Universität Zürich[UZH]

Abschlussarbeit

zur Erlangung des

Master of Advanced Studies in Real Estate

Aktiv steuerbare Wertschöpfung in den Frühphasen der Immobilienentwicklung

Verfasser: Balz Blumer

Eingereicht bei: Niels Lehmann

Abgabedatum: 01.09.2026

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis IV
Abbildungsverzeichnis V
Tabellenverzeichnis VI
Executive Summary VII
1. Einleitung 1
1.1 Ausgangslage und Problemstellung 1
1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen 1
1.3 Forschungslücke und Relevanz 3
1.4 Abgrenzung: Aktiv steuerbare vs. exogene Werttreiber 4
1.5 Methodisches Vorgehen 5
1.6 Aufbau der Arbeit 5
2. Theoretische Grundlagen 6
2.1 Begriff und Wesen der Immobilien-Projektentwicklung 6
2.2 Phasen der Projektentwicklung und Bedeutung der Frühphase 6
2.3 Risiken und Unsicherheiten in frühen Projektphasen 7
2.4 Wirtschaftlichkeits- und Bewertungslogik von Immobilienentwicklungen 8
2.5 Wertschöpfung durch aktiv steuerbare Frühphasen-Werttreiber 10
2.5.1 Flächenoptimierung als Wertschöpfungshebel 11
2.5.2 Kostensicherheit und Baukostensteuerung 12
2.5.3 Baurechtliche Potenziale und Gestaltungsspielräume 12
2.5.4 Architektur- und Konzeptqualität 14
2.5.5 Terminmanagement und Phasensteuerung 14
2.5.6 Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit 16
2.6 Zwischenfazit: Wirkungsmodell der Frühphasen-Werttreiber 17
3. Empirische Untersuchung 18
3.1 Forschungsdesign und Methodik 18
3.2 Datengrundlage und Stichprobe 20
3.3 Operationalisierung der Variablen 24
3.4 Analyse der Bewertungsverläufe über die Projektphasen 26
3.5 Phasenvergleich: Kritische Wertkorrektur-Fenster 30
3.6 Treiberanalyse: Quantitative Attribution von Wertveränderungen 33
3.6.1 Flächeneffekte: direkt messbar, aber kein Automatismus 34
3.6.2 Kosteneffekte 35
3.6.3 Ertrags-/Konzeptänderungen 37

3.6.4 Baurechtliche Klärung 38
3.6.5 Residualkomponente: rund 32 % nicht zurechenbar 40
3.7 Experteninterviews 43
3.7.1 Vorgehen und Interviewpartner 43
3.7.2 Prüfung von These 1: Aktiv steuerbarer vs. exogener Wertanteil 44
3.7.3 Prüfung von These 2: Der grösste Einzelhebel 45
3.7.4 Prüfung von These 3: Wertrelevanz des Risikoabbaus 47
3.7.5 Konzept- und Architekturqualität: begrenzt messbar 47
3.8 Methodische Selbstkritik: Grenzen der Delta-Analyse aus Expertensicht 49
3.9 Synthese: Einordnung der drei Arbeitsthesen 50
4. Ergebnisse und Diskussion 50
4.1 Wertschöpfung ist nicht gleich Bewertungsveränderung 50
4.2 Projektvergleich: vier wiederkehrende Verlaufstypen 51
4.3 Einordnung in Theorie und Praxis 52
4.4 Limitationen 54
5. Schlussbetrachtung 56
5.1 Fazit 56
5.2 Handlungsempfehlungen und Instrumente 57
5.3 Ausblick: Operationalisierung als Werkzeug 59
Literaturverzeichnis 60
Anhang 62

Abkürzungsverzeichnis

AMAS	Asset Management Association Switzerland
ARE	Bundesamt für Raumentwicklung
BFS	Bundesamt für Statistik
BKP	Baukostenplan
BZO	Bau- und Zonenordnung
DCF	Discounted Cash Flow (Bewertungsmethode)
EK	Eigenkapital
ESG	Environmental, Social, Governance
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GF	Geschossfläche
GU	Generalunternehmer
HNF	Hauptnutzfläche
IP	Interviewperson
ISO	International Organization for Standardization
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Council
KGAST	Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen
NF	Nutzfläche
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
RPG	Bundesgesetz über die Raumplanung (Raumplanungsgesetz)
SIA	Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein
STWE	Stockwerkeigentum

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Einfluss und Erkenntnisgewinn über den Projektverlauf – klassische Darstellung (eigene Darstellung in Anlehnung an Harlfinger 2024a, S. 386) 11
Abbildung 2: Wirkungsmodell aktiv steuerbarer Frühphasen-Werttreiber auf Projektwertveränderungen – fünf Werttreiber, Risikoabbau als Querschnittswirkung, exogene und residuale Effekte separat 18
Abbildung 3: Konsolidierte Bewertungsverläufe aller Projekte über die Phasen (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026) 27
Abbildung 4: Indexierter Verlauf Marktwert, BKP, Ertrag und Nutzfläche – Projekt 21 (Neubau, Wohnen, Verkauf, Umzonung; Basis = 100; stärkste Gesamtwertsteigerung der Stichprobe +110.1 %; Quelle: Eigene Darstellung) 29
Abbildung 5: Gestaltungsspielraum und Planungssicherheit über den Projektverlauf – erweiterte Darstellung (schematisch; eigene Darstellung in Anlehnung an Harlfinger 2024a, S. 386) 53
Abbildung 6: Streuung der Bewertungsveränderungen je Projektphase (Populations-Standardabweichung der Δ%, n je Phase; Basis: alle 63 dokumentierten Phasenübergänge einschliesslich Perimeter-, Aggregations- und Zwischenbewertungsfällen) (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026) 54

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Gesamtübersicht der 21 untersuchten Projekte nach Typ, Datenkategorie, Grösse, Anzahl Beobachtungen und Marktwertveränderung (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026) 21

Tabelle 2: Operationalisierung der Frühphasen-Werttreiber für die empirische Analyse 24

Tabelle 3: Standardisierte Phasenübergänge und analytische Bedeutung im Projektentwicklungsprozess 31

Tabelle 4: Grösste beobachtete Frühphasen-Wertzuwächse und ihre methodische Einordnung (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026) 39

Tabelle 5: Klassifikation der Residualkomponente – vier Kategorien nicht eindeutig attribuierbarer Wertveränderungen (Quelle: Eigene Darstellung) 41

Tabelle 6: Frühphasen-Checkliste – Leitfragen zu den aktiv steuerbaren Werttreibern (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Köster 2021, S. 21–31; Held 2010, S. 33–37; sowie die empirischen Befunde aus Kapitel 4) 59

Executive Summary

In der Immobilien-Projektentwicklung erfolgt die wesentliche wirtschaftliche Weichenstellung in den frühen Projektphasen. Diese Arbeit untersucht, wie stark frühe Entscheidungen die Bewertung eines Projekts prägen, und begreift die Frühphase nicht als Vorstufe der Realisierung, sondern als eigenständigen, aktiv steuerbaren Wertschöpfungsprozess.

Leitend ist die Frage, welcher Anteil der über den Projektverlauf beobachtbaren Bewertungsveränderungen auf aktiv steuerbare Frühphasenentscheidungen zurückgeht und welcher auf exogene Markteinflüsse oder nicht eindeutig zurechenbare Effekte. Grundlage sind 21 anonymisierte Schweizer Immobilienentwicklungen über mehrere Projektphasen, ergänzt um elf Experteninterviews mit Investoren, Entwicklern und Bewertern sowie Bau- und Immobilienexperten.

Die stärksten aktiv steuerbaren Wertimpulse sind in jenen Entscheiden über Nutzung, Volumen und baurechtliche Grundlagen angelegt, die den wirtschaftlichen Möglichkeitsraum eines Grundstücks bestimmen. Der gezielte Abbau von Unsicherheit wirkt dabei als Querschnittsmechanismus über die einzelnen Werttreiber hinweg. Steuerungs- und Bewertungsaufwand sind folglich auf diejenige Projektphase zu konzentrieren, in der diese Entscheide fallen.

In Zahlen: In den Frühphasen Vorprojekt, Baueingabe und Bewilligung sind 15 von 18 auswertbaren Wertübergängen wertsteigernd (83 %), im Mittel +13.0 %. Die Spätphasen liegen mit +12.8 % praktisch gleichauf. Der Unterschied liegt also nicht im Ausmass der Wertveränderung, sondern in ihrer Zurechenbarkeit. Frühe Zuwächse lassen sich auf konkrete Entwicklungsentscheide zurückführen, spätere überwiegend nicht. Zugleich weisen 12 von 37 auswertbaren Phasenübergängen (rund 32 %) eine substanzielle Residualkomponente auf, die keinem Werttreiber eindeutig zuzuordnen ist. Dieser Rest wird bewusst offen ausgewiesen und nicht weggerechnet.

Denn nicht jede Wertsteigerung im Projektverlauf ist eine Entwicklungsleistung. Wo die reine Bewertungsveränderung endet und die selbst geschaffene Wertschöpfung beginnt, verschwimmt in der Praxis. Diese Grenze sichtbar zu machen, ist das eigentliche Anliegen dieser Arbeit. Indem sie Bewertungstheorie, Projektentwicklung und reale Bewertungsverläufe verbindet und den steuerbaren Anteil von exogenen und residualen Effekten trennt, schärft sie für Entwickler, Investoren und Bewerter den Blick dafür, wo in einem Projekt Wert wirklich entsteht und wo er nur sichtbar wird.

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage und Problemstellung

Immobilienentwicklungen in der Schweiz stehen unter zunehmendem Druck: Flächenreserven sind knapp, Baukosten steigen, baurechtliche Anforderungen werden komplexer. Die Relevanz dieser Ausgangslage zeigt sich auch im aktuellen Schweizer Baupreisumfeld. Der Schweizerische Baupreisindex des Bundesamts für Statistik weist seit der Basis Oktober 2020 eine deutliche Verteuerung aus. Im Oktober 2025 lag der Gesamtindex bei 116.2 Punkten. Dieser Gesamtwert fasst Hoch- und Tiefbau gewichtet zusammen; der Hochbau allein lag mit 116.3 Punkten leicht darüber, weil der Tiefbau tiefer indexiert ist. Quer zu dieser Sparteneinteilung weist das Bundesamt für Statistik die Bauwerksarten aus. Der Neubau erreichte 117.1 Punkte und liegt damit über beiden vorgenannten Werten. Kostenveränderungen wirken damit über den Einzelfall hinaus und können die Wirtschaftlichkeit von Immobilienentwicklungen auch im gesamtwirtschaftlichen Umfeld wesentlich beeinflussen (vgl. Bundesamt für Statistik BFS 2025, o. S.).

Zugleich erhöht die Siedlungsentwicklung nach innen den Druck auf bestehende Grundstücke und Bestandsliegenschaften. Seit der Revision des Raumplanungsgesetzes bildet die qualitätsvolle Innenentwicklung ein zentrales raumplanerisches Ziel. Für Projektentwickler entsteht daraus ein Spannungsfeld: Einerseits eröffnen sich wirtschaftliche Potenziale durch bessere Ausnützung und Transformation bestehender Standorte; andererseits steigen die Anforderungen an Konzeptqualität, Bewilligungsfähigkeit und Akzeptanz (vgl. Bundesamt für Raumentwicklung ARE 2025, S. 7–13).

In diesem Umfeld genügen günstige Marktbewegungen nicht mehr, um wirtschaftlichen Mehrwert zu erzielen. Er muss erarbeitet werden, durch Flächenoptimierungen, baurechtliche Klärungen, überzeugende Nutzungskonzepte und eine systematische Steuerung von Kosten und Risiken bereits in frühen Projektphasen.

Im Fokus steht jener Teil der Wertschöpfung, der tatsächlich in der Hand des Entwicklers liegt. Daraus ergibt sich die Frage, welche in frühen Projektphasen aktiv getroffenen Entscheidungen zu Nutzung, Dichte, Konzept, Kosten und Bewilligungsstrategie die Wertentwicklung am stärksten beeinflussen.

1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, den Einfluss aktiv steuerbarer Frühphasen-Werttreiber auf die wirtschaftliche Wertschöpfung von Immobilienprojekten zu untersuchen. Leitend

ist dabei die Frage, inwiefern Veränderungen von Flächen, Kosten, Baurecht, Nutzungskonzept und Terminplanung sowie die daraus folgende Planungssicherheit zu Bewertungsveränderungen im Projektverlauf beitragen.

Im Zentrum stehen fünf Steuerungsfelder, die durch Projektentwickler in frühen Projektphasen aktiv beeinflusst werden können:

- Flächen- und Ausnützungsoptimierungen,
- Kostensicherheit und Baukostensteuerung,
- baurechtliche Potenziale und Gestaltungsspielräume,
- Architektur- und Konzeptqualität,
- Terminmanagement und Phasensteuerung.

Als übergreifende Querschnittswirkung wird zudem der Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit untersucht.

Daraus ergeben sich folgende Forschungsfragen:

Hauptforschungsfrage

- Welche aktiv steuerbaren Frühphasen-Werttreiber beeinflussen die wirtschaftliche Wertschöpfung von Immobilienentwicklungen, gemessen anhand von Bewertungsveränderungen im Projektverlauf?

Untergeordnete Forschungsfragen

- In welchen Projektphasen entstehen die grössten Bewertungsveränderungen?
- Welche Bedeutung besitzen Flächen- und Ausnützungsoptimierungen für die wirtschaftliche Entwicklung von Projekten?
- Wie wirken sich baurechtliche Konkretisierung und Risikoabbau auf Projektbewertungen aus?
- Welche Zusammenhänge bestehen zwischen Kostenentwicklung, Planungssicherheit und Wertentwicklung?
- Welche aktiv steuerbaren Faktoren besitzen die grösste wirtschaftliche Hebelwirkung innerhalb früher Projektphasen?

Aus den Forschungsfragen werden drei Arbeitsthesen abgeleitet:

These 1: Ein messbarer Teil der Wertschöpfung entsteht durch aktiv steuerbare Frühphasenentscheidungen des Projektentwicklers und nicht allein durch exogene Marktentwicklungen.

These 2: Der grösste aktiv steuerbare Werthebel liegt in frühen Projektphasen, da dort Fläche, Kosten, Baurecht, Konzept und Termine noch wesentlich beeinflusst und projektspezifische Unsicherheiten reduziert werden können.
These 3: Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit kann selbst wertrelevant sein, auch wenn sich Fläche, Kosten oder Ertrag nicht wesentlich verändern.

1.3 Forschungslücke und Relevanz

Die immobilienwirtschaftliche Literatur ist breit und deckt Bewertungsmethoden, Marktanalysen, Investitionsrechnung und Portfoliomanagement ab (vgl. Schulte/Bone-Winkel 2008, S. 31–57; Schäfer/Conzen 2024, S. 1–8; Fierz 2011, S. 35–41). Vergleichsweise wenig untersucht ist hingegen die Frage, in welchen Projektphasen und aus welchen Gründen sich der Wert einer Entwicklung im Verlauf verändert. Verbreitet ist demgegenüber die Frage nach dem Wert eines Projekts zu einem bestimmten Zeitpunkt.
Die bestehende Forschung behandelt Erfolgsfaktoren der Projektentwicklung häufig qualitativ oder auf Ebene abgeschlossener Projekte (vgl. Held 2010, S. 33–37). Längsschnittanalysen über mehrere Projektphasen mit Verknüpfung von Flächen-, Kosten-, Ertrags- und Bewertungsdaten sind in der Literatur kaum verfügbar, teils weil die Daten vertraulich sind, teils weil der methodische Aufwand hoch ist.
Wertschöpfung wird hier als jener Teil der Bewertungsveränderung verstanden, der auf aktiv steuerbare Frühphasenentscheidungen zurückgeführt werden kann, abgegrenzt von Wertveränderungen, die durch exogene Marktbewegungen, Zinsveränderungen oder veränderte Bewertungsannahmen entstehen. Diese Abgrenzung ist methodisch anspruchsvoll und in der Praxis nie vollständig trennscharf. Sie bildet dennoch die konzeptionelle Grundlage der Untersuchung. Was nicht zugeordnet werden kann, gilt im Sinne dieser Arbeit nicht als Wertschöpfung und fliesst in die Residualkomponente der Treiberanalyse.
Die beschriebene Lücke kann diese Arbeit nicht vollständig schliessen; bei 21 Projekten ist dies weder möglich noch beabsichtigt. Sie zeigt aber, dass der Ansatz tragfähig ist: Bewertungsveränderungen lassen sich über Projektphasen hinweg systematisch analysieren und aktiv steuerbaren Frühphasenentscheidungen plausibel zuordnen.
Die praktische Relevanz ist unmittelbar. Schweizer Projektentwickler agieren in einem anspruchsvollen Umfeld mit hohen Grundstückspreisen, seit Jahren steigenden Baukosten und einem komplexen, zeitintensiven Bewilligungsumfeld (vgl. Bundesamt für Statistik BFS 2025, o. S.; Bundesamt für Raumentwicklung ARE 2025, S. 7–13). Wer unter diesen Bedingungen Wert schaffen will, muss die wirksamen Hebel früh erkennen und

wissen, wo anzusetzen ist. Auf die Frage, welche Hebel dies sind, gibt diese Arbeit eine empirisch gestützte Antwort.

1.4 Abgrenzung: Aktiv steuerbare vs. exogene Werttreiber

Exogene Faktoren wie Zinsentwicklung, Marktzyklen, konjunkturelle Veränderungen, regulatorische Rahmenbedingungen oder allgemeine Preisentwicklungen können erhebliche Auswirkungen auf Immobilienbewertungen haben. Sie sind für Projektentwickler jedoch nur begrenzt steuerbar.

Aktiv steuerbare Werttreiber werden hier als eine Teilmenge der projektinternen, also endogenen Einflussfaktoren verstanden (vgl. Köster 2021, S. 12–15). Endogen bedeutet dabei zunächst nur, dass ein Faktor dem Projekt zugehört und nicht durch externe Marktbedingungen bestimmt wird. Nicht jeder endogene Faktor ist jedoch auch steuerbar. Ein Baugrundrisiko gehört zum Projekt und ist damit endogen; kontrollieren kann der Entwickler es aber nicht, er kann es nur prüfen und einpreisen. Technische Anforderungen, Altlasten oder behördliche Auflagen sind ebenfalls endogen, entziehen sich aber weitgehend der aktiven Gestaltung (vgl. Köster 2021, S. 12–15; Harlfinger 2024a, S. 386).

«Aktiv steuerbar» ist in dieser Arbeit deshalb enger gefasst: Es handelt sich um jene endogenen Faktoren, bei denen Entscheidungen des Entwicklers in frühen Projektphasen tatsächlich einen messbaren Unterschied machen können. Die Steuerbarkeit bildet dabei ein Kontinuum entlang des Grades der Beeinflussbarkeit durch Entwicklerentscheide, von frei disponibel (Nutzungs- und Produktkonzept) über verhandelbar (baurechtliche Potenziale) bis lediglich prüf- und einpreisbar (Baugrund, Altlasten). Baurechtliche Potenziale lassen sich erkennen, planerisch bearbeiten und in Verhandlungen mit Behörden einbringen. Erzwingen lassen sie sich nicht. Kosten sind planbar und über frühe Strukturentscheide beeinflussbar, bleiben aber an die Entwicklung der Marktpreise gebunden. Konzeptqualität lässt sich aktiv gestalten; ihre wirtschaftliche Wirkung zeigt sich allerdings erst später über Vermarktung und Erträge. Diese Einschränkung wird in der Untersuchung methodisch berücksichtigt, insbesondere in der Treiberattribution und den Limitationen in Kapitel 4.4.

Von einer makroökonomischen oder primär marktorientierten Analyse grenzt sich die Untersuchung deshalb bewusst ab. Im Vordergrund stehen jene projektinternen Faktoren, die durch Entwicklungsentscheidungen aktiv beeinflusst werden können, und nicht allgemeine Marktbewegungen. Dazu zählen insbesondere Veränderungen von Fläche und Nutzung, Kostensicherheit, Baurecht, Konzeptqualität und Terminsteuerung sowie die daraus folgende Planungssicherheit.

Exogene Einflussgrössen werden in der Untersuchung nicht vertieft analysiert. Sie werden lediglich als übergeordnete Rahmenbedingungen berücksichtigt, sofern sie für die Interpretation einzelner Bewertungsverläufe relevant sind. Der Fokus der Arbeit liegt damit auf der Frage, welcher Anteil der Wertschöpfung im Sinne aktiv gesteuerter Projektentscheidungen durch projektinterne Massnahmen erklärbar ist und nicht auf externe Marktveränderungen zurückgeführt werden muss.

1.5 Methodisches Vorgehen

Methodisch liegt ein explorativer, fallstudienbasierter Forschungsansatz zugrunde, der quantitative Delta-Analyse mit qualitativer Validierung kombiniert. Grundlage bildet ein harmonisierter Datensatz realer, anonymisierter Immobilienentwicklungen in der Schweiz mit mehreren Bewertungszeitpunkten entlang unterschiedlicher Projektphasen.
Methodisch steht eine Delta-Analyse im Zentrum. Für jedes Projekt werden Bewertungs-, Flächen-, Kosten- und Ertragsdaten zwischen aufeinanderfolgenden Phasen erfasst und die Veränderungen aktiv steuerbaren Werttreibern zugeordnet. Zur Vergleichbarkeit werden die Projekte in standardisierte Phasen in Anlehnung an das SIA-Modell 112 gegliedert (vgl. Kap. 3.1).
Ergänzend zur quantitativen Analyse werden elf semi-strukturierte Experteninterviews geführt. Sie dienen als qualitative Plausibilisierung der aus den Daten abgeleiteten Muster und als Reflexionsrahmen für die methodischen Grenzen der Attribution, nicht als eigenständige Hauptuntersuchung.
Zur Zitierweise gilt in dieser Arbeit durchgehend: Eine Quellenangabe vor dem Satzschlusspunkt bezieht sich auf den jeweiligen Satz, eine Angabe nach dem Satzschlusspunkt auf den gesamten vorangehenden Abschnitt.

1.6 Aufbau der Arbeit

Die Arbeit gliedert sich in fünf Hauptkapitel: Kapitel 1 führt in Problemstellung, Zielsetzung, Abgrenzung und Methodik ein; Kapitel 2 entwickelt die theoretischen Grundlagen und das Wirkungsmodell der fünf aktiv steuerbaren Werttreiber; Kapitel 3 umfasst die empirische Untersuchung aus Delta-Analyse und Experteninterviews; Kapitel 4 diskutiert Ergebnisse und Limitationen; Kapitel 5 zieht das Fazit und leitet Handlungsempfehlungen sowie eine Frühphasen-Checkliste ab.

2. Theoretische Grundlagen

2.1 Begriff und Wesen der Immobilien-Projektentwicklung

Immobilien-Projektentwicklung bedeutet weit mehr als die bauliche Realisierung eines Projekts. Vielmehr handelt es sich um einen komplexen Entwicklungs- und Entscheidungsprozess, bei dem aus einer bestehenden Ausgangssituation, etwa einem unternutzten Grundstück oder einer sanierungsbedürftigen Bestandsliegenschaft, ein wirtschaftlich tragfähiges und marktfähiges Immobilienprodukt geschaffen wird.

In der Fachliteratur wird Projektentwicklung als Kombination der Faktoren Standort, Projektidee und Kapital beschrieben (vgl. Schäfer/Conzen 2024, S. 1) beziehungsweise als interdisziplinärer Prozess, der marktbezogene, rechtliche, technische, finanzielle und organisatorische Anforderungen zusammenführt (vgl. Schulte/Bone-Winkel 2008, S. 31–41). Beide Definitionen verdeutlichen: Projektentwicklung ist bereits in frühen Phasen als interdisziplinärer Koordinations- und Wertschöpfungsprozess angelegt.

Im Unterschied zur klassischen Immobilienbewirtschaftung ist Projektentwicklung stark unternehmerisch geprägt: Projektentwickler bewegen sich insbesondere in frühen Phasen in einem Umfeld hoher Unsicherheit, da zentrale Parameter wie Flächenpotenzial, Bewilligungsfähigkeit, Baukosten oder Marktpreise noch nicht abschliessend geklärt sind. Gerade hier bestehen aber die grössten Möglichkeiten zur aktiven Einflussnahme auf die spätere Wirtschaftlichkeit (vgl. Just 2024, S. 37; Harlfinger 2024a, S. 386).

2.2 Phasen der Projektentwicklung und Bedeutung der Frühphase

Immobilienentwicklungen verlaufen typischerweise in mehreren aufeinander aufbauenden Phasen, von der ersten Projektidee bis zur Realisierung und Bewirtschaftung. Als zentraler Referenzrahmen gilt in der Schweiz das SIA-Modell 112 mit den Phasen strategische Planung, Vorstudien, Projektierung, Ausschreibung, Realisierung und Bewirtschaftung (vgl. SIA 2014, S. 9–15); auch Schulte und Bone-Winkel gliedern die Projektentwicklung in vergleichbare Prozessphasen (vgl. Schulte/Bone-Winkel 2008, S. 41–57). Für die empirische Auswertung werden diese Phasen zu acht Kategorien von Bestand bis Fertigstellung harmonisiert (vgl. Kap. 3.1).

Die frühen Projektphasen besitzen dabei eine besondere Bedeutung, da hier ein wesentlicher Teil der späteren Wertschöpfung vorbereitet wird: Nutzung, Flächenpotenzial, Kostenstruktur und Bewilligungsfähigkeit werden definiert, und Fehler oder zu optimistische Annahmen wirken sich über den gesamten Projektverlauf aus. Insbesondere die der Baueingabe vorgelagerten Phasen sind entscheidend für den späteren Projekterfolg, weil hier wesentliche Annahmen zu Flächen, Erträgen, Kosten und Marktpotenzialen getroffen

werden (vgl. Schäfer/Conzen 2024, S. 5–8). In der Literatur werden sie als Strategie, Initiierung und Konzeption bezeichnet; in dieser Arbeit entsprechen ihnen die harmonisierten Phasen Akquisition, Vorstudie und Vorprojekt. Mit zunehmender Projektkonkretisierung sinkt der Handlungsspielraum für grundlegende Optimierungen, während die Planungssicherheit steigt: Der grösste Hebel zur aktiven Wertschöpfung liegt deshalb häufig in frühen Projektstadien (vgl. Harlfinger 2024a, S. 386).

Als Frühphase versteht diese Untersuchung, basierend auf den oben harmonisierten Projektphasen, die Phasen Vorprojekt, Baueingabe und Bewilligung. Die vorgelagerten Phasen Bestand, Akquisition und Vorstudie werden als Ausgangs- und Referenzstände miterfasst; Realisierung und Fertigstellung dienen dem Vergleich mit den Spätphasen. Die Frühphase stellt damit den zentralen Untersuchungsfokus dieser Arbeit dar. Bewertungsveränderungen werden hier als Folge projektinterner Konkretisierungen, Optimierungen und Risikoabbauprozesse untersucht.

2.3 Risiken und Unsicherheiten in frühen Projektphasen

Ein wesentliches Merkmal der Immobilien-Projektentwicklung ist ihr vergleichsweise ausgeprägtes Risikoprofil. Projektentwicklungen sind durch lange Entwicklungszyklen, hohe Kapitalbindung sowie eine Vielzahl involvierter Akteure geprägt. Investoren, Behörden, politische Entscheidungsträger, Grundstückseigentümer, Planer, Bauunternehmen und Öffentlichkeit bringen unterschiedliche Interessenlagen ein, die die Komplexität erhöhen und zu Projektanpassungen oder Verzögerungen führen können (vgl. Knorr 2024, S. 83–85).

Sechs zentrale Risikogruppen lassen sich unterscheiden: Standort- und Grundstücksrisiken, baurechtliche Risiken, Zeitrisiken, Realisierungsrisiken, Kostenrisiken sowie Vermarktungsrisiken (vgl. Köster 2021, S. 12–15). Diese Typologie ist hier relevant, da sich Bewertungsveränderungen im Projektverlauf als finanzielle Folge solcher Unsicherheiten interpretieren lassen: Unsicherheiten bezüglich Baurecht beeinflussen das realisierbare Flächenpotenzial, unerwartete Baugrundrisiken oder Altlasten verursachen zusätzliche Kosten, und Verzögerungen im Bewilligungsprozess erhöhen Kapitalbindung und Vermarktungsrisiken.

Mit zunehmender Projektkonkretisierung reduziert sich die Unsicherheit eines Projekts schrittweise. Risikoabbau zielt dabei darauf, Unsicherheit systematisch zu identifizieren, zu analysieren und durch geeignete Massnahmen zu behandeln; eine vollständige Eliminierung ist damit nicht gemeint. Dieses Verständnis entspricht dem Grundansatz von ISO 31000 (vgl. ISO 31000:2018, o. S.). Für Immobilienentwicklungen heisst das: Viele Ri-

siken sind zu Projektbeginn nicht abschliessend lösbar, können aber durch gezielte Abklärungen, wie baurechtliche Vorabklärungen, Baugrunduntersuchungen oder frühe Gespräche mit Behörden, schrittweise reduziert oder besser eingepreist werden. Diese Risikoauflösung wirkt sich potenziell positiv auf den Projektwert aus und stellt damit selbst einen Bestandteil der Wertschöpfung dar (vgl. Held 2010, S. 33–37; S. 83–84).
Wichtig ist dabei eine begriffliche Präzisierung: Nicht jede offene Frage der Frühphase ist echte Unsicherheit. In Anlehnung an Knight ist zwischen nicht auflösbarer Unsicherheit über den künftigen Ausgang von Verfahren und Märkten und blossem Informationsmangel zu unterscheiden, der sich durch Abklärung beheben lässt (vgl. grundlegend Knight 1921, S. 19–20). Der geltende baurechtliche Rahmen etwa ist früh bestimmbar und damit weniger eine Unsicherheit als eine Frage der Sorgfalt. Gerade die Auflösung solchen Informationsmangels ist eine aktiv steuerbare Entwicklungsleistung.

