



**Universität
Zürich^{UZH}**

Abschlussarbeit

zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

Eine Inhaltsanalyse der Berichte der Schätzungsexperten in den Geschäftsberichten schweizerischer Immobilienanlagegefässe

Verfasser: Daniel Schärer

Eingereicht bei: Dr. Stephan Kloess

Abgabedatum: 17.08.2015

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	III
Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
Executive Summary	VI
1 Einleitung.....	1
1.1 Ausgangslage und Problemstellung.....	1
1.2 Fragestellungen und Zielsetzung	2
1.3 Aufbau und Vorgehen.....	3
1.4 Abgrenzung des Themas.....	3
2 Grundlagen	4
2.1 Einführung in die Rechnungslegung.....	4
2.1.1 Sinn und Zweck der Rechnungslegung.....	4
2.1.2 Der Geschäftsbericht als Ort der Rechnungslegung	4
2.1.3 Rechnungslegung schweizerischer Immobilienanlagegefässe.....	6
2.2 Grundlagen der Immobilienbewertung.....	8
2.2.1 Standards der Immobilienbewertung	8
2.2.2 Berichte der Schätzungsexperten	10
3 Empirische Untersuchung.....	13
3.1 Hypothesen	13
3.2 Forschungsdesign und Methoden	14
3.2.1 Methode der Datenerhebung	14
3.2.2 Methode der Datenauswertung.....	15
3.3 Ergebnisse	17
3.3.1 Ergebnisse aus der Datenbereinigung	17
3.3.2 Ergebnisse der Querschnittanalyse.....	19
3.3.3 Ergebnisse der Hypothesentests	32
4 Schlussbetrachtung	40
4.1 Fazit.....	40
4.2 Diskussion.....	41
4.3 Ausblick	42
Literaturverzeichnis	43
Anhang.....	48

Abkürzungsverzeichnis

ASV	Verordnung über die Anlagestiftungen
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
BVG	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
BVV	Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
DCF	Discounted Cash-Flow
E&Y	Ernst & Young AG
FER	Fachempfehlung zur Rechnungslegung
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
IVS	International Valuation Standards
JLL	Jones Lang LaSalle AG
KAG	Kollektivanlagengesetz
KGAST	Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen
KKV	Kollektivanlagenverordnung
KKV-FINMA	Kollektivanlagenverordnung-FINMA
KPMG	KPMG AG
OR	Obligationenrecht
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
SFAMA	Swiss Funds & Asset Management Association
SVS	Swiss Valuation Standards
SWX, SIX	Swiss Exchange
SXI	Swiss Exchange Index
VPGA	Valuation Practice Guidance – Applications
VPS	Valuation practice statements
W&P	Wüest & Partner AG

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Abhängigkeiten der drei Formen von Bewertungsberichten.....	10
Abbildung 2: Häufigkeit der Kriterien Nennung nach Intervallen.....	19
Abbildung 3: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 20-24).....	20
Abbildung 4: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 15-19).....	22
Abbildung 5: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 10-14).....	23
Abbildung 6: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 5-9).....	25
Abbildung 7: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 1-4).....	27
Abbildung 8: Übersicht der Nennung der Einzelkriterien gruppiert.....	29
Abbildung 9: Übersicht der Anzahl Berichte nach Wertintervall.....	30
Abbildung 10: Kastengrafik Verteilung der Werte.....	31
Abbildung 11: Abweichungen der Berichte vom Median.....	31
Abbildung 12: Plot Standard-Residuen von Modell I.....	38
Abbildung 13: Kastengrafiken – Vergleich der erzielten Werte.....	39

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Bestandteile der Jahresrechnung, vgl. Handschin (2013), S. 180	5
Tabelle 2: Kriterien der Datenaufbereitung.....	15
Tabelle 3: Übersicht erhobener Immobilienanlagegefäße und Regressoren.....	17
Tabelle 4: Ergebnis Korrelationsanalyse Rechtsform	33
Tabelle 5: Ergebnis Korrelationsanalyse Rechnungslegungsstandard	33
Tabelle 6: Ergebnis Korrelationsanalyse Bilanzsumme der Anlageliegenschaften	34
Tabelle 7: Ergebnis Korrelationsanalyse Schätzungsunternehmen I	34
Tabelle 8: Ergebnis Korrelationsanalyse Schätzungsunternehmen II	34
Tabelle 9: Modell I – Ergebnis multiple Regression AG + IFRS	35
Tabelle 10: Modell II – Ergebnis multiple Regression AG + IFRS + Anlagestiftung ...	36
Tabelle 11: Modell III – Ergebnis multiple Regression AG + IFRS + Fonds.....	37

Executive Summary

Berichte der Schätzungsexperten in den Geschäfts- bzw. Jahrsberichten von Immobilienanlagegefäßen geben Auskunft über die Wertermittlung von Immobilienanlagen. Sie übernehmen eine wichtige Rolle in der Plausibilisierung der bilanzierten Immobilienwerte gegenüber den Abschlussadressaten. Obwohl keine Rechnungslegungsvorschriften ausdrücklich nach diesen Berichten verlangen, führen viele Immobilienanlagegefäße diese in ihren Geschäfts- bzw. Jahresberichten. Durch fehlende Richtlinien und minimale Vorgaben seitens Bewertungsstandards können die Inhalte der Berichte von den Schätzungsexperten und den Auftraggebern selbst gestaltet werden.

In dieser Arbeit werden die Berichte von Schätzungsexperten der börsenkotierten Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds sowie der Immobilienanlagestiftungen auf ihren Inhalt hin analysiert. Dabei wird die Abhängigkeit der Informationsdichte in den Berichten von der jeweiligen Rechtsform, dem angewandten Rechnungslegungsstandard, der Bilanzsumme der Immobilienanlagen sowie den Schätzungsunternehmen untersucht.

Die Inhaltsanalyse der Berichte zeigt erhebliche Differenzen in der Informationsdichte auf. In den Berichten sind meist minimale Angaben der Aufträge, der Rechnungslegungsstandards, der Bewertungsmethoden und zur Bilanzsumme des Gesamtportfolios enthalten. Berichte, welche eine höhere Informationsdichte aufweisen, enthalten vertiefte Ausführungen zu den vorgenannten Angaben, zur Entwicklung des Immobilienmarktes und zur Wertentwicklung der Anlagen zum Vorjahr. Die Prüfung der Abhängigkeit der Informationsdichte von den Einflussfaktoren ergab, dass Berichte der Schätzungsexperten, welche in Geschäftsberichten von Aktiengesellschaften veröffentlicht werden, eine höhere Informationsdichte aufweisen als jene von Fonds und Anlagestiftungen. Zusätzlich konnte festgestellt werden, dass die Rechnungslegung nach IFRS zu mehr Informationen in den Berichten führt. Alle anderen geprüften Faktoren waren nicht signifikant.

Fazit: Die Berichte der Schätzungsexperten sind Informationsträger und werden durch die Immobilienanlagegefäße nicht im gleichen Masse genutzt. Über die Ursachen der Ergebnisse werden in dieser Arbeit nur am Rande spekuliert.

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage und Problemstellung

Die Transparenz des Immobilienmarktes ist eines der grossen Themen der Immobilienökonomie, da der Immobilienmarkt doch im Vergleich zu anderen Märkten als relativ intransparent gilt.¹ Dieses Thema betrifft auch die Wertermittlung von Immobilienanlagen, da „Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Arbeitsschritte, Annahmen und Ergebnisse“² dabei zu den Erfolgsfaktoren zählen.

Es überrascht also nicht, dass zum Beispiel Jones Lang LaSalle – ein globales Dienstleistungsunternehmen im Immobilienbereich – sich dem Thema der Markttransparenz in einem alle zwei Jahre herausgegebenen *Global Real Estate Transparency Index*, widmet. Als eines der insgesamt 115 untersuchten Kriterien fliessen die Unabhängigkeit und die Qualität von Bewertungen durch Dritte in den Index ein.³ Des Weiteren wurde in einer 2009 veröffentlichten Befragung von Analysten und Investoren zu deutschen Immobilienaktiengesellschaften aufgezeigt, dass nicht nur die Unabhängigkeit und die Qualität einer Bewertung ein wichtiges Informationsbedürfnis für Dritte⁴ darstellen, sondern, dass es für die Glaubwürdigkeit der Immobilienbewertung einer hohen Informationsdichte bedarf.⁵

Unabhängig vom Wunsch der Stakeholder nach einer erhöhten Transparenz bestehen in der Schweiz regulatorische Vorschriften zur Rechnungslegung,⁶ welche die Pflichtangaben zur Wertermittlung von Immobilienanlagen definieren. Alle zur Veröffentlichung vorgeschriebenen Elemente der Wertermittlung finden sich deshalb in den Geschäftsberichten der Immobilienanlagegefässe wieder.

In den Geschäftsberichten⁷ von kotierten schweizerischen Immobilienanlagevehikeln und von schweizerischen Immobilienanlagestiftungen werden für die Plausibilisierung der Wertermittlung und zwecks Publizität dieser Angaben meist Immobilienbewer-

¹ Vgl. Bolliger/Ruhstaller 2011, S. 106-107; Vgl. Schulte/Leopoldsberger 2010, S. 504-505

² Feusi 2009, S. 80

³ Vgl. JLL 2014, S. 60

⁴ Abschlussadressaten des Geschäftsberichts bzw. des Berichts der Schätzungsexperten (alle interessierten Kreise ausschliesslich Auftraggeber und Auftragnehmer der Bewertung).

⁵ Vgl. Schaich 2012, S. 101-102

⁶ Inklusive der anerkannten nationalen und internationalen Standards der Rechnungslegung.

⁷ Geschäftsberichte und Jahresberichte werden zwecks Übersichtlichkeit in dieser Arbeit fortan als Synonyme gebraucht.

tungsberichte der Schätzungsexperten⁸ veröffentlicht. Diese Berichte der Schätzungsexperten sind neben den Berichten der Revisionsstelle die vorwiegend einzigen Inhalte in den Geschäftsberichten, welche nicht unter dem Namen des rechnungslegenden Immobilienanlagegefässes publiziert werden. Während die Revisionsstelle anhand der gewählten Prüfungsmethode die Korrektheit der Buchführung sowie der Rechnungslegung überprüft und in einem Bericht bestätigt,⁹ geben die Berichte des Schätzungsexperten Auskunft über die Wertermittlung sämtlicher Liegenschaften des jeweiligen Portfolios.

Der Sinn und Zweck sowie Form und Inhalt der Berichte der Schätzungsexperten sind rechtlich nicht geregelt. Die selbstregulierenden Branchenstandards definieren lediglich Minimalanforderungen an die Berichte. Über die tatsächliche Informationsdichte der Berichte von Schätzungsexperten kann daher keine verbindliche Aussage gemacht werden. Zudem ist ungeklärt, ob sich unterschiedliche Informationsdichten in den Berichten wiederfinden und von welchen Faktoren allfällige Unterschiede abhängen.

1.2 Fragestellungen und Zielsetzung

Aufgrund der fehlenden bzw. minimalen regulatorischen Richtlinien stellen sich im Zusammenhang mit den veröffentlichten Berichten der Schätzungsexperten folgende Untersuchungsfragen:

1. Welche Informationen beinhalten die Berichte? In welchem Umfang werden welche Inhalte aufgeführt?
2. Sind Unterschiede in der Informationsdichte der Berichte der Schätzungsexperten festzustellen?
3. Welchen Einfluss haben Rechtsform, Rechnungslegungsstandard, Bilanzsumme der Immobilienanlagen sowie die Schätzungsbeauftragten selbst auf die Informationsdichte in den Berichten?

Ziel dieser Arbeit ist es, den Auftraggebern, den Verfassern und den Abschlussadressaten der Schätzungsberichte eine systematische Aufarbeitung des vorherrschenden Standards der Berichte zu veranschaulichen und die Einflussfaktoren für die Informationsdichte zu analysieren. Diese Arbeit liefert die Grundlage, um den aktuellen Nutzen von Berichten der Schätzungsexperten einschätzen zu können und gegebenenfalls den Mehrwert der Berichte künftig zu optimieren. Innerhalb der schweizerischen Bewer-

⁸ Vgl. Kapitel 2.2.3

⁹ Vgl. Handschin 2013, S. 121

tungsbranche soll diese Arbeit eine Diskussion über die Formalisierung eines „best practice“ anregen und als Grundlage für wissenschaftliche Studien im erweiterten Kontext der Themen Transparenz, Adressatenbedürfnisse und Informationspolitik dienen.

1.3 Aufbau und Vorgehen

Diese Arbeit ist in drei Kapitel gegliedert: Im theoretischen Grundlagenkapitel wird die Rolle der Berichte des Schätzungsexperten erläutert und es werden deren Verknüpfungen mit den Immobilienbewertungs- und Rechnungslegungsstandards dargelegt. Im darauf folgenden Untersuchungskapitel werden zunächst die Hypothesen, das Forschungsdesign und die anzuwendenden Methoden beschrieben. Darauf aufbauend werden die Ergebnisse dargestellt und diskutiert, um ihre Implikationen aufzuzeigen. Im abschliessenden Kapitel werden die wichtigsten Schlussfolgerungen aus der empirischen Untersuchung zusammengefasst, die Aussagekraft und das Modell der Studie kritisch hinterfragt und ein Ausblick über abzuleitende oder noch zu klärende Fragestellungen gegeben.

1.4 Abgrenzung des Themas

Untersuchungsgegenstände sind ausschliesslich die in den Geschäfts- bzw. Jahresberichten 2014 veröffentlichten Berichte der Schätzungsexperten. Berichte in Halbjahresabschlüssen werden nicht berücksichtigt. Einzelbewertungsgutachten und Portfolioübersichten wurden ebenfalls nicht untersucht, ebenso wenig wie anderer Objekt- und Portfolioinformationen.

Es werden nur Berichte der Schätzungsexperten berücksichtigt, welche die „Discounted Cash-Flow“-Methode¹⁰ (DCF) für die Wertermittlung der Bestandsliegenschaften aufführen. Die Untersuchung beschränkt sich auf schweizerische Immobilienanlagegefässe, welche entweder im SXI Real Estate^{®11} oder im KGAST Immo-Index¹² gelistet sind. Die Untersuchungsfragen orientieren sich an den in den Berichten der Schätzungsexperten enthaltenen Inhalten. Fragen, die sich aufgrund der Nichtveröffentlichung der Schätzungsberichte stellen, sind nicht Teil dieser Untersuchung. Diese Arbeit hat einen rein deskriptiven Anspruch.

¹⁰ Vgl. Bärthel 2009, S. 146-147

¹¹ Vgl. SIX Swiss Exchange 2013, S. 3

¹² Vgl. KGAST 2015, o. S.

2 Grundlagen

2.1 Einführung in die Rechnungslegung

2.1.1 Sinn und Zweck der Rechnungslegung

Ziel und Funktion der Rechnungslegung ist die Darstellung der Vermögens- und Ertragslage eines Anlagegefässes, für eine zuverlässige Beurteilung der Finanzlage zum Schutz von Mitwirkungs- und Vermögensrechten.¹³ Die Rechnungslegung folgt einer normierten „fair presentation“-Prämisse, welche u. a. auch als Voraussetzung für den Betrieb der Börse gilt, um „die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten.“¹⁴ Die Rechnungslegung gilt als Führungsinstrument des Managements und bildet die Bemessungsgrundlage für die Veranlagung von Steuern und Abgaben und dient gleichzeitig der Bekämpfung von Wirtschaftskriminalität und Korruption. Die Rechnungslegung hat für die Rechenschaftsberichte gegenüber den Gesellschaftern und Investoren zudem eine Präsentations- und Dokumentationsfunktion.¹⁵

In den Gesetzen und den Rechnungslegungsstandards ist die Bewertung von Aktiven geregelt, da sie von hoher Bedeutung für die Vermögensbewertung in den Bilanzen sind.¹⁶ Der Grundsatz der „fair presentation“ findet sich im Obligationenrecht (OR)¹⁷ und in den verschiedenen Regelwerken und Richtlinien zur Rechnungslegung und Bewertung wieder. Differenzen aus deren Anwendungen bzw. bezüglich der Wertermittlung ergeben sich nicht aus der jeweiligen Zielsetzung, sondern aus den spezifischen Vorschriften und deren Detaillierungsgraden.¹⁸

2.1.2 Der Geschäftsbericht als Ort der Rechnungslegung

Das Gesetz stipuliert, dass die Rechnungslegung im Geschäftsbericht zu erfolgen hat.¹⁹ Sinn und Zweck des Geschäftsberichts ist die Darstellung der Jahresrechnung sowie allfälliger weiterer Berichterstattungen entsprechend den Gesetzen und den angewand-

¹³ Vgl. Handschin 2013, S. 2

¹⁴ Art. 1 Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) vom 24. März 1995 (Stand 1. Mai 2013), SR 954.1. Ausdrückliches Ziel des Gesetzgebers ist im Sinne des Anlegers Transparenz und Gleichbehandlung zu schaffen.

¹⁵ Vgl. Handschin 2013, S. 2-10

¹⁶ Vgl. Handschin 2013, S. 270

¹⁷ Vgl. Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches, Fünfter Teil: Obligationenrecht, vom 30. März 1911 (Stand am 1. Juli 2014), SR 220

¹⁸ Vgl. Handschin 2013, S. 3

¹⁹ Vgl. OR 958 Abs. 2

ten Rechnungslegungsstandards. Abhängig vom gewählten Standard besteht die Jahresrechnung aus folgenden Elementen:

Jahresrechnung nach OR (Art. 958 OR)	Jahresrechnung nach Swiss GAAP FER	Jahresrechnung nach IFRS
Bilanz (Art. 959 OR)	Bilanz (Swiss GAAP FER 3)	Bilanz (IAS 1 Paragrafen 54-80A)
Erfolgsrechnung (Gewinn- und Verlustrechnung; Art. 959 OR)	Erfolgsrechnung (Gewinn- und Verlustrechnung; Swiss GAAP FER 3)	Erfolgsrechnung (Gewinn- und Verlustrechnung; IAS 1 Paragrafen 81-105)
	Eigenkapitalnachweis (Swiss GAAP FER 24)	Eigenkapitalveränderungsrechnung (IAS 1, Paragrafen 106-110)
Cash-Flow-Rechnung für grössere Unternehmen (Art. 961 OR)	Cash-Flow-Rechnung (Geldflussrechnung; Swiss GAAP FER 4)	Cash-Flow-Rechnung (Kapitalflussrechnung; IAS Paragraf 111; IAS 7)
Anhang und Jahresbericht/Lagebericht (Art. 961 OR)	Anhang und Jahresbericht (Swiss GAAP FER 6, Swiss GAAP FER Rahmenkonzept Ziff. 34)	Anhang (IAS 1 Paragrafen 112-138; ferner IAS Paragrafen 77-80A, 90-96, 97-106 und 106A-110)

Tabelle 1: Bestandteile der Jahresrechnung, vgl. Handschin (2013), S. 180

Die Bilanz ist die stichtagsbezogene Darstellung der Vermögenswerte, des Eigenkapitals sowie der Verbindlichkeiten und der Rückstellungen. Je nach Rechnungslegungsstandard und Grösse einer Gesellschaft sind eine Erfolgsrechnung, ein Eigenkapitalnachweis bzw. eine Veränderungsrechnung und eine Cash-Flow-Rechnung zu erstellen. Der Anhang ist ein Teil des Geschäftsberichtes und unterliegt, wie der Rest der Jahresrechnung, ebenfalls der Revision.²⁰

Gemäss OR sind „Angaben über die in der Jahresrechnung angewandten Grundsätze, soweit diese nicht vom Gesetz vorgeschrieben sind“²¹ im Anhang zu machen. Insbesondere sind dabei die Rechnungslegungsmethoden und die verwendeten Bewertungsgrundlagen gemeint.²² Dieser Grundsatz findet sich auch in Swiss GAAP FER 6 und IAS 1 wieder. Jedoch ist weder nach OR und Swiss GAAP FER noch nach IAS/IFRS

²⁰ Vgl. Handschin 2013, S. 185 und S. 236

²¹ OR Art. 959c Abs. 1 Ziff. 1

²² Vgl. Handschin 2013, S. 237

ein Bericht von Schätzungsexperten ein zwingender Bestandteil eines Geschäftsberichts bzw. des Anhangs. Sowohl der vorgenannte Zweck der Rechenschaftsablegung als auch Art. 959c Abs. 1 Ziff. 1 OR dienen jedoch als plausible Erklärungen für die Veröffentlichung der Schätzungsberichte.

2.1.3 Rechnungslegung schweizerischer Immobilienanlagegefässe

Börsenkotierte *Immobilien-gesellschaften* müssen zwecks Rechnungslegung entweder IFRS oder Swiss GAAP FER anwenden.²³ Das Kotierungsreglement schreibt zudem vor, dass ein jährlicher Geschäftsbericht entsprechend dem angewandten Standard, inklusive eines Berichts der Revisionsstelle, zu veröffentlichen ist.²⁴ Dies deckt sich mit den Vorschriften gemäss OR, welche die Unternehmen verpflichten, eine Jahres- und Konzernrechnung sowie die Revisionsberichte im Schweizerischen Handelsblatt zu veröffentlichen und auf Verlangen jeder Person innerhalb einer Jahresfrist ab dem Zeitpunkt der Genehmigung zuzustellen.²⁵ Die Richtlinie der Regelmeldepflichten verlangt die Einreichung des Geschäftsberichtes bei der SIX.²⁶ Die Börse selbst definiert im *Schema C – Immobilien-gesellschaften* gewisse Offenlegungspflichten im Anhang der Jahresrechnung, insbesondere zu den Angaben der Schätzungsmethoden, den Berechnungsgrundlagen und den getätigten Annahmen.²⁷ Gemäss Bestimmung hat die Wertermittlung durch externe Schätzungsexperten zu erfolgen und die Beauftragten sind im Bericht bekannt zu geben.²⁸ Die Börse verlangt, ähnlich wie das OR, Angaben zu den Wertermittlungen, jedoch kann keine Pflicht zur Veröffentlichung von Schätzungsberichten aus den Regulatorien abgeleitet werden.

Die Rechnungslegungsstandards IFRS und Swiss GAAP FER definieren die Wertermittlung von Anlageliegenschaften und Immobilien in Entwicklung (Immobilien sowie unbebaute Grundstücke). Die Vorgaben zur Umsetzung der „fair presentation“-Prämisse, wie die einzelnen Liegenschaften zu bilanzieren sind, sind klar definiert. Die Standards bilden die Grundlage und dienen als Vorgabe für die Schätzungsexperten, zu den Schätzungsberichten selbst oder deren Veröffentlichung enthalten sie jedoch keine Angaben.²⁹

²³ Vgl. SIX Exchange Regulation, Art. 6 Abs. 4 Richtlinie Rechnungslegung (RLR) vom 12. März 2015

²⁴ Vgl. SIX Exchange Regulation, Art. 49 Abs. 1 Kotierungsreglement (KR) vom 6. Mai 2015; Vgl. Tabelle 1

²⁵ Vgl. OR 958e

²⁶ Vgl. Richtlinie Regelmeldepflichten (RLRMP) Vom 19. November 2014, Art. 9 Abs. 2.01 (1)

²⁷ Vgl. SIX Exchange Regulation, Punkt 2.7.7 Abs. 7 Schema C – Immobilien-gesellschaften 07/09

²⁸ Vgl. SIX Exchange Regulation, Punkt 2.7.7 Abs. 2 und 6 Schema C – Immobilien-gesellschaften 07/09

²⁹ Vgl. Swiss GAAP FER 6; IVSC 2013, IAS 1

Immobilienfonds unterstehen dem Kollektivanlagegesetz (KAG)³⁰ und der Kollektivanlagenverordnung (KKV)³¹. Das Gesetz nimmt sich in Artikel 64 insbesondere der Rolle und der Akkreditierung der Schätzungsexperten an. Diese müssen die erforderlichen Qualifikationen mitbringen und unabhängig sein, damit die FINMA den Schätzauftrag genehmigt.³² Als Ergänzung zu Art. 958 ff. OR werden in Art. 89 KAG die erforderlichen Angaben des Jahres- und Halbjahresberichts definiert. Ein Jahresbericht hat „einen Kurzbericht der Prüfgesellschaft zu den vorstehenden Angaben, bei Immobilienfonds ebenfalls zu den Angaben nach Artikel 90“³³, zu enthalten. Im vierten Absatz von Art. 90 KAG wird verlangt, dass Angaben zu den Schätzungsexperten, Schätzungsmethoden und über die angewandten Kapitalisierungs- und Diskontierungssätze zu machen sind. Artikel 89 KAG verlangt in Verbindung mit Artikel 90 KAG nach einem Kurzbericht von der Prüfgesellschaft und nicht vom Schätzungsexperten selbst. Es ist nicht auszuschliessen, dass die Berichte der Schätzungsexperten als Ergänzungen zu den Kurzberichten der Prüfgesellschaften gesehen werden können. Das Gesetz verlangt jedoch nach einer anderen Form.³⁴ Des Weiteren wird in Art. 90 KAG definiert, dass Grundstücke zu Verkehrswerten zu bilanzieren sind.³⁵ Die Verordnung konkretisiert, dass die Verkehrswertschätzungen durch Schätzungsexperten vorzunehmen und dass die Grundstücke mindestens alle drei Jahre durch diese zu besichtigen sind.³⁶ Die Schätzungsexperten haben gegenüber der Prüfgesellschaft die Wahl der Schätzungsmethode zu begründen.³⁷ In welcher Form dies erfolgen soll, ist in der Verordnung nicht geregelt.

