRR) ist mit knapp 5,3% unter der angestrebten Verzinsung. Die Umbaumaßnahmen aus der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ ermöglichen die Erwirt-

schaftung einer noch höheren, nachhaltigen Rendite. Die Berechnung ergibt einen positiven NPV, die Investition lohnt sich. Die IRR liegt mit über 8% weit über der geforderten Verzinsung.

### **5.3.5 „Kreis 4“: Fazit**

Wie im Anhang Bewertung „Kreis 4“ abgebildet, erwirtschaftet die Projektvariante 1 „Büros erhalten, Wohnungen sanieren“ nicht die angestrebte Verzinsung. Im Vergleich dazu erreicht die Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ eine höhere Rendite und einen höheren NPV. Die Umnutzung und Rückführung in die Wohnnutzung lohnt sich. Mit der Renditesteigerung geht die Wertsteigerung des Gebäudes einher.

## **5.4 Untersuchungsobjekt Seestrasse 353**

Seit mindestens einem halben Jahr steht die Geschäftsliegenschaft an der Seestrasse 353 Wollishofen leer. Die Eigentümerin PSP Swiss Property AG hat das Gebäude neu erworben und versucht es als Büroflächen zu vermieten. Der Standort ist spannend, liegt er doch unmittelbar neben dem Bahnhof Wollishofen und hat auf der Nord- und Südseite teilweise, auf der gesamten Ostseite vollkommenen Seeblick. Aus dem Grund untersucht die Masterthesis die Rentabilität einer Umnutzung, obwohl die PSP nur Büro- und Geschäftshäuser besitzt und eine Umnutzung deshalb für die PSP nicht in Frage kommt. Nach der Berechnung wird eine Aussage getroffen, ob eine Umnutzung sinnvoll ist und ob in dem Fall die PSP der „Best Owner“<sup>88</sup> für die Liegenschaft Seestrasse 353 ist?

Die auf Homegate zugänglichen rudimentären Pläne und die wenigen Bilder liefern die Grundlagen für die Berechnung. Die Angebotsmieten werden wieder mit Immodata-cockpit von Immocompass ermittelt, bewertet und eingeschätzt.

### **5.4.1 Seestrasse 353: Grundlagen**

Anhand von zwei Projektvarianten soll ein Vergleich zwischen „Büros vermieten, heutiger Zustand“ mit der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ gezogen werden. Die gesamte Bewertung ist im Anhang „Seestrasse 353“ abgebildet. Die Erläuterungen sind bei der Berechnung des Untersuchungsobjektes „Münsterhof 11“ im Kapitel 5.2

---

<sup>88</sup> vgl. Loepfe 2007, S. 547-548

detaillierter erläutert. In diesem Kapitel werden nur noch die Besonderheiten des Untersuchungsobjektes hervorgehoben.

Der Brutto-Kapitalisierungszinssatz der Bestandsliegenschaft wird mit 6.50% angenommen, weil die Liegenschaft als Büro vermietet werden soll.

#### **5.4.2 Seestrasse 353: Bewertungskriterien**

Die Bewertungskriterien lassen ein in die Jahre gekommenes Bürogebäude erkennen. Der Charakter entspricht einem typischen Bürogebäude und passt nicht zu einem Wohngebäude. Dies ändert sich bei einer Umnutzung. Hier wird angenommen, grosszügige Balkone an das Gebäude zu hängen sowie die Fassade zu erneuern, um den Energiekonsum zu reduzieren und die zu erwartenden Lärmanforderungen in den Griff zu bekommen. Die gesetzlichen Rahmenbedingungen dazu müssten noch im Detail überprüft werden, was abschliessend erst mit der Baubewilligung erfolgen kann.

Bei einer Umnutzung müssen in sämtliche Wohnungen Küchen und Bäder eingebaut werden. Nach einer ersten Einschätzung wäre zukünftig ein zweites Treppenhaus mit Lift vorzusehen. Eine Herausforderung stellt auch die grosse Gebäudetiefe dar, für deren Umnutzung zu Wohnungen ein raffiniertes Grundrisskonzept erarbeitet werden müsste.

Die Lage bietet Zentralität und herrliche Seesicht. Wenn die Lärmbelastung mit Schallschutzmassnahmen und einem cleveren Wohnungskonzept in den Griff zu bekommen sind, werden Wohnungen an dem Standort nachgefragt sein.

#### **5.4.3 Seestrasse 353: Kostenschätzung**

Bei der Projektvariante 1 „Büros vermieten, heutiger Zustand“ fallen keine Kosten an, auch der Aufwand der Vermietung des Status quo ist bereits im Preis enthalten.

Bei der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ sind die zusätzlichen Kosten für die Umnutzung geschätzt, inklusive der Folgekosten.



#### 5.4.4 Seestrasse 353: DCF-Berechnung

Der kalkulierte Leerstand und die Betriebskosten unterscheiden sich, indem bei der Vermietung der Bestandsbüroflächen ein Leerstand von 5% angenommen wird und mit grösseren Instandhaltungen zu rechnen ist. Nach der Umnutzung und Sanierung werden die Unterhaltskosten und der kalkulierte Leerstand viel tiefer eingeschätzt. Die Retailfläche im EG wird anteilmässig in den gemittelten Leerstand eingerechnet und korrigiert diesen auf 3%.

Die Mieterträge werden wieder mit Angebotsmieten und der Insertationsdauer von Imcompass unterlegt und beurteilt. Da im jetzigen Zeitpunkt nicht klar ist, ob und wie viel Fläche für zusätzliche Erschliessungen, Steigzonen oder Verstärkungen der Statik aufzuwenden wären, wird hier eine Reduktion der maximal möglichen Wohnnutzung um 10% angenommen.

Als Ergebnis der DCF-Berechnung resultiert aus der Projektvariante 1 „Büros vermieten, heutiger Zustand“ ein negativer Net Present Value (NPV). Bei 6,5 % Bruttorendite reduziert sich die zu erwirtschaftende Nettorendite auf 4%, wie dem IRR zu entnehmen ist. Die Umbaumassnahmen aus der Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ erwirtschaften ebenfalls einen negativen NPV, der aber kleiner ist. Auch der IRR mit gut 4% liegt nah am geforderten Resultat, ist aber auch ungenügend.

#### 5.4.5 Seestrasse 353: Fazit

Wie im Anhang „Seestrasse 353“ abgebildet, erwirtschaften weder die Projektvariante 1 „Büros vermieten, heutiger Zustand“ noch die Projektvariante 2 „Umnutzung zu Wohnraum“ eine risikoadjustierte Rendite. Beide vorgeschlagenen Projektvarianten überzeugen nicht, auch die Möglichkeit des Verkaufs von Wohnungen im Stockwerkeigentum bleibt unter dem geforderten Gewinnziel.

Nur die Ausarbeitung von weiteren Projektvarianten könnte hier zu angemessenen Renditen führen. Eventuell ist die Reduktion der maximalen Wohnnutzung um 10% zu vorsichtig angesetzt, eventuell sind auch die konservativ geschätzten Umbaukosten zu hoch. Aber erst eine detaillierte Ausarbeitung von weiteren Projektvarianten, eine Klärung der Lärmsituation durch ein genaueres Studium der Baugesetze und die Entwicklung von Grundrisstypologien könnten mehr Sicherheit bei den Schätzungen geben.

Exkurs Stockwerkeigentum (DCF-Berechnung, Verkauf Stockwerkeigentum):

Als Vergleich zur diskontierten Bewertung der Mieterträge ist auch die Ertragswertberechnung dargestellt, um den Wert der Liegenschaft bei Verkauf von Stockwerkeigentum zu ermitteln. Hier könnte ein Projektentwickler mit dem Verkauf der einzelnen Wohnungen einen Mehrwert schaffen. Das grösste Risiko besteht beim Verkauf der Retailfläche, der in der Regel sehr schwierig ist. Ein erstes Ergebnis des Verkaufsgewinnes von gut 5% ist nicht überzeugend. Im Rahmen einer weiteren Ausarbeitung des Projektes könnte die Variante Eigentum aber zu einem späteren Zeitpunkt nochmals geprüft werden, wenn wie oben beschrieben das Projekt weiter ausgearbeitet ist.

### **5.5 Generalisierung der Erkenntnisse**

Generalisiert werden kann nur die Situation am Immobilienmarkt, die eine Umnutzung von Büros in Wohnungen begünstigt. Solange die Nachfrage nach Wohnraum dank starker Immigration, dem zunehmenden „Pro-Kopf-Flächenbedarf“ und akzeptabler Wirtschaftslage hoch bleibt, so lange können durch Umnutzungen von Büro- zu Wohnraum höhere Renditen erwirtschaftet werden.

Im Rahmen dieser Masterthesis gelingt es aber nicht, die Erkenntnisse der Untersuchungsobjekte und der Experteninterviews so zu generalisieren, dass auf eine detaillierte Beurteilung jeder einzelnen Liegenschaft verzichtet werden könnte. Dank der erarbeiteten Bewertung können für jedes Gebäude die individuellen und spezifischen Eigenschaften gewichtet und der Einfluss auf die Preise berechnet werden. Dabei spielt die Mikrolage, das Cachet des Gebäudes zusammen mit den signifikanten Elementen die entscheidende Rolle.

### **5.6 Implementierung**

Die Implementierung anhand von drei Untersuchungsobjekten hat aufgezeigt, wo Stärken und Schwächen der Untersuchungsmethode liegen. Das Ergebnis ist jeweils nur so gut wie die Eingaben in die Bewertungsvorlage. Die Verfügbarkeit von Marktdaten stellt den Projektentwickler immer vor die Schwierigkeit, diese zu deuten, auszuwerten und die zukünftigen Entwicklungsszenarien vorwegzunehmen.

## 6 Schlussbetrachtung

### 6.1 Fazit

Zwei der drei analysierten und bewerteten Untersuchungsobjekte können durch eine Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaften. Dafür wird beim Münsterhof 11 und beim „Kreis 4“ eine Rückführung in eine nachhaltige Wohnnutzung realisiert. Mit der Renditesteigerung einher geht die Wertsteigerung des Gebäudes in gleichem Umfang.

Beim dritten Untersuchungsobjekt an der Seestrasse 353 überzeugen weder der Erhalt der Büronutzung noch eine Umnutzung. Weitere Variantenstudien müssten Lösungen aufzeigen, wie eine risikoadjustierte Rendite erwirtschaftet werden kann.

Von den in dieser Masterthesis erarbeiteten Analysen und Bewertungen können also keine allgemeingültigen Rückschlüsse auf Umnutzungspotentiale geschlossen werden. Die wichtigsten Erkenntnisse sind, dass sowohl die Lage als auch die signifikanten Elemente der Gebäude die Chancen und Risiken einer nachhaltigen Umnutzung stark beeinflussen.

Dominiert werden all diese Einflüsse von der übergeordneten Marktlage. Erst durch die gegenläufige Tendenz von leicht sinkenden Preisen im Büroflächenmarkt und gleichzeitig stark steigenden Preisen im Wohnungsmarkt kann in Zürich an innerstädtischen Lagen durch die Umnutzung eine höhere Rendite erwirtschaftet werden.

Völlig auf den Kopf stellen würde den Immobilienmarkt eine Einschätzung zum Büromarkt, die am 23. Juli 2012 im Tages-Anzeiger zu lesen war: „Die Liegenschaftsbesitzer werden nicht darum herumkommen, ihre Mieten um 10 bis 20 Prozent zu senken, wenn sie einen Abnehmer für ihre Räume finden wollen.“<sup>89</sup> Diese Einschätzung überrascht, rechnete derselbe Verfasser vor sechs Monaten für Zürich noch nicht mit Preiskorrekturen.<sup>90</sup> Dies zeigt deutlich, dass solche Einschätzungen, werden sie auch von ausgewiesenen Experten verfasst oder geäußert, stets kritisch zu hinterfragen sind. Gleichzeitig wird verdeutlicht, wie stark das Leerstandsrisiko, die Volatilität und die allgemeine Marktstimmung den Immobilienmarkt beeinflussen können.

---

<sup>89</sup> Stocker 2012a, zit. in Hosp 2012a, S.11

<sup>90</sup> vgl. Colliers International 2012, S. 26-28

## 6.2 Diskussion

Die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum ist eine aktuelle Fragestellung, die viele Immobilienbesitzer in den nächsten Jahren beschäftigen wird, wollen sie ihre Bestandliegenschaften nachhaltig vermieten. Dabei spielt die Schätzung von Umbaukosten eine geringere Rolle als die Entwicklung der Mietpreise, sowohl beim Büroflächenmarkt als auch beim Wohnungsmarkt.

Auffallend ist, die grossen Projektentwickler interessieren sich eher für Neubauten von mehreren 10'000m<sup>2</sup> BGF als sich um die zurückgelassenen Flächen zu kümmern. Somit bleibt für kleinere Projektentwickler die spannende und nicht zu vernachlässigende Nische der Umnutzungen zu Wohnraum.

## 6.3 Ausblick

Die vorliegende Masterthesis behandelt von der Bewertung der Immobilien bis hin zur DCF-Berechnung ein breites Spektrum. Wünschenswert wäre zudem, „die perfekte Berechnung“ nach RICS und den Regeln des schweizerischen Schätzerhandbuches, im Kapitel 3.6 beschrieben, aufzuzeigen.

Weiter würde eine Untersuchung über die fallenden Diskontierungzinssätze der Investoren und Bewerter einen Aufschluss über die Nachhaltigkeit der damit verbundenen Wertsteigerung der Immobilien erlauben.

Ein Exkurs in das Thema der Realoptionen mit den Optionspreismodellen von Black & Scholes würde letztlich aufzeigen, wann der richtige Zeitpunkt der Ausübung einer Umnutzungsoption wäre und wie sie zu bewerten wäre.<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> vgl. Chesney 2012

# Anhang

## Experteninterviews in extra Anhang

### Bewertung Untersuchungsobjekt Münsterhof 11

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                |                   |                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------------|
| Grundlagen des Untersuchungsobjektes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                |                   |                  |
| <b>Projekt:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>Münsterhof 11</b><br>8001 Zürich                                                                                                                            | Datum<br>Verantw. | 08.08.2012<br>MH |
| Unterlagen:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Werkpläne Bestandliegenschaft, Kreis 8 Architekten vom 30.05.12<br>Kostenvoranschlag, Raumblätter, Baubeschrieb, Bauprogramm<br>Objekt-Übersicht, Markimo GmbH |                   |                  |
| Absender:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Herr Christopf Akeret, Markimo GmbH                                                                                                                            | erhalten          | 04.06.2012       |
| <b>Bestandsliegenschaft</b><br>Adresse: Münsterhof 10+11, 8001 Zürich<br>Eigentümer: Miteigentümerschaft Pestalozzi<br>Bauzone: Wohnen zulässig AZ: <input type="text" value="Bestand"/><br>Grenzabstand: <input type="text" value="Bestand"/><br>für Wohnen geeignet <input type="text" value="Ja"/><br>Lärmempfindlichkeitskataster:<br>Nutzung aktuell: Retail / Einzelbüro / Therapieraum / Mietwohnungen<br>Nutzung möglich: Retail / Mietwohnungen<br>Erschliessung vorhanden: <input type="text" value="Ja"/> <input type="text" value="-"/><br>Altlastenkataster Verdachtsfläche: <input type="text" value="-"/> <input type="text" value="Nein"/><br>Infrastrukturverträge bestehend <input type="text" value="-"/> <input type="text" value="Nein"/><br>Besichtigung am 01.05.2012 Begleitung ...<br>Bemerkung ..... |                                                                                                                                                                |                   |                  |
| <b>Angaben zum Grundstück</b><br>Land: <input type="text" value="185"/> m2 (Messung aus GIS)<br>Fläche Gebäude: <input type="text" value="185"/> m2 (Messung aus GIS)<br>Brutto-Geschoss-Fläche: <input type="text" value="839"/> m2 (Total HNF / Verhältnis (HNF/BGF))<br>Anzahl Geschosse: <input type="text" value="6"/><br>Gebäudevol. SIA 416: 2'518 m3 (OK-OK ca. 3m)<br>0 m3 (ea) Nebengeb. 2'518 m3 SIA 416<br>Verhältnis HNF/BGF: <input type="text" value="0.750"/> aus Plänen geschätzt                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                |                   |                  |
| Bruttorendite Bestandliegenschaft <input type="text" value="7.75%"/><br>HNF Mietwohnungen, gem. Objekt-Übersicht <input type="text" value="225"/> <input type="text" value="350"/> 78750 Mietertrag / kapitalisiert vgl. Experteninterview<br>HNF Einzelbüro/Therapie, gem. Objekt-Übersicht <input type="text" value="277"/> <input type="text" value="400"/> 110800 Vgl. Immocompass<br>HNF Retail (EG + OG), gem. Objekt-Übersicht <input type="text" value="128"/> <input type="text" value="1100"/> 140250 Vgl. Immocompass<br><b>Total HNF</b> <input type="text" value="630"/> <b>4'255'484</b> Bestand mit Land                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                |                   |                  |
| Keller und Lager, geschätzt <input type="text" value="0"/> <input type="text" value="-"/> 0 Mietertrag / kapitalisiert<br>PP Einstellhalle <input type="text" value="0"/> <input type="text" value="-"/> 0 - kapitalisiert<br>PP offen <input type="text" value="0"/> <input type="text" value="-"/> 0 - kapitalisiert<br>Total Mietertrag p.a. <input type="text" value="0"/><br><b>kapitalisiert</b> <b>0 kapitalisiert</b><br><b>Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert</b> <b>4'255'484</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                |                   |                  |
| Kennzahlen 23'003 CHF/m2 Land<br>5'070 CHF/m2 BGF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                |                   |                  |

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                    |                                     |           |                        |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------|------------------------|-----------|
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    |                                     |           |                        |           |
| Projekt: <b>Münsterhof 11</b><br>8001 Zürich                                              |                                                    | Datum<br>Verantw.                   |           | 08.08.2012<br>MH       |           |
| <b>Legende</b>                                                                            |                                                    | sehr positiv / sehr gut             | +++       |                        |           |
|                                                                                           |                                                    | positiv / gut                       | +         |                        |           |
|                                                                                           |                                                    | unwichtig / neutral                 | O         |                        |           |
|                                                                                           |                                                    | Negativ                             | -         |                        |           |
|                                                                                           |                                                    | Vorsicht!                           | ---       |                        |           |
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    | Projektvariante 1                   |           | Projektvariante 2      |           |
|                                                                                           |                                                    | Erhalt der Nutzung, Pinselsanierung |           | Umnutzung zu Wohnraum  |           |
|                                                                                           |                                                    | Beschreibung                        | Bewertung | Beschreibung           | Bewertung |
| <b>1 Berechnungsmethode</b>                                                               |                                                    |                                     |           |                        |           |
| 1.1                                                                                       | angewendete Berechnungsmethode                     | DCF                                 |           | DCF                    |           |
| 1.2                                                                                       | Ideales Berechnungsmodell                          | DCF                                 |           | DCF                    |           |
| 1.3                                                                                       | Brutto Kapitalisierungszinssatz Vermietung         | 7.75%                               |           | 5%                     |           |
|                                                                                           | Erwartung Wertsteigerung                           | Münsterhof                          | +         | Münsterhof             | +         |
|                                                                                           | Erwartete Gesamtrendite                            | Münsterhof                          | +         | Münsterhof             | +         |
| 1.4                                                                                       | Preise CHF/m2/p.a.                                 | 440                                 |           | 600                    |           |
| 1.5                                                                                       | Leerstandsrisiko                                   | 5%                                  | +         | 1%                     | O         |
|                                                                                           | Leerstand während Umbau                            | 3 Monate                            | O         | 12 Monate              | -         |
| 1.6                                                                                       | Wäre Umnutzung rentabel?                           |                                     |           | Überprüfen             | ?         |
| 1.7                                                                                       | Zukunftserwartungen                                | Münsterhof                          | O         | Münsterhof             | +         |
|                                                                                           | Wie wird sich die Mikrolage entwickeln?            | Münsterhof                          | O         | Münsterhof             | +         |
|                                                                                           | Welchen Einfluss hat Nutzung auf die Local Area?   | Münsterhof                          | O         | Münsterhof             | +++       |
| <b>2. Gebäude</b>                                                                         |                                                    |                                     |           |                        |           |
| 2.1.1                                                                                     | <b>Gebäudetypus und -Charakter</b>                 |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | repräsentatives Bürogebäude? Toplage?              |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | in die Jahre gekommenes Bürogebäude?               |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | ehemaliges Wohngebäude?                            | eher ungeeignet                     | -         | sehr geeignet          | +++       |
|                                                                                           | Zustand und Altersentwertung                       | nicht nachhaltig                    | -         | nach grosser Sanierung | +++       |
| 2.1.2                                                                                     | <b>Gesetzliche Rahmenbedingungen?</b>              |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | Ist eine Wohnnutzung erlaubt?                      | Ja                                  | O         | Ja                     | +++       |
|                                                                                           | Gibt es Ausnutzungsreserven?                       | Nein                                | O         | Nein                   | O         |
|                                                                                           | Ist das Gebäude denkmalgeschützt?                  | Ja                                  | ---       | Ja, Vorsicht!          | ---       |
|                                                                                           | Erfüllt das Gebäude alle gesetzlichen Auflagen     |                                     | O         | Nein                   | -         |
|                                                                                           | Energieverbrauch?                                  | Altstadthaus                        | -         | Altstadthaus           | -         |
|                                                                                           | Minergie / Leed-Zertifizierung? Andere?            | Nein                                | -         | Nein                   | -         |
| 2.1.3                                                                                     | <b>Signifikante Elemente am Gebäude</b>            |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | Hat das Gebäude "Cachet", Charme?                  | weniger wichtig                     | +         | wichtig                | +++       |
|                                                                                           | Ist die Struktur des Gebäudes geeignet?            | Nein                                | -         | sehr geeignet          | +++       |
|                                                                                           | Flächenveränderung?                                | Nein                                | O         | Ja, neue Erschliessung | O         |
|                                                                                           | Sind die Flächen für die Nutzung geeignet?         | Nein                                | -         | Ja                     | +++       |
|                                                                                           | Wo aufhören mit der Sanierung?                     |                                     | O         | Vorsicht!              | ---       |
|                                                                                           | Ist ein Lift vorhanden -> höhere Miete in den OG's | Nein                                | -         | sinnvoll, geplant      | +         |
|                                                                                           | Sind zeitgemässe Küchen und Bäder vorhanden?       | Nein                                | -         | sinnvoll, geplant      | +         |
|                                                                                           | Muss die Fassade ersetzt werden                    | Nein                                | O         | Nein                   | O         |
|                                                                                           | Sind Balkon oder Dachterrasse zeitgemäss?          | Nein                                | O         | Nein                   | -         |
|                                                                                           | Können Balkone an Fassade gehängt werden           | Nein                                | O         | Nein                   | -         |
|                                                                                           | Sind Parkplätze vorhanden                          | Nein                                | -         | Nein                   | O         |
|                                                                                           | Ist ein Ersatzneubau die bessere Lösung?           | Nein                                | -         | Nein                   | -         |
| 2.2                                                                                       | Wie stark ist der Eingriff                         | Pinselsanierung                     | O         | Umnutzung              | -         |
| 2.3                                                                                       | Investitionen                                      | gering                              |           | relativ hoch           | -         |
| <b>Fazit Kosten</b>                                                                       |                                                    | nicht nachhaltig                    | -         | empfohlen              | +         |
| <b>3. Lage</b>                                                                            |                                                    |                                     |           |                        |           |
| 3.1                                                                                       | <b>Hat Mikrolage den Entscheid beeinflusst?</b>    |                                     | O         |                        | +++       |
| 3.2                                                                                       | <b>Relevante Lagefaktoren: 1. Zentralität</b>      |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | Erschliessung mit öffentlichem Verkehr             | Tram, Bus 250m                      | +++       |                        | +++       |
|                                                                                           | Nähe zu Hauptbahnhof                               |                                     | +++       | weniger wichtig        | +++       |
|                                                                                           | Erschliessung für individuellen Verkehr            | keine PP                            | -         | Autobahn 3.9km         | O         |
|                                                                                           | Kunden in der Nähe                                 |                                     | +         |                        |           |
|                                                                                           | Einkaufsmöglichkeit, Shopping                      | 250m                                | +         |                        | +++       |
|                                                                                           | Kultur: Oper, Theater, Kino                        |                                     | O         | wichtig                | +++       |
|                                                                                           | Freizeitmöglichkeit, Zürichsee, Limmat             |                                     | +         | wichtig                | +++       |
|                                                                                           | Schule 1.-6 Klasse                                 |                                     | O         | 1000m                  | +         |
|                                                                                           | Ruhiger Innenhof                                   |                                     | O         | wichtig                | +++       |
|                                                                                           | Aussicht                                           |                                     | +         | sehr wichtig           | +++       |
|                                                                                           | Besonnung                                          |                                     | O         | sehr wichtig           | +++       |
|                                                                                           | Grünraum in unmittelbarer Nähe                     |                                     | O         | wichtig                | +++       |
| <b>Fazit Ertrag</b>                                                                       | erwarteter Ertrag /m2/p.a. (Lage, Lage, Lage)      |                                     |           |                        |           |
|                                                                                           | Benchmark im Quartier (nach Immocompass)           | 440                                 |           | 500                    |           |
|                                                                                           | Archiv- und Kellerräume (nach Immocompass)         | 85.-/m2                             |           | im Mietpreis enthalten |           |
|                                                                                           | Total                                              |                                     |           |                        | +         |
| <b>4. Vermarktung</b>                                                                     |                                                    |                                     |           |                        |           |
| 4.1                                                                                       | Leerstand?                                         | Nein                                | O         | Nein                   | +         |
| 4.2                                                                                       | Wie werden die Flächen am Markt absorbiert?        | nicht nachhaltig                    | O         | ohne Probleme          | +++       |
| <b>5. Organisation und Investitionsziele</b>                                              |                                                    |                                     |           |                        |           |
| 5.1                                                                                       | Organisation Bauherr, Investor, Projektentwickler  |                                     | O         | einverstanden          | +         |
| 5.2                                                                                       | Investitionsziele                                  | langfristig halten                  | -         | Umnutzen, langfristig  | +++       |
| 5.3                                                                                       | Rolle der Investoren und Banken                    |                                     | O         | Daran interessiert     | +++       |
| <b>6. Diverses</b>                                                                        |                                                    |                                     | O         |                        | O         |