2.4 Wirtschaftlichkeits- und Bewertungslogik von Immobilienentwicklungen

Die wirtschaftliche Beurteilung von Immobilienentwicklungen basiert auf der Analyse zukünftiger Erträge, Kosten, Risiken und Wertpotenziale.
Innerhalb der Projektentwicklung spielt insbesondere die Residualwertmethode eine zentrale Rolle. Sie dominiert die frühen Phasen, weil sie den maximal tragbaren Land- beziehungsweise Projektwert aus dem erwarteten Marktwert oder Verkaufserlös einer fertig entwickelten Immobilie ableitet und dabei ohne vollständig terminierten Zahlungsstrom auskommt. Das ist ein Vorteil, solange Bauprogramm und Finanzierung noch offen sind. Von den erwarteten Erlösen werden sämtliche Entwicklungs-, Bau-, Finanzierungs- und Vermarktungskosten sowie Risiko- und Gewinnzuschläge abgezogen (vgl. Fierz 2011, S. 35–41; Schulte/Bone-Winkel 2008, S. 41–57).
Neben der Residualwertmethode ist die Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF) verbreitet und teilweise die üblichere Bewertungsgrundlage, gerade bei Projektentwicklungen mit langer Laufzeit und zeitlich gestaffelten Kosten und Erträgen. Die Experteninterviews (vgl. Kap. 3) zeigen dabei ein gestuftes Vorgehen: Solange ein Projekt noch nicht hinreichend gesichert ist, wird häufig residual gerechnet; mit zunehmender Planungs- und Bewilligungssicherheit erfolgt der Übergang zur DCF-Bewertung. Für institutionelle Investoren ist dieser Übergang bewertungsmethodisch klar geregelt: Ihre Immobilienbewertung unterliegt der von der FINMA anerkannten Selbstregulierung, nach der ein Grundstück ohne Baubewilligung faktisch nur als Bauland gilt; die dynamische Ertragswert- beziehungsweise Discounted-Cash-Flow-Methode kommt erst zur Anwendung, wenn sich der volle Projektwert bewerten lässt. Mit der Bewilligung entsteht dadurch ein deutlicher Wertsprung (vgl. AMAS 2021, Rz. 7–8; KGAST 2024, o. S.). Zu berücksichtigen

ist dabei, dass ein Teil dieses Wertsprungs bewertungsmethodisch bedingt ist: Solange ein Projekt zu Anschaffungskosten geführt und erst mit der Bewilligung auf eine vollwertige DCF-Bewertung umgestellt wird, überlagern sich buchhalterischer Bewertungswechsel und reale Risikoreduktion.
Der Residualwert ergibt sich vereinfacht aus:

Residualwert = erwarteter Marktwert – Gesamtkosten – Risiko- und Gewinnzuschläge

Auch internationale Bewertungsstandards behandeln Entwicklungsimmobilien als eigenständige Bewertungskategorie, deren Ergebnis in besonderem Mass von den getroffenen Annahmen abhängt, die in frühen Phasen noch wenig abgesichert sind. Die International Valuation Standards definieren Development Property als Immobilien, bei denen eine Entwicklung nötig ist, um die höchste und beste Nutzung zu erreichen, etwa Neubauten, Umnutzungen oder Grundstücke, die durch planerische Festlegungen eine höherwertige Nutzung oder höhere Dichte erhalten können (vgl. IVSC 2024, S. 131–132).
Besonders relevant ist, dass der Residual- beziehungsweise Landwert gemäss IVS sehr sensitiv auf Veränderungen der zugrunde liegenden Annahmen reagiert: Bereits kleinere Anpassungen bei Erträgen, Verkaufserlösen, Baukosten oder Entwicklungsaufwand können erhebliche Auswirkungen auf den ausgewiesenen Wert haben (vgl. IVSC 2024, S. 132). Diese Sensitivität bildet die methodische Grundlage der Delta-Analyse: Wenn sich Projektwerte zwischen zwei Phasen verändern, ist zu prüfen, welche Annahmen sich verändert haben und ob diese Veränderungen aktiv steuerbaren Projektentscheidungen zugeordnet werden können.
Ergänzend hält RICS fest, dass dieselbe Methode aufgrund der Vielzahl variabler Eingangsgrössen besonders anfällig für Bewertungsabweichungen ist: Kleine Veränderungen einzelner Inputgrössen können zu überproportionalen Veränderungen des Residualwerts führen (vgl. RICS 2019, S. 28 und S. 33–34).
Gerade diese Sensitivität macht die Residualwertmethode zum geeigneten Analyseinstrument für aktiv steuerbare Werttreiber: Bereits kleinere Veränderungen der realisierbaren Nutzfläche, der erzielbaren Verkaufspreise oder Mieterträge, der Baukosten, der Projektdauer oder der Risikoeinschätzung können zu erheblichen Anpassungen des Residualwerts führen.

Fierz beschreibt die Immobilienbewertung als Kombination aus Marktanalyse, Investitionsrechnung und Risikoabschätzung. Bewertungsmodelle dienen dabei über die Wertermittlung hinaus als Entscheidungs- und Steuerungsinstrument innerhalb der Projektentwicklung (vgl. Fierz 2011, S. 35–41).

Für die vorliegende Untersuchung ist dabei wichtig, dass die Arbeit selbst keine eigenen Bewertungen rechnet. Ausgewertet werden vorliegende Bewertungsstände der Projekte, je nach Bewertungsanlass Residual-, DCF- oder kapitalisierungsbasierte Werte. Die Residualwertlogik dient dabei als Interpretationsrahmen und nicht als eigenes Rechenmodell. Sie erklärt, weshalb Veränderungen von Fläche, Kosten, Ertrag und Risikoeinschätzung überproportional auf den ausgewiesenen Projektwert durchschlagen, und macht die beobachteten Bewertungsdeltas damit methodisch anschlussfähig.

Damit rückt die Frage in den Vordergrund, durch welche konkreten Projektmassnahmen innerhalb früher Entwicklungsphasen wirtschaftlicher Mehrwert geschaffen werden kann.

2.5 Wertschöpfung durch aktiv steuerbare Frühphasen-Werttreiber

Gerade weil in frühen Projektphasen viele Parameter noch offen sind, bestehen hier die grössten Handlungsspielräume (vgl. Schäfer/Conzen 2024, S. 5–8).

Projektentwicklung ist deshalb weniger eine lineare Abfolge von Planungs- und Realisierungsschritten als ein aktiv steuerbarer Wertschöpfungsprozess. Wertschöpfung setzt bereits mit der schrittweisen Konkretisierung, Überprüfung und Optimierung zentraler Projektannahmen ein (vgl. Held 2010, S. 33–37).

Für die empirische Untersuchung werden fünf aktiv steuerbare Frühphasen-Werttreiber unterschieden: (1) Flächenoptimierung, (2) Kostensicherheit und Baukostensteuerung, (3) baurechtliche Potenziale und Gestaltungsspielräume, (4) Architektur- und Konzeptqualität sowie (5) Terminmanagement und Phasensteuerung. Der Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit wird als übergreifende Querschnittswirkung dieser fünf Steuerungsfelder betrachtet. Diese Systematik dient als analytischer Rahmen, um Bewertungsveränderungen im Projektverlauf konkreten Ursachen zuzuordnen. Die Werttreiber wirken dabei nicht isoliert. Eine baurechtliche Klärung kann zusätzliche Flächen ermöglichen, eine Konzeptänderung Ertragsannahmen verändern, eine präzisere Kostenplanung Risikoabschläge reduzieren und eine bessere Phasensteuerung Verzögerungen sowie Kapitalbindung begrenzen.

Abbildung 1 zeigt den in der Literatur etablierten Verlauf dieser Einflussmöglichkeiten. Der Einfluss auf das Projektergebnis ist zu Beginn maximal und nimmt über den Projektverlauf ab, während der Erkenntnisgewinn spiegelbildlich zunimmt.

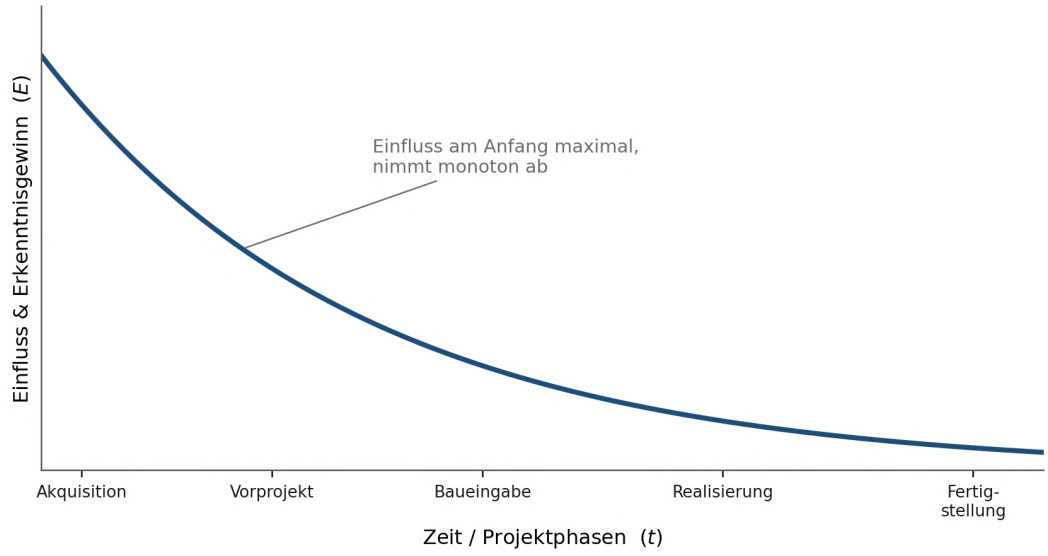


Abbildung 1: Einfluss und Erkenntnisgewinn über den Projektverlauf – klassische Darstellung (eigene Darstellung in Anlehnung an Harlfinger 2024a, S. 386)

2.5.1 Flächenoptimierung als Wertschöpfungshebel

Die realisierbare Nutzfläche stellt innerhalb von Immobilienentwicklungen einen der zentralen wirtschaftlichen Werttreiber dar (vgl. Köster 2021, S. 29–30). Zusätzliche vermiet- oder verkaufbare Flächen führen in der Regel direkt zu höheren Erträgen beziehungsweise Verkaufserlösen und beeinflussen dadurch den Residualwert eines Projekts positiv. Gerade in urbanen Märkten mit knappen Flächenreserven besitzt die effiziente Nutzung bestehender Grundstücke und Liegenschaften deshalb eine besondere Bedeutung.

Flächenoptimierungen können in unterschiedlichen Formen auftreten, etwa durch Nachverdichtung, Aufstockung, effizientere Grundrisslösungen, optimierte Erschliessungskonzepte, eine bessere Ausnützung baurechtlicher Potenziale oder Anpassungen der Nutzungsmischung.

Im Schweizer Kontext ist Flächenoptimierung zudem eng mit dem raumplanerischen Ziel der Innenentwicklung verbunden, das eine qualitätsorientierte Weiterentwicklung bestehender Siedlungsräume und ein effizientes Flächenmanagement im bereits bebauten Raum anstrebt (vgl. Bundesamt für Raumentwicklung ARE 2025, S. 7–13).

Für Projektentwickler bedeutet dies, dass zusätzliche Fläche allein noch keine nachhaltige Wertschöpfung garantiert. Wert entsteht erst dann, wenn eine höhere Ausnützung mit marktfähigen Grundrissen, städtebaulicher Qualität, Bewilligungsfähigkeit und Akzeptanz verbunden wird. Flächenoptimierung verlangt damit mehr als die rechnerische Maximierung von Quadratmetern; sie beruht auf einem Zusammenspiel aus baurechtlichem Verständnis, architektonischer Qualität und wirtschaftlicher Positionierung.

2.5.2 Kostensicherheit und Baukostensteuerung

Neben den Erträgen besitzen die Bau- und Entwicklungskosten einen wesentlichen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Immobilienprojekten. Da der Residualwert vereinfacht aus dem erwarteten Marktwert abzüglich der Projekt-, Bau-, Finanzierungs- und Risikokosten abgeleitet wird, wirken sich Kostenveränderungen unmittelbar auf die Projektbewertung aus. Kostensteigerungen können Wertzuwächse aus Flächen- oder Ertragsoptimierungen teilweise oder vollständig kompensieren.

Gerade in frühen Projektphasen bestehen erhebliche Bandbreiten hinsichtlich Baukosten, Baugrund, technischen Anforderungen, Ausführungsstandard oder Bewilligungsauflagen. Kostenschätzungen beruhen zu Projektbeginn häufig auf Annahmen, Erfahrungswerten oder groben Kennzahlen; mit zunehmender Planungstiefe werden sie präzisiert und können zu positiven oder negativen Bewertungsanpassungen führen. Kostenprüfung, Baugrundabklärung und die Wahl der Realisierungsstrategie sind dabei wesentliche Bestandteile des Prozesses, in dem der Entwickler Kosten, Qualität und Termine laufend überblicken muss (vgl. Schäfer/Conzen 2024, S. 105–115).

Die aktive Kostensteuerung setzt deshalb früh an. Wesentliche kostentreibende Entscheidungen werden bereits in der Konzeptions- und Vorprojektphase getroffen. Dazu gehören Gebäudestruktur, Tragwerk, Materialisierung, Gebäudetechnik, Untergeschosse, Ausbaustandard, Bauweise, Projektkomplexität und Realisierungsstrategie.

Kostensicherheit besitzt dabei nicht nur eine rechnerische Bedeutung. Sie beeinflusst auch die Risikoeinschätzung eines Projekts. Je belastbarer die Kostenannahmen werden, desto geringer fallen die Risikoabschläge für Investoren, Finanzierungspartner und Bewerter aus. Eine zunehmende Kostensicherheit kann dadurch selbst wertrelevant sein, weil Risikoabschläge reduziert und Entscheidungsgrundlagen verbessert werden (vgl. RICS 2019, S. 28–34; Köster 2021, S. 21–31).

Relevant ist deshalb neben der absoluten Kostenhöhe auch die Veränderung der Kostensicherheit über die Projektphasen hinweg.

2.5.3 Baurechtliche Potenziale und Gestaltungsspielräume

Das Baurecht bildet einen zentralen Rahmenfaktor jeder Immobilienentwicklung. Es definiert, welche Nutzung, Dichte, Geschossigkeit, Gebäudekubatur und bauliche Ausgestaltung auf einem Grundstück möglich sind. Gleichzeitig wirkt das Baurecht nicht allein begrenzend; es kann erhebliche Wertschöpfungspotenziale eröffnen (vgl. Harlfinger 2024b, S. 424–430).

Bereits kleinere baurechtliche Klärungen oder Anpassungen können die Wirtschaftlichkeit eines Projekts wesentlich beeinflussen. Dies gilt insbesondere dann, wenn zusätzliche Nutzflächen, eine bessere Nutzungsverteilung, eine höhere Geschossigkeit, eine Aufstockung, ein Attikageschoss oder eine Nutzungsänderung ermöglicht werden. Die Fähigkeit, baurechtliche Potenziale frühzeitig zu erkennen, planerisch zu konkretisieren und im Bewilligungsverfahren abzusichern, stellt deshalb einen wesentlichen Erfolgsfaktor der Projektentwicklung dar.

Zu den relevanten baurechtlichen Hebeln zählen insbesondere Ausnützungs- und Baumassenziffern, Grenz- und Gebäudeabstände, Geschossigkeit, Gebäudehöhe, Nutzungszonen, Sondernutzungs- oder Gestaltungspläne sowie spezifische Anforderungen aus Lärmschutz, Denkmalpflege oder behördlichen Auflagen. Die Baurechtsprüfung ist ein eigenständiger Bestandteil der Grundstücksprüfung und des frühen Projektentwicklungsprozesses (vgl. Köster 2021, S. 26–27). Auch im SIA-Modell 112 wird die schrittweise Konkretisierung von strategischer Planung, Vorstudien, Projektierung und Bewilligung als strukturierender Rahmen der Bauplanung verstanden (vgl. SIA 2014, S. 9–15).

Die baurechtliche Konkretisierung wirkt auf zwei Ebenen wertrelevant. Einerseits kann sie zusätzliche wirtschaftliche Potenziale eröffnen, beispielsweise durch höhere Ausnützung oder verbesserte Nutzungsmöglichkeiten. Andererseits senkt sie die Unsicherheit über den Bewilligungsausgang.

Baurechtliche Wertsteigerungen sind jedoch nicht vollständig als frei realisierbare Wertschöpfung des Entwicklers zu verstehen. Planerische Massnahmen, wie Einzonungen, Aufzonungen, Umzonungen, Sondernutzungsplanungen oder eine Erhöhung der Ausnützungsintensität, können zwar den Verkehrswert eines Grundstücks erhöhen, gleichzeitig unterliegen solche planungsbedingten Vorteile je nach kantonaler Regelung dem Mehrwertausgleich. Art. 5 RPG verpflichtet die Kantone, erhebliche Vor- und Nachteile aus raumplanerischen Massnahmen angemessen auszugleichen (vgl. ECOPLAN 2013, S. 20–21).

Für die Analyse aktiv steuerbarer Werttreiber ist diese Differenzierung wichtig. Der wirtschaftlich relevante Nettoeffekt einer baurechtlichen Verbesserung hängt davon ab, in welchem Umfang planungsbedingte Mehrwerte abgeschöpft werden, welche Auflagen damit verbunden sind und wie stark sich die Bewilligungswahrscheinlichkeit erhöht. Baurechtliche Wertschöpfung ist deshalb stets auch ein Ergebnis von Regulierung, Verhandlung und Risikoabbau und nicht allein ein Potenzialgewinn.

Dieser Übergang ist besonders relevant, weil Bewertungsveränderungen zwischen Projektphasen nicht zwingend auf Marktveränderungen zurückgehen und ebenso aus baurechtlicher Klärung resultieren können.

2.5.4 Architektur- und Konzeptqualität

Die wirtschaftliche Qualität einer Immobilienentwicklung hängt nicht ausschliesslich von quantitativen Faktoren wie Fläche, Kosten oder Ausnützung ab. Auch Architektur-, Produkt- und Konzeptqualität besitzen einen wesentlichen Einfluss auf die Marktattraktivität und damit auf erzielbare Erträge, Verkaufspreise, Vermietbarkeit und langfristige Wertstabilität.

Bereits in frühen Projektphasen werden zentrale Entscheidungen zur Positionierung des Projekts getroffen. Dazu gehören Nutzungskonzept, Zielgruppenorientierung, Wohnungsmix, Grundrissqualität, Flexibilität, Erschliessung, Aussenraumgestaltung, Materialisierung und Ausbaustandard, architektonische Identität und Nachhaltigkeitsstandard. Im Planungsprozess ist eine nutzerorientierte Planung für Standort und Zielgruppe bedeutsam, um spätere Vermarktungsrisiken zu reduzieren; zudem müssen Nachhaltigkeits- und ESG-Anforderungen zunehmend in den Realisierungsprozess integriert und laufend nachverfolgt werden (vgl. Jurecic/Rief 2024, S. 327–366; Bode/Horster 2024, S. 369–378).

Konzeptqualität ist deshalb eine wirtschaftlich relevante Steuerungsdimension innerhalb des Projektentwicklungsprozesses und nicht bloss ein gestalterischer Anspruch.

Eine hohe Konzeptqualität kann sich auf unterschiedliche Weise wirtschaftlich auswirken. Sie kann höhere Zahlungsbereitschaft erzeugen, die Vermarktungsdauer reduzieren, Leerstandsrisiken senken, eine stabilere Nachfrage schaffen oder die langfristige Attraktivität einer Liegenschaft verbessern (vgl. Valy 2024, S. 703–705). In angespannten urbanen Märkten kann zudem die Qualität der architektonischen und städtebaulichen Lösung Einfluss auf die Akzeptanz bei Behörden, Nachbarschaft und Öffentlichkeit haben. Diese Wirkung ist jedoch schwieriger messbar als bei Fläche oder Kosten. Konzeptqualität zeigt sich meist indirekt über veränderte Ertragsannahmen, Verkaufspreise oder Risikozuschläge und muss in der empirischen Analyse entsprechend qualitativ eingeordnet werden.

2.5.5 Terminmanagement und Phasensteuerung

Die zeitliche Dimension ist innerhalb von Immobilienentwicklungen selbst ein wirtschaftlicher Werttreiber. Weil Projektentwicklungen kapitalintensiv sind und lange Ent-

wicklungszyklen aufweisen, entscheidet ein strukturiertes Termin- und Phasenmanagement unmittelbar über Finanzierungskosten, Kapitalbindung und die Nutzung von Marktfenstern. Wer Meilensteine, Bewilligungsschritte und kritische Abhängigkeiten früh strukturiert, verkürzt die Kapitalbindung und sichert Wert. Unklare Abläufe gefährden ihn.

Ein strukturiertes Termin- und Phasenmanagement stellt deshalb einen wichtigen Bestandteil der aktiven Wertsteuerung dar. Bereits in frühen Projektphasen werden zentrale Grundlagen für den späteren Projektablauf gelegt. Dazu gehören die Wahl der Projektorganisation, die Definition von Meilensteinen, die Koordination der Planungsbeteiligten, die Abstimmung mit Behörden, die Strukturierung des Bewilligungsverfahrens sowie die frühzeitige Identifikation kritischer Abhängigkeiten. Dazu gehört auch die Vorbereitung von Szenarien für den Fall, dass zentrale Weichenstellungen nicht wie geplant eintreten, etwa bei einem negativen Bewilligungsentscheid, Einsprachen oder dem Ausfall der vorgesehenen Finanzierung. Held arbeitet im Rahmen seines Prozessmanagementansatzes mit Prozessstrukturierung, Prozessgestaltung, Implementierung, Evaluierung und Optimierung und schafft damit einen geeigneten theoretischen Rahmen für die Betrachtung von Projektentwicklung als steuerbaren Ablauf (vgl. Held 2010, S. 105–154).

Terminmanagement wirkt dabei über die organisatorische Aufgabe hinaus direkt auf Wirtschaftlichkeit und Risiko. Je klarer Projektphasen strukturiert, Verantwortlichkeiten definiert und Entscheidungsprozesse gesteuert werden, desto eher lassen sich Verzögerungen, Planungswiederholungen und Schnittstellenverluste reduzieren. Umgekehrt können unklare Zuständigkeiten, fehlende Entscheidungsgrundlagen oder unzureichende Koordination zu erheblichen Wertverlusten führen (vgl. Held 2010, S. 99–104).

Die aktive Phasensteuerung hat die Aufgabe, Wertpotenziale frühzeitig zu erkennen und gleichzeitig Risiken schrittweise zu reduzieren (vgl. SIA 2014, S. 9–15).

Über die einzelnen Werttreiber hinaus wirkt die Zeit als eigenständige wirtschaftliche Grösse. Jede Verlängerung der Frühphase bindet Kapital, das noch keinen Ertrag erwirtschaftet. Auf bereits investiertes Eigenkapital entstehen Opportunitätskosten in Höhe der entgangenen Rendite, auf Fremdkapital laufende Finanzierungskosten (vgl. Reutter/Jordan/Vollnberg 2024, S. 192–213). Gerade für hoch fremdfinanzierte Entwickler wiegt der früh und über die gesamte Laufzeit finanzierte Landerwerb, häufig ein erheblicher Teil der Anlagekosten, wirtschaftlich schwerer als eine spätere Baukostenabweichung von zehn bis zwanzig Prozent in den letzten Bauphasen. Terminsteuerung ist deshalb eine unmittelbar wertrelevante Grösse.

Einen besonderen Stellenwert nimmt dabei die rechtskräftige Baubewilligung als Meilenstein ein. Mit ihrer Erteilung sinkt das wahrgenommene Projektrisiko sprunghaft, was sich unmittelbar auf die Bewertung auswirkt. Bei institutionellen Investoren löst die Bewilligung den Übergang zur vollwertigen DCF-Bewertung und damit einen deutlichen Wertsprung aus (zur bewertungsmethodischen Einordnung vgl. Kap. 2.4). Hinzu kommt die Finanzierungsseite. Mit zunehmender Bewilligungssicherheit können sich auch die Finanzierungsmöglichkeiten eines Projekts verbessern, etwa durch eine breitere Fremdkapitalverfügbarkeit oder günstigere Risikoeinschätzungen. Zusammen mit dem bewertungsmethodischen Effekt unterstreicht dies, dass ein wesentlicher Teil der aktiv steuerbaren Wertschöpfung bereits mit dem Bewilligungsentscheid und nicht erst mit der baulichen Fertigstellung entstehen kann.

2.5.6 Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit

Mit allen zuvor genannten Faktoren verbunden ist eine übergreifende Querschnittswirkung, der Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit. Er wirkt als Querschnitt der fünf zuvor beschriebenen Treiber und nicht als zusätzlicher, gleichrangiger Hebel; im Wirkungsmodell (Abbildung 2) ist er entsprechend dargestellt. Immobilienentwicklungen weisen zu Beginn typischerweise hohe Unsicherheiten auf. Viele Annahmen zu Flächen, Baurecht, Kosten, Erträgen, Terminen und Marktakzeptanz sind noch nicht abschliessend überprüft. Diese Unsicherheit schlägt sich in Bewertungen häufig in Form von Risikoabschlägen, höheren Renditeanforderungen oder vorsichtigeren Residualwertannahmen nieder (vgl. RICS 2019, S. 28–34; IVSC 2024, S. 132).

Mit fortschreitender Projektentwicklung werden diese Unsicherheiten schrittweise reduziert. Machbarkeitsstudien werden konkretisiert, baurechtliche Fragen geklärt, Kostenberechnungen präzisiert, Nutzungskonzepte geschärft, Vermarktungsannahmen überprüft und Bewilligungsrisiken abgebaut. Frühe Projektentwicklungsschritte wie Grundstückssuche, Grundstücksprüfung, Standort- und Marktanalyse, Baurechtsprüfung und Bodenuntersuchungen sind zentrale Bestandteile des Projektentwicklungsprozesses, durch die wesentliche Risiken systematisch geprüft und reduziert werden können (vgl. Schneider/Völker 2024, S. 117–138).

Der Risikoabbau entsteht damit aus der Arbeit an den fünf Werttreibern selbst. Flächenoptimierung, Kostensteuerung, baurechtliche Klärung, Konzeptqualität und Terminmanagement machen die Bewertungsgrundlagen mit jedem Schritt belastbarer. Aus Sicht von Investoren und Bewertern steigt dadurch die Prognosesicherheit des Projekts.

Für die Analyse folgt daraus, dass sich Risikoabbau nicht zwingend in einer einzelnen Kennzahl zeigt. Er kann sich indirekt über tiefere Risikoabschläge, veränderte Diskontierungsannahmen oder eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit des Projekts niederschlagen. Gerade deshalb ist die Residualkomponente in der Treiberanalyse methodisch wichtig. Sie macht sichtbar, wo Wertveränderungen nicht vollständig durch Fläche, Kosten oder Erträge erklärt werden können und stattdessen auf veränderte Risikowahrnehmung, Planungssicherheit oder nicht dokumentierte Bewertungsannahmen zurückgehen. Die empirische Analyse muss deshalb neben quantitativen Effekten auch berücksichtigen, ob und in welchem Umfang sich Projektstatus, Entscheidungsreife und Planungssicherheit verbessert haben.

2.6 Zwischenfazit: Wirkungsmodell der Frühphasen-Werttreiber

Die vorangehenden Kapitel führen auf eine zentrale These hin: Wert entsteht in der Projektentwicklung nicht erst mit der baulichen Realisierung, sondern bereits durch die schrittweise Konkretisierung und Absicherung zentraler Projektannahmen. Im Zentrum stehen dabei fünf aktiv beeinflussbare Steuerungsfelder, nämlich Fläche, Kosten, Baurecht, Konzept und Termine.

Die Bearbeitung dieser fünf Felder erhöht die Planungssicherheit und reduziert projektspezifische Unsicherheiten. Risikoabbau erscheint im Wirkungsmodell deshalb als Querschnittswirkung der aktiven Frühphasensteuerung und nicht als weiterer, parallel bedienbarer Werttreiber.

Für die empirische Untersuchung ergibt sich daraus ein klarer analytischer Rahmen. Aktiv steuerbare Frühphasenentscheidungen wirken direkt oder über zunehmende Planungssicherheit auf bewertungsrelevante Parameter wie Ertragspotenzial, Kostenannahmen und Risikoeinschätzung. Die Wirkungen sind miteinander gekoppelt. Eine baurechtliche Klärung kann zusätzliche Fläche ermöglichen, diese das Ertragspotenzial erhöhen und die zunehmende Projektreife gleichzeitig Risikoabschläge reduzieren. Diese Kopplung ist für die Attribution in Kapitel 3 zentral.

Nicht jede Bewertungsveränderung ist jedoch Ausdruck aktiver Wertschöpfung. Exogene Einflüsse wie Markt- und Zinsveränderungen sowie Perimetereffekte oder nicht dokumentierte Bewertungsannahmen können den Projektwert ebenfalls verändern. Soweit solche Effekte nicht aktiv steuerbar oder anhand der verfügbaren Daten nicht eindeutig zurechenbar sind, werden sie in der empirischen Analyse separat beziehungsweise als Residualkomponente ausgewiesen. Das Wirkungsmodell bildet die Realität deshalb nicht vollständig ab. Es gibt einen Rahmen vor, innerhalb dessen Bewertungsveränderungen systematisch eingeordnet werden können.

Abbildung 2 fasst diese Logik zusammen. Die fünf aktiv steuerbaren Frühphasen-Werttreiber beeinflussen die Bewertungsparameter unmittelbar und mittelbar über den Querschnittseffekt der zunehmenden Planungssicherheit. Exogene und residuale Einflüsse werden davon getrennt. Über die jeweilige Bewertungslogik schlagen diese Veränderungen schliesslich auf den ausgewiesenen Projektwert durch.

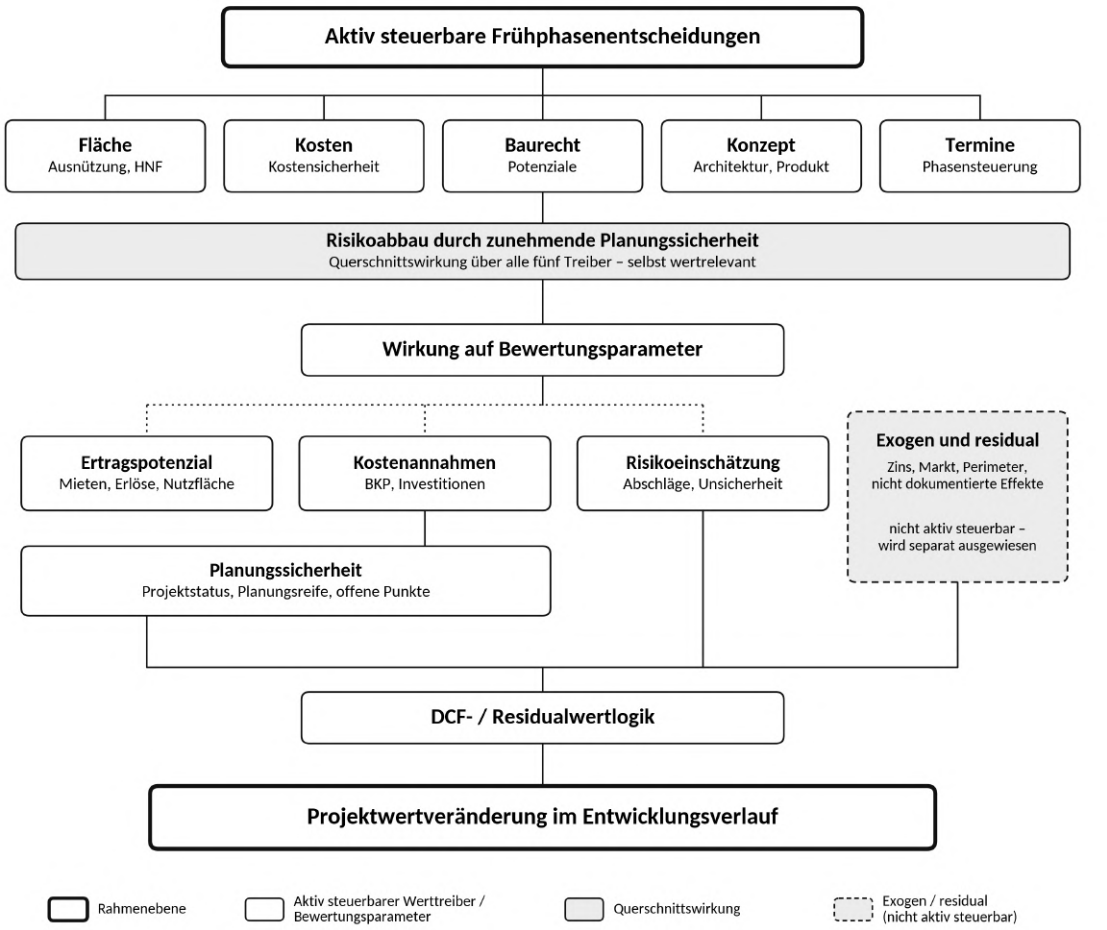


Abbildung 2: Wirkungsmodell aktiv steuerbarer Frühphasen-Werttreiber auf Projektwertveränderungen – fünf Werttreiber, Risikoabbau als Querschnittswirkung, exogene und residuale Effekte separat (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Köster (2021, S. 21–31), Held (2010, S. 33–37) und Fierz (2011, S. 35–41))

3. Empirische Untersuchung

3.1 Forschungsdesign und Methodik

Die empirische Untersuchung stützt sich auf reale Immobilienentwicklungen in der Schweiz, für die Bewertungs- und Projektdaten aus mehreren Entwicklungsphasen vorliegen. Ziel ist die strukturierte Auswertung konkreter Projektverläufe, nicht eine repräsentative Marktanalyse. Leitend ist die Frage, ob und wie sich Bewertungsveränderungen aktiv steuerbaren Frühphasenentscheidungen zuordnen lassen.