Die Rechnungslegungsvorschriften über *Immobilienanlagestiftungen* finden sich im Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG)³⁸, der gleichnamigen Verordnung (BVV2)³⁹ und in der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)⁴⁰. Die Jahresrechnung und die Bewertung der Aktiven haben

³⁰ Vgl. Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Stand 1. Januar 2015), SR 951.31. Im Speziellen 2. Abschnitt: Immobilienfonds, Art. 58 bis Art. 67

³¹ Vgl. Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Stand 1. Januar 2015), SR 951.311

³² Vgl. Art. 64 Abs. 1 und 2 KAG

³³ Art. 89 Abs. 1 lit. i

³⁴ Siehe dazu auch Art. 95 Kollektivanlagenverordnung-FINMA (KKV-FINMA) vom 27. August 2014 (Stand 1. Januar 2015), SR 951.312. Die Mindestgliederung verlangt im Anhang der Jahresrechnung „Schätzungsmethode und quantitative Angaben zu den Annahmen im Schätzungsmodell.“

³⁵ Vgl. Art. 90 Abs. 2 KAG

³⁶ Vgl. Art. 93 Abs. 1 und 2 KKV

³⁷ Vgl. Art. 93 Abs. 3 KKV

³⁸ Vgl. Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) vom 25. Juni 1982 (Stand am 1. Januar 2015), SR 831.40

³⁹ Vgl. Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) vom 18. April 1984 (Stand 1. Januar 2015), SR 831.441.1

⁴⁰ Vgl. Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) vom 10. und 22. Juni 2011

nach den Fachempfehlungen zur Rechnungslegung, entsprechend Swiss GAAP FER 26 zu erfolgen.⁴¹ Wie bei den Fonds sind zwei natürliche Personen oder eine juristische Person für die Wertermittlung zu bestimmen.⁴² Diese sind gemäss Art. 35 Abs. 2 lit. b ASV mit Namen und Funktion im Jahresbericht zu erwähnen. In diesem Artikel sind die Mindestangaben des Jahresberichts definiert. Der Bericht der Revisionsstelle stellt einen zwingenden Bestandteil des Geschäftsberichts dar.⁴³ Die Berichte der Schätzungsexperten bleiben ungenannt. Die Verordnung zur Anwendung der Bewertungsmethode legt fest, dass diese in den Stiftungsratssatzungen festgelegt sein muss.⁴⁴

Die Empfehlungen von Swiss GAAP FER 26 definieren, wo Informationen zu den Bewertungs- und Rechnungslegungsgrundsätzen gemacht werden sollen. Die Bewertungsmethoden und die wichtigsten Elemente (z. B. Kapitalisierungs- bzw. Diskontierungssatz) sind anzugeben. Bei den Anlagestiftungen finden sich jedoch keine Hinweise darauf, dass solche Angaben in den Berichten der Schätzungsexperten zu veröffentlichen sind.⁴⁵

2.2 Grundlagen der Immobilienbewertung

2.2.1 Standards der Immobilienbewertung

Die Bewertungsbranche hat im Sinne eines „best practice“ und der Selbstregulierung nationale und internationale Standards der Immobilienbewertung geschaffen, um die Vergleichbarkeit, Sicherheit, Eindeutigkeit und Transparenz der Bewertungsergebnisse zu ermöglichen.⁴⁶ Einzelbewertungsgutachten, welche in Übereinstimmung mit nationalen und/oder internationalen Bewertungsstandards erstellt wurden, bestätigen die sinn-gemässe Anwendung der Richtlinien. Den Adressaten dieser „best practice“-Gutachten ist es daher möglich, die angewandten Definitionen und Konzepte des Bewertungsergebnisses nachzuvollziehen.

Die nationalen Swiss Valuation Standards (SVS) orientieren sich weitestgehend am International Valuation Standards (IVS) sowie am international anwendbaren Teil der RICS Valuation Standards (RICS Red Book).⁴⁷ Abweichungen zu den internationalen

⁴¹ Vgl. Art. 47 Abs. 2 und 3 BVV2

⁴² Vgl. Art. 11 Abs. 1 ASV

⁴³ Vgl. Art. 35 Abs. 2 lit. d ASV

⁴⁴ Vgl. Art. 41 Abs. 3 ASV

⁴⁵ Vgl. Swiss GAAP FER 26.9 IV

⁴⁶ Vgl. RICS 2012, S. 1; Vgl. Ritz/David 2009, S. 121-123

⁴⁷ Vgl. RICS 2012, S. 1-2; Vgl. Ritz/David 2009, S. 124-125

Standards sind als schweizerische Eigenheiten zu betrachten. Eine Internationalisierung des Bewertungsstandards hin zu einheitlichen Terminologien wird angestrebt. Es soll jedoch eine möglichst geringe internationale Regelungsdichte angestrebt werden, die es ermöglicht, dass der nationale Standard die hiesigen rechtlichen Normen oder andere Kodizes berücksichtigen kann. Im Vergleich zu anderen nationalen Standards gilt der Regulierungsgrad in der Schweiz als eher tief.⁴⁸

Die SVS und die internationalen Standards definieren die Bestandteile und Qualitätserfordernisse an ein Einzelbewertungsgutachten.⁴⁹ In der Praxis findet sich in den Berichten der Schätzungsexperten häufig der Verweis auf den IVS, das RICS Red Book sowie die SVS, unabhängig des angewandten nationalen oder internationalen Rechnungslegungsstandards. Dem Abschlussadressaten wird somit ausdrücklich bestätigt, dass bei den Einzelgutachten⁵⁰ der „best practice“ angewendet wurde.

Die IVS und das RICS Red Book definieren des Weiteren die Minimalanforderungen an die Schätzungsberichte, wenn sie im Zuge einer Bilanzierung veröffentlicht werden.⁵¹ IVS 300 stipuliert, dass IVS 101, 102 und 103 sinngemäss Anwendung finden, sofern nicht anders vom Rechnungslegungsstandard oder dem IVS-Standard selbst geregelt. Dem Reporting nach IVS 103 sind demnach die in IVS 300 aufgeführten Mehrangaben⁵² beizufügen. Das RICS Red Book, welches sich an den IVS orientiert, übernimmt weitestgehend die gleichen Angaben.⁵³ In den veröffentlichten Berichten wird in der Praxis allerdings nicht ausdrücklich darauf hingewiesen, dass diese selbst nach internationalen Standards erstellt wurden. Den Branchenempfehlungen werden demzufolge nicht explizit gefolgt.

Als Mittel der Selbstregulierung veröffentlicht ebenfalls die Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) *Richtlinien für die Immobilienfonds*. Der Verkehrswert wird darin als „Preis, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde“⁵⁴ definiert. Zudem haben die Wertermittlungen, abgesehen von begründeten Ausnahmen, mittels einer dynamischen Ertragswertmethode zu erfolgen. Die Einzelbewertungsberichte sind ferner so zu protokollieren, dass sie von einem

⁴⁸ Vgl. RICS 2012, S. 28; Vgl. Ritz/David 2009, S. 123-126

⁴⁹ Vgl. RICS 2012 S. 41-48; Vgl. IVSC 2013, IVS 103 “Reporting”; RICS 2013, VPS 3 “Valuation reports”

⁵⁰ Nicht aber der Bericht des Schätzungsexperten selbst.

⁵¹ Vgl. IVSC 2013, IVS 300 “Valuations for Financial Reporting”; RICS 2013, VPGA 1 “Valuation for inclusion in financial statements”; Die SVS (RIVS 2012) enthalten keine solche Angaben.

⁵² Vgl. IVSC 2013, IVS 300 “Valuations for Financial Reporting”, Requirements 9-12

⁵³ Vgl. RICS 2013, VPGA 1 „Valuation for inclusion in financial statements“

⁵⁴ SFAMA 2008, S. 3

Fachmann einfach nachvollzogen werden können. Bei den Berichten der Schätzungsexperten in den Geschäftsberichten der Fonds wird dementsprechend häufig die Übereinstimmung der Bewertung mit den Vorgaben von SFAMA hervorgehoben.⁵⁵ Der Verband macht keine Vorgaben in ihren Richtlinien betreffend der Ausgestaltung der Berichte der Schätzungsexperten.

2.2.2 *Berichte der Schätzungsexperten*

Die Ausführungen dieses Kapitels beruhen auf drei Experteninterviews mit Schätzungsexperten als auch auf Erkenntnisse aus der Auswertung der Berichte der Schätzungsexperten. Angaben zu den Interviewpartnern und dem Interviewleitfaden finden sich in Anhang 1.

Es lassen sich im Kontext der Wertermittlung zwecks Bilanzierung drei Formen⁵⁶ von Bewertungsberichten unterscheiden: (1) das Einzelbewertungsgutachten, (2) der Portfoliobericht samt Testat und der in den Geschäftsberichten veröffentlichte (3) Bericht der Schätzungsexperten⁵⁷. Dabei stehen die Berichte in folgender Abhängigkeit:



Abbildung 1: Abhängigkeiten der drei Formen von Bewertungsberichten

In den Einzelgutachten werden die eigentlichen Wertermittlungen der Immobilienanlagen unter Einhaltung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschrift vorgenommen. Diese dienen als Grundlage für die Erstellung des Portfolioberichts für den Auftraggeber. Darin sind sämtliche Bewertungen und relevanten Informationen betreffend Wertentwicklung des Portfolios und bezüglich Annahmen des Bewertenden zusammengefasst. Dem Portfoliobericht liegt ein, von den Auftragnehmern unterschriebenes, Testat bei. Dabei handelt es sich um eine Zusammenfassung der wichtigsten Kennzahlen und Angaben des Portfolioberichts. Mit der Unterschrift bestätigen die beauftragten Schätzer die korrekte Wertermittlung der Liegenschaften unter Berücksichtigung der aktuel-

⁵⁵ Vgl. SFAMA 2008, S. 3-4

⁵⁶ In einem erweiterten Kontext käme die Due Diligence hinzu. Vgl. RICS 2012, S. 44

⁵⁷ Die Bezeichnung der Berichte in den Geschäftsberichten ist uneinheitlich. Es finden sich u. a. „Bewertungstestat“, „Bewertungsbericht“, „Bericht des unabhängigen Bewertungsexperten“, „Bericht des unabhängigen Schätzungsexperten“ etc.

len Annahmen sowie der geltenden Rechnungslegungs- und Branchenstandards für die Bilanzierung.⁵⁸

Der Portfoliobericht und das Testat stellen die Basis für den Bericht der Schätzungsexperten dar. Es kommt vor, dass Testate eins zu eins in den Geschäftsberichten veröffentlicht werden und damit zugleich als Berichte der Schätzungsexperten fungieren.⁵⁹ Dadurch wird der Adressatenkreis des Testates automatisch erweitert, denn Einzelgutachten sowie die Portfolioübersicht samt Testat sind im Grundsatz dem Auftraggeber vorbehalten. Obwohl die Schätzungsexperten den Bericht ausschliesslich zuhanden des Auftraggebers verfassen, wird dieser, unter dem Namen der Schätzungsunternehmung, in den Geschäftsberichten des Auftraggebers veröffentlicht.⁶⁰ Diese Erweiterung des Adressatenkreises stellt eine Eigenheit der Berichte der Schätzungsexperten dar. Die Adressaten sind die Abschlussadressaten und damit alle Stakeholder des betreffenden Immobilienanlagegefässes.

Da kein regulatorischer Zwang für die Veröffentlichung eines Schätzungsberichts besteht, lässt sich folgern, dass mit dem Bericht Informationsbedürfnissen von Abschlussadressaten Rechnung getragen werden soll. Eine Veröffentlichung von Zusatzinformationen wird als Publizität im weiteren Sinne verstanden.⁶¹ Sie dient der Veranschaulichung und vertieften Plausibilisierung der Wertermittlung und geht über die Mindestanforderung der Rechnungslegung und allfälliger Richtlinien hinaus. In diesem Kontext wurde von Experten erwähnt, dass die Berichte der Schätzungsexperten auch als „special audit“-Berichte betrachtet werden können, da der Bericht der Revisionsstelle selbst keine Informationen betreffend die Wertermittlung des Portfolios enthält. Der Schätzungsbericht dient somit als „besondere“ und ergänzende Information zum Revisorenbericht. Er unterliegt jedoch der Revision, ohne Dritten gegenüber rechtliche Ansprüche zu entfalten.⁶²

Der Sinn und Zweck des Berichts der Schätzungsexperten liegt in der Bewertung. Berücksichtigt werden dabei der Bilanzwert des Gesamtportfolios, die grobe Umschreibung der Wertveränderungen zum Vorjahr und deren Ursachen sowie die Beschreibung

⁵⁸ Vgl. Anhang 1, Experteninterviews

⁵⁹ Vgl. Wüest & Partner 2015k, S. 21-23

⁶⁰ Vgl. Anhang 1, Experteninterviews

⁶¹ Vgl. Baetge/May/Oberdörster 2012, S. 61-63

⁶² Vgl. Anhang 1, Experteninterviews

der Methoden und des Vorgehens zur Wertermittlung der Liegenschaften. Der Aufbau der Berichte orientiert sich stark an den Einzelbewertungen.⁶³

Die Inhalte eines Berichts sind für den Auftragnehmer nicht abschliessend definiert und werden in Absprache mit den Auftraggebern erarbeitet. Meist werden von den Schätzungsexperten Vorschläge über die Inhalte unterbreitet und entsprechend den Wünschen der Auftraggeber angepasst. Diese Angaben sind jedoch laut Expertenmeinungen nur in einem beschränkten Umfang änderbar, um ein verfälschtes Bild gegenüber den Abschlussadressaten zu vermeiden.⁶⁴

Das Unternehmen, welches den Bericht der Schätzungsexperten veröffentlicht, ist meist auch mit den Einzelbewertungen der Liegenschaften betraut. Es gibt jedoch Fälle, in denen lediglich die Bewertungsleitung übernommen wird. Das Schätzungsunternehmen übernimmt dabei u. a. die Koordination des Bewertungsprozesses, die Zusammenstellung und das Controlling. Die Honorierung der Berichte der Schätzungsexperten kann einzeln erfolgen oder als impliziter Teil einer vereinbarten Honorarsumme für die Schätzung des Gesamtportfolios. Je aufwendiger der Bericht der Schätzungsexperten ist, desto eher wird er separat in Rechnung gestellt.⁶⁵

Die Platzierung der Berichte der Schätzungsexperten in den Geschäftsberichten ist sehr unterschiedlich. Häufig werden sie auf gleicher Stufe und unmittelbar vor oder nach dem Bericht der Revisionsstelle geführt. Man findet die Berichte aber auch im Anhang des Geschäftsberichts. Typischerweise beschränken sich die Berichte auf eine bis vier Seiten. Gewisse Berichte verfügen selbst über einen Anhang, in dem weitere Informationen geteilt werden.

⁶³ Vgl. Anhang 1, Experteninterviews

⁶⁴ Vgl. Anhang 1, Experteninterviews

⁶⁵ Vgl. Anhang 1, Experteninterviews

3 Empirische Untersuchung

Im folgenden Kapitel werden das Forschungsdesign sowie die methodische Vorgehensweise der Erhebung und Analyse der Schätzungsberichte aufgezeigt und die Ergebnisse dargestellt und kommentiert. Ausgehend von den Forschungsfragen aus Kapitel 1.2 sind primär zwei Untersuchungsaufgaben zu unterscheiden: Erstere befasst sich mit den Inhalten der Schätzungsberichte und deren Bewertung, zweite umfasst das Testen der aufgestellten Hypothesen auf der Basis der zuvor ermittelten Werte aus den Berichten, um die Wirkung der Einflussfaktoren auf die Werte der Schätzungsberichte zu messen.

3.1 Hypothesen

In Anlehnung an die Problemstellung und die Untersuchungsfragen sind folgende Hypothesen Gegenstand der Untersuchung:

- These 1: Da sich das Informationsbedürfnis der Abschlussadressaten der einzelnen Immobilienanlagegefäße nicht wesentlich unterscheidet, hat die Rechtsform keinen Einfluss auf den Inhalt der Berichte.
- These 2: Vor dem Hintergrund, dass Rechnungslegungsstandards nicht nach einem Bericht des Schätzungsexperten verlangen, haben sie keinen Einfluss auf das Mass der geteilten Informationen in den Berichten.
- These 3: Bei zunehmender Bilanzsumme der Immobilienanlagen ist die Informationsdichte der Schätzungsberichte unberührt, da diese eine Zusammenfassung des Gesamtportfolios darstellen.
- These 4: Die Informationsdichte eines Berichts ist unabhängig vom beauftragten Bewertungsunternehmen, da die Angaben der Berichte in der Branche definiert sind.

3.2 Forschungsdesign und Methoden

Für die Untersuchung der Berichte und deren Bewertung wird das quantitative Verfahren der Inhaltsanalyse⁶⁶ herangezogen. Das Design sieht eine stichtagsbezogene, retrospektive Teilerhebung der Schätzungsberichte innerhalb einer Querschnittstudie⁶⁷ vor. Dies ermöglicht den aktuellen, beobachtbaren Inhalt der Berichte ressourcenoptimiert zu messen und den jeweiligen Berichten einen erzielten Wert zuzuweisen. Die gestellten Hypothesen verlangen es, die Zusammenhänge zwischen den erzielten Werten und deren Einflussfaktoren zu ermitteln. Für die Messung der Abhängigkeit zwischen den Werten der Berichte und den unabhängigen Einflussfaktoren wird zuerst die Methode der Korrelationsanalyse und darauf aufbauend die Methode der multiplen Regression herangezogen.⁶⁸

Aufgrund der Heterogenität, der zu untersuchenden Immobilienanlagegefässe werden für die Stichprobe eine gleiche Anzahl Schätzungsberichte je Gefäss erhoben. Berücksichtigung finden lediglich Immobilienwerte, welche im SXI Real Estate[®] Index oder im KGAST Immo-Index aufgeführt sind. Im SXI Real Estate[®] Index sind sämtliche im regulatorischen Standard kotierten Immobilienaktiengesellschaften sowie alle SIX Swiss Exchange kotierte Immobilienfonds enthalten, sofern diese $\frac{3}{4}$ der Immobilienwerte in der Schweiz halten. Die Marktkapitalisierung sämtlicher Werte dieses Index beläuft sich auf rund CHF 30.7 Milliarden.⁶⁹ Der KGAST Immo-Index umfasst 27 Anlagestiftungen, welche ausschliesslich Immobilieninvestments in der Schweiz im Gesamtvermögen von rund CHF 31.3 Milliarden halten.⁷⁰

3.2.1 Methode der Datenerhebung

Für die Erhebung der Stichprobe werden 24 Schätzungsberichte herangezogen. Es werden jeweils Schätzungsberichte von acht im jeweiligen Index aufgeführten Aktiengesellschaften, Fonds und Anlagestiftungen berücksichtigt. Sofern ein Geschäftsbericht keinen Schätzungsbericht enthält, wird ein Bericht eines Immobiliengefässes der gleichen Rechtsform berücksichtigt. Die Angaben der unabhängigen Einflussfaktoren wer-

⁶⁶ Vgl. Bortz/Döring 1995, S. 138-140

⁶⁷ Vgl. Bortz/Döring 1995, S. 138-140

⁶⁸ Vgl. Universität Zürich 2013, <http://www.methodenberatung.uzh.ch/index.html> (zuletzt abgerufen 08.08.2015)

⁶⁹ Vgl. SIX Swiss Exchange 2013, S. 1-4

⁷⁰ Vgl. KGAST 2015 o. S.

den mittels „Field research“⁷¹ erhoben. Dafür werden die Geschäftsberichte und/oder andere öffentlich zugängliche Quellen herangezogen.

3.2.2 Methode der Datenauswertung

Anhand des quantitativen Verfahrens der Häufigkeitsanalyse werden die Schätzungsberichte mittels eines Kriterienkatalogs ausgewertet und bewertet. Dabei wird mittels einer Querschnittstudie aufgezeigt, welche Informationen in den Berichten enthalten sind. Der Kriterienkatalog wird induktiv hergeleitet.⁷² Die Bildung dieses Katalogs erfolgt somit anhand der Durchsicht aller in dieser Studie untersuchten Schätzungsberichte.

Für die Auswertung der Berichte wird ein Plan erstellt. Der Auswertungsplan stellt den Querschnitt der Kriterien zu den Berichten dar. Kriterien, die in einem Bericht enthalten sind, werden mit dem Wert 1 codiert, das Fehlen eines Kriteriums mit dem Minuszeichen (-). Die Summierung der Werte eines Berichts stellt die Anzahl der darin enthaltenen Kriterien dar und ergibt zugleich die erzielte Punktzahl eines jeweiligen Berichts.⁷³ Durch die induktive Herleitung der Kriterien werden auch solche erfasst, die den Vergleich der Schätzungsberichte untereinander verfälschen. Um zu vermeiden, dass solche Kriterien in die Bewertungen einfließen, wird der Kriterienkatalog mittels einer Datenaufbereitung nach folgenden Spezifitäten bereinigt:

Spezifität	Merkmal des Kriteriums
einer gesetzlichen Vorschrift	Die Angaben beruhen auf gesetzlichen Vorschriften. Diese finden auf mindestens ein Immobilienanlagegefäß keine Anwendung.
der Geschäftstätigkeit	Diese Kriterien nehmen Bezug auf Immobilienentwicklungen, Areale und unbebaute Grundstücke. Sie können nicht berücksichtigt werden, da nicht alle Gefässe in diesem Bereich tätig sind.
der Kausalität	Dabei handelt es sich um Kriterien, welche nur erfüllt werden können, falls die vorangegangenen, kausalen Kriterien im Bericht enthalten sind.

Tabelle 2: Kriterien der Datenaufbereitung

⁷¹ Im Sinne einer Beobachtung. Vgl. Bolliger/Ruhstaller 2011, S. 81

⁷² Vgl. Bortz/Döring 1995, S. 138-143

⁷³ Vgl. Bortz/Döring 1995, S. 142-143

Durch die Bereinigung der Kriterien sind die Ergebnisse des Auswertungsplans für die Weiterverarbeitung verwendbar. Die erzielten Punktzahlen der Bewertungsberichte dienen in der Korrelations- und Regressionsanalyse als die zu erklärende Variable (abhängige Variable bzw. Regressand). Als erklärende Variablen bzw. Regressoren werden auf Basis der erarbeiteten Grundlagen und den Hypothesen die *Rechtsform*⁷⁴, der *Rechnungslegungsstandard*, die *Bilanzsummen der Liegenschaften* sowie die *Bewertungsunternehmen* in das Modell aufgenommen.