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------|----------------------|-------------------------------------|---------------------|
| Kostenschätzung                                                                           |                                                | Projektvariante 1 |                      | Erhalt der Nutzung, Pinselsanierung |                     |
| <b>Projekt:</b>                                                                           | <b>Münsterhof 11</b>                           |                   |                      | <b>Datum</b>                        | 08.08.2012          |
|                                                                                           | 8001 Zürich                                    |                   |                      | <b>Verantw.</b>                     | MH                  |
| <i>Übertrag</i>                                                                           | <i>Grundstück m2</i>                           | <i>185</i>        | <i>AZ</i>            | <i>Bestand</i>                      |                     |
|                                                                                           | <i>BGF m2</i>                                  | <i>839</i>        | <i>Verh. HNF/BGF</i> | <i>0.750</i>                        |                     |
|                                                                                           | <i>Gebäudevol. SIA 416 m3</i>                  | <i>2'518</i>      | <i>HNF m2</i>        | <i>225</i>                          |                     |
|                                                                                           | <i>PP Einstellhalle</i>                        | <i>0</i>          | <i>PP offen</i>      | <i>0</i>                            |                     |
| <b>Erhalt der Nutzung, Pinselsanierung</b>                                                |                                                |                   |                      |                                     |                     |
| BKP                                                                                       | Kostenart                                      |                   | Kosten chf.          | Verhältniszahlen<br>CHF/m2 BGF      | % v. AK             |
| <b>0 Grundstück</b>                                                                       |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Grundstückkosten                               | CHF/m2            | 23'003               | <i>Übertrag</i><br>4'255'484        | 5070 90.65          |
|                                                                                           | Notariats- und Staatsabgaben                   |                   | 0.00%                | 0                                   | 0                   |
|                                                                                           | Mehrwert/Erschliessungsabgaben                 |                   |                      | 0                                   |                     |
|                                                                                           | Erschliessung ausserhalb Grundstück            |                   |                      | 0                                   |                     |
|                                                                                           | Diverses                                       |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Grundstückskosten</b>                 |                   |                      | <b>4'255'484</b>                    | <b>5'070 90.65</b>  |
| <b>1 Vorbereitungsarbeiten (Schätzung d. Verf.)</b>                                       |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen    |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Abbrüche und Anpassungen                       |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung     |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Vorbereitungskosten</b>               |                   | 5'000                | 6                                   | 0.11                |
| <b>2 Gebäude (Schätzung d. Verf.)</b>                                                     |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Gebäude                                        | CHF /m2 BGF       |                      | 298                                 | Schätzung Verfasser |
|                                                                                           | oder                                           | CHF/m3 SIA 416    | 99                   | 250'000                             | Schätzung Verfasser |
|                                                                                           | Einstellhalle                                  | Kosten/PP         | 0                    | 0                                   |                     |
|                                                                                           | PP offen                                       |                   | 0                    | 0                                   |                     |
|                                                                                           | <b>Total Gebäude (exkl. Honorare)</b>          |                   | 250'000              | 298                                 | 5.33                |
| <b>3 Betriebseinrichtungen (Schätzung d. Verf.)</b>                                       |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | xxx                                            |                   | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Betriebseinrichtungen</b>             |                   | 0                    | 0                                   | 0                   |
| <b>4 Umgebung (Schätzung d. Verf.)</b>                                                    |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Umgebungsarbeiten                              |                   | 2'000                |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Umgebung</b>                          |                   | 2'000                | 2                                   | 0.04                |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4</b> |                   | <b>257'000</b>       | <b>306</b>                          | <b>5.47</b>         |
| <b>5 Baubebenenkosten und Honorare (Schätzung d. Verf.)</b>                               |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Bewillig. Geb. NK, Versich. (BKP 1-4)          |                   | 17'990               | 97                                  | 0.38                |
|                                                                                           | Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4)   |                   | 38'550               | 208                                 | 0.82                |
|                                                                                           | Risiko Bau                                     |                   | 12'850               | 69                                  | 0.27                |
|                                                                                           | <b>Total Baubebenenkosten</b>                  |                   | 69'390               | 83                                  | 1.48                |
| <b>6 Finanzierungskosten</b>                                                              | Monate                                         | Zins              |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Grundstück (EK+FK)                             | 3.0               | 3.00%                | 31'916                              |                     |
|                                                                                           | Baukredit                                      | 3.0               | 3.00%                | 1'224                               | 50%                 |
|                                                                                           | STWE Kosten, Geometer, Notar                   |                   |                      | 0                                   |                     |
|                                                                                           | Finanzierung nach Bauende                      |                   |                      | 0                                   |                     |
|                                                                                           | Schuldbrieferrichtung                          |                   |                      | 0                                   |                     |
|                                                                                           | <b>Total Finanzierungskosten</b>               |                   | 33'140               | 39                                  | 0.71                |
| <b>7 Gemeinkosten Projektentwicklung</b>                                                  |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Budget Projektentwicklung                      | 1.00%             | 46'945               | vom Anlagekosten                    |                     |
|                                                                                           | Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)         | 0.00%             | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Gemeinkosten Projektentwicklung</b>   |                   | 46'945               | 56                                  | 1.00                |
| <b>8 Vermarktung</b>                                                                      |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)           | 2.00%             | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Inserat, Modell, Doku)      | 0.50%             | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | sonstige Kosten                                |                   | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Vermarktungskosten</b>                |                   | 0                    | 0                                   | 0.00                |
| <b>9 Vermietung</b>                                                                       |                                                |                   |                      |                                     |                     |
|                                                                                           | Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)        | 0.00%             | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Werbung, Doku etc.)         | 0.00%             | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | Mietzinsgarantie                               |                   | 0                    |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Vermietungskosten</b>                 |                   | 0                    | 0                                   | 0.00                |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal BKP 5-9</b>                   |                   | <b>149'475</b>       | <b>178</b>                          | <b>3.18</b>         |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (exkl. MWST)</b>    |                   | <b>406'475</b>       | <b>484</b>                          | <b>8.66</b>         |
|                                                                                           | Mehrwertsteuer                                 |                   | 8%                   |                                     |                     |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (inkl. MWST)</b>    |                   | <b>438'993</b>       | <b>523</b>                          | <b>9.35</b>         |
|                                                                                           | <b>Total Anlagekosten, inkl. Grundstück</b>    |                   | <b>4'694'477</b>     | <b>5'593</b>                        | <b>100</b>          |

STWEG 3%

soll 7 %

soll 15%

soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%

soll 0.5%

soll 2%

soll 1%

soll 10%

soll 5%





| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                |                   |                      |                                |                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------|----------------------|--------------------------------|--------------------|
| Kostenschätzung                                                                           |                                                | Projektvariante 2 |                      | Umnutzung zu Wohnraum          |                    |
| <b>Projekt:</b>                                                                           | <b>Münsterhof 11</b>                           |                   |                      | <b>Datum</b>                   | 08.08.2012         |
|                                                                                           | 8001 Zürich                                    |                   |                      | <b>Verantw.</b>                | MH                 |
| <i>Übertrag</i>                                                                           | <i>Grundstück m2</i>                           | <i>185</i>        | <i>AZ</i>            | <i>Bestand</i>                 |                    |
|                                                                                           | <i>BGF m2</i>                                  | <i>839</i>        | <i>Verh. HNF/BGF</i> | <i>0.750</i>                   |                    |
|                                                                                           | <i>Gebäudevol. SIA 416 m3</i>                  | <i>2'518</i>      | <i>HNF m2</i>        | <i>630</i>                     |                    |
|                                                                                           | <i>PP Einstellhalle</i>                        | <i>0</i>          | <i>PP offen</i>      | <i>0</i>                       |                    |
| <b>Umnutzung zu Wohnraum</b>                                                              |                                                |                   |                      |                                |                    |
| BKP                                                                                       | Kostenart                                      |                   | Kosten chf.          | Verhältniszahlen<br>CHF/m2 BGF | % v. AK            |
|                                                                                           |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>0 Grundstück</b>                            |                   | <i>Übertrag</i>      |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstückkosten                               | CHF/m2            | 23'003               | 4'255'484                      | 5070 48.00         |
|                                                                                           | Notariats- und Staatsabgaben                   |                   | 0.00%                | 0                              | 0                  |
|                                                                                           | Mehrwert/Erschliessungsabgaben                 |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Erschliessung ausserhalb Grundstück            |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Diverses                                       |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Grundstückskosten</b>                 |                   |                      | <b>4'255'484</b>               | <b>5'070 48.00</b> |
| <b>1 Vorbereitungsarbeiten (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen    |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Abbrüche und Anpassungen                       |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung     |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Vorbereitungskosten</b>               |                   | 53'000               | 63                             | 0.60               |
| <b>2 Gebäude (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                                |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Gebäude                                        | CHF /m2 BGF       |                      | 3'330                          | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | oder                                           | CHF/m3 SIA 416    | 1110                 | 2'795'000                      | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | Einstellhalle                                  | Kosten/PP         | 0                    | 0                              |                    |
|                                                                                           | PP offen                                       |                   | 0                    | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Gebäude (exkl. Honorare)</b>          |                   | 2'795'000            | 3'330                          | 31.53              |
| <b>3 Betriebseinrichtungen (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | xxx                                            |                   | 0                    |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Betriebseinrichtungen</b>             |                   | 0                    | 0                              | 0                  |
| <b>4 Umgebung (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>                               |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Umgebungsarbeiten                              |                   | 6'000                |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Umgebung</b>                          |                   | 6'000                | 7                              | 0.07               |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4</b> |                   | <b>2'854'000</b>     | <b>3'400</b>                   | <b>32.19</b>       |
| <b>5 Baunebenkosten und Honorare (gemäss KV Kreis 8 Architekten, 25.05.12)</b>            |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Bewillig. Geb. NK, Versich. (BKP 1-4)          |                   | 102'000              | 122                            | 1.15               |
|                                                                                           | Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4)   |                   | 663'000              | 790                            | 7.48               |
|                                                                                           | Risiko Bau                                     |                   | 188'000              | 224                            | 2.12               |
|                                                                                           | <b>Total Baunebenkosten</b>                    |                   | 953'000              | 1'135                          | 10.75              |
| <b>6 Finanzierungskosten</b>                                                              |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           |                                                | Monate            | Zins                 |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstück (EK+FK)                             | 12.0              | 3.00%                | 127'665                        | 1.44               |
|                                                                                           | Bankredit                                      | 12.0              | 3.00%                | 57'105                         | 50% 0.64           |
|                                                                                           | STWE Kosten, Geometer, Notar                   |                   |                      | 25'000                         | 0.28               |
|                                                                                           | Finanzierung nach Bauende                      |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Schuldbrieferrichtung                          |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Finanzierungskosten</b>               |                   | 209'770              | 250                            | 2.37               |
| <b>7 Gemeinkosten Projektentwicklung</b>                                                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Budget Projektentwicklung                      | 2.00%             | 177'297              | von Anlagekosten               | 2.00               |
|                                                                                           | Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)         | 0.00%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Gemeinkosten Projektentwicklung</b>   |                   | 177'297              | 211                            | 2.00               |
| <b>8 Vermarktung</b>                                                                      |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)           | 2.00%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Inserat, Modell, Doku)      | 0.50%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | sonstige Kosten                                |                   | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Vermarktungskosten</b>                |                   | 0                    | 0                              | 0.00               |
| <b>9 Vermietung</b>                                                                       |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)        | 10.00%            | 49'245               |                                | 0.56               |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Werbung, Doku etc.)         | 5.00%             | 24'623               |                                | 0.28               |
|                                                                                           | Mietzinsgarantie                               |                   | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Vermietungskosten</b>                 |                   | 73'868               | 88                             | 0.83               |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal BKP 5-9</b>                   |                   | <b>1'413'934</b>     | <b>1'685</b>                   | <b>15.95</b>       |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (exkl. MWST)</b>    |                   | <b>4'267'934</b>     | <b>5'085</b>                   | <b>48.14</b>       |
|                                                                                           | Mehrwertsteuer                                 |                   | 8%                   |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (inkl. MWST)</b>    |                   | <b>4'609'369</b>     | <b>5'492</b>                   | <b>52.00</b>       |
|                                                                                           | <b>Total Anlagekosten, inkl. Grundstück</b>    |                   | <b>8'864'853</b>     | <b>10'562</b>                  | <b>100</b>         |

STWEG 3%

soll 7 %  
soll 15%  
soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%  
soll 0.5%soll 2%  
soll 1%

| Kann durch die Umnutzung von Büro zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------|--|------------------------------|--|---------------------------------|--|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|-------------------------|--|--------|--|------------|--|-------------|--|---------------------|--|--------------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|------------|--|
| DCF Berechnung                                                                           |  | Projektvariante 2            |  | Umnutzung zu Wohnraum           |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Projekt:                                                                                 |  | Münsterhof 11<br>8001 Zürich |  | Datum 08.08.2012<br>Verantw. MH |  | Sämtliche Preise basieren auf Annahmen des Verfassers und sind in der Masterthesis hergeleitet. Marktpreise basieren auf Auswertungen von ImmoCompass Zahlen. |  |                         |  |        |  |            |  |             |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| <b>Anlagekosten (Übertrag aus Kostenschätzung)</b>                                       |  |                              |  | <b>Mieterträge</b>              |  |                                                                                                                                                               |  | Kapitalisierungssatz/BR |  | 5.00%  |  | nachhaltig |  |             |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Total Grundstückskosten                                                                  |  |                              |  | 4'235'484                       |  | Nutzung bisher                                                                                                                                                |  | Nutzung neu             |  | m2 HNF |  | CHF/m2/a   |  | Ertrag p.a. |  | Gebäudewert         |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Total Erstellungskosten (inkl. MWST)                                                     |  |                              |  | 4'609'369                       |  | HNF Mietwohnungen, gem.                                                                                                                                       |  | Wohnen                  |  | 225    |  | 600        |  | 135'000     |  | 2'700'000           |  | Annahme 1. - 3. OG |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück                                                     |  |                              |  | 8'804'853                       |  | HNF Einzelbüro/Therapie, g                                                                                                                                    |  | Wohnen                  |  | 277    |  | 600        |  | 166'200     |  | 3'324'000           |  | Annahme 4. + 5. OG |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Vermietbare HNF                                                                          |  |                              |  | 630                             |  | HNF Retail (EG + OG), gem.                                                                                                                                    |  | wie bisher              |  | 128    |  | 1'500      |  | 191'250     |  | 3'825'000           |  | EG und Teil 1. OG  |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Umnutzungskosten /m2 HNF                                                                 |  |                              |  | 7'322                           |  | Total/gewicht. Durchschnitt                                                                                                                                   |  |                         |  | 630    |  | 782        |  | 492'450     |  | 9'849'000           |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Gesamte Investitionskosten /m2 HNF                                                       |  |                              |  | 14'082                          |  | Disponibel                                                                                                                                                    |  |                         |  | 0      |  | -          |  | 0           |  | 0                   |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Brutto-Geschoss-Fläche                                                                   |  |                              |  | 830                             |  | PP Einstellhalle                                                                                                                                              |  |                         |  | 0      |  | -          |  | 0           |  | 0                   |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Erstellungskosten /m2 BGF                                                                |  |                              |  | 5'492                           |  | PP offen                                                                                                                                                      |  |                         |  | 0      |  | -          |  | 0           |  | 0                   |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Gesamte Investitionskosten /m2 HNF                                                       |  |                              |  | 10'562                          |  | Total Mietertrag p.a.                                                                                                                                         |  |                         |  |        |  |            |  | 492'450     |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Ausnutzung                                                                               |  |                              |  | Bestand                         |  | Total Gebäudewert/Mietertrag kapitalisiert                                                                                                                    |  |                         |  |        |  |            |  | 9'849'000   |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| 80% indexierte Inflation                                                                 |  |                              |  | 1.20%                           |  | <b>Verkauf Stockwerkeigentum</b>                                                                                                                              |  |                         |  |        |  |            |  |             |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Kalkulatorischer Leerstand                                                               |  |                              |  | 1.00%                           |  | Nutzung bisher                                                                                                                                                |  | Nutzung neu             |  | m2 HNF |  | CHF/m2     |  | CHF         |  | Miete kapitalisiert |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Diskontierungssatz                                                                       |  |                              |  | 5.00%                           |  | HNF Mietwohnungen, gem.                                                                                                                                       |  | Wohnen                  |  | 225    |  | 15'000     |  | 3'375'000   |  | 12000               |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Betriebskosten                                                                           |  |                              |  |                                 |  | HNF Einzelbüro/Therapie, g                                                                                                                                    |  | Wohnen                  |  | 277    |  | 14'000     |  | 3'878'000   |  | 12000               |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Verwaltungskosten, Management fee (% Nettom.)                                            |  |                              |  | 3.00%                           |  | HNF Retail (EG + OG), gem.                                                                                                                                    |  | wie bisher              |  | 128    |  | 28'000     |  | 3'570'000   |  | 30000               |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Unterhalt (% Anlagekosten)                                                               |  |                              |  | 0.50%                           |  | Total/gewicht. Durchschnitt                                                                                                                                   |  |                         |  | 630    |  | 17'193     |  | 10'823'000  |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Uebiger Aufwand (% Nettomietertrag)                                                      |  |                              |  | 0.50%                           |  | Disponibel                                                                                                                                                    |  |                         |  | 0      |  | -          |  | 0           |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Alle Preise in CHF --                                                                    |  |                              |  |                                 |  | PP Einstellhalle                                                                                                                                              |  |                         |  | 0      |  | -          |  | 0           |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
|                                                                                          |  |                              |  |                                 |  | PP offen                                                                                                                                                      |  |                         |  | 0      |  | -          |  | 0           |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
|                                                                                          |  |                              |  |                                 |  | Total Verkaufsertrag                                                                                                                                          |  |                         |  |        |  |            |  | 10'823'000  |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
|                                                                                          |  |                              |  |                                 |  | Gewinn Investor Net Present Value                                                                                                                             |  |                         |  |        |  |            |  | 1'958'147   |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
|                                                                                          |  |                              |  |                                 |  | Verkaufsgewinn in % auf Ertrag                                                                                                                                |  |                         |  |        |  |            |  | 18.1        |  | roll 10%            |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| <b>Jahr</b>                                                                              |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | <b>2013</b> |  | <b>2014</b>         |  | <b>2015</b>        |  | <b>2016</b> |  | <b>2017</b> |  | <b>2018</b> |  | <b>2019</b> |  | <b>2020</b> |  | <b>2021</b> |  | <b>2022</b> |  | <b>2023</b> |  |            |  |
| 90% indexierte Inflation                                                                 |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 0.90%       |  | 0.90%               |  | 0.90%              |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  | 0.90%       |  |            |  |
| Wohnflächen HNF m2                                                                       |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 225         |  | 225                 |  | 225                |  | 225         |  | 225         |  | 225         |  | 225         |  | 225         |  | 225         |  | 225         |  | 225         |  |            |  |
| Wohnen Mietertrag/m2 HNF/p.a.                                                            |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | nicht index |  | 600                 |  | 600                |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  |            |  |
| Wohnen Bruttomietertrag                                                                  |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 135'000     |  | 135'000             |  | 135'000            |  | 135'000     |  | 135'000     |  | 135'000     |  | 135'000     |  | 135'000     |  | 135'000     |  | 135'000     |  |             |  |            |  |
| Euro/Praxis/Kanzlei HNF m2                                                               |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 277         |  | 277                 |  | 277                |  | 277         |  | 277         |  | 277         |  | 277         |  | 277         |  | 277         |  | 277         |  | 277         |  |            |  |
| Euro/Praxis/Kanzlei Mietertrag/m2 HNF/p.a.                                               |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | nicht index |  | 600                 |  | 600                |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  | 600         |  |            |  |
| Euro/Praxis/Kanzlei Bruttomietertrag                                                     |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 166'200     |  | 166'200             |  | 166'200            |  | 166'200     |  | 166'200     |  | 166'200     |  | 166'200     |  | 166'200     |  | 166'200     |  | 166'200     |  |             |  |            |  |
| Retailflächen HNF m2                                                                     |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 128         |  | 129                 |  | 130                |  | 131         |  | 132         |  | 134         |  | 135         |  | 136         |  | 138         |  | 139         |  | 140         |  |            |  |
| Retail Mietertrag/m2 HNF/p.a.                                                            |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | indexiert   |  | 1'500               |  | 1'514              |  | 1'529       |  | 1'544       |  | 1'558       |  | 1'573       |  | 1'589       |  | 1'604       |  | 1'619       |  | 1'635       |  | 1'650      |  |
| Retail Bruttomietertrag                                                                  |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 191'250     |  | 194'940             |  | 198'700            |  | 202'534     |  | 206'441     |  | 210'424     |  | 214'483     |  | 218'621     |  | 222'839     |  | 227'138     |  | 231'520     |  |            |  |
| Phase Mietertragsunterbruch                                                              |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 12 Monate   |  | 0.00                |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Total Bruttomietertrag                                                                   |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | - 496'140           |  | 499'900            |  | 503'734     |  | 507'641     |  | 511'624     |  | 515'683     |  | 519'821     |  | 524'039     |  | 528'338     |  | 532'720     |  |            |  |
| Kalkulatorischer Leerstand                                                               |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | 1.00%               |  | 1.00%              |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  | 1.00%       |  |            |  |
| Leerstand Verlust                                                                        |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | -                   |  | 4'961              |  | 4'999       |  | 5'037       |  | 5'076       |  | 5'116       |  | 5'157       |  | 5'198       |  | 5'240       |  | 5'283       |  | 5'327      |  |
| Total Nettomietertrag                                                                    |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | -                   |  | 491'178            |  | 494'901     |  | 498'606     |  | 502'565     |  | 506'508     |  | 510'526     |  | 514'623     |  | 518'798     |  | 523'055     |  | 527'393    |  |
| <b>Betriebskosten (BK)</b>                                                               |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  |                     |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Verwaltungskosten, Management fee (% Nettom.)                                            |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 3.00%       |  | -                   |  | 14'884             |  | 15'027      |  | 15'171      |  | 15'317      |  | 15'464      |  | 15'612      |  | 15'762      |  | 15'914      |  | 16'066      |  | 16'221     |  |
| Unterhalt (% Anlagekosten)                                                               |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 0.50%       |  | -                   |  | 44'324             |  | 44'750      |  | 45'179      |  | 45'613      |  | 46'051      |  | 46'493      |  | 46'939      |  | 47'390      |  | 47'845      |  | 48'304     |  |
| Uebiger Aufwand (% Nettomietertrag)                                                      |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  | 0.50%       |  | -                   |  | 2'481              |  | 2'500       |  | 2'519       |  | 2'538       |  | 2'558       |  | 2'578       |  | 2'599       |  | 2'620       |  | 2'642       |  | 2'664      |  |
| Totale Betriebskosten                                                                    |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | -                   |  | 61'689             |  | 62'276      |  | 62'869      |  | 63'468      |  | 64'073      |  | 64'684      |  | 65'301      |  | 65'924      |  | 66'553      |  | 67'189     |  |
| <b>Netto Rendite (Net Cash Flow - Operation)</b>                                         |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | -                   |  | 429'489            |  | 432'625     |  | 435'827     |  | 439'096     |  | 442'434     |  | 445'843     |  | 449'322     |  | 452'875     |  | 456'501     |  | 460'204    |  |
| <b>Net Cash Flow (Operation - Betrieb)</b>                                               |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | -                   |  | 429'489            |  | 432'625     |  | 435'827     |  | 439'096     |  | 442'434     |  | 445'843     |  | 449'322     |  | 452'875     |  | 456'501     |  | 460'204    |  |
| <b>Net Cash Flow (Reversion - Heimfall) (NCF / BR-Inflation)</b>                         |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | -                   |  | -                  |  | -           |  | -           |  | -           |  | -           |  | -           |  | -           |  | -           |  | -           |  | 12'110'635 |  |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück                                                     |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | (9'864'853)         |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| Net Cash Flow                                                                            |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | (8'864'853)         |  | 429'489            |  | 432'625     |  | 435'827     |  | 439'096     |  | 442'434     |  | 445'843     |  | 449'322     |  | 452'875     |  | 456'501     |  | 12'570'839 |  |
| <b>Net Present Value (NPV)</b>                                                           |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | 1'991'189           |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |
| <b>Internal Rate of Return (IRR)</b>                                                     |  |                              |  |                                 |  |                                                                                                                                                               |  |                         |  |        |  |            |  |             |  | 7.57%               |  |                    |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |             |  |            |  |