Begründung des Forschungsdesigns

Methodisch lässt sich die Untersuchung als exploratives Mehrfallstudiendesign einordnen. Fallstudien eignen sich insbesondere dann, wenn reale, komplexe Prozesse untersucht werden, die stark vom jeweiligen Kontext abhängen. Standort, Baurecht, Eigentümerstrategie, Projektphase, Bewertungsanlass und Datenqualität beeinflussen den jeweiligen Bewertungsverlauf wesentlich, sodass ein standardisiertes quantitatives Modell diese Kontextabhängigkeit nur begrenzt abbilden könnte (vgl. Yin 2018, S. 45–47). Der Mehrfallansatz erlaubt es, einzelne Projektverläufe zunächst fallbezogen zu analysieren und anschliessend projektübergreifende Muster zu identifizieren. Laut Eisenhardt eignet sich dieser Ansatz insbesondere dort, wo ein Forschungsfeld empirisch noch wenig erschlossen ist (vgl. Eisenhardt 1989, S. 532–550). Für den hier gewählten Zugang heisst das, dass die untersuchten Projekte der strukturierten Plausibilisierung von Wirkungszusammenhängen zwischen Projektphase, Werttreiber und Bewertungsveränderung dienen und nicht dem statistischen Nachweis allgemeingültiger Kausalitäten.

Die Delta-Analyse als Kernmethode

Kern der Auswertung ist eine Delta-Analyse. Für jedes Projekt werden die verfügbaren Bewertungsstände chronologisch geordnet, den standardisierten Projektphasen zugewiesen und die Veränderungen zwischen aufeinanderfolgenden Ständen berechnet. Analysiert werden Projektwert, Nutzfläche, Bau- und Investitionskosten sowie Ertragsannahmen.

Die Stärke dieser Methode liegt in ihrer Direktheit. Sie macht sichtbar, wann im Projektverlauf Wert entsteht oder verloren geht, ohne ein komplexes Kausalmodell vorauszusetzen. Ihre Schwäche liegt in der Zuordnung. Flächenwachstum, Baurechtsklärung und sinkende Risikoabschläge können gleichzeitig wirken und sich in derselben Bewertungszahl niederschlagen. Die Attribution eines Haupttreibers erfolgt deshalb heuristisch, auf Basis der quantitativen Veränderungen und ergänzender qualitativer Hinweise aus den Bewertungsunterlagen.

Bewusst nicht gewählt wurde ein multivariates statistisches Vorgehen, etwa eine Regressions- oder Faktoranalyse. Bei 21 Projekten und 37 auswertbaren Phasenübergängen stehen zu wenige Beobachtungen für die Zahl der zu prüfenden Treiber zur Verfügung. Hinzu kommt, dass die Treiber untereinander stark korreliert sind. Flächenzuwachs, Kostenpräzisierung und Risikoabbau treten in der Praxis meist gemeinsam auf, sodass sich ihre Anteile statistisch nicht trennscharf schätzen liessen. Ein formales Modell würde un-

ter diesen Bedingungen Scheingenauigkeit erzeugen. Die heuristische Attribution mit explizitem Ausweis einer Residualkomponente ist deshalb die der Datenlage angemessene Vorgehensweise.

Standardisierung der Projektphasen

Um Projekte unterschiedlicher Grösse, Nutzung und Herkunft vergleichbar zu machen, werden die Bewertungsstände standardisierten Phasen zugewiesen: Bestand, Akquisition, Vorstudie, Vorprojekt, Baueingabe, Bewilligung, Realisierung und Fertigstellung. Diese Verdichtung orientiert sich an der Logik des SIA-Modells 112 (vgl. SIA 2014, S. 9–15) und ist um die Phasenlogik der Projektentwicklungsliteratur angereichert (vgl. Schulte/Bone-Winkel 2008, S. 31–41); sie ist aber praxisorientiert vereinfacht. Nicht jedes Projekt durchläuft alle Phasen, und die Grenzen zwischen ihnen sind in der Realität fliessend. Entscheidend ist die inhaltliche Frage, welcher Informations- und Planungsstand zum Bewertungszeitpunkt vorlag, und nicht die formale Phasenzuordnung.

Umgang mit Perimeterveränderungen

Ein methodisch heikler Punkt sind Projekte, bei denen sich im Verlauf der Entwicklung der Betrachtungsumfang verändert, etwa durch Aufteilung eines Gesamtprojekts in Teilprojekte oder durch spätere Zusammenführung. Solche Veränderungen können rechnerische Wertsprünge erzeugen, die keine echte Wertschöpfung darstellen. Sie werden dokumentiert und soweit möglich auf einen vergleichbaren Perimeter zurückgeführt. Wo das nicht gelingt, wird die Beobachtung mit einem entsprechenden Vorbehalt versehen.

3.2 Datengrundlage und Stichprobe

Die Datenbasis dieser Untersuchung beruht auf einer systematisch erschlossenen Projektauswahl unter realen Zugangsbedingungen und nicht auf einer repräsentativen Zufallsauswahl. Bewertungsunterlagen aus laufenden oder kürzlich abgeschlossenen Immobilienentwicklungen sind strukturell vertraulich. Dieses Charakteristikum des Marktsegments erschwert empirische Längsschnittanalysen grundsätzlich (vgl. Yin 2018, S. 95–100). Die Zusammensetzung der Stichprobe spiegelt diese Bedingung wider. Datenzugang wurde dort gewährt, wo Vertraulichkeit durch vollständige Anonymisierung gewährleistet werden konnte.

Die Stichprobe umfasst 21 anonymisierte Immobilienentwicklungen in der Schweiz mit insgesamt 97 Beobachtungen über mehrere Projektphasen. Die Projekte unterscheiden sich erheblich hinsichtlich Grösse, Nutzungstyp, Entwicklungsstrategie und Datenverfüg-

barkeit. Vertreten sind Wohnentwicklungen im Eigentum und zur Miete, Ersatzneubauten, Aufstockungen, Mischnutzungen sowie Arealentwicklungen. Die Projektgrössen reichen von Einzelliegenschaften mit einem Wert unter 15 Millionen Franken bis zu Arealentwicklungen im Bereich von 250 bis 280 Millionen Franken. Als Beobachtung wird dabei jeder dokumentierte Bewertungsstichtag eines Projekts verstanden, also ein erfasster Parameterstand (Wert, Fläche, Kosten, Ertrag und Projektphase) zu einem bestimmten Zeitpunkt; die Delta-Analyse betrachtet jeweils die Veränderung zwischen zwei aufeinanderfolgenden Beobachtungen.

Tabelle 1 gibt einen Überblick über alle 21 untersuchten Projekte.

ALLE 21 PROJEKTE · GESAMTÜBERSICHT

ID	TYP	NUTZUNG, ART	KAT.	BEOBACHTUNGEN	NUTZFLÄCHE (M^2)	MARKTWERT (MIO CHF)	Δ MARKTWERT (%)	Δ ABSOLUT (MIO CHF)
Projekt 1	Aufstockung	Wohnen, Verkauf	A	5	1'517	15	+0.1%	+0.01
Projekt 2	Ersatzneubau	Wohnen, Verkauf	A	5	1'122	14	+59.0%	+5.19
Projekt 3	Neubau	Wohnen, Miete	B	3	1'342	18	+30.9%	+4.25
Projekt 4	Ersatzneubau	Wohnen/Gewerbe, Miete	B	4	–	62*	+60.5%	+23.37*
Projekt 5	Neubau	Wohnen, Verkauf	C	5	–	–	–	–
Projekt 6	Neubau	Wohnen/Gewerbe, Miete	B	4	–	19*	+41.1%	+5.53*
Projekt 7	Neubau	Wohnen, Verkauf	C	5	–	–	–	–
Projekt 8	Neubau	Wohnen, Miete	B	4	1'950	34	+63.8%	+13.24
Projekt 9	Neubau	Wohnen, Miete	B	4	3'500	66	+32.5%	+16.19
Projekt 10	Neubau	Wohnen, Miete	B	5	6'680	280	+74.6%	+119.63
Projekt 11	Umbau/Neubau	Wohnen/Gewerbe, Miete	C	7	12'879	116	−9.5%	−12.18
Projekt 12	Neubau	Wohnen/Gewerbe, Miete	C	3	8'173	77	+1.2%	+0.91
Projekt 13	Neubau	Wohnen, Miete	C	4	4'821	40	+3.7%	+1.43
Projekt 14	Neubau	Wohnen, Miete	C	7	11'368	73	+22.9%	+13.60
Projekt 15	Ersatzneubau	Wohnen, Miete	C	4	1'577	20	+14.3%	+2.50
Projekt 16	Umbau/Ersatzneubau	Wohnen, Miete	C	8	7'809	56	+25.0%	+11.20
Projekt 17	Neubau	Wohnen, Verkauf	B	5	6'756	32	−1.6%	−0.52
Projekt 18	Neubau	Wohnen/Dienstleistung, Verkauf	B	4	10'333	58	+12.7%	+6.54
Projekt 19	Neubau	Wohnen/Gewerbe, Miete	B	3	3'642	20	+5.0%	+0.95
Projekt 20	Neubau	Wohnen, Verkauf	B	4	10'537	74	+24.2%	+14.42
Projekt 21	Neubau	Wohnen, Verkauf	A	4	3'028	22	+110.1%	+11.53

*Marktwert = gerundete Projektgrössenordnung · Δ Marktwert (%) = prozentuale Gesamtveränderung des Marktwerts vom ersten (Basis = 100 %) zum letzten Beobachtungspunkt · Δ absolut = entsprechende Wertveränderung in Mio CHF (aus Marktwert und Δ % hergeleitet, gerundet). „–" = kein durchgängiger Marktwert bzw. keine Nutzflächenangabe verfügbar. * Marktwert mittels Kapitalisierungsmethode hergeleitet (Jahresertrag ÷ Nettorendite, vgl. Kap. 3.2). Datenkategorien A/B/C gemäss Kap. 3.2.*

Tabelle 1: Gesamtübersicht der 21 untersuchten Projekte nach Typ, Datenkategorie, Grösse, Anzahl Beobachtungen und Marktwertveränderung (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026)

Die Daten stammen aus zwei Quellen. Bei einem Teil der Projekte haben die beteiligten Unternehmen eine strukturierte Parameterliste mit projektbezogenen Kennzahlen entlang der relevanten Entwicklungsmeilensteine ausgefüllt und zurückgesendet. Bei den übrigen Projekten wurden externe Bewertungsberichte in PDF-Form übermittelt, deren Kennzahlen der Verfasser selbst in das harmonisierte Parameterdokument überführt hat. Beide Zugangswege setzen Anonymisierungszusagen voraus und basieren auf persönlichen

Kontakten in der Schweizer Projektentwicklungsbranche. Für die Praxis der Immobilienforschung ist das symptomatisch; der Datenzugang folgt dem Vertrauen und nicht einer Stichprobenlogik (vgl. Yin 2018, S. 95–100).
Diese Heterogenität ist nicht bereinigt worden. Sie spiegelt die tatsächliche Bandbreite realer Projektentwicklungsdaten wider und macht sichtbar, welche Projekttypen unter welchen Datenbedingungen analysiert werden können und wo die Grenzen liegen (vgl. Eisenhardt 1989, S. 536–537).

Datenqualität: Kategorisierung nach Datenverfügbarkeit

Nicht alle 21 Projekte tragen dieselbe analytische Last. Deshalb werden sie in drei Kategorien eingeteilt. Damit wird sichtbar, welche Befunde auf welcher Grundlage stehen; schwächere Projekte sollen dadurch nicht wegdiskutiert werden. Massgeblich für die Zuordnung ist die Datenqualität und die Durchgängigkeit der verfügbaren Bewertungsstände: Kategorie A umfasst Projekte mit über mehrere Phasen vollständig dokumentierten Werten (Grundlage der vertieften Delta-Analyse), Kategorie B Projekte mit mehreren verwertbaren, aber lückenhaften Beobachtungen und Kategorie C Projekte mit eingeschränkter Datenlage oder Perimeterveränderungen, die nur qualitativ eingeordnet werden.

Kategorie A – Vertiefte Delta-Analyse (3 Projekte, 14 Beobachtungen)

Diese Projekte verfügen über mehrere Bewertungszeitpunkte mit vollständigen Angaben zu Wert, Kosten, Fläche, Ertrag und Projektphase. Sie bilden die Grundlage der quantitativen Treiberattribution. Projekt 1 ist eine Aufstockung mit Stockwerkeigentum, für die fünf Bewertungsstände vorliegen. Projekt 2 ist ein Ersatzneubau mit fünf Bewertungsständen von der Akquisition bis zur Baubewilligung und damit das am besten dokumentierte Frühphasenprojekt der Stichprobe. Projekt 21 ist eine Wohnentwicklung, die einen vollständigen Entwicklungsprozess mit wechselnder Nutzungs- und Produktausrichtung sowie einer baurechtlichen Klärung dokumentiert und mit vier Phasenständen von der Akquisition bis zur Fertigstellung die stärkste Gesamtwertsteigerung der Stichprobe aufweist.

Kategorie B – Ergänzende Analyse (10 Projekte, 40 Beobachtungen)

Diese Projekte enthalten mehrere verwertbare Beobachtungen, weisen aber Lücken bei einzelnen Variablen oder Einschränkungen der Vergleichbarkeit auf. Projekt 3, Projekt 8, Projekt 9 und Projekt 10 sind für Muster- und Trendanalysen geeignet, jedoch nicht für präzise Treiberattributionen, weil teilweise Wertangaben fehlen. Projekt 17 bis Projekt

20 erlauben strukturierte Phasenvergleiche, aber ohne vollständige Bewertungsgrundlagen. Projekt 17 verdient besondere Erwähnung. Der markante Werteinbruch von −35 % zwischen den ersten beiden Phasenständen ist auf eine Perimeterreduktion zurückzuführen; dieser methodisch relevante Sonderfall wird explizit dokumentiert.
Für zwei weitere Mietobjekte dieser Kategorie, Projekt 4 und Projekt 6, lagen keine direkten Marktwertangaben vor. Die Projektwerte wurden mittels Kapitalisierungsmethode hergeleitet (Marktwert = Jahresertrag ÷ Nettorendite). Die Nettorenditen von 4.1–4.8 % entsprechen marktüblichen Werten für Schweizer Mietobjekte dieser Nutzungsart. Die so ermittelten Werte sind im Datensatz entsprechend gekennzeichnet und werden in der Analyse mit Vorbehalt verwendet.

Kategorie C – Qualitative Einordnung (8 Projekte, 43 Beobachtungen)

Diese Projekte besitzen eine eingeschränkte Datenlage oder weisen Perimeterveränderungen auf, die eine belastbare quantitative Attribution erschweren. Projekt 5 und Projekt 7 enthalten keine Marktwertangaben, lediglich Kosten- und Ertragsparameter; für diese beiden STWE-Projekte ist eine Wertberechnung aus Ertrags- und Renditedaten methodisch nicht anwendbar, da es sich um Verkaufserlöse und Entwicklungsmargen handelt, nicht um Kapitalisierungsrenditen. Projekt 11 ist ein Sonderfall. Der Übergang von einem Gesamt- zu einem Teilprojekt zwischen den ersten und späteren Beobachtungen erzeugt einen rechnerischen Werteinbruch von −26 %, der auf eine Perimeterbereinigung zurückgeht und keine Projektverschlechterung abbildet. Projekt 12 bis Projekt 14 sind Neubauten mit vollständig dokumentierter Realisierungsphase, aber ohne frühere Planungsstände. Projekt 15 und Projekt 16 verfügen über externe Bewertungsberichte und sind für die Schlussphase gut dokumentiert; bei Projekt 16 beeinflussen Perimeteranpassungen die Gesamtveränderung rechnerisch erheblich: Der Übergang vom Gesamt- zu einem Teilprojekt beziehungsweise eine Projektaufteilung erzeugt zwischen zwei Bewertungsständen einen rechnerischen Werteinbruch von rund −65.8 %, den grössten Perimetereffekt der Stichprobe. Er bildet keine Projektverschlechterung ab und wird daher, wie bei Projekt 11 und Projekt 17, nicht als aktive Wertschöpfung gewertet, sondern in der Residualkomponente (Kapitel 3.6.5) geführt.

Aus dieser Einordnung folgt eine klare Konsequenz. Die quantitative Treiberattribution mit präzisen Deltas ist nur für Kategorie-A-Projekte belastbar. Für Kategorie B sind Trendaussagen und Mustervergleiche möglich, aber keine genauen Kausalzuordnungen. Kategorie C liefert qualitative Plausibilisierung und illustriert typische Datenlücken der

Praxis. Diese Einschränkung ist kein Scheitern der Methodik. Sie zeigt, was in einem Bereich mit strukturell vertraulichen Daten realistischerweise möglich ist. Innerhalb dieser Grenzen umfasst die Stichprobe unterschiedliche Projekttypen, Entwicklungspfade und Marktphasen und erlaubt sowohl projektspezifische Tiefenanalysen als auch vorsichtige projektübergreifende Mustervergleiche (vgl. Yin 2018, S. 45–47; Eisenhardt 1989, S. 532–550).

3.3 Operationalisierung der Variablen

Zur Analyse der Bewertungsverläufe werden die verfügbaren Projektinformationen in einheitliche Variablen überführt. Die Operationalisierung dient dazu, Wertveränderungen messbar zu machen und sie mit potenziellen Frühphasen-Werttreibern in Beziehung zu setzen. Unterschieden wird zwischen der abhängigen Analysegrösse, quantifizierbaren Werttreibern und ergänzenden qualitativen Einflussfaktoren.

Tabelle 2 fasst zusammen, über welche Indikatoren die fünf Werttreiber in der Analyse abgebildet werden.

Werttreiber / Einflussfaktor	**Indikator in der Analyse**	**Interpretation**
Flächenoptimierung	Veränderung Nutzfläche/Wohnfläche/HNF	zusätzliche oder reduzierte Ertragsbasis
Kostensicherheit und Baukostensteuerung	Veränderung der Bau-, Investitions- oder Sanierungskosten sowie der Kostengenauigkeit	Einfluss auf Residualwert und Wirtschaftlichkeit; sinkende Risikoabschläge
Baurechtliche Potenziale und Klärung	Projektstatus, Bewilligung, Ausnützung, Projektkommentar	Reduktion von Bewilligungsrisiken; zusätzliche Flächen- und Nutzungspotenziale
Architektur- und Konzeptqualität	Veränderung Sollmiete, Marktmiete oder Verkaufserlös; Wohnungsmix und Produktwechsel	Veränderte Markt- oder Produktannahmen
Terminmanagement und Phasensteuerung	Dauer zwischen den Bewertungsständen; Verzögerungen gegenüber der Planung	Kapitalbindung, Marktfenster und Verfahrensrisiko; in dieser Untersuchung nur qualitativ erfasst
Risikoabbau / Planungssicherheit	Projektphase, Kostenpräzisierung, Bewertungsannahmen	Querschnittswirkung: sinkende Unsicherheit und höhere Prognosesicherheit
nachrichtlich: Residual-/Restkomponente (kein Werttreiber)	nicht eindeutig erklärte Wertveränderung	Marktannahmen, Diskontierung, Perimeter, nicht dokumentierte Effekte

Tabelle 2: Operationalisierung der Frühphasen-Werttreiber für die empirische Analyse (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Fierz (2011, S. 35–41), Köster (2021, S. 21–31) und Held (2010, S. 33–37))

Die zentrale abhängige Grösse ist die Veränderung des Projekt- beziehungsweise Marktwerts. Je nach Bewertungsanlass kann es sich um einen Marktwert, Projektwert, DCF-Wert oder indikativen Entwicklungswert handeln. Für die Analyse wird jeweils diejenige

Wertgrösse verwendet, die im jeweiligen Bewertungsstand als zentrale Beurteilungsgrösse ausgewiesen ist. Die Wertveränderung wird absolut und relativ berechnet. Massgebend für den Projektvergleich ist die relative Veränderung, weil sie Projekte sehr unterschiedlicher Grösse vergleichbar macht; die absolute Veränderung bleibt daneben erforderlich, um die wirtschaftliche Bedeutung eines Deltas einzuordnen:

Wertveränderung absolut = Wert t_2 – Wert t_1

Wertveränderung relativ = Wertveränderung absolut / Wert t_1

Als zentrale erklärende Variablen werden Fläche, Kosten, Ertrag und Projektphase erfasst. Die Flächenvariable umfasst je nach Datenlage vermietbare Fläche, Hauptnutzfläche, Wohnfläche oder eine vergleichbare Nutzflächenkennzahl. Veränderungen dieser Grösse können auf Flächenoptimierungen, baurechtliche Anpassungen, Konzeptänderungen oder Perimeterveränderungen hinweisen.

Die Kostenvariable umfasst Baukosten, Erstellungskosten, Investitionskosten oder geplante Instandsetzungskosten. Da die Bewertungsunterlagen unterschiedliche Begriffe verwenden, werden die Kosten inhaltlich geprüft und möglichst einer vergleichbaren Kategorie zugeordnet. Bei Entwicklungsprojekten stehen Bau- und Erstellungskosten im Vordergrund; bei Bestandssanierungen können Sanierungs- oder Instandsetzungskosten relevant sein. Wo keine Schlussabrechnung vorliegt, wird die zuletzt verfügbare belastbare Kostenannahme verwendet. Die Finanzierungskosten werden dabei bewusst nicht als eigenständiger Werttreiber modelliert. Sie hängen weniger vom Projekt selbst als von der Kapitalstruktur des jeweiligen Eigentümers ab und sind vom Projektentwickler nur begrenzt steuerbar. Termin- und Finanzierungseffekte konnten mangels konsistenter Zeit- und Finanzierungsdaten nicht als eigenständige quantitative Variable operationalisiert werden; sie werden qualitativ im Rahmen von Planungssicherheit, Risiko und Projektkommentaren berücksichtigt (vgl. Kap. 3.6 und Kap. 3.7).

Die Ertragsvariable umfasst Sollmieten, Marktmieten, Vertragsmieten oder vergleichbare jährliche Ertragsgrössen. Veränderungen der Ertragsannahmen können aus Flächenveränderungen, Anpassungen des Nutzungskonzepts, veränderten Mietpreisannahmen oder einer veränderten Markteinschätzung resultieren. Da Ertragsannahmen einen direkten Einfluss auf DCF- und Residualwertmodelle haben, stellen sie eine zentrale Verbindung zwischen Projektkonzept und Bewertung dar (vgl. Fierz 2011, S. 35–41).

Die Projektphase wird als Strukturvariable verwendet. Sie ordnet jede Beobachtung einem Entwicklungsstand zu und ermöglicht die Analyse, in welchen Phasen besonders

starke Bewertungsveränderungen auftreten. Die Phasenzuordnung erfolgt anhand der Bewertungsunterlagen, Projektbeschreibungen und Datumsangaben. Wenn eine eindeutige Zuordnung nicht möglich ist, wird der Projektstand plausibilisiert und entsprechend dokumentiert.

Ergänzend werden qualitative Werttreiber erfasst. Dazu zählen insbesondere baurechtliche Klärungen, Projektaufteilungen, Konzeptänderungen, veränderte Realisierungsstrategien, Hinweise auf Risikoabbau sowie zunehmende Planungs- oder Kostensicherheit. Diese Faktoren werden zur Interpretation der Delta-Analyse herangezogen, ohne isoliert quantifiziert zu werden. Dies ist sachgerecht, da Projektentwicklung durch das Zusammenspiel mehrerer Faktoren geprägt ist und Wertveränderungen selten monokausal erklärt werden können.

Für jede Delta-Beobachtung wird abschliessend ein vorläufiger Haupttreiber bestimmt. Die Zuordnung erfolgt heuristisch auf Basis der quantitativen Veränderungen und der qualitativen Projektinformationen. Eine Wertveränderung wird beispielsweise als flächengetrieben interpretiert, wenn gleichzeitig eine wesentliche Veränderung der Nutzfläche erkennbar ist. Sie wird als kostengetrieben eingeordnet, wenn die Veränderung wesentlich mit Bau- oder Investitionskosten zusammenfällt. Sind keine eindeutigen quantitativen Ursachen erkennbar, werden baurechtliche Klärung, Konzeptänderung oder Risikoabbau als mögliche Erklärung berücksichtigt.

Die Anzahl auswertbarer Phasenübergänge variiert je nach Analyse aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit. 37 Übergänge stehen für die Treiber- und Residualanalyse zur Verfügung, davon 31 mit vollständigen Wertangaben für den Phasenvergleich; einzelne Treiberanalysen basieren aufgrund fehlender oder nicht vergleichbarer Parameter auf kleineren Teilstichproben.

3.4 Analyse der Bewertungsverläufe über die Projektphasen

Die Bewertungsverläufe der 21 untersuchten Projekte zeigen ein heterogenes Bild, was angesichts der unterschiedlichen Projekttypen, Entwicklungszeiträume und Datenverfügbarkeiten zu erwarten war. Dennoch lassen sich projektübergreifende Muster erkennen, die im Folgenden dargestellt werden.

Abbildung 3 fasst die Bewertungsverläufe aller Projekte über die Phasen zusammen.

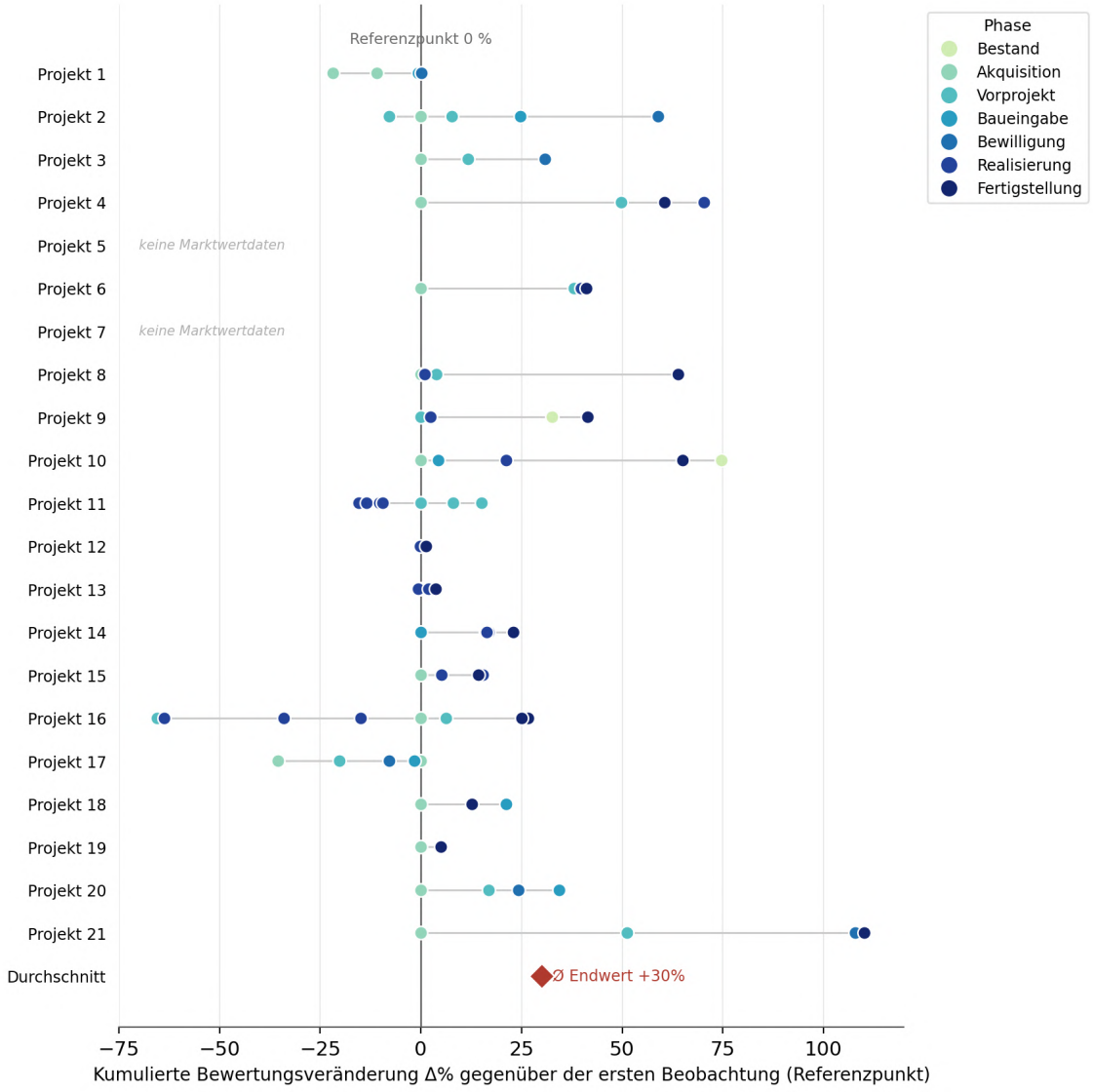


Abbildung 3: Konsolidierte Bewertungsverläufe aller Projekte über die Phasen (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026)

Kategorie A: Vertiefte Verlaufsanalyse

Projekt 1 ist eine Aufstockung mit Stockwerkeigentum und zeigt einen für diesen Projekttyp charakteristischen Verlauf. Der Ausgangswert im Bestand beträgt CHF 14.89 Mio. Mit der Akquisitionsentscheidung, verbunden mit einem Konzeptwechsel von Gewerbe zu Stockwerkeigentum, sinkt der Projektwert zunächst auf CHF 13.25 Mio. (−11.0 %), da das Entwicklungsprojekt gegenüber der bestehenden Nutzung noch kein vollständiges wirtschaftliches Potenzial abbildet. Erst mit der Baueingabe steigt der Wert auf CHF 14.78 Mio. (+11.5 %), begleitet von einer weiteren Nutzflächenerweiterung um 26 m²; der wesentliche Flächenzuwachs von 171 m² aus der Aufstockung ist bereits im Akquisitionsstand enthalten (vgl. Kap. 3.6.1). Mit Erteilung der Baubewilligung stabilisiert sich der Wert bei CHF 14.90 Mio. (+0.8 %). Die Gesamtveränderung zwischen Bestand

und Bewilligung beträgt lediglich +0.1 %. Das ist methodisch bedeutsam, denn der wirtschaftliche Mehrwert liegt in der Qualitätsverschiebung von einer Bestands- zu einer Entwicklungsliegenschaft mit gesichertem Baurecht und nicht im absoluten Endwert.

Projekt 2 ist ein Ersatzneubau mit Stockwerkeigentum und zeigt das deutlichste Frühphasenmuster der Stichprobe. Ausgehend von CHF 8.92 Mio. bei der Akquisition sinkt der Wert im ersten Vorprojektstand leicht auf CHF 8.22 Mio. (−7.8 %), weil das erste Konzept die Erwartungen nicht vollständig erfüllt. Die Optimierung des Vorprojekts führt zu einem ersten Wertsprung auf CHF 9.60 Mio. (+16.8 %), begleitet von einer Nutzflächenerweiterung um 84 m². Mit der Baueingabe steigt der Wert weiter auf CHF 11.13 Mio. (+15.9 %, weitere 137 m² Nutzfläche).

Den grössten Einzelsprung verzeichnet der Übergang zur Baubewilligung mit +27.4 % auf CHF 14.18 Mio., bei unveränderter Nutzfläche. Die Gesamtsteigerung von Akquisition bis Bewilligung beträgt +59.0 %. Dieser Verlauf illustriert zwei zentrale Befunde: Erstens entsteht Wert in Projekt 2 schrittweise und in mehreren Phasen, nicht durch einen einzigen Hebel. Zweitens ist der grösste Einzelsprung nicht durch Flächenwachstum erklärbar und lässt sich primär mit der Erteilung der Baubewilligung und dem damit verbundenen Risikoabbau plausibilisieren; zusätzliche Bewertungsannahmen können dabei nicht vollständig isoliert werden.

Projekt 21 ist eine Wohnentwicklung im Stockwerkeigentum und weist die stärkste Gesamtwertsteigerung der Stichprobe auf. Ausgehend von CHF 10.35 Mio. bei der Akquisition steigt der Wert bis zum zweiten Bewertungsstand auf CHF 15.65 Mio. (+51.2 %), begleitet von einer Nutzflächenerweiterung um 971 m². Dieser grösste Einzelsprung der Stichprobe ist allerdings nicht als reiner Flächen- oder Umzonungseffekt zu lesen. Er beruht auf einem Zusammenspiel aus Nutzungs- und Produktwechsel vom Anlageobjekt hin zu preisgünstigem Wohneigentum, begleitender Verdichtung und einem gegenläufigen Zinseffekt (näher erläutert in Kap. 3.6.1). Der anschliessende Übergang zur Baubewilligung bringt eine weitere Steigerung auf CHF 21.52 Mio. (+37.5 %) bei nahezu unveränderter Nutzfläche (+21 m²), was auf dominanten Risikoabbau durch Planungssicherheit hindeutet. Nach Fertigstellung stabilisiert sich der Wert bei CHF 21.75 Mio. (+1.1 %); die Gesamtsteigerung beträgt +110.1 %.