Anhand der gewählten Anzahl der Regressoren kann, abhängig von der Kombination der Variablen, eine Vielzahl an Regressionsmodellen erstellt werden. Gesucht wird jenes Modell, welches die Daten am besten abbildet und die grösste Aussagekraft besitzt.⁷⁵ So können schrittweise die Regressoren in das Modell hinzugefügt oder daraus entfernt werden, um die beste Kombination an Prädiktoren zu finden.

Um jene Variablen zu bestimmen, welche in das Regressionsmodell aufgenommen werden, wird die Korrelation zwischen der abhängigen Variable und den unabhängigen Variablen gemessen. Dieser Test gibt Auskunft über die Richtung der linearen Zusammenhänge und über die Signifikanz der Aussagekraft anhand des Konfidenzintervalls. Das Signifikanzniveau wird in dieser Studie bei 5 % angesetzt. In das multiple Regressionsmodell werden somit ausschliesslich unabhängige Variablen als Prädiktoren aufgenommen, deren Nullhypothese⁷⁶ zu 95 % widerlegt wird.

Das Inputdatensheet⁷⁷ dient als Grundlage für die Datenauswertung mittels eines Statistikprogramms⁷⁸. Darin werden sowohl die Daten der zu erklärenden Variable als auch diejenigen der unabhängigen Variablen bzw. Regressoren aufgeführt. Da der Korrelationstest und die multiple Regression nur mit intervallskalierten Variablen vorgenommen werden können, wurden die nominal skalierten erklärenden Variablen mit sogenannten „Dummy-Variablen“ erfasst. Diese nehmen den Wert 1 an, wenn die Ursache bzw. der Regressor vorliegt und den Wert 0 im umgekehrten Fall.

⁷⁴ Die Börsenkotierung als Eigenschaft der Aktiengesellschaften und der Fonds nicht aber der Anlagestiftungen wird dadurch implizit mitgeprüft.

⁷⁵ Vgl. Universität Zürich 2013, <http://www.methodenberatung.uzh.ch/datenanalyse/zusammenhaenge> (zuletzt abgerufen 29.07.2015)

⁷⁶ Die Hypothese, dass zwischen unabhängiger und abhängiger Variable keine Korrelation besteht.

⁷⁷ Vgl. Anhang 5

⁷⁸ Für diese Arbeit wurde das Programm StatPlus:mac LE, Version v5 verwendet.

3.3 Ergebnisse

Zum Zeitpunkt der Erhebung waren alle Geschäfts- bzw. Jahresberichte 2014 und die darin enthaltenen Schätzungsberichte veröffentlicht und frei zugänglich. Die folgende Tabelle zeigt die Immobiliengefässe, deren Berichte erhoben wurden, und die Regressoren *Rechtsform*, der angewandte *Rechnungslegungsstandard*, die *Bilanzsumme der gehaltenen Liegenschaften* und das jeweilige *Bewertungsunternehmen*, unter dessen Namen der Schätzungsbericht veröffentlicht wurde.

Die untersuchten, kotierten Immobilienwerte repräsentieren rund 70 % der Gewichtung des SXI Real Estate® Indexkorbes bzw. rund 43 % der darin aufgenommenen Werte. Die acht untersuchten Anlagestiftungen machen rund 45 % KGAST Immo-Index und rund 30% aller im Index aufgenommener Stiftungen aus.

Aktiengesellschaften				Immobilienfonds				Immobilienanlagestiftungen			
Name	Rechnungslegungsstandard 2014	Bilanzsumme Liegenschaften 2014 (gerundet in CHF Millionen)	Bewertungsunternehmen 2014	Name	Rechnungslegungsstandard 2014	Bilanzsumme Liegenschaften 2014 (gerundet in CHF Millionen)	Bewertungsunternehmen 2014	Name	Rechnungslegungsstandard 2014	Bilanzsumme Liegenschaften 2014 (gerundet in CHF Millionen)	Bewertungsunternehmen 2014
SPS	IFRS	9'785	W&P	UBS SWISS SIMA	OR/KAG	7'509	W&P	CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ	Swiss GAAP FER	6'042	W&P
PSP	IFRS	6'124	W&P	CS REF LIVING PLUS	OR/KAG	2'398	W&P	TURIDOMUS CASAREAL (WOHNIMMOBILIEN)	Swiss GAAP FER	2'934	W&P
ALLREAL	IFRS	3'514	JLL	CS REF SIAT	OR/KAG	2'441	W&P	AVADIS	Swiss GAAP FER	1'900	KPMG
MOBIMO	IFRS	2'248	W&P	UBS SWISS ANFOS	OR/KAG	2'130	KPMG	ASSETIMMO ANLAGEGRUPPE W	Swiss GAAP FER	1'291	W&P
Intershop	Swiss GAAP FER	1'214	KPMG	CS REF INTERSWISS	OR/KAG	2'207	W&P	CSA REAL ESTATE SWITZERLAND COMMERCIAL	Swiss GAAP FER	1'087	E&Y
ZUG ESTATE	Swiss GAAP FER	1'084	W&P	UBS SW SWISSREAL	OR/KAG	1'557	KPMG	PENSIMO CASAREAL (WOHNIMMOBILIEN)	Swiss GAAP FER	1'023	W&P
WARTECK	Swiss GAAP FER	564	PwC	SWISSCANTO IFCA	OR/KAG	1'363	Swiss Valuation Group	TURIDOMUS PROREAL (GESCHAFTS-IMMOBILIEN)	Swiss GAAP FER	984	W&P
SWISS FIN&PROP	IFRS	410	W&P	CS REF PROPERTY PLUS	OR/KAG	1'329	W&P	ASSETIMMO ANLAGEGRUPPE G	Swiss GAAP FER	742	W&P

Tabelle 3: Übersicht erhobener Immobilienanlagegefässe und Regressoren

3.3.1 Ergebnisse aus der Datenbereinigung

Die unbereinigte Querschnittstudie⁷⁹ enthält insgesamt 72 Kriterien, welche in acht Kategorien eingeteilt sind. Anhand der vordefinierten Prüfsteine der Datenbereinigung

⁷⁹ Vgl. Anhang 3

wurden 16 Kriterien für die weiterführende Untersuchung ausgeschlossen. Die folgende Übersicht der ausgeschlossenen Kriterien gibt Aufschluss über deren Bedeutungen und plausibilisiert die Ausschlussgründe:

- *Akkreditierung (4)*⁸⁰: Das KAG verlangt von der Fondsleitung die Beauftragung von mindestens zwei natürlichen Personen oder einer juristischen Person als Schätzungsexpertinnen oder Schätzungsexperten. Der Auftrag muss von der FINMA genehmigt werden. Akkreditierte Schätzungsexpertinnen oder Schätzungsexperten verfügen über die Anerkennung durch die FINMA, den Auftrag auszuführen. Es handelt sich um ein Spezifitätenkriterium einer gesetzlichen Vorschrift, welches zu 100 % in den ausgewerteten Schätzungsberichten der Fonds aufgeführt ist, jedoch in keinem der anderen.
- *Wertermittlung von Arealen, Entwicklungsliegenschaften und Liegenschaften im Bau (32)*: Es handelt sich hierbei um Angaben, nach welcher Rechnungslegungsrichtlinie die im Bau befindlichen Liegenschaften, sei es für das eigene Portfolio oder für den Verkauf, bewertet werden sollen. Diese werden zu 75 % bei den Schätzungsberichten von Aktiengesellschaften und zu 100 % bei den Fonds aufgeführt. Da es sich um ein Kriterium handelt, welches sich auf die Entwicklung von Liegenschaften bezieht, wird es ausgeschlossen.
- *Impairment (33)*: Dieses Prinzip beschreibt, dass eine im Bau befindliche Liegenschaft „at cost“ bewertet wird, sofern die Kosten nicht den tatsächlichen Marktwert überschreiten. Das Kriterium wurde in allen acht Berichten der Fonds aufgeführt und bedingt die Projektentwicklung im eigenen Namen.
- *Explizite Nennung der Transaktionsvolumen und allfälliger Differenz zu den bilanzierten Werten (37, 38)*: Bei diesen Kriterien wird Bezug genommen auf Abgänge von Immobilienanlagen aus dem Bestand. Diese Ausführungen sind kausal zu den vorangegangenen Angaben.
- *Klassifizierung der bewerteten Objekte, Angaben zu Umklassierungen (39,40)*: Die Klassifizierung bzw. Umklassierung steht im Bezug zu Immobilienentwicklungen.
- *Angabe der Anzahl Besichtigungen und explizite Nennung der besichtigten Liegenschaften (49, 50)*: Dabei handelt es sich um Angaben, welche in einem kausalen Zu-

⁸⁰ Vgl. Identifikationsnummer des Kriteriums auf der unbereinigten Liste im Anhang 3

sammenhang stehen mit dem Kriterium, ob in der Berichtsperiode Besichtigungen durchgeführt wurden oder nicht.

- *Marktwerte gegliedert nach Nutzung oder nach Region (53, 54)*: Angaben zu Nutzungen und Regionen sind in Abhängigkeit mit der Strategie und letztlich auf die Geschäftstätigkeit zurückzuführen.
- *Unterjährig fertiggestellte Liegenschaften und Wertveränderung von Liegenschaften im Bau (63, 64)*: Diese Wertveränderungsangaben stehen ebenfalls im Zusammenhang mit der Immobilienentwicklung bzw. der Geschäftstätigkeit.
- *Explizite Nennung der Zu- und/oder Abgänge (66, 68)*: Hierbei handelt es sich um Angaben, welche die zugekauften oder veräusserten Liegenschaften namentlich aufzuführen. Diese stehen in Abhängigkeit zu den Kriterien, ob es in der Berichtsperiode zu Zu- und/oder Abgängen gekommen ist.

3.3.2 Ergebnisse der Querschnittanalyse

Die bereinigte Querschnittstudie umfasst 56 Kriterien, nach denen die Berichte der Schätzungsexperten geprüft werden. Die Überprüfung der 24 Berichte hat zu folgendem Ergebnis in der Häufigkeitsanalyse der Kriterien geführt:⁸¹

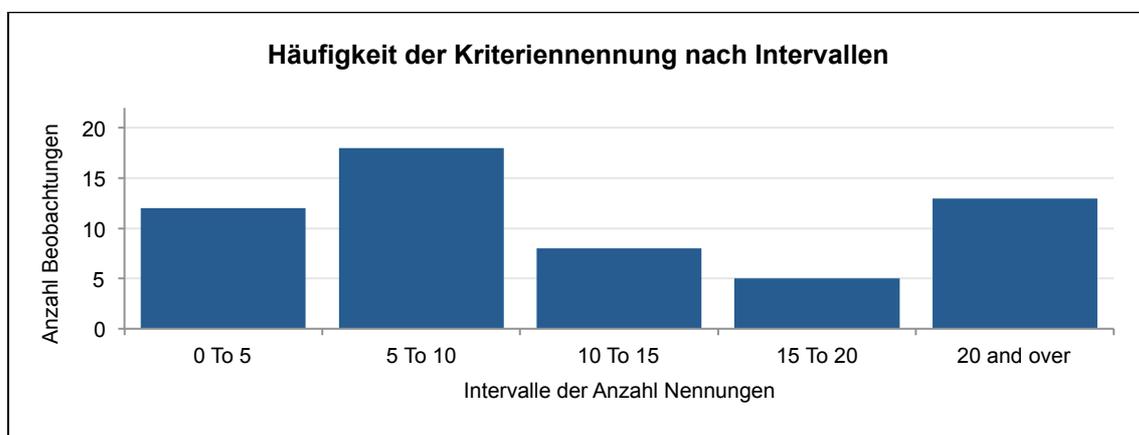


Abbildung 2: Häufigkeit der Kriterien Nennung nach Intervallen

Die maximal erreichbare Anzahl Nennungen liegt bei 24. Aus der Grafik lässt sich schliessen, dass gut die Hälfte aller Kriterien in der Hälfte aller Berichte nicht aufgeführt ist. Andererseits wird deutlich, dass in 18 Berichten mindestens 15 aller Kriterien enthalten sind. Die Anzahl der Nennungen der Einzelkriterien erlaubt jedoch keinen Rückschluss auf mögliche Wertunterschiede der Berichte im Vergleich. Es ist möglich,

⁸¹ Vgl. Anhang 4

dass Berichte die gleichen Gesamtwerte aufweisen, jedoch unterschiedliche Kriterien in sich tragen. Inwieweit dies der Fall ist, wird sich in der Analyse der Berichtvergleiche zeigen. Zuerst folgt die Darstellung der Einzelkriterien, ihrer auftretenden Häufigkeiten und der Inhaltsgehaltkriterien. Die Gruppierung erfolgt nach den Intervallen aus Abbildung 2.

Eine Reihe von Kriterien wird in sämtlichen Berichten wiedergegeben. Sie repräsentiert den minimalen Inhalt der analysierten Berichte und beinhaltet Elemente, welche auch in den Einzelbewertungsgutachten als Minimum des „best practice“ festgelegt werden.⁸²

Die folgenden 13 Kriterien sind in 83 % bis 100 % aller Berichte aufgeführt:

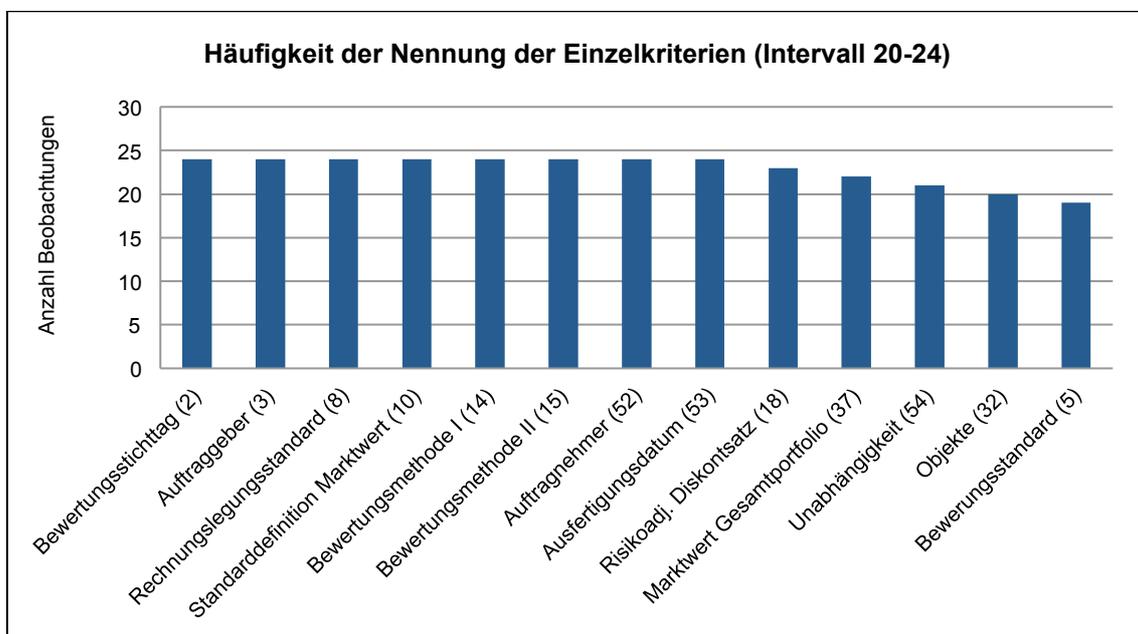


Abbildung 3: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 20-24)

- *Auftrag, Bewertungstichtag, Auftraggeber (1, 2, 3)*⁸³: Die Auftragsbeschreibung klärt für *wen, was, wann* und zu welchem *Zweck* gemacht wird. Der Auftragnehmer bestätigt damit, dass er die Liegenschaften des Auftraggebers zwecks Rechnungslegung auf einen bestimmten Stichtag bewertet. Aus dem Bewertungszweck folgt für den Auftragnehmer sodann die Berücksichtigung der entsprechenden Bewertungsrichtlinien des jeweiligen Rechnungslegungsstandards. Der Stichtag richtet sich nach dem Tag der Rechnungslegung des Immobilienanlagegefäßes und nicht nach dem Tag der Bewertungen. Es wird damit klar, dass die Wertermittlungen Zu-

⁸² Vgl. RICS 2012, S. 42-43

⁸³ Vgl. Identifikationsnummer des Kriteriums auf der bereinigten Liste im Anhang 4

kunftsprognosen darstellen. Da zwischen der Bewertung und der Rechnungslegung einige Zeit verstreichen kann, ist es möglich, dass getroffene Annahmen für die Bewertung zum Zeitpunkt der Rechnungslegung bereits obsolet sind.

- *Rechnungslegungsstandard, Standarddefinition Marktwert (8, 10)*: In allen Berichten aufgeführt sind der angewandte Rechnungslegungsstandard und der Marktwert. Dem Leser wird aufgezeigt, welcher Interpretation des „fair values“ bei der Wertermittlung gefolgt wird.⁸⁴
- *Bewertungsmethode I,II, risikoadjustierter Diskontsatz (14, 15, 18)*: In den Berichten wird dargelegt, mit welcher Methode die Marktwerte der Liegenschaften ermittelt werden. Aufgrund der vorgenommenen Abgrenzung wurden nur Berichte berücksichtigt, welche die DCF-Methode anwenden. Die DCF-Methode wird wie folgt grob skizziert: Die Bestimmung des Marktwertes erfolgt aus der Summierung der in der Zukunft zu erwartenden und auf den Stichtag diskontierten Nettoerträge.⁸⁵ Der Verweis auf die Risikoadjustierung des Diskontsatzes erfolgt von Gesetzes wegen und basiert auf den standardisierten Richtlinien. Bei allen Wertermittlungen kommt kein allgemeingültiger Diskontsatz zur Anwendung, da die individuellen Qualitäten und Risiken der Einzelobjekte berücksichtigt werden.
- *Auftragnehmer, Ausfertigungsdatum (52, 53)*: Alle Berichte enden mit den Angaben zum Bewertungsunternehmen, zum verantwortlichen Schätzungsexperten und mit dem Ausfertigungsdatum. Die Berichte sind nur in Ausnahmefällen unterschrieben, und zwar dann, wenn die originalen Bewertungstestate eins zu eins in den Geschäftsberichten abgedruckt werden.
- *Marktwert Gesamtportfolio, Objekte (37, 32)*: In 92 % bzw. 83 % der Berichte werden der Marktwert des Gesamtportfolios und die Anzahl der bewerteten Objekte ausgewiesen. Dem Abschlussadressaten wird es dadurch möglich, die bilanzierten Werte mit den Ergebnissen der Bewertung zu vergleichen und sich über deren Korrektheit zu vergewissern. Wendet man den Branchenstandard des Einzelberichtes auf den Bericht des Schätzungsexperten an, sollten der Marktwert des Gesamtportfolios und die Anzahl der Objekte zwingend aufgeführt werden, da es sich hierbei um eine Zusammenfassung der relevanten Bewertungsergebnisse handelt.

⁸⁴ Siehe Kapitel 2.1.1

⁸⁵ Vgl. Wüest & Partner 2014a, S. 62

- *Unabhängigkeit (54)*: Die Bewertungsunternehmen bestätigen mit ihrer Unabhängigkeitserklärung, die Bewertungen neutral und ohne Einfluss von Dritten vorgenommen zu haben. Der fast identische Wortlaut ist in 21 der 24 Berichte enthalten.

Die folgenden fünf Kriterien sind in 63 % bis 79 % aller Berichte aufgeführt:

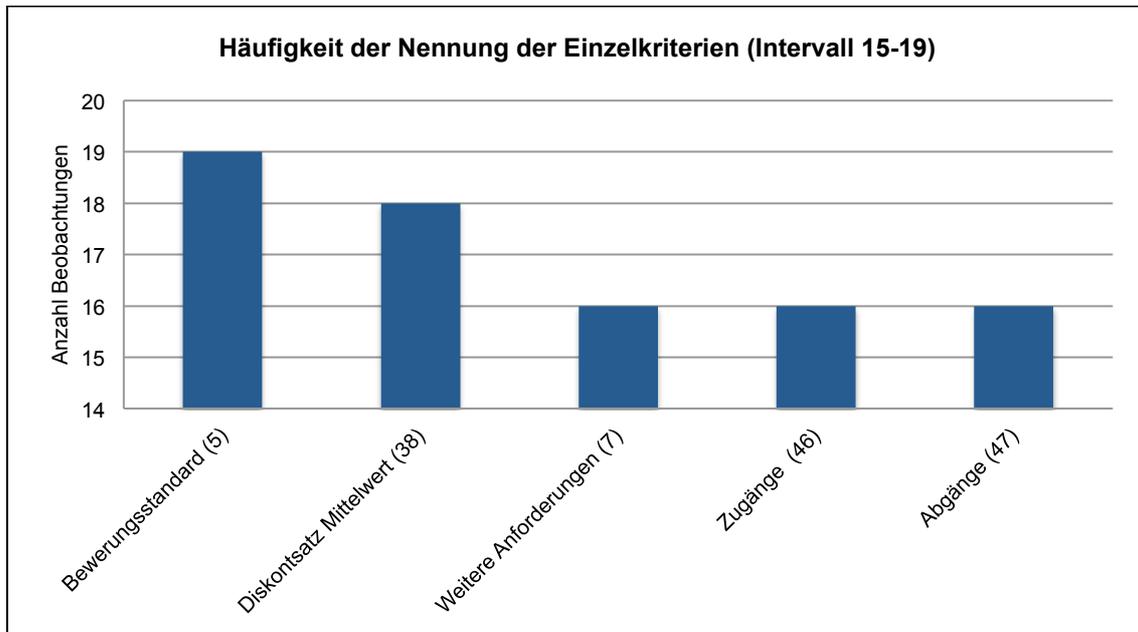


Abbildung 4: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 15-19)

- *Bewertungsstandard (5)*: In den Berichten wird darauf aufmerksam gemacht, dass bei den Wertermittlungen die nationalen und/oder internationalen Branchenstandards eingehalten werden. Welche selbstregulatorischen Standards dabei Anwendung finden, wird nicht explizit erwähnt. Dem Abschlussadressaten wird dadurch vermittelt, dass u. a. die Anwendung der Modelle sowie die Interpretation der Rechnungslegungsstandards und letztlich die Wertermittlung selbst dem „best practice“ der Branche entsprechen.
- *Diskontsatz Mittelwert (38)*: In 75 % aller Berichte wird in den Ausführungen zu den Ergebnissen entweder die Bandbreite oder der Mittelwert des Diskontsatzes der Immobilien angegeben. Dem Betrachter dienen diese Angaben in zweierlei Hinsicht: Auf der einen Seite ermöglicht diese Angabe eine gute Vergleichsmöglichkeit zwischen verschiedenen Portfolios und auf der anderen Seite widerspiegeln die angewandten Sätze eine prognostizierte Kapitalrendite samt Wertentwicklung unter

Einbezug einer Teuerungsannahme⁸⁶ und lässt damit einen Rückschluss auf die Risiken der Immobilienanlagen zu.

- *Weitere Anforderungen (7)*: Unter dem Sammelbegriff „weitere Anforderungen“ fallen die im Bericht berücksichtigten Vorschriften zur Rechnungslegung und zu den Wertermittlungen, welche u. a. aus der Reglementierung der Börsenkotierung (SIX), aus Verbandsrichtlinien (SFAMA) oder aus internen Bewertungsrichtlinien (meist bei Immobilienanlagestiftungen) stammen.
- *Zugänge, Abgänge (46, 47)*: Insgesamt 16 der 24 Berichte geben Auskunft darüber, ob es in der Bewertungsperiode zu Käufen oder Verkäufen gekommen ist. Dies ermöglicht die Nachvollziehbarkeit der Entwicklung des Portfolios und einen Rückschluss auf die aktuelle Strategie.