## Bewertung Untersuchungsobjekt "Kreis 4"

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------|---------|----------------------|---------------------------------------------|--------------------|-----------------------------|--------------------------------------|------|-------|------------------|---------|-------|---------------------------------------------------|----------|-----|--------|------------------|-------------------------------------|-----|--------|------------------|----------------------------------------------------|--|--|-------------------------|---|------|---|------------------|
| Grundlagen des Untersuchungsobjektes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Projekt:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <b>Untersuchungsobjekt "Kreis 4"</b>                                                                                                                                                                     |                                             | <b>Datum</b> 08.08.2012 |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 8004 Zürich                                                                                                                                                                                              |                                             | <b>Verantw.</b> MH      |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Unterlagen:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Baupläne vom 25.08.2003<br><b>Sämtliche Preise basieren auf Annahmen des Verfassers und sind in der Masterthesis hergeleitet.</b><br><b>Marktpreise basieren auf Auswertungen von Immocompass-Zahlen</b> |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Absender:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Herr Jürgen Zimmermann, UBS Fund Manager                                                                                                                                                                 | erhalten                                    | 01.06.2012              |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Bestandsliegenschaft</b><br>Adresse: 8004 Zürich<br>Eigentümer: UBS Fond "Swissreal"<br>Bauzone: Wohnen zulässig AZ: <table border="1"><tr><td>Bestand</td></tr></table><br>Grenzabstand: <table border="1"><tr><td>Bestand</td></tr></table><br>für Wohnen geeignet <table border="1"><tr><td>Ja</td></tr></table><br>Lärmempfindlichkeitskataster:<br>Nutzung aktuell: Büros, Mietwohnungen<br>Nutzung möglich: Retail im EG / Mietwohnungen<br>Erschliessung vorhanden: <table border="1"><tr><td>Ja</td><td>-</td></tr></table><br>Altlastenkataster Verdachtsfläche: <table border="1"><tr><td>-</td><td>Nein</td></tr></table><br>Infrastrukturverträge bestehend: <table border="1"><tr><td>-</td><td>Nein</td></tr></table><br>Besichtigung am 01.06.2012 Begleitung ...<br>Bemerkung .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         | Bestand | Bestand              | Ja                                          | Ja                 | -                           | -                                    | Nein | -     | Nein             |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| Bestand                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| Bestand                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| Ja                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| Ja                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | -                                                                                                                                                                                                        |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Nein                                                                                                                                                                                                     |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Nein                                                                                                                                                                                                     |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Angaben zum Grundstück</b><br>Land: <table border="1"><tr><td>587</td><td>m2 (Messung aus GIS)</td></tr></table><br>Fläche Gebäude: <table border="1"><tr><td>341</td><td>m2 (aus Bauplänen)</td></tr></table><br>Brutto-Geschoss-Fläche: <table border="1"><tr><td>1'790</td><td>m2 (Gebäudefläche x Anzahl Geschoss)</td></tr></table><br>Anzahl Geschosse: <table border="1"><tr><td>5.25</td><td></td></tr></table><br>Gebäudevol. SIA 416: 5'371 m3 (OK-OK ca. 3m)<br>0 m3 (ca) Nebengeb. 5'371 m3 SIA 416<br>Verhältnis HNF/BGF: <table border="1"><tr><td>0.303</td><td>HNF/BGF</td></tr></table><br>Bruttorendite Bestandsliegenschaft: <table border="1"><tr><td>6.00%</td><td>Mietertrag / kapitalisiert vgl. Experteninterview</td></tr></table><br>HNF Mietwohnungen, gem. Bauplan 199: <table border="1"><tr><td>772</td><td>180</td><td>138960</td><td>Vgl. Immocompass</td></tr></table><br>HNF Büros: <table border="1"><tr><td>665</td><td>260</td><td>172900</td><td>Vgl. Immocompass</td></tr></table><br>143: <table border="1"><tr><td></td><td></td><td></td><td>2'881'667 kapitalisiert</td></tr></table><br>HNF Retail (EG): <table border="1"><tr><td>0</td><td>1000</td><td>0</td><td>Vgl. Immocompass</td></tr></table><br>0 kapitalisiert<br><b>Total HNF</b> 1'437 <b>5'197'667 Bestand mit Land</b> |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         | 587     | m2 (Messung aus GIS) | 341                                         | m2 (aus Bauplänen) | 1'790                       | m2 (Gebäudefläche x Anzahl Geschoss) | 5.25 |       | 0.303            | HNF/BGF | 6.00% | Mietertrag / kapitalisiert vgl. Experteninterview | 772      | 180 | 138960 | Vgl. Immocompass | 665                                 | 260 | 172900 | Vgl. Immocompass |                                                    |  |  | 2'881'667 kapitalisiert | 0 | 1000 | 0 | Vgl. Immocompass |
| 587                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | m2 (Messung aus GIS)                                                                                                                                                                                     |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 341                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | m2 (aus Bauplänen)                                                                                                                                                                                       |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 1'790                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | m2 (Gebäudefläche x Anzahl Geschoss)                                                                                                                                                                     |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 5.25                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 0.303                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | HNF/BGF                                                                                                                                                                                                  |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 6.00%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Mietertrag / kapitalisiert vgl. Experteninterview                                                                                                                                                        |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 772                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 180                                                                                                                                                                                                      | 138960                                      | Vgl. Immocompass        |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 665                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 260                                                                                                                                                                                                      | 172900                                      | Vgl. Immocompass        |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                          |                                             | 2'881'667 kapitalisiert |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| 0                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 1000                                                                                                                                                                                                     | 0                                           | Vgl. Immocompass        |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Anzahl</th> <th>CHF/m2(Stk)/p.a. Mietertrag / kapitalisiert</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Keller und Lager, geschätzt</td> <td>132</td> <td>80</td> <td>10560</td> </tr> <tr> <td>PP Einstellhalle</td> <td>0</td> <td>-</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>PP offen</td> <td>8</td> <td>1'200</td> <td>9600</td> </tr> <tr> <td>Total Mietertrag p.a. kapitalisiert</td> <td></td> <td></td> <td>20160</td> </tr> <tr> <td><b>Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert</b></td> <td></td> <td></td> <td><b>336'000</b></td> </tr> </tbody> </table>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         | Anzahl               | CHF/m2(Stk)/p.a. Mietertrag / kapitalisiert |                    | Keller und Lager, geschätzt | 132                                  | 80   | 10560 | PP Einstellhalle | 0       | -     | 0                                                 | PP offen | 8   | 1'200  | 9600             | Total Mietertrag p.a. kapitalisiert |     |        | 20160            | <b>Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert</b> |  |  | <b>336'000</b>          |   |      |   |                  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Anzahl                                                                                                                                                                                                   | CHF/m2(Stk)/p.a. Mietertrag / kapitalisiert |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| Keller und Lager, geschätzt                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 132                                                                                                                                                                                                      | 80                                          | 10560                   |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| PP Einstellhalle                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 0                                                                                                                                                                                                        | -                                           | 0                       |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| PP offen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 8                                                                                                                                                                                                        | 1'200                                       | 9600                    |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| Total Mietertrag p.a. kapitalisiert                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                          |                                             | 20160                   |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                          |                                             | <b>336'000</b>          |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |
| <b>Kennzahlen</b><br>9'427 CHF/m2 Land<br>3'091 CHF/m2 BGF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                          |                                             |                         |         |                      |                                             |                    |                             |                                      |      |       |                  |         |       |                                                   |          |     |        |                  |                                     |     |        |                  |                                                    |  |  |                         |   |      |   |                  |

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------|-----------|
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
| Projekt: <b>Untersuchungsobjekt "Kreis 4"</b><br>8004 Zürich                              |                                                    | Datum<br>Verantw.                                                                       |           | 08.08.2012<br>MH          |           |
| <b>Legende</b>                                                                            |                                                    | sehr positiv / sehr gut<br>positiv / gut<br>unwichtig / neutral<br>Negativ<br>Vorsicht! |           | +++<br>+<br>O<br>-<br>- - |           |
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    | Projektvariante 1                                                                       |           | Projektvariante 2         |           |
|                                                                                           |                                                    | Büros erhalten, Wohnungen sanieren                                                      |           | Umnutzung zu Wohnraum     |           |
|                                                                                           |                                                    | Beschreibung                                                                            | Bewertung | Beschreibung              | Bewertung |
| <b>1 Berechnungsmethode</b>                                                               |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
| 1.1                                                                                       | angewendete Berechnungsmethode                     | DCF                                                                                     |           | DCF                       |           |
| 1.2                                                                                       | Ideales Berechnungsmodell                          | DCF                                                                                     |           | DCF                       |           |
| 1.3                                                                                       | Brutto Kapitalisierungszinssatz Vermietung         | 6.00%                                                                                   |           | 5%                        |           |
|                                                                                           | Erwartung Wertsteigerung                           | Kreis 4                                                                                 | +         | Kreis 4                   | +         |
|                                                                                           | Erwartete Gesamtrendite                            | Kreis 4                                                                                 | +         | Kreis 4                   | +         |
| 1.4                                                                                       | Preise CHF/m2/p.a.                                 | 260                                                                                     | 320       | 340                       |           |
| 1.5                                                                                       | Leerstandsrisiko                                   | 2%                                                                                      | +         | 0.5%                      | O         |
|                                                                                           | Leerstand während Umbau                            | 4 Monate                                                                                | O         | 6 Monate                  | -         |
| 1.6                                                                                       | Wäre Umnutzung rentabel?                           |                                                                                         | O         | Überprüfen                | ?         |
| 1.7                                                                                       | Zukunftserwartungen                                | Kreis 4                                                                                 | +         | Kreis 4                   | +++       |
|                                                                                           | Wie wird sich die Mikrolage entwickeln?            | Kreis 4                                                                                 | +         | Kreis 4                   | +         |
|                                                                                           | Welcher Einfluss hat die Nutzung auf Local Area?   | Kreis 4                                                                                 | +         | Kreis 4                   | +++       |
| <b>2. Gebäude</b>                                                                         |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
| 2.1.1                                                                                     | <b>Gebäudetypus und -Charakter</b>                 |                                                                                         |           |                           |           |
|                                                                                           | repräsentatives Bürogebäude? Toplage?              |                                                                                         |           |                           |           |
|                                                                                           | in die Jahre gekommenes Bürogebäude?               |                                                                                         |           |                           |           |
|                                                                                           | ehemaliges Wohngebäude?                            | geeignet                                                                                | O/+       | sehr geeignet             | +         |
|                                                                                           | Zustand und Altersentwertung                       | Wohnungen sanieren                                                                      | +         | nach Umnutzung            | +++       |
| 2.1.2                                                                                     | <b>Gesetzliche Rahmenbedingungen?</b>              |                                                                                         |           |                           |           |
|                                                                                           | Ist eine Wohnnutzung erlaubt?                      | Ja                                                                                      | O/+       | Ja                        | +++       |
|                                                                                           | Gibt es Ausnutzungsreserven?                       | Nein                                                                                    | O         | Nein                      | O         |
|                                                                                           | Ist das Gebäude denkmalgeschützt?                  | Nein                                                                                    | O         | Nein                      | O         |
|                                                                                           | Erfüllt das Gebäude alle gesetzlichen Auflagen     | Überprüfen                                                                              | ?         | Überprüfen                | ?         |
|                                                                                           | Energieverbrauch?                                  | eher hoch                                                                               | -         | eher hoch                 | -         |
|                                                                                           | Minergie / Leed-Zertifizierung? Andere?            | Nein                                                                                    | -         | Nein                      | -         |
| 2.1.3                                                                                     | <b>Signifikante Elemente am Gebäude</b>            |                                                                                         |           |                           |           |
|                                                                                           | Hat das Gebäude "Cachet", Charme?                  |                                                                                         | O         | wichtig                   | O         |
|                                                                                           | Ist die Struktur des Gebäudes geeignet?            |                                                                                         | O/+       | geeignet                  | +         |
|                                                                                           | Flächenveränderung?                                | Nein                                                                                    | O         | Nein                      | O         |
|                                                                                           | Sind die Flächen für die Nutzung geeignet?         |                                                                                         | O/+       | geeignet                  | +         |
|                                                                                           | Wo aufhören mit der Sanierung?                     |                                                                                         | O         | Vorsicht!                 | - - -     |
|                                                                                           | Ist ein Lift vorhanden -> höhere Miete in den OG's | Ja                                                                                      | +         | Ja                        | +         |
|                                                                                           | Sind zeitgemässe Küchen und Bäder vorhanden?       | Nein                                                                                    | -         | Nach Umnutzung Ja         | +         |
|                                                                                           | Muss die Fassade ersetzt werden                    | Nein                                                                                    | O         | Nein                      | O         |
|                                                                                           | Sind Balkon oder Dachterrasse zeitgemäss?          |                                                                                         | O/+       | Nein                      | -         |
|                                                                                           | Können Balkone an Fassade gehängt werden           |                                                                                         | O         | Ja                        | +         |
|                                                                                           | Sind Parkplätze vorhanden                          | Ja                                                                                      | +         | Ja, nicht so wichtig.     | O         |
|                                                                                           | Ist ein Ersatzneubau die bessere Lösung?           | Nein                                                                                    | O         | Überprüfen                | ?         |
| 2.2                                                                                       | Wie stark ist der Eingriff                         | Kleine Sanierung                                                                        | O         | Umnutzung+ Sanierung      | -         |
| 2.3                                                                                       | Investitionen                                      | eher gering                                                                             |           | relativ hoch              | -         |
| <b>Fazit Kosten</b>                                                                       |                                                    | Überprüfen                                                                              | ?         | Überprüfen                | ?         |
| <b>3. Lage</b>                                                                            |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
| 3.1                                                                                       | <b>Hat Mikrolage den Entscheid beeinflusst?</b>    |                                                                                         | O         |                           | +++       |
| 3.2                                                                                       | <b>Relevante Lagefaktoren: 1. Zentralität</b>      |                                                                                         |           |                           |           |
|                                                                                           | Erreichbarkeit mit öffentlichem Verkehr            | Tram, Bus 400m                                                                          | +         |                           | +         |
|                                                                                           | Nähe zu Hauptbahnhof                               |                                                                                         | +++       |                           | +++       |
|                                                                                           | Erreichbarkeit für individuellen Verkehr           | Autobahn < 2km                                                                          | +         | weniger wichtig           | +         |
|                                                                                           | Kunden in der Nähe                                 |                                                                                         | O         |                           |           |
|                                                                                           | Einkaufsmöglichkeit, Shopping                      | 300m                                                                                    | +         |                           | +++       |
|                                                                                           | Kultur: Oper, Theater, Kino                        |                                                                                         | O         | wichtig                   | +         |
|                                                                                           | Freizeitmöglichkeit, Zürichsee, Sihl               |                                                                                         | O         |                           | +         |
|                                                                                           | Schule 1.-6 Klasse                                 | 500m                                                                                    | O         |                           | +         |
|                                                                                           | Ruhiger Innenhof                                   |                                                                                         | O         | wichtig                   | +++       |
|                                                                                           | Aussicht                                           |                                                                                         | O         | sehr wichtig              | +         |
|                                                                                           | Besonnung                                          |                                                                                         | O         | sehr wichtig              | +         |
|                                                                                           | Grünraum in unmittelbarer Nähe                     |                                                                                         | O         | wichtig                   | +         |
| <b>Fazit Ertrag</b>                                                                       | erwarteter Ertrag /m2/p.a. (Lage, Lage, Lage)      |                                                                                         | +++       |                           |           |
|                                                                                           | Benchmark im Quartier (nach Immocompass)           | 260-300/300-340                                                                         |           | 300-340                   |           |
|                                                                                           | Archiv- und Kellerräume (nach Immocompass)         | 85.-/m2                                                                                 |           | im Mietpreis enthalten    |           |
|                                                                                           | Total                                              |                                                                                         | O/+       |                           | +         |
| <b>4. Vermarktung</b>                                                                     |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
| 4.1                                                                                       | Leerstand?                                         | Nein                                                                                    | O         | Nein                      | +         |
| 4.2                                                                                       | Wie werden die Flächen am Markt absorbiert?        | es geht so                                                                              | O/+       | ohne Probleme             | +++       |
| <b>5. Organisation und Investitionsziele</b>                                              |                                                    |                                                                                         |           |                           |           |
| 5.1                                                                                       | Organisation Bauherr, Investor, Projektentwickler  |                                                                                         | +         |                           | +         |
| 5.2                                                                                       | Investitionsziele                                  | langfristig halten                                                                      | +         | Umnutzen, langfristig     | +++       |
| 5.3                                                                                       | Rolle der Investoren und Banken                    |                                                                                         | +         | Daran interessiert        | +         |
| <b>6. Diverses</b>                                                                        |                                                    |                                                                                         | O         |                           | O         |

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------|---------------|------------------------------------|---------------------|-------|
| Kostenschätzung                                                                           |                                     | Projektvariante 1 |               | Büros erhalten, Wohnungen sanieren |                     |       |
| Projekt:                                                                                  | Untersuchungsobjekt "Kreis 4"       |                   |               | Datum                              | 08.08.2012          |       |
|                                                                                           | 8004 Zürich                         |                   |               | Verantw.                           | MH                  |       |
| Übertrag                                                                                  | Grundstück m2                       | 587               | AZ            | Bestand                            |                     |       |
|                                                                                           | BGF m2                              | 1'790             | Verh. HNF/BGF | 0.803                              |                     |       |
|                                                                                           | Gebäudevol. SIA 416 m3              | 5'371             | HNF m2        | 772                                |                     |       |
|                                                                                           | PP Einstellhalle                    | 0                 | PP offen      | 8                                  |                     |       |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Büros erhalten, Wohnungen sanieren                                                        |                                     |                   | Kosten chf.   | Verhältniszahlen                   |                     |       |
| BKP                                                                                       | Kostenart                           |                   |               | CHF/m2 BGF                         | % v. AK             |       |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 0 Grundstück                                                                              |                                     |                   | Übertrag      |                                    |                     |       |
|                                                                                           | Grundstückkosten                    | CHF/m2            | 9'427         | 5'533'667                          | 3091                | 82.01 |
|                                                                                           | Notariats- und Staatsabgaben        |                   | 0.00%         | 0                                  | 0                   |       |
|                                                                                           | Mehrwert/Erschliessungsabgaben      |                   |               |                                    |                     |       |
|                                                                                           | Erschliessung ausserhalb Grundstück |                   |               | 0                                  |                     |       |
|                                                                                           | Diverses                            |                   |               |                                    |                     |       |
| Total Grundstückskosten                                                                   |                                     |                   |               | 5'533'667                          | 3'091               | 82.01 |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 1 Vorbereitungsarbeiten (Schätzung d. Verf.)                                              |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen                                               |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Abbrüche und Anpassungen                                                                  |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung                                                |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Total Vorbereitungskosten                                                                 |                                     |                   | 80'000        |                                    | 45                  | 1.19  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 2 Gebäude (Schätzung d. Verf.)                                                            |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Gebäude                                                                                   | CHF /m2 BGF                         |                   |               | 349                                | Schätzung Verfasser |       |
| oder                                                                                      | CHF/m3 SIA 416                      | 116               | 625'000       |                                    | Schätzung Verfasser |       |
| Einstellhalle                                                                             | Kosten/PP                           | 0                 | 0             |                                    |                     |       |
| PP offen                                                                                  |                                     | 0                 | 0             |                                    |                     |       |
| Total Gebäude (exkl. Honorare)                                                            |                                     |                   | 625'000       |                                    | 349                 | 9.26  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 3 Betriebseinrichtungen (Schätzung d. Verf.)                                              |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| xxx                                                                                       |                                     |                   | 0             |                                    |                     |       |
| Total Betriebseinrichtungen                                                               |                                     |                   | 0             |                                    | 0                   | 0     |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 4 Umgebung (Schätzung d. Verf.)                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Umgebungsarbeiten                                                                         |                                     |                   | 10'000        |                                    |                     |       |
| Total Umgebung                                                                            |                                     |                   | 10'000        |                                    | 6                   | 0.15  |
| Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4                                                   |                                     |                   | 715'000       |                                    | 399                 | 10.60 |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 5 Bauebenkosten und Honorare (Schätzung d. Verf.)                                         |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Bewillig. Geb. NK, Versch. (BKP 1-4)                                                      |                                     |                   | 50'050        |                                    | 85                  | 0.74  |
| Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4)                                              |                                     |                   | 107'250       |                                    | 183                 | 1.59  |
| Risiko Bau                                                                                |                                     |                   | 35'750        |                                    | 61                  | 0.53  |
| Total Bauebenkosten                                                                       |                                     |                   | 193'050       |                                    | 108                 | 2.86  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 6 Finanzierungskosten                                                                     |                                     | Monate            | Zins          |                                    |                     |       |
|                                                                                           | Grundstück (EK+FK)                  | 3.0               | 3.00%         | 41'503                             |                     |       |
|                                                                                           | Baukredit                           | 3.0               | 3.00%         | 3'405                              | 50%                 |       |
|                                                                                           | STWE Kosten, Geometer, Notar        |                   |               | 0                                  |                     |       |
|                                                                                           | Finanzierung nach Bauende           |                   |               | 0                                  |                     |       |
|                                                                                           | Schuldbrieferrichtung               |                   |               | 0                                  |                     |       |
| Total Finanzierungskosten                                                                 |                                     |                   | 44'908        |                                    | 25                  | 0.67  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 7 Gemeinkosten Projektentwicklung                                                         |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Budget Projektentwicklung                                                                 |                                     | 2.00%             | 134955        | vom Anlagekosten                   |                     |       |
| Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)                                                    |                                     | 0.50%             | 4765          |                                    |                     |       |
| Total Gemeinkosten Projektentwicklung                                                     |                                     |                   | 139'720       |                                    | 78                  | 2.07  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 8 Vermarktung                                                                             |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)                                                      |                                     | 2.00%             | 0             |                                    |                     |       |
| Verm.kosten Dritt (Inserat, Modell, Doku)                                                 |                                     | 0.50%             | 0             |                                    |                     |       |
| sonstige Kosten                                                                           |                                     |                   | 0             |                                    |                     |       |
| Total Vermarktungskosten                                                                  |                                     |                   | 0             |                                    | 0                   | 0.00  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| 9 Vermietung                                                                              |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)                                                   |                                     | 5.00%             | 20'997        | Annahme 50%                        |                     |       |
| Verm.kosten Dritt (Werbung, Doku etc.)                                                    |                                     | 2.50%             | 10'499        | Annahme 50%                        |                     |       |
| Mietzinsgarantie                                                                          |                                     |                   | 0             |                                    |                     |       |
| Total Vermietungskosten                                                                   |                                     |                   | 31'496        |                                    | 18                  | 0.47  |
| Zwischentotal BKP 5-9                                                                     |                                     |                   | 409'173       |                                    | 229                 | 6.06  |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Total Erstellungskosten (exkl. MWST)                                                      |                                     |                   | 1'124'173     |                                    | 628                 | 16.66 |
| Mehrwertsteuer                                                                            |                                     |                   | 8%            |                                    |                     |       |
| Total Erstellungskosten (inkl. MWST)                                                      |                                     |                   | 1'214'107     |                                    | 678                 | 17.99 |
|                                                                                           |                                     |                   |               |                                    |                     |       |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück                                                      |                                     |                   | 6'747'774     |                                    | 3'769               | 100   |

STWEG 3%

soll 7 %

soll 15%

soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%

soll 0.5%

soll 2%

soll 1%

soll 10%

soll 5%

# Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?

## DCF-Berechnung

## Projektvariante 1

## Büros erhalten, Wohnungen sanieren

Projekt:

Untersuchungsobjekt "Kreis 4"  
8004 Zürich

Datum: 08.08.2012  
Verantw.: MH

Sämtliche Preise basieren auf Annahmen des Verfassers und sind in der Masterthesis hergeleitet. Marktpreise basieren auf Auswertungen von ImmoCompas-Zahlen.

### Anlagekosten (Übertrag aus Kostenschätzung)

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| Total Grundstückskosten               | 5'533'667 |
| Total Erstellungskosten (inkl. MWS 1) | 1'214'107 |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück  | 6'747'774 |
| Vermietbare HNF                       | 1'437     |
| Umnutzungskosten /m2 HNF              | 845       |
| Gesamte Investitionskosten /m2 HNF    | 4'696     |
| Brutto-Geschoss-Fläche                | 1'790     |
| Erstellungskosten /m2 BGF             | 678       |
| Gesamte Investitionskosten /m2 HNF    | 3'769     |
| Auswertung                            | Bestand   |

|                                               |       |
|-----------------------------------------------|-------|
| 80% indexierte Inflation (je nach Nutzung)    | 1.20% |
| Kalkulatorischer Leerstand                    | 2.00% |
| Diskontierungssatz                            | 6.00% |
| Betriebskosten                                |       |
| Verwaltungskosten, Management fee (% Nettom.) | 3.00% |
| Unterhalt (% Anlagekosten)                    | 1.00% |
| Übriger Aufwand (% Nettomietvertrag)          | 0.50% |
| Alle Preise in CHF.-                          |       |

### Mieterträge

|                                             |             | Kapitalisierungssatz/BR |          | 6.00%        |
|---------------------------------------------|-------------|-------------------------|----------|--------------|
| Nutzung bisher                              | Nutzung neu | m2 HNF                  | CHF/m2/a | Ertrag p. a. |
| HNF Mietwohnungen, gem.                     | saniert     | 772                     | 320      | 247'040      |
| HNF Büros                                   | wie bisher  | 665                     | 260      | 172'900      |
| HNF Retail (EG)                             | wie bisher  | 0                       | 1'000    | 0            |
| Total/gewicht. Durchsch.                    |             | 1'437                   | 292      | 419'940      |
| Disponibel                                  | Anzahl      | 132                     | 80       | 10'560       |
| PP Einstellhalle                            |             | 0                       | -        | 0            |
| PP offen                                    |             | 8                       | 1'200    | 9'600        |
| Total Mietertrag p. a.                      |             |                         |          | 440'100      |
| Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert |             |                         |          | 7'335'000    |

### Verkauf Stockwerkeigentum

| Nutzung bisher                    | Nutzung neu | m2 HNF | CHF/m2 | CHF        | Miete kapitalisiert |
|-----------------------------------|-------------|--------|--------|------------|---------------------|
| HNF Mietwohnungen, gem.           | saniert     | 772    | 8'000  | 6'176'000  | 5'333.33333         |
| HNF Büros                         | wie bisher  | 665    | 7'000  | 4'655'000  | 4'333               |
| HNF Retail (EG)                   | wie bisher  | 0      | 15'000 | 0          | 16'667              |
| Total/gewicht. Durchsch.          |             | 1'437  | 7'537  | 10'831'000 |                     |
| Disponibel                        | Anzahl      | 132    | 80     | 10'560     |                     |
| PP Einstellhalle                  |             | 0      | -      | 0          |                     |
| PP offen                          |             | 0      | -      | 0          |                     |
| Total Verkaufsertrag              |             |        |        | 10'841'560 |                     |
| Gewinn Investor Net Present Value |             |        |        | 4'093'786  |                     |
| Verkaufsgewinn in % auf Ertrag    |             |        |        | 37.8       | ca. 10%             |

| Jahr                                       | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 80% indexierte Inflation (je nach Nutzung) | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% | 0.96% |

|                                              |          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Wohnflächen HNF m2                           | 772      | 772     | 772     | 772     | 772     | 772     | 772     | 772     | 772     | 772     | 772     |
| Wohnen Mieterträge/m2 HNF/p. a.              | 320      | 320     | 320     | 320     | 320     | 320     | 320     | 320     | 320     | 320     | 320     |
| Wohnen Bruttomietvertrag                     | 247'040  | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 | 247'040 |
| Büro/Praxis/Kanzlei HNF m2                   | 665      | 665     | 665     | 665     | 665     | 665     | 665     | 665     | 665     | 665     | 665     |
| Büro/Praxis/Kanzlei Mieterträge/m2 HNF/p. a. | 260      | 260     | 260     | 260     | 260     | 260     | 260     | 260     | 260     | 260     | 260     |
| Büro/Praxis/Kanzlei Bruttomietvertrag        | 172'900  | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 | 172'900 |
| Retailflächen HNF m2                         | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Retail Mieterträge/m2 HNF/p. a.              | 1'000    | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   | 1'000   |
| Retail Bruttomietvertrag                     | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Phase Mietvertragsunterbruch                 | 4 Monate | 0.67    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Total Bruttomietvertrag                      | 281'360  | 421'600 | 423'276 | 424'967 | 426'676 | 428'400 | 430'141 | 431'899 | 433'674 | 435'465 | 437'274 |

|                            |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| kalkulatorischer Leerstand | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   | 2.00%   |
| Leerstand Verlust          | 5'627   | 8'432   | 8'466   | 8'499   | 8'534   | 8'568   | 8'603   | 8'638   | 8'673   | 8'709   | 8'745   |
| Total Nettomietvertrag     | 275'733 | 413'168 | 414'810 | 416'468 | 418'142 | 419'832 | 421'538 | 423'261 | 425'000 | 426'756 | 428'529 |