Abbildung 4 zeigt den indexierten Verlauf für Projekt 21. Besonders auffällig ist der steile Ertragssprung nach Bewilligung, der die Wirkung der baurechtlichen Klärung auf die Bewertungsannahmen verdeutlicht.

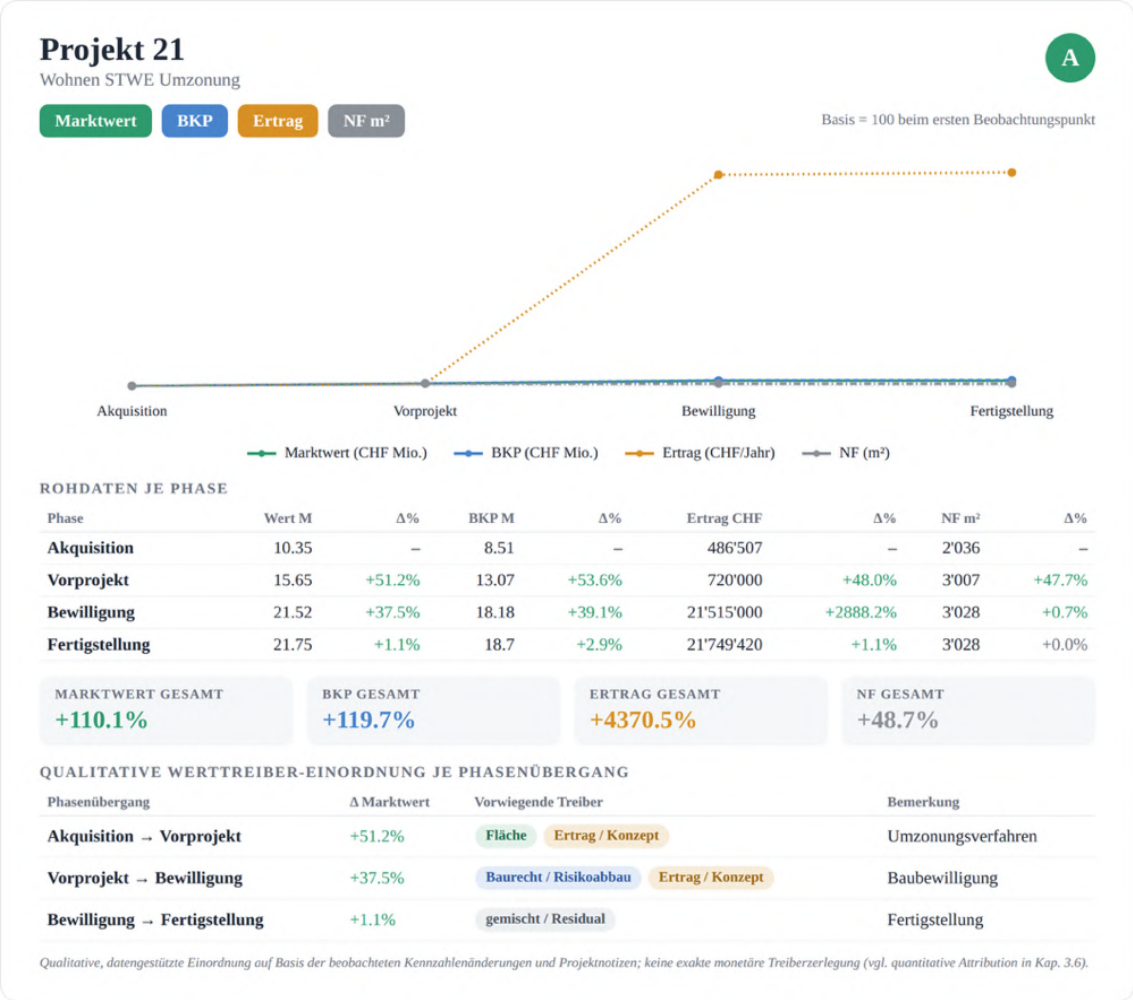


Abbildung 4: Indexierter Verlauf Marktwert, BKP, Ertrag und Nutzfläche – Projekt 21 (Neubau, Wohnen, Verkauf, Umzonung; Basis = 100; stärkste Gesamtwertsteigerung der Stichprobe +110.1 %; Quelle: Eigene Darstellung)

Kategorie B: Muster und Bandbreite

Die zehn Kategorie-B-Projekte zeigen eine breite Bandbreite der Gesamtentwicklung von −1.6 % (Projekt 17) bis +74.6 % (Projekt 10), die sich aufgrund unterschiedlicher Projekttypen, Beobachtungszeiträume und Datenvollständigkeit nicht direkt vergleichen lässt. Erkennbar sind zwei Muster: Projekte mit vollständigem Verlauf bis zur Fertigstellung (Projekt 8, Projekt 9, Projekt 10) entwickeln sich durchgehend positiv, wobei der Zuwachs vor allem in späteren Phasen entsteht. Das deutet auf dominante exogene Effekte hin, wie IP1 im Experteninterview andeutet (vgl. Interview IP1, 27.05.2026). Andere Projekte (Projekt 17, Projekt 18, Projekt 20) zeigen Wertkorrekturen, die auf Perimeteranpassungen und nicht auf Projektverschlechterungen zurückgehen.

Aufschlussreich sind zudem die beiden Projekte mit kapitalisierungsbasiert hergeleiteten Marktwerten (Projekt 4, Projekt 6). Beide erzielen ihre stärkste Wertschöpfung früh, gefolgt von deutlich schwächeren oder korrigierenden Übergängen. Wegen der kapitalisierungsbasierten Wertherleitung ist dieses Muster deskriptiv zu lesen (vgl. Kap. 3.6.3); es deutet darauf hin, dass ein später Einstieg die Hauptwertschöpfung verpasst, belegt dies aber nicht. Die vollständigen indexierten Bewertungsverläufe, Rohdaten und Gesamtveränderungen aller 21 Projekte, einschliesslich der hier nur zusammengefassten Kategorie-B- und Kategorie-C-Fälle, sowie eine tabellarische Gesamtübersicht sind im Anhang 1 «Projektauswertungen» dokumentiert.

Kategorie C: Qualitative Einordnung

Die acht Kategorie-C-Projekte eignen sich nicht für eine quantitative Verlaufsanalyse im engeren Sinne, liefern aber qualitativ wertvolle Einblicke. Projekt 12, Projekt 13 und Projekt 14 dokumentieren Realisierungsphasen ohne Frühphasendaten und zeigen überwiegend stabile bis leicht steigende Verläufe, was für eine gute Kostenkontrolle im Bauprozess spricht. Projekt 15 und Projekt 16 weisen Perimeter-bedingte Sprünge auf, die in der Interpretation sorgfältig berücksichtigt werden.

3.5 Phasenvergleich: Kritische Wertkorrektur-Fenster

Aufbauend auf den Bewertungsverläufen in Kapitel 3.4 werden in diesem Abschnitt jene Phasenübergänge identifiziert, in denen Projektwerte besonders häufig oder besonders stark angepasst werden, die Wertkorrektur-Fenster. Für die Auswertung werden ausschliesslich Beobachtungen mit Wertangaben herangezogen; 31 Übergänge sind für den wertbasierten Phasenvergleich vollständig auswertbar; die Treiber- und Residualanalyse in Kapitel 3.6 stützt sich auf die umfassendere Basis von 37 Phasenübergängen.

Tabelle 3 zeigt, welche analytische Bedeutung den einzelnen Phasenübergängen im Entwicklungsprozess zukommt.

Phasenübergang	**Inhaltliche Bedeutung**
Ausgangslage / Akquisition → Vorstudie	Erste Potenzialprüfung, grobe Flächen-, Kosten- und Ertragsannahmen
Vorstudie → Vorprojekt	Konkretisierung von Nutzung, Volumen, Konzept und Wirtschaftlichkeit
Vorprojekt → Baueingabe / Bewilligung	baurechtliche Präzisierung und Reduktion von Bewilligungsrisiken
Bewilligung → Realisierung	Kostenpräzisierung, Vergabe, Termin- und Ausführungsrisiken
Realisierung → Fertigstellung	Abgleich von Bewertung, effektiver Umsetzung und stabilisiertem Ertrag

Tabelle 3: Standardisierte Phasenübergänge und analytische Bedeutung im Projektentwicklungsprozess (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SIA 112 (2014, S. 9–15), Köster (2021, S. 21–31) und Held (2010, S. 33–37))

Auswertung je Phasenübergang

Der Übergang zur Baueingabe ist der konsistenteste Wertschöpfungsmoment der Stichprobe. Alle sechs auswertbaren Übergänge zeigen positive Wertveränderungen, mit einem Durchschnitt von +12.4 % und einer Bandbreite von +4.2 % (Projekt 10) bis +21.2 % (Projekt 18). Kein einziges Projekt weist in diesem Phasenübergang eine Wertkorrektur nach unten auf. Das deutet darauf hin, dass die planerische Konkretisierung bis zur Baueingabe konsistent wertrelevant ist, unabhängig vom Projekttyp; geklärt werden dabei Grundrisse, Volumen, Erschliessung und Kostenstruktur. Wirksam ist weniger die Planung selbst als die mit ihr gewonnene Planungssicherheit.

Der Übergang zur Baubewilligung zeigt mit durchschnittlich +12.0 % eine vergleichbar starke Tendenz, ist aber weniger einheitlich. Fünf von sieben Projekten steigen im Wert, zwei weisen Korrekturen auf. Der stärkste Einzelsprung entfällt auf Projekt 21 (+37.5 %) nach Abschluss des Umzonungsverfahrens, bei nahezu unveränderter Nutzfläche. Projekt 2 zeigt +27.4 % nach Bewilligung, ebenfalls ohne Flächenzuwachs, was auf risikoabbaugetriebene Bewertungsanpassungen hindeutet. Die negativen Ausreisser Projekt 18 und Projekt 20 (−7.0 % bzw. −7.6 %) sind auf gleichzeitige Perimeterreduktionen zurückzuführen und illustrieren, dass Wertkorrekturen nach Bewilligung nicht zwingend auf Projektverschlechterung hinweisen.

Der Übergang zum Vorprojekt weist den höchsten Durchschnitt auf (+15.2 %, n = 5), ist aber durch einen starken Ausreisser geprägt. Projekt 21 mit +51.2 % im Rahmen des Umzonungsverfahrens hebt den Mittelwert erheblich. Ohne diesen Sonderfall liegt der

Durchschnitt der übrigen vier Beobachtungen bei +6.2 %; darin enthalten ist eine negative Beobachtung (Projekt 2, erstes Vorprojekt: −7.8 %), was die Varianz in dieser Phase unterstreicht. Das Vorprojekt ist demnach eine Phase mit hohem Potenzial und hoher Unsicherheit zugleich, kein homogenes Wertkorrektur-Fenster.

Die Realisierungsphase ist mit durchschnittlich +5.2 % die schwächste der untersuchten Phasen. Drei von vier Übergängen sind positiv, einer leicht negativ (Projekt 8, −2.8 %). Die Spannweite ist vergleichsweise gering. Das deutet darauf hin, dass in dieser Phase weniger aktiv steuerbarer Mehrwert entsteht und primär Kostenkontrolle und Risikomanagement im Vordergrund stehen.

Die Fertigstellungsphase weist mit durchschnittlich +16.2 % den zweithöchsten Wert auf. Dieser Durchschnitt ist allerdings durch drei grosse Projekte dominiert: Projekt 8 (+62.3 %), Projekt 9 (+38.1 %) und Projekt 10 (+36.1 %). Die übrigen sechs Projekte in dieser Phase zeigen Veränderungen zwischen −0.9 % und +5.6 %. Die hohen Fertigstellungswerte der Grossprojekte sind kaum durch aktive Steuerung erklärbar; sie fallen in Marktphasen mit stark steigenden Immobilienpreisen und sind wahrscheinlich primär exogen bedingt. Dieser Befund deckt sich mit der Experteneinschätzung, wonach grosse Wertsteigerungen in späten Phasen häufig Markteffekte widerspiegeln (vgl. Interview IP1, 27.05.2026).

Frühphasen vs. Spätphasen: Ein differenzierter Befund

Die Gegenüberstellung von Früh- und Spätphasen liefert ein differenziertes Ergebnis. Frühphasen (Vorprojekt, Baueingabe, Bewilligung) weisen bei 18 auswertbaren Übergängen einen Durchschnitt von +13.0 % auf, mit 15 von 18 positiven Beobachtungen (83 %). Spätphasen (Realisierung, Fertigstellung) zeigen bei 13 Übergängen einen Durchschnitt von +12.8 %, mit 10 von 13 positiven Beobachtungen (77 %).

Zu beachten ist dabei, dass sich die Auswertungsbasen überschneiden: Die perimeterbedingten Wertkorrekturen von Projekt 18 und Projekt 20 gehen sowohl in diese Phasendurchschnitte als auch in die Residualkomponente ein (vgl. Kap. 3.6.5). Der Phasenvergleich beschreibt die beobachteten Bewertungsbewegungen, die Residualanalyse deren Zurechenbarkeit; die beiden Auswertungen sind deshalb nicht additiv zu lesen.

Auffällig ist, dass die Bewertungsveränderungen im Durchschnitt über alle Phasen positiv ausfallen. Dieser Befund ist selbstkritisch einzuordnen. Er kann teils auf einen Auswahl- und Dokumentationsbias zugunsten erfolgreicher, gut dokumentierter Projekte zurückgehen, teils auf eine tendenziell vorsichtige Bewertung früher Projektphasen. Werden Ausgangswerte systematisch zurückhaltend angesetzt, ergeben sich fast zwangsläufig spätere

Aufwärtskorrekturen. Zudem fällt ein erheblicher Teil der Beobachtungen in die Marktphase sinkender Zinsen bis etwa 2021/2022, in der Bewertungen breit nach oben gestützt wurden (vgl. Kap. 3.7.5). Die durchgängig positiven Deltas sind daher nicht unbesehen als aktive Entwicklungsleistung zu lesen.

Die absoluten Durchschnittswerte unterscheiden sich kaum. Was sich unterscheidet, ist der Charakter der Veränderungen. Frühphasen zeigen eine gleichmässigere Verteilung über verschiedene Projekttypen hinweg. Spätphasen sind durch wenige grosse Ausreisser geprägt, die den Durchschnitt heben. These 2 wird damit in ihrer präzisierten Form gestützt. Der grösste aktiv steuerbare Werthebel liegt in frühen Projektphasen. Die Frühphasen weisen zwar keine quantitative Überlegenheit der durchschnittlichen Wertveränderung auf; qualitativ sind Frühphasenveränderungen jedoch konsistenter, breiter verteilt und plausibler auf aktive Steuerungsentscheidungen zurückführbar. Spätphasenveränderungen hingegen zeigen eine höhere Varianz und sind häufiger durch exogene Markteffekte erklärbar; die entsprechenden Belege, insbesondere die Projekte 8, 9 und 10 mit impliziten Werthebeln von rund 20x bis 350x, finden sich in Kap. 3.6.5, Kategorie 2.

3.6 Treiberanalyse: Quantitative Attribution von Wertveränderungen

Die Treiberanalyse dient dazu, Bewertungsveränderungen über die Beschreibung hinaus möglichen Ursachen zuzuordnen. Im Zentrum stehen jene Werttreiber, die in frühen Projektphasen aktiv beeinflusst werden können.

Die Zuordnung der Haupttreiber folgt der in Kapitel 3.3 beschriebenen heuristischen Systematik. Zuerst werden quantifizierbare Veränderungen von Fläche, Kosten, Ertrag und Wert ausgewertet, anschliessend qualitative Projektinformationen wie baurechtliche Klärung, Konzeptänderung oder Risikoabbau beigezogen.

Ein Haupttreiber wird nur dann zugeordnet, wenn Richtung und Grössenordnung der quantitativen Veränderung mit der dokumentierten Projektentwicklung plausibel übereinstimmen. Bestehen mehrere gleichwertige Erklärungen oder lässt sich eine dominante Ursache nicht belastbar bestimmen, erfolgt eine Misch- beziehungsweise Residualzuordnung.

Die Gliederung dieses Kapitels folgt der Werttreiber-Systematik aus Kap. 2.5, ist aber auf das begrenzt, was die Daten hergeben. Ausgewertet werden Flächenoptimierung (Kap. 3.6.1), Kostensicherheit (Kap. 3.6.2), baurechtliche Potenziale (Kap. 3.6.4) sowie Architektur- und Konzeptqualität, die sich empirisch nur über veränderte Ertragsannahmen fassen lässt und deshalb als Ertrags- beziehungsweise Konzeptänderung geführt wird (Kap. 3.6.3). Terminmanagement erhält keinen eigenen quantitativen Abschnitt, weil Phasendauern und projektspezifische Finanzierungsdaten nicht durchgängig dokumentiert sind.

Termin- und Finanzierungseffekte werden deshalb nicht als eigenständige quantitative Variable operationalisiert, sondern qualitativ über Planungssicherheit, Risiko, Projektkommentare und die Experteninterviews eingeordnet (vgl. Kap. 3.7). Der Risikoabbau erscheint entsprechend seiner Querschnittswirkung nicht als eigener Abschnitt, sondern innerhalb der übrigen Treiber sowie in der Residualbetrachtung (Kap. 3.6.5).

3.6.1 Flächeneffekte: direkt messbar, aber kein Automatismus

Von den 13 Phasenübergängen mit dokumentierten Nutzflächenveränderungen zeigen neun eine kongruente Entwicklung: Fläche steigt, Wert steigt. In sieben dieser Fälle wird ein impliziter Wertbeitrag je zusätzlichem Quadratmeter ausgewiesen; Projekt 21 wird dabei bewusst ausgenommen, weil der dortige Wertzuwachs überwiegend auf einem Nutzungs- und Produktwechsel beruht (vgl. weiter unten). Die Bandbreite reicht von CHF 4'231/m² (Projekt 20, Akquisition zu Vorprojekt) bis CHF 16'429/m² (Projekt 2, erstes zu optimiertem Vorprojekt). Diese Spannweite ist plausibel. Sie spiegelt unterschiedliche Nutzungsqualitäten, Marktlagen und Entwicklungsstadien wider. Zusätzliche Fläche im frühen Vorprojekt hat eine andere wirtschaftliche Qualität als zusätzliche Fläche bei gesichertem Baurecht (vgl. Köster 2021, S. 24–29).

Zwei Beobachtungen zeigen eine divergente Entwicklung, bei der die Fläche steigt und der Wert sinkt; sie sind methodisch besonders aufschlussreich. Bei Projekt 1 führt der Übergang vom Bestand zur Akquisition zu einem Wertrückgang von −11.0 %, obwohl die Nutzfläche um 171 m² ansteigt. Das Projekt wechselt dabei von einer Bestandsliegenschaft zu einem Entwicklungsprojekt. Der höhere Flächenansatz ist noch nicht in einem bewilligten Konzept gesichert, die Entwicklungskosten steigen. Bei Projekt 2 sinkt der Wert im ersten Vorprojektstand um −7.8 %, obwohl die Fläche um 41 m² zunimmt; das erste Konzept erfüllt die Erwartungen an Wirtschaftlichkeit und Grundrissqualität noch nicht. Beide Fälle illustrieren, dass Flächenzuwachs allein nicht wertrelevant ist. Entscheidend ist die Kombination aus Flächenwachstum, Kosten- und Ertragsqualität sowie Planungssicherheit.

Zwei weitere Beobachtungen zeigen Flächenreduktionen verbunden mit Werteinbrüchen: Projekt 17 (−2'473 m², −35.4 %) und Projekt 20 (−2'190 m², −7.6 %). In beiden Fällen handelt es sich um dokumentierte Perimeterreduktionen, nicht um Projektverschlechterungen. Diese Beobachtungen werden in der Attribution der Residualkomponente (Kapitel 3.6.5) gesondert behandelt.

Das aussagekräftigste und zugleich methodisch anspruchsvollste Einzelbeispiel bleibt Projekt 21. Der Wertzuwachs von +51.2 % fällt zwar zeitlich mit einer Flächenerweiterung um 971 m² zusammen, lässt sich aber nicht als reiner Flächeneffekt lesen. In dieser

Phase wirken mehrere Effekte zusammen: ein Wechsel der Nutzungs- und Produktlogik vom Anlageobjekt hin zu preisgünstigem Wohneigentum mit veränderter Bewertungsbasis, eine begleitende Verdichtung sowie ein gegenläufiger Zinseffekt, der Anlageobjekte unter Druck setzte, während Eigentum stabil blieb. Eine Umrechnung des Wertzuwachses je Quadratmeter wäre deshalb irreführend und wird für diesen Fall bewusst nicht ausgewiesen. Der anschliessende Übergang zur Bewilligung zeigt bei nur +21 m² Flächenzuwachs eine Wertsteigerung von +37.5 %. Auch dieser Sprung ist durch baurechtliche Klärung und Risikoabbau erklärbar und nicht durch Fläche (vgl. Kapitel 3.6.4 und 3.6.5). Isoliert betrachtet, bei unveränderten Kosten, Erträgen und Risikoannahmen, wirkt zusätzliche Fläche wertsteigernd. In der Stichprobe tritt dieser Fall jedoch praktisch nie rein auf. Der Flächeneffekt wird regelmässig durch gleichzeitig steigende Kosten, veränderte Ertragsannahmen oder erhöhte Risikoabschläge überlagert und in Einzelfällen, etwa bei Projekt 1, sogar überkompensiert.

Flächenoptimierung ist in der Stichprobe also ein wirkungsvoller Werttreiber, wenn sie von einer belastbaren Kosten- und Ertragsplanung begleitet wird und in einem gesicherten planerischen Rahmen stattfindet. Flächenzuwachs in frühen, noch unsicheren Phasen schlägt sich nicht automatisch in Wertsteigerungen nieder. Er schafft Potenzial, das erst durch weitere Konkretisierung realisiert wird (vgl. RICS 2019, S. 28–34).

3.6.2 Kosteneffekte

Die Interpretation von Kostenveränderungen setzt voraus, dass der Projektperimeter zwischen zwei Bewertungszeitpunkten vergleichbar bleibt. Wo Abparzellierungen, Teilprojektabspaltungen oder wesentliche Umfangsänderungen dokumentiert sind, werden die entsprechenden Beobachtungen nicht als Steuerungseffekte interpretiert und der Residualkomponente zugeordnet (vgl. Kapitel 3.6.5). Betroffen sind Projekt 17 (Perimeterreduktion zwischen den ersten zwei Phasenständen), Projekt 18 und Projekt 20 (Perimeteranpassungen nach Baueingabe) sowie Projekt 8 (mögliche Projektverkleinerung im Vorprojekt). Von 30 Beobachtungen mit Kostendaten, darunter auch die berechneten Marktwerte für Projekt 4 und Projekt 6, verbleiben nach dieser Bereinigung 26 für die nachfolgende Auswertung.

In 23 der 26 bereinigten Beobachtungen steigen Kosten und Projektwert gleichzeitig. Das scheint auf den ersten Blick paradox, ist aber erklärbar. Steigende Baukosten im Entwicklungsprozess sind häufig Ausdruck zunehmender Planungstiefe, also des Übergangs von groben Schätzungen zu belastbaren Kalkulationen. Dieser Präzisierungsschritt ist selbst wertrelevant, weil er Risikoabschläge in der Bewertung reduziert, auch wenn die absoluten Kostenzahlen steigen.

Ein Mass für die Effizienz des Kosteneinsatzes ist der implizite Werthebel, also der Wertzuwachs je zusätzlichem Kostenfranken. In der Stichprobe variiert dieser Wert erheblich. Bei Projekt 2 liegt er zwischen 1.8x (Vorprojekt optimiert zu Baueingabe) und 4.2x (Baueingabe zu Bewilligung); jeder zusätzliche Kostenfranken generiert damit ein Mehrfaches an Projektwert. Bei Projekt 10 erreicht der Hebel im Übergang von der Baueingabe zur Realisierung 11.8x. Diese Werte legen nahe, dass die Kostensteuerung in frühen Phasen besonders effizient ist. Kleine Kostensteigerungen durch Planungsvertiefung lösen überproportionale Wertzuwächse aus, weil gleichzeitig Flächen- und Ertragsannahmen konkretisiert und Risiken abgebaut werden.

Sechs Beobachtungen zeigen eine besondere Konstellation: minimale Kostenveränderungen bei gleichzeitig starkem Wertzuwachs über 10 %. Bei Projekt 2 beispielsweise steigt der Wert um +27.4 % nach Bewilligung, während die Kosten lediglich um CHF 0.72 Mio. zunehmen. Bei Projekt 10 steigt der Wert um +36.1 % bei nur CHF 0.20 Mio. Kostenzuwachs. In diesen Fällen sind Kostenveränderungen klar nicht der dominante Treiber. Andere Faktoren wie Risikoabbau, Marktentwicklung oder baurechtliche Klärung erklären den Wertzuwachs plausibler.

Nur eine bereinigte Beobachtung zeigt eine klare negative Kostenkorrelation. Bei Projekt 2 führt der erste Vorprojektstand trotz Kostensteigerung um CHF 0.99 Mio. zu einem Wertrückgang von −7.8 %. Das erste Konzept überzeugt wirtschaftlich noch nicht; die höheren Kosten sind nicht durch ausreichende Ertrags- oder Flächenverbesserungen kompensiert. Zwei weitere Beobachtungen zeigen sinkende Kosten bei steigendem Wert, bei Projekt 1 (Baueingabe zu Bewilligung, −0.19 Mio.) und Projekt 20 (Vorprojekt zu Baueingabe, −0.35 Mio.). Das deutet auf eine Konzeptoptimierung hin, die Kosten ohne Ertragseinbussen reduziert.

Die bereinigten Kosteneffekte zeigen insgesamt kein eindeutiges Kausalitätsmuster: Kosten sind primär ein Präzisierungs- und Qualitätssignal; kontrollierte Kostenzunahme durch Planungsvertiefung ist mehrheitlich mit Wertsteigerungen verbunden, unkontrollierte Kostensteigerungen ohne Ertrags- oder Flächengegenleistung sind selten. Die grössten Wertveränderungen entstehen dort, wo Kostenzuwächse minimal sind. Das weist darauf hin, dass Baurecht, Risikoabbau und Konzeptoptimierung stärker wirken als die Kostensteuerung allein (vgl. RICS 2019, S. 28–34; IVSC 2024, S. 132). Die Begriffe «kontrollierte» und «unkontrollierte» Kostenzunahme sind dabei beschreibend und nicht als etablierte Fachtermini zu verstehen.

3.6.3 Ertrags-/Konzeptänderungen

Ertragsveränderungen stehen in der Residualwert- und DCF-Logik in direkter Verbindung zum Projektwert. Eine Erhöhung der Sollmieten oder Verkaufserlöse führt über den Kapitalisierungseffekt zu einer überproportionalen Wertsteigerung. Konzeptänderungen, also Anpassungen an Nutzungsmix, Grundrissqualität, Positionierung oder Zielgruppenausrichtung, wirken in der Regel indirekt über veränderte Ertragsannahmen und sind als eigenständiger Treiber nur begrenzt isolierbar.

Von 22 auswertbaren Beobachtungen zeigen 17 eine kongruente Entwicklung; darunter sind die vier Phasenübergänge von Projekt 4 und Projekt 6, deren Ertrags-Rendite-Verhältnis die Grundlage der berechneten Marktwerte bildet. Besonders deutlich ist dieser Zusammenhang bei Projekt 3, wo der Ertrag von der Akquisition bis zur Bewilligung in zwei Schritten um insgesamt +25.6 % zunimmt und der Projektwert parallel um +30.9 % steigt. Die Proportionalität zwischen Ertrags- und Wertentwicklung entspricht hier dem erwarteten Kapitalisierungseffekt. Ähnlich verhält es sich bei Projekt 17, wo der Ertrag von der zweiten Akquisitionsphase bis zur Bewilligung um +32.5 % wächst und der Wert um +42.6 % zunimmt.

Projekt 4 und Projekt 6 sind dabei aufgrund der kapitalisierungsbasierten Herleitung ihrer Marktwerte nicht als unabhängiger empirischer Beleg für einen Zusammenhang zwischen Ertrags- und Wertentwicklung zu verstehen. Die entsprechenden Beobachtungen werden deshalb lediglich deskriptiv berücksichtigt.

Der Kapitalisierungseffekt ist in mehreren Beobachtungen sichtbar: Der Wert wächst schneller als der Ertrag. Bei Projekt 17 (Vorprojekt zu Bewilligung) steigt der Ertrag um +7.4 %, der Wert aber um +15.6 %; der Hebel beträgt 2.1x. Bei Projekt 18 (Akquisition zu Baueingabe) hebelt ein Ertragsanstieg von +10.1 % einen Wertzuwachs von +21.2 %, ebenfalls 2.1x. Dieser Verstärkungseffekt ist eine mathematische Konsequenz der DCF-Logik und kein Ausdruck aktiver Steuerung. Eine nachhaltige Ertragssteigerung kapitalisiert sich mit dem Kehrwert des Diskontierungssatzes in den Projektwert (vgl. Fierz 2011, S. 35–41; IVSC 2024, S. 132).

Methodisch schwierig ist die Abgrenzung zwischen ertragsgetriebenen und konzeptgetriebenen Wertsteigerungen. Steigen Erträge durch zusätzliche Fläche, ist der Treiber bereits in Kapitel 3.6.1 erfasst. Steigen Erträge durch höhere Mietannahmen, kann das sowohl auf eine bessere Produktpositionierung als auch auf allgemeine Marktentwicklung zurückgehen; beides ist mit den vorliegenden Daten nicht trennbar. Diese Unschärfe ist konzeptionell unvermeidbar und spricht dafür, Ertrags- und Konzeptänderungen gemeinsam zu betrachten, ohne eine präzise Kausalzuordnung zu beanspruchen.

Zwei Beobachtungen sind besonders aufschlussreich. Bei Projekt 9 sinkt der Ertrag zwischen Vorprojekt und Realisierung um CHF 60'000, während der Wert leicht steigt (+2.4 %). Das deutet auf eine Nutzungsoptimierung hin, bei der eine kostspieligere, aber wirtschaftlich weniger attraktive Nutzungskomponente reduziert wurde. Der Wert steigt trotz Ertragsrückgang, weil die verbleibende Nutzung rentabler ist. Bei Projekt 10 schliesslich steigt der Ertrag in der Fertigstellungsphase um lediglich +1.8 %, während der Projektwert um +36.1 % zunimmt. Dieser Hebel von 19.8x liegt weit ausserhalb jeder plausiblen DCF-Logik und weist auf dominant exogene Markteffekte hin. Diese Beobachtung wird der Residualkomponente zugeordnet.

Ertragsoptimierung ist in der Stichprobe damit ein verlässlicher Begleiter von Wertsteigerungen, aber kein eigenständig isolierbarer Treiber. Sie wirkt meist als Verstärker von Flächen- und Konzeptentscheidungen und ist von Markteffekten schwer zu trennen. Die wirtschaftliche Wirkung von Nutzungskonzept, Grundrissqualität und Produktpositionierung zeigt sich indirekt in veränderten Ertragsannahmen, lässt sich aber nicht direkt quantifizieren. Dieser Befund entspricht der Einordnung in Kapitel 2.5.4 und wurde im Experteninterview bestätigt. Konzeptqualität leistet einen wirtschaftlichen Beitrag, der sich primär in späteren Phasen über Vermarktung und Risikoabschläge manifestiert (vgl. Interview IP1, 27.05.2026).