Die folgenden acht Kriterien sind in 42 % bis 58 % aller Berichte aufgeführt:

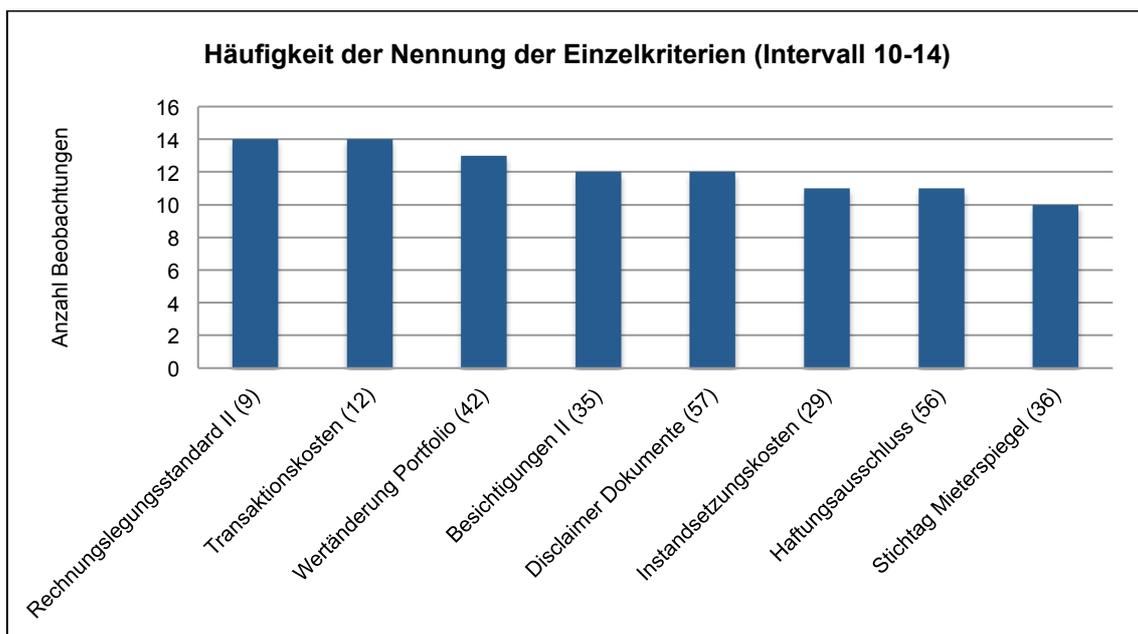


Abbildung 5: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 10-14)

- *Rechnungslegungsstandard II (9)*: Es handelt sich hierbei um die Angabe des konkreten Rechnungslegungsstands oder der rechtlichen Rechnungslegungsnorm, die für die Wertermittlung herangezogen wird (u. a. IAS 40, IFRS 13, Swiss GAAP FER 26, KAG Art. 88 Abs. 1 und 2). Damit lässt sich überprüfen, ob die Definition

⁸⁶ Vgl. Salzmann (2014), S. 12-13

des zu ermittelnden Marktwertes, wie in den Berichten dargelegt, dem jeweiligen Standard oder der jeweiligen Norm entspricht.

- *Transaktionskosten (12)*: Bei der „fair value“-Ermittlung haben sich zwei Sichtweisen über die Berücksichtigung der künftigen Transaktionskosten gebildet. In den Berichten findet sich der Verweis, ob solche Transaktionskosten berücksichtigt („Net Fair Value“) oder unberücksichtigt („Gross Fair Value“) geblieben sind.⁸⁷
- *Wertänderung Portfolio (42)*: Der aktuelle Marktwert des Gesamtportfolios wird mit dem letztjährigen Wert verglichen (absolut und/oder in Prozent). Dem Leser wird dadurch ein einfacher Vergleich der Werteentwicklung ermöglicht, jedoch ohne Angabe der Gründe oder den Hinweis auf endogene bzw. exogene Treiber.
- *Besichtigungen II (35)*: Der Schätzungsbericht gibt Auskunft darüber, ob in der Bewertungsperiode Besichtigungen vorgenommen wurden.
- *Disclaimer Dokumente (57)*: In knapp über der Hälfte aller Berichte findet sich der Hinweis, dass die Bewertungen auf der Grundlage der zur Verfügung gestellten Unterlagen seitens des Auftraggebers (bzw. der beauftragten Verwaltung) beruhen. Die Unterlagen werden bei der Wertermittlung plausibilisiert, für deren Vollständigkeit bzw. absolute Richtigkeit wird jedoch nicht eingestanden.
- *Instandsetzungskosten (29)*: Die Instandsetzungs- und Sanierungskosten erfahren eine Plausibilisierung und eine allfällige Anpassung durch die Schätzungsexperten. Als Inputfaktor auf der Seite der Kosten im DCF-Modell haben die Annahmen bezüglich künftiger Aufwendungen im Zusammenhang mit wertvermehrenden Investitionen einen grossen Stellenwert.
- *Haftungsausschluss (56)*: Die Berichte schliessen meist mit dem Hinweis, dass die ermittelten Werte ausschliesslich zum Zweck der Bilanzierung ermittelt wurden und dass jegliche Haftung gegenüber Dritten abgelehnt wird. Eine Revisionshaftung⁸⁸ ist im Vorhinein aufgrund der Stellung der Schätzungsexperten ausgeschlossen.
- *Stichtag Mieterspiegel (36)*: In den Berichten finden sich zwei Formen dieser Angabe. Die eine Form bestätigt die Wertermittlung auf der Basis der Mieterspiegel, wie sie aktuell für den Stichtag der Rechnungslegung (z. B. per 31.12.2014) vorliegen.

⁸⁷ Vgl. Bärthel/Feusi 2009, S. 162-163

⁸⁸ Vgl. Art. 755 Abs. 1 OR. Eine Haftung für den Emissionsprospekt aus OR Art. 752 wäre jedoch grundsätzlich möglich. Mit dem Hinweis auf den Zweck wird die Anwendung dieses Artikels faktisch verunmöglicht.

Die andere Form weist aus, wann die stichtagbezogenen Mieterspiegel ausgestellt wurden.

Die folgenden 18 Kriterien sind in 21 % bis 38 % aller Berichte aufgeführt:

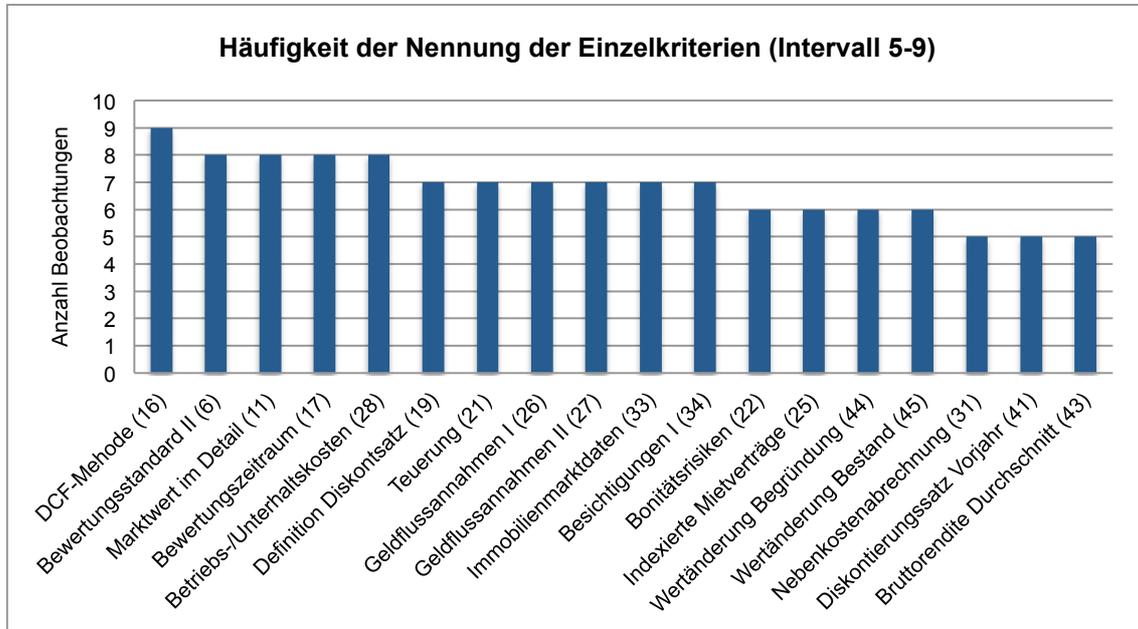


Abbildung 6: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 5-9)

- *DCF-Methode, Bewertungszeitraum (16, 17)*: Neben dem allgemeinen Hinweis, dass die DCF-Methode zur Anwendung⁸⁹ kommt, werden in neun Berichten zudem die jeweiligen Modelle genau beschrieben. Insbesondere wird dargelegt, ob es sich um ein Ein- oder Zweiphasenmodell und um eine Nominal- oder Realwertrechnung handelt. Beim Zweiphasenmodell wird die Dauer der Phase 1 und bei beiden Modellen der gesamte Bewertungshorizont angegeben (u. a. 100 Jahre oder ewige Rente).
- *Bewertungsstandard II (6)*: Die Berichte geben explizit darüber Auskunft, welche nationalen und internationalen „best practice“-Standards berücksichtigt wurden. Meist wird auf alle drei gängigen Standards (IVS, SVS und RICS) ohne weitere Kommentierung verwiesen.
- *Marktwert im Detail (11)*: Zusätzlich zu der Standarddefinition des Marktwertes⁹⁰ wird detailliert auf die Interpretation der Definition eingegangen und die Umsetzung

⁸⁹ Vgl. Anhang 4, Bewertungsmethode I (14) in 100 % aller Berichte.

⁹⁰ Vgl. Anhang 4, Standarddefinition Marktwert (10) in 100 % aller Berichte.

erklärt. Erläutert werden zum Beispiel interpretationsbedürftige Merkmale, wie der „liquide Markt“, der „Hauptmarkt“ oder die „bestmögliche Nutzung“.

- *Betriebs- und Unterhaltskosten (28)*: Diese Kosten werden vonseiten der Schätzungsexperten plausibilisiert (anhand von Benchmarks) und allenfalls angepasst, bevor sie als Inputfaktoren in das Modell eingespeist werden.
- *Definition Diskontsatz (19)*: In den Berichten wird die Zusammensetzung des Diskontsatzes explizit erklärt (z. B. risikoloser Satz + Immobilienrisiko + Zuschlag Makro- u. Mikrolage, Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spez. Zuschlag).⁹¹
- *Teuerung (21)*: Unabhängig davon, ob die Teuerung im Diskontsatz oder direkt in den Erträgen und Kosten abgebildet ist, geben 7 Berichte Auskunft über den im Modell angewandten Prozentsatz der Teuerung.
- *Geldflussannahme I,II (26, 27)*: Geldflüsse können vor-, mittel- und nachschüssig erfolgen. Die Geldflüsse bestehender Mietverhältnisse werden für die Wertermittlung nach den vertraglich festgelegten Regeln berücksichtigt. Die Berichte spezifizieren ferner, welche Annahme bezüglich der Art der Geldflusszahlung nach Beendigung des Mietverhältnisses bzw. bei Leerständen zur Anwendung kommt.
- *Immobilienmarktdaten (33)*: In den Berichten wird darüber Auskunft gegeben, aus welcher Quelle die Immobilienmarktdaten stammen, die für die Wertermittlung herangezogen wurden.
- *Besichtigungen I (34)*: Im Zusammenhang mit dem Rechnungslegungsstandard werden die Periodizität und die allfälligen Gründe, aus denen Besichtigungen der Immobilien durchgeführt werden müssen, explizit genannt.
- *Bonitätsrisiken (22)*: Zur Erklärung der Annahmen, die bei der Wertermittlung einfließen, wird dargelegt, ob die Bonitätsrisiken bzw. die Ausfallrisiken der Mieten Berücksichtigung fanden oder nicht.
- *Indexierte Mietverträge (25)*: Ähnlich wie bei den Geldflussannahmen geben Berichte darüber Auskunft, wie mit indexierten Mietverträgen umzugehen ist. Bei bestehenden Mietverhältnissen wird die vereinbarte Indexierung verwendet. Nach Ablauf des Mietverhältnisses wird ein plausibler Indexierungsgrad festgelegt.

⁹¹ Vgl. Wüest & Partner 2015e, S. 67

- *Wertänderung Begründung, Bestand (44, 45)*: Die Wertänderung des Gesamtportfolios gegenüber dem Vorjahr wird dargestellt und begründet. Dabei wird dargelegt, in welchem Mass die Wertänderung aus innerer Wertschöpfung und äusserer Portfolio-Umschichtung für die Differenz zum Vorjahr verantwortlich ist. Ferner wird erläutert, welche Faktoren für die Auf- oder Abwertungen der Immobilienanlagen ursächlich sind.
- *Nebenkostenabrechnung (31)*: Als Grundannahme für die Plausibilisierung der Betriebskosten wird seitens der Berichtverfasser von einer vollständig getrennten Nebenkostenabrechnung ausgegangen. Es sind aus Sicht der Schätzungsexperten also keine mieterseitigen Nebenkosten in den erhaltenen Abrechnungen enthalten.
- *Diskontierungssatz Vorjahr (41)*: Bei der Begründung der inneren Wertentwicklung des Portfolios zum Vorjahr wird die Veränderung des mittleren Diskontsatzes im Vergleich zu dem des Vorjahrs aufgeführt.
- *Bruttorendite Durchschnitt (43)*: Es handelt sich dabei um die Angabe der durchschnittlich erzielten Bruttorendite aller Anlagen des Bestandes.

Die folgenden 12 Kriterien sind in 4 % bis 17 % aller Berichte aufgeführt:

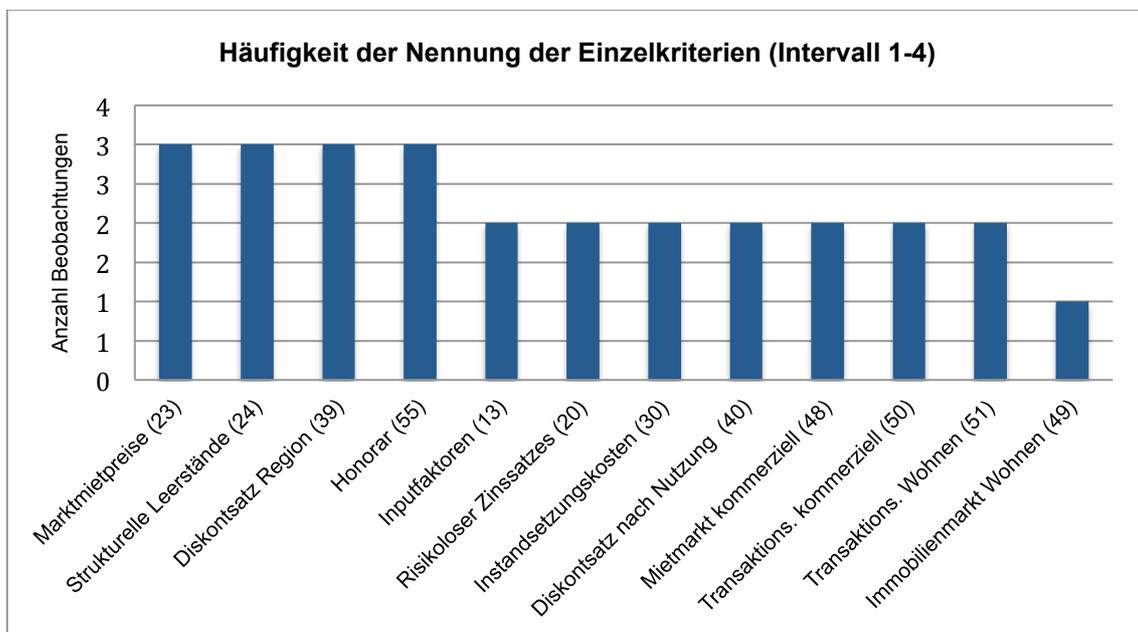


Abbildung 7: Häufigkeit der Nennung der Einzelkriterien (Intervall 1-4)

- *Marktmietpreise, strukturelle Leerstände (23, 24)*: In den Berichten werden die Bandbreiten der nachhaltig erzielbaren Marktmietpreise und der strukturellen Leerstände nach Region ausgewiesen.
- *Diskontsatz Region, Nutzung (39, 40)*: Bei den Angaben der Bewertungsannahmen werden die Bandbreiten der angewandten Diskontierungssätze oder der gewichtete Mittelwert des Diskontierungssatzes nach Region und/oder nach Nutzung angegeben (nominal oder real).
- *Honorar (55)*: Neben der Unabhängigkeitserklärung findet sich der Hinweis, dass die Höhe des Honorars unabhängig vom Bewertungsergebnis ist.
- *Inputfaktoren (13)*: In den Berichten wird veranschaulicht, welche Inputfaktoren auf die Wertermittlung des „fair values“ einen massgebenden Einfluss haben. Explizit erwähnt werden die Marktmieten, die Leerstände sowie die Diskontierungssätze. Zusätzlich wird darauf aufmerksam gemacht, dass sich bei sich ändernden Verhältnissen die Wirkungen der Inputfaktoren wechselseitig kompensieren, aber auch kumulieren können.
- *Risikoloser Zinssatz (20)*: Die Herleitung des risikolosen Zinssatzes wird in den Berichten knapp umschrieben, der Prozentsatz selbst wird nicht angegeben. Der Zinssatz wird auf der Basis der Verzinsung von langfristigen oder langjährigen (Durchschnitt), risikofreien oder risikolosen Anlagen erhoben. Dabei wird häufig der Verweis auf die 10-jährige Bundesobligation gemacht. Um der Illiquidität der Immobilien gerecht zu werden, wird auf den risikolosen Satz ein Zuschlag berechnet, um den Basiszinssatz für Immobilien zu erhalten.
- *Instandsetzungskosten (30)*: In den Berichten wird definiert, in welchem Umfang die Instandsetzungskosten im DCF-Modell berücksichtigt werden. Damit wird die Berücksichtigung von wertvermehrenden und werterhaltenden Investitionen erklärt, und wie sie im Modell berücksichtigt werden. Angegeben werden die Bandbreite der individuellen Überwälzungsfaktoren und der Zeitraum der Anwendung (z. B. die ersten 10 Jahre zu 100 %, ab Jahr 11 zu 60 %).
- *Mietmarkt, Transaktionsmarkt (48, 49, 50, 51)*: Für Mehrfamilienhäuser, Büroimmobilien und Verkaufsflächen werden die Entwicklungen des Miet- und Transaktionsmarktes in der Bewertungsperiode beschrieben und es wird ein kurzer, allgemeiner Ausblick für den jeweiligen Markt formuliert.

In Anlehnung an den Aufbau der untersuchten Berichte der Schätzungsexperten lassen sich die Kriterien in acht Kategorien unterteilen, wie dies in Abbildung 7 dargelegt ist. Es zeigt sich, dass es sich bei den Ausführungen zum Immobilienmarkt um Ausnahmen handelt, welche nur vereinzelt in den Berichten zu finden sind. Dies erstaunt nicht weiter, da es sich um eine sehr allgemeine Information handelt, welche die Wertermittlung des Portfolios nur am Rande betrifft. Abgesehen von dieser Anomalie kann man erkennen, dass jede Kategorie ein Kriterium enthält, das in mindestens 19 von 24 Berichten aufgeführt ist. Des Weiteren wurden Kategorien festgestellt, die Kriterien sowohl mit einer hohen als auch mit einer tiefen Auftretenshäufigkeit zeigen. Es wird vermutet, dass die Kriterien dieser Kategorien unterschiedliche Detaillierungsgrade über die Wertermittlung enthalten. Je detaillierter die Aussage, desto unwahrscheinlicher ist deren Nennung. Kriterien, die in so gut wie allen Berichten vorkommen, können als „best practice“ angesehen werden.

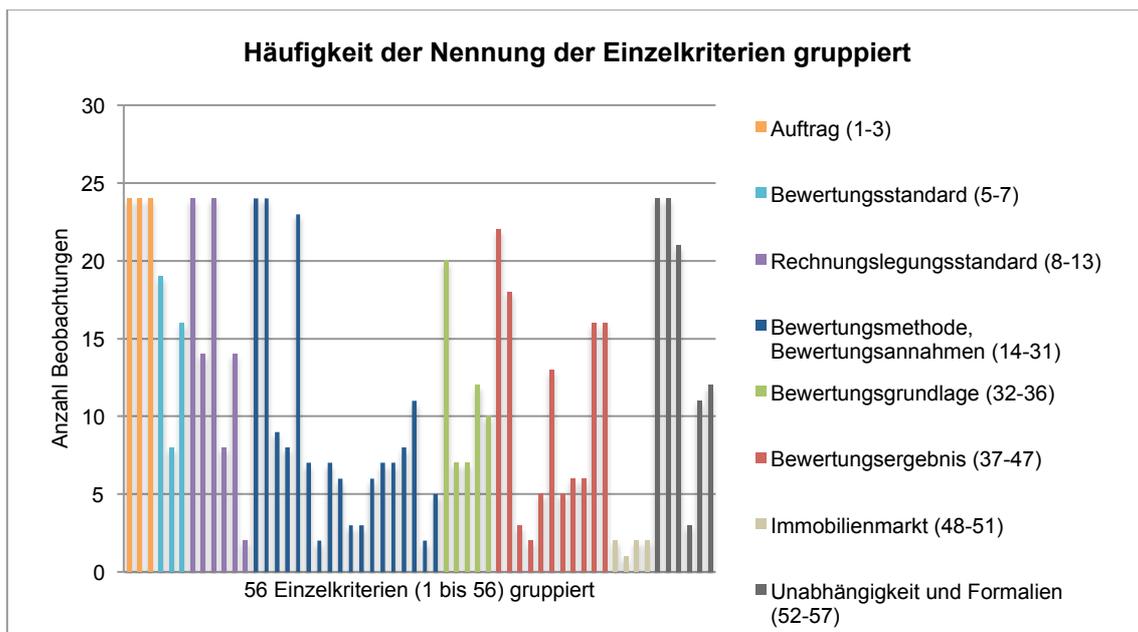


Abbildung 8: Übersicht der Nennung der Einzelkriterien gruppiert

Die Kategorisierung der Kriterien lässt die Vermutung zu, dass es Berichte der Schätzungsexperten mit unterschiedlichem Informationsgehalt geben kann, da der Detaillierungsgrad innerhalb der Kategorien unterschiedlich ist. Der analytische Vergleich der Berichte in dieser Arbeit soll etwaige Differenzen aufzeigen.

Nachfolgend werden die Ergebnisse der Querschnittanalyse auf der Ebene der Berichte dargelegt. Die maximal erreichte Punktzahl der 24 ausgewerteten Berichte liegt bei 42, das Minium bei 14. Die maximal erreichbare Punktzahl liegt bei 56.