### Betriebskosten (BK)

|                                               |       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Verwaltungskosten, Management fee (% Nettom.) | 3.00% | 8'441  | 8'522  | 8'604  | 8'686  | 8'770  | 8'854  | 8'939  | 9'025  | 9'111  | 9'199  |
| Unterhalt (% Anlagekosten)                    | 1.00% | 67'478 | 68'126 | 68'780 | 69'440 | 70'106 | 70'779 | 71'459 | 72'145 | 72'838 | 73'537 |
| Übriger Aufwand (% Nettomietvertrag)          | 0.50% | 1'407  | 2'108  | 2'116  | 2'125  | 2'133  | 2'142  | 2'151  | 2'159  | 2'168  | 2'177  |
| Totale Betriebskosten                         |       | 77'325 | 78'755 | 79'500 | 80'251 | 81'009 | 81'775 | 82'548 | 83'329 | 84'117 | 84'913 |

|                                           |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Netto Rendite (Net Cash Flow - Operation) | 198'407 | 334'412 | 335'311 | 336'217 | 337'133 | 338'057 | 338'990 | 339'932 | 340'883 | 341'843 | 342'813 |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|

|                                                           |             |         |         |         |         |         |         |         |         |                   |             |
|-----------------------------------------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|-------------|
| Net Cash Flow (Operation - Betrieb)                       | 198'407     | 334'412 | 335'311 | 336'217 | 337'133 | 338'057 | 338'990 | 339'932 | 340'883 | 341'843           | 342'813     |
| Net Cash Flow (Reversion - Heimfall) (NCF / BR-Inflation) | -           | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -                 | 7'141'927   |
| Total Anlagekosten, inkl. Grundstück                      | (6'747'774) |         |         |         |         |         |         |         |         | nächste Sanierung | (5'000'000) |
| Net Cash Flow                                             | (6'549'367) | 334'412 | 335'311 | 336'217 | 337'133 | 338'057 | 338'990 | 339'932 | 340'883 | 341'843           | 6'984'740   |

Net Present Value (NPV) (352'006)

Internal Rate of Return (IRR) 5.27%

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                              |                   |               |                                |                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------|---------------|--------------------------------|--------------------|
| Kostenschätzung                                                                           |                                              | Projektvariante 2 |               | Umnutzung zu Wohnraum          |                    |
| Projekt:                                                                                  | Untersuchungsobjekt "Kreis 4"<br>8004 Zürich |                   |               | Datum<br>Verantw.              | 08.08.2012<br>MH   |
| Übertrag                                                                                  | Grundstück m2                                | 587               | AZ            | Bestand                        |                    |
|                                                                                           | BGF m2                                       | 1'790             | Verh. HNF/BGF | 0.803                          |                    |
|                                                                                           | Gebäudevol. SIA 416 m3                       | 5'371             | HNF m2        | 1'437                          |                    |
|                                                                                           | PP Einstellhalle                             | 0                 | PP offen      | 8                              |                    |
|                                                                                           |                                              |                   |               |                                |                    |
| Umnutzung zu Wohnraum                                                                     |                                              |                   |               |                                |                    |
| BKP                                                                                       | Kostenart                                    |                   | Kosten chf.   | Verhältniszahlen<br>CHF/m2 BGF | % v. AK            |
|                                                                                           |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | 0 Grundstück                                 |                   | Übertrag      |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstückkosten                             | CHF/m 2           | 9'427         | 5'533'667                      | 3091               |
|                                                                                           | Notariats- und Staatsabgaben                 |                   | 0.00%         | 0                              | 0                  |
|                                                                                           | Mehrwert/Erschliessungsabgaben               |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Erschliessung ausserhalb Grundstück          |                   |               | 0                              |                    |
|                                                                                           | Diverses                                     |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Total Grundstückskosten                      |                   |               | 5'533'667                      | 3'091              |
|                                                                                           |                                              |                   |               |                                | 64.03              |
| 1 Vorbereitungsarbeiten (Schätzung d. Verf.)                                              |                                              |                   |               |                                |                    |
| Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen                                               |                                              |                   |               |                                |                    |
| Abbrüche und Anpassungen                                                                  |                                              |                   |               |                                |                    |
| Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung                                                |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Total Vorbereitungskosten                    |                   | 150'000       | 84                             | 1.74               |
| 2 Gebäude (Schätzung d. Verf.)                                                            |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Gebäude                                      | CHF /m2 BGF       |               | 1'005                          | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | oder                                         | CHF/m3 SIA 416    | 335           | 1'800'000                      | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | Einstellhalle                                | Kosten/PP         | 0             | 0                              |                    |
|                                                                                           | PP offen                                     |                   | 0             | 0                              |                    |
|                                                                                           | Total Gebäude (exkl. Honorare)               |                   | 1'800'000     | 1'005                          | 20.83              |
| 3 Betriebseinrichtungen (Schätzung d. Verf.)                                              |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | xxx                                          |                   |               | 0                              |                    |
|                                                                                           | Total Betriebseinrichtungen                  |                   |               | 0                              | 0                  |
| 4 Umgebung (Schätzung d. Verf.)                                                           |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Umgebungsarbeiten                            |                   | 20'000        |                                |                    |
|                                                                                           | Total Umgebung                               |                   | 20'000        | 11                             | 0.23               |
|                                                                                           | Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4      |                   | 1'970'000     | 1'100                          | 22.79              |
| 5 Baunebenkosten und Honorare (Schätzung d. Verf.)                                        |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Bewillig. Geb. NK, Versich. (BKP 1-4)        |                   | 13'7900       | 77                             | 1.60               |
|                                                                                           | Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4) |                   | 295'500       | 165                            | 3.42               |
|                                                                                           | Risiko Bau                                   |                   | 98'500        | 55                             | 1.14               |
|                                                                                           | Total Baunebenkosten                         |                   | 531'900       | 297                            | 6.15               |
| 6 Finanzierungskosten                                                                     |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           |                                              | Monate            | Zins          |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstück (EK+FK)                           | 6.0               | 3.00%         | 83'005                         | 0.96               |
|                                                                                           | Baukredit                                    | 6.0               | 3.00%         | 18'764                         | 50% 0.22           |
|                                                                                           | STWE Kosten, Geometer, Notar                 |                   |               | 25'000                         | 0.29               |
|                                                                                           | Finanzierung nach Bauende                    |                   |               | 0                              |                    |
|                                                                                           | Schuldbrieferrichtung                        |                   |               | 0                              |                    |
|                                                                                           | Total Finanzierungskosten                    |                   | 126'769       | 71                             | 1.47               |
| 7 Gemeinkosten Projektentwicklung                                                         |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Budget Projektentwicklung                    | 2.00%             | 172850        | von Anlagekosten               | 2.00               |
|                                                                                           | Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)       | 0.00%             | 0             |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Total Gemeinkosten Projektentwicklung        |                   | 172'850       | 97                             | 2.00               |
| 8 Vermarktung                                                                             |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)         | 2.00%             | 0             |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Inserat, Modell, Doku)    | 0.50%             | 0             |                                | 0.00               |
|                                                                                           | sonstige Kosten                              |                   | 0             |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Total Vermarktungskosten                     |                   | 0             | 0                              | 0.00               |
| 9 Vermietung                                                                              |                                              |                   |               |                                |                    |
|                                                                                           | Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)      | 10.00%            | 51'364        |                                | 0.59               |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Werbung, Doku etc.)       | 5.00%             | 25'682        |                                | 0.30               |
|                                                                                           | Mietzinsgarantie                             |                   | 0             |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Total Vermietungskosten                      |                   | 77'046        | 43                             | 0.89               |
|                                                                                           | Zwischentotal BKP 5-9                        |                   | 908'566       | 508                            | 10.51              |
|                                                                                           | Total Erstellungskosten (exkl. MWST)         |                   | 2'878'566     | 1'608                          | 33.31              |
|                                                                                           | Mehrwertsteuer                               |                   | 8%            |                                |                    |
|                                                                                           | Total Erstellungskosten (inkl. MWST)         |                   | 3'108'851     | 1'737                          | 35.97              |
|                                                                                           | Total Anlagekosten, inkl. Grundstück         |                   | 8'642'518     | 4'828                          | 100                |

STWBG 3%

soll 7 %  
soll 15%  
soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%  
soll 0.5%soll 2%  
soll 1%





## Bewertung Untersuchungsobjekt Seestrasse 353

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  |                                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------|
| Grundlagen des Untersuchungsobjektes                                                      |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  |                                    |
| <b>Projekt:</b>                                                                           | <b>Seestrasse 353</b><br>8002 Zürich                                                                                                                                                                              | Datum                                            | 08.08.2012                         |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   | Verantw.                                         | MH                                 |
| Unterlagen:                                                                               | Inserat Homegate, vom 14.06.2012<br><b>Sämtliche Preise basieren auf Annahmen des Verfassers und sind in der Masterthesis hergeleitet.</b><br><b>Marktpreise basieren auf Auswertungen von Immocompass-Zahlen</b> |                                                  |                                    |
| Absender:                                                                                 | -                                                                                                                                                                                                                 | erhalten                                         | -                                  |
| <b>Bestandsliegenschaft</b>                                                               |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  |                                    |
| Adresse:                                                                                  | Seestrasse 353, 8002 Zürich                                                                                                                                                                                       |                                                  |                                    |
| Eigentümer:                                                                               | PSP Swiss Property                                                                                                                                                                                                |                                                  |                                    |
| Bauzone:                                                                                  | Wohnen zulässig                                                                                                                                                                                                   | AZ:                                              | Bestand aus BZO Zürich             |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   | Grenzabstand:                                    | Bestand                            |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   | für Wohnen geeignet                              | Ja                                 |
| Lärmempfindlichkeitskataster:                                                             | Leerstand, Bürovermittlung nicht erfolgreich                                                                                                                                                                      |                                                  |                                    |
| Nutzung aktuell:                                                                          | Retail im EG / Mietwohnungen                                                                                                                                                                                      |                                                  |                                    |
| Nutzung möglich:                                                                          |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  |                                    |
| Ersehlussung vorhanden:                                                                   | Ja                                                                                                                                                                                                                | -                                                |                                    |
| Alllastenkataster Verdachtsfläche:                                                        | -                                                                                                                                                                                                                 | Nein                                             |                                    |
| Infrastrukturverträge bestehend                                                           | -                                                                                                                                                                                                                 | Nein                                             |                                    |
| Besichtigung am                                                                           | 11.05.2012 Begleitung ...                                                                                                                                                                                         |                                                  |                                    |
| Bemerkung                                                                                 | PSP Swiss Property kann aus Anlagestrategischen Gründen nicht umnutzen<br>Dieses Beispiel untersucht fiktiv, ob es eine anderen best owner gäbe.                                                                  |                                                  |                                    |
| <b>Angaben zum Grundstück</b>                                                             |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  |                                    |
| Land:                                                                                     | 3'420                                                                                                                                                                                                             | m2 (Messung aus GIS)                             |                                    |
| Fläche Gebäude                                                                            | 2'350                                                                                                                                                                                                             | m2 (Messung aus GIS)                             |                                    |
| Brutto-Geschoss-Fläche                                                                    | 8'000                                                                                                                                                                                                             | m2 (aus Inserat Homegate)                        |                                    |
| Anzahl Geschosse:                                                                         | 5                                                                                                                                                                                                                 | % + UG/Einstellhalle                             |                                    |
| Gebäudevol. SIA 416:                                                                      | 28'000                                                                                                                                                                                                            | m3 (OK-OK ca. 3,5m)                              |                                    |
|                                                                                           | 0                                                                                                                                                                                                                 | m3 (ca) Nebengeb.                                | 28'000 m3 SIA 416                  |
| Verhältnis HNF/BGF:                                                                       | 0.850                                                                                                                                                                                                             | aus Plänen geschätzt                             |                                    |
| Bruttorendite Bestandsliegenschaft                                                        | 6.50%                                                                                                                                                                                                             | Mietertrag / kapitalisiert                       |                                    |
| HNF Mietwohnung en                                                                        | 0                                                                                                                                                                                                                 | 320                                              | 0 Vgl. Immocompass                 |
| 199                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 0 kapitalisiert                    |
| HNF Büros (Homegate)                                                                      | 6'800                                                                                                                                                                                                             | 350                                              | 2380000 Vgl. Immocompass           |
| 143                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 36'615'385 kapitalisiert           |
| HNF Retail (EG)                                                                           | 0                                                                                                                                                                                                                 | 500                                              | 0 Vgl. Immocompass                 |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 0 kapitalisiert                    |
| <b>Total HNF, aus Inserat Homegate</b>                                                    | <b>6'800</b>                                                                                                                                                                                                      |                                                  | <b>36'615'385 Bestand mit Land</b> |
|                                                                                           | Anzahl                                                                                                                                                                                                            | CHF/Stk. oder m2/p.a. Mietertrag / kapitalisiert |                                    |
| Keller und Lager, geschätzt                                                               | 1000                                                                                                                                                                                                              | 80                                               | 80000                              |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 1'230'769 kapitalisiert            |
| PP Einstellhalle                                                                          | 0                                                                                                                                                                                                                 | -                                                | 0                                  |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | - kapitalisiert                    |
| PP offen                                                                                  | 10                                                                                                                                                                                                                | 1'200                                            | 12000                              |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 184'615 kapitalisiert              |
| Total Mietertrag p.a.                                                                     |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 92000                              |
| kapitalisiert                                                                             |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 1'415'385                          |
| <b>Total Gebäudewert, Mietertrag kapitalisiert</b>                                        |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | <b>38'030'769 Bestand mit Land</b> |
| Kennzahlen                                                                                |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 11'120 CHF/m2 Land                 |
|                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                   |                                                  | 4'754 CHF/m2 BGF                   |

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------|-----------|
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
| Projekt: <b>Seestrasse 353</b><br>8002 Zürich                                             |                                                    | Datum: 08.08.2012<br>Verantw.: MH                      |           |                                            |           |
| <b>Legende</b>                                                                            |                                                    | sehr positiv / sehr gut                                | +++       |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | positiv / gut                                          | +         |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | unwichtig / neutral                                    | O         |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | Negativ                                                | -         |                                            |           |
|                                                                                           |                                                    | Vorsicht!                                              | ---       |                                            |           |
| Bewertungskriterien des Untersuchungsobjektes                                             |                                                    | Projektvariante 1<br>Büros vermieten, heutiger Zustand |           | Projektvariante 2<br>Umnutzung zu Wohnraum |           |
|                                                                                           |                                                    | Beschreibung                                           | Bewertung | Beschreibung                               | Bewertung |
| <b>1 Berechnungsmethode</b>                                                               |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
| 1.1                                                                                       | angewendete Berechnungsmethode                     | DCF                                                    |           | DCF                                        |           |
| 1.2                                                                                       | Ideales Berechnungsmodell                          | DCF                                                    |           | DCF                                        |           |
| 1.3                                                                                       | Brutto Kapitalisierungszinssatz Vermietung         | 6.50%                                                  |           | 5%                                         |           |
|                                                                                           | Erwartung Wertsteigerung                           | Kreis 2                                                | +         | Kreis 2                                    | +         |
|                                                                                           | Erwartete Gesamtrendite                            | Kreis 2                                                | +         | Kreis 2                                    | +         |
| 1.4                                                                                       | Preise CHF/m2/p.a.                                 | 350                                                    |           | 400                                        |           |
| 1.5                                                                                       | Leerstandsrisiko                                   | 4%                                                     | +         | 3.0%                                       | O         |
|                                                                                           | Leerstand während Umbau                            | 0 Monate                                               | O         | 15 Monate                                  | -         |
| 1.6                                                                                       | Wäre Umnutzung rentabel?                           | Überprüfen                                             | ?         | Überprüfen                                 | ?         |
| 1.7                                                                                       | Zukunftserwartungen                                | Kreis 2                                                | +         | Kreis 2                                    | +++       |
|                                                                                           | Wie wird sich die Mikrolage entwickeln?            | Kreis 2                                                | +         | Kreis 2                                    | +++       |
|                                                                                           | Welcher Einfluss auf Nutzung hat die Local Area?   | Kreis 2                                                | +         | Kreis 2                                    | +         |
| <b>2. Gebäude</b>                                                                         |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
| 2.1.1                                                                                     | <b>Gebäudetypus und -Charakter</b>                 |                                                        |           |                                            |           |
|                                                                                           | repräsentatives Bürogebäude? Toplage?              |                                                        |           |                                            |           |
|                                                                                           | in die Jahre gekommenes Bürogebäude?               | Sehr geeignet                                          | +         | Überprüfen                                 | ?         |
|                                                                                           | ehemaliges Wohngebäude?                            |                                                        |           |                                            |           |
|                                                                                           | Zustand und Altersentwertung                       |                                                        | O         | nach Umnutzung                             | +++       |
| 2.1.2                                                                                     | <b>Gesetzliche Rahmenbedingungen?</b>              |                                                        |           |                                            |           |
|                                                                                           | Ist eine Wohnnutzung erlaubt? Annahme: Ja          |                                                        | O         | Ja, Lärm noch unklar                       | +         |
|                                                                                           | Gibt es Ausnutzungsreserven?                       | Nein                                                   | O         | Nein                                       | O         |
|                                                                                           | Ist das Gebäude denkmalgeschützt?                  | Nein                                                   | O         | Nein                                       | O         |
|                                                                                           | Erfüllt das Gebäude alle gesetzlichen Auflagen     | Wahrscheinlich                                         | +         | Überprüfen                                 | ?         |
|                                                                                           | Energieverbrauch?                                  | hoch                                                   | -         | Nach Umnutzung                             | +++       |
|                                                                                           | Minergie / Leed-Zertifizierung? Andere?            | Nein                                                   | -         | Nach Umnutzung                             | +         |
| 2.1.3                                                                                     | <b>Signifikante Elemente am Gebäude</b>            |                                                        |           |                                            |           |
|                                                                                           | Hat das Gebäude "Cachet", Charme?                  | Nein                                                   | O         | Nach Umnutzung                             | +++       |
|                                                                                           | Ist die Struktur des Gebäudes geeignet?            | Ja                                                     | +         | Überprüfen                                 | -         |
|                                                                                           | Flächenveränderung?                                | Nein                                                   | O         | Überprüfen                                 | -         |
|                                                                                           | Sind die Flächen für die Nutzung geeignet?         | Ja                                                     | +         | Überprüfen                                 | -         |
|                                                                                           | Wo aufhören mit der Sanierung?                     |                                                        |           | Vorsicht!                                  | ---       |
|                                                                                           | Ist ein Lift vorhanden -> höhere Miete in den OG's | Ja                                                     | +         | 2. Treppenhaus mit Lift                    | -         |
|                                                                                           | Sind zeitgemässe Küchen und Bäder vorhanden?       |                                                        |           | Nein                                       | -         |
|                                                                                           | Muss die Fassade ersetzt werden                    | Nein                                                   | O         | Ja                                         | -         |
|                                                                                           | Sind Balkon oder Dachterrasse zeitgemässe          |                                                        |           | Unbedingt ergänzen                         | -         |
|                                                                                           | Können Balkone an Fassade gehängt werden           |                                                        | O         | Ja                                         | +         |
|                                                                                           | Sind Parkplätze vorhanden                          | Ja                                                     | +         | Ja, weniger wichtig                        | O         |
|                                                                                           | Ist ein Ersatzneubau die bessere Lösung?           | Nein                                                   |           | Überprüfen                                 | ?         |
| 2.2                                                                                       | Wie stark ist der Eingriff                         | keine Massnahme                                        |           | relativ hoch                               | -         |
| 2.3                                                                                       | Investitionen                                      | keine                                                  |           | relativ hoch                               | -         |
| <b>Fazit Kosten</b>                                                                       |                                                    | keine Kosten                                           | O         | relativ hoch                               | -         |
| <b>3. Lage</b>                                                                            |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
| 3.1                                                                                       | Hat Mikrolage den Entscheid beeinflusst?           |                                                        | O         |                                            | +++       |
| 3.2                                                                                       | <b>Relevante Lagefaktoren: 1. Zentralität</b>      |                                                        |           |                                            |           |
|                                                                                           | Erschliessung mit öffentlichem Verkehr             | Tram, Bus 150m                                         | +         |                                            | +         |
|                                                                                           | Nähe zu Hauptbahnhof                               |                                                        | O         | weniger wichtig                            | O         |
|                                                                                           | Erschliessung für individuellen Verkehr            | Autobahn < 3km                                         | +         | weniger wichtig                            | +         |
|                                                                                           | Kunden in der Nähe                                 |                                                        | O         |                                            |           |
|                                                                                           | Einkaufsmöglichkeit, Shopping                      | 200m                                                   | +         |                                            | +         |
|                                                                                           | Kultur: Oper, Theater, Kino                        |                                                        | O         | wichtig                                    | +         |
|                                                                                           | Freizeitmöglichkeit, Zürichsee, Limmat             |                                                        | +         |                                            | +++       |
|                                                                                           | Schule 1.-6 Klasse                                 | 2500m                                                  | O         |                                            | O         |
|                                                                                           | Ruhiger Innenhof                                   |                                                        | O         | wichtig                                    | -         |
|                                                                                           | Aussicht                                           |                                                        | O         | sehr wichtig                               | +++       |
|                                                                                           | Besonnung                                          |                                                        | O         | sehr wichtig                               | +         |
|                                                                                           | Grünraum in unmittelbarer Nähe                     |                                                        | O         | wichtig                                    | +++       |
| <b>Fazit Ertrag</b>                                                                       | erwarteter Ertrag /m2/p.a. (Lage, Lage, Lage)      | Überprüfen                                             | O         | Überprüfen                                 | O         |
|                                                                                           | Benchmark im Quartier (nach Immocompass)           | 250-450                                                |           | 320-500                                    |           |
|                                                                                           | Archiv- und Kellerräume (nach Immocompass)         | 85.-/m2                                                |           | im Mietpreis enthalten                     |           |
|                                                                                           | Total                                              |                                                        |           |                                            | +         |
| <b>4. Vermarktung</b>                                                                     |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
| 4.1                                                                                       | Leerstand?                                         | Im Moment 100%                                         | ---       | Nein                                       | +         |
| 4.2                                                                                       | Wie werden die Flächen am Markt absorbiert?        | schwierig                                              | -         | ohne Probleme                              | +++       |
| <b>5. Organisation und Investitionsziele</b>                                              |                                                    |                                                        |           |                                            |           |
| 5.1                                                                                       | Organisation Bauherr, Investor, Projektentwickler  |                                                        | ---       | nicht möglich                              | ---       |
| 5.2                                                                                       | Investitionsziele                                  | langfristig halten                                     | O         | nicht möglich                              | ---       |
| 5.3                                                                                       | Rolle der Investoren und Banken                    |                                                        |           |                                            |           |
| <b>6. Diverses</b>                                                                        |                                                    |                                                        | O         |                                            | O         |

| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                               |                    |                         |                                   |                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------------------|---------------------|
| Kostenschätzung                                                                           |                               | Projektvariante 1  |                         | Büros vermieten, heutiger Zustand |                     |
| <b>Projekt:</b>                                                                           | <b>Seestrasse 353</b>         |                    |                         | <b>Datum</b>                      | 08.08.2012          |
|                                                                                           | 8002 Zürich                   |                    |                         | <b>Verantw.</b>                   | MH                  |
| <i>Übertrag</i>                                                                           | <i>Grundstück m2</i>          | <i>3'420</i>       | <i>AZ</i>               | <i>Bestand</i>                    |                     |
|                                                                                           | <i>BGF m2</i>                 | <i>8'000</i>       | <i>Verh. HNF/BGF</i>    | <i>0.850</i>                      |                     |
|                                                                                           | <i>Gebäudevol. SIA 416 m3</i> | <i>28'000</i>      | <i>HNF m2</i>           | <i>0</i>                          |                     |
|                                                                                           | <i>PP Einstellhalle</i>       | <i>0</i>           | <i>PP offen</i>         | <i>10</i>                         |                     |
| <b>Büros vermieten, heutiger Zustand</b>                                                  |                               |                    |                         |                                   |                     |
| <b>BKP</b>                                                                                | <b>Kostenart</b>              | <b>Kosten chf.</b> | <b>Verhältniszahlen</b> | <b>CHF/m2 BGF</b>                 | <b>% v. AK</b>      |
| <b>0 Grundstück</b>                                                                       |                               |                    | <i>Übertrag</i>         |                                   |                     |
| Grundstückkosten                                                                          | CHF/m2                        | 11'120             | 38'030'769              | 4754                              | 100.00              |
| Notariats- und Staatsabgaben                                                              |                               | 0.00%              | 0                       | 0                                 |                     |
| Mehrwert/Erschliessungsabgaben                                                            |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Erschliessung ausserhalb Grundstück                                                       |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| Diverses                                                                                  |                               |                    |                         |                                   |                     |
| <b>Total Grundstückskosten</b>                                                            |                               |                    | <b>38'030'769</b>       | <b>4'754</b>                      | <b>100.00</b>       |
| <b>1 Vorbereitungsarbeiten (Schätzung d. Verf.)</b>                                       |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen                                               |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Abbrüche und Anpassungen                                                                  |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung                                                |                               |                    |                         |                                   |                     |
| <b>Total Vorbereitungskosten</b>                                                          |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>2 Gebäude (Schätzung d. Verf.)</b>                                                     |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Gebäude                                                                                   | CHF /m2 BGF                   |                    |                         | 0                                 | Schätzung Verfasser |
| oder                                                                                      | CHF/m3 SIA 416                | 0                  | 0                       |                                   | Schätzung Verfasser |
| Einstellhalle                                                                             | Kosten/PP                     | 0                  | 0                       |                                   |                     |
| PP offen                                                                                  |                               | 0                  | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Gebäude (exkl. Honorare)</b>                                                     |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>3 Betriebseinrichtungen (Schätzung d. Verf.)</b>                                       |                               |                    |                         |                                   |                     |
| xxx                                                                                       |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Betriebseinrichtungen</b>                                                        |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0</b>            |
| <b>4 Umgebung (Schätzung d. Verf.)</b>                                                    |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Umgebungsarbeiten                                                                         |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Umgebung</b>                                                                     |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4</b>                                            |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>5 Bauebenkosten und Honorare (Schätzung d. Verf.)</b>                                  |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Bewillig. Geb. NK, Versich. (BKP 1-4)                                                     |                               |                    | 0                       | 0                                 | 0.00                |
| Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4)                                              |                               |                    | 0                       | 0                                 | 0.00                |
| Risiko Bau                                                                                |                               |                    | 0                       | 0                                 | 0.00                |
| <b>Total Bauebenkosten</b>                                                                |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>6 Finanzierungskosten</b>                                                              | Monate                        | Zins               |                         |                                   |                     |
| Grundstück (EK+FK)                                                                        | 0.0                           | 3.0%               | 0                       |                                   |                     |
| Baukredit                                                                                 | 0.0                           | 3.0%               | 0                       | 50%                               |                     |
| STWE Kosten, Geometer, Notar                                                              |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| Finanzierung nach Bauende                                                                 |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| Schuldbrieferrichtung                                                                     |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Finanzierungskosten</b>                                                          |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>7 Gemeinkosten Projektentwicklung</b>                                                  |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Budget Projektentwicklung                                                                 |                               | 0.00%              | 0 vom Anlagekosten      |                                   |                     |
| Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)                                                    |                               | 0.00%              | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Gemeinkosten Projektentwicklung</b>                                              |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>8 Vermarktung</b>                                                                      |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)                                                      |                               | 2.00%              | 0                       |                                   |                     |
| Verm.kosten Dritt (Inserat, Modell, Doku)                                                 |                               | 0.50%              | 0                       |                                   |                     |
| sonstige Kosten                                                                           |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Vermarktungskosten</b>                                                           |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>9 Vermietung</b>                                                                       |                               |                    |                         |                                   |                     |
| Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)                                                   |                               | 0.00%              | 0                       |                                   |                     |
| Verm.kosten Dritt (Werbung, Doku etc.)                                                    |                               | 0.00%              | 0                       |                                   |                     |
| Mietzinsgarantie                                                                          |                               |                    | 0                       |                                   |                     |
| <b>Total Vermietungskosten</b>                                                            |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>Zwischentotal BKP 5-9</b>                                                              |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>Total Erstellungskosten (exkl. MWST)</b>                                               |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| Mehrwertsteuer                                                                            |                               | 8%                 |                         |                                   |                     |
| <b>Total Erstellungskosten (inkl. MWST)</b>                                               |                               |                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                          | <b>0.00</b>         |
| <b>Total Anlagekosten, inkl. Grundstück</b>                                               |                               |                    | <b>38'030'769</b>       | <b>4'754</b>                      | <b>100</b>          |