3.6.4 Baurechtliche Klärung

Baurechtliche Klärung wirkt auf zwei Ebenen wertrelevant. Diese Unterscheidung ist für die Analyse zentral. Erstens kann sie neue wirtschaftliche Potenziale schaffen, wenn zusätzliche Flächen, höhere Ausnützungsziffern oder erweiterte Nutzungsmöglichkeiten erschlossen werden. Zweitens reduziert sie Unsicherheit. Der Übergang von einer theoretischen Potenzialannahme zu einem bewilligungsfähigen oder bereits bewilligten Projekt verändert die Risikoeinschätzung erheblich, auch wenn sich Fläche und Ertrag kaum bewegen. Diese Unterscheidung zwischen baurechtlicher Optimierung und baurechtlicher Klärung wurde in Kapitel 2.5.3 konzeptionell eingeführt und lässt sich in der Stichprobe empirisch differenzieren.

Fünf Phasenübergänge, die unmittelbar mit einer Baubewilligung oder einem Umzonungsabschluss zusammenfallen, zeigen in der Stichprobe ausnahmslos positive Wertveränderungen mit einem Durchschnitt von +19.7 %. Das ist der konsistenteste Befund der gesamten Treiberanalyse. Die beiden negativen Bewilligungsübergänge der Stichprobe (Projekt 18, Projekt 20) sind demgegenüber perimeterbedingt und werden in Kap. 3.5 gesondert eingeordnet.

Baurechtliche Optimierung: neue Potenziale und ihre methodische Einordnung

Die deutlichsten Wertzuwächse in der Stichprobe fallen zeitlich mit baurechtlichen Klärungs- und Umzonungsereignissen zusammen. Der grösste Einzelsprung der Stichprobe (Projekt 21) ist dabei ein Mischfall, der sich nicht sauber der baurechtlichen Klärung zuordnen lässt (vgl. Kap. 3.6.1). Klarer zeigt sich der Effekt bei Projekt 17, wo Planerlassverfahren und anschliessende Umzonung zu Wertsteigerungen von +23.4 % und +15.6 % führen, sowie bei Projekt 20, wo ein Studienauftrag im Rahmen eines Umzonungsprozesses einen Wertzuwachs von +16.9 % begleitet.

Tabelle 4 stellt die grössten beobachteten relativen Wertzuwächse in den Frühphasen mit den zugehörigen Referenzgrössen dar.

Rang	Projekt	Nutzung	Phasenübergang	Fläche m² (v → n)	Wert Mio CHF (v → n)	Baukosten Mio (v → n)
1	Projekt 21	Wohnen (Verkauf)	Akquisition → Vorprojekt	2'036 → 3'007 (+48 %)	10.3 → 15.7 (+51 %)	8.5 → 13.1 (+54 %)
2	Projekt 4	Wohnen (Miete)	Akquisition → Vorprojekt	–	36.1 → 54.1 (+50 %)	56.0 → 54.7 (-2 %)
3	Projekt 6	Wohnen (Miete)	Akquisition → Vorprojekt	–	13.5 → 18.7 (+38 %)	13.5 → 18.6 (+38 %)
4	Projekt 2	Wohnen (Verkauf)	Baueingabe → Bewilligung	1'122 → 1'122 (+0 %)	11.1 → 14.2 (+27 %)	7.1 → 7.9 (+10 %)
5	Projekt 17	Wohnen (Verkauf)	Akquisition → Vorprojekt	4'283 → 5'116 (+19 %)	20.3 → 25.1 (+23 %)	17.7 → 22.6 (+28 %)

Tabelle 4: Grösste beobachtete Frühphasen-Wertzuwächse und ihre methodische Einordnung (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026)

Diese Beobachtungen belegen die erhebliche Wertrelevanz von Umzonungsereignissen. Sie erlauben jedoch keine gesicherte Aussage darüber, ob der jeweilige Entwickler die Umzonung aktiv initiiert hat oder ob sie unabhängig vom Projektverlauf durch Behörden oder politische Prozesse ausgelöst wurde. Ohne diese projektspezifische Information lässt sich der Wertzuwachs nicht zuverlässig als endogen steuerbar klassifizieren. In allen drei Fällen wird der durch die Umzonung erklärte Wertanteil deshalb der Residualkomponente zugeordnet, mit dem Vorbehalt, dass er je nach Projekthintergrund teilweise aktiv steuerbar gewesen sein könnte (vgl. Kapitel 3.6.5; Interview IP1, 27.05.2026).

Was sich hingegen klar als aktiv steuerbar qualifizieren lässt, ist die baurechtliche Vorbereitung im engeren Sinne: Vorabklärungen, Behördendialog, planerische Konkretisierung und die Sicherstellung der Bewilligungsfähigkeit eines definierten Projekts. Dieser Anteil der Baurechtsarbeit reduziert Bewilligungsrisiken durch aktive Steuerung, unabhängig davon, ob eine Umzonung im Spiel ist (vgl. SIA 2014, S. 9–15).

Baurechtliche Klärung: Risikoauflösung ohne Flächenwachstum

Methodisch besonders aufschlussreich ist der Befund bei Projekt 2. Der Übergang von der Baueingabe zur Baubewilligung bringt bei unveränderter Nutzfläche einen Wertzuwachs von +27.4 % oder CHF 3.05 Mio. Fläche, Kosten und Ertrag haben sich kaum bewegt. Die Wertveränderung ist plausibel überwiegend auf die Erteilung der Baubewilligung und den damit verbundenen Abbau des Bewilligungsrisikos zurückzuführen; ein zusätzlicher Einfluss veränderter Bewertungsannahmen kann jedoch nicht ausgeschlossen werden. Dieser Befund liefert einen starken empirischen Hinweis auf These 3 der Arbeit: Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit kann selbst wertrelevant sein, auch ohne messbare Veränderung anderer Parameter.

Bei Projekt 3 zeigt sich dasselbe Muster. Der Übergang zur Bewilligung bringt +17.1 % bei nahezu stabiler Fläche (−7 m²). Die Wertveränderung ist hier plausibel auf die Planungssicherheit nach Bewilligungserteilung zurückzuführen, nicht auf Flächen- oder Ertragswachstum. Bei Projekt 1 fällt der Effekt mit +0.8 % bescheiden aus, was auf ein bereits gut abgesichertes Projekt mit geringem Restrisiko hindeutet.

Die Baubewilligung wirkt damit über den administrativen Meilenstein hinaus als Bewertungsereignis. Sie reduziert die Projektrisiken fundamental und verändert die Diskontierungslogik in der Bewertung (vgl. RICS 2019, S. 28–34).

Einschränkung: Steuerbarkeit hat Grenzen

Auch bei klar endogener Baurechtsarbeit bleibt die Steuerbarkeit begrenzt. Behördenentscheide, politische Rahmenbedingungen, personelle Wechsel in Ämtern und Einspracheverfahren können Projektverzögerungen oder unerwartete Auflagen erzeugen, unabhängig von der Qualität der Vorbereitung. Wie in Kapitel 1.4 ausgeführt, liegt die Steuerbarkeit im Prozess, nicht im Ergebnis. Die Stichprobe zeigt, dass strukturierte Baurechtsarbeit regelmässig mit positiven Bewertungsveränderungen einhergeht. Eine Bewilligung garantieren kann sie jedoch nicht (vgl. Interview IP1, 27.05.2026).

3.6.5 Residualkomponente: rund 32 % nicht zurechenbar

Nicht alle Bewertungsveränderungen lassen sich aktiv steuerbaren Werttreibern zuordnen. Die Residual- beziehungsweise Restkomponente erfasst jene Wertveränderungen, die nach Berücksichtigung der quantitativen Treiber Fläche, Kosten, Ertrag und baurechtliche Klärung nicht eindeutig erklärbar sind. Sie ist kein Versagen der Methodik, sondern deren ehrliches Ergebnis und methodisch wertvoller als eine Vollattribution, die mehr Präzision vorspiegelt als die Daten hergeben (vgl. Kapitel 4.4; Interview IP1, 27.05.2026).

Von 37 auswertbaren Phasenübergängen weisen 12 (rund 32 %) eine substanzielle Residualkomponente auf; Tabelle 5 ordnet sie vier Kategorien zu.

Kategorie	**n**	**Projekte / Beispiele**	**Interpretation**
Perimeterveränderung	5	Projekt 17 (−35.4 %), Projekt 18 (−7.0 %), Projekt 20 (−7.6 %), Projekt 11 (−26.5 %), Projekt 16 (−65.8 %)	Nicht als Wertschöpfung interpretierbar – rechnerischer Effekt durch veränderten Projektumfang
Exogene Markteffekte	3	Projekt 10 (Realisierung → Fertigstellung +36.1 %), Projekt 8 (Realisierung → Fertigstellung +62.3 %), Projekt 9 (Realisierung → Fertigstellung +38.1 %)	Werthebel >20x – ausserhalb plausiblen endogenen Erklärungsbereichs; Fertigstellung in Marktboom
Umzonung – Initiierung unklar	3	Projekt 21 (Akquisition → Umzonung +51.2 %), Projekt 17 (Akquisition → Vorprojekt +23.4 %), Projekt 20 (Akquisition → Vorprojekt +16.9 %)	Mischkomponente – endogen oder exogen nicht trennbar ohne projektspezifische Zusatzinformation
Mischkomponente	1	Projekt 2 (Baueingabe → Bewilligung +27.4 % ohne Flächenwachstum)	Primär Risikoabbau durch Bewilligung; Anteil veränderter Bewertungsannahmen nicht isolierbar
Total	**12**	*Rund 32 % aller 37 auswertbaren Phasenübergänge*	*Methodisch transparente Ausweisung*

Tabelle 5: Klassifikation der Residualkomponente – vier Kategorien nicht eindeutig attribuierbarer Wertveränderungen (Quelle: Eigene Darstellung)

Kategorie 1: Perimeterveränderungen

Fünf Beobachtungen zeigen Wertveränderungen, die primär auf veränderte Projektumfänge zurückgehen und keine wirtschaftliche Wertschöpfung oder -vernichtung abbilden. Projekt 17 (−35.4 %) und Projekt 20 (−7.6 %) weisen dokumentierte Perimeterreduktionen auf. Projekt 18 (−7.0 %) zeigt einen Werteinbruch nach Bewilligung, der mit einer gleichzeitigen Flächenreduktion zusammenfällt. Projekt 11 (−26.5 %) und Projekt 16 (−65.8 %) sind durch den Übergang vom Gesamt- zum Teilprojekt beziehungsweise durch Projektaufteilungen geprägt. All diese Beobachtungen werden nicht als aktive Wertschöpfung oder -vernichtung interpretiert und in der Treiberanalyse nicht weiter verwendet. Sie illustrieren jedoch ein praxisrelevantes methodisches Problem. Wenn Projektperimeter sich verändern, sind Bewertungsverläufe ohne sorgfältige Bereinigung irreführend; IP3 hat diesen Befund im Experteninterview explizit bestätigt (vgl. Interview IP3, 10.06.2026).

Kategorie 2: Exogene Markteffekte in späten Phasen

Drei Beobachtungen zeigen sehr hohe Wertsteigerungen in der Fertigstellungsphase, die sich durch aktive Steuerung nicht plausibel erklären lassen. Projekt 10 (+36.1 %) verzeichnet bei einem Kostenzuwachs von nur CHF 0.2 Mio. einen Wertzuwachs von CHF 70 Mio. Projekt 8 (+62.3 %) und Projekt 9 (+38.1 %) zeigen ähnliche Muster: Fertigstellungen in einer Marktboom-Phase mit stark gestiegenen Immobilienpreisen. Der implizite Werthebel von rund 20x bis 350x liegt weit ausserhalb jeder plausiblen endogenen Erklärung. Diese Beobachtungen stützen die Einschätzung von IP1, wonach ein erheblicher Anteil der Wertsteigerungen in Immobilienentwicklungen primär exogen bedingt ist (vgl. Interview IP1, 27.05.2026). Sie sind damit ein Befund über Markteffekte und nicht über aktive Steuerung. Als Treiber kommen dabei vor allem gestiegene Verkaufspreise und Nettomieten sowie gesunkene Diskontierungssätze in Betracht; eine trennscharfe Zerlegung dieser Effekte ist auf Basis der vorliegenden Bewertungsstände nicht möglich.

Kategorie 3: Umzonungsereignisse mit unklarer Initiierung

Wie in Kapitel 3.6.4 ausgeführt, lassen sich drei Beobachtungen rund um Umzonungsereignisse – Projekt 21 (+51.2 %), Projekt 17 (+23.4 %) und Projekt 20 (+16.9 %) – nicht eindeutig als endogen steuerbar klassifizieren, weil die Datenlage keine Aussage darüber erlaubt, ob der Entwickler die Umzonung aktiv initiiert hat. Diese Wertveränderungen sind deshalb weder vollständig der baurechtlichen Klärung noch dem Flächenwachstum zuzuordnen und werden als Mischkomponente behandelt. Ob sie aktiv gesteuert waren, bleibt offen. Ohne projektspezifische Zusatzinformation ist diese Abgrenzung mit den vorliegenden Daten nicht möglich.

Kategorie 4: Risikoabbau und Bewertungsannahmen als Mischkomponente

Eine Beobachtung, Projekt 2, Baueingabe zu Bewilligung, +27.4 % bei unveränderter Fläche, wurde in Kapitel 3.6.4 als Risikoabbau durch Bewilligung interpretiert. Diese Zuordnung ist plausibel, aber nicht vollständig. Ein Teil des Wertzuwachses könnte auch auf veränderte Diskontierungsannahmen, eine veränderte Markteinschätzung des Bewerters oder andere nicht dokumentierte Faktoren zurückgehen. Diese Beobachtung wird primär dem Risikoabbau zugeordnet, aber mit dem Vorbehalt behandelt, dass eine Restkomponente nicht ausgeschlossen werden kann.

Methodische Einordnung

Die Residualkomponente ist in dieser Untersuchung kein Randphänomen und stellt einen eigenständigen Befund dar. Ein erheblicher Teil der beobachteten Wertveränderungen

lässt sich nicht zuverlässig aktiv steuerbaren Entscheidungen zuordnen. Das ist konsistent mit der Einschätzung von IP1 und relativiert den Geltungsanspruch der drei Hauptthesen. Aktive Steuerung ist empirisch plausibel wertrelevant, erklärt aber bei Weitem nicht alle Wertveränderungen im Projektverlauf.

Die am klarsten endogen zurechenbaren Beobachtungen zeigen konsistent positive Wertveränderungen zwischen +11.5 % und +37.5 %; dazu gehören insbesondere Projekt 2 (Baueingabe und Bewilligung), Projekt 1 (Aufstockung), Projekt 3 (Vorprojekt bis Bewilligung) und Projekt 21 (Übergang Umzonung zu Bewilligung); beim Übergang von der Baueingabe zur Bewilligung in Projekt 2 bleibt der oben ausgewiesene Vorbehalt einer Restkomponente bestehen. Diese Bandbreite bildet den empirisch belegbaren Kern der Arbeit. Innerhalb des Handlungsspielraums, den Projektentwickler tatsächlich kontrollieren, entstehen messbare und erhebliche Wertbeiträge (vgl. IVSC 2024, S. 132; RICS 2019, S. 28–34).

3.7 Experteninterviews

3.7.1 Vorgehen und Interviewpartner

Zur Ergänzung und kritischen Prüfung der quantitativen Delta-Analyse (Kap. 3.6) wurden elf leitfadengestützte Experteninterviews durchgeführt. Die Interviewpartner decken die relevanten Perspektiven der Wertschöpfungskette ab: Entwickler mit institutionellem Hintergrund (IP6, IP8), unabhängige und familiengeführte Entwickler (IP4, IP7), ein Totalunternehmer mit eigener Entwicklungssparte (IP3), ein institutioneller Investor mit reiner Ankaufsperspektive (IP2), ein Pensionskassenvertreter mit Entwicklungs- und Portfoliomanagement-Erfahrung (IP5), ein Bewertungsexperte eines grossen Immobilienberatungshauses (IP9), ein methodenkritischer Branchenexperte (IP1) sowie zwei Vertreter einer stärker konzept- und haltungsgetriebenen Entwicklungspraxis (IP10 und IP11). Die Interviewpartner werden aus Vertraulichkeitsgründen anonymisiert und ausschliesslich über Rolle, Funktion und fachlichen Hintergrund gekennzeichnet (Kürzel IP1–IP11; vgl. die separate elektronische Beilage mit den redigierten Transkripten). Die Gespräche fanden zwischen Ende Mai und Anfang Juli 2026 statt und dauerten zwischen 33 und 73 Minuten (vgl. separate elektronische Beilage).

Der Leitfaden folgte durchgehend derselben Grundstruktur (Wertbegriff, Einschätzung der drei Arbeitsthesen, Risikokategorien, Konzept-/Architekturqualität, methodische Kritik), wurde aber pro Interviewpartner um zwei bis drei individualisierte Fragen ergänzt. Dies erlaubt einen konsistenten Quervergleich bei gleichzeitiger Tiefe zu den jeweiligen Spezialgebieten der Gesprächspartner.

Die Auswahl der Interviewpartner erfolgte nicht zufällig, sondern bewusst und kriteriengeleitet. Massgeblich war eine möglichst breite Abdeckung der Wertschöpfungskette – von der Grundstücksakquisition über Entwicklung und Totalunternehmerleistung bis zur institutionellen Ankaufs- und Bewertungsperspektive – ergänzt um mindestens eine methodenkritische Aussenperspektive. Der Zugang zu den so definierten Profilen erfolgte über das berufliche Netzwerk des Verfassers sowie über Empfehlungen bereits interviewter Expertinnen und Experten (Schneeballprinzip). Von den angefragten Personen sagte lediglich eine Person aus zeitlichen Gründen ab; alle übrigen Anfragen wurden angenommen. Die Gespräche wurden als Online-Videoaufzeichnungen (Teams) durchgeführt, automatisch transkribiert und anschliessend sprachlich redigiert, ohne den fachlichen Inhalt zu verändern (vgl. separate elektronische Beilage). Die Auswertung erfolgte thematisch: Aussagen wurden den in Kap. 2.5 hergeleiteten Werttreiber-Kategorien sowie den drei Arbeitsthesen zugeordnet und anschliessend auf Konvergenz und Divergenz zwischen den Interviewpartnern geprüft.

3.7.2 Prüfung von These 1: Aktiv steuerbarer vs. exogener Wertanteil

Ausgangspunkt für den Quervergleich war eine im ersten Interview (IP1) gefallene, bewusst zugespitzte Aussage: Der aktiv steuerbare Wertanteil liege im tiefen einstelligen Prozentbereich, der überwiegende Teil der Wertentwicklung der letzten 20 Jahre sei exogen und «teilweise auch Glück» gewesen (vgl. Interview IP1, 27.05.2026). Diese Aussage wurde in praktisch jedem folgenden Interview aktiv vorgelegt und geprüft, um sie nicht unreflektiert als Referenzpunkt zu übernehmen.

Die Reaktionen zeigen ein konsistentes Muster. Die pauschale Prozentaussage wird von keinem der befragten Entwickler geteilt, die Grundrichtung, wonach exogene Effekte im Rückblick dominierten, hingegen mehrheitlich schon. IP6 widerspricht der Pauschalisierung explizit. Dass ein Projekt überhaupt bis zur Baubewilligung gebracht werde, sei bereits Entwicklungsleistung; wenn nur der Markt steige, man die Fläche aber nicht «hinbekomme», nütze das wenig (vgl. Interview IP6, 24.06.2026). IP5 differenziert nach Projekttyp. Bei klassischer institutioneller Wohnentwicklung sei der Hebel tatsächlich klein, bei schwierigen Grundstücken oder sehr spezifischen Produkten könne er hingegen deutlich grösser ausfallen (vgl. Interview IP5, 23.06.2026). IP7 verortet den Hebel primär am Einstiegszeitpunkt. Bei einem Einstieg in der Landwirtschaftszone, also vor Einzonung, sei der steuerbare Anteil erheblich, bei einem bereits eingezonten Grundstück mit bestehendem Bebauungsplan hingegen gering (vgl. Interview IP7, 24.06.2026).

Die deutlichste Gegenposition liefert IP10. Er lehnt die Prämisse, wonach der Markt den überwiegenden Teil der Wertschöpfung erkläre, für die von ihm selbst begleiteten Projekte explizit ab und verortet den entscheidenden Hebel konsequent «vor der Architektur», in der Phase, noch bevor ein Areal überhaupt architektonisch gedacht wird (vgl. Interview IP10, 02.07.2026). Als Belege dienen ihm ein ehemaliges Gewerbeareal (Umdeutung zu Wohnnutzung gegen den Konsens der Fachwelt) sowie ein innerstädtisches Areal (Umzonung einer öffentlichen Zone in eine Zentrumszone zur Ermöglichung von Wohnnutzung). Bezeichnend ist allerdings, dass IP10 selbst einräumt, diese Fälle nicht statistisch, sondern nur exemplarisch-narrativ belegen zu können (vgl. Interview IP10, 02.07.2026). Diese Einschränkung ist für die Einordnung seiner Aussagen im Rahmen dieser Arbeit zentral.

Der institutionelle Investor relativiert die gesamte Fragestellung aus einer anderen Richtung. Die Unterscheidung zwischen endogenem und exogenem Werttreiber sei «eher eine wissenschaftliche Betrachtung» – für die Praxis der Investitionsentscheidung zähle das Delta zwischen Anlagekosten und Marktwert per Fertigstellung, unabhängig von dessen Ursachenzuordnung (vgl. Interview IP2, 03.06.2026). Diese Aussage ist methodisch bedeutsam, weil sie zeigt, dass die in dieser Arbeit zentrale Attributionsfrage in der Investitionspraxis selbst kaum gestellt wird. Die hier durchgeführte Delta-Analyse verfolgt damit eine akademische Fragestellung, die sich nicht eins-zu-eins an der Praxis der befragten Akteure orientiert.

Zwischenfazit: Die Interviews bestätigen die erste These in ihrer moderaten Form (ein messbarer, aktiv steuerbarer Anteil existiert), widersprechen jedoch einer pauschalen Quantifizierung. Der Anteil variiert stark nach Projekttyp, Einstiegszeitpunkt und Risikobereitschaft des Akteurs. Dies deckt sich mit dem empirischen Befund aus Kap. 3.6 zur erheblichen Residualkomponente. Die Experteninterviews liefern eine plausible qualitative Erklärung für diese Heterogenität, ohne sie aufzulösen.

3.7.3 Prüfung von These 2: Der grösste Einzelhebel

These 2 wird durch den Phasenvergleich in ihrer präzisierten Form gestützt. In den Frühphasen ist nicht die absolute Höhe der Wertveränderungen eindeutig grösser, wohl aber deren Plausibilität als Ergebnis aktiver Entwicklungsentscheidungen. Die Interviews präzisieren, worin dieser frühe Hebel konkret besteht. Fünf der elf Interviewpartner benennen unabhängig voneinander denselben grössten aktiv steuerbaren Hebel: die Erhöhung oder Umnutzung der baurechtlich zulässigen Ausnützung, meist über Gestaltungsplan-, Sondernutzungsplan- oder Umzonungsverfahren.

IP8 bezeichnet die Ausnützungsoptimierung explizit als «Kerngeschäft des Entwicklers». Ob ein Projekt eine Ausnützung von 1.5 oder 1.7 erreiche, mache einen enormen Unterschied (vgl. Interview IP8, 29.06.2026). IP11 illustriert dies an einem Agglomerationsstandort, wo über einen Gestaltungsplan eine deutlich höhere Ausnützung erwirkt wurde als im Regelbau möglich gewesen wäre; gestützt wurde er auf ein Nachhaltigkeits- und Baukultur-Narrativ mit einem renommierten Architekturbüro (vgl. Interview IP11, 03.07.2026). IP10 beschreibt einen strukturell ähnlichen Fall auf der Nutzungsseite. Durch die Umdeutung eines ehemaligen Gewerbeareals zu einem Wohnstandort, gegen den Konsens beteiligter Fachleute, wurde ein Gestaltungsplan grundlegend neu verhandelt (vgl. Interview IP10, 02.07.2026). IP5 bestätigt dies am Beispiel eines Entwicklungsstandorts, an dem eine Sondernutzungsplanung eine annähernde Verdreifachung der Ausnützung ermöglichen soll (vgl. Interview IP5, 23.06.2026).

Zentral ist jedoch die einschränkende Beobachtung von IP11. Eine höhere Ausnützung übersetzt sich nicht linear in eine höhere Marge. Mit steigender Dichte nehmen regelmässig auch qualitative Anforderungen, Baukosten und Verfahrensdauer zu, sodass eine Verdoppelung der Ausnützung keineswegs eine Verdoppelung der Marge bedeutet (vgl. Interview IP11, 03.07.2026). Ökonomisch beschreibt dies einen abnehmenden Grenznutzen der Ausnützung. Jede zusätzliche Einheit Dichte erzeugt einen kleineren Wertbeitrag als die vorangehende, weil die begleitenden Qualitäts-, Kosten- und Verfahrensaufwände überproportional zunehmen. Diese Beobachtung ist für die Interpretation von Projekt 21 in der Delta-Analyse (Kap. 3.6) unmittelbar relevant, wo der grösste beobachtete Einzelsprung im Zusammenhang mit dem Umzonungs- und Verdichtungsprozess steht (vgl. Kap. 3.6.1). Die Interviews stützen die Plausibilität eines solchen Sprungs, mahnen aber zugleich zur Vorsicht bei der Verallgemeinerung des Zusammenhangs zwischen Ausnützungsgrad und Wertzuwachs.

IP8 und IP7 weisen zudem auf eine Kipppunkt-Problematik hin. Die Optimierung der Ausnützung (insbesondere des Verhältnisses Hauptnutzfläche zu Geschossfläche) könne bei Überreizung zu funktional minderwertigen Grundrissen führen, die vom Markt nicht mit einer entsprechenden Zahlungsbereitschaft honoriert werden (vgl. Interview IP8, 29.06.2026). IP8 berichtet von einem konkreten Fall, in dem eine zu starke Reduktion von Erschliessungsflächen zugunsten der Wohnfläche zu unbrauchbaren Eingangssituationen und einer nachträglichen Korrektur führte (vgl. Interview IP8, 29.06.2026).

3.7.4 Prüfung von These 3: Wertrelevanz des Risikoabbaus

These 3, wonach Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit auch ohne Veränderung von Fläche, Kosten oder Ertrag wertrelevant sein kann, findet in den Interviews die breiteste und am wenigsten kontroverse Bestätigung.

Der institutionelle Investor bestätigt dies unmittelbar aus der Perspektive der Ankaufsentscheidung. Nach Einstieg in ein Projekt sei «häufig nicht mehr sehr viel» zu tun, Risiko und Hebel seien in den früheren Phasen deutlich höher (vgl. Interview IP2, 03.06.2026). IP6 liefert hierzu eine bilanzielle Präzisierung, die für die in Kap. 3.6 verwendete Bewertungslogik direkt relevant ist. Bis zur Baubewilligung stehe ein Projekt bei seinem Unternehmen im Wesentlichen zu Anschaffungskosten in den Büchern; erst ab Baubewilligung bzw. Baustart erfolge eine DCF-Bewertung, wodurch sich der Buchwert schrittweise dem Endwert annähere (vgl. Interview IP6, 24.06.2026).

IP8 und IP7 bestätigen den Zusammenhang aus Entwicklerperspektive. Die grossen Kostenschrauben sollten vor der Ausschreibung gedreht sein, nach der Baubewilligung steige die Planungssicherheit spürbar (vgl. Interview IP8, 29.06.2026; vgl. Interview IP7, 24.06.2026). IP3 liefert zugleich ein wichtiges Gegenbeispiel, das die Monotonie dieses Zusammenhangs relativiert. Bei einem Entwicklungsprojekt wurde nach erfolgter Baueingabe im Rahmen einer historischen Untersuchung der Verdacht auf eine bis dahin unbekannte Bodenkontamination festgestellt. Dieses zum Zeitpunkt des ursprünglichen Vertragsabschlusses noch unbekannte Risiko verursachte in der Abklärung erhebliche Zusatzkosten und belastete das Projekt deutlich (vgl. Interview IP3, 10.06.2026). Dieser Fall zeigt, dass Risikoabbau kein linearer, monoton fortschreitender Prozess ist und durch neu auftretende Risiken unterbrochen werden kann, hier durch ein zum Vertragszeitpunkt noch nicht etabliertes Schadstoff-/Altlastenthema.

IP11 ergänzt eine für Gewerbeimmobilien wichtige Differenzierung. Bei Wohnbauten sei nach Baubewilligung tatsächlich vieles fixiert, bei Gewerbeprojekten könnten hingegen auch nach der Baubewilligung noch erhebliche strategische Entscheide (Vollausbau, Nutzerkonzept) mit substanziellem Werteinfluss anstehen (vgl. Interview IP11, 03.07.2026).

3.7.5 Konzept- und Architekturqualität: begrenzt messbar

Zur Frage, ob Konzept- und Architekturqualität als eigenständiger, quantifizierbarer Werttreiber in eine Bewertung integriert werden kann, zeigen die Interviews ein gespaltenes Bild.

Auf der einen Seite stehen konkrete, bezifferbare Fallbeispiele. IP4 beschreibt eines seiner Projekte, bei dem ein aufwendigeres architektonisches Konzept (grosszügiges Trep-

penhaus, vergrösserter Fussabdruck zugunsten zusätzlicher Attikafläche) zu einer deutlichen Steigerung der Mieteinnahmen führte und zusätzlich Ausnahmebewilligungen ermöglichte, weil die Gemeinde städtebaulich «ein Zeichen setzen» wollte (vgl. Interview IP4, 22.06.2026). IP11 beschreibt an einem nachhaltigkeitsorientierten Gewerbeprojekt einen Fall, in dem ein hochwertiges, vollausgebautes Raumkonzept mit gemeinschaftlich genutzten Flächen einen scheinbar hohen Mietzins gegenüber Mietern durch Effizienzargumente plausibilisierte und damit erst vermietbar wurde (vgl. Interview IP11, 03.07.2026).

Auf der anderen Seite stehen deutliche Relativierungen aus der Bewertungs- und Investorenperspektive. IP9 bestätigt zwar, dass Konzeptqualität über die Marktgängigkeit und das Vermietungsrisiko indirekt in den Marktwert einfliesst, hält eine direkte, granulare Bewertung von Grundriss- oder Gestaltungsqualität aber für nicht seriös quantifizierbar (vgl. Interview IP9, 29.06.2026). Der institutionelle Investor äussert sich ähnlich. Qualität sei subjektiv und koste in der Regel mehr; entscheidend sei nicht die Qualität an sich, sondern ob das richtige Produkt für den richtigen Standort gewählt werde (vgl. Interview IP2, 03.06.2026). Am deutlichsten relativiert IP5. Architekten überschätzten aus seiner langjährigen Erfahrung im Asset Management systematisch, wie wichtig gestalterische Feinheiten für die Mehrheit der Nutzer tatsächlich seien; im Mietwohnungsmarkt zählten Lage, Ruhe und praktische Nutzbarkeit stärker als architektonische Qualität im engeren Sinn (vgl. Interview IP5, 23.06.2026).

Methodisch ist diese Gegenposition bedeutsam, weil sie einer disziplinär bedingten Überbewertung gestalterischer Qualität entgegenwirkt und deren Wertwirkung präzisiert. Konzept- und Architekturqualität wirken als Werttreiber primär indirekt über Vermarktungsrisiko und Marktgängigkeit und nicht als direkt bezifferbare Grösse in der Bewertung.

Zeitliche Differenzierung (IP9): Ein für die gesamte Arbeit wichtiger Befund betrifft die Marktphasenabhängigkeit dieser Aussagen. IP9 ordnet die verbreitete Aussage, wonach der Markt in den letzten 20 Jahren «vieles verziehen» habe, präzise der Periode sinkender Zinsen und Renditen bis etwa 2021/2022 zu. Dieses Zeitfenster sei abgeschlossen; da die Renditen bereits tief seien und kaum weiter sinken könnten, gewinne die Projektqualität strukturell an Bedeutung, weil der kompensierende Markteffekt künftig ausbleibe (vgl. Interview IP9, 29.06.2026). Diese Differenzierung relativiert die pauschale 20-Jahres-Aussage von IP1 und sollte in der Diskussion (Kap. 4.3) explizit aufgenommen werden, da sie eine zeitlich begrenzte, nicht dauerhaft gültige Erklärung für den beobachteten geringen endogenen Anteil liefert.