Der Bericht mit der höchsten Punktzahl weist 75 % aller möglichen Kriterien auf, derjenige mit der tiefsten Punktzahl 25 %. Ordnet man alle Werteergebnisse der Berichte nach Intervallen, ergibt sich folgende Verteilung:

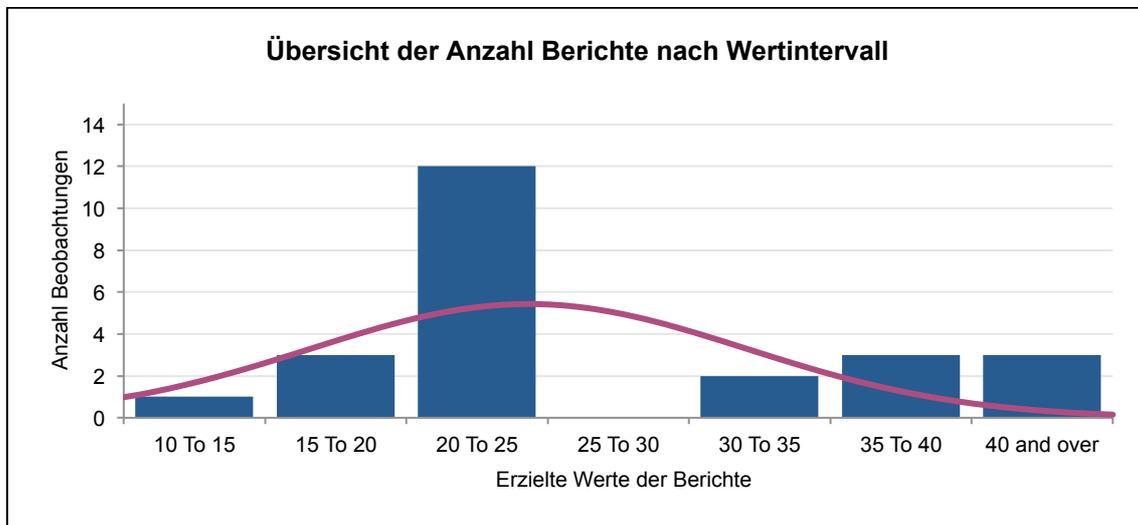


Abbildung 9: Übersicht der Anzahl Berichte nach Wertintervall

Aus der Verteilung wird deutlich, dass rund 50 % der Berichte einen Wert zwischen 20 und 25 erzielen. Zudem wird ersichtlich, dass die Ergebnisse der Stichprobe nicht normalverteilt sind (Vergleich zur roten Linie). Die Verteilung ist zwar unimodal, jedoch liegt die Schiefe links. Zudem sind erhöhte Extremwerte auf der rechten Seite der x-Achse zu beobachten. Dies zeigt sich dadurch, dass der Mittelwert (26) vom Median (23) um 3^{92} Punkte abweicht. Durch die mehrfache Erreichung der Punktzahl 23 ist die Wölbung der beobachteten Verteilung ausgeprägter als bei einer Normalverteilung.

Es ist ersichtlich, dass die Berichte in drei Gruppen unterteilt werden können. Die grösste Gruppe mit 12 Berichten befindet sich im Intervall des Medians. Vier Berichte erreichen keine 20 Punkte und acht Berichte weisen 30 und mehr Punkte auf. Inwieweit sich diese Abweichungen erklären lassen, wird im folgenden Kapitel erläutert.

Die Kastengrafik (Abbildung 10) gibt Aufschluss über die Verteilung der erreichten Werte der Berichte. Die Spannweite zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Wert liegt bei 28, gleichbedeutend mit der Distanz zwischen einem Antennenende zum anderen.

⁹² Zahlen werden fortan der Übersicht halber gerundet, sofern dies keinen Einfluss auf die Aussage nimmt.

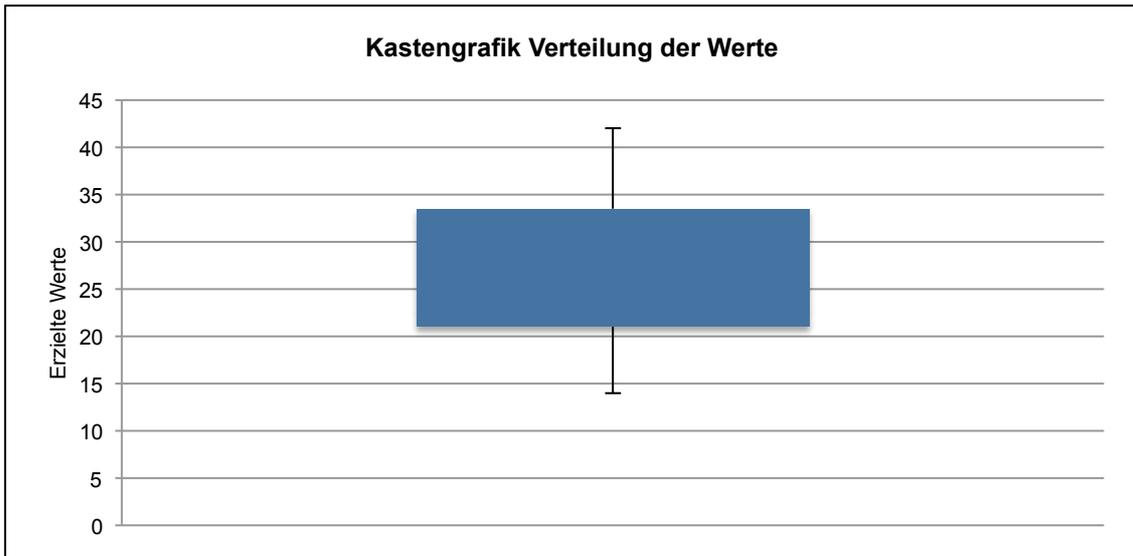


Abbildung 10: Kastengrafik Verteilung der Werte

Die blaue Box zeigt den Interquartilsabstand an, den Abstand zwischen dem 25%-Quantil (Q1) und dem 75%-Quantil (Q3). In diesem Wertebereich sind 50 % aller Beobachtungen enthalten, er reicht von 21 in Q1 bis 33 in Q3. Insgesamt 12 der 24 Berichte erreichen also Werte in dieser Bandbreite. Die Standardabweichung der Stichprobe liegt bei 9. Bei einem Mittelwert von 26 kann also davon ausgegangen werden, dass ca. 68 % aller Berichte, welche mit derselben Querschnittstudie überprüft würden, einen Wert zwischen 17 und 35 erreichen.

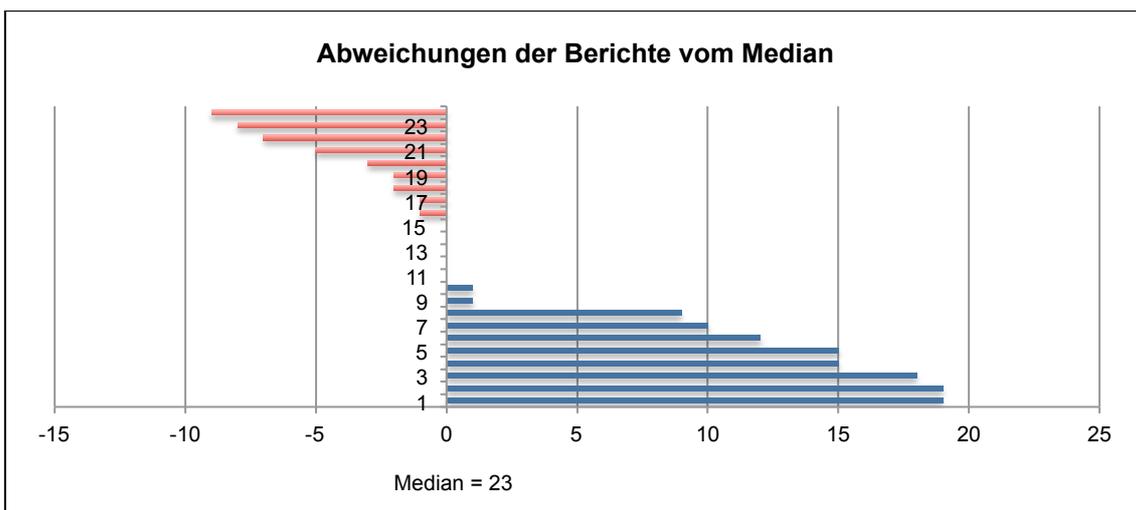


Abbildung 11: Abweichungen der Berichte vom Median

Abbildung 11 veranschaulicht die positive Abweichung von insgesamt zehn Berichten vom Median. Neun Berichte weichen negativ vom Median ab und fünf erreichen die genau gleiche Punktzahl.

Die erhobenen Werte der Berichte dienen im Folgenden als die abhängige Variable in der Korrelationsanalyse und als Regressand bei der Analyse der multiplen Regression.

3.3.3 Ergebnisse der Hypothesentests

Für die Überprüfung der linearen Korrelation zwischen den Werten der Berichte der Schätzungsexperten und den unabhängigen Variablen wird der Pearson-Korrelationskoeffizient⁹³ ermittelt. Dieser gibt Auskunft darüber, ob die abhängige Variable in Zusammenhang mit der jeweiligen unabhängigen gebracht werden kann. Bei einer perfekten positiven Korrelation nimmt der Koeffizient den Wert 1 an, -1 bei einer perfekten negativen Korrelation und 0, wenn gar keine Verbindung festzustellen ist. Der Koeffizient gibt jedoch ausschliesslich Auskunft über die Tendenz, in welche sich die beiden Variablen zusammen oder entgegengesetzt bewegen. Mit dieser Analyse kann keine Kausalität zwischen den Variablen geprüft oder festgestellt werden. Hierfür wird in einem zweiten Schritt die multiple Regression verwendet.

Um die Signifikanz der Korrelationskoeffizienten zu prüfen, wird ein Niveau von 5 % (p-Wert)⁹⁴ angestrebt. Der p-Wert gibt unter Einbezug der Stichprobengrösse an, inwieweit die Nullhypothese (die Hypothese, dass keine positive oder negative Korrelation vorherrscht) angenommen oder verworfen werden kann. Liegt der p-Wert dementsprechend unter 0.05 (5 %), kann die Nullhypothese verworfen werden und der Koeffizient gilt als signifikant.

Neben den abhängigen Variablen werden die in Tabelle 2 zusammengefassten, unabhängigen Variablen in das Modell eingebracht. Die Korrelationsanalyse hat zu nachfolgendem Ergebnis geführt:

⁹³ Vgl. Keith 2015, S. 548-549

⁹⁴ Vgl. Rönz/Förster 1992, S. 158-160

Correlation Coefficients Matrix

Sample size		24.00	Critical value (5 %)		
Score Berichte	Pearson Correlation Coefficient	AG	Fonds	Anlagestiftung	
	R Standard Error	0.92641	-0.47743	-0.44898	
	t	0.00644	0.03509	0.03629	
	p-value	11.54052	-2.54858	-2.35678	
	H0 (5 %)	8.38285E-11	0.01831	0.02775	
		<i>rejected</i>	<i>rejected</i>	<i>rejected</i>	

Tabelle 4: Ergebnis Korrelationsanalyse Rechtsform

Die Nullhypothesen bei der Analyse der Rechtsformen werden allesamt zurückgewiesen, sämtliche Korrelationen sind somit signifikant. Dementsprechend sind alle p-Werte kleiner als 0.05. Bei der Aktiengesellschaft ist eine starke positive Korrelation von rund 0.926 festzustellen. Fonds und Anlagestiftungen korrelieren beide negativ in einem ähnlichen Umfang, -0.477 respektive -0.449. Die drei unabhängigen Variablen können somit als Regressoren in der multiplen Regression verwendet werden.

Sample size		24.00	Critical value (5 %)		
Score Berichte	Pearson Correlation Coefficient	IFRS	SWISS GAAP FER	KAG/KKV	
	R Standard Error	0.6039	-0.12647	-0.47743	
	t	0.02888	0.04473	0.03509	
	p-value	3.55378	-0.59801	-2.54858	
	H0 (5 %)	0.00178	0.55594	0.01831	
		<i>rejected</i>	<i>accepted</i>	<i>rejected</i>	

Tabelle 5: Ergebnis Korrelationsanalyse Rechnungslegungsstandard

Die Analyse zeigt, dass die Rechnungslegung nach IFRS bzw. nach KAG/KKV signifikant ist. IFRS korreliert positiv mit 0.604, KAG/KKV negativ mit rund -0.477. Eine gewisse Korrelation zwischen diesen beiden Rechnungslegungsstandards und der Rechtsform der Anlagegefässe ist dabei zu vermuten, da fünf der acht Aktiengesellschaften die Rechnung nach IFRS legen und alle Fonds nach KAG/KKV. Auf der anderen Seite weist Swiss GAAP FER einen p-Wert von über 0.05 auf. Die Nullhypothese wird somit angenommen. Swiss GAAP FER wird nicht als Regressor fungieren, die anderen beiden Variablen hingegen schon.

Correlation Coefficients Matrix

<i>Sample size</i>		24.00	<i>Critical value (5 %)</i>
		gerundet in CHF Millionen	
Score Berichte	Pearson Correlation Coefficient	0.19333	
	<i>R Standard Error</i>	0.04376	
	<i>t</i>	0.92424	
	<i>p-value</i>	0.36539	
	<i>H0 (5 %)</i>	<i>accepted</i>	

Tabelle 6: Ergebnis Korrelationsanalyse Bilanzsumme der Anlageliegenschaften

Der Koeffizient für die Bilanzsumme ist zwar positiv mit rund 0.193, die Nullhypothese wird allerdings angenommen. Die Bilanzsumme dient daher nicht als Regressand im Regressionsmodell. *These 3* ist damit bereits bestätigt.

Correlation Coefficients Matrix

<i>Sample size</i>		24.00	<i>Critical value (5 %)</i>	2.07387
		W&P	KPMG	JLL
Score Berichte	Pearson Correlation Coefficient	0.06007	-0.15798	0.34591
	<i>R Standard Error</i>	0.04529	0.04432	0.04002
	<i>t</i>	0.28228	-0.7504	1.7292
	<i>p-value</i>	0.78037	0.46097	0.09778
	<i>H0 (5 %)</i>	<i>accepted</i>	<i>accepted</i>	<i>accepted</i>

Tabelle 7: Ergebnis Korrelationsanalyse Schätzungsunternehmen I

Correlation Coefficients Matrix

<i>Sample size</i>		24.00	<i>Critical value (5 %)</i>	2.07387
		E&Y	PwC	Swiss Valuation Group
Score Berichte	Pearson Correlation Coefficient	-0.25827	0.14452	-0.07925
	<i>R Standard Error</i>	0.04242	0.04451	0.04517
	<i>t</i>	-1.25391	0.68503	-0.37289
	<i>p-value</i>	0.22304	0.50048	0.7128
	<i>H0 (5 %)</i>	<i>accepted</i>	<i>accepted</i>	<i>accepted</i>

Tabelle 8: Ergebnis Korrelationsanalyse Schätzungsunternehmen II

Bei den Schätzungsunternehmen sind sowohl positive als auch negative Koeffizienten auszumachen. Bei allen Variablen werden jedoch die Nullhypothesen angenommen. Keine der Variablen wird somit im Regressionsmodell berücksichtigt. *These 4* ist somit bestätigt. Keines der Schätzungsunternehmen hat einen signifikanten Einfluss auf die Informationsdichte der Berichte.

Für die Vornahme der multiplen Regression werden anhand des Ergebnisses der Korrelationsanalyse folgende Regressoren verwendet: *AG*, *Fonds*, *Anlagestiftung*, *IFRS*, *KAG/KKV*. Auch in diesem Modell wird das Signifikanzniveau bei 5 % angesetzt. Durch die Anzahl Regressoren sind theoretisch insgesamt 25 Regressionsgleichungen möglich. Bei der Methode der schrittweisen Regressionsanalyse wird zunächst der Regressor aufgenommen, welcher die höchste Korrelation mit dem Regressanden aufweist.⁹⁵ Diese Information geht aus der Pearson-Korrelationsanalyse hervor. In das Modell werden dann nach und nach die Regressoren mit der nächstkleineren Korrelation aufgenommen. Wird das Modell auf diesem Weg aufgebaut, so ergeben sich noch insgesamt fünf Modelle, welche überprüft werden müssen. Regressoren, die nicht signifikant sind, werden aus dem Modell ausgeschlossen.

Besteht zwischen den Regressoren eine Multikollinearität, wird das Regressionsmodell eine Fehlermeldung produzieren. In einem Modell mit „Dummy“-Variablen ist dies der Fall, wenn die Summe zweier oder mehrerer Variablen stets das gleiche Resultat den ermittelten Achsenabschnitt betreffend aufweist. Aus Tabelle 4 und 5 sowie aus dem Grundlagenkapitel wird klar, dass sich die unabhängigen Variablen *Fonds* und *KAG/KKV* gegenseitig prognostizieren können, da sie Funktionen des jeweils anderen darstellen. Aus diesem Grund kann einer der Regressoren *Fonds* und *KAG/KKV* vernachlässigt werden. Dies hat zur Folge, dass noch drei Regressionsmodelle geprüft werden müssen.

Modell I / Lineare Regression

Regression Statistics					
R	0.9524				
R Square	0.9070				
Adjusted R Square	0.8982				
S	3.0377				
Total number of observations	24.0000				

	Coefficients	Standard Error	t Stat	p-level	H0 (5 %) rejected?
Intercept	19.5272	0.807	24.183	1.110E-16	Yes
AG	16.1884	1.462	11.066	3.192E-10	Yes
IFRS	4.8551	1.462	3.319	0.00326	Yes

Tabelle 9: Modell I – Ergebnis multiple Regression AG + IFRS

⁹⁵ Vgl. Universität Zürich 2013, <http://www.methodenberatung.uzh.ch/datenanalyse/zusammenhaenge/mreg.html> (zuletzt abgerufen 04.08.2015).

Das Ergebnis aus Tabelle 9 zeigt, dass das Bestimmtheitsmass (R Square) bzw. das an der Anzahl unabhängiger Variablen angepasste Bestimmtheitsmass (Adjusted R Square) Werte um die 0.9 erreicht. Das aufgestellte Modell erklärt somit rund 90 % der gesamten auftretenden Variabilität der Werte der Schätzungsberichte. Sowohl Regressor *AG* als auch Regressor *IFRS* sind aufgrund ihres p-Wertes signifikant. Der Wert des Intercepts (Achsenabschnitt) ist die berechnete Konstante, welche hier mit dem Basiswert der Berichte gleichgesetzt werden kann. Die Abweichung zum vorangegangenen dargestellten Mittelwert bzw. zum Median ist durch die 10 % Erklärungsunschärfe des Modells zu erklären. Weiter wird aus dem Modell ersichtlich, dass Berichte von Schätzungsexperten, welche in Geschäftsberichten von Aktiengesellschaften veröffentlicht werden, rund 16 Punkte über dem Basiswert liegen, was bedeutet, dass 16 Kriterien mehr berücksichtigt sind und eine höhere Informationsdichte besteht. Bei einer Rechnungslegung nach IFRS erreichen die Berichte rund 5 Punkte mehr als der Basiswert.

Modell II / Lineare Regression

Regression Statistics					
<i>R</i>		0.95479			
<i>R Square</i>		0.91162			
<i>Adjusted R Square</i>		0.89837			
<i>S</i>		3.03456			
<i>Total number of observations</i>		24.00			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>p-level</i>	<i>H0 (5 %) rejected?</i>
Intercept	20.25	1.072	18.874	3.252E-14	Yes
AG	15.1041	1.805	8.363	5.825E-8	Yes
Anlagestiftung	-1.6625	1.627	-1.021	0.3191	No
IFRS	5.4333	1.567	3.467	0.00243	Yes

Tabelle 10: Modell II – Ergebnis multiple Regression AG + IFRS + Anlagestiftung

Wird nun der Regressor *Anlagestiftung* im Modell berücksichtigt, wird das Bestimmtheitsmass automatisch grösser, da mehr erklärende Variablen im Modell enthalten sind. Das adjustierte Bestimmtheitsmass trägt diesem Umstand Rechnung. Im Vergleich zum vorangegangenen Modell hat sich das adjustierte Bestimmtheitsmass jedoch unwesentlich verändert (+ 0.00017). Die Nullhypothese wurde allerdings angenommen, der Regressor *Anlagestiftung* ist nicht signifikant und das Modell demzufolge nicht optimal. Bei Modell III kann dieser Regressor weggelassen werden.

Modell III / Lineare Regression

Regression Statistics					
<i>R</i>	0.95479				
<i>R Square</i>	0.91162				
<i>Adjusted R Square</i>	0.89837				
<i>S</i>	3.03456				
<i>Total number of observations</i>	24.00				

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>p-level</i>	<i>H0 (5 %) rejected?</i>
Intercept	18.5875	1.223	15.194	1.896E-12	Yes
AG	16.7666	1.567	10.699	1.002E-9	Yes
Fonds	1.6625	1.627	1.021	0.3191	No
IFRS	5.4333	1.567	3.467	0.00243	Yes

Tabelle 11: Modell III – Ergebnis multiple Regression AG + IFRS + Fonds

In Modell III ist wiederum das Bestimmtheitsmass gegenüber Modell I grösser. Der Koeffizient der *Fonds* ist im Gegensatz zu demjenigen der *Anlagestiftung* positiv. Es zeigt sich, dass die *Fonds* ein Spiegelbild der *Anlagestiftung* auf der positiven Werteskala darstellen. Es überrascht also nicht, dass auch die *Fonds* mit dem gleichen p-Wert von 0.3191 als nicht signifikant angenommen werden können. Der implizit mitgeprüfte Einflussfaktor der Börsenkotierung kann somit ebenfalls als nicht signifikant angesehen werden.

Das Modell I mit *AG* und *IFRS* als Regressoren ist somit dasjenige, welches uns zum optimalen Ergebnis der multiplen Regressionsanalyse bringt. Um jedoch das Modell selbst zu validieren, müssen vier Modellprämissen⁹⁶ geprüft werden:

- *Linearität*: Der Nachweis der Linearität zwischen der abhängigen Variable und den im Modell verwendeten unabhängigen Variablen wurde mittels der Korrelationsanalyse bereits erbracht.
- *Heteroskedastizität*: Die Varianzen der Residuen zwischen den realen und den modellierten Erwartungswerten der abhängigen Variable müssen in etwa gleich sein, da sonst die Regressionsgerade nicht optimal eingepasst werden kann. Dies lässt sich anhand eines Punktdiagramms visuell überprüfen.

⁹⁶ Vgl. Universität Zürich 2013, <http://www.methodenberatung.uzh.ch/datenanalyse/zusammenhaenge/mreg.html> (zuletzt aufgerufen 04.08.2015).



Abbildung 12: Plot Standard-Residuen von Modell I

Die Abbildung 11 zeigt, dass sich die Residuen, mit einer Ausnahme, in der Bandbreite von plus 1.5 und minus 1.5 von den Erwartungswerten der abhängigen Variable bewegen. Das „Aufreihen“ der Residuen entlang einzelner Erwartungswerte ist dem Ergebnis der Querschnittanalyse der Stichprobe geschuldet. Das Muster verdeutlicht nochmals die Verteilung der Werte, wie in Kapitel 3.3.2 beschrieben. Eine Heteroskedastizität kann daher ausgeschlossen werden.

- *Autokorrelation:* Ist ein Ergebnis einer Variable abhängig vom vorangegangenen Ergebnis, dann liegt eine Autokorrelation vor. Dies tritt vor allem bei Zeitreihen auf. Auf die geprüften unabhängigen Variablen findet dieser Grundsatz keine Anwendung, da sie in keiner Abhängigkeit stehen.
- *Multikollinearität:* Lässt sich eine unabhängige Variable durch eine oder mehrere Variablen bilden, so darf diese nicht in das Modell aufgenommen werden. Diesem Umstand wurde Rechnung getragen, indem der Regressor *KAG/KKV* nicht berücksichtigt wurde, da er eine Funktion der Rechtsform *Fonds* darstellt. Weitere Multikollinearitäten sind nicht vorhanden. Dies steht ebenfalls im Einklang mit den Ausführungen im Grundlagenkapitel.