STWEG 3%

soll 7 %

soll 15%

soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%

soll 0.5%

soll 2%

soll 1%

soll 10%

soll 5%



| Kann durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden? |                                                |                   |                      |                                |                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------|----------------------|--------------------------------|--------------------|
| Kostenschätzung                                                                           |                                                | Projektvariante 2 |                      | Umnutzung zu Wohnraum          |                    |
| <b>Projekt:</b>                                                                           | <b>Seestrasse 353</b>                          |                   |                      | <b>Datum</b>                   | <b>08.08.2012</b>  |
|                                                                                           | 8002 Zürich                                    |                   |                      | <b>Verantw.</b>                | <b>MH</b>          |
| <i>Übertrag</i>                                                                           | <i>Grundstück m2</i>                           | <i>3'420</i>      | <i>AZ</i>            | <i>Bestand</i>                 |                    |
|                                                                                           | <i>BGF m2</i>                                  | <i>8'000</i>      | <i>Verh. HNF/BGF</i> | <i>0.850</i>                   |                    |
|                                                                                           | <i>Gebäudevol. SIA 416 m3</i>                  | <i>28'000</i>     | <i>HNF m2</i>        | <i>6'800</i>                   |                    |
|                                                                                           | <i>PP Einstellhalle</i>                        | <i>30</i>         | <i>PP offen</i>      | <i>10</i>                      |                    |
| <b>Umnutzung zu Wohnraum</b>                                                              |                                                |                   |                      |                                |                    |
| BKP                                                                                       | Kostenart                                      |                   | Kosten chf.          | Verhältniszahlen<br>CHF/m2 BGF | % v. AK            |
|                                                                                           |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>0 Grundstück</b>                            |                   | <i>Übertrag</i>      |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstückskosten                              | CHF/m2            | 11'120               | 38'030'769                     | 4754 64.35         |
|                                                                                           | Notariats- und Staatsabgaben                   |                   | 0.00%                | 0                              | 0                  |
|                                                                                           | Mehrwert/Erschliessungsabgaben                 |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Erschliessung ausserhalb Grundstück            |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Diverses                                       |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Grundstückskosten</b>                 |                   |                      | <b>38'030'769</b>              | <b>4'754 64.35</b> |
| <b>1 Vorbereitungsarbeiten (Schätzung d. Verf.)</b>                                       |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Untersuchungen, Vorbereitungen, Sicherungen    |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Abbrüche und Anpassungen                       |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Spez. Foundationen, Baugrubenumschliessung     |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Vorbereitungskosten</b>               |                   |                      | <b>700'000</b>                 | <b>88 1.18</b>     |
| <b>2 Gebäude (Schätzung d. Verf.)</b>                                                     |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Gebäude                                        | CHF /m2 BGF       |                      | 1'520                          | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | oder                                           | CHF/m3 SIA 416    | 429                  | 12'000'000                     | rückwärtsgerechnet |
|                                                                                           | Einstellhalle                                  | Kosten/PP         | 5'000                | 150'000                        |                    |
|                                                                                           | PP offen                                       |                   | 1'000                | 10'000                         |                    |
|                                                                                           | <b>Total Gebäude (exkl. Honorare)</b>          |                   |                      | <b>12'160'000</b>              | <b>1'520 20.57</b> |
| <b>3 Betriebseinrichtungen (Schätzung d. Verf.)</b>                                       |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | xxx                                            |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Betriebseinrichtungen</b>             |                   |                      | <b>0</b>                       | <b>0</b>           |
| <b>4 Umgebung (Schätzung d. Verf.)</b>                                                    |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Umgebungsarbeiten                              |                   |                      | 150'000                        |                    |
|                                                                                           | <b>Total Umgebung</b>                          |                   |                      | <b>150'000</b>                 | <b>19 0.25</b>     |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal Erstellungskosten BKP 1-4</b> |                   |                      | <b>13'010'000</b>              | <b>1'626 22.01</b> |
| <b>5 Baunebenkosten und Honorare (Schätzung d. Verf.)</b>                                 |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Bewillig. Geb. NK, Versich. (BKP 1-4)          |                   | 910'700              | 114                            | 1.54               |
|                                                                                           | Honorare Dritte (Arch. Bauing, FP) (BKP 1-4)   |                   | 1'951'500            | 244                            | 3.30               |
|                                                                                           | Risiko Bau                                     |                   | 650'500              | 81                             | 1.10               |
|                                                                                           | <b>Total Baunebenkosten</b>                    |                   | <b>3'512'700</b>     | <b>439</b>                     | <b>5.94</b>        |
| <b>6 Finanzierungskosten</b>                                                              |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Monate                                         | <b>Zins</b>       |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Grundstück (EK+FK)                             | 12.0              | 3.0%                 | 1'140'923                      | 1.93               |
|                                                                                           | Bankkredit                                     | 12.0              | 3.0%                 | 24'7841                        | 50% 0.42           |
|                                                                                           | STWE Kosten, Geometer, Notar                   |                   |                      | 25'000                         | 0.04               |
|                                                                                           | Finanzierung nach Bauende                      |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | Schuldbrieferrichtung                          |                   |                      | 0                              |                    |
|                                                                                           | <b>Total Finanzierungskosten</b>               |                   |                      | <b>1'413'764</b>               | <b>177 2.39</b>    |
| <b>7 Gemeinkosten Projektentwicklung</b>                                                  |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Budget Projektentwicklung                      | 2%                | 1182051              | von Anlagekosten               | 2.00               |
|                                                                                           | Kosten P-Mngt.(Baukosten inkl. Finanz)         | 0.00%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Gemeinkosten Projektentwicklung</b>   |                   | <b>1'182'051</b>     | <b>148</b>                     | <b>2.00</b>        |
| <b>8 Vermarktung</b>                                                                      |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Verkaufsprovisorium (Verkaufsertrag)           | 2.00%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Inserat, Modell, Doku)      | 0.50%             | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | sonstige Kosten                                |                   | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Vermarktungskosten</b>                |                   | <b>0</b>             | <b>0</b>                       | <b>0.00</b>        |
| <b>9 Vermietung</b>                                                                       |                                                |                   |                      |                                |                    |
|                                                                                           | Erstvermietung Prov. (von Mieterträgen)        | 10.00%            | 261'600              |                                | 0.44               |
|                                                                                           | Verm.kosten Dritt (Werbung, Doku etc.)         | 5.00%             | 130'800              |                                | 0.22               |
|                                                                                           | Mietzinsgarantie                               |                   | 0                    |                                | 0.00               |
|                                                                                           | <b>Total Vermietungskosten</b>                 |                   | <b>392'400</b>       | <b>49</b>                      | <b>0.66</b>        |
|                                                                                           | <b>Zwischentotal BKP 5-9</b>                   |                   | <b>6'500'915</b>     | <b>813</b>                     | <b>11.00</b>       |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (exkl. MWST)</b>    |                   | <b>19'510'915</b>    | <b>2'439</b>                   | <b>33.01</b>       |
|                                                                                           | Mehrwertsteuer                                 |                   | 8%                   |                                |                    |
|                                                                                           | <b>Total Erstellungskosten (inkl. MWST)</b>    |                   | <b>21'071'788</b>    | <b>2'634</b>                   | <b>35.65</b>       |
|                                                                                           | <b>Total Anlagekosten, inkl. Grundstück</b>    |                   | <b>59'102'557</b>    | <b>7'388</b>                   | <b>100</b>         |

STWEG 3%

soll 7 %  
soll 15%  
soll 5 %

soll 3%

soll 2-3%  
soll 0.5%soll 2%  
soll 1%



## **Literaturverzeichnis**

### **Experteninterviews in extra Anhang**

- Ackeret Ch., Markimo GmbH, und geoInfomapping ag, Untersuchungsobjekt Münsterhof 11, 8001 Zürich, Experteninterview 22.05.2012
- Brandenberger Th., Credit Suisse, Untersuchungsobjekt 8001 Zürich, Experteninterview 25.05.2012
- Emmenegger R., Beat Odinga AG, Untersuchungsobjekt Zentralstrasse 35, 8003 Zürich, Experteninterview 02.05.2012
- Lassner M., Genossenschaft Karthago, Untersuchungsobjekt Zentralstrasse 150, 8003 Zürich, Experteninterview 01.06.2012
- Ledermann U., Ledermann Immobilien AG, und Mobimo Holding AG, und Gaydoul Group AG, Untersuchungsobjekt 8008 Zürich, Experteninterview 05.07.2012
- Schmitt A., ETH Immobilien, Untersuchungsobjekt Nelkenstrasse 11, 8006 Zürich, Experteninterview 22.05.2012
- Süsstrunk R., Swisscanto Asset Management AG, Untersuchungsobjekt Badenerstrasse 565, 8009 Zürich, Experteninterview 15.05.2012
- Zimmermann J., UBS Fund Management, Untersuchungsobjekt 8004 Zürich, Experteninterview 01.06.2012

### **Monographien, Sammelwerke, Zeitschriftenartikel und Zeitungsartikel**

- Ackeret Ch. / Wildenauer F. / Oenel S. (2011): Der Ort als Produkt: Innovative Ansätze für das lokale Cluster- und Asset-Management, in: Böhme O.J., Hauser E. (Hrsg.) Kreatives Management, Schweizerische Gesellschaft für Ideen- und Innovationsmanagement (Idee Suisse), Zürich 2011, S. 99-114
- Chesney M. (2012): Realoptionen, Vorlesung Curem, Universität Zürich, 15.02.2012
- Colliers International (2012): Büromarktbericht Schweiz 2012, Winterthur Februar 2012
- Conca D. (2003): die Kapitalisierung, Forum für Schätzungsexperten, 26.09.2003, S. 12
- Credit Suisse (2012): Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt 2012, Strukturen und Perspektiven, Bern 6. Februar 2012
- Engel J.E. / Schutt R.K. (2009): Fundamentals of Social Work Research, second edition, New Delhi 2009

- Geltner D. M. / Miller N. G. / Clayton J. / Eichholtz P. (2007): Commercial Real Estate, Analysis & Investments, second edition, Mason USA 2007
- geoInfomapping ag (2012a): Der Ort als Produkt. (Merkblatt)
- geoInfomapping ag (2012b): Lokal verwurzelt. Global vernetzt (Merkblatt)
- geoInfomapping ag (2012c): Standortinformationen verfügbar machen. (Merkblatt)
- Hofer M. (2012a): Grossfirmen verlassen die City, in: Tages-Anzeiger, 23.07.2012, S.11
- Hofer M. (2012b): Leere Büros in der City sollen die Wohnungsnot lindern, in: Tages-Anzeiger, 23.07.2012, S.1
- Hosp J. (2012a): Grossfirmen verlassen die City, in: Tages-Anzeiger, 23.07.2012, S.11
- Hosp J. (2012b): Leere Büros in der City sollen die Wohnungsnot lindern, 23.07.2012, S.1
- Immocompass mit Immodatacockpit (2012): Analysen und Informationen zu Immobilien-Marktinformationen, (freier Zugang für Masterthesis dank Felix Thurnheer, vom Verfasser benutzt für Abfragen von Immobilien-Angebotspreise für Büros und Wohnungen und deren Insertionsdauer, Abfragen spezifisch für Adresse oder Stadtkreis), 2012
- LawMedia AG / Bürgi Nägeli Rechtsanwälte (2012): Schweizerische Immobilien, Immobilien in der Schweiz / Immobilienmarkt Schweiz , Immobilienbewertung ([www.schweizerische-immobilien.ch](http://www.schweizerische-immobilien.ch)), Kloten / Zürich 2012 [abgerufen 09.06.2012]
- Ling, D.C. / Archer, W.R. (2010): Real Estate Principles: A Value Approach, third edition, New York 2010
- Loepfe A. (2007): Immobilien & Finanzierung, Das Best-Owner-Prinzip bei Immobilien-Investmentanlagen, Frankfurt am Main 2007, S. 547-548
- o.V. (2012): Technische Universität Dresden, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Finanzwirtschaft und Finanzdienstleistung, <http://finance.wiwi.tu-dresden.de/Wiki/index.php?title=Diskontierungszinssatz> [abgerufen 28.05.2012]
- Schulte K.-W. (2002): Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte, in Bone-Winkel S. / Schulte K.-W., Handbuch der Immobilien-Projektentwicklung, Köln 2002, S. 223-255
- Schulte K.-W. / Lee A. / Paul E. (Hrsg) (2011): Wörterbuch Immobilienwirtschaft, 4. Auflage, Wiesbaden 2011
- Sotelo R. (2002): Projektentwickler und Investoren – welche Produkte für welche Kunden, in: Schulte K.-W. / Bone-Winkel S. (2002): Handbuch Immobilien Projektentwicklung, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage, Köln 2002, S. 699-720



- Stocker D. (2012a): Grossfirmen verlassen die City, in: Tages-Anzeiger, 23.07.2012, S. 11
- Stocker D. (2012b): Leere Büros in der City ollen die Wohnungen mildern, in: Tages-Anzeiger, 23.07.2012, S. 1
- tox (2012), ZKB-Wohneigentumsstudie, in: NZZ online, Transaktionspreise für Wohneigentum im Kanton Zürich gestiegen, 16.07.2012
- UBS real estate focus, Research Schweiz, Immobilienmarkt Schweiz 2012, Flawil 3. Januar 2012
- Volkart, R. (2011): Corporate Finance, Grundlagen von Finanzierung und Investition, 5.Auflage, Zürich 2006
- Wernecke M. (2006): Prognoseverfahren und ihre Grenzen, in: Wernecke M. / Rottke N.B. (2006): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln 2006, S. 125-152
- Wüest und Partner stellen keine Daten für Curem-Studenten zur Verfügung, wenn die Masterthesis nicht von W+P betreut wird (gemäss Auskunft W+P)

## Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema

"Kann in Zürich an innerstädtischen Lagen durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?"

selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) kenntlich gemacht.

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

Zürich, 08.08. 2012

.....

Marc Holle



**Universität  
Zürich<sup>UZH</sup>**

**Anhang zur Masterthesis**  
zur Erlangung des  
Master of Advanced Studies in Real Estate

**Kann in Zürich an innerstädtischen Lagen  
durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum  
eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?**

Verfasser: Marc H. Holle  
Dipl. Architekt ETH  
Rehweg 14, 8044 Gockhausen  
076 558 33 90, dn2m@dn2m.ch

Eingereicht bei: Dr. Oec. HSG Bächli Bruno  
Ceo, H&B Real Estate AG  
Value and Transaction Management  
Lagerstrasse 107, 8004 Zürich

Abgabedatum: 08.08.2012

## Inhaltsverzeichnis

|   |                                                          |    |
|---|----------------------------------------------------------|----|
| 1 | Ackeret Christoph, Markimo GmbH .....                    | 1  |
|   | Untersuchungsobjekt Münsterhof 11, 8001 Zürich .....     | 1  |
|   | 1. Berechnungsmethode .....                              | 2  |
|   | 2. Gebäude .....                                         | 4  |
|   | 3. Lage .....                                            | 5  |
|   | 4. Vermarktung .....                                     | 5  |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....               | 6  |
|   | 6. Diverses .....                                        | 7  |
| 2 | Brandenberger Thomas, Credit Suisse .....                | 8  |
|   | Untersuchungsobjekt 8001 Zürich.....                     | 8  |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                               | 9  |
|   | 2. Gebäude .....                                         | 13 |
|   | 3. Lage .....                                            | 14 |
|   | 4. Vermarktung .....                                     | 14 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....               | 15 |
|   | 6. Diverses .....                                        | 16 |
| 3 | Emmenegger Rolf, Beat Odinga AG.....                     | 17 |
|   | Untersuchungsobjekt Zentralstrasse 37, 8003 Zürich.....  | 17 |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                               | 18 |
|   | 2. Gebäude .....                                         | 19 |
|   | 3. Lage .....                                            | 18 |
|   | 4. Vermarktung .....                                     | 19 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....               | 19 |
|   | 6. Diverses .....                                        | 22 |
| 4 | Lassner Martin, Genossenschaft Karthago.....             | 23 |
|   | Untersuchungsobjekt Zentralstrasse 150, 8003 Zürich..... | 23 |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                               | 25 |
|   | 2. Gebäude .....                                         | 26 |
|   | 3. Lage .....                                            | 27 |
|   | 4. Vermarktung .....                                     | 28 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....               | 28 |
|   | 6. Diverses .....                                        | 29 |

|   |                                                           |    |
|---|-----------------------------------------------------------|----|
| 5 | Ledermann Urs, Ledermann Immobilien AG .....              | 28 |
|   | Untersuchungsobjekt 8008 Zürich.....                      | 28 |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                                | 29 |
|   | 2. Gebäude .....                                          | 33 |
|   | 3. Lage .....                                             | 33 |
|   | 4. Vermarktung .....                                      | 34 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....                | 34 |
|   | 6. Diverses .....                                         | 35 |
| 6 | Schmitt Annette, ETH Immobilien Zürich.....               | 36 |
|   | Untersuchungsobjekt Nelkenstrasse 11, 8006 Zürich.....    | 36 |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                                | 38 |
|   | 2. Gebäude .....                                          | 38 |
|   | 3. Lage .....                                             | 41 |
|   | 4. Vermarktung .....                                      | 39 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....                | 42 |
|   | 6. Diverses .....                                         | 42 |
| 7 | Süsstrunk Roland, Swisscanto Asset Management AG .....    | 45 |
|   | Untersuchungsobjekt Badenerstrasse 565, 8009 Zürich.....  | 45 |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                                | 46 |
|   | 2. Gebäude .....                                          | 47 |
|   | 3. Lage .....                                             | 48 |
|   | 4. Vermarktung .....                                      | 48 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....                | 49 |
|   | 6. Diverses .....                                         | 48 |
| 8 | Zimmermann Jürgen, UBS Fund Management (Switzerland)..... | 49 |
|   | Untersuchungsobjekt 8004 Zürich.....                      | 49 |
|   | 1. Berechnungsmethode.....                                | 52 |
|   | 2. Gebäude .....                                          | 54 |
|   | 3. Lage .....                                             | 55 |
|   | 4. Vermarktung .....                                      | 55 |
|   | 5. Organisation und Investitionsziele.....                | 56 |
|   | 6. Diverses .....                                         | 57 |

**1 Ackeret Christoph, Markimo GmbH**

**Experteninterview vom 22.05.12**

**Untersuchungsobjekt Münsterhof 11, 8001 Zürich**

Herrn Christoph Ackeret (C.A.)  
MRICS, Dipl. Architekt ETH / SIA, MBA (IMD)  
CEO Markimo GmbH  
CEO geoInfomapping ag  
Zürich

## **Fragekatalog Münsterhof 11, 8001 Zürich**

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro- in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

*Kurze Vorstellung des CV von Christoph Ackeret, vgl. Website [www.markimo.ch](http://www.markimo.ch) und [www.geoinfomapping.ch](http://www.geoinfomapping.ch). Aktivitäten dieser Firmen ebenfalls auf diesen Websites.*

### **1. Berechnungsmethode**

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*C.A.: Für uns sind die Berechnungsmethoden gemäss RICS massgebend, ergänzt durch die Regeln des schweizerischen Schätzerhandbuches, soweit diese den Fall besser beschreiben. Grundsätzlich muss unterschieden werden zwischen Berechnungen für Investitionsentscheide und Berechnungen für den Verkauf, den Kauf oder die Belehnung. Für Investitionsentscheide sind schlussendlich die Präferenzen der Investoren unter Berücksichtigung der Marktwerteinschätzung massgeblich.*

*Wir gehen stufenweise vor:*

*1. Objektübersicht: Ermittlung des Flächenangebotes und der Erträge pro m<sup>2</sup>.*

*Beides für den Ist-Zustand und für Projektvarianten.*

*2. Marktabklärungen: Vergleichbare Objekte, Ermittlung der Preisgefüges am Markt, bei Ladengeschäften das Umsatzpotential für dem Standort und der Ladenfläche passende Branchen und Ladenkonzepte.*

*3. Standort: Ermittlung des Kontextes, Local Area definieren sofern noch nicht verfügbar, Beitrag des Objektes, der Nutzung und des Eigentümers zum Standort ermitteln.*

*4. DCF Berechnung: Ermittlung der zukünftigen Cashflows, Ist-Zustand und in Projektvarianten. Einsatz eines markt- und risikogerechten WACC zur Ermittlung des finanziellen Wertes, vergleichbar mit anderen Investitionen.*

*5. Synthese, Schlussfolgerungen*

#### 1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*C.A.: Die bestehend Nutzung war keine Büronutzung, sondern man muss von der Struktur her von zwei zusammengebauten, mehrhundertjährigen Gewerbehäusern im Zustand von ungefähr dem Jahr 1917 (letzte wesentliche Umbauten) sprechen, in welchen Räume für Ateliers, Therapieräume, Einzelbüros von umliegenden Detailhandelsgeschäften und eine Dachwohnung mit Dachterrasse vermietet waren. Das Lager des Ladengeschäftes war rückwärtig im Nachbarhaus direkt angeschlossen, dieser Zustand konnte nicht mehr weitergeführt werden. Zur Kompensation konnte die Ladenfläche durch die hälftige Nutzung des überbreiten Durchganges im EG vergrössert werden. Das Ladengeschäft konnte so weitergeführt werden. Eine Neuvermietung hätte allenfalls einen um 1/3 höheren Ertrag gebracht. Der Ertrag der übrigen Flächen konnte um ca. 50% erhöht werden. Ins Gewicht fällt aber, dass bei der Wertbetrachtung der Mietertrag bisher mit 7.75% kapitalisiert werden musste, wegen dem Zustand als Altliegenschaft in einem nicht weiterführbaren Zustand, und dass nach der Erneuerung eine Kapitalisierung von 5% als Anlageobjekt im Privatbesitz als richtig erachtet worden sind (durch die Bankenbewertung bestätigt). Auf dem freien Markt gibt es mutmasslich Käufer, die höhere Preise zu zahlen gewillt wären. Dies gilt insbesondere für den Fall der Aufteilung in Stockwerkeigentum. Die Erneuerung wird so durchgeführt, dass eine solch Aufteilung jederzeit (Schallschutz, etc.) möglich wäre. Die Frage stellt sich dann, wer das Ladengeschäft kaufen würde. Für solche Objekte besteht in der Schweiz nur ein beschränkter Markt.*

#### 1.5. Wie (und ob?) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*C.A.: Kalkulatorisch wird im Normalfall ein Leerstandsrisiko von 3-5% in der DCF Berechnung als Ertragsminderung eingesetzt.*

#### 1.6. Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentum aus?

*C.A.: Die Kapitalisierungssätze sind da im Normalfall ca. 1 bis 1.5% tiefer.*

#### 1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*C.A.: Es geht da nicht um ein Einpreisen, sondern darum, die Risiken der Investition und insbesondere der nachhaltigen Ertragskraft abzuschätzen. Die Zukunftserwartungen ergeben sich aus der Standortbeurteilung. Hierzu ist für uns die Local Area massgeblich. Der Kontext des Standortes bestimmt die Multiplikatoren und die Wertschöpfungsketten. Die Innenstadt von Zürich gilt als fast so wertbeständig wie Gold. Es ist*



*aber auch einem solchen Fall wesentlich, die Positionierung sorgfältig vorzunehmen. Da es der Zielsetzung der Eigentümerschaft entspricht, das Objekt als Anlageobjekt im Familienbesitz zu behalten, ist eine sorgfältige Abwägung der Zukunftserwartungen wesentlich. Ein Developer der die Sache verkauft kann seine Überlegungen viel stärker auf die momentane Marktverfassung beschränken und die Zukunft den Kunden überlassen.*

## **2. Gebäude**

2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

*C.A.: Die Typologie des Gebäudes ist ein entscheidendes Element. Hier war es klar, dass ausser den bisherigen kleingewerblichen Nutzungen nur eine Umnutzung in Wohnungen in Frage kommen konnte. Dies wegen den niederen Raumhöhen (manchmal nur 2.10m lichte Höhe), dem engen Treppenhaus, der Bautiefe, den schmalen Häuserbreiten und dem ohnehin für die oberen Geschosse vorgeschriebenen Wohnanteil im Falle eines Umbaues. Weiter sind heute Wohnungen an diesem Standort marktfähig. Um die Privatheit zu wahren, sind die Obergeschosse mit Ausnahme der Nebenräume für den Laden voll dem Wohnen gewidmet.*

2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

*C.A.: Das Umnutzungsprojekt sieht vor, die zwei Häuser à ca. 15x 4,5 Meter zusammenzuhängen und eines der Treppenhäuser durch einen Lift zu ersetzen. Die Brandmauer wird an vier Stellen zusätzlich durchbrochen, so dass vernünftige Geschosswohnungen entstehen. Das Objekt steht unter Denkmalschutz, die Eingriffe müssen so gering wie möglich sein. Dies ist auch aus Kostengründen anzustreben. Der Einbau von Küchen und Bädern zur Sicherstellung der weiteren Nutzbarkeit ist ausdrücklich erlaubt. Die Sanitärzellen sind ein Raum-in-Raumkonzept, aus Gründen des Schallschutzes sowie einer rationellen technischen Installation und modernen Gestaltung.*

2.3. Wie hoch waren die Investitionen pro Wohnung?

*C.A.: Pro Zimmer müssen im Durchschnitt ca. CHF 140 T investiert werden.*

### 3. Lage

3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*C.A.: Die Analyse der Local Area (siehe oben) und die daraus abgeleiteten Erkenntnisse sind für den Investitionsentscheid neben den objektbezogenen Faktoren entscheidend.*