3.8 Methodische Selbstkritik: Grenzen der Delta-Analyse aus Expertensicht

Mehrere Interviewpartner haben unabhängig voneinander auf strukturelle Grenzen der in Kap. 3.6 verwendeten Delta-Analyse hingewiesen, die für die Diskussion der Limitationen (Kap. 4.4) direkt relevant sind:

- Referenzpunkt-Problem: Der institutionelle Investor, IP7 und IP9 weisen übereinstimmend darauf hin, dass bei spätem Einstieg eines Akteurs (z. B. Kauf eines bereits baubewilligten Projekts) der frühe Referenzwert fehlt und die vorangegangene Entwicklungsleistung dadurch systematisch unsichtbar wird (vgl. Interview IP2, 03.06.2026; Interview IP7, 24.06.2026; Interview IP9, 29.06.2026).
- Finanzierungs- und Opportunitätskosten: IP5 macht auf eine in Bewertungen häufig nur «pro forma» berücksichtigte Grösse aufmerksam, die Kosten des über die Projektlaufzeit gebundenen Kapitals. Bei einer Verlängerung der Projektdauer von drei auf zehn Jahre entstehen erhebliche, in der Delta-Analyse nicht separat ausgewiesene Kosten (vgl. Interview IP5, 23.06.2026). Der Mechanismus ist in Kap. 2.5.5 bereits hergeleitet. Gebundenes Kapital kostet über die Zeit und mindert den Projektwert; die Delta-Analyse weist diesen Effekt jedoch nicht als eigene Grösse aus.
- Politische Prozessrisiken: IP6 weist auf politische Vorstösse und regulatorische Änderungen (Wohnschutzinitiativen, BZO-Revisionen) als eigenständige, in der Akquisitionsphase nicht antizipierbare Risikoquelle bei langlaufenden Arealentwicklungen hin (vgl. Interview IP6, 24.06.2026). Im Sinne der Abgrenzung in Kap. 1.4 sind diese Risiken exogen; aktiv steuerbar ist nicht ihr Eintreten, sondern der Umgang damit, über Etappierung, Wahl des Verfahrens und frühe politische Abstimmung.
- Notwendigkeit der Segmentierung: IP9 empfiehlt explizit, Projekte nach Kategorien (langfristig/kurzfristig, einfach/anspruchsvoll) zu segmentieren, statt eine einheitliche quantitative Aussage über heterogene Projekttypen anzustreben (vgl. Interview IP9, 29.06.2026). Dies deckt sich mit der in Kap. 3.2 vorgenommenen Kategorisierung A/B/C.
- Grundsätzlicher methodischer Einwand: IP10 stellt die Notwendigkeit eines statistischen Beweises grundsätzlich infrage und plädiert dafür, dass eine solche Arbeit auch stärker beschreibend anhand von Einzelfällen argumentieren dürfe, ohne einen universellen quantitativen Nachweis zu erbringen (vgl. Interview IP10, 02.07.2026).

3.9 Synthese: Einordnung der drei Arbeitsthesen

Die Experteninterviews bestätigen die drei Arbeitsthesen in unterschiedlichem Ausmass: These 1 (ein messbarer, aktiv steuerbarer Anteil) in ihrer moderaten Form, jedoch ohne pauschale Quantifizierung; These 2 in ihrer präzisierten Form (die Frühphase als besonders relevantes Fenster aktiv steuerbarer Wertschöpfung) vor allem über Ausnützungs- und Umzonungsoptimierungen, bei zugleich fehlender quantitativer Überlegenheit gegenüber den Spätphasen; und These 3 (Risikoabbau als eigenständig wertrelevante Querschnittswirkung) am breitesten und am wenigsten kontrovers, wobei der Fall von IP3 (unerwartetes Schadstoff-/Altlastenrisiko) einen linear-monotonen Risikoabbau relativiert.

4. Ergebnisse und Diskussion

4.1 Wertschöpfung ist nicht gleich Bewertungsveränderung

Die Delta-Analyse zeigt, dass Bewertungsveränderungen nicht auf einen einzelnen Werttreiber zurückgehen, sondern aus dem Zusammenspiel der fünf Steuerungsfelder mit Planungssicherheit sowie exogenen und residualen Effekten entstehen. Eine zentrale Erkenntnis ist deshalb, dass Bewertungsveränderung und aktiv geschaffene Wertschöpfung nicht deckungsgleich sind. Nur ein Teil der beobachteten Wertveränderungen lässt sich plausibel auf endogene Frühphasenentscheidungen zurückführen. Der Phasenvergleich zeigt zugleich, dass sich die stärksten und konsistentesten Wertimpulse auf jene Phasen konzentrieren, in denen Nutzung, Volumen, Kostenstruktur und Bewilligungsfähigkeit konkretisiert werden, also Vorprojekt, Baueingabe und Bewilligung (vgl. Kap. 3.5). Zugespitzt formuliert lautet der empirische Kern: mehr wirtschaftlich verwertbare Fläche plus höhere Kosten- und Planungssicherheit ergibt mehr Wert, allerdings nur innerhalb eines gesicherten baurechtlichen Rahmens und erst nach Bereinigung exogener Markteffekte. Diese Vereinfachung ist als Merkregel für die Praxis zu verstehen, nicht als quantitatives Modell.

Die baurechtliche Klärung wirkt nicht nur über zusätzliche Fläche, sondern auch über die Reduktion von Unsicherheit. Bei Projekt 21 wie bei Projekt 2 entsteht der grösste Wertbeitrag nicht durch Flächenwachstum, sondern durch die baurechtliche Sicherung und den mit der Baubewilligung verbundenen Risikoabbau (vgl. Kap. 3.4, 3.6.4 und 3.6.5). Planungssicherheit ist damit selbst wertrelevant; sie wirkt als Querschnitt der fünf Werttreiber und bildet keinen weiteren Einzelhebel. In den Interviews bestätigt der institutionelle Investor, dass mit der Baubewilligung ein wesentlicher Teil des Entwicklungsrisikos aus der Bewertung genommen wird, unabhängig von weiteren Flächen- oder Kosten-

veränderungen (vgl. Kap. 3.7.4). IP6 weist zugleich darauf hin, dass ein Teil des beobachteten Wertsprungs bilanziell-methodisch bedingt ist (Übergang von Anschaffungskosten zur DCF-Bewertung) und nicht ausschliesslich einer realen Risikoreduktion entspricht.

4.2 Projektvergleich: vier wiederkehrende Verlaufstypen

Weil die Bewertungsverläufe stark vom Projekttyp, vom Beobachtungszeitraum und von der Datenqualität abhängen, ist eine Rangfolge nach «erfolgreichen» und «weniger erfolgreichen» Projekten nicht aussagekräftig; ergiebiger ist die Einordnung nach wiederkehrenden Mustern. Aus der Analyse lassen sich vier Verlaufstypen ableiten: flächen- und baurechtsgetriebene, bewilligungs- und risikoabbaugetriebene, spätphasengetriebene sowie Projekte mit Perimeter- oder Dateneffekten.

Beim ersten Muster entsteht Wertsteigerung wesentlich aus zusätzlicher oder besser verwertbarer Fläche. Am klarsten zeigt sich dieser Zusammenhang bei Projekt 17 und Projekt 20. Flächenwachstum wird vor allem dann wertrelevant, wenn es baurechtlich gesichert und marktfähig nutzbar ist. Diese Einschränkung deckt sich mit der Beobachtung von IP8, dass eine zu starke Reduktion von Erschliessungsflächen zugunsten der Wohnfläche zwar rechnerisch effizient wirkt, real aber zu unbrauchbaren Grundrissen führt und nachträglich korrigiert werden muss (vgl. Kap. 3.7.3). Projekt 21 gehört ebenfalls hierher, ist aber der methodisch anspruchsvollste Fall. Der Flächenzuwachs fällt dort mit einem Nutzungs- und Produktwechsel und einem Zinseffekt zusammen, ist also nicht als reiner Flächeneffekt zu lesen (vgl. Kap. 3.6.1), und zählt nur deshalb als Wertschöpfung, weil die zusätzliche Fläche baurechtlich gesichert und qualitativ nutzbar blieb.

Beim zweiten Muster steht die Reduktion von Projektunsicherheit im Vordergrund und nicht die Fläche. Der Übergang zur Baubewilligung bei Projekt 21 wie auch die Gesamtentwicklung von Projekt 2 sind primär durch baurechtliche Sicherung und Risikoabbau erklärbar, nicht durch Flächenwachstum (vgl. Kap. 3.6.4 und Kap. 3.6.5). Dass dieser Risikoabbau kein Automatismus ist, zeigt der Gegenfall von IP3. Dort tauchte nach erfolgter Baueingabe ein zuvor unbekanntes Schadstoff-/Altlastenrisiko auf, das die bereits reduzierte Risikoeinschätzung wieder verschlechterte (vgl. Kap. 3.7.4). Beide Projekte zeigen damit einen begünstigten Verlauf, der sich nicht verallgemeinern lässt.

Das dritte Muster betrifft Projekte mit vollständigem Verlauf bis zur Fertigstellung. Sie weisen teils hohe Gesamtsteigerungen auf (vgl. Kap. 3.5), die jedoch vorsichtiger zu interpretieren sind. In späteren Phasen ist die Trennschärfe geringer, weil Marktbewegungen, Preisentwicklungen und veränderte Bewertungsannahmen stärker mitwirken. Für diese Einordnung ist die Differenzierung von IP9 zentral. Er ordnet die Beobachtung,

dass der Markt lange «vieles verziehen» (vgl. Interview IP1, 27.05.2026) habe, präzise der Periode sinkender Zinsen bis etwa 2021/2022 zu (vgl. Kap. 3.7.5). Die hohen Spätphasenzuwächse fallen in genau dieses Marktfenster; ein Teil dieser Wertschöpfung könnte deshalb eine Periodeneigenschaft sein, die sich unter heutigen, strukturell veränderten Marktbedingungen nicht im gleichen Ausmass wiederholt.

Das vierte Muster bilden Projekte mit Wertkorrekturen aus Perimeterveränderungen oder eingeschränkter Vergleichbarkeit (Projekt 17, Projekt 18, Projekt 20; vgl. Kap. 3.2 und Kap. 3.5). Weil sich dabei gleichzeitig die Flächen erheblich verändern, dürfen diese Korrekturen nicht als wirtschaftliche Verschlechterung gelesen werden. Dass Referenzpunkt- und Perimeterprobleme kein Spezifikum dieser Stichprobe, sondern ein branchenweites methodisches Problem sind, bestätigen der institutionelle Investor, IP7 und IP9 übereinstimmend. Bei spätem Einstieg eines Akteurs fehlt der frühe Referenzwert, und die vorangegangene Entwicklungsleistung wird systematisch unsichtbar (vgl. Kap. 3.8).

4.3 Einordnung in Theorie und Praxis

Die empirischen Ergebnisse bestätigen die theoretische Grundannahme, dass wesentliche Wertschöpfung bereits in den frühen Projektphasen entsteht. Bereits in frühen Phasen werden zentrale Annahmen zu Fläche, Nutzung, Kosten, Baurecht, Ertrag und Risiko geprägt, und Bewertungsveränderungen sind dort besonders ausgeprägt, wo planerische, baurechtliche und wirtschaftliche Unsicherheiten reduziert werden. Gleichzeitig relativieren die Ergebnisse die Reichweite aktiver Steuerbarkeit. Das in Kapitel 2 entwickelte Wirkungsmodell erklärt nicht die gesamte Wertentwicklung, sondern jenen Teil, der plausibel mit endogenen Projektentscheidungen verbunden werden kann. Ein erheblicher Anteil bleibt exogen, residual oder nicht eindeutig attribuierbar.

In der klassischen Darstellung ist die Einflussmöglichkeit auf Nutzung, Kosten und Qualität zu Projektbeginn am grössten und nimmt danach kontinuierlich ab, während der Erkenntnisgewinn spiegelbildlich zunimmt. Die Ergebnisse dieser Arbeit präzisieren dies in zwei Punkten. Erstens ist der aktiv steuerbare Gestaltungsspielraum nicht bereits im Moment der Akquisition maximal; er erreicht sein Maximum kurz danach, in Vorstudie und beginnendem Vorprojekt, wenn Nutzung, Dichte und baurechtlicher Rahmen zur Disposition stehen, das Projekt aber noch nicht architektonisch festgelegt ist. Zweitens verläuft der Zugewinn an Planungssicherheit nicht gleichmässig, sondern sprunghaft. Die rechtskräftige Baubewilligung erzeugt einen Niveauwechsel, der sich in der Stichprobe auch ohne Flächen- oder Ertragszuwachs in der Bewertung niederschlägt (vgl. Kap. 3.6.4). Abbildung 5 erweitert die klassische Darstellung um diese beiden Beobachtungen.

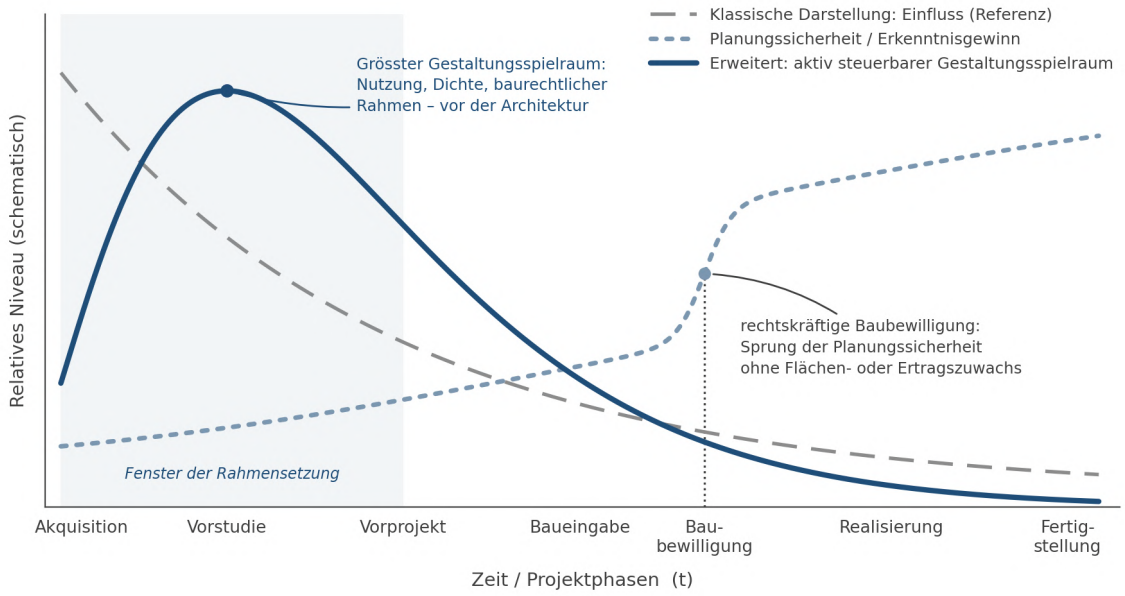


Abbildung 5: Gestaltungsspielraum und Planungssicherheit über den Projektverlauf – erweiterte Darstellung (schematisch; eigene Darstellung in Anlehnung an Harlfinger 2024a, S. 386)

Ein näherer Blick auf die Streuung der Bewertungsveränderungen stellt die verbreitete Annahme in Frage, wonach die Ausschläge über den Projektverlauf kontinuierlich abnehmen. Die Streuungsanalyse stützt sich dabei bewusst auf die breitere Basis aller 63 dokumentierten Übergänge in den fünf betrachteten Phasen, einschliesslich der Perimeter- und Aggregationsfälle sowie der jährlichen Zwischenbewertungen, die im Phasenvergleich in Kap. 3.5 ausgeschlossen wurden. Erst diese ungefilterte Basis bildet die tatsächliche Bandbreite der Bewertungsbewegungen ab; die Mittelwerte in Kap. 3.5 beruhen demgegenüber auf den 31 vollständig auswertbaren Übergängen und sind mit den hier ausgewiesenen Streuungswerten deshalb nicht unmittelbar verrechenbar. Auf dieser Basis folgt die Volatilität keinem monotonen Verlauf. Sie ist im Vorprojekt am höchsten (Standardabweichung 28.7 Prozentpunkte), fällt zur Baueingabe stark ab (5.7 Prozentpunkte und damit die konsistenteste Phase) und steigt in Realisierung und Fertigstellung wieder an (18.6 bzw. 21.7 Prozentpunkte). Über alle 63 Übergänge betrachtet ist die Streuung in den Frühphasen (22.1 Prozentpunkte, n = 26) und den Spätphasen (20.0 Prozentpunkte, n = 37) nahezu gleich gross; die durchschnittliche Ausschlagshöhe, also der Mittelwert der Beträge der Wertveränderungen, ist früh sogar grösser (19.1 % gegenüber 11.7 %). Die Volatilität nimmt also gerade nicht gegen null ab. Entscheidend ist jedoch ihre unterschiedliche Herkunft. Die hohen frühen Ausschläge entstehen überwiegend aus konzeptionellen und baurechtlichen Weichenstellungen, deren aktiv steuerbarer Anteil sich allerdings nicht trennscharf ausweisen lässt (vgl. Kap. 3.6.5); die späten dagegen primär aus exogenen Markt- und Perimetereffekten. Abbildung 6 stellt die Streuung je Phase dar.

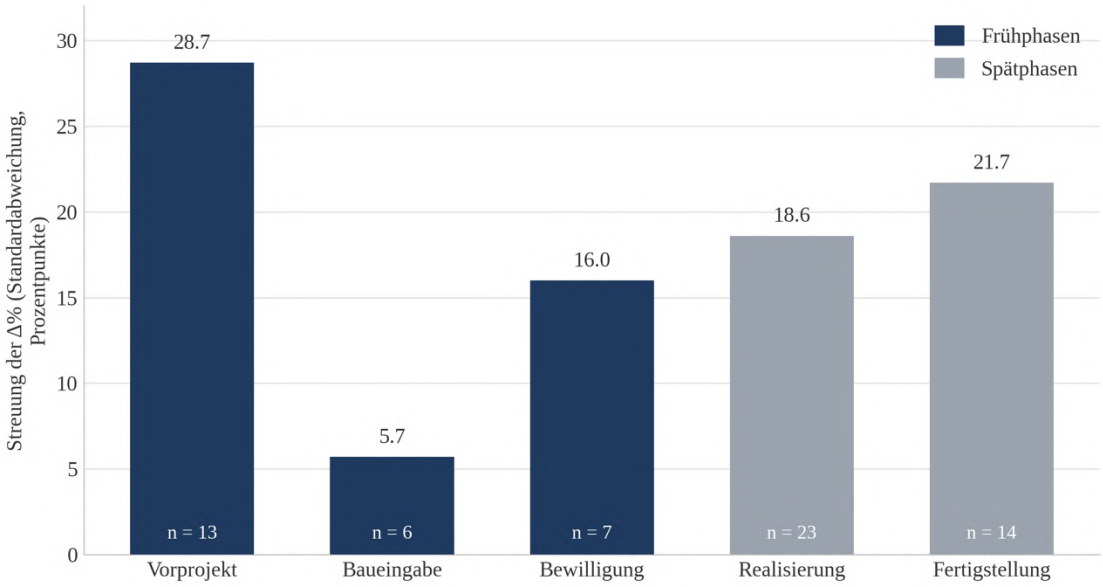


Abbildung 6: Streuung der Bewertungsveränderungen je Projektphase (Populations-Standardabweichung der Δ%, n je Phase; Basis: alle 63 dokumentierten Phasenübergänge einschliesslich Perimeter-, Aggregations- und Zwischenbewertungsfällen) (Daten: eigene Datenerhebung des Verfassers 2026)

Aufgrund der kleinen und je Projektphase unterschiedlichen Fallzahlen sowie des Einbezugs von Perimeter- und Aggregationsfällen sind die dargestellten Streuungswerte ausschliesslich deskriptiv zu interpretieren. Für die Bewertungspraxis ist dieser Befund relevant. Bewertungsveränderungen dürfen nicht mechanisch aus einer einzelnen Inputgrösse abgeleitet werden. Ein höherer Wert kann aus zusätzlicher Fläche, besseren Ertragsannahmen, reduzierten Risiken oder veränderten Bewertungsparametern entstehen, und ein Kostenanstieg kann wertneutral oder sogar wertsteigernd sein, wenn er höhere Projektqualität oder bessere Absicherung ausdrückt. Wertschöpfung entsteht durch die Verbesserung des Verhältnisses zwischen Potenzial, Kosten, Risiko und Realisierbarkeit und nicht durch die Maximierung einzelner Grössen.

4.4 Limitationen

Die Untersuchung liefert empirisch gestützte Hinweise auf die Wirkung aktiv steuerbarer Frühphasen-Werttreiber, erhebt aber keinen Anspruch auf statistische Repräsentativität. Die Stichprobe umfasst 21 anonymisierte Immobilienentwicklungen; die ausgewerteten 37 Phasenübergänge beziehen sich auf auswertbare Übergänge zwischen zwei Bewertungsständen, davon 31 mit vollständigen Wertangaben (vgl. Kap. 3.3). Die Ergebnisse sind deshalb explorativ zu verstehen. Sie zeigen Muster und plausible Wirkungszusammenhänge, erlauben aber keine allgemeingültigen Aussagen für den gesamten Schweizer Immobilienentwicklungsmarkt.

Eine zentrale methodische Einschränkung betrifft die Attribution der Wertveränderungen. Die heuristische Zuordnung (vgl. Kap. 3.3) zeigt plausibel, welche Faktoren beigetragen haben dürften; ein kausaler Nachweis im strengen statistischen Sinn ist jedoch nicht möglich, da bei Entwicklungsimmobilien mehrere Einflussgrössen gleichzeitig wirken und nicht vollständig isoliert werden können.

Hinzu kommt ein Konstruktionseffekt der gewählten Zuordnungsregel. Sie wirkt auf beiden Rändern der Verteilung. Die grössten Frühphasensprünge fallen mit Umzonungsereignissen zusammen, deren Initiierung nicht rekonstruierbar ist, und werden deshalb der Residualkomponente zugewiesen (vgl. Kap. 3.6.5, Kategorie 3); die grössten Spätphasensprünge werden als exogene Markteffekte ebenfalls ausgeschieden (Kategorie 2). Was als eindeutig aktiv steuerbar verbleibt, ist damit nicht allein ein empirischer Befund, sondern auch ein Ergebnis dieser Regel; es bleibt ein mittlerer Bereich, aus dem die Extreme beidseitig entfernt wurden. Die in Kap. 3.6.5 ausgewiesene Bandbreite von +11.5 % bis +37.5 % ist deshalb als konservative Untergrenze des aktiv steuerbaren Anteils zu lesen und nicht als dessen vollständige Abbildung.

Eine weitere Limitation ergibt sich aus Perimeter- und Strukturveränderungen. Verändert sich der betrachtete Projektumfang zwischen zwei Bewertungsständen, sind Wertvergleiche nur eingeschränkt interpretierbar. Solche Veränderungen können zu deutlichen Wertkorrekturen führen, ohne dass daraus unmittelbar auf eine positive oder negative Entwicklungsleistung geschlossen werden darf; erkennbare Perimetereffekte wurden deshalb gesondert ausgewiesen beziehungsweise bei der Interpretation bereinigt.

Auch die zeitliche Dimension begrenzt die Aussagekraft. Spätere Phasen sind stärker durch Marktbewegungen, Vermarktungserfolge, Baupreisveränderungen und veränderte Bewertungsannahmen beeinflusst und lassen sich deshalb weniger eindeutig als aktiv steuerbare Frühphasen-Wertschöpfung interpretieren als Übergänge zwischen Akquisition, Vorprojekt, Baueingabe und Bewilligung.

Exogene Einflussfaktoren werden entsprechend der Abgrenzung in Kap. 1.4 bewusst nicht vertieft modelliert. Der Fokus auf projektinterne Werttreiber macht die Analyse klarer, zugleich aber enger: Die Ergebnisse zeigen nicht den gesamten Bewertungswandel eines Projekts, sondern jenen Teil, der plausibel mit Entwicklungsentscheidungen und Projektfortschritten verbunden werden kann.

Eingeschränkt ist auch die qualitative Validierung. Die elf Experteninterviews (Kap. 3.7) dienen der Plausibilisierung, nicht dem Ersatz der quantitativen Ergebnisse. Die kriterieengeleitete Auswahl über Netzwerk und Empfehlungen erzeugt einen Survivorship-Bias. Vertreten sind ausschliesslich etablierte, am Markt erfolgreiche Akteure; gescheiterte

Projekte und aus dem Markt ausgeschiedene Akteure kommen nicht zu Wort. Die Befunde beschreiben damit, wie erfolgreiche Frühphasenarbeit aussieht, nicht wie häufig sie gelingt. Die Auswertung ist zudem urteilsbehaftet. Divergierende Einschätzungen, etwa zwischen der pointierten Position von IP1 und differenzierteren Einordnungen, wurden bewusst gewichtet und eingeordnet. Diese Gewichtung ist Teil der Analyseleistung und nicht deren Schwäche; ihre Nachvollziehbarkeit wird durch offengelegte Zuordnungsregeln, den expliziten Ausweis der Residualkomponente und die Rückspiegelung der Befunde in elf Interviews gesichert.

Schliesslich sind Bewertungsveränderungen nicht mit realisierten Gewinnen gleichzusetzen. Die Analyse basiert auf Bewertungsständen im Projektverlauf, nicht auf abgeschlossenen Transaktionen; ein höherer Projektwert bleibt abhängig von künftiger Realisierung, Vermarktung, Kostenentwicklung und Marktlage. Die Limitationen relativieren nicht den Erkenntniswert, sie definieren seine Reichweite. Die Arbeit liefert keine statistischen Kausalbeweise, wohl aber belastbare, empirisch plausibilisierte Muster zur Bedeutung aktiv steuerbarer Frühphasen-Werttreiber.

5. Schlussbetrachtung

5.1 Fazit

Untersucht wurde, welche aktiv steuerbaren Frühphasen-Werttreiber die wirtschaftliche Wertschöpfung von Immobilienentwicklungen beeinflussen. Die zentrale Erkenntnis lautet, dass Bewertungsveränderungen im Projektverlauf nicht automatisch mit aktiv geschaffener Wertschöpfung gleichgesetzt werden dürfen.

In Zahlen: Rund 32 % der auswertbaren Phasenübergänge bleiben als Residualgrösse nicht eindeutig zurechenbar, während die aktiv steuerbaren Treiber ihre Wirkung vor allem in den Frühphasen entfalten, in denen 15 von 18 Wertübergängen wertsteigernd ausfallen (83 %; Durchschnitt über alle 18 Übergänge +13.0 %).

Die aktiv steuerbaren Werttreiber leisten dennoch einen relevanten Beitrag. Besonders wirksam sind baurechtliche Klärung und Flächenoptimierung sowie der aus ihnen folgende Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit, vor allem in den Phasen Vorprojekt, Baueingabe und Bewilligung. Zusätzliche Nutzfläche erzeugt einen Wertbeitrag jedoch nur, wenn sie baurechtlich gesichert und wirtschaftlich verwertbar ist; umgekehrt können baurechtliche Fortschritte auch ohne Flächenzuwachs wertrelevant sein, indem sie Unsicherheit reduzieren.

Kostenveränderungen zeigen dagegen kein eindeutiges Muster. Steigende Kosten führen nicht automatisch zu Wertverlusten, wenn ihnen höhere Erträge, Projektqualität oder geringere Risiken gegenüberstehen. Kostensteuerung wirkt deshalb vor allem als Kontroll- und Absicherungsfunktion. Ertrags- und Konzeptänderungen wirken vor allem indirekt, über Positionierung, Wohnungsmix und Vermarktungserwartung, und sind schwieriger isoliert messbar.

Damit fällt die Antwort auf die Hauptforschungsfrage differenziert aus. Aktiv steuerbare Frühphasen-Werttreiber erklären einen relevanten, aber nicht vollständig isolierbaren Teil der beobachteten Wertsteigerungen; zugleich bleibt ein erheblicher Teil der Bewertungsveränderungen exogen, residual oder nicht eindeutig attribuierbar. Es geht deshalb nicht darum, sämtliche Wertsteigerungen endogen zu erklären, sondern den aktiv steuerbaren Anteil von der übrigen Bewertungsveränderung zu trennen und so die tatsächliche Steuerungsleistung der Frühphase sichtbar zu machen.

Die Befunde legen zugleich eine Unterscheidung nahe, die über die einzelnen Werttreiber hinausweist: Aktive Wertschöpfung findet auf zwei nicht gleichzusetzenden Ebenen statt. Die erste betrifft die Optimierung innerhalb eines gegebenen Programms. Fläche, Kosten, Ertrag und Termine werden innerhalb eines feststehenden baurechtlichen und nutzungsseitigen Rahmens präzisiert; diese Steuerung ist gut zugänglich, aber inkrementell begrenzt. Die zweite betrifft die Neudefinition des Rahmens selbst, also die der Architektur vorgelagerte Frage, was auf einem Grundstück überhaupt entwickelt werden darf und soll. Gerade die grössten beobachteten Wertsprünge gingen weniger auf ausführungsnahe Feinsteuerung zurück als auf eine veränderte Grundkonzeption, etwa einen Nutzungs- oder Produktwechsel, eine Verdichtung oder eine Umzonung. Diese Fälle enthalten zugleich exogene und residuale Anteile, und ein höherer Projektwert ist nicht mit einem höheren Gewinn gleichzusetzen. Der grösste aktiv beeinflussbare Hebel der Frühphase liegt damit nicht in der Ausführungsoptimierung, sondern in der konzeptionellen und baurechtlich-planerischen Setzung dessen, was das Projekt sein soll.

5.2 Handlungsempfehlungen und Instrumente

Für Projektentwickler

Frühphasen sind eigenständige Wertschöpfungsphasen und keine vorgelagerten Planungs- oder Akquisitionsschritte. Sie sind deshalb neben der technischen und organisatorischen auch bewertungsorientiert zu steuern.

Besondere Bedeutung kommt der baurechtlichen Klärung zu. Fortschritte werden sowohl über zusätzliche oder besser verwertbare Fläche als auch über Risikoabbau wertrelevant.

Baurechtliche Potenziale sind deshalb früh realistisch zu beurteilen. Massgebend ist, was unter Berücksichtigung von Bewilligungswahrscheinlichkeit, Auflagen, Mehrwertausgleich, Nachbarschaft und Erschliessung wirtschaftlich tragfähig realisiert werden kann, und nicht, was theoretisch möglich erscheint. Baurecht ist damit ein aktives Entwicklungsfeld der Frühphase.

Für Investoren und Bewertung

Bewertungssteigerungen im Projektverlauf dürfen nicht automatisch als Entwicklungsleistung interpretiert werden. Entscheidend ist die Herkunft eines Wertzuwachses und nicht dessen Höhe. Bewertungsdeltas müssen erklärt und nicht nur festgestellt werden.
Entwicklungsbewertungen sind deshalb konsequent mit Szenarien und Sensitivitäten zu Fläche, Verkaufspreisen, Mieten, Baukosten, Bewilligungsdauer, Finanzierungskosten und Risikozuschlägen zu ergänzen; sie zeigen, welche Parameter den Projektwert am stärksten bewegen und wo die zentralen Risiken liegen.

Referenzszenario als Vergleichsmassstab

Ein wiederholt genanntes Grundproblem ist die fehlende Referenz. Da nicht beobachtbar ist, wie sich ein Grundstück ohne die getroffenen Entscheidungen entwickelt hätte, lässt sich aktiv geschaffene Wertschöpfung nur begrenzt von exogenen und residualen Effekten trennen. Als Näherung dienen zwei Entwicklungspfade: Szenario A bildet die nach geltender Bau- und Zonenordnung ohne weitere Verfahren realisierbare Entwicklung ab, Szenario B die rekonzipierte Entwicklung, die den Rahmen etwa durch Um- oder Aufzonung, Nutzungswechsel, Arealüberbauung oder Verdichtung verändert. Die Differenz macht den durch diese Neudefinition geschaffenen Wertanteil sichtbar.
Der Vergleich ist ein Entscheidungsinstrument und kein Gewinnnachweis. Szenario A bleibt ein modelliertes Kontrafaktum mit eigener Unsicherheit, und die Differenz B–A ist lediglich ein Projektwertunterschied, dem zusätzliche Kosten, Zeitbedarf und Bewilligungsrisiken gegenüberstehen können. Das Referenzszenario beseitigt die Unschärfe zwischen endogenen und exogenen Effekten nicht, macht die Herkunft eines Wertzuwachses aber nachvollziehbarer.