Das Ergebnis von Modell I ist dementsprechend dasjenige, welches die Varianzen der Werte der Berichte optimal erklärt. Zudem erfüllt das Modell selbst die erforderlichen Prämissen, indem die zugrunde liegenden Annahmen erfüllt sind. *These 1 und 2* können

aufgrund dieses Ergebnisses dementsprechend widerlegt werden. Die Rechtsform ist insofern relevant, als es sich um Berichte der Schätzungsexperten handelt, welche in einem Geschäftsbericht einer Aktiengesellschaft veröffentlicht werden. Zudem ist die Informationsdichte der Schätzungsberichte abhängig von den IFRS. Dies kann an folgenden Kastengrafiken verdeutlicht werden:

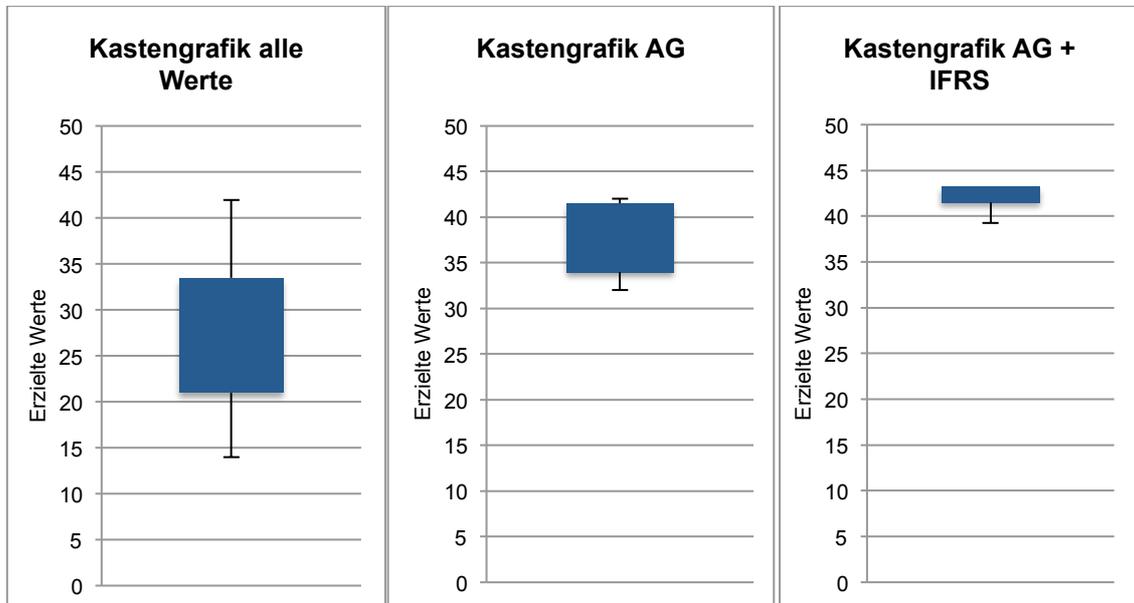


Abbildung 13: Kastengrafiken – Vergleich der erzielten Werte

Der Median steigt von 23 für alle Berichte auf 38 bei Berichten der Aktiengesellschaften. Legen die Aktiengesellschaften nach IFRS Rechnung, so liegt der Median bei 41.5.

Alle weiteren Regressoren haben sich als nicht signifikant herausgestellt. Die Regressionsgleichung aus dem ermittelten Modell kann folgendermassen dargestellt werden:

- Punktzahl Bericht = $19.52 + 16.18 * AG + 4.85 * IFRS$

Die Gleichung erklärt die Mechanismen, welche vorherrschen, anhand von Multiplikationen mit den ermittelten Werten. *AG* und *IFRS* können dementsprechend den Wert 1 oder 0 annehmen, je nachdem, ob sie gegeben sind oder nicht. Der Erwartungswert eines Berichts der Fonds und Anlagestiftungen beträgt somit rund 19.52 Punkte. Aktiengesellschaften, welche nach Swiss GAAP FER Rechnung legen, erreichen 35.7 Punkte. Diejenigen Aktiengesellschaften, die IFRS anwenden, erreichen eine Gesamtpunktzahl von 40.55.

4 Schlussbetrachtung

4.1 Fazit

Die Berichte der Schätzungsexperten in den Geschäftsberichten schweizerischer Immobilienanlagegefässe dienen der Veranschaulichung und der Nachvollziehbarkeit der Wertermittlung sowie der Wertveränderung eines Immobilienportfolios. Es ist festzustellen, dass sämtliche Berichte zumindest minimale Angaben betreffend den Auftrag, die Bewertungs- und Rechnungslegungsstandards, die angewandte Methode und die ermittelte Bilanzsumme des Gesamtportfolios enthalten. Die Berücksichtigung von detaillierteren Angaben in manchen Berichten führt jedoch dazu, dass die Informationsdichte der Berichte nicht einheitlich ist.

Aus dieser Studie geht hervor, dass der Haupteinflussfaktor für die Informationsdichte der Berichte die Rechtsform des jeweiligen Immobilienanlagegefässes selbst darstellt. Es hat sich gezeigt, dass Berichte, welche in den Geschäftsberichten der Aktiengesellschaften veröffentlicht werden, eine grössere Informationsdichte aufweisen als solche von Fonds und Anlagestiftungen. Die Fonds und Anlagestiftungen sind jedoch keine signifikanten Prädiktoren für die Ausgestaltung der Berichte.

Da die Auftraggeber der Berichte der Schätzungsexperten einen Einfluss auf den Umfang der Inhalte der Berichte nehmen können, liegt der Schluss nahe, dass Aktiengesellschaften dies in einem grösseren Mass tun als Fonds und Anlagestiftungen. Es lässt sich daraus folgern, dass die Aktiengesellschaften eine ausgedehntere Informationspolitik in Bezug auf die Offenlegung der Wertermittlung durch die Schätzungsexperten verfolgen. Daraus kann jedoch keine allgemeingültige Aussage über die Informationspolitik der jeweiligen Anlagegefässe per se gemacht werden, da ihnen die Möglichkeit offensteht, im eigenen Namen solche Informationen zu kommunizieren.

Als weitere, aber schwächere, Einflussgrösse auf die Informationsfülle wurde der Rechnungslegungsstandard IFRS ermittelt. Die anderen geprüften Rechnungslegungsstandards (Swiss GAAP FER, KAG/KKV) waren nicht signifikant. Der Unterschied lässt sich womöglich damit erklären, dass sich für den Abschlussadressaten beim internationalen Standard IFRS ein grösserer Erklärungsbedarf bei der Wertermittlung stellt als bei dem national gebräuchlichen Swiss GAAP FER.

Jeweils als nicht signifikant haben sich die Bilanzsumme der Gesamtportfolios und die Schätzungsunternehmen selbst erwiesen. Es konnte keine Korrelation zwischen ihnen und der Informationsdichte der Berichte festgestellt werden.

Abschliessend kann bemerkt werden, dass die Gestaltungsfreiheit der Berichte der Schätzungsexperten aktiv genutzt werden kann, um den Abschlussadressaten ein umfassenderes und somit transparenteres Bild der ermittelten Bilanzwerte eines Immobilienportfolios zu geben. Für den Abschlussadressaten hat eine umfassende Darstellung auf der einen Seite den Vorteil, dass Methoden, Modelle sowie die Annahmen bezüglich der Inputfaktoren offengelegt werden und somit innerhalb des jeweiligen Gefässes analysiert werden können. Auf der anderen Seite fördert eine erhöhte Informationsdichte die Vergleichbarkeit der jeweiligen Gefässe untereinander, seien es Immobilienaktiengesellschaften, Immobilienfonds oder Immobilienanlagestiftungen.

4.2 Diskussion

Der Meinungs austausch anlässlich der Interviews hat gezeigt, dass es sich um ein sehr eng gefasstes Nischenthema innerhalb des Bewertungskontextes handelt. Die Fragestellungen lassen dementsprechend wenig Raum, um auf Erkenntnisse zu stossen, nach denen nicht explizit gesucht wird.

Anstelle einer quantitativen Inhaltsanalyse wären auch empirische Erhebungen bei Schätzungsexperten, Auftraggebern und Abschlussadressaten möglich gewesen. Betreffend den, in den Berichten enthaltenen, Angaben wären ausschliesslich die Experten in der Lage gewesen, hierüber ausreichend Auskunft zu geben. Zudem ist das Ziel eine objektive Darstellung der gegenwärtigen Informationsdichte, was rein über eine Inhaltsanalyse zu bewerkstelligen ist.

In vielen Querschnittanalysen wird die Codierung der Kriterien von Dritten vorgenommen, sodass von einer möglichst grossen Objektivität der Bewertung ausgegangen werden kann. In der vorliegenden Studie wurden sowohl die Kriterienbestimmung (obwohl induktiv) als auch die darauf aufbauende Codierung vom Autor selbst durchgeführt. Dieser voraussichtlichen Kritik kann Rechnung getragen werden, indem alle Datengrundlagen im Anhang publiziert werden.

Die Repräsentativität wurde durch die Abgrenzung der Stichprobe in einem empfindlichen Mass eingeschränkt. Die Allgemeingültigkeit kann letztlich nur für SIX-kotierte Aktiengesellschaften, Fonds und die im KGAST aufgenommenen Anlagestiftungen

garantiert werden. Es scheint dennoch plausibel, dass die Erkenntnisse auch auf weitere schweizerische Immobilienanlagegefässe Anwendung finden könnten. Diese These müsste jedoch geprüft werden.

Im Zusammenhang mit den gestellten Hypothesen führen die Korrelations- und die multiple Regressionsanalyse zu den entsprechenden Ergebnissen. Letztere ist in ihrer Aussagekraft jedoch beschränkt, da nur dargelegt werden kann, dass Abweichungen bzw. die zusätzliche Informationsdichte von gewissen Regressoren abhängig sind. Der Basiswert der Berichte (Intercept) kann anhand dieses Modells nicht erklärt werden. Es handelt sich letztlich um eine Vermutung, dass der Basiswert auf einem „best practice“ der Schätzungsbranche beruht.

4.3 Ausblick

Die vorliegende Arbeit gibt Auskunft über die Inhalte in den Schätzungsberichten, über die Häufigkeit, in der die Angaben aufgeführt werden und auch über die Einflussfaktoren, welche die Informationsdichte der Berichte bestimmen. Auf Basis dieser Angaben sind qualitative Analysen der Schätzungsberichte möglich, welche z. B. mittels Rating die Inhalte auf ihre Qualität untersuchen. Somit könnten Aussagen bezüglich des Zusammenhangs zwischen Informationsdichte und Qualität gemacht werden.

Auf der Basis dieser Arbeit ist es weiter möglich, eine Zeitreihe der Inhaltsanalyse zu bilden und daraus weitere Erkenntnisse zu ziehen. Die Hypothesen können zudem auf erweiterte Stichproben hin untersucht werden. Ungeklärt ist die Frage, welche Faktoren zum Basiswert der Berichte der Schätzungsexperten führen. Des Weiteren könnte geprüft werden, ob die Angaben in den Geschäfts- bzw. Jahresberichten einen Einfluss auf den Inhalt der Berichte der Schätzungsexperten haben und vice versa.

Letztlich können Auftraggeber, Schätzungsunternehmen sowie Abschlussadressaten über die Inhalte der Berichte befragt werden, um die differenzierten Bedürfnisse systematisch zu erfassen. Dies könnte Aufschluss darüber geben wieso gewisse Einflussfaktoren signifikant sind und andere nicht.

Literaturverzeichnis

- Baetge, J./ May, M./ Oberdörster, T. (2012): Der Geschäftsbericht – alles andere als die Visitenkarte des Unternehmens, in Everling, O./ Schaub, P./ Stephan, R. (Hrsg.): Transparenzrating, Wiesbaden 2012, S. 59-72
- Bärthel, J. (2009): Vergleichende Untersuchung von Bewertungsmethoden für Anlageliegenschaften in Deutschland und der Schweiz, in C. Bahn (Hrsg.): Immobilienwirtschaft aktuell. Die Immobilienbewertung in der Schweiz – Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen, Zürich 2009, S. 143-158
- Bärthel, J./Feusi M. (2009): Gestaltungsspielräume bei der Net-Asset-Value-Berechnung, in C. Bahn (Hrsg.): Immobilienwirtschaft aktuell. Die Immobilienbewertung in der Schweiz – Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen, Zürich 2009, S. 159-166
- Bolliger, R./Ruhstaller, B. (2011): Immobilienmarketing, 5. Aufl., Olten 2011
- Bortz, J./Döring N. (1995): Forschungsmethoden und Evaluation für Sozialwissenschaftler, Berlin 1995
- Burzen, N. (2015): Quantitative Methoden kompakt, Konstanz und Münschen 2015
- Ernst & Young AG (2014): Bewertungsbericht, in Credit Suisse Anlagestiftung, CSA Real Estate Switzerland Commercial (Hrsg.): Data Report per 30. Juni 2014, Zürich 2014, S. 26
- Feusi, M. (2009): Schweizer Praxis der Immobilienbewertung, in C. Bahn (Hrsg.): Immobilienwirtschaft aktuell. Die Immobilienbewertung in der Schweiz – Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen, Zürich 2009, S. 67-88
- Handschin, L. (2013): Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, 8. Band, in Von Büren, R., et al. (Hrsg): Schweizerisches Privatrecht, Basel 2013
- International Valuation Standards Council (2013): International Valuation Standards 2013, London 2013
- Jones Lang LaSalle AG (2014): Global Real Estate Transparency Index 2014, London 2014
- Jones Lang LaSalle AG (2015): Bericht des Liegenschaftenschätzers, in Allreal Holding AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Baar 2015, S. 143-149

- Keith, T. Z. (2015): *Multiple Regression and Beyond*, 2nd Ed., New York 2015
- Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (2015): *KGAST Immo-Index. Factsheet per 30.06.2015*, Zürich 2015
- KPMG AG (2014): *Bericht des Schätzungsexperten*, in *Avadis Anlagestiftung, Immobilien Schweiz Wohnen* (Hrsg.): *Geschäftsbericht 2013/2014. Ergänzungsbericht*, Baden 2014, S. 15
- KPMG AG (2015a): *Bericht des unabhängigen Liegenschaftsschätzers*, in *Intershop Holding AG* (Hrsg.): *Geschäftsbericht 2014*, Zürich 2015, S. 82-87
- KPMG AG (2015b): *Bewertungsbericht*, in *UBS Fund Management (Switzerland) AG, UBS (CH) Property Fund – Swiss Residential «Anfos»* (Hrsg.): *Jahresbericht 2013/2014*, Basel 2015, S. 7-8
- KPMG AG (2015c): *Bewertungsbericht*, in *UBS Fund Management (Switzerland) AG, UBS (CH) Property Fund – Swiss Commercial «Swissreal»* (Hrsg.): *Jahresbericht 2014*, Basel 2015, S. 7-8
- Merten, K. (1995): *Inhaltsanalyse, Einführung in Theorie. Methode und Praxis*, 2. Aufl., Opladen 1995
- Metzner, S./Erndt, A. (2006): *Moderne Instrumente des Immobiliencontrollings*, 2. Aufl., in Prof. Dr. Joh. Heinr. V. Stein (Hrsg.): *Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim*, Sternenfels 2006
- Naubereit, P. (2009): *Schriften zur Immobilienökonomie*, in Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel (Hrsg.): *Harmonisierung internationaler Immobilienbewertungsansätze*, Köln 2009
- Pfister, S./Ochsner, B. (2009): *Die Geschichte der Immobilienbewertung in der Schweiz*, in C. Bahn (Hrsg.): *Immobilienwirtschaft aktuell. Die Immobilienbewertung in der Schweiz – Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen*, Zürich 2009, S. 3-65
- PricewaterhouseCoopers AG (2015): *Bericht der Schätzungsexperten*, in *Warteck Invest AG* (Hrsg.): *Geschäftsbericht 2014*, Basel 2015, S. 86-87
- Ritz, K./David H. (2009): *Standardsetting in der Immobilienbewertung – Zur aktuellen Bedeutung internationaler und nationaler Bewertungsstandards in der Schweiz*, in C. Bahn (Hrsg.): *Immobilienwirtschaft aktuell. Die Immobilienbewertung in der*

- Schweiz – Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen, Zürich 2009, S. 121-141
- Rönz, B./Förster E. (1992): Regressions- und Korrelationsanalyse, Wiesbaden 1992
- Salzmann, B. (2014): Diskontierungssätze in der Immobilienbewertung, in SIV Infos 41 (2014), S. 12-13
- Schaich, F. (2012): Transparenz als Wettbewerbsvorteil von Immobilien-Aktiengesellschaften, in Everling, O./ Schaub, P./ Stephan, R. (Hrsg.): Transparenzrating, Wiesbaden 2012, S. 95-103
- Schlittgen, R. (2013): Regressionsanalysen mit R, München 2013
- Schulte, K.-W./Leopoldberger, G. (2010): Bewertung von Immobilien, in Drukarczyk, J./Ernst, D. (Hrsg.): Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., München 2010, S. 503-521
- SIX Swiss Exchange AG (2013): Special Industry Index (SXI)-Familien. SXI Real Estate, Zürich 2013
- Swiss Funds & Asset Management Association (2008): Richtlinien für die Immobilienfonds (Stand 20. April 2015), Basel 2015
- Swiss Valuation Group AG (2015): Bewertungsbericht, in Swissscanto Asset Management AG, Swissscanto (CH) Real Estate Fund IFCA (Hrsg.): Jahresbericht per 31. Dezember 2014, Bern 2015, S. 18
- The Royal Institution of Chartered Surveyors (2013): RICS Valuation – Professional Standards January 2014, Coventry 2013
- The Royal Institution of Chartered Surveyors, Chapter Switzerland (2012): Swiss Valuation Standards (SVS), 2. Aufl., Zürich 2012
- Universität Zürich (2013): <http://www.methodenberatung.uzh.ch/index.html>, o. S., zuletzt abgerufen 08.08.2015
- Wüest & Partner AG (2014a): Bericht des unabhängigen Schätzungsexperten zu den Liegenschaften, in Assetimmo Immobilien-Anlagestiftung (Hrsg.): Geschäftsbericht 2013/2014, Zürich 2014, S. 62-64
- Wüest & Partner AG (2014b): Bewertungsbericht, in Credit Suisse Anlagestiftung, CSA Real Estate Switzerland (Hrsg.): Data Report per 30. Juni 2014, Zürich 2014, S. 18

- Wüest & Partner AG (2015a): Bericht des Bewertungsexperten, in Swiss Prime Site AG (Hrsg.): Geschäftsbericht Teil 03. Finanzbericht 2014, Olten 2015, S. 7-16
- Wüest & Partner AG (2015b): Bericht des Liegenschaftenschätzers, in Mobimo Holding (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Luzern 2015, S. 120-123
- Wüest & Partner AG (2015c): Bericht des Schätzungsexperten, in Pensimo Management AG, Anlagestiftung Turidomus (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Zürich 2015, S. 46-47
- Wüest & Partner AG (2015d): Bericht des Schätzungsexperten, in Pensimo Management AG, Anlagestiftung Pensimo (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Zürich 2015, S. 37-38
- Wüest & Partner AG (2015e): Bericht des unabhängigen Schätzungsexperten, in Swiss Finance & Property Investment AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Zürich 2015, S. 62-67
- Wüest & Partner AG (2015f): Bewertungsbericht, in Credit Suisse Funds AG, Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus (Hrsg.): Geprüfter Jahresbericht per 31. Dezember 2014, Zürich 2015, S. 30
- Wüest & Partner AG (2015g): Bewertungsbericht, in Credit Suisse Funds AG, Credit Suisse Real Estate Fund Siat (Hrsg.): Geprüfter Jahresbericht per 30. September 2014, Zürich 2015, S. 34
- Wüest & Partner AG (2015h): Bewertungsbericht, in Credit Suisse Funds AG, Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss (Hrsg.): Geprüfter Jahresbericht per 30. September 2014, Zürich 2015, S. 30
- Wüest & Partner AG (2015i): Bewertungsbericht, in Credit Suisse Funds AG, Credit Suisse Real Estate Fund PropertyPlus (Hrsg.): Geprüfter Jahresbericht per 31. Dezember 2014, Zürich 2015, S. 25
- Wüest & Partner AG (2015j): Bewertungsbericht, in UBS Fund Management (Switzerland) AG, UBS (CH) Property Fund – Swiss Mixed «Sima» (Hrsg.), Jahresbericht 2014 (S. 7-8), Basel 2015
- Wüest & Partner AG (2015k): Bewertungstestat des unabhängigen Schätzungsexperten, in Zug Estates Holding AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Zug 2015, S. 21-25

Wüest & Partner AG (2015I): Immobilienbewertungsbericht Wüest & Partner AG, in
PSP Swiss Property AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2014, Zug 2015, S. 82-89

Anhang

Anhang 1: Informationen und Unterlagen zu den Experteninterviews⁹⁷

Interviewpartner *Herr Beat Ochsner*, Senior Manager Real Estate, KPMG AG
(Interview am 13. Juli 2015)

Herr Daniel Schneider MRICS, Head Valuation, JLL Ltd.
(Interview am 15. Juli 2015)

Herr Marco Boehi MRICS, Manager Real Estate Advisory, PwC
(Interview am 17. Juli 2015)

Leitfaden: Interview zu "Berichten von Schätzungsexperten" im Geschäftsbericht	Konkrete Fragen - in dieser Formulierung stellen	Aufrechterhaltungs- und Steuerungsfragen
Leitfrage (Erzählaufforderung)	Check - Würde das erwähnt? Memo für mögliche Nachfragen	
Der Bericht des Schätzungsexperten verfolgt einen gewissen Sinn und Zweck. Können Sie mir zum Sinn und Zweck eines solchen Berichts Auskunft geben?	Informationsbedarf aus Rechnungslegungsvorschriften Annahmen der Parameter Angabe zu Wertänderungen Haftung seitens Schätzungsunternehmen?	Nonverbale Aufrechterhaltung (immer) Gibt es noch weitere? Wo liegen die Unterschiede? Worauf ist dies zurückzuführen?
Es gibt keine zwingende Vorschrift zur Veröffentlichung eines Berichts des Schätzungsexperten im Jahresbericht einer Immobilien-AG, einer Immobilienanlagengestiftung und eines Immobilienfonds. Bitte diskutieren Sie, ob dies aus Ihrer Sicht zutrifft.	Unabhängigkeit der Schätzung Angaben zu den Parametern Vertrauen gegenüber Adressaten schaffen	Sinn und Zweck seitens Schätzungsunternehmen? Gibt es Haftungsüberlegungen? Falls ja - Wo liegt aus Ihrer Sicht also der Mehrwert des Berichts? Ist der Mehrwert für die einzelnen Stakeholder unterschiedlich? Handelt es sich um einen Branchenstandard?
Inhalt und Form der Berichte der Schätzungsexperten sind betreffend Umfang und Detaillierungsgrad unterschiedlich. Woran liegt das?	Rechtsform: AG, ALST, Fonds (Regulierung, Adressatenkreis etc.) Auftraggeber Portfolio Was bereits im Jahresbericht veröffentlicht "Geschäftsjahr" Adressatenkreis Schätzungsbeauftragte	Inwiefern hat der Auftraggeber Einfluss auf den Inhalt und die Form des Berichts? Zwingend oder im Absprache? In welchem Umfang? Erläutern Sie...
	Hat der Inhalt des übrigen Berichts Auswirkungen auf den Inhalt des Berichts?	Also, je detaillierte der Jahresabschluss desto...?

⁹⁷ Interviews liegen als Audiodateien vor.