3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*C.A.: Aus der Analyse der Local Area können die massgeblichen Faktoren, welche den Umsatz und damit die Miete des Ladengeschäftes bestimmen, hergeleitet werden. Weiter ergeben sich aus der in der Local Area vorherrschenden Intensität der EG Nutzungen bestimmte Zusammenhänge zu den OG Nutzungen. Die Lage an einem Platz ist generell keine Toplage für ein Ladengeschäft, weil sich da keine Passantenströme konzentrieren. Dafür geben die Weite des Ausblickes und die Repräsentativität als städtischer Bühne jedem Wohnobjekt an einem Platz einen herrschaftlichen Charakter.*

### 4. Vermarktung

4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*C.A.: Es gab keinen Leerstand. Aber die gewerbliche Nutzung war nicht nachhaltig.*

4.2. Wie schnell/gut/nachhaltig konnten die Mietwohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*C.A.: Die fünf Wohnungen am Münsterhof zu vermieten wird gut möglich sein, weil die budgetierten Preise realistische Marktpreise für ein gehobenes, aber nicht luxuriöses Segment sind, welche eine Mieterschaft ansprechen, welche an einem längerfristigen Mietverhältnis Interesse haben. Die Wohnungen werden in einer handwerklichen Art so ausgeführt, dass bei einem Mieterwechsel alles möglichst wertbeständig und kostengünstig instand gestellt werden kann.*

## 5. Organisation und Investitionsziele

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*C.A.: Bauherr ist die Miteigentümergeinschaft Pestalozzi, vertreten durch Herrn Dietrich Pestalozzi. Markimo hat das Beratungsmandat erhalten, ursprünglich aus der Beratung des Eigentümers für das Ladengeschäft. Das Konzept habe ich entworfen und auf Skizzenbasis mit der Feuerpolizei und der Denkmalpflege besprochen und erörtert. Für das Beratungsmandat inkl. Koordination, aber ohne Risikoübernahme, wird das Honorar gemäss Ansatz SVIT berechnet, anfänglich auf einer Budgetbasis, und beim Baubeginn pauschaliert. Es beträgt ca. 2-3 % des Anlagewertes. Nachdem die Zustimmung der Feuerpolizei und der Denkmalpflege schriftlich vorlag, wurde aus einer Auswahl von drei Architekturbüros das Büro Kreis 8 Architekten, Federführung Christine Hotz, dipl. Arch. ETH, ausgewählt.*

*Für die Mandate für die Bewirtschaftung und die Erstvermietung wurde eine kleine Ausschreibung gemacht. Den Zuschlag erhielt dann H&B Real Estate.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohneigentumsobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*C.A.: Es werden keine Eigentumswohnungen erstellt, das Objekt soll weiterhin als Anlageobjekt im Familienbesitz bleiben. Hierzu ist die Wohnnutzung viel weniger risikobehaftet als die Büronutzung. Weiter ist im Notfall oder Bedarfsfall eine Aufteilung in Stockwerkeigentum jederzeit möglich.*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*C.A.: So lange eine Investition marktkonform ist, finanziert die Bank. Am Münsterhof war die Liegenschaft zwar schon belehnt, aber die Banken haben mit günstigen Angeboten um dieses langfristige Engagement gekämpft.*

## 6. Diverses

*C.A.: Spannende Inputs von Herr Christoph Ackeret:*

*. Buch, übersetzt unter der Leitung von Herrn Ackeret: „Der Wert der Immobilien“ (Versus Verlag, Zürich, 2002)*

*. Internationale Definition von “Standard Office Space” (z.B. bei Colliers): Flächen von 1000m<sup>2</sup> pro Geschoss, Air-Condition, Nähe zum Flughafen. Aufgrund dieser Definition gibt es in der Innenstadt von Zürich keine am Markt vermieteten Büroflächen (die Objekte haben meist eine Stockwerksfläche von unter 500m<sup>2</sup>). Das führt dazu, dass in den letzten 30 Jahren die Büros andernorts in den neuen Geschäftsdistrikten gebaut worden sind (Zürich Süd, West, Nord, neu auch in der Europaallee). Die als Büros bezeichneten Flächen in der Innenstadt sind meistens Räume für Berater, Dienstleister, Verwaltungen, etc. und deshalb zumeist für Umnutzungen strukturell gut geeignet, sofern der Charakter der Local Area entsprechend neu interpretiert wird oder werden kann. Dies betrifft dann vor allem die Erdgeschoss-Nutzungen und die Gestaltung der Innenhöfe.*

*. Local Area und geoInfomapping*

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*C.A.: Ich kenne viele Orte, die auch in der Stadt Zürich umgenutzt werden könnten. Aktuelle Beispiele sind mir aber nicht bekannt.*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten? Ist eine vollständige Anonymisierung nötig?

*C.A.: Die Eigentümerschaft hat der Verwendung zugestimmt.*

*Input ergänzt / überarbeitet*

*Ch. Ackeret / 19. Juni 2012*

## **2    Brandenberger Thomas, Credit Suisse**

**Experteninterview vom 25.05.12**

**Untersuchungsobjekt 8001 Zürich**

Herr Thomas Brandenberger (T.B.)

Dipl. Architekt ETH / Wirtschaftsingenieur FH

Director Corporate Real Estate & Services Switzerland

Credit Suisse AG, Head Construction Zurich

Zürich

## **Fragekatalog CS, zu freiwerdenden Büroliegenschaften, Stadtkreise 1-5, Zürich**

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

*Für Herrn Brandenberger ist das Thema der Masterthesis ein spannendes Thema, über das sich die CS Corporate Real Estate auch sehr viele Gedanken macht. Es ist genau die Frage, mit der sich Herr Brandenberger zurzeit beschäftigt.*

### **1. Berechnungsmethode**

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*T.B.: Wir lassen unsere Gebäude von entsprechenden Experten schätzen. Sie berechnen den Marktwert der Liegenschaft nach der DCF-Methode.*

*Bei der Überprüfung der Umnutzung von Büro zu Wohnraum haben wir einen Projektentwickler beigezogen, der die Verkaufs- und Mieterlöse der Liegenschaften geschätzt hat. In fünf evaluierten Liegenschaften könnten 43 Wohnungen im Stockwerkeigentum und einige Klein-Mietwohnungen entstehen. Nach Kalkulation könnte der Verkaufserlös mit der Umnutzung fast verdoppelt werden, auf ca. 180% des heutigen Marktpreises. Der Gewinn würde dabei aber nicht einmal um 10% steigen!*

*Berechnung: Um die Büroliegenschaften in Wohnungen umzunutzen – grossteils in Stockwerkeigentum und teilweise in Mietwohnungen – werden die Baukosten für die Umnutzung für das anvisierte Hochpreissegment auf fast 60% des heutigen Marktwertes geschätzt. Zusätzlich müssen die Aufwendungen für Projektentwicklung, Risiko und Vermarktung aufgerechnet werden, ca. 15% des heutigen Marktwertes. Es bleiben nur noch 5% des Verkaufserlöses als Gewinnmaximierung. Und das ist zu wenig! Deshalb werden wir die Entwicklung in Eigenregie nicht empfehlen, stattdessen schlagen wir vor, die fünf Liegenschaften zu verkaufen.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*T.B.: Akteure können nationale oder internationale Player sein. Bei Internationalen braucht es andere Angebotspakete, eben so wie es New York oder London üblich ist.. Die Internationalen Investoren wollen sich nicht um den Betrieb kümmern, sie wollen*

*Triple-net-Verträge, ähnlich einer Obligation. Der Mieter muss sich also selber um die Liegenschaft kümmern.*

1.3. Welche Gewinnerwartung müssen für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*T.B.: Bei Eigenentwicklungen müssen wir die CS-übliche Rendite von 13 % schlagen. Sonst hat eine Investition keine Chance.*

*Beim Verkauf einer Liegenschaft kann die CS einen Gewinn realisieren, wenn der Verkaufserlös höher als der Buchwert ist. Der prognostizierte Verkaufserlös liegt heute deutlich über dem Buchwert.*

1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*T.B.: Der Marktwert von W&P beruht auf marktüblichen Preisen, im Kreis 1 an guter Lagen also ca. 600.-/m<sup>2</sup> (ca. 800.- am Paradeplatz). Auch die Wohnungspreise sind Marktpreise, sie wurden vom Projektentwickler geschätzt. 12'000.- bis 18'000.-/m<sup>2</sup> Stockwerkeigentum, im Mittel 15'000.-/m<sup>2</sup>.*

1.5. Wie (und ob) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*T.B.: Je näher eine Liegenschaft am Zentrum liegt, umso kleiner wird das Leerstandsrisiko gewichtet. (Die Liegenschaften im Kreis 1 haben ein Leerstandsrisiko fast gleich Null). Begründung: Dass es Handänderungen an diesen Topp Lagen gibt, ist so selten, dass ein potentieller Käufer das Leerstandsrisiko nicht gewichtet.*

1.6. Wäre eine Umnutzung auch mit Mietwohnungen rentabel realisierbar? / Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentums aus?

*T.B.: Bei der Untersuchung durch den Projektentwickler wurden alle Varianten geprüft. Für eines der fünf Gebäude schlägt der Projektentwickler Mietwohnungen vor, kleine Wohnungen, die z.B. von Firmen gemietet werden, für Expats (Expatriates) oder Mitarbeiter, die nur kurze Zeit bleiben. Trotz relativ hoher Mieten sind diese Wohnungen günstiger als Hotelzimmer, mit denen sie in Konkurrenz stehen.. Für die anderen vier Gebäude sind Eigentumswohnungen vorgesehen.*

### 1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*T.B.: Der Exodus aus teuren Zentrumsanlagen von Büros findet statt, aber der Markt kann aktuell die Abgänge absorbieren ohne dass die Mietpreise gesenkt werden müssen. Auf den gängigen Internetplattformen ist das Angebot an Bürogebäuden nicht angewachsen. Die Liegenschaften kommen sowieso nicht auf homegate (gängige Internesteiten), sondern werden z.B. von der CS über das grosse Netzwerk der Bank verkauft.*

*Der Auszug von Allianz, CS, etc. wird viel Fläche auf den Markt im Kreis 1 spülen. Dadurch wird die Marktlage sich weiter in Richtung Mietermarkt entwickeln. So kann ein Mieter den Vermieter fragen: „Was machst Du mir für ein Angebot.“*

## 2. Gebäude

2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

*T.B.: Für die CS sind kleine Flächen unattraktiv. Gebäude mit Platz bis 100 Arbeitsplätzen werden aufgegeben, zu Gunsten von effizienten grösseren Standorten. Die CS arbeitet heute in ca. 90 Liegenschaften, die Tendenz zur Konzentration wird die Anzahl aber weiter senken.*

*Die Lage (Geringe Besonnung / stark frequentierte wenig beschauliche „hektische“ Strassen) bzw. Gebäudestruktur kann eine Umnutzung verunmöglichen (Fassade lässt kein „anfügen“ von Balkonen zu). Somit wird die Liegenschaft mit grösster Wahrscheinlichkeit auch von zukünftigen Käufern weiterhin als Büro genutzt).*

*Ein weiteres signifikantes Element ist der Charakter des Gebäudes. Will man darin wohnen? Und was strahlt das Haus aus?*

*Unklar ist die Bedeutung der Parkierung: wie wichtig ist ein Parkplatz im Hochpreissegment? Der Projektentwickler erachtet den Parkplatz als nicht wichtig, wohingegen ich ihn als wichtig einstufe.*

2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

*T.B.: Der angedachte Eingriff würde auf den Marktwert eine Investition von ca. 60% des Marktwertes vorsehen. Es wäre also ein massiver Eingriff vorgesehen, ein Rückbau bis zur Tragstruktur, danach neue Fassade, Einbau einer kontrollierten Wohnungs-  
lüftung etc.*



### 2.3. Wie hoch waren die Investitionen pro Wohnung?

*T.B.: Wir schätzen die Kosten für eine Umnutzung in Wohnraum etwa auf 6'000.-/m<sup>2</sup>. Somit wäre für eine 100m<sup>2</sup> grosse Wohnung die Umnutzung ca. 600'000.- CHF teuer. Dies kann funktionieren, wenn die Wohnungen für ca. 1'500'000.- verkauft werden (15'000.-/m<sup>2</sup>).*

## 3. Lage

### 3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*T.B.: Die Mikrolage ist massgebend. Ob Wohnungen im Stockwerkeigentum verkauft werden können, ob kleine Mietwohnungen realisiert werden oder ob die Nutzung für Wohnungen ungeeignet ist schätzen wir als einen der entscheidenden Faktoren ein. Je ruhiger und wohnlicher gepaart mit der Nähe zur Bahnhofstrasse See und Naherholungsgebieten, umso grösser ist das Potential für eine Umnutzung. Dies ist sehr schwierig zu erreichen d.h. anders herum: eine Umnutzung wird umso realistischer, je weiter weg vom Zentrum sie stattfinden soll. .*

### 3.2 Was sind die relevanten Lagefaktoren

*T.B.: Ruhe/Lärm, Aussicht, Zentralität.*

## 4. Vermarktung

### 4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen?

*T.B.: Die CS hat keinen Büroleerstand (Grund: aufgrund des Großen Portfolios kann mit Abgabe von Mietgebäuden auf Leerstand reagiert werden).*

### 4.2. Wie schnell werden die Mietwohnungen bzw. die Eigentumswohnungen am Markt platziert werden können? (Absorption)

*T.B.: die aktuell geprüften Objekte werden von der CS nicht umgenutzt. Infolge der topp lagen rechne ich mit einer schnellen Geschichte. (Ausser die Zinsen würden steigen – wobei das ist im Moment nicht zu erwarten.)*

*Best Owner: ich rechne damit, dass derjenige Eigentümer am meisten bezahlt, der die Liegenschaft selber nutzt. Z.B. 80 Arbeitsplätze für die eigene Firma benötigt und die*

*Wohnung im obersten Stock für sich selbst beansprucht. Und als Privatmann das Haus seiner Firma vermietet...*

*Investoren (Fonds / Pensionskassen) zahlen am wenigsten, GU's spekulieren mit raschem Verkauf der Eigentumswohnungen, bauen günstiger um und erreichen dadurch eine Renditesteigerung.*

*Die Stockwerkeigentumswohnungen werden von Rückwanderern aus den Einfamilienhäusern gekauft, unter anderem Banker, deren Kinder ausgezogen sind, und die wieder in die Stadt möchten.*

## **5. Organisation und Investitionsziele**

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*T.B.: Die CS ist Bauherr und hat sich mit einem Projektentwickler verstärkt, der markt-gängige Nutzungen vorgeschlagen hat und der den Liegenschaftswert mit einer markt-tauglichen Strategie der Projektentwicklung nach Umnutzung berechnet hat. Der Pro-jektentwickler würde bei der Realisierung selber ins Risiko gehen, deshalb erarbeitet er die Kosten und Verkaufserlöse sorgfältig und realistisch. Er schlägt als Marktwert den „Entwicklungswert“ vor.*

*Ich manage den ganzen Prozess, steuere das Boot in die richtige Richtung, stelle die richtigen Fragen und behalte die grossen Hebel im Auge. Dabei ist die Projektorgani-sation wichtig, um Kosten und Termine im Griff zu haben.*

*Auf Seite Bau ist der uns verantwortliche Partner immer für Kosten und Termine zu-ständig, der Architekt wird dann für die Gestaltung zur Seite gestellt.*

*Ausserdem holen wir meist eine second Opinion ein, z.B. eine Marktschätzung von ent-sprechenden Experten.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohneigentumsobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*T.B.: Nein, der Bedarf hat sich verändert, die Liegenschaften werden nicht mehr selber beansprucht. Bei einem Verkauf wollen wir die Maximierung des Landwertes.*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*T.B.: Die Bank spielt beim Investitionsentscheid eine wichtige Rolle. Ein Projektent-wickler bringt in der Regel 20% des Kapitals, die Bank 80%! Ausserdem macht die CS immer eine eigene Schätzung, mit der das Risikomanagement eine Investition gründlich*

*prüft. Die Bank definiert den Investitionsentscheid mit dem Anteil an Fremdkapital, das der Investor zur Verfügung gestellt bekommt.*

## **6. Diverses**

*Die CS verrechnet für interne Büroflächen Marktmieten.*

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*T.B.: Die hier angeführten Beispiele.*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten? Ist eine vollständige Anonymisierung nötig?

*T.B.: Grundsätzlich Ja. Die Daten sollen aber im Detail anonymisiert werden.*

### **3 Emmenegger Rolf, Beat Odinga AG**

**Experteninterview vom 02.05.12**

**Untersuchungsobjekt Zentralstrasse 37, 8003 Zürich**

Herr Rolf Emmenegger (R.E.)  
Beat Odinga AG  
Bereichsleiter Akquisition Städtebau  
Uster

## **Fragekatalog zur Zentralstrasse 37, 8003 Zürich**

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro- in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

*Für Herrn Emmenegger stellt die Masterthesis die Frage der „Umnutzung von Büro- zu Wohnraum“ - eine von den Fragen, die Rolf Emmenegger (RE) seit fast 30 Jahren an verschiedensten Standorten und vielfältiger Form beschäftigen.*

### **1. Berechnungsmethode**

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*R.E.: Beim Verkauf von Eigentum rechnen wir den Ertragswert. Dabei suchen wir das am Standort erzielbare / erreichbare Preislimit, werden aber nicht unrealistisch. Das erzeugt beim Bauherrn grosse Sicherheit.*

*Umnutzung? Lieber hohen Gebäudewert und Leerstand als Korrektur auf Wohnungsmietzinsniveau = häufige Sichtweise institutioneller Investoren/Eigentümer.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*R.E.: zu Preisen keine Angaben*

1.3. Welche Gewinnerwartung müssen für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*R.E.: Rendite Bauherr 5-6% + Risiko 3-4% = Ziel 10% (vor Projekt-/Baubeginn)*

1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*R.E.: zu Preisen keine Angaben*

*Büromieten liegen in der Stadt Zürich höher, als Wohnungsmieten, somit wird kaum jemand ohne Überzeugung und/oder andere Gründe umnutzen! Eventuell wird es für Attikawohnungen interessant, oder für Businessappartements in den obersten Stockwerken.*

1.5. Wie (und ob) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*R.E.: Im Kapitalisierungssatz wird das Leerstandsrisiko eingepreist. Wobei das Leerstandsrisiko bei Büros nicht höher eingestuft werden muss als bei Wohnungen. Bei Büros gibt es langfristige Verträge, 5 oder 10 Jahre. Bei Wohnungen kann zweimal jährlich gekündigt werden.*

1.6. Wäre eine Umnutzung auch mit Mietwohnungen rentabel realisierbar?

*R.E.: Nein. Die Variante Mietwohnungen musste am konkreten Projekt rasch verworfen werden. Ausser die Wohnungen wäre im Hochpreissegment angeordnet, wobei die Preise mindestens so hoch wie für die Büroflächen sein müssten. Es kämen eigentlich nur Businessappartements mit Service in Frage, von Grossfirmen fix gemietet. Für Private im Hochpreissegment sehe ich keinen Markt.*

*Mit den heutigen Zinsen ist Wohneigentum unschlagbar günstig und viel attraktiver.*

1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*R.E.: Viele kleine Unternehmen suchen schon lange an zentraler Lage Büroraum. Deshalb wird es kaum grösseren Leerstand bei Büroflächen in den Stadtkreise 1-5 geben. Hingegen Standorte wie Effretikon, Schwerzenbach werden im Verhältnis an Attraktivität verlieren. Oder zum Beispiel der Technopark – interessant für Start-ups – hat aber keine Adresse – er wird im Verhältnis unattraktiver.*

*Wir machen keine Prognosen. Wir glauben aber auch nicht uneingeschränkt an Wüest & Partner. Unsere Erfahrung und unser Bauchgefühl helfen uns bei der Preisfindung.*

## **2. Gebäude**

2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

*R.E.: Die Struktur des Gebäudes ist relevant. Ein Betonskelett ist eher günstig, schwierig wird es bei kleinteiligen Strukturen aus tragenden Wänden.*

*Kritisch ist auch die Gebäudetiefe, wenn zusätzliche Innenhöfe in das Gebäude geschnitten werden müssen entstehen hohe Kosten für eine „Flächenvernichtung“.*

*Die Bau- und Zonenordnung: muss beachtet werden: Darf gewohnt werden? Das ist aber nur ein Problem in Industriezonen, sonst nicht.*

*Ein heruntergewirtschaftetes Büro muss nach Ablauf der Mietverträge teilsaniert werden. In dem Zeitpunkt kann eine Umnutzung – ev. mit Konsumation von Ausnutzungsreserve? -interessant sein.*

2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

*R.E.: Die zwei Treppenhäuser konnten dank intelligenter Wohnungsanordnung sämtliche Wohnungen erschliessen. Der Grossteil der Wohnungen kann „Durchwohnen“, eine zweiseitige Belichtung lässt trotz grosser Gebäudetiefen attraktive Wohnungen entstehen. Die Haustechnik muss auch bei dieser Umnutzung komplett neu gedacht werden. Hier entstehen relevante Kosten.*

*Die Fassade wird komplett ersetzt.*

2.3. Wie hoch waren die Investitionen pro Wohnung?

*R.E.: keine Angaben*

### **3. Lage**

3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*R.E.: Nach der Abklassierung der Westtangente hat das ganze Quartier eine Aufwertung und Attraktivitätssteigerung erfahren und ist für Eigentum interessant geworden.*

3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*R.E.: Ruhe, Zentralität, ÖV-Anbindung, Aussergewöhnliches wie z.B. ein denkmalgeschützter grüner Parkinnenhof.*

*Bei von Wohnungen zu Büros umgenutzten Liegenschaften entspricht die Lage oftmals einer typischen, ruhigen Wohnlage. Auch entspricht der Grundriss weitgehend den kleinteiligen Ansprüchen von Wohnungen, inkl. Nasszellen.*

#### 4. Vermarktung

4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*R.E.: keine Angaben*

4.2. Wie schnell konnten die Eigentumswohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*R.E.: „innert Minuten“*

#### 5. Organisation und Investitionsziele

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*R.E.: Die Moser BAU AG ist Investor und Besitzer der Liegenschaft. Sie hat das Gebäude erworben. Die Beat Odinga AG ist als Dienstleister (Bauherrenberater/Bauherrentreuhand) tätig. Das Honorar berechnet sich auf Basis (in %) der Bau-  
summe.*

*H&B Real Estate, Hr. Dr. Bruno Bächli, hat für Investor die Marktanalyse gemacht.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohneigentumsobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*R.E.: Die Moser BAU AG hat das Gebäude erworben. Der neue Eigentümer hat eine neue Anlagestrategie.*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*R.E.: Investoren sind relativ emotionslos, ihr Interesse ist kalkulatorisch. Somit ist im Normalfall ein Rückschritt des Ertrages eine Wertvernichtung in den Büchern und kommt somit kaum in Frage.*

*Ausnahme könnte eine PK sein, die langfristig eine Immobilie umpositioniert, hin zum Wohnungsmarkt.*



## 6. Diverses

*R.E.: Auch wir ersteigern unsere Liegenschaften auf dem freien Markt. Dann erstellen wir eine gesamtheitliche Betrachtung, rechnen in Varianten.*

- 1. richtige Nutzung an dem Ort*
- 2. Ausnutzungsreserve? Eventuell optimale Ausnutzung?*
- 3. leichte oder grosse Sanierung? Umnutzung? Ersatzneubau?*

*4. ev. Zwischenstrategie für 10 Jahre? Bsp. Stadt Zürich bei der Liegenschaft AMAG bei Einhausung Schwammendingen (Anmerkung MH: Thema von „Realoption“) Für Eigentumswohnungen das richtige „pricing“ zu finden ist die Kunst des Projektentwicklers. Auch an Top-Bürolagen „erschlägt“ der Eigentumswohnungsverkauf die Bürorendite. (z. Bsp.: 20'000.- /m<sup>2</sup> für Attikaflächen)*

*Wohnungspreise sind im Moment relativ preisinsensitiv, die Nachfrage nach Stockwerkeigentum ist ungebrochen.*

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*R.E.: Gerade haben wir für einen Investor mit 150 Liegenschaften 5 Liegenschaften überprüft und das Potential einer Umnutzung in Wohnungen ermittelt. Bei 4 von 5 kann nur Wohneigentum den Wert steigern. Welche – das kann ich nicht sagen.*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten?

*R.E.: Ja, was ich gesagt habe darf verwendet werden.*

#### **4 Lassner Martin, Genossenschaft Karthago**

**Experteninterview vom 01.06.12**

**Untersuchungsobjekt Zentralstrasse 150, 8003 Zürich**

Herr Martin Lassner (M.L.)

Vorstandsmitglied Karthago

Genossenschaft Karthago

Zentralstrasse 150, Zürich

### **Fragekatalog Karthago, Zentralstrasse 150, 8003 Zürich**

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

Zum Vergleich mit der heutigen Marktsituation möchte ich am Beispiel der Genossenschaft Karthago und dem Projekt der Zentralstrasse 150 aufzeigen, wie diese Umnutzung von Büro in Wohnraum in den Jahren 1995-97 über die Bühne ging. Am Anfang möchte ich Fragen zur Genossenschaft Karthago stellen, anschliessend meinen „Standardfragebogen“ zur Rendite von Umnutzungen besprechen.