Frühphasen-Checkliste

Aus Theorie und Empirie lässt sich die in Tabelle 6 dargestellte Checkliste für die Frühphasenarbeit ableiten.

Werttreiber	Prüfpunkt	Kennzahl	Status	Bemerkung
Fläche	Ausnützung ausgeschöpft, Fläche wirtschaftlich verwertbar	HNF/GF, vermiet-/verkaufbare Fläche	■ ◧ □	
Kosten	Kostenannahmen belastbar, Reserven eingeplant	BKP, Kostenkennwerte, Reserven	■ ◧ □	
Baurecht	Baurecht gesichert (nicht nur Potenzial)	Bewilligungsstatus, Zonierung, Auflagen	■ ◧ □	
Konzept	Produkt marktfähig, Zielgruppe klar	Miet-/Verkaufspreise, Wohnungsmix	■ ◧ □	
Termine	Kritischer Pfad und Abhängigkeiten (Behörden/Dritte) definiert	Meilensteine, Bewilligungsdauer	■ ◧ □	
Querschnitt: Risiko / Planungsreife	Zentrale Annahmen abgesichert, offene Punkte bekannt	Risikoregister, Planungsreife, offene Punkte	■ ◧ □	
nachrichtlich: Exogen / residual	Aktiv steuerbarer Wertanteil von Markt/Zins/Perimeter getrennt	Residualkomponente, Marktparameter, Perimeter	■ ◧ □	

■ *erfüllt / gesichert* · ◧ *teilweise / in Klärung* · □ *offen / nicht gesichert*

Tabelle 6: Frühphasen-Checkliste – Leitfragen zu den aktiv steuerbaren Werttreibern (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Köster 2021, S. 21–31; Held 2010, S. 33–37; sowie die empirischen Befunde aus Kapitel 4)

Die Checkliste überführt die in Kap. 2.5 entwickelte Werttreiber-Logik in eine praktische Struktur für Akquisition und Vorprojekt. Sie ersetzt keine Wirtschaftlichkeitsanalyse; sie trennt aktiv beeinflussbare Faktoren systematisch von exogenen und residualen Wertveränderungen.

5.3 Ausblick: Operationalisierung als Werkzeug

Die Logik dieser Arbeit wurde prototypisch in ein Werttreiber-Analysetool überführt (vgl. Anhang 4). Es strukturiert Bewertungsdeltas, legt Annahmen offen und weist nicht erklärbare Anteile als Residuum aus. Aufgrund der in den Interviews betonten Personenabhängigkeit ist es als Struktur-, Dokumentations- und Transparenzhilfe zu verstehen und nicht als objektives Messinstrument.

Für eine Weiterentwicklung braucht es eine breitere und konsistentere Datengrundlage mit standardisierten Projektphasen, Flächen-, Kosten- und Bewertungsständen sowie baurechtlichen Meilensteinen. Die Arbeit liefert daher kein abschliessendes Bewertungsmodell, sondern einen strukturierten Ansatz zur Trennung beeinflussbarer, exogener und residualer Wertanteile.

Literaturverzeichnis

Asset Management Association Switzerland AMAS (2021): Richtlinie für die Immobilienfonds. Fassung vom 5. August 2021. Zürich: AMAS.

Bode, Ralf F. / Horster, Hermann (2024): Nachhaltigkeit, Green Building und Zertifizierung. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 367–384.

Bundesamt für Raumentwicklung ARE (2025): Für eine hochwertige Siedlungsentwicklung nach innen. Leitfaden. Bern: Bundesamt für Raumentwicklung.

Bundesamt für Statistik BFS (2025): Schweizerischer Baupreisindex. Hauptergebnisse für die Schweiz, Oktober 2025. Neuchâtel: Bundesamt für Statistik.

ECOPLAN (2013): Mehrwert durch Verdichtung. Fachbericht im Auftrag des Metropolitanraums Zürich. Bern/Zürich: ECOPLAN.

Eisenhardt, Kathleen M. (1989): Building Theories from Case Study Research. In: Academy of Management Review, 14(4), S. 532–550.

Fierz, Kaspar (2011): Immobilienökonomie und Bewertung von Liegenschaften. Zürich/Basel/Genf: Schulthess.

Harlfinger, Thomas (2024a): Management für Projektentwicklung und Planung. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 385–400.

Harlfinger, Thomas (2024b): Wege der Baurechtschaffung – Öffentliches Planungs- und Baurecht. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 421–439.

Held, Torsten (2010): Immobilien-Projektentwicklung. Wettbewerbsvorteile durch strategisches Prozessmanagement. Berlin/Heidelberg: Springer.

International Organization for Standardization ISO (2018): ISO 31000:2018 Risk management – Guidelines. Genf: ISO.

International Valuation Standards Council IVSC (2024): International Valuation Standards. Effective 31 January 2025. London: IVSC.

Jurecic, Mitja / Rief, Stefan (2024): Nutzungskonzepte und architektonische Ausgestaltung von Bürogebäuden. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 327–366.

Just, Tobias (2024): Volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilien-Projektentwicklung. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 29–38.

Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen KGAST (2024): KGAST-Richtlinie Nr. 1. Immobilien Schweiz. Stand vom 17. Mai 2024. Zürich: KGAST.

Knight, Frank H. (1921): Risk, Uncertainty and Profit. Boston/New York: Houghton Mifflin Company.

Knorr, Sonia (2024): Rating von Projektentwicklungen und von Projektentwicklungsgesellschaften. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 83–90.

Köster, Gerd Niklas (2021): Projektentwicklung von Immobilien. Grundlagenwissen und Handlungsempfehlungen. Wiesbaden: Springer Gabler.

Reutter, Georg / Jordan, Axel / Vollnberg, Carsten H. (2024): Finanzierung von Immobilien-Projektentwicklungen. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 191–216.

Royal Institution of Chartered Surveyors RICS (2019): Valuation of Development Property. 1st edition. London: RICS.

Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.) (2024): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck.

Schneider, Wolfgang / Völker, Andreas (2024): Grundstücks-, Standort- und Marktanalyse. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 117–138.

Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.) (2008): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung. 3. Auflage. Köln: Immobilien Manager Verlag.

SIA Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein (2014): SIA 112: Modell Bauplanung. Verständigungsnorm (SN 509 112). Zürich: SIA.

Valy, Peter (2024): Immobilienverkauf im Rahmen der Projektentwicklung. In: Schäfer, Jürgen / Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung. 5. Auflage. München: C.H. Beck, S. 683–718.

Yin, Robert K. (2018): Case Study Research and Applications. Design and Methods. 6th edition. Thousand Oaks: SAGE.

Anhang

Anhang 1: Projektauswertungen

Indexierte Bewertungsverläufe, Rohdaten und Gesamtveränderung der 21 anonymisierten Immobilienentwicklungen (Projekt 1–Projekt 21). Die Gesamtübersicht aller Projekte findet sich als Tabelle 1 in Kapitel 3.2; die nachfolgenden 21 Einzelauswertungen dienen der Nachvollziehbarkeit der empirischen Analyse (vgl. Kapitel 3.4–3.6). Kennzahlen je Projekt: Marktwert, Baukosten (BKP), Ertrag und Nutzfläche, indexiert auf 100 beim ersten Beobachtungspunkt.

Anhang 1.1 Projekt 1

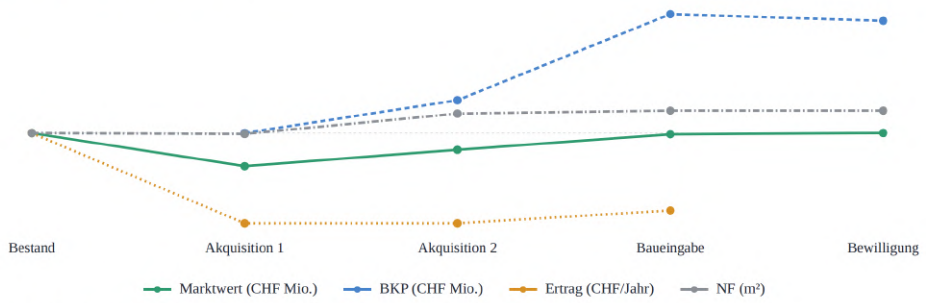
Projekt 1

Aufstockung, Wohnen, Verkauf

A

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Bestand	14.89	–	–	–	268'200	–	1'320	–
Akquisition 1	11.63	-21.9%	4.27	–	107'800	-59.8%	1'313	-0.5%
Akquisition 2	13.25	+13.9%	5.2	+21.8%	107'800	+0.0%	1'491	+13.6%
Baueingabe	14.78	+11.5%	7.64	+46.9%	130'560	+21.1%	1'517	+1.7%
Bewilligung	14.9	+0.8%	7.45	-2.5%	–	–	1'517	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+0.1%	+74.5%	-51.3%	+14.9%

QUALITATIVE WERTTREIBER-EINORDNUNG JE PHASENÜBERGANG

Phasenübergang	Δ Marktwert	Vorwiegende Treiber	Bemerkung
Bestand → Akquisition 1	-21.9%	Ertrag / Konzept	Umbau exkl. Attika
Akquisition 1 → Akquisition 2	+13.9%	Fläche	Umbau inkl. Attika
Akquisition 2 → Baueingabe	+11.5%	Baurechtl. Klärung, Ertrag / Konzept	Aufstockung + STWE
Baueingabe → Bewilligung	+0.8%	Baurecht / Risikoabbau	Bewilligt

Qualitative, datengestützte Einordnung auf Basis der beobachteten Kennzahlenänderungen und Projektnotizen; keine exakte monetäre Treiberzerlegung (vgl. quantitative Attribution in Kap. 3.6).

Anhang 1.2 Projekt 2

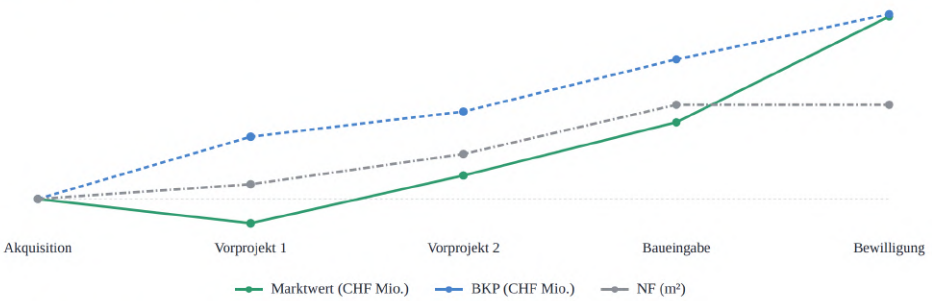
Projekt 2

Ersatzneubau, Wohnen, Verkauf

A

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	8.92	–	4.92	–	–	–	860	–
Vorprojekt 1	8.22	-7.8%	5.91	+20.1%	–	–	901	+4.8%
Vorprojekt 2	9.6	+16.8%	6.31	+6.8%	–	–	985	+9.3%
Baueingabe	11.13	+15.9%	7.14	+13.2%	–	–	1'122	+13.9%
Bewilligung	14.18	+27.4%	7.86	+10.1%	–	–	1'122	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+59.0%	+59.8%	n. v.	+30.5%

QUALITATIVE WERTTREIBER-EINORDNUNG JE PHASENÜBERGANG

Phasenübergang	Δ Marktwert	Vorwiegende Treiber	Bemerkung
Akquisition → Vorprojekt 1	-7.8%	Baurechtl. Klärung	Vierspänner Szenario 1b
Vorprojekt 1 → Vorprojekt 2	+16.8%	Fläche	Erhöhter Grenzabstand
Vorprojekt 2 → Baueingabe	+15.9%	Fläche	Projektstand 11.03.2025
Baueingabe → Bewilligung	+27.4%	Baurecht / Risikoabbau	Ersatzneubau

Qualitative, datengestützte Einordnung auf Basis der beobachteten Kennzahlenänderungen und Projektnotizen; keine exakte monetäre Treiberzerlegung (vgl. quantitative Attribution in Kap. 3.6).

Anhang 1.3 Projekt 3

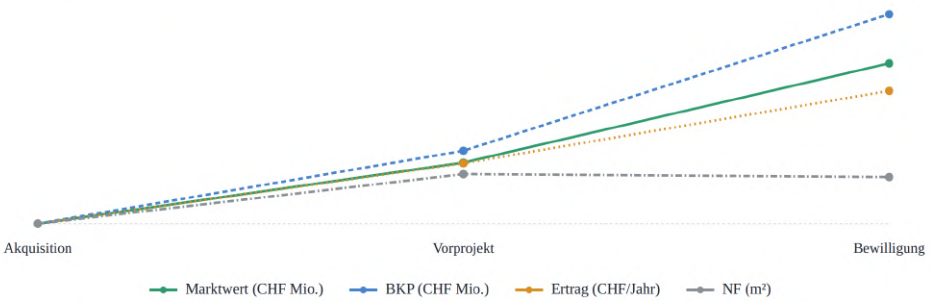
Projekt 3

Neubau, Wohnen, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr) NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	13.6	–	5.7	–	430'000	–	1'225	–
Vorprojekt	15.2	+11.8%	6.5	+14.0%	480'000	+11.6%	1'342	+9.6%
Bewilligung	17.8	+17.1%	8	+23.1%	540'000	+12.5%	1'335	-0.5%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+30.9%	+40.4%	+25.6%	+9.0%

Anhang 1.4 Projekt 4

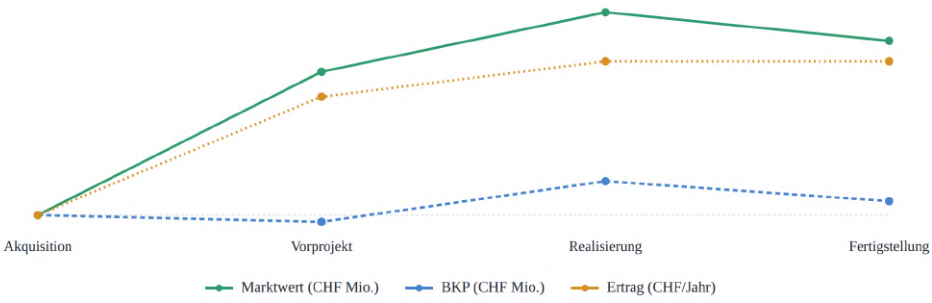
Projekt 4

Ersatzneubau, Wohnen/Gewerbe, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	36.14	–	56	–	1'630'000	–	–	–
Vorprojekt	54.12	+49.8%	54.7	-2.3%	2'300'000	+41.1%	–	–
Realisierung	61.58	+13.8%	62.6	+14.4%	2'500'000	+8.7%	–	–
Fertigstellung	58	-5.8%	58.7	-6.2%	2'500'000	+0.0%	–	–

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+60.5%	+4.8%	+53.4%	n. v.

Anhang 1.5 Projekt 5

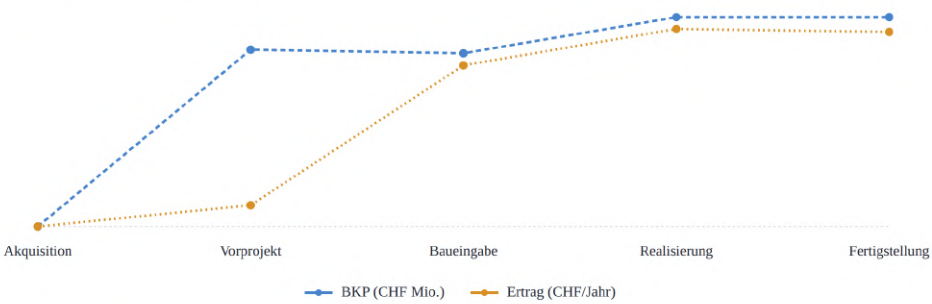
Projekt 5

Neubau, Wohnen, Verkauf

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	–	–	21.9	–	26'000'000	–	–	–
Vorprojekt	–	–	26.8	+22.4%	26'700'000	+2.7%	–	–
Baueingabe	–	–	26.7	-0.4%	31'300'000	+17.2%	–	–
Realisierung	–	–	27.7	+3.7%	32'500'000	+3.8%	–	–
Fertigstellung	–	–	27.7	+0.0%	32'400'000	-0.3%	–	–

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
n. v.	+26.5%	+24.6%	n. v.

Anhang 1.6 Projekt 6

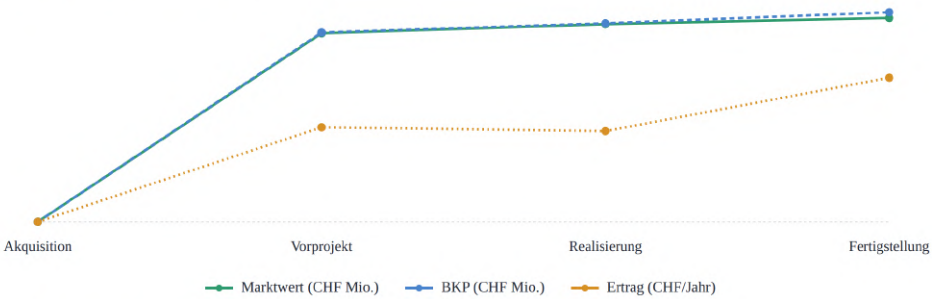
Projekt 6

Neubau, Wohnen/Gewerbe, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	13.53	–	13.5	–	651'000	–	–	–
Vorprojekt	18.67	+38.0%	18.65	+38.1%	775'000	+19.0%	–	–
Realisierung	18.92	+1.3%	18.9	+1.3%	770'000	-0.6%	–	–
Fertigstellung	19.09	+0.9%	19.2	+1.6%	840'000	+9.1%	–	–

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+41.1%	+42.2%	+29.0%	n. v.

Anhang 1.7 Projekt 7

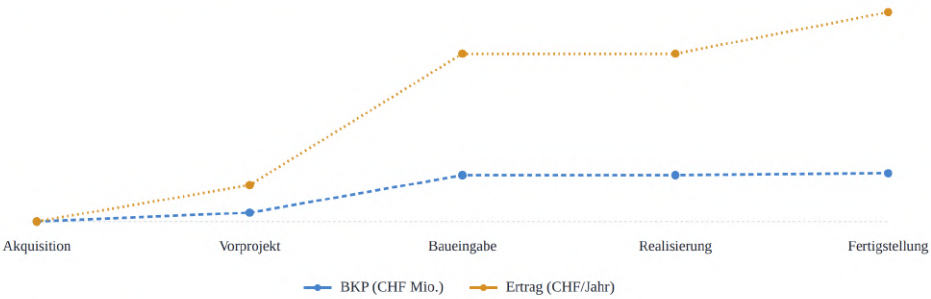
Projekt 7

Neubau, Wohnen, Verkauf

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	–	–	15.3	–	2'650'000	–	–	–
Vorprojekt	–	–	16.2	+5.9%	3'289'902	+24.1%	–	–
Baueingabe	–	–	20	+23.5%	5'600'000	+70.2%	–	–
Realisierung	–	–	20	+0.0%	5'600'000	+0.0%	–	–
Fertigstellung	–	–	20.2	+1.0%	6'330'000	+13.0%	–	–

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
n. v.	+32.0%	+138.9%	n. v.

Anhang 1.8 Projekt 8

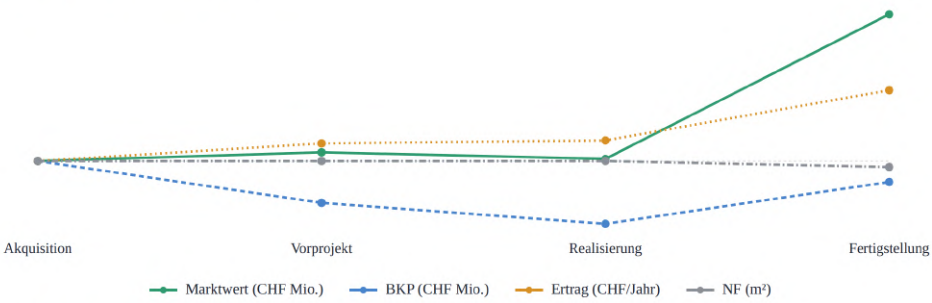
Projekt 8

Neubau, Wohnen, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr) NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	21	–	11	–	780'000	–	1'950	–
Vorprojekt	21.8	+3.8%	9	-18.2%	840'000	+7.7%	1'950	+0.0%
Realisierung	21.2	-2.8%	8	-11.1%	850'000	+1.2%	1'950	+0.0%
Fertigstellung	34.4	+62.3%	10	+25.0%	1'020'000	+20.0%	1'900	-2.6%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+63.8%	-9.1%	+30.8%	-2.6%

Anhang 1.9 Projekt 9

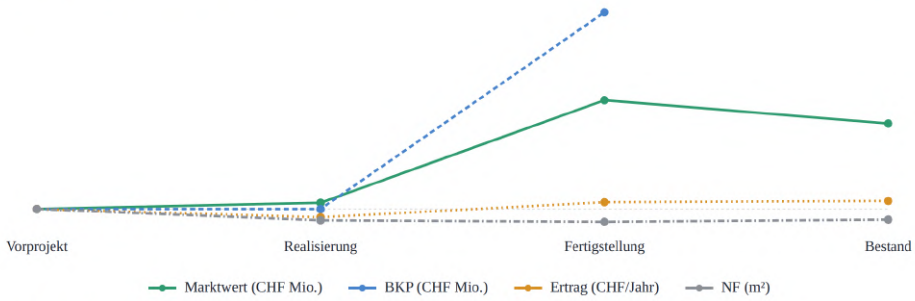
Projekt 9

Neubau, Wohnen, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Vorprojekt	46.4	–	14.3	–	1'940'000	–	3'500	–
Realisierung	47.5	+2.4%	14.3	+0.0%	1'880'000	-3.1%	3'350	-4.3%
Fertigstellung	65.6	+38.1%	25	+74.8%	1'990'000	+5.9%	3'330	-0.6%
Bestand	61.5	-6.2%	–	–	2'000'000	+0.5%	3'360	+0.9%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+32.5%	+74.8%	+3.1%	-4.0%

Anhang 1.10 Projekt 10

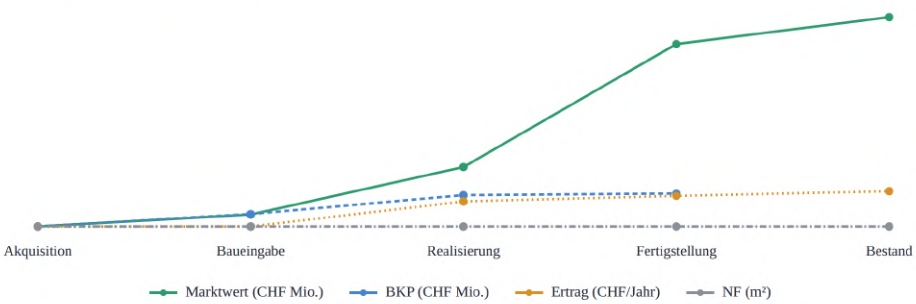
Projekt 10

Neubau, Wohnen, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr) NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	160.5	–	34	–	6'040'000	–	6'680	–
Baueingabe	167.3	+4.2%	35.5	+4.4%	6'040'000	+0.0%	6'680	+0.0%
Realisierung	194.5	+16.3%	37.8	+6.5%	6'580'000	+8.9%	6'680	+0.0%
Fertigstellung	264.8	+36.1%	38	+0.5%	6'700'000	+1.8%	6'680	+0.0%
Bestand	280.2	+5.8%	–	–	6'800'000	+1.5%	6'680	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+74.6%	+11.8%	+12.6%	+0.0%

Anhang 1.11 Projekt 11

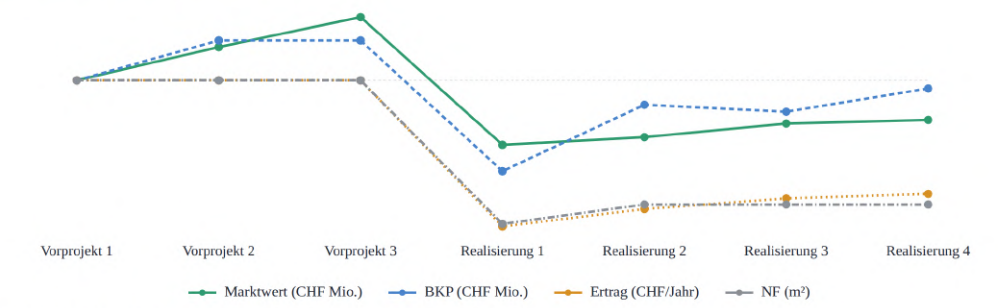
Projekt 11

Umbau/Neubau, Wohnen/Gewerbe, Miete

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Vorprojekt 1	100.87	–	62.6	–	4'141'312	–	12'879	–
Vorprojekt 2	108.89	+8.0%	68.57	+9.5%	4'141'312	+0.0%	12'879	+0.0%
Vorprojekt 3	116.11	+6.6%	68.57	+0.0%	4'141'312	+0.0%	12'879	+0.0%
Realisierung 1	85.31	-26.5%	49	-28.5%	2'695'227	-34.9%	8'461	-34.3%
Realisierung 2	87.17	+2.2%	58.95	+20.3%	2'867'067	+6.4%	9'056	+7.0%
Realisierung 3	90.44	+3.8%	57.9	-1.8%	2'971'864	+3.7%	9'056	+0.0%
Realisierung 4	91.32	+1.0%	61.38	+6.0%	3'016'976	+1.5%	9'056	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
-9.5%	-1.9%	-27.1%	-29.7%

Anhang 1.12 Projekt 12

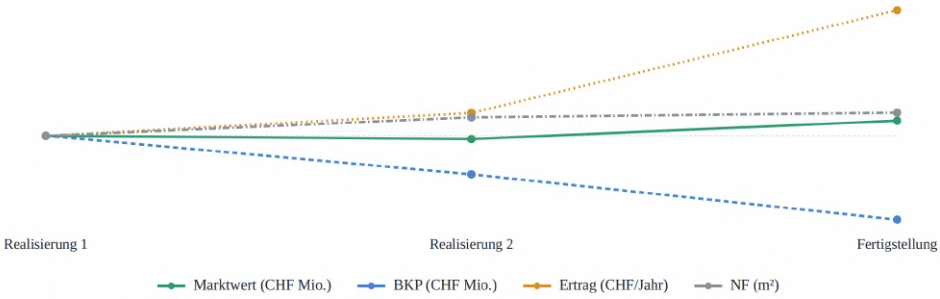
Projekt 12

Neubau, Wohnen/Gewerbe, Miete

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Realisierung 1	75.92	–	48.26	–	2'537'340	–	8'024	–
Realisierung 2	75.72	-0.3%	46.76	-3.1%	2'583'903	+1.8%	8'143	+1.5%
Fertigstellung	76.84	+1.5%	45	-3.8%	2'793'874	+8.1%	8'173	+0.4%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+1.2%	-6.8%	+10.1%	+1.9%

Anhang 1.13 Projekt 13

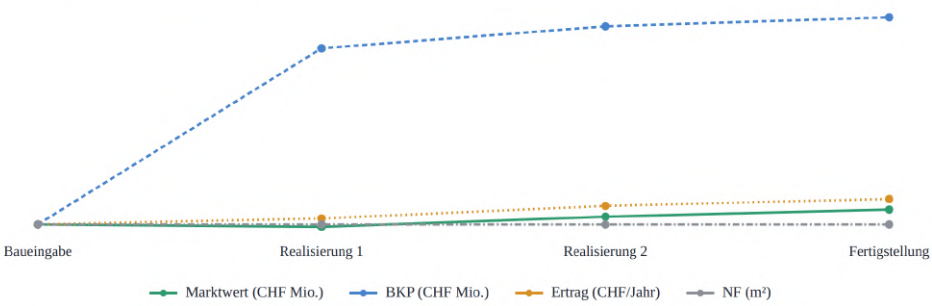
Projekt 13

Neubau, Wohnen, Miete

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) — BKP (CHF Mio.) — Ertrag (CHF/Jahr) — NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Baueingabe	38.28	–	24.5	–	1'417'940	–	4'821	–
Realisierung 1	38.05	-0.6%	35.4	+44.5%	1'439'420	+1.5%	4'821	+0.0%
Realisierung 2	39.03	+2.6%	36.76	+3.8%	1'484'300	+3.1%	4'821	+0.0%
Fertigstellung	39.71	+1.7%	37.32	+1.5%	1'509'140	+1.7%	4'821	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+3.7%	+52.3%	+6.4%	+0.0%

Anhang 1.14 Projekt 14

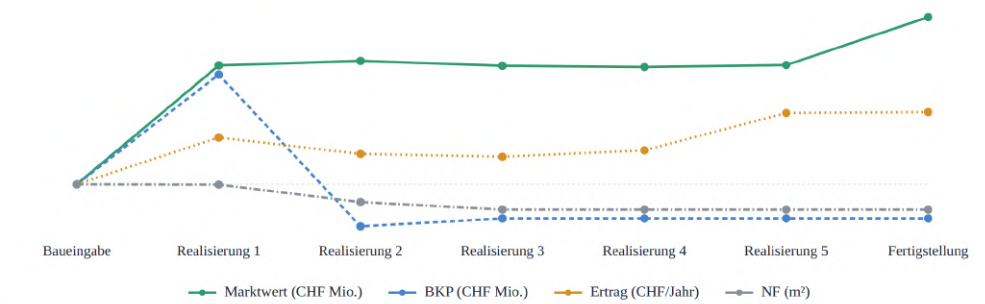
Projekt 14

Neubau, Wohnen, Miete

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Baueingabe	59.66	–	63.67	–	2'547'157	–	11'368	–
Realisierung 1	69.37	+16.3%	73.24	+15.0%	2'710'520	+6.4%	11'363	-0.0%
Realisierung 2	69.74	+0.5%	60	-18.1%	2'653'160	-2.1%	11'091	-2.4%
Realisierung 3	69.34	-0.6%	60.7	+1.2%	2'643'320	-0.4%	10'974	-1.1%
Realisierung 4	69.24	-0.1%	60.7	+0.0%	2'665'646	+0.8%	10'974	+0.0%
Realisierung 5	69.4	+0.2%	60.7	+0.0%	2'796'012	+4.9%	10'974	+0.0%
Fertigstellung	73.32	+5.6%	60.7	+0.0%	2'799'130	+0.1%	10'974	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+22.9%	-4.7%	+9.9%	-3.5%

Anhang 1.15 Projekt 15

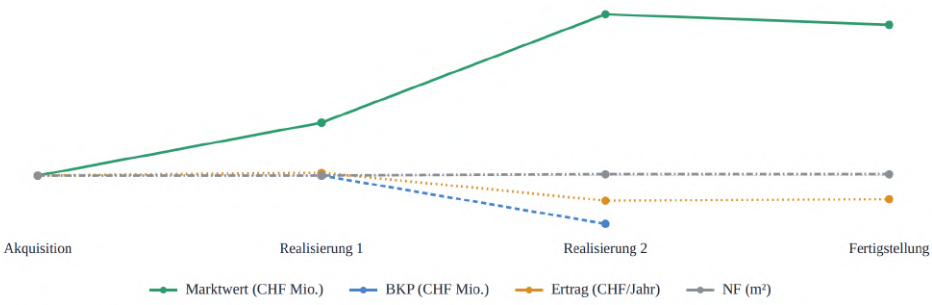
Projekt 15

Ersatzneubau, Wohnen, Miete

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	17.09	–	–	–	639'285	–	1'575	–
Realisierung 1	17.95	+5.0%	19.43	–	641'000	+0.3%	1'575	+0.0%
Realisierung 2	19.71	+9.8%	18.54	-4.6%	624'060	-2.6%	1'577	+0.1%
Fertigstellung	19.54	-0.9%	–	–	624'948	+0.1%	1'577	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+14.3%	-4.6%	-2.2%	+0.1%