<p>Inwiefern hat der Auftraggeber Einfluss auf Inhalt und Form des Berichts? Unterliegt der Bericht des Schätzungsexperten der Genehmigung des Auftraggebers?</p>	<p>Form und Inhalt werden jedoch mit dem Auftraggeber besprochen?</p>	<p>Falls ja: woran kann dies liegen und widerspricht es der Unabhängigkeitserklärung?</p>
<p>Welche Inhalte sind aus Sicht Ihres Unternehmens im Bericht aufzuführen? Welche davon sind zwingend? Weshalb?</p>	<p>Die Herleitung des risikolosen Zinses wird meist nicht explizit erklärt (vgl. Bundesobligation). Wieso ist dies der Fall?</p>	<p>Gibt es weitere? Es handelt sich immerhin um den entscheidenden Faktor in der Wertermittlung...</p>
<p>Haben Sie Inhouse-Vorgaben betreffend Inhalt und Form des Berichts des Schätzungsexperten?</p>	<p>Falls nein: wäre es sinnvoll eine solche Vorgabe zu machen? Widerspricht dies unter Umständen den Vorgaben des Auftraggebers?</p>	<p>Ist dies abschliessend, oder die wichtigsten Angaben?</p>
<p>Die Berichte des Schätzungsexperten sind mehr als eine Zusammenfassung der Einzelberichte. Welche zusätzlichen Informationen sind im Bericht enthalten? Weshalb?</p>	<p>Wird der Aufwand zur Erstellung des Berichts zusätzlich honoriert oder ist dies im Schätzungshonorar enthalten?</p>	<p>Was wären allfällige Argumente dafür oder dagegen aus der Sicht der Auftraggebers bzw. des Auftragnehmers? Um welche Informationen handelt es sich hierbei? Handelt es sich also um ein Gesamthonorar für sämtliche Lieg.-Schätzungen und den Bericht?</p>
<p>Würden Sie eine branchenübergreifende Standardisierung des Inhalts der Berichte der Schätzungsexperten begrüssen?</p>	<p>Bitte begründen Sie Ihre Antwort. Macht es einen Unterschied auf welchem Niveau (rechtl., Rechnungslegung, Branche) dies geregelt würde?</p>	<p>Was würde dafür oder dagegen sprechen? Wieso auf diesem Niveau?</p>

Insbesondere für Fair Value
Diskontsatz bzw. risikoloser Zins
Inflationsrate
Lebensdauer Immobilie
Auftrag
Rechnungslegungsstandard
Bewertungsgrundsätze
Fair value
Unabhängigkeitserklärung
Bewertungsergebnis
Wertänderung

Wertveränderung zum Vorjahr (Diskontsatz)
Marktausblick
Zu- und Abgänge Lieg.

nein: Alleinstellungsmerkmal Unternehmen bzw. Auftragnehmer
ja: Transparenz, Vergleichbarkeit

Anhang 3: Unbereinigte Kriterienliste

Unbereinigte Kriterienliste		IMMOBILIEN AKTIENGESELLSCHAFTEN							
Identifikationsnummer	Kriterien	1	2	3	4	5	6	7	8
		SPS	PSP	ALLREAL	MOBIMO	Intershop	ZUG ESTATE	WARTECK	SWISS FIN&PROP
Auftrag									
1	Erläuterung Auftrag, Bewertungszeitpunkt	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Bewertungsstichtag bzw. Stichtag der Rechnungslegung	1	1	1	1	1	1	1	1
3	Angabe des Auftraggebers bzw. des Adressaten des Berichts	1	1	1	1	1	1	1	1
4	Akkreditierung FINMA	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewertungsstandard									
5	Verweis auf nationale oder internationale Standards allgemein	1	1	1	1	1	1	1	1
6	Explizite Nennung eines oder mehrerer Standards (SVS, IVS, RICS/Red Book)	-	1	1	1	1	-	1	1
7	Verweis auf weitere Anforderungen (Bsp. SIX, SFAMA, internes Bewertungsreglement)	1	1	1	1	-	-	1	-
Rechnungslegungsstandard									
8	Nennung des nat. oder internat. Rechnungslegungsstandards oder der rechtl. Grundlage (IFRS, Swiss GAAP FER, KAG, KKV, ASV)	1	1	1	1	1	1	1	1
9	Explizite Nennung der verwendeten Standards, Klassifizierung (uA, IAS 2, IAS 40, IFRS 13, Swiss GAAP FER 26, OR etc.)	1	1	1	1	1	1	1	1
10	Def. des Marktwert des jeweiligen Standards (Verkehrswert "Fair Value", "True and Fair Value" oÄ.)	1	1	1	1	1	1	1	1
11	Explizite Erläuterung der Standard-Def. und deren Umsetzung	1	1	1	1	1	1	-	1
12	Transaktionskosten (nicht Berücksichtigung)	1	1	1	1	1	1	1	1
13	Def. wesentlicher Inputfaktoren	-	1	-	1	-	-	-	-
Bewertungsmethode, Bewertungsannahmen									
14	Angabe des Bewertungsmethode	1	1	1	1	1	1	1	1
15	Rudimentäre Erläuterung der Bewertungsmethode	1	1	1	1	1	1	1	1
16	Explizite Erläuterung der DCF-Methode (zB DCF Ein- oder Zwei-Phasen-Modell; nominal/real)	-	1	1	1	1	1	1	1
17	Bewertungszeitraum definiert	1	1	1	1	-	1	1	1
18	Nennung des individuellen (risikoadjustierten) Diskontsatzes	1	1	1	1	1	1	1	1
19	Def. Diskontsatz (Risikoloser Satz + Immobilienrisiko + Zuschlag Makro- u. Mikrolage, Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spez. Zuschlag)	-	1	1	1	-	1	1	1
20	Erläuterung zu der Ermittlung des risikolosen Zinssatzes	-	-	1	-	-	-	1	-
21	Angabe zur jährl. Teuerung auf Erträgen sowie Aufwendungen	1	1	1	1	1	1	-	1
22	Angabe Bonitätsrisiken der Mieter ja/nein	1	1	-	1	1	1	-	1
23	Angabe der Bandbreiten nachhaltig erzielbarer Marktmietpreise	-	1	-	1	-	-	-	1
24	Angabe der Bandbreiten struktureller Leerstände	-	1	-	1	-	-	-	1
25	Umgang mit indexierten Mietverträgen sowie nach deren Ablauf	1	1	1	1	-	1	-	1
26	Umgang mit Geldflussannahmen. Während und nach Beendigung des Mietvertrages (vorschüssig/nachschüssig)	1	1	1	1	1	1	-	1
27	Umgang mit Geldflussannahmen bei Leerständen	1	-	1	1	-	1	-	1
28	Plausibilisierung der Betriebs- und Unterhaltskosten, allfällige Anpassung	1	1	1	1	1	1	-	1
29	Plausibilisierung Sanierungs- bzw. Instandsetzungskosten, allfällige Anpassung	-	1	1	1	-	1	-	1
30	Angabe betreffend Berücksichtigung der Instandsetzungskosten im Modell (an Jahr 10)	1	-	-	-	-	1	-	-
31	Annahme der getrennten Nebenkostenabrechnung	-	1	1	1	-	1	-	1
32	Wertermittlung von Arealen, Entwicklungsliegenschaften und Liegenschaften im Bau	1	1	1	1	1	1	-	-
33	Impairment	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewertungsgrundlage									
34	Anzahl der bewerteten Objekte	1	1	1	1	1	1	1	1
35	Klassifizierung der bewerteten Objekte (Bestandesliegenschaften, Baulandparzellen, Entwicklungsareale, im Bau etc.)	1	-	1	-	1	1	-	-
36	Explizite Nennung der Transaktionsvolumen	1	-	-	-	-	-	-	-
37	Explizite Nennung der Differenz zwischen Verkaufspreis und Buchwert	1	-	-	-	-	-	-	-
38	Angabe zu Umklassierungen	1	1	-	1	-	1	-	-
39	Explizite Nennung der umklassierten Liegenschaften	1	-	-	-	-	1	-	-
40	Herkunft Immobilienmarktdaten	1	-	1	-	-	-	-	-
41	Def. Richtlinien der periodischen Besichtigungen	-	1	-	1	1	-	-	1
42	Veweis auf durchgeführte Besichtigungen	-	1	1	1	1	1	1	1
43	Angabe der Anzahl Besichtigungen	-	1	1	1	-	-	1	1
44	Explizite Nennung der besichtigten Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	-	1
45	Angabe Stichtag der Mieterspiegel	1	1	1	1	1	1	-	1
Bewertungsergebnis									
46	Marktwert des Gesamtportfolios	1	1	1	1	1	1	1	1
47	Marktwert nach Nutzung, Anlageklasse	-	-	1	1	-	1	-	-
48	Marktwert nach Region	-	1	-	-	-	-	1	-
49	Diskontsatz allg. Bandbreite und/oder Mittelwert (nominal oder real) des Gesamtportfolios	1	1	1	1	-	1	1	1
50	Diskontsatz Bandbreite und/oder Mittelwert nach Region, Länder	-	1	-	-	-	-	1	1
51	Diskontsatz Bandbreite nach Nutzung, Anlageklasse	-	-	1	1	-	-	-	-
52	Veränderung durchschnittlich gewichteter Diskontierungssatz zum Vorjahr	-	1	-	-	-	-	1	-
53	Bruttorendite Durchschnitt	-	-	-	-	-	-	-	-
54	Wertänderung zum Vorjahr Portfolio allg. (prozentual und/oder absolut)	1	-	-	-	1	-	1	-
55	Begründung Wertänderung zum Vorjahr (Innere und/oder äussere Wertänderung)	1	-	-	-	1	-	1	-
56	Begründung Aufwertungen und/oder Abwertung des Bestandes	1	-	-	-	1	-	1	-
57	Unterjährig fertiggestellte Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	-	-
58	Wertveränderungen Liegenschaften im Bau	-	-	-	-	-	-	-	-
59	Zugänge	1	1	-	1	1	1	1	1
60	Explizite Nennung der erworbenen Liegenschaft bzw. erworbener Anteile	1	1	-	1	-	1	-	1
61	Abgänge	1	1	-	1	1	1	1	1
62	Explizite Nennung der veräusserten Liegenschaft bzw. veräusserten Anteile	1	1	-	-	-	1	-	1
Ausblick Immobilienmarkt									
63	Immobilienmarkt Geschäftsflächen, Büroimmobilien	1	-	1	-	-	-	-	-
64	Immobilienmarkt Wohnen	-	-	1	-	-	-	-	-
65	Transaktionsmarkt Geschäftsflächen, Büroimmobilien	1	-	1	-	-	-	-	-
66	Transaktionsmarkt Wohnen	1	-	1	-	-	-	-	-
Unabhängigkeits- und Vertraulichkeitserklärung									
67	Nennung Auftragnehmer (Schätzexperten)	1	1	1	1	1	1	1	1
68	Ausfertigungsdatum	1	1	1	1	1	1	1	1
69	Erklärung Unabhängigkeit und Vertraulichkeit	-	1	1	1	1	1	1	1
70	Explizit Honorar unabhängig vom Bewertungsergebnis	-	1	1	1	-	-	-	-
71	Haftungsausschluss gegenüber Dritten	1	1	1	1	1	1	1	1
72	Disclaimer betreffend Vollständigkeit der erhaltenen Dokumente	1	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL		✓ 46	✓ 48	✓ 45	✓ 48	✓ 34	✓ 42	✓ 35	✓ 42

Unbereinigte Kriterienliste		IMMOBILIEN FONDS								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
Identifikations- nummer	Kriterien	UBS SWISS SIMA	CS REF LIVING PLUS	CS REF SIAT	UBS SWISS ANFOS	CS REF INTERSWISS	UBS SW SWISSREAL	SWISSCANTO IFCA	IMMOFONDS	CS REF PROPERTY PLUS
		Auftrag								
1	Erläuterung Auftrag, Bewertungszweck	1	1	1	1	1	1	1	-	1
2	Bewertungsstichtag bzw. Stichtag der Rechnungslegung	1	1	1	1	1	1	1	-	1
3	Angabe des Auftraggebers bzw. des Adressaten des Berichts	1	1	1	1	1	1	1	-	1
4	Akkreditierung FINMA	1	1	1	1	1	1	1	-	1
Bewertungsstandard										
5	Verweis auf nationale oder internationale Standards allgemein	1	1	1	1	1	1	1	-	1
6	Explizite Nennung eines oder mehrerer Standards (SVS, IVS, RICS/Red Book)	-	-	-	-	-	-	1	-	-
7	Verweis auf weitere Anforderungen (Bsp. SIX, SFAMA, internes Bewertungsreglement)	1	1	1	1	1	1	1	-	1
Rechnungslegungsstandards										
8	Nennung des nat. oder internat. Rechnungslegungsstandards oder der rechtl. Grundlage (IFRS, Swiss GAAP FER, KAG, KKV, ASV)	1	1	1	1	1	1	1	-	1
9	Explizite Nennung der verwendeten Standards, Klassifizierung (uA, IAS 2, IAS 40, IFRS 13, Swiss GAAP FER 26, OR etc.)	-	-	-	-	-	-	1	-	-
10	Def. des Marktwert des jeweiligen Standards (Verkehrswert "Fair Value", "True and Fair Value" o.Ä.)	1	1	1	1	1	1	1	-	1
11	Explizite Erläuterung der Standard-Def. und deren Umsetzung	-	-	-	1	-	-	-	-	-
12	Transaktionskosten (nicht Berücksichtigung)	1	1	-	-	-	-	-	-	1
13	Def. wesentlicher Inputfaktoren	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewertungsmethode, Bewertungsannahmen										
14	Angabe des Bewertungsmethode	1	1	1	1	1	1	1	-	1
15	Rudimentäre Erläuterung der Bewertungsmethode	1	1	1	1	1	1	1	-	1
16	Explizite Erläuterung der DCF-Methode (zB. DCF Ein- oder Zwei-Phasen-Modell; nominal/real)	-	-	-	-	-	-	1	-	-
17	Bewertungszeitraum definiert	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18	Nennung des individuellen (risikoadjustierten) Diskontsatzes	1	1	1	1	1	1	1	-	1
19	Def. Diskontsatz (Risikoloser Satz + Immobilienrisiko + Zuschlag Makro- u. Mikrolage, Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spez. Zuschlag)	-	-	-	-	-	-	1	-	-
20	Erläuterung zu der Ermittlung des risikolosen Zinssatzes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
21	Angabe zur jährl. Teuerung auf Erträgen sowie Aufwendungen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
22	Angabe Bonitätsrisiken der Mieter ja/nein	-	-	-	-	-	-	-	-	-
23	Angabe der Bandbreiten nachhaltig erzielbarer Marktmietpreise	-	-	-	-	-	-	-	-	-
24	Angabe der Bandbreiten struktureller Leerstände	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25	Umgang mit indexierten Mietverträgen sowie nach deren Ablauf	-	-	-	-	-	-	-	-	-
26	Umgang mit Geldflussannahmen. Während und nach Beendigung des Mietvertrages (vorschüssig/nachschüssig)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
27	Umgang mit Geldflussannahmen bei Leerständen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
28	Plausibilisierung der Betriebs- und Unterhaltskosten, allfällige Anpassung	-	-	1	-	-	-	-	-	-
29	Plausibilisierung Sanierungs- bzw. Instandsetzungskosten, allfällige Anpassung	1	1	-	1	-	1	1	-	1
30	Angabe betreffend Berücksichtigung der Instandsetzungskosten im Modell (an Jahr 10)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
31	Annahme der getrennten Nebenkostenabrechnung	-	-	-	-	-	-	-	-	-
32	Wertermittlung von Arealen, Entwicklungsliegenschaften und Liegenschaften im Bau	1	1	1	1	1	1	1	-	1
33	Impairment	1	1	1	1	1	1	1	-	1
Bewertungsgrundlage										
34	Anzahl der bewerteten Objekte	1	1	-	1	-	1	1	-	1
35	Klassifizierung der bewerteten Objekte (Bestandesliegenschaften, Baulandparzellen, Entwicklungsareale, im Bau etc.)	1	1	-	1	-	1	-	-	1
36	Explizite Nennung der Transaktionsvolumen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
37	Explizite Nennung der Differenz zwischen Verkaufspreis und Buchwert	-	-	-	-	-	-	-	-	-
38	Angabe zu Umklassierungen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
39	Explizite Nennung der umklassierten Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	-	-	-
40	Herkunft Immobilienmarktdaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-
41	Def. Richtlinien der periodischen Besichtigungen	1	-	1	-	1	-	-	-	-
42	Veweis auf durchgeführte Besichtigungen	-	-	-	-	-	-	1	-	-
43	Angabe der Anzahl Besichtigungen	-	-	1	-	-	-	-	-	-
44	Explizite Nennung der besichtigten Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45	Angabe Stichtag der Mieterspiegel	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewertungsergebnis										
46	Marktwert des Gesamtportfolios	1	1	1	1	1	1	1	-	1
47	Marktwert nach Nutzung, Anlageklasse	-	-	-	-	-	-	-	-	-
48	Marktwert nach Region	-	-	-	-	-	-	-	-	-
49	Diskontsatz allg. Bandbreite und/oder Mittelwert (nominal oder real) des Gesamtportfolios	1	1	1	1	1	1	1	-	1
50	Diskontsatz Bandbreite und/oder Mittelwert nach Region, Länder	-	-	-	-	-	-	-	-	-
51	Diskontsatz Bandbreite nach Nutzung, Anlageklasse	-	-	-	-	-	-	-	-	-
52	Veränderung durchschnittlich gewichteter Diskontierungssatz zum Vorjahr	-	-	-	-	-	-	-	-	-
53	Bruttorendite Durchschnitt	1	1	-	1	-	1	-	-	1
54	Wertänderung zum Vorjahr Portfolio allg. (prozentual und/oder absolut)	1	1	-	1	-	1	1	-	1
55	Begründung Wertänderung zum Vorjahr (Innere und/oder äussere Wertänderung)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
56	Begründung Aufwertungen und/oder Abwertung des Bestandes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
57	Unterjährig fertiggestellte Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	-	-	-
58	Wertveränderungen Liegenschaften im Bau	-	-	-	-	-	-	-	-	-
59	Zugänge	-	1	-	1	-	-	-	-	1
60	Explizite Nennung der erworbenen Liegenschaft bzw. erworbener Anteile	-	-	-	-	-	-	-	-	-
61	Abgänge	-	1	-	-	-	-	-	-	1
62	Explizite Nennung der veräusserten Liegenschaft bzw. veräusserten Anteile	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ausblick Immobilienmarkt										
63	Immobilienmarkt Geschäftsflächen, Büroimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-	-
64	Immobilienmarkt Wohnen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
65	Transaktionsmarkt Geschäftsflächen, Büroimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-	-
66	Transaktionsmarkt Wohnen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unabhängigkeits- und Vertraulichkeitserklärung										
67	Nennung Auftragnehmer (Schätzsexperten)	1	1	1	1	1	1	1	-	1
68	Ausfertigungsdatum	1	1	1	1	1	1	1	-	1
69	Erklärung Unabhängigkeit und Vertraulichkeit	1	1	1	1	1	1	1	-	1
70	Explizit Honorar unabhängig vom Bewertungsergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-	-
71	Haftungsausschluss gegenüber Dritten	-	-	-	0	-	-	-	-	-
72	Disclaimer betreffend Vollständigkeit der erhaltenen Dokumente	1	1	1	1	-	1	-	-	1
TOTAL		26	27	22	26	19	24	26		27

Unbereinigte Kriterienliste		IMMOBILIENANLAGEGRUPPEN													
Identifikationsnummer	Kriterien	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		SWISSCANTO IMMOBILIEN SCHWEIZ	CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ	TURIDOMUS CASAREAL (WOHNIMMOBILIEN)	AVADIS	LIBS IMMOBILIEN SCHWEIZ	SWISS LIFE IMMOBILIEN SCHWEIZ	ASSETIMMO ANLAGEGRUPPE W	ZÜRICH IMMOBILIEN - WOHNEN SCHWEIZ	CSA REAL ESTATE SWITZERLAND COMMERCIAL	PENSIMO CASAREAL (WOHN IMMOBILIEN)	SWISS LIFE GESCHÄFTS- IMMOBILIEN SCHWEIZ	TURIDOMUS PROREAL (GESCHÄFTS- IMMOBILIEN)	TELCO IMMOBILIEN SCHWEIZ	ASSETIMMO ANLAGEGRUPPE G
Auftrag															
1	Erläuterung Auftrag, Bewertungszweck	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
2	Bewertungstichtag bzw. Stichtag der Rechnungslegung	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
3	Angabe des Auftraggebers bzw. des Adressaten des Berichts	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
4	Akkreditierung FINMA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewertungsstandard															
5	Verweis auf nationale oder internationale Standards allgemein	-	-	-	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	1
6	Explizite Nennung eines oder mehrerer Standards (SVS, IVS, RICS/Red Book)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-
7	Verweis auf weitere Anforderungen (Bsp. SIX, SFAMA, internes Bewertungsreglement)	-	1	1	-	-	-	-	-	1	-	-	1	-	-
Rechnungslegungsstandard															
8	Nennung des nat. oder internat. Rechnungslegungsstandards oder der rechtl. Grundlage (IFRS, Swiss GAAP FER, KAG, KKV, ASV)	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
9	Explizite Nennung der verwendeten Standards, Klassifizierung (uA, IAS 2, IAS 40, IFRS 13, Swiss GAAP FER 26, OR etc.)	-	-	1	1	-	-	1	-	-	1	-	1	-	1
10	Def. des Marktwert des jeweiligen Standards (Verkehrswert "Fair Value", "True and Fair Value" oÄ.)	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
11	Explizite Erläuterung der Standard-Def. und deren Umsetzung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12	Transaktionskosten (nicht Berücksichtigung)	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
13	Def. wesentlicher Inputfaktoren	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewertungsmethode, Bewertungsannahmen															
14	Angabe des Bewertungsmethode	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
15	Rudimentäre Erläuterung der Bewertungsmethode	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
16	Explizite Erläuterung der DCF-Methode (zB DCF Ein- oder Zwei-Phasen-Modell; nominal/real)	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17	Bewertungszeitraum definiert	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18	Nennung des individuellen (risikoadjustierten) Diskontsatzes	-	-	1	1	-	-	-	-	1	-	-	1	-	1
19	Def. Diskontsatz (Risikoloser Satz + Immobilienrisiko + Zuschlag Makro- u. Mikrolage, Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spez. Zuschlag)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
20	Erläuterung zu der Ermittlung des risikolosen Zinssatzes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
21	Angabe zur jährli. Teuerung auf Erträgen sowie Aufwendungen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
22	Angabe Bonitätsrisiken der Mieter jährein	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
23	Angabe der Bandbreiten nachhaltig erzielbarer Marktmietpreise	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
24	Angabe der Bandbreiten struktureller Leerstände	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25	Umgang mit indexierten Mietverträgen sowie nach deren Ablauf	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
26	Umgang mit Geldflussannahmen. Während und nach Beendigung des Mietvertrages (vorschüssig/hachsüssig)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
27	Umgang mit Geldflussannahmen bei Leerständen	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
28	Plausibilisierung der Betriebs- und Unterhaltskosten, allfällige Anpassung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29	Plausibilisierung Sanierungs- bzw. Instandsetzungskosten, allfällige Anpassung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30	Angabe betreffend Berücksichtigung der Instandsetzungskosten im Modell (an Jahr 10)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
31	Annahme der getrennten Nebenkostenabrechnung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
32	Wertermittlung von Arealen, Entwicklungsliegenschaften und Liegenschaften im Bau	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
33	Impairment	-	1	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
Bewertungsgrundlage															
34	Anzahl der bewerteten Objekte	-	-	1	1	-	-	1	-	-	1	-	1	-	1
35	Klassifizierung der bewerteten Objekte (Bestandesliegenschaften, Baulandparzellen, Entwicklungsareale, im Bau etc.)	-	-	1	1	-	-	1	-	-	-	-	1	-	1
36	Explizite Nennung der Transaktionsvolumen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
37	Explizite Nennung der Differenz zwischen Verkaufspreis und Buchwert	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
38	Angabe zu Umklassierungen	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
39	Explizite Nennung der umklassierten Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
40	Herkunft Immobilienmarktdaten	-	-	1	-	-	-	1	-	-	1	-	1	-	1
41	Def. Richtlinien der periodischen Besichtigungen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
42	Verweis auf durchgeführte Besichtigungen	-	1	-	-	-	-	1	-	1	-	-	-	-	1
43	Angabe der Anzahl Besichtigungen	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
44	Explizite Nennung der besichtigten Liegenschaften	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45	Angabe Stichtag der Mieterspiegel	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
Bewertungsergebnis															
46	Marktwert des Gesamtportfolios	-	-	1	1	-	-	1	-	-	1	-	1	-	1
47	Marktwert nach Nutzung, Anlageklasse	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
48	Marktwert nach Region	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
49	Diskontsatz allg. Bandbreite und/oder Mittelwert (nominal oder real) des Gesamtportfolios	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
50	Diskontsatz Bandbreite und/oder Mittelwert nach Region, Länder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
51	Diskontsatz Bandbreite nach Nutzung, Anlageklasse	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
52	Veränderung durchschnittlich gewichteter Diskontierungssatz zum Vorjahr	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-
53	Bruttorendite Durchschnitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
54	Wertänderung zum Vorjahr Portfolio allg. (prozentual und/oder absolut)	-	-	1	1	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-
55	Begründung Wertänderung zum Vorjahr (Innere und/oder äussere Wertänderung)	-	-	1	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-	-
56	Begründung Aufwertungen und/ode Abwertung des Bestandes	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-
57	Unterjährig fertiggestellte Liegenschaften	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
58	Wertveränderungen Liegenschaften im Bau	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
59	Zugänge	-	-	1	1	-	-	1	-	1	-	1	-	1	1
60	Explizite Nennung der erworbenen Liegenschaft bzw. erworbener Anteile	-	-	1	-	-	-	1	-	-	-	-	1	-	1
61	Abgänge	-	-	1	1	-	-	1	-	-	-	-	1	-	1
62	Explizite Nennung der veräusserten Liegenschaft bzw. veräusserten Anteile	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ausblick Immobilienmarkt															
63	Immobilienmarkt Geschäftsflächen, Büroimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
64	Immobilienmarkt Wohnen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
65	Transaktionsmarkt Geschäftsflächen, Büroimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
66	Transaktionsmarkt Wohnen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unabhängigkeits- und Vertraulichkeitserklärung															
67	Nennung Auftraggeber (Schätzexperten)	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
68	Ausfertigungsdatum	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
69	Erklärung Unabhängigkeit und Vertraulichkeit	-	1	1	1	-	-	1	-	1	1	-	1	-	1
70	Explizit Honorar unabhängig vom Bewertungsergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
71	Haftungsausschluss gegenüber Dritten	-	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-	-	-	1
72	Disclaimer betreffend Vollständigkeit der erhaltenen Dokumente	-	1	1	-	-	-	-	-	1	1	-	1	-	1
TOTAL			15	25	27			29		16	21		25		29