A. Wie kam es zum Projekt Zentralstrasse 150?

*M.L.: Aus der Bewegung und Utopie am Stauffacher entwickelte sich Ende der 80iger Jahre die Idee Karthago. Anfang der 90iger war die Stadt überzeugt und wollte Karthago unterstützen. Zuerst wollte sie uns ein Grundstück im Baurecht verpachten. Wir entwickelten das Programm und führten einen Studienauftrag aus. Dagegen ergriff die SVP das Referendum und gewann die Abstimmung sehr knapp. Zum Glück hatten wir aber weiterhin politische Unterstützung.*

*Kurz darauf entdeckten wir das Bürogebäude an der Zentralstrasse 150, das nach der Immobilienkrise seit fünf Jahre leer stand. Der Besitzer wollte die Liegenschaft nur ganz vermieten oder verkaufen. Als der Besitzer nicht mehr liquid war kauften es wir es ihm 1994, in der Talsohle der Preise, für 3 Mio. CHF. ab. Dazu setzten wir einen Makler ein, um jedes politische Risiko zu verhindern.*

*Das Haus heute ist städtisch dicht, wir wohnen mit total ca. 55 Personen in 39 Zimmern, auf ca. 32 m<sup>2</sup> pro Person, inkl. Gemeinschaftsraum und allem. Dies ist möglich, weil alle Zimmer belegt sind.*

*Die Mieter sind zwischen 3- und 68-jährig. Wobei wir eine Lücke bei den zwischen 20-bis 30-jährigen Bewohnern haben, dann ziehen nämlich die Kinder aus. Und erst nach der Ausbildung ziehen die neuen Leute wieder ein. Viele Bewohner sind zwischen 30-45 Jahren alt, ein Teil ist zwischen 50-65.*

*Bei der Auswahl der Leute läuft alles über die WG, das Haus hat aber ein Vetorecht.*

B. Wie (und ob) waren „Fischer Liegenschaften Management“ in den Projektstart involviert?

*M.L.: Steff Fischer war am Anfang die treibende Kraft bei der Zwischenvermietung, er war der eigentliche Vorreiter in dieser Art der Vermietung. Die Vermietung des Hauses zu deckenden Preisen war innerhalb eines Monats möglich, Einzelmietler, kreative, Künstler, Architekten sind die typischen Bewohner.*

## **1. Berechnungsmethode**

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen? (Anm. MH: keine Büro und keine Eigentumswohnungen)

*M.L.: Unser Haus vermieten wir kostendeckend. Dabei unterscheiden wir den Nettozins für das Zimmer und dem Bruttozins. Im Bruttozins sind nicht nur der Gesamtstrom und das Waschmittel für alle dabei, sondern auch die Kosten für Infrastruktur (Grossküche, Speisesaal etc.) Löhne der Köchinnen für das werktägliche Znacht aus der Gemeinschaftsküche im EG. Hier steht der gemeinschaftliche Gedanke eines Grosshaushaltes im Vordergrund.*

*Allfällige Überschüsse (Nettozins) werden zur Überamortisation eingesetzt.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*M.L.: Wir verfolgen keine Expansionsstrategie, somit müssen wir „nur“ unsere Rechnung im Gleichgewicht halten. -> Kostenmiete inkl. Unterhalts- und Erneuerungsfond.*

1.3. Welche Gewinnerwartung muss für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*M.L.: Für die Umnutzung an der Zentralstrasse 150 hatten wir keinen Gewinn eingerechnet.*

*Trotzdem setzen wir unser Wissen zur Förderung von spannendem Wohnraums zur Verfügung. Bei der Genossenschaft Kalkbreite ist ein Grosshaushalt in Planung der vermutlich die Rechtsform eines Vereins haben wird. Wir unterstützen die Genossenschaft Kalkbreite mit 100'000.- Anteilkapital, Mittel aus Überamortisation. Sie sollen zweckgebunden investiert werden, zum Beispiel in Gemeinschaftsküche oder Ähnliches.*

#### 1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*M.L.: Ein Zimmer kostet heute 850.- pro Monat (Anm. MH Bruttomietzins, gemäss 1.1). Der interne Subventionsfond unterstützt Bewohner, wenn deren Miete über 1/3 des Lohnes steigt, mit Subventionen bis 300.-/pro Zimmer und Monat. Ausserdem wird pro Kind eine Mietzinsreduktion von 100.- pro Zimmer und Monat gewährt, auch für „Teilzeitkinder“. Somit versuchen wir ein für alle tragbares Preisniveau zu halten, auch für Alleinerziehende, Familien und sogar Sozialhilfeempfänger.*

#### 1.5. Wie (und ob?) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*M.L.: Nein – bei unseren Wohnungspreisen gibt es keinen Leerstand. Bei der Genossenschaft Kalkbreite sind die Mieten ebenfalls günstig, ebenfalls Kostenmiete, somit werden wir keinerlei Probleme bei der Vermietung haben. Ein kleines Risiko besteht bei der Vermietung der Gewerbeflächen.*

#### 1.6a. Wie sähe die Renditeerwartung bei Mietwohnungen aus?

#### 1.6b. Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentum aus?

*M.L.: Bei Mietwohnungen brauchen wir eine kostendeckende Miete inkl. Unterhalts- und Erneuerungsfond, weitere Mittel werden nicht angespart. Vollversammlung könnte aber beschliessen, die Mieten zu erhöhen um andernorts Investitionen tätigen zu können. Der Fall Eigentum ist für uns nicht relevant.*

#### 1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*M.L.: Wir funktionieren seit 15 Jahren. Dabei ist Karthago eine Idee der Gründer, im Sinne der Gründer. Für alle anderen, ähnlichen und verschiedenen Ideen gibt es in Zürich noch ganz viele Liegenschaften. Schade ist, dass es nur sehr wenig „Nachahmerprojekte“ gibt. Und wir haben keine Expansionsstrategie*

## 2. Gebäude

#### 2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigten? Rentabel machten? Oder fast verunmöglichten?

*M.L.: Vor dem Kauf klärten wir mit den Architekten ab, ob in dem Haus gut bewohnbare Wohnungen entworfen werden könnten, denn die Gebäudetiefe von 26 Metern war eine Herausforderung. An der Fassade haben wir die Zimmerschicht und in Hausmitte*

*sehr grosszügige Nassbereiche und Reduits angeordnet. Balkone wären ein zu grosser Aufwand gewesen, weil die Heizkörper hätten ersetzt werden müssen. Stattdessen haben wir einen Aussenbereich im Erdgeschoss und eine allgemein zugänglich Dachterrasse mit herrlicher Rundumsicht.*

## 2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

*M.L.: Zwei Jahre lang wurde das Projekt entwickelt, gemäss Programm Studienauftrag für Altstetten. Der Umbau konnte innerhalb eines halben Jahres realisiert werden.*

*Wir haben versucht vom Bestand so viel zu erhalten wie möglich war. Die Überschlagsrechnung sagte, dass es maximal 4 Mio. kosten darf. Und daran haben wir uns gehalten.*

*Der Warenlift und die WCs wurden abgerissen, ansonsten konnte die Baustruktur mit Hurddecken und Betondecke im Dach erhalten bleiben. Die zwei tragenden Wandscheiben zonierte den 26m tiefen Grundriss in die Zimmer und Nasszellen.*

*Die Fassade liessen wir ebenfalls bestehen, ausser bei den ehemaligen WC-Fenstern bauten wir neue französische Fenster ein und ordneten die Gemeinschaftsräume dort an. Das ganze Haus haben wir IV-tauglich gemacht, inkl. Dachterrasse*

## 2.3. Wie hoch waren die Investitionen pro Wohnung?

*M.L.: 4 Mio., aufgeteilt auf Gemeinschaftsraum, 39 Zimmer und 8 Mansardenzimmer als Archiv-/Kellerräume*

# 3. Lage

## 3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*M.L.: Wir wären auch nach Altstetten oder Schwammendingen gegangen. Wir waren froh, hatten wir ein Gebäude. Heute kann ich feststellen, die Bewohner sind urbane Typen und sind froh, sind wir an der Zentralstrasse im Kreis 3..*

*Ein gleichartiges Projekt auf dem Land wäre hier schwierig zu realisieren und auf gesunde finanzielle Basis zu stellen. Ganz im Gegensatz zu Deutschland, wo dank den unheimlich tiefen Land- und Gebäudepreisen die Mietbelastung pro Person von unter Fr. 80.- mtl. möglich ist, wie in Niederkaufungen in der Nähe von Kasse, wo eine Kommune mit gemeinsamer Ökonomie mitten in der Pampa erfolgreich betrieben wird. Das ist aber was ganz anderes.*

### 3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*M.L.: Für uns ist die Zentralstrasse der ideale Ort , alles ist zu Fuss oder mit dem Velo einfach erreichbar. Das kulturelle Angebot ist gross, der Einkauf ist gleich um die Ecke, wir sind inmitten vieler Leute.*

## 4. Vermarktung

4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*M.L.: Das Haus stand fünf Jahre komplett leer.*

4.2. Wie schnell/gut/nachhaltig konnten die Wohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*M.L.: Die Vermietung war keine Herausforderung. Auch das Anteilkapital von 10'000.- unverzinslich stellt keine Hürde dar. Es können sich Genossenschafter untereinander aushelfen, oder sie können auch die Pensionskassengelder für das Miteigentum einsetzen. (Nach Auszug muss es aber zweckgebunden „Wohneigentum“ bleiben oder wieder eingezahlt werden.).*

## 5. Organisation und Investitionsziele

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*M.L.: Die Genossenschaft Karthago ist Bauherr, Investor und Projektentwickler. Fischer Liegenschaften AG macht die Verwaltung.*

*Die Finanzierung erfolgte damals durch die Alternative Bank Schweiz (ABS), die an einem Konsortium zusammen mit einem privaten Investor, der 1 Million in das Projekt investierte, interessiert war.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohnmietobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*M.L.: Das Projekt Wohnen startete durch den Eigentümerwechsel.*

### 5.3. Welche Rolle spielten die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*M.L.: Damals war es schwierig, Kapital zu bekommen. Aus dem „Fonds de roulement“ (Anm. MH vom Verband für Schweizer Wohnungswesen SVW) genossen wir die Vorteile einer Bundesbürgschaft für 2. Hypothek. Dieser Fonds ermöglichte Starthilfen für neue Wohnformen. „Heute rennen uns alle nach“. Bei Kalkbreite ist nach der Baubewilligung die ZKB eingestiegen.*

## 6. Diverses

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*M.L.: Nein.*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten? Ist eine vollständige Anonymisierung nötig?

*M.L.: Ja. Gerne würden wir dann einen Link auf die Arbeit auf unserer Homepage machen.*



## **5 Ledermann Urs, Ledermann Immobilien AG**

**Experteninterview vom 05.07.12**

**Untersuchungsobjekt 8008 Zürich**

Herr Urs Ledermann (U.L.)

Ledermann Immobilien AG

Mobimo Holding AG, Präsident des Verwaltungsrates (Luzern)

Gaydoul Group AG, Mitglied Immobilienausschuss (Bäch SZ)

Zürich

## Fragekatalog an Herrn Ledermann, 8008 Zürich

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

### 1. Berechnungsmethode

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*U.L.: Keine. Der Markt zahlt und bestimmt. Eine Berechnung bringt ein Projekt noch nicht weiter.*

*Neben einer nachhaltigen Rendite strebe ich immer eine Wertsteigerung auf den Liegenschaften an.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*U.L.: Für die Umnutzung von Büros in Wohnungen reagieren die Investoren auf die Situation des Auszuges von grossen Büros aus der Innenstadt. Dabei müssen Investoren und Hausbesitzer immer selber einschätzen, was wird das Haus einmal sein. Sich dabei auf Zahlen von Wüest + Partner zu verlassen ist zu wenig. Der Investor muss die Situation immer selber einschätzen.*

1.3. Welche Gewinnerwartung muss für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*U.L.: Als generelles Anlagekriterium strebe ich eine Nettorendite von mindestens 5% innerhalb von 5 Jahren an.*

*Es geht aber nicht nur um Rendite! Bei der Umnutzung einer Architekturikone von Haeffeli Moser Steiger möchte ich verrückte Wohnungen an diesem ausserordentlichen Ort bauen. Durch die Aufteilung auf kleinere Einheiten – 40 Wohnungen - kann ich das Risiko aufteilen. Wollten wir maximale Rendite, hätte ich es an eine Bank vermietet. Doch wer weiss, welcher junger CEO in drei Jahren die Bankniederlassung wieder schliesst und somit die Investition als nicht nachhaltig entlarvt.*

#### 1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*U.L.: Die Preise für Büros oder Wohnungen liegen im Seefeld zwischen 350 und 800.-/m<sup>2</sup>/p.a. Wichtig ist die Repräsentanz des Gebäudes. Im unserem „Hauptsitz“ an der Seefeldstrasse 60 war lange die Rede davon Büros anstatt Wohnen zu machen.*

#### 1.5. Wie (und ob?) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*U.L.: Wichtig ist es die Immobilienzyklen zu beachten. Nur weil im Moment grosse Büroflächen abwandern heisst das nicht, dass der Trend langfristig ist. Umnutzung in Wohnungen – oder doch umgekehrt? In jedem Fall müsste eine Umnutzungsinvestition innert 20 Jahren amortisiert sein. Ist der Trend gut? Oder müsste ich genau das Gegenteil machen? Ich könnte auch meine Bürofläche statt bisher für 500.-/m<sup>2</sup>/p.a für 400.- vermieten. Für 400.-/m<sup>2</sup>/p.a. im Seefeld – damit schaffe ich einen neuen Markt.*

*Die Banken versuchen über die Konzentration von Büroarbeitsplätzen Geld zu sparen und folgen dem Trend von Büros mit Rollkorpus und 6-8m<sup>2</sup> pro Arbeitsplatz. Das ist doch ein falscher Pfad! Das ist wie Hühner im Käfig zu halten. Wir bei Ledermann Immobilien AG verfolgen die Philosophie „Machen und lachen!“ Jeder hat seine Zone, dafür verlangen wir Passion und Engagement. Es wird der Gegentrend kommen!*

*Es gibt Investitionszyklen von Liegenschaften, die beachtet werden müssen. Bei anfallenden Investitionen prüfen wir immer, ob statt einer Umnutzung ein Neubau besser wäre.*

#### 1.6a. Wie sähe die Renditeerwartung bei Mietwohnungen aus?

#### 1.6b. Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentum aus?

*U.L.: Die Mobimo entwickelt und realisiert mittlere bis grosse Projekte und verkauft diese an Investoren oder im Stockwerkeigentum. Mobimo ist Aktionären verpflichtet und kann nur weniger Risiko eingehen.*

*Ich selber bin aber ein Immobiliensammler und vermiete die Wohnungen. Dabei kann ich auch verrückte Ideen verfolgen, wenn die Idee faszinierend ist und ich etwas Neues, Spannendes ausprobieren möchte.*

### 1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*U.L.: Sehr schnell kann auch die Nachfrage im Wohnungsmarkt zusammenbrechen. Wenn der Immigrationstrend aus politischen Gründen gestoppt wird, oder die Schweiz von der Krise Europas angesteckt wird, wird die Nachfrage nach neuen hochpreisigen Wohnungen innert zweier Monate zusammenbrechen. Dann nützt auch eine Umnutzung nichts, dann wird es auf einmal wieder Leerstand bei Wohnungen an attraktiven Lagen geben.*

## 2. Gebäude

### 2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

*U.L.: Beispiel Wildbachgut: hier wäre eine gemischte Nutzung möglich gewesen. Wir haben uns für eine reine Wohnnutzung entschieden, weil es mir nachhaltiger schien. Wir versuchen den Häusern eine Seele zu geben. Dazu arbeiten wir häufig mit Innenarchitekten zusammen, die die Bewohner auf der sinnlichen Ebene abholen. Am Ende suchen wir immer die gute Wohnung, bei der Besucher schon im Treppenhaus sagen, das ist aber schön hier.*

### 2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

*U.L.: Die Eingriffstiefe spielt keine wesentliche Rolle. Wir verfolgen die Philosophie „Konkurrenzloses Wohnen“. Niemand will mehr hier weg, weil es so wohnlich ist. Die Wohnung ist zwar teuer, aber sie ist es schon wert! Dafür erhalten sie viel Wohnfläche.*

### 2.3. Wie hoch waren die Investitionen pro Wohnung?

*U.L.: Am Schluss muss es rentieren.*

## 3. Lage

### 3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*U.L.: Die Lage muss einer Wohngegend entsprechen. „Will ich selber hier wohnen?“ ist die zentrale Frage. Das Gebäude an der Seefeldstrasse 60 gehörte einst dem Jelvoli. Der hatte mit 60 Kleinstwohnungen das ganze Haus verbaut. Wahrscheinlich anfangs noch rentabel, aber nicht nachhaltig. Also haben wir die Struktur wieder bereinigt und*

*Grosswohnungen und Büros erstellt. Zur Seite des Innenhofes, Südseite, Blick auf den Üetliberg, ist das sicher kein Problem. Aber will man zur Seefeldstrasse hin wohnen? Nordost orientiert, mit Tramverkehr? Das ist die zentrale Frage: „würde ich hier wohnen wollen?“*

### 3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*U.L.: Wir versuchen Gebiete zu entwickeln. Dabei kaufen wir 5-6 Liegenschaften und verändern und prägen ein ganzes Gebiet. Hier verfolge ich eine nachhaltige Bauphilosophie, die auch ökologisch lohnend sein soll. Eine Quartierentwicklung ist dann nachhaltig, wenn sie neben einer angemessenen Rendite positiven Einfluss auf das Miteinander der Menschen hat. Dies ermöglicht eine Wertsteigerung der ganzen Umgebung. Anlagekriterien sind für mich Lagen, die für die jeweilige Nutzung besonders geeignet sind. Dabei spielen Passantenströme für das EG eine wichtige Rolle, der Anschluss an öffentliche Verkehrsmittel, Nähe zu Schulen und Kindergarten.*

## 4. Vermarktung

4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*U.L.: Über die Mietpreise kann immer eine Vermarktung erreicht werden.*

4.2. Wie schnell/gut/nachhaltig konnten die Wohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*U.L.: Gute Wohnungen sind im Moment sehr gefragt. Es gibt zum Beispiel im Wildbachgut Wartelisten.*

## 5. Organisation und Investitionsziele

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*U.L.: Ich führe und leite die Ledermann Immobilien AG. Dadurch entstehen sehr kurze Entscheidungswege und es gibt Spielraum für spannende Projekte. Dabei handle ich eigenverantwortlich und unabhängig von Mitinvestoren und Aktionären.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohneigentumsobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*U.L.: Die Investition soll nachhaltig sein. Grundsätzlich ist eine Umnutzung aber eine Geldvernichtung.*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*U.L.: Meine Projekte sind sehr konservativ finanziert. Eine Investition muss auch im Stress belastbar sein. Bei einer Investition in eine Umnutzung muss man sich die Alternativen gut überlegen.*

## **6. Diverses**

*Exkurs ETH-Architekten: Die ETH-Architekten lernen nicht zu kämpfen. Sie können zwar tolle Konzepte entwerfen, diese aber mängelfrei umzusetzen liegt ihnen fern, interessiert sie nicht. Auch bei den Behörden setzen sie sich kaum durch, haben Angst vor späteren Begegnungen.*

*Beim Entwurf gibt es immer wieder viele Projekte von Architekten, die mich langweilen. Viele gute Wohnungen entstehen ohne Architekten, von Baumeistern, die aus der Überlegung „wie will ich wohnen“ entwerfen, und nicht aus der Überlegung, wie das Haus von Aussen aussieht.*

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*U.L.: es gibt im Moment einige Projekte.*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten? Ist eine vollständige Anonymisierung nötig?

*U.L.: Kein Problem. Gerne hätte ich nach Abschluss ein Exemplar der Masterthesis zugesandt.*

**6 Schmitt Annette, ETH Immobilien Zürich**

**Expertinneninterview vom 22.05.12**

**Untersuchungsobjekt Nelkenstrasse 11, 8006 Zürich**

Frau Annette Schmitt (A.S.)

Dipl. Ing. Architektin

Bereichsleiterin Zentrum

ETH Immobilien, Zürich

## **Fragekatalog ETH, zu freiwerdenden Büroliegenschaften, Zürich**

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro- in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

*Einleitung zum Spezialfall ETH.*

*A.S.: Die Stadt Zürich verfolgt einerseits das Legislaturziel der Bildungsförderung und andererseits der Wohnraumförderung. Rund um die Hochschulen stehen diese Ziele im Konflikt. Seit ungefähr dem Jahr 2000 wird von einer Wohnraumrückführung gesprochen. In der Planbeilage „Gebäude im Eigentum der Eidgenossenschaft“ wird unterschieden zwischen dem Perimeter Hochschulgebiet (der inneren weissen Fläche) und dem Hochschulquartier (der grünen Fläche), dem Perimeter der Wohnraumrückführung. Hier soll wieder vermehrt gewohnt werden, Uni und ETH sollen sich geordnet zurückziehen.*

*Die ETH besitzt sieben Liegenschaften im Hochschulquartier. Damit kann aber die Zürcher Wohnungsnot nicht gelöst werden, Auch wenn die zusätzlich gemieteten Flächen zurückgegeben werden, bleibt unklar, ob die jeweiligen Eigentümer die Büros zu Wohnungen umnutzen werden.*

*Die wichtigsten Punkte zum Vertrag ETH-Stadt Zürich:*

- . Büroflächen aufgeben*
- . Verkauf der Liegenschaften mit Auflagen, Wohnnutzung zu etablieren*
- . ETH muss 7'630 m<sup>2</sup> zurückgeben. Es ist nicht definiert, welche.*
- . Vertrag: Rückgabe der Fläche, unabhängig ob der Vermieter umnutzt.*
- . Umsetzung bis 2025*
- > Details unter Punkt 6, inkl. Übersichtsplan Hochschulgebiet - Hochschulquartier.*



## 1. Berechnungsmethode

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*A.S.: Die ETH macht keine Renditerechnung. Die Liegenschaften werden durch Geld finanziert, das von Bund, zur Verfügung gestellt wird. Die Liegenschaften gehören dem Bund, die ETH verwaltet die Gebäude treuhänderisch.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*A.S.: ETH ist Eigentümervertreterin und stellt die Flächen für die Forschung zur Verfügung. Die Instandhaltung und Instandsetzung wird aus dem Mehrjahresinvestitionsplan (Budget) bezahlt, für dessen Verwendung das Bau- und Portfoliomanagement zuständig ist.*

1.3. Welche Gewinnerwartung muss für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*A.S.: Umnutzungen werden vom „Vertrag Wohnraumrückführung“ gesteuert, gemäss Einleitung.*

*Neues Hochschulgesetz macht den Verkauf von Liegenschaften aber attraktiver. Früher wäre der Ertrag nach Bern geflossen. Seit 2011 gibt es einen „Topf“ für Portfoliobereinigungen, wo die Verkaufserlöse hineinkommen um Neuinvestitionen zu tätigen.*

1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*A.S.: Die ETH verrechnet interne keine Flächen. Die interne Verrechnung ist immer wieder Thema. Die heutige Schulleitung setzt sich für optimale Ressourcen für Lehre und Forschung ein. Gute Rahmenbedingungen spielen eine wesentliche Rolle bei der Rekrutierung exzellenter Wissenschaftler. fest, „Wissenschaft braucht Platz“.*

*Hingegen vermietet die ETH Flächen an Externe, in drei Kategorien. Der Berechnungsmodus, gemäss Kostenkategorien vom BBL, durchschnittlicher CH-Preis: Tarif 1: Gemeinnützige Verein (z.B. WOKO), Wert  $\times$  2.5% -> Instandhaltung, Unkostendeckung -> Büro ca. 170.-/m<sup>2</sup> HNF/p.a.*

*Tarif 2: Spinoff, Startups, Subventionen von Zürich, Wert  $\times$  5%, -> Instandhaltung und Verzinsung -> 340.-/m<sup>2</sup> HNF/p.a.*

*Tarif 3: Marktmiete, Wert  $\times$  7%, -> Instandhaltung und Verzinsung plus Landanteil 40% -> 408.-/m<sup>2</sup> HNF/p.a.*

*Muss die ETH selber Büro dazumieten bezahlt sie natürlich mehr, die üblichen Marktpreise.*

*Dann hat die ETH noch einige Dienstwohnungen für Hauswarte. Dies läuft aber aus und ist nicht relevant. Ausserdem vermietet die ETH Wohnungen möbliert an Gastdozenten und neue Professoren, zu Marktpreisen, maximal 2 Jahre. Studentenzimmer werden von der WOKO vermietet.*

1.5. Wie (und ob?) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*A.S.: Gibt es bei der ETH nicht.*

1.6. Wäre eine Umnutzung auch mit Mietwohnungen rentabel realisierbar? / Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentums aus?

1.6.1 Strategische Grundsätze

*A.S.: Gemäss „Konzept Wohnliegenschaften“ der ETH Immobilien vom 21. Mai 2012: „Folgende strategische Grundsätze sollen für Liegenschaften, welche nicht dem Kernbedarf der ETH dienen, gelten.*

*A = Für Liegenschaften bei denen kein Handlungsbedarf besteht, wird keine Massnahme definiert. Liegenschaft und Nutzung bleibt in der bestehenden Form erhalten.*

*B = Für Liegenschaften mit grossem Sanierungsbedarf wird ein Verkauf geprüft. Ziel ist es, das Baubudget nicht mit Aufwendungen für Nutzungen, welche nicht dem Kerngeschäft zuzuordnen sind, zu belasten. Die entsprechenden Liegenschaften werden für Wohnzwecke zur Verfügung gestellt.*

*C = Liegenschaften mit geringem Investitionsbedarf werden hinsichtlich einer Nutzung durch die ETH überprüft.*

*D = Projektentwicklung bei Nutzungspotential*

1.6.2 Umsetzung der Strategie

*A -> Staus Quo*

*B -> Wohnungen im Stockwerkeigentum erstellen ist nicht Kerngeschäft der ETH -> Verkauf -> Beispiel für geplanten Verkauf Fliederstrasse 23: heute Nutzung Büro, GF 566m<sup>2</sup>, NGF 437m<sup>2</sup>, Zone (BZO) W4, Wohnanteil (BZO) 90%. Die Kosten für eine Sanierung des Hauses sind etwa so hoch wie der Hauswert selbst. Hier ist die Effizienz*

der Mittel nicht gegeben, für das Geld können an anderen Orten mehr Studentenzimmer realisiert werden. Deshalb verkauft die ETH die Liegenschaft.

C -> Prüfen von ETH für Nutzung als Wohnliegenschaft, z.B. für Gastdozentenwohnungen oder Studentenwohnungen -> Beispiel für realisierten Umnutzung: Nelkenstrasse 11: ehemals Provisorium Kinderkrippe, GF 764m<sup>2</sup>, NGF 614m<sup>2</sup>, Zone (BZO) W4, Wohnanteil (BZO) 90%.

Strategie C: geringer Investitionsbedarf. Prüfung der Wohnnutzungen, für Gastdozenten zu gross. Deshalb Umnutzung zu 16 Studentenzimmern, vermietet durch WOKO.

D -> beim Hönggerberg, Wohnüberbauung Lerchenrain/Lerchenhalde -> hier wurden externe Studien in Auftrag gegeben.

### 1.6.3 Verkauf einer Liegenschaft

Ein Verkauf (z.B. derjenige der Fliederstrasse) erfolgt nach Verordnung über das Immobilienmanagement und die Logistik des Bundes (VILB) und durchläuft die Kaskade möglicher Kaufinteressenten:

1. Bund -> gratis
2. Kanton -> Marktpreis
3. Stadt -> Marktpreis
4. Markt -> Marktpreis

### 1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

A.S.: Das Portfoliomanagement verfolgt eine langfristige Strategie, im Moment eine Wachstumsstrategie

## 2. Gebäude

2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

A.S.: Für die ETH-Immobilien ist immer die Verhältnismässigkeit der eingesetzten Mittel ausschlaggebend.