Anhang 1.16 Projekt 16

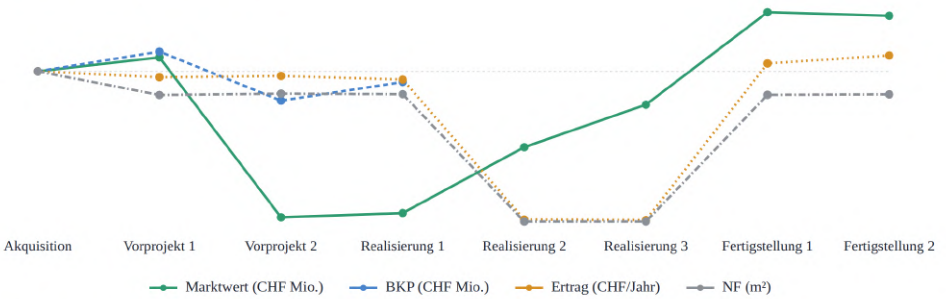
Projekt 16

Umbau/Ersatzneubau, Wohnen, Miete

C

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	44.23	–	29.11	–	1'996'680	–	7'809	–
Vorprojekt 1	46.99	+6.2%	31.69	+8.9%	1'943'630	-2.7%	6'976	-10.7%
Vorprojekt 2	15.21	-67.6%	25.28	-20.2%	1'954'739	+0.6%	7'026	+0.7%
Realisierung 1	16.06	+5.6%	27.7	+9.6%	1'923'000	-1.6%	7'006	-0.3%
Realisierung 2	29.16	+81.6%	–	–	666'768	-65.3%	2'537	-63.8%
Realisierung 3	37.61	+29.0%	–	–	662'436	-0.6%	2'537	+0.0%
Fertigstellung 1	55.98	+48.8%	–	–	2'067'576	+212.1%	6'982	+175.2%
Fertigstellung 2	55.27	-1.3%	–	–	2'139'396	+3.5%	7'000	+0.3%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+25.0%	-4.8%	+7.1%	-10.4%

Anhang 1.17 Projekt 17

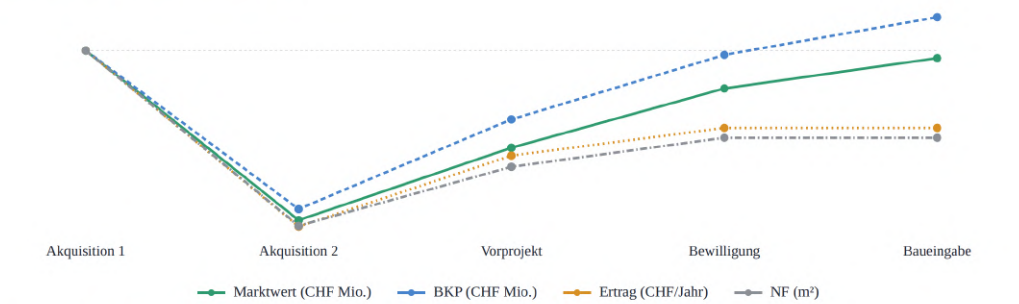
Projekt 17

Neubau, Wohnen, Verkauf

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition 1	31.5	–	26.43	–	1'543'523	–	6'756	–
Akquisition 2	20.34	-35.4%	17.68	-33.1%	976'266	-36.8%	4'283	-36.6%
Vorprojekt	25.1	+23.4%	22.63	+28.0%	1'204'720	+23.4%	5'116	+19.4%
Bewilligung	29	+15.5%	26.19	+15.7%	1'294'066	+7.4%	5'525	+8.0%
Baueingabe	31	+6.9%	28.27	+7.9%	1'294'066	+0.0%	5'525	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
-1.6%	+7.0%	-16.2%	-18.2%

Anhang 1.18 Projekt 18

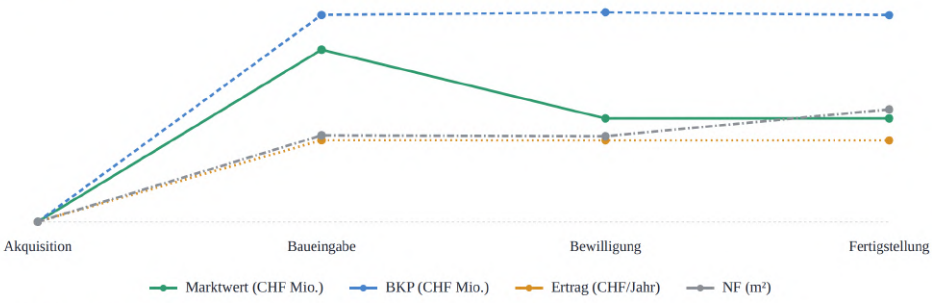
Projekt 18

Neubau, Wohnen/Dienstleistung, Verkauf

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr) NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	48.25	–	36.96	–	2'237'426	–	9'075	–
Baueingabe	58.49	+21.2%	46.39	+25.5%	2'462'663	+10.1%	10'042	+10.7%
Bewilligung	54.4	-7.0%	46.51	+0.3%	2'462'000	-0.0%	10'033	-0.1%
Fertigstellung	54.4	+0.0%	46.38	-0.3%	2'462'000	+0.0%	10'333	+3.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+12.7%	+25.5%	+10.0%	+13.9%

Anhang 1.19 Projekt 19

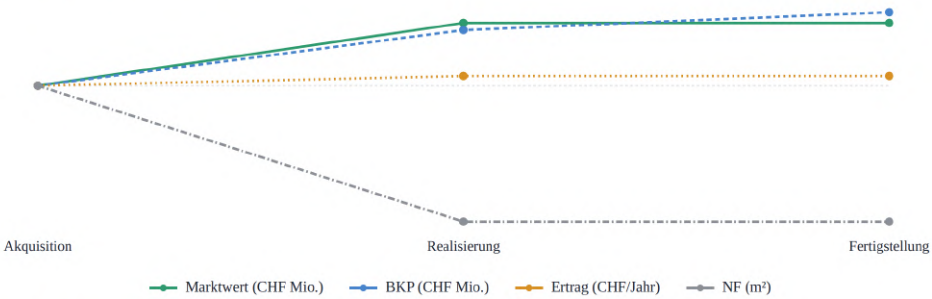
Projekt 19

Neubau, Wohnen/Gewerbe, Miete

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr) NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	19.52	–	16.16	–	898'000	–	3'642	–
Realisierung	20.5	+5.0%	16.88	+4.5%	905'000	+0.8%	3'246	-10.9%
Fertigstellung	20.5	+0.0%	17.11	+1.4%	905'000	+0.0%	3'246	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+5.0%	+5.9%	+0.8%	-10.9%

Anhang 1.20 Projekt 20

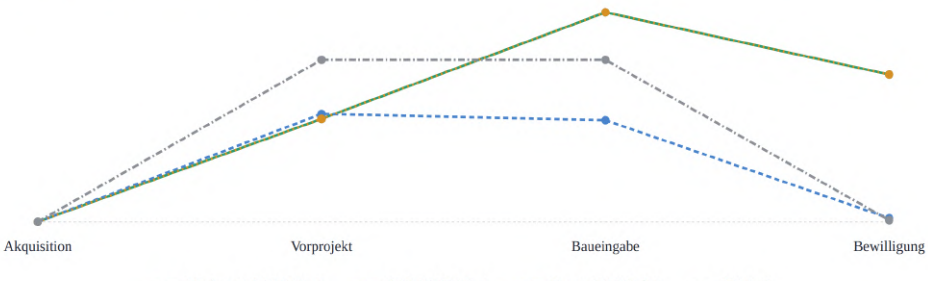
Projekt 20

Neubau, Wohnen, Verkauf

B

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



Marktwert (CHF Mio.) BKP (CHF Mio.) Ertrag (CHF/Jahr) NF (m²)

ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	55.4	–	34.79	–	55'400'000	–	8'325	–
Vorprojekt	64.76	+16.9%	40.95	+17.7%	64'760'000	+16.9%	10'537	+26.6%
Baueingabe	74.44	+14.9%	40.59	-0.9%	74'435'000	+14.9%	10'537	+0.0%
Bewilligung	68.78	-7.6%	35	-13.8%	68'785'000	-7.6%	8'347	-20.8%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+24.2%	+0.6%	+24.2%	+0.3%

Anhang 1.21 Projekt 21

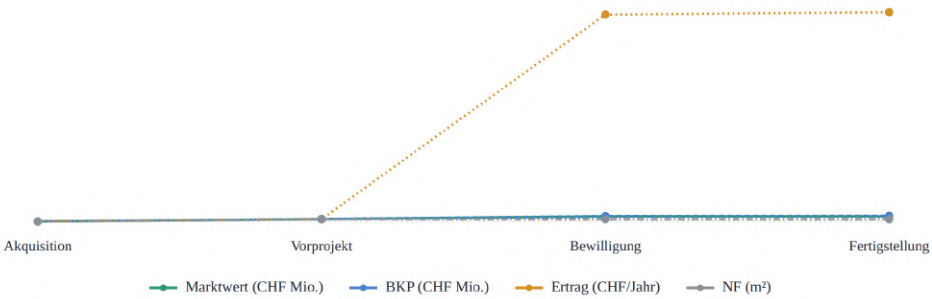
Projekt 21

Neubau, Wohnen, Verkauf

A

Marktwert | BKP | Ertrag | NF m²

Basis = 100 beim ersten Beobachtungspunkt



ROHDATEN JE PHASE

Phase	Wert M	Δ%	BKP M	Δ%	Ertrag CHF	Δ%	NF m²	Δ%
Akquisition	10.35	–	8.51	–	486'507	–	2'036	–
Vorprojekt	15.65	+51.2%	13.07	+53.6%	720'000	+48.0%	3'007	+47.7%
Bewilligung	21.52	+37.5%	18.18	+39.1%	21'515'000	+2888.2%	3'028	+0.7%
Fertigstellung	21.75	+1.1%	18.7	+2.9%	21'749'420	+1.1%	3'028	+0.0%

MARKTWERT GESAMT	BKP GESAMT	ERTRAG GESAMT	NF GESAMT
+110.1%	+119.7%	+4370.5%	+48.7%

QUALITATIVE WERTTREIBER-EINORDNUNG JE PHASENÜBERGANG

Phasenübergang	Δ Marktwert	Vorwiegende Treiber	Bemerkung
Akquisition → Vorprojekt	+51.2%	Fläche, Ertrag / Konzept	Umzonungsverfahren
Vorprojekt → Bewilligung	+37.5%	Baurecht / Risikoabbau, Ertrag / Konzept	Baubewilligung
Bewilligung → Fertigstellung	+1.1%	gemischt / Residual	Fertigstellung

Qualitative, datengestützte Einordnung auf Basis der beobachteten Kennzahlenänderungen und Projektnotizen; keine exakte monetäre Treiberzerlegung (vgl. quantitative Attribution in Kap. 3.6).

Anhang 2: Interviewpartner

Die folgende Übersicht listet die elf Experteninterviews, die zur qualitativen Plausibilisierung der Analyse geführt wurden. Die Auswahl der Gesprächspartner und deren Begründung sind in Kapitel 3.7 dargelegt. Alle Interviewpartner werden anonymisiert geführt und ausschliesslich über Rolle, Funktion und fachlichen Hintergrund gekennzeichnet. Alle Gespräche wurden mit Einverständnis online aufgezeichnet und stichwortartig redigiert; die vollständigen redigierten Transkripte werden gemäss CUREM-Merkblatt zur Methode «Befragung/Interview» als separate elektronische Beilage eingereicht.

Nr.	Interviewpartner	Datum	Format	Dauer
1	IP1 – methodenkritischer Branchenexperte	27. Mai 2026	Online	58 Min.
2	IP2 – institutioneller Investor (reine Ankaufsperspektive)	3. Juni 2026	Online	53 Min.
3	IP3 – Totalunternehmer mit eigener Entwicklungssparte	10. Juni 2026	Online	62 Min.
4	IP4 – unabhängiger, familiengeführter Projektentwickler	22. Juni 2026	Online	42 Min.
5	IP5 – Vertreter einer Pensionskasse (Entwicklung/Portfolio)	23. Juni 2026	Online	52 Min.
6	IP6 – Entwickler eines börsenkotierten institutionellen Immobilienunternehmens	24. Juni 2026	Online	49 Min.
7	IP7 – Entwickler eines familiengeführten Bau- und Entwicklungsunternehmens	24. Juni 2026	Online	33 Min.
8	IP8 – Entwickler eines institutionellen Immobilienunternehmens	29. Juni 2026	Online	54 Min.
9	IP9 – Bewertungsexperte eines grossen Immobilienberatungshauses	29. Juni 2026	Online	45 Min.
10	IP10 – erfahrener, konzeptorientierter Immobilien- und Bewertungsexperte	2. Juli 2026	Online	73 Min.
11	IP11 – Vertreter einer konzept- und haltungsgetriebenen Entwicklungspraxis	3. Juli 2026	Online	56 Min.

Interviewer: Balz Blumer. Fassung: sprachlich redigierte Anhangfassung (keine wörtliche Rohtranskription).

Anhang 3: Interviewleitfaden (Master-Vorlage)

Nachfolgend die gemeinsame Grundstruktur des in allen elf Experteninterviews verwendeten Leitfadens (Hintergrund und Zweck, drei Arbeitsthesen, sechs Themenblöcke mit 20 Fragen). Für jeden Interviewpartner wurde eine individuelle Profilnotiz mit angepasstem Gesprächseinstieg sowie zwei bis drei zusätzlichen, auf das jeweilige Spezialgebiet zugeschnittenen Fragen ergänzt (vgl. Kap. 3.7.1); im Gespräch mit IP10 wurde zusätzlich ein siebter, vertiefender Themenblock ergänzt. Die vollständigen, personalisierten Leitfäden liegen als separate elektronische Files vor.

Hintergrund und Zweck

Die Abschlussarbeit untersucht, welche aktiv steuerbaren Frühphasen-Entscheidungen in Immobilienprojekten zu messbaren Bewertungsveränderungen führen. Grundlage ist eine Delta-Analyse von 21 anonymisierten Schweizer Projekten: Bewertungsveränderungen zwischen aufeinanderfolgenden Projektphasen werden systematisch aktiv steuerbaren Werttreibern zugeordnet – Fläche, Kosten, Ertrag, Baurecht, Risikoabbau. Was sich nicht erklären lässt, wird in einer Residualkomponente erfasst.

Das Experteninterview dient der qualitativen Plausibilisierung dieser Analyse. Es soll nicht die Ergebnisse bestätigen, sondern sie aus der Praxis herausfordern, ergänzen und einordnen. Das Gespräch dauert je nach Partner 45–90 Minuten. Alle Aussagen werden vollständig anonymisiert erfasst; direkte Zitate werden auf Wunsch vor Verwendung zur Freigabe vorgelegt.

Drei Thesen zur Diskussion (zugespitzte Interviewfassung; massgebend ist Kap. 1.2)

These 1: Ein messbarer Teil der Wertschöpfung entsteht nicht durch den Markt, sondern durch aktiv steuerbare Frühphasenentscheidungen des Projektentwicklers.

These 2: Der grösste aktiv steuerbare Werthebel liegt in frühen Projektphasen, da dort Handlungsspielräume und Unsicherheiten gleichzeitig besonders gross sind.

These 3: Risikoabbau durch zunehmende Planungssicherheit ist selbst ein Werttreiber, auch wenn sich Fläche, Kosten oder Ertrag dabei nicht verändert haben.

Die Fragen (6 Blöcke, 20 Fragen)

Block 1 – Grundthese und Begriffe

1. Wenn Sie intern über ein Projekt sprechen – ab wann reden Sie von Wertschöpfung? Meinen Sie damit den Marktwert, die Entwicklungsmarge, den Residualwert oder etwas anderes?

2. Ein befragter Experte hat formuliert, dass nur ein einstellig tiefer Prozentanteil der Wertveränderung in Immobilienentwicklungen tatsächlich auf aktive Steuerung zurückzuführen ist – der Rest sei exogen oder Markteffekt. Teilen Sie das – oder unterschätzt das die Wirkung aktiver Frühphasenentscheidungen für einen professionellen Entwickler?

3. Wo liegt aus Ihrer Erfahrung der grösste aktiv beeinflussbare Hebel in der Frühphase – und in welcher Projektphase würden Sie ihn verorten?

Block 2 – Risikoabbau und Planungssicherheit

4. Wenn ein Projekt die Baubewilligung erhält – spüren Sie das in der internen Bewertung oder Projekteinschätzung, auch wenn sich Fläche und Kosten nicht verändert haben? Und wenn ja: Wie macht sich das konkret bemerkbar?

5. Aus den sechs Risikogruppen (vgl. Kap. 2.3) wurden für die Frühphase fünf Hauptrisikokategorien ausgewählt (Baurecht, Boden, Kosten/Struktur, Marktakzeptanz, Termine). Stimmt diese Auswahl aus Ihrer Praxis – und welche würden Sie anders gewichten oder ergänzen?

6. Welche dieser Risiken lassen sich durch aktive Steuerung in frühen Phasen wirklich reduzieren – und welche bleiben exogen, egal wie gut das Projektteam arbeitet?

Block 3 – Konzept- und Architekturqualität, Zielkonflikte

7. Wohnungsmix, Grundrissqualität, Produktpositionierung, architektonische Identität – spielt Konzeptqualität für Sie wirtschaftlich eine messbare Rolle? Oder entscheidet am Ende der Markt unabhängig davon?

8. Gibt es Situationen, in denen eine bessere Konzeptqualität wichtiger war als reine Flächenmaximierung – weil sie die Vermarktung erleichtert, Risikozuschläge gesenkt oder eine Bewilligung ermöglicht hat?

9. Viel Fläche, günstig bauen und hohe Erträge pro m² stehen manchmal im Widerspruch zueinander: Ein Haus mit Maximalausnützung ist oft teurer als eines mit effizienter Konstruktion, und das letzte Ausquetschen von Nutzfläche kann zu ungünstigen Grundrissen mit sinkendem Grenznutzen – und damit tieferem Ertrag – führen. Ist Ihnen dieser Zielkonflikt bewusst? Wird er systematisch abgewogen, oder entscheidet eher Gefühl und Erfahrung?

10. Konzeptqualität lässt sich schlecht in Zahlen fassen – sie zeigt sich oft erst verzögert über Vermarktungserfolg oder Ertragsannahmen. Wie gehen Sie methodisch damit um, wenn Sie den Beitrag von Konzeptentscheidungen zur Wertentwicklung einschätzen wollen?

Block 4 – Wertschöpfung durch konkrete Werttreiber, Faktor Zeit

11. Flächenoptimierung, Kostensteuerung, baurechtliche Klärung, Konzeptqualität, Terminmanagement – welcher dieser Werttreiber hat in Ihren Projekten die grösste wirtschaftliche Hebelwirkung entfaltet?

12. Wie häufig ist es, dass Ihnen Optimierungspotenzial zwar bewusst ist, Sie aber bewusst darauf verzichten, weil es zu lange dauern würde – etwa bei nachbarschaftlichen Vereinbarungen wie Ausnützungsübertragungen, Näherbaurechten, gemeinsamen Einstellhallen oder gemeinsamer Projektentwicklung? Arbeitet man eher nach dem Motto «Schnell vorankommen anstelle Sterben in Schönheit»?

13. Gibt es Konstellationen, in denen Sie klar sagen konnten: «Das haben wir aktiv gesteuert, und das hat sich in der Bewertung niedergeschlagen» – unabhängig vom Markt?

14. Wie trennen Sie intern zwischen dem, was Ihr Team geleistet hat, und dem, was der Markt Ihnen gebracht hat? Machen Sie das systematisch – oder interessiert das niemanden, solange die Rechnung stimmt?

Block 5 – Abgrenzung endogen / exogen

15. Ein anderer Experte hat gesagt: Das grösste Problem ist die fehlende Referenz – wer seinen Startpunkt nicht definiert hat, kann das Delta nicht erklären. Sehen Sie das genauso?

16. Welche Wertveränderungen in Ihren Projekten waren im Nachhinein klar exogen – also nicht durch Ihre Entscheidungen zu erklären? Und wie gehen Sie mit solchen Effekten in der internen Beurteilung um?

Block 6 – Rollenverständnis, methodische Einschätzung und offene Kritik

17. Ich analysiere Bewertungsveränderungen zwischen Projektphasen und versuche, sie aktiv steuerbaren Werttreibern zuzuordnen. Was übersehe ich dabei – was in der Praxis wichtig ist, aber in keiner Bewertung explizit auftaucht?

18. Würden Sie einem Modell trauen, das versucht, Wertschöpfung in der Frühphase systematisch zu quantifizieren – oder ist das aus Ihrer Sicht zu vereinfachend für die Komplexität realer Projekte?

19. Wenn man Immobilie als Investitionsanlageklasse versteht, ist die Rolle der Projektentwicklung im Kern jene eines aktiven Managers. Sehen Sie Ihre Rolle – bzw. die Rolle

eines guten Projektentwicklers/Bauherrenvertreters – auch so, oder eher klassisch als Planer und Realisierer? Welche Kompetenzen braucht es Ihrer Meinung nach wirklich, um eine Immobilie als aktiv geführtes Asset zu optimieren?
20. Was unterschätze ich in meiner Arbeit – und welche Aussage würden Sie mir empfehlen, so nicht zu machen?

Hinweise zur Durchführung

Die Gespräche wurden jeweils mit Einverständnis online aufgezeichnet und automatisch transkribiert. Die Transkription wurde vom Verfasser sprachlich bereinigt. Direkte Zitate wurden auf Wunsch vor Verwendung zur Freigabe vorgelegt. Sämtliche Aussagen fliessen ausschliesslich anonymisiert in die Arbeit ein.

Anhang 4: Mockup für Analyse-Tool

Im Rahmen der Arbeit wurde die entwickelte Methodik in eine prototypische Software-Anwendung überführt. Das Mockup wurde in zwei Iterationen konzipiert: Die Erstversion (A.1) konzentriert sich ausschliesslich auf die quantitativ messbaren Werttreiber. Die erweiterte Version (A.2) ergänzt eine qualitative Sektion zur Selbsteinschätzung der nicht direkt messbaren Faktoren – insbesondere Architektur- und Konzeptqualität – und macht damit den in Kapitel 2.5.4 thematisierten Spannungsbereich zwischen quantitativer Attribution und qualitativer Einordnung in der Anwendung sichtbar.

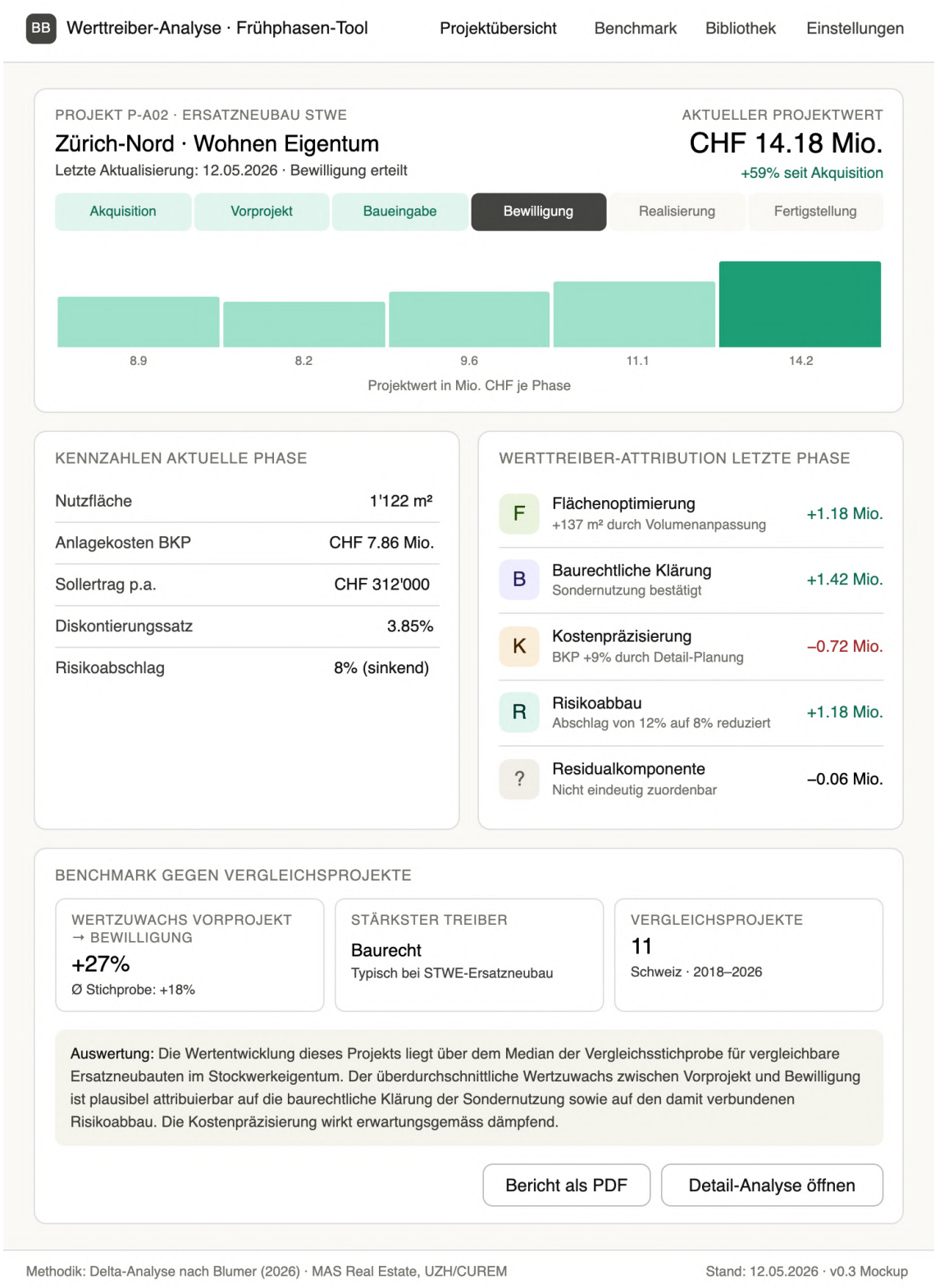


Abbildung A.1: Mockup des Frühphasen-Werttreiber-Analysetools – Erstversion (v0.3, Stand 12.05.2026) Hauptansicht mit Projektübersicht, Phasenverlauf, Wertentwicklung und quantitativer Werttreiber-Attribution. Diese Version umfasst ausschliesslich die quantitativ auswertbaren Attributionskategorien (Fläche, Kosten, Baurecht und Risikoabbau) sowie die Residualkomponente und eine Benchmark-Funktion gegenüber der Vergleichsstichprobe. (Eigene Darstellung)

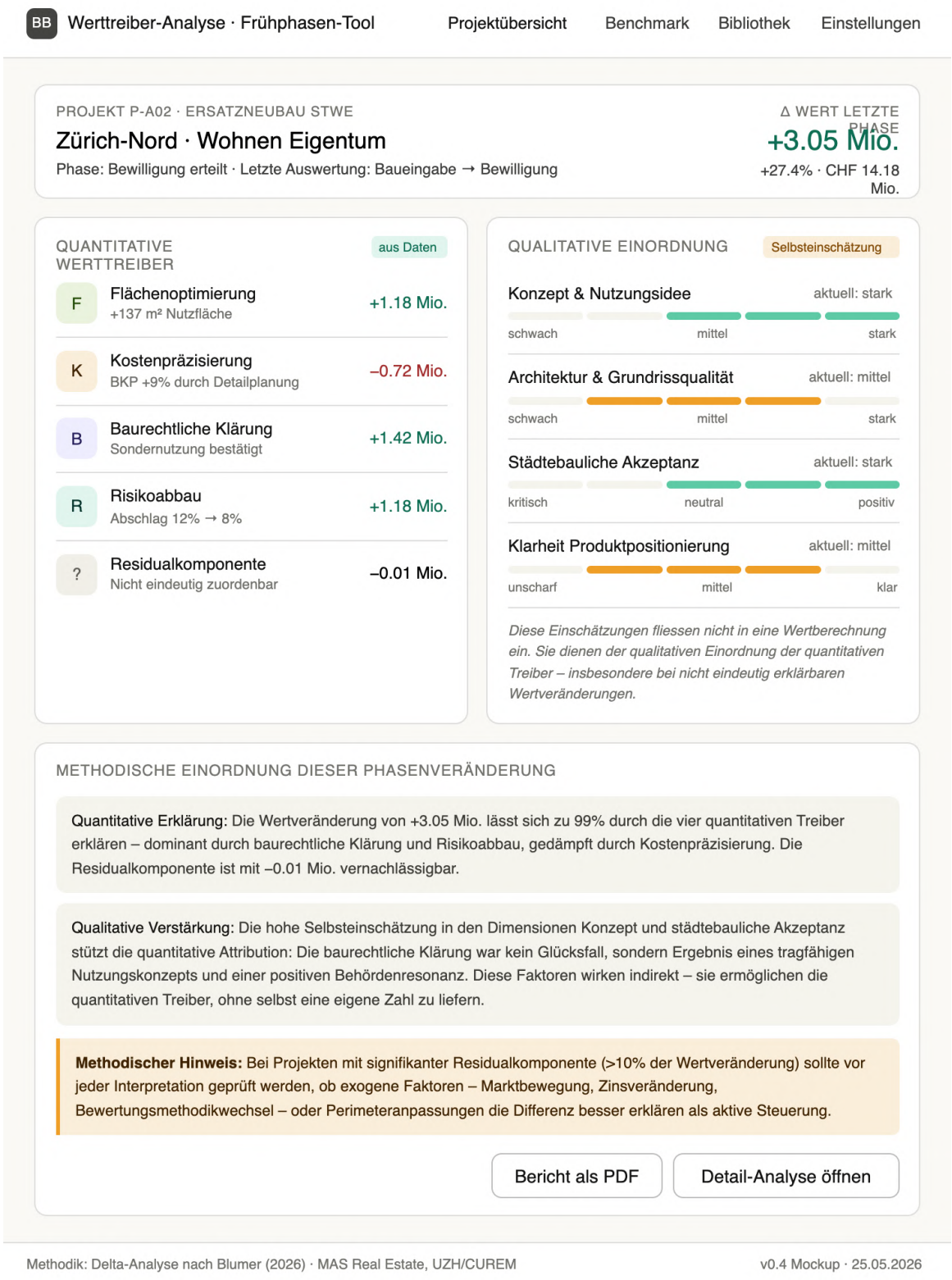


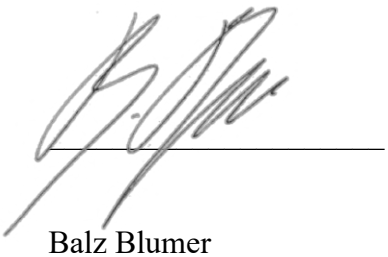
Abbildung A.2: Mockup des Frühphasen-Werttreiber-Analysetools – Erweiterte Version (v0.4, Stand 25.05.2026)
Weiterentwicklung der Erstversion mit zusätzlicher qualitativer Sektion. Quantitative Werttreiber-Attribution und qualitative Selbsteinschätzung – Konzept- und Nutzungsidee, Architektur- und Grundrissqualität, städtebauliche Akzeptanz, Klarheit der Produktpositionierung – werden visuell getrennt dargestellt. Die qualitativen Indikatoren fliessen nicht in die Wertberechnung ein, sondern dienen der methodischen Einordnung quantitativer Treiberveränderungen. (Eigene Darstellung)

Ehrenwörtliche Erklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Mir ist bekannt, dass ich die volle Verantwortung für die Wissenschaftlichkeit des vorgelegten Textes selbst übernehme, auch wenn KI-Hilfsmittel eingesetzt und deklariert wurden.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form oder auszugsweise im Rahmen einer anderen Prüfung noch nicht vorgelegt worden.

Zürich, den 01.09.2026



Balz Blumer