Anhang 4: Bereinigte Kriterienliste

Bereinigte Kriterienliste		IMMOBILIEN AKTIENGESELLSCHAFTEN							
Kriteriengruppen	Kriterien	1	2	3	4	5	6	7	8
		SPS	PSP	ALLREAL	MOBIMO	Intershop	ZUG ESTATE	WARTECK	SWISS FIN&PROP
1	Auftrag (1)	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Bewertungsstichtag (2)	1	1	1	1	1	1	1	1
3	Auftraggeber (3)	1	1	1	1	1	1	1	1
5	Bewerbungsstandard (5-7)	1	1	1	1	1	1	1	1
6	Bewerbungsstandard II (6)	-	1	1	1	1	-	1	1
7	Weitere Anforderungen (7)	1	1	1	1	-	-	1	-
8	Rechnungslegungsstandard (8)	1	1	1	1	1	1	1	1
9	Rechnungslegungsstandard II (9)	1	1	1	1	1	1	1	1
10	Standarddefinition Marktwert (10)	1	1	1	1	1	1	1	1
11	Marktwert im Detail (11)	1	1	1	1	1	1	-	1
12	Transaktionskosten (12)	1	1	1	1	1	1	1	1
13	Inputfaktoren (13)	-	1	-	1	-	-	-	-
14	Bewertungsmethode I (14)	1	1	1	1	1	1	1	1
15	Bewertungsmethode II (15)	1	1	1	1	1	1	1	1
16	DCF-Mehode (16)	-	1	1	1	1	1	1	1
17	Bewertungszeitraum (17)	1	1	1	1	-	1	1	1
18	Risikoadj. Diskontsatz (18)	1	1	1	1	1	1	1	1
19	Definition Diskontsatz (19)	-	1	1	1	-	1	1	1
20	Risikoloser Zinssatzes (20)	-	-	1	-	-	-	1	-
21	Teuerung (21)	1	1	1	1	1	1	-	1
22	Bonitätsrisiken (22)	1	1	-	1	1	1	-	1
23	Marktmietpreise (23)	-	1	-	1	-	-	-	1
24	Strukturelle Leerstände (24)	-	1	-	1	-	-	-	1
25	Indexierte Mietverträge (25)	1	1	1	1	-	1	-	1
26	Geldflussannahmen I (26)	1	1	1	1	1	1	-	1
27	Geldflussannahmen II (27)	1	-	1	1	-	1	-	1
28	Betriebs-/Unterhaltskosten (28)	1	1	1	1	1	1	-	1
29	Instandsetzungskosten (29)	-	1	1	1	-	1	-	1
30	Instandsetzungskosten (30)	1	-	-	-	-	1	-	-
31	Nebenkostenabrechnung (31)	-	1	1	1	-	1	-	1
32	Objekte (32)	1	1	1	1	1	1	1	1
33	Immobilienmarktdaten (33)	1	-	1	-	-	-	-	-
34	Besichtigungen I (34)	-	1	-	1	1	-	1	-
35	Besichtigungen II (35)	-	1	1	1	1	1	1	1
36	Stichtag Mieterspiegel (36)	1	1	1	1	1	1	-	1
37	Marktwert Gesamtportfolio (37)	1	1	1	1	1	1	1	1
38	Diskontsatz Mittelwert (38)	1	1	1	1	-	1	1	1
39	Diskontsatz Region (39)	-	1	-	-	-	-	1	1
40	Diskontsatz nach Nutzung (40)	-	-	1	1	-	-	-	-
41	Diskontierungssatz Vorjahr (41)	-	1	-	-	-	-	1	-
42	Wertänderung Portfolio (42)	1	-	-	-	1	-	1	-
43	Bruttorendite Durchschnitt (43)	-	-	-	-	-	-	-	-
44	Wertänderung Begründung (44)	1	-	-	-	1	-	1	-
45	Wertänderung Bestand (45)	1	-	-	-	1	-	1	-
46	Zugänge (46)	1	1	-	1	1	1	1	1
47	Abgänge (47)	1	1	-	1	1	1	1	1
48	Mietmarkt kommerziell (48)	1	-	1	-	-	-	-	-
49	Immobilienmarkt Wohnen (49)	-	-	1	-	-	-	-	-
50	Transaktions. kommerziell (50)	1	-	1	-	-	-	-	-
51	Transaktions. Wohnen (51)	1	-	1	-	-	-	-	-
52	Auftragnehmer (52)	1	1	1	1	1	1	1	1
53	Ausfertigungsdatum (53)	1	1	1	1	1	1	1	1
54	Unabhängigkeit (54)	-	1	1	1	1	1	1	1
55	Honorar (55)	-	1	1	1	-	-	-	-
56	Haftungsausschluss (56)	1	1	1	1	1	1	1	1
57	Disclaimer Dokumente (57)	1	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL		38	42	41	42	32	35	33	38

Bereinigte Kriterienliste

Kriteriengruppen	Kriterien	IMMOBILIEN FONDS								
		1	2	3	4	5	6	7	9	
		UBS SWISS SIMA	CS REF LIVING PLUS	CS REF SIAT	UBS SWISS ANFOS	CS REF INTERSWISS	UBS SW SWISSREAL	SWISSCANTO IFCA	CS REF PROPERTY PLUS	
1 Auftrag (1)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
2 Bewertungsstichtag (2)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
3 Auftraggeber (3)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
5 Bewerbungsstandard (5-7)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
6 Bewertungsstandard II (6)	-	-	-	-	-	-	1	-	-	
7 Weitere Anforderungen (7)	1	1	1	-	1	1	1	1	1	
8 Rechnungslegungsstandard (8)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
9 Rechnungslegungsstandard II (9)	-	-	-	-	-	-	1	-	-	
10 Standarddefinition Marktwert (10)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
11 Marktwert im Detail (11)	-	-	-	1	-	-	-	-	-	
12 Transaktionskosten (12)	1	1	-	-	-	-	-	-	1	
13 Inputfaktoren (13)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
14 Bewertungsmethode I (14)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
15 Bewertungsmethode II (15)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
16 DCF-Mehode (16)	-	-	-	-	-	-	1	-	-	
17 Bewertungszeitraum (17)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
18 Risikoadj. Diskontsatz (18)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
19 Definition Diskontsatz (19)	-	-	-	-	-	-	1	-	-	
20 Risikoloser Zinssatzes (20)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
21 Teuerung (21)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
22 Bonitätsrisiken (22)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
23 Marktmietpreise (23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
24 Strukturelle Leerstände (24)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
25 Indexierte Mietverträge (25)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
26 Geldflussannahmen I (26)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
27 Geldflussannahmen II (27)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
28 Betriebs-/Unterhaltskosten (28)	-	-	1	-	-	-	-	-	-	
29 Instandsetzungskosten (29)	1	1	-	1	-	1	1	1	1	
30 Instandsetzungskosten (30)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
31 Nebenkostenabrechnung (31)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
32 Objekte (32)	1	1	-	1	-	1	1	1	1	
33 Immobilienmarktdaten (33)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
34 Besichtigungen I (34)	1	-	1	-	1	-	-	-	-	
35 Besichtigungen II (35)	-	-	-	-	-	-	1	-	-	
36 Stichtag Mieterspiegel (36)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
37 Marktwert Gesamtportfolio (37)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
38 Diskontsatz Mittelwert (38)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
39 Diskontsatz Region (39)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
40 Diskontsatz nach Nutzung (40)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
41 Diskontierungssatz Vorjahr (41)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
42 Wertänderung Portfolio (42)	1	1	-	1	-	1	1	1	1	
43 Bruttorendite Durchschnitt (43)	1	1	-	1	-	1	-	1	1	
44 Wertänderung Begründung (44)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
45 Wertänderung Bestand (45)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
46 Zugänge (46)	-	1	-	1	-	-	-	-	1	
47 Abgänge (47)	-	1	-	1	-	-	-	-	1	
48 Mietmarkt kommerziell (48)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
49 Immobilienmarkt Wohnen (49)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
50 Transaktions. kommerziell (50)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
51 Transaktions. Wohnen (51)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
52 Auftragnehmer (52)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
53 Ausfertigungsdatum (53)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
54 Unabhängigkeit (54)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
55 Honorar (55)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
56 Haftungsausschluss (56)	-	-	-	0	-	-	-	-	-	
57 Disclaimer Dokumente (57)	1	1	1	1	-	1	-	1	1	
TOTAL	22	23	18	22	16	20	23	23		

Bereinigte Kriterienliste

Kriterien	Kriteriennummern							
	2	3	4	7	9	10	12	14
Kriterien	CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ	TURIDOMUS CASAREAL (WOHNIMMO- BILIEN)	AVADIS	ASSETIMMO ANLAGE- GRUPPE W	CSA REAL ESTATE SWITZER- LAND COMMERCIAL	PENSIMO CASAREAL (WOHN- IMMOBILIEN)	TURIDOMUS PRORREAL (GESCHÄFTS- IMMOBILIEN)	ASSETIMMO ANLAGE- GRUPPE G
1 Auftrag (1)	1	1	1	1	1	1	1	1
2 Bewertungsstichtag (2)	1	1	1	1	1	1	1	1
3 Auftraggeber (3)	1	1	1	1	1	1	1	1
5 Bewerbungsstandard (5-7)	-	-	-	1	-	1	-	1
6 Bewertungsstandard II (6)	-	-	-	-	-	1	-	-
7 Weitere Anforderungen (7)	1	1	-	-	1	-	1	-
8 Rechnungslegungsstandard (8)	1	1	1	1	1	1	1	1
9 Rechnungslegungsstandard II (9)	-	1	1	1	-	-	1	1
10 Standarddefinition Marktwert (10)	1	1	1	1	1	1	1	1
11 Marktwert im Detail (11)	-	-	-	-	-	-	-	-
12 Transaktionskosten (12)	-	-	1	1	-	-	-	1
13 Inputfaktoren (13)	-	-	-	-	-	-	-	-
14 Bewertungsmethode I (14)	1	1	1	1	1	1	1	1
15 Bewertungsmethode II (15)	1	1	1	1	1	1	1	1
16 DCF-Mehode (16)	-	-	1	-	-	-	-	-
17 Bewertungszeitraum (17)	-	-	1	-	-	-	-	-
18 Risikoadj. Diskontsatz (18)	1	1	1	1	1	-	1	1
19 Definition Diskontsatz (19)	-	-	-	-	-	-	-	-
20 Risikoloser Zinssatzes (20)	-	-	-	-	-	-	-	-
21 Teuerung (21)	-	-	-	-	-	-	-	-
22 Bonitätsrisiken (22)	-	-	-	-	-	-	-	-
23 Marktmietpreise (23)	-	-	-	-	-	-	-	-
24 Strukturelle Leerstände (24)	-	-	-	-	-	-	-	-
25 Indexierte Mietverträge (25)	-	-	-	-	-	-	-	-
26 Geldflussannahmen I (26)	-	-	-	-	-	-	-	-
27 Geldflussannahmen II (27)	-	-	-	1	-	-	-	1
28 Betriebs-/Unterhaltskosten (28)	-	-	-	-	-	-	-	-
29 Instandsetzungskosten (29)	-	-	-	-	-	-	-	-
30 Instandsetzungskosten (30)	-	-	-	-	-	-	-	-
31 Nebenkostenabrechnung (31)	-	-	-	-	-	-	-	-
32 Objekte (32)	-	1	1	1	-	1	1	1
33 Immobilienmarktdaten (33)	-	1	-	1	-	1	1	1
34 Besichtigungen I (34)	-	-	-	-	-	-	-	-
35 Besichtigungen II (35)	1	-	-	1	1	-	-	1
36 Stichtag Mieterspiegel (36)	-	-	1	1	-	-	-	1
37 Marktwert Gesamtportfolio (37)	-	1	1	1	-	1	1	1
38 Diskontsatz Mittelwert (38)	-	-	1	1	-	-	-	1
39 Diskontsatz Region (39)	-	-	-	-	-	-	-	-
40 Diskontsatz nach Nutzung (40)	-	-	-	-	-	-	-	-
41 Diskontierungssatz Vorjahr (41)	-	1	-	-	-	1	1	-
42 Wertänderung Portfolio (42)	-	1	1	-	-	1	1	-
43 Bruttorendite Durchschnitt (43)	-	-	-	-	-	-	-	-
44 Wertänderung Begründung (44)	-	1	-	-	-	1	1	-
45 Wertänderung Bestand (45)	-	1	-	-	-	1	1	-
46 Zugänge (46)	-	1	1	1	-	1	1	1
47 Abgänge (47)	-	1	1	1	-	1	1	1
48 Mietmarkt kommerziell (48)	-	-	-	-	-	-	-	-
49 Immobilienmarkt Wohnen (49)	-	-	-	-	-	-	-	-
50 Transaktions. kommerziell (50)	-	-	-	-	-	-	-	-
51 Transaktions. Wohnen (51)	-	-	-	-	-	-	-	-
52 Auftragnehmer (52)	1	1	1	1	1	1	1	1
53 Ausfertigungsdatum (53)	1	1	1	1	1	1	1	1
54 Unabhängigkeit (54)	1	1	-	1	1	-	1	1
55 Honorar (55)	-	-	-	-	-	-	-	-
56 Haftungsausschluss (56)	-	-	-	1	1	-	-	1
57 Disclaimer Dokumente (57)	1	1	-	-	1	1	1	-
TOTAL	14	23	21	24	15	21	23	24

Anhang 5: Inputsheet

Inputsheet				<i>Anlage-</i>		<i>KAG,</i>	<i>Score</i>
		<i>AG</i>	<i>Fonds</i>	<i>stiftung</i>	<i>IFRS</i>	<i>KKV</i>	<i>Berichte</i>
1	SPS	1	0	0	1	0	40
2	PSP	1	0	0	1	0	44
3	ALLREAL	1	0	0	1	0	42
4	MOBIMO	1	0	0	1	0	43
5	Intershop	1	0	0	0	0	32
6	ZUG ESTATE	1	0	0	0	0	36
7	WARTECK	1	0	0	0	0	33
8	SWISS FIN&PROP	1	0	0	1	0	40
9	UBS SWISS SIMA	0	1	0	0	1	21
10	CS REF LIVING PLUS	0	1	0	0	1	22
11	CS REF SIAT	0	1	0	0	1	18
12	UBS SWISS ANFOS	0	1	0	0	1	21
13	CS REF INTERSWISS	0	1	0	0	1	16
14	UBS SW SWISSREAL	0	1	0	0	1	19
15	SWISSCANTO IFCA	0	1	0	0	1	23
16	CS REF PROPERTY PLUS	0	1	0	0	1	22
17	CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ TURIDOMUS CASAREAL	0	0	1	0	0	14
18	(WOHNIMMOBILIEN)	0	0	1	1	0	23
19	AVADIS	0	0	1	0	0	21
20	ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE W CSA REAL ESTATE SWITZER-LAND	0	0	1	0	0	24
21	COMMERCIAL PENSIMO CASAREAL (WOHN-	0	0	1	0	0	15
22	IMMOBILIEN) TURIDOMUS PROREAL (GESCHÄFTS-	0	0	1	1	0	21
23	IMMOBILIEN)	0	0	1	1	0	23
24	ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE G	0	0	1	0	0	24

Anhang 6: Multiple Regressionsanalyse – Modell I bis III

Lineare Regression Modell I		AG	IFRS	Score Berichte
SPS		1	1	40
PSP		1	1	44
ALLREAL		1	1	42
MOBIMO		1	1	43
Intershop		1	0	32
ZUG ESTATE		1	0	36
WARTECK		1	0	33
SWISS FIN&PROP		1	1	40
UBS SWISS SIMA		0	0	21
CS REF LIVING PLUS		0	0	22
CS REF SIAT		0	0	18
UBS SWISS ANFOS		0	0	21
CS REF INTERSWISS		0	0	16
UBS SW SWISSREAL		0	0	19
SWISSCANTO IFCA		0	0	23
CS REF PROPERTY PLUS		0	0	22
CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ		0	0	14
TURIDOMUS CASAREAL		0	0	14
(WOHNIMMOBILIEN)		0	1	23
AVADIS		0	0	21
ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE		0	0	24
W		0	0	24
CSA REAL ESTATE SWITZER-		0	0	15
LAND COMMERCIAL		0	0	15
PENSIMO CASAREAL (WOHN-		0	1	21
IMMOBILIEN)		0	1	21
TURIDOMUS PROREAL		0	1	23
(GESCHÄFTS-IMMOBILIEN)		0	1	23
ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE		0	0	24
G		0	0	24

Linear Regression					
Regression Statistics					
R		0.9524			
R Square		0.9070			
Adjusted R Square		0.8982			
S		3.0377			
Total number of observations		24.0000			
Score Berichte = 19.5272 + 16.1884 * AG + 4.8551 * IFRS					
	df.	SS		p-level	
Regression		2.0000	1890.1739	1.47405E-11	
Residual		21.0000	193.7844		
Total		23.0000	2083.9583		
Coefficients					
	Standard Error	t Stat	p-level	HO (5%) rejected?	
Intercept	19.5272	0.8074	24.18393	1.1102E-16	Yes
AG	16.1884	1.4628	11.06672	3.1921E-10	Yes
IFRS	4.8551	1.4628	3.31902	0.00326	Yes
T (5%)		2.07961			
LCL - Lower value of a reliable interval (LCL)					
UCL - Upper value of a reliable interval (UCL)					

Lineare Regression Modell II

	AG	Anlage- stiftung	IFRS	Score Berichte
SPS	1	0	1	40
PSP	1	0	1	44
ALLREAL	1	0	1	42
MOBIMO	1	0	1	43
Intershop	1	0	0	32
ZUG ESTATE	1	0	0	36
WARTECK	1	0	0	33
SWISS FIN&PROP	1	0	1	40
UBS SWISS SIMA	0	0	0	21
CS REF LIVING PLUS	0	0	0	22
CS REF SIAT	0	0	0	18
UBS SWISS ANFOS	0	0	0	21
CS REF INTERSWISS	0	0	0	16
UBS SW SWISSREAL	0	0	0	19
SWISSCANTO IFCA	0	0	0	23
CS REF PROPERTY PLUS	0	0	0	22
CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ	0	1	0	14
TURIDOMIUS CASAREAL (WOHNIMMOBILIEN)	0	1	1	23
AVADIS	0	1	0	21
ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE W COMMERCIAL	0	1	0	24
CSA REAL ESTATE SWITZER-LAND COMMERCIAL	0	1	0	15
PENSIMO CASAREAL (WOHN- IMMOBILIEN)	0	1	1	21
TURIDOMIUS PROREAL (GESCHÄFTS- IMMOBILIEN)	0	1	1	23
ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE G	0	1	0	24

Linear Regression

Regression Statistics							
R	0.95479						
R Square	0.91162						
Adjusted R Square	0.89837						
S	3.03456						
Total number of observations	24.00						
Score Berichte = 20.2500 + 15.1042 * AG - 1.6625 * Anlage-stiftung + 5.4333 * IFRS							
	SS	d.f.	p-level				
Regression	3.	1'899.7875	0.				
Residual	20.	184.17083					
Total	23.	2'083.95833					
Coefficients				Standard Error	t Stat	p-level	H0 (5%) rejected?
Intercept	20.25	1.07288	18.87446	3.25295E-14	Yes		
AG	15.10417	1.80592	8.36368	5.82571E-8	Yes		
Anlagestiftung	-1.6625	1.6271	-1.02176	0.3191	No		
IFRS	5.43333	1.56704	3.46726	0.00243	Yes		
T (5%)			2.08596				

LCL - Lower value of a reliable interval (LCL)

UCL - Upper value of a reliable interval (UCL)

Lineare Regression Modell III

	AG	Fonds	IFRS	Score Berichte
1	SPS	1	0	40
2	PSP	1	0	44
3	ALLREAL	1	0	42
4	MOBIMO	1	0	43
5	Intershop	1	0	32
6	ZUG ESTATE	1	0	36
7	WARTECK	1	0	33
8	SWISS FIN&PROP	1	0	40
9	UBS SWISS SIMA	0	1	21
10	CS REF LIVING PLUS	0	1	22
11	CS REF SIAT	0	1	18
12	UBS SWISS ANFOS	0	1	21
13	CS REF INTERSWISS	0	1	16
14	UBS SW SWISSREAL	0	1	19
15	SWISSCANTO IFCA	0	1	23
16	CS REF PROPERTY PLUS	0	1	22
17	CSA IMMOBILIEN SCHWEIZ (WOHNIMMOBILIEN)	0	0	14
18	TURIDOMUS CASAREAL	0	0	23
19	AVADIS	0	0	21
20	ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE W	0	0	24
21	CSA REAL ESTATE SWITZER- LAND COMMERCIAL	0	0	15
22	PENSIMO CASAREAL (WOHN- IMMOBILIEN)	0	0	21
23	TURIDOMUS PROREAL (GESCHAFTS-IMMOBILIEN)	0	0	23
24	ASSETIMMO ANLAGE-GRUPPE G	0	0	24

Linear Regression

Regression Statistics							
R	0.95479						
R Square	0.91162						
Adjusted R Square	0.89837						
S	3.03456						
Total number of observations	24.00						
Score Berichte = 18.5875 + 16.7667 * AG + 1.6625 * Fonds + 5.4333 * IFRS							
ANOVA							
	d.f.	SS	MS	F	p-level		
Regression	3.	1'899.7875	633.2625	68.76903	0.		
Residual	20.	184.17083	9.20854				
Total	23.	2'083.95833					
Coefficients		Standard Error	LCL	UCL	t-Stat	p-level	H0 (5%) rejected?
Intercept	18.5875	1.22327	16.0358	21.1392	15.19494	#####	Yes
AG	16.76667	1.56704	13.49788	20.03545	10.69959	0.	Yes
Fonds	1.6625	1.6271	-1.73157	5.05657	1.02176	0.3191	No
IFRS	5.43333	1.56704	2.16455	8.70212	3.46726	0.00243	Yes
T (5%)						2.08596	
LCL - Lower value of a reliable interval (LCL)							
UCL - Upper value of a reliable interval (UCL)							

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Eine Inhaltsanalyse der Berichte der Schätzungsexperten in den Geschäftsberichten schweizerischer Immobilienanlagegefässe“ 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) als Entlehnung kenntlich gemacht.

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

Zürich, den 17.08.2015

Daniel Schärer