2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

A.S.: am Beispiel der Nelkenstrasse 11: Wohnungen waren für Gastdozentenwohnungen zu gross. Deshalb wurden sie zu Studentenzimmern umgenutzt. Es entstanden klassische

*WGs, 4 Zimmer, mit neuer separater Küche und neuem separatem Bad, die Starkstromleitungen wurden auf heutigen Stand gebracht.*

2.3. Wie hoch werden/waren die Investitionen pro Wohnung?

*A.S.: Die Umnutzung hat für 16 Studentenzimmer ca. 400'000.- gekostet. Das entspricht Kosten von ca. 25'000.- pro Studentenzimmer.*

### **3. Lage**

3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*A.S.: Im Hochschulquartier (Definition in Einleitung) müssen Wohnungen aufgelöst werden. Ausserhalb des Hochschulgebietes hätten auch Büros behalten werden könne.*

3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*A.S.: -*

### **4. Vermarktung**

4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*A.S.: Die ETH hat keinen Leerstand.*

4.2. Wie schnell/gut/nachhaltig konnten die Mietwohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*A.S.: Die Studentenzimmer sind am 1. Mai fertig gestellt worden. Sie sind relativ teuer, trotzdem gingen sie zügig weg. Nach Angaben der WOKO war der Preis am oberen Limit. Aus Rücksicht auf die Nachbarschaft hat die WOKO eher teurere Zimmer eingerichtet, um weniger Fluktuation zu haben.*

*(Ergänzung d. Verf.: Preis Fr. 604.- bis Fr. 744.-/ Monat, gesamte Liegenschaft ca. 14 x 674.-/Monat = 9'436.-/Monat -> 113'232.-/p.a.)*

## 5. Organisation und Investitionsziele

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*A.S.: gemäss W951-06, Prozessübersicht*

*Portfoliomanagement der ETH-Immobilien ist der Auftraggeber*

*1. Support durch Buchhaltung*

*2. Abteilung Bau und Portfoliomanagement, wobei die Bauprojektleiter die Bauherrenvertreter sind, die Bearbeitung erfolgt durch externe Planer*

*3. Betrieb der anspruchsvollen Gebäudetechnik*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohneigentumsobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*A.S.: -*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*A.S.: die Schulleitung spricht „Topf“ Geld zu. Kompetenzregelung*

*unter 100'000.- -> Portfoliomanagement*

*unter 1 Mio. -> Direktor*

*ab 1 Mio. -> zusätzlich ein Schulleitungsmitglied*

*3-10 Mio. -> ETH-Rat*

*Ab 10 Mio. -> Parlament Bern, wobei das BBL den Antrag stellt.*

## 6. Diverses

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*A.S.: -*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten? Ist eine vollständige Anonymisierung nötig?

*A.S.: Die abgegebenen Blätter dienen der Illustration und sollen nicht veröffentlicht werden. Ob die Anonymisierung genügt werde ich bei der Beantwortung korrigieren.*

Bedarfsermittlung bei der ETH

*A.S.: Bedarf der Flächen der ETH: Büro kann man gut beurteilen. Flächenansätze sind hierarchisch, z.B. Prof. ca. 24m<sup>2</sup>, Büro inkl. Besprechung inkl. 18m<sup>2</sup>, Doktorand ca. 9m<sup>2</sup>. Die Professoren selbst sind relativ autark, wie kleine KMUs.*

*Labor ist viel schwieriger zu beurteilen. Hier braucht es eine Einzelbetrachtung. Komplex: Veränderungen der Flächen wird immer dann umgesetzt, wenn etwas Neues entsteht, eine neue Professur eingerichtet werden soll, eine Professur neue Mittel aus der Privatwirtschaft akquiriert hat.*

*Jeder muss eine Prognose des Flächenbedarfs abgeben, CREM prüft die Bedürfnisse, kümmert sich um alltägliche Bedürfnisse und um die langfristige Strategie.*

Anmerkung MH zur Wohnraumrückführung:

*Auszug aus dem Protokoll des Stadtrates von Zürich, vom 30.03.2011, 371. Vertrag zwischen der Stadt Zürich sowie der Schweizerischen Eidgenossenschaft und Eidgenössischen Technischen Hochschule andererseits betreffend Wohnraumrückführung im Hochschulquartier, Genehmigung)*

*„Der [...] Masterplan [...] sieht u.a. vor, dass Nutzflächen, die früher einmal dem Wohnen dienten und von der ETH Zürich Bürozwecken umgenutzt wurden, wieder der Wohnnutzung zugänglich gemacht werden sollen.*

*Mietflächen in ehemaligen Wohnobjekten im Hochschulquartier aufzugeben und/oder bundeseigene Bauten, die ursprünglich für Wohnzwecke erstellt, jedoch später für die Bedürfnis der ETH Zürich anderen Nutzungen zugeführt wurden, wieder eine Wohnnutzung zurückzuführen oder durch Wohnbauten zu ersetzen. Insgesamt haben bis Ende 2025 Eidgenossenschaft und ETH Zürich 7'630m<sup>2</sup> so genannte zweckentfremdete Geschossflächen aufzugeben bzw. wieder als Wohnraum zu nutzen.“*

*Anhang Abbildung 1: Übersichtsplan der Gebäude im Eigentum der Eidgenossenschaft im Hochschulgebiet und im Hochschulquartier.*



Anhang, Abbildung 1: Gebäude im Eigentum der Eidgenossenschaft, ETH Zürich

## **7 Süsstrunk Roland, Swisscanto Asset Management AG**

**Experteninterview vom 15.05.12**

**Untersuchungsobjekt Badenerstrasse 565, 8009 Zürich**

Herr Roland Süsstrunk (R.S.)

Dipl. Bauingenieur ETH / SIA

Leiter Portfolio Management, Immobilien,

Mitglied der Direktion

Swisscanto Asset Management AG,

Zürich



## Fragekatalog zur Badenerstrasse 565, 8003 Zürich

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro- in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

### 1. Berechnungsmethode

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*R.S.: DCF, so oder so. Dabei scheint es mir wichtig, für einen Variantenvergleich die Berechnungen auch einfach z.B. auf einem A4 Blatt erstellt und plausibilisiert werden können.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*R.S.: Das ideale Berechnungsmodell ist die DCF-Methode.*

*Auch wenn die Swisscanto kaum Eigentum entwickelt, wenden wir die DCF-Methode an. Es gibt ein Beispiel, bei dem zur Realisierung des Projektes 1/3 als Eigentum verkauft wurde, die anderen 2/3 blieben weiterhin als Renditeliegenschaft im Eigentum. Und der Renditeteil ist unser Fokus, unser Kerngeschäft.*

1.3. Welche Gewinnerwartung muss für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*R.S.: Swisscanto definiert nicht eine Mindestrendite für eine Umnutzung. Stattdessen analysieren wir den Bestand regelmässig. Wenn eine Bestandsliegenschaft an Wert zu verlieren droht, entsteht für uns Handlungsbedarf.*

*Oder sobald eine Liegenschaft unter die Durchschnittsrendite des Portfolios sinkt (manchmal auch schon vorher) müssen wir das Abwertungspotential abwenden. Dabei prüfen wir Varianten und Strategien für Renditeverbesserungen.*

1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*R.S.: An der Badenerstrasse 565 lag der Mietertrag für die OG-Büroflächen in der Grössenordnung von ca. 180.-/m<sup>2</sup>/p.a., vermietete Fläche Rohbau. Bei Wohnnutzung an der Lage gehe ich von ca. 300.-/m<sup>2</sup>/p.a. aus, somit bleiben für eine Umnutzung ca. 120.-/m<sup>2</sup>/p.a. Kapitalisiert zu 5% entspricht das einem Umbaupreis von ca. 2'400.-/m<sup>2</sup>.*

*Um also eine Renditesteigerung zu erreichen, darf eine Umnutzung höchstens 2'400.-/m<sup>2</sup> kosten.*

1.5. Wie (und ob?) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*R.S.: Die Swisscanto hat den Leerstand in ihrer Kalkulation als Sockelleerstandsquote eingerechnet. (Die Sockelleerstandsquote hat nichts mit dem effektiven Leerstand zu tun, sondern ist ein Faktor bei der Wertermittlung der Liegenschaft. Im Einzelobjekt könnte er angepasst werden, er bleibt aber in der Regel stabil.)*

*Durch die erwähnten Büroflächen Primetower bis und mit Richti-Areal passt die Swisscanto diese Leerstandsquote aber nicht an. Für Büros kalkuliert die Swisscanto den Sockelleerstand in der Regel mit rund 5% ein, für Wohnen inkl. Parkplätzen mit ca. 2%.*

1.6. Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentum aus?

*R.S.: Verkauf ist an der Badenerstrasse kein Thema, ist hier kein Geschäftsmodell.*

1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*R.S.: Wir spüren aktuell keine Marktkorrekturen. Alle wollen in Liegenschaften investieren, das ist der grosse Hebel.*

## **2. Gebäude**

2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

*R.S.: Nachfrage und Lage muss eine Umnutzung grundsätzlich zulassen. Natürlich muss auch die Gebäudestruktur eine Umnutzung von Büro in Wohnen zulassen. Gebäudetiefen von 25 Metern oder ähnlich wären wohl eher schwierig für eine Umnutzung. Auf jeden Fall braucht es für eine Umnutzung einen versierten Architekten.*

*(So wie am Projekt „Spar in Winterthur“ (Umbau am Bettenplatz, von DN2M Projektentwicklung und EM2N Architekten, Anmerkung d. Verf.) Die Erfahrung Ihrer ersten Projektentwicklung von DN2M habe ich aus der Entfernung mitverfolgt.*

## 2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark war der Eingriff?

*R.S.: Bei einem Umbau stellt sich immer die Frage „wo aufhören“. Hier ist die Erfahrung des Architekten wichtig. An der Badenerstrasse werden wir bis auf die Statik zurückbauen und das Attikageschoss abbrechen.*

*Wir konsumieren die Ausnutzungsreserve, das ermöglicht den Bau von zwei neuen Attikageschossen. Baulich passen wir die Erschliessung an und packen das Haus in eine neue Gesamtfassade. (Der Auszug des EG-Mieters macht die Anpassung einfacher möglich).*

## 2.3. Wie hoch waren die Investitionen pro Wohnung?

*R.S.: Das Projekt an der Badenerstrasse ist noch nicht umgesetzt. Wie vorhin erwähnt streben wir Kosten von kleiner als 2'400.-/m<sup>2</sup> an.*

## 3. Lage

### 3.1. In welcher Weise hat die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflusst?

*R.S.: Die Lage spielt eine wichtige Rolle – so der Lärm der Badenerstrasse. Deshalb sind zur Badenerstrasse hin Büros in den Obergeschossen angeordnet, auf der strassenabgewandten Seite sind Wohnungen vorgesehen – auf der ruhigen Seite.*

### 3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*R.S.: Heute wohnt „man“ auch an der Badenerstrasse, es ist zentral und gut mit dem Tram erschlossen. Die Badenerstrasse ist bekannt, es ist wie ein „brand“.*

## 4. Vermarktung

### 4.1. Wie gross war der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*R.S.: Bei den Büros war der Leerstand grösser als 40% der Fläche. Trotzdem konnte mit der Liegenschaft immer noch eine minimale Rendite erwirtschaftet, weil die Erdgeschossnutzung den Hauptteil erwirtschaftete. Somit Bestand kein riesiger Handlungsbedarf und die Swisscanto konnte den Auszug des EG-Mieters abwarten, um die Gesamt-sanierung mit Umnutzung zu realisieren. (Sonst wäre ein weniger optimiertes Projekt realisiert worden.)*

4.2. Wie schnell/gut/nachhaltig können die Mietwohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*R.S.: Die Swisscanto hat sich entschieden, eher kleine Wohnungen zu realisieren. Die Vermietung wird abhängig vom Preis laufen. Bei 300.-/m<sup>2</sup>/p.a. wird es gut gehen, bei 320.-/m<sup>2</sup>/p.a. wird es schon schwieriger.*

*Die Markteinschätzung hat ergeben, dass der Standort Familienwohnungen nicht geeignet ist. Deshalb wurde der Wohnungsmix dahingehend festgelegt.*

## **5. Organisation und Investitionsziele**

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*R.S.: Die Swisscanto ist eine offene Anlagestiftung (z.B. für PK-Gelder). Sie ist klassisch, funktional organisiert: Die Unternehmensleitung steuert die Funktionen „Bau“, „Einkauf/Verkauf“, „Finanz“, Portfolio“. Bei diesem Bauvorhaben hat die Abteilung Bau einen GP mit der Erstellung des Bauprojektes und der Ausschreibung beauftragt. Die Realisierung erfolgt über einen GU.*

*Für die Erstvermietung wurde ein Art „Beautykontest“ durchgeführt. Dabei konnte H&B Real Estate, Hr. Dr. Bruno Bächli, gewinnen und schlug den heute planenden Architekten vor. Das Portfoliomanagement hat mit H&B Real Estate den Vertrag für die Erstvermietung abgeschlossen.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wurde ein Wohneigentumsobjekt? Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*R.S.: Nein, es bestand auf dem Liegenschaft Handlungsbedarf. Die Anlageziele für das Immobilienprodukt bleiben unverändert.*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*R.S.: Die Swisscanto finanziert zu 100% mit Eigenkapital. die Höhe der Investition ist also nicht entscheidend, solange sie wertvermehrend ist und eine adäquate Rendite erwartet werden kann.*

## 6. Diverses

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-5 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*R.S.: Nüesch Development hat in der Binz ein Bürogebäude zu Loftwohnungen umgenutzt, direkt an den Bahngleisen der Üetlibergbahn. Ein architektonisch spannendes Projekt. (Umnutzung und Erweiterung eines ehemaligen Bürogebäudes, an der Eichstrasse 25/27, Anmerkung d. Verf.)*

*(Die Swisscanto hat gerade in Buchs (SG) an der Bahnhofstrasse eine Umnutzung erfolgreich abgeschlossen. Erfolgreich heisst, die Zusatzinvestition waren zu 100 % wertvermehrend.)*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten?

*R.S.: Ja,.*

**8 Zimmermann Jürgen, UBS Fund Management (Switzerland)**

**Experteninterview vom 01.06.12**

**Untersuchungsobjekt 8004 Zürich**

Herr Jürgen Zimmermann (J.Z.),  
MRICS  
Global Real Estate - Switzerland  
UBS Fund Management (Switzerland)  
Basel

## **Fragekatalog UBS, zu Bestandsobjekt in 8004 Zürich**

Ziel meiner Masterthesis und Befragung ist es, Umnutzungsentscheidungen von Büro in Wohnraum begründet fällen zu können. Dazu möchte ich die Renditen von bestehenden oder ehemaligen Büroliegenschaften mit Einkünften aus Wohnnutzungen vergleichen.

*J.Z. am Telefon am 15. Mai 2012: Im Kreis 4 besitzen wir ein ehemaliges Wohnhaus, das heute zur Hälfte als Büro genutzt wird und immer noch zur Hälfte bewohnt wird. Im Zuge einer Gesamtanierung wäre hier eine Rückführung der Büroflächen zu Wohnungen denkbar, wenn wirtschaftlich sinnvoll.*

*Fragestellungen wären unter anderem, inwieweit die Kosten wertvermehrend eingesetzt werden können und was für Nutzungen zulässig sind resp. was für eine EG-Nutzung neu vorzusehen wäre.*

### **1. Berechnungsmethode**

1.1. Welche Berechnungsmethode wenden Sie an, bei Vermietung von Büros? Bei Vermietung von Wohnungen? Bei Verkauf von Eigentumswohnungen?

*J.Z.: Zur Ermittlung der Verkehrswerte wird die Discounted Cashflow Methode (DCF) als dynamisches Ertragswertverfahren angewendet, unter erwarteter Fortführung der bestehenden Nutzung „going concern“ (Fortführungsprinzip, Anmerkung d. Verf.). Die Berechnung basiert dabei immer auf dem Bestand mit heute bewilligter Nutzung.*

*Projektentwicklungen oder Umnutzungen werden mit der Residualwertmethode berechnet. Dabei sollte der Projektwert nach Fertigstellung den aktuellen Marktwert der Bestandesliegenschaften plus sämtliche Anlagekosten abdecken.*

*Objekte, die im Bau sind und folglich noch keinen Ertrag aufweisen, werden als sogenannte „Angefangene Bauten“ als „at cost“, also mit aufgelaufenen Baukosten, erfasst.*

1.2. Das ideale Berechnungsmodell? Braucht es das? Einflussfaktoren? Akteure?

*J.Z.: Üblicherweise kauft UBS baubewilligte Projektentwicklungen. Mietzins und Rendite sind dann bekannt, die Kosten von einem GU oder TU zugesichert. Somit kann die Rendite über die Amortisation der Investition gerechnet werden; z.B. bei einem langjährigen gewerblichen Mietvertrag für einen „single tenant“ mit guter Bonität.*

*Üblicherweise rechnen wir zuerst mit einer Investitionsrechnung und beauftragen dann extern eine Bewertung – bei Bestandesliegenschaften eine DCF-Bewertung und bei*

*Projektentwicklungen eine Residualwertberechnung, um den Projektwert nach Fertigstellung zu ermitteln.*

1.3. Welche Gewinnerwartung muss für eine allfällige Umnutzung erreicht werden?

*J.Z.: Der Mehrwert sollte mindestens sämtliche Anlagekosten decken. Generell gehen wir von einer Mindestnettorendite von ca. 4.5% aus, was aber natürlich stark von der Lage, Art und Nutzung des jeweiligen Objektes abhängig ist. Bei guten Objekten in zentralen Lagen oder bei reinen Wohnliegenschaften ist im aktuellen Marktumfeld mit tieferen Renditen zu rechnen.*

*Für das Verständnis ist es wichtig zu wissen, dass Wohnnutzung generell die tiefste Renditeerwartung aufweist, gefolgt von Büronutzung und Retail. Gewerbe, Industrie und Lager erwirtschaften generell höhere Renditen, bei entsprechend höherem Risiko.*

1.4. Preise der Büroflächen vorher? Preise der Wohnungen nachher?

*J.Z.: Der Standort der Liegenschaft ist sehr gut, sowohl für Wohn- wie für Büronutzung; aber die Büromieten stagnieren. Zurzeit kommen viele Büroflächen auf den Markt, die Unternehmungen konsolidieren sich und ziehen ihre Standorte zusammen (z.B. Zürich Versicherung ins Skykey Verwaltungsgebäude). Der Büromarkt funktioniert in diesem Segment heute mehrheitlich als Mietermarkt, d.h. die Mieter fragen beim Vermieter, was er dem Mieter alles bietet.*

*Der Median bei Marktmieten Büro im Kreis 4 dürfte bei rund CHF 260/m<sup>2</sup>/p.a. liegen; sanierte Wohnungen können in der Gegend für durchschnittlich mind. 300.-/m<sup>2</sup>/p.a. vermietet werden, je nach Etage und Standard auch höher; bei wesentlich höherer Nachfrage. Die heutigen Wohnungsmieten der unsanierten Liegenschaft liegen aber wesentlich tiefer. Bei den bestehenden Wohnungen sollte durch eine Sanierung noch ein signifikantes Mietzinspotential realisiert werden können.*

*Bei der Renditeberechnung ist noch zu beachten, dass z.B. derzeitige Lagerflächen vermietet sind, Keller gehören hingegen zu den Wohnungen und bringen keine Extraerträge. Nach einer Sanierung sinken in der Regel zudem auch die Betriebskosten, wenn z.B. Heizung, Fassade und Fenster saniert werden.*



1.5. Wie (und ob?) wird bei Büros das Leerstandsrisiko eingepreist?

*J.Z.: Es wird ein kalkulatorischer Sockelleerstand und eine Absorptionszeit bei Wiedervermietung eingerechnet, z.B. 1-2% Leerstand bei Büro, für Wohnen z.B. 0,5%. In einer gemischt genutzten Liegenschaft wird ein gemäss Nutzungsanteil durchschnittlicher Leerstand eingepreist, auch wenn die Liegenschaft voll vermietet ist.*

*Im Berechnungsmodell wird bei Sanierungen und Entwicklungen zusätzlich ein effektiver Leerstand eingerechnet.*

1.6a. Wie sähe die Renditeerwartung bei Mietwohnungen aus?

1.6b. Wie sähe die Gewinnerwartung bei Verkauf von Stockwerkeigentum aus?

*J.Z.: Generell verkauft der Fonds kein Stockwerkeigentum.*

1.7. Wie preisen Sie Ihre Zukunftserwartungen ein?

*J.Z.: Wir gehen davon aus, dass die Büromieten weiterhin unter Druck geraten. Wohnen an guten, zentralen, ruhigen Lagen wird weiterhin stark nachgefragt sein, somit werden hier die Preise stabil bleiben oder, abhängig von Nachfrage und Zinsentwicklung, sogar noch weiter steigen. Schwieriger wird es an peripheren Lagen, dort wird bei Nachfragerückgang Druck auf die Preise wirken.*

## **2. Gebäude**

2.1. Gibt es signifikante Elemente am Gebäude, die eine Umnutzung begünstigen? Rentabel machen? Oder verunmöglichen?

*J.Z.: Vorteilhaft sind der vorhandene Lift, die Balkone und die Parkplätze. Ein UG für Archiv oder Keller hilft in beiden Nutzungen.*

*Von der Geschossfläche her wäre eine Umnutzung in zwei Wohneinheiten pro Geschoss denkbar (Zweispänner), z.B. mit einer grösseren Einheit und einer kleineren Einheit.*

2.2. Umnutzung/ Umbau: Wie stark wäre der Eingriff?

*J.Z.: Mittelfristig müssen die Wohnungen saniert werden. Hier würden Küche, Bad und Balkone saniert werden, ansonsten würde nur eine „Pinselsanierung“ gemacht.*

*Die Büros hingegen sind in einem guten Zustand. Eine Umnutzung von Büro- zu Wohnflächen ist rein hypothetisch, es gibt noch kein konkretes Projekt.*

### 2.3. Wie hoch werden die Investitionen pro Wohnung?

*J.Z.: Bei Gesamtsanierungen kann normalerweise von durchschnittlichen Sanierungskosten von rund CHF 125,000.- pro Wohnung ausgegangen werden. Ausnahmen bestätigen hier die Regel, da man bei Sanierungen im Bestand meisten noch Überraschungen erleben kann.*

## 3. Lage

### 3.1. In welcher Weise würde die Mikrolage den Investitionsentscheid beeinflussen?

*J.Z.: Die Mikrolage ist sehr entscheidend. Für das Wohnen soll es ruhig sein und die Besonnung ist wichtig. Die Einkaufs-Infrastruktur der nahen Umgebung zählt, ein Parkplatz ist von Vorteil.*

*Für Büros sind die Zentralität und die gute Erschliessung mit öffentlichem Verkehr wichtig, Parkplätze sind auch sehr relevant.*

### 3.2. Was sind die relevanten Lagefaktoren?

*J.Z.: Die Bedeutung der Lage ist nutzungsabhängig. Noch entscheidender als bei Büro und Wohnen ist die Mikrolage für Retailflächen, mit weiteren Einflussfaktoren wie z.B. Visibilität und Passantenfrequenz.*

## 4. Vermarktung

### 4.1. Wie gross ist der Leerstand bei den Büroflächen? (Stadt Zürich gegen 9% nach UBS-Zahlen vom Januar 2012.)

*J.Z.: Momentan ist die Liegenschaft voll vermietet. Die 9% Leerstand erscheinen aber etwas hoch. Colliers weist zum Beispiel das verfügbare Angebot an Büroflächen innerhalb von 6 Monaten in der Stadt Zürich mit 4.4% aus.*

*Bei Wohnungen hingegen gibt es kaum Leerstand, dafür aber einen Submarkt. Wohnungen werden zumeist unter der Hand weitervergeben und werden gar nie ausgeschrieben. Ein weiteres Thema, das immer mehr zunimmt, ist die Untervermietung.*

4.2. Wie schnell/gut/nachhaltig werden die Wohnungen am Markt platziert werden? (Absorption)

*J.Z.: Die Wohnungen werden schnell weg sein. Diese Lage sollte sofort wieder Vollvermietung zulassen.*

## **5. Organisation und Investitionsziele**

5.1 Wie ist die Organisation bei diesem Projekt? Bauherr, Investor, Projektentwickler?

*J.Z.: Der Fonds UBS «Swissreal» ist Investor und Bauherr. Die strategische Entwicklung in Form von Machbarkeitsstudien (auf der grünen Wiese) und Potentialanalysen (im Bestand) macht die Fondsleitung selber, für ein Vorprojekt werden externe Architekten zugezogen.*

*Die Bewertung erstellt ein externer Schätzungsexperte.*

5.2 Investitionsziele: Aus einem Büromietobjekt wird ein Wohnmietobjekt - Hat der Investor seine Anlageziele verändert?

*J.Z.: Ziel des Fonds ist es, den besten Fall für den Anleger zu erreichen. Die generelle Strategie lautet „halten“ und den „Ertrag optimieren“, auch aus dem Bestand.*

*Anlagestrategisch investiert UBS „Swissreal“ als kommerzieller Fonds natürlich überwiegend in Geschäftsliegenschaften mit Konzentration auf grosse Städte und ihre Agglomeration. Das übergeordnete Anlageziel besteht jedoch darin, dem Markt entsprechende Renditen zu generieren. Somit ist eine Nutzungsänderung zur Wertsteigerung der Liegenschaft per se kein Widerspruch.*

5.3. Welche Rolle spielen die Investoren / Banken beim Investitionsentscheid?

*J.Z.: Jeder Investitionsentscheid muss intern durch ein Gremium auf Basis eines sog. „Investitionsantrages“ genehmigt werden. Bei grösseren Sanierungs- und Umbauprojekten sollte dabei die wertvermehrende Investition einen Mehrertrag generieren, um damit die Rendite zu optimieren.*

## 6. Diverses

6.1. Kennen Sie in den Zürcher Stadtkreisen 1-10 weitere Umnutzungen? (Geprüft, geplant, realisiert?)

*J.Z.: Wir realisieren an der Rautistrasse im Kreis 9 eine Aufstockung mit Wohnnutzung einer kommerziellen Liegenschaft mit einer bestehenden Ausnutzungsreserve. Spillmann Echsle Architekten planen und realisieren die Aufstockung.*

*Es gibt einige weitere Beispiele in der Stadt Zürich; so wurde z.B. bereits vor ein paar Jahren eine Umnutzung an der Gartenhofstrasse 6 fertig gestellt, ausserdem gibt es mehrere Projekte an der Badenerstrasse.*

6.2. Organisatorisches: Darf ich dieses Projekt im Rahmen meiner Masterthese vollumfänglich analysieren und darüber berichten?

*J.Z.: Die Angaben müssen so anonymisiert werden, dass Nutzer und Objekt mit den Zahlen nicht in Verbindung gebracht werden können. Bei der Analyse könnte dies zum Beispiel auch generisch gelöst werden, indem Resultate und deren Abweichung vom Mittel gegenübergestellt werden.*

### Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema

"Kann in Zürich an innerstädtischen Lagen durch die Umnutzung von Büro- zu Wohnraum eine höhere Rendite erwirtschaftet werden?"

selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) kenntlich gemacht.

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

Zürich, 08.08. 2012

.....

Marc Holle