CUREM
Center for Urban & Real Estate Management – Zurich

Masterthesis

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

Erfolgsfaktoren für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt aus der Perspektive von institutionellen Investoren

Marco Castegnaro
Cäcilienstrasse 57, 3007 Bern

Betreuer: Dr. Stephan G.C. Kloess
Koreferent: Peter Jäggi

15. August 2008

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis ..... **IV**

Tabellenverzeichnis ..... **V**

Abkürzungsverzeichnis ..... **VI**

1 Einleitung **1**

1.1 Gegenstand der Untersuchung 1

1.2 Abgrenzungen 2

1.3 Zielsetzung 4

1.4 Methodik und Aufbau der Arbeit 4

1.5 Hypothesen 5

2 Grundlagen **6**

2.1 Verwendete Begriffe 6

2.1.1 Institutioneller Investor 6

2.1.2 Erfolgsfaktor 7

2.2 Theoretische Grundlagen (Immobilienmarkttheorie) 8

2.2.1 Wheaton Modell zur Analyse des Immobilienmarktes 9

2.2.2 Standort-, Nutzungs- und Landwerttheorie 10

2.2.3 Zusammenhang Marktpreis und Marktwert einer Immobilie 11

2.3 Soziologische Aspekte des Wohnens 12

2.3.1 Wohnbedürfnisse und Lebensstile 12

2.3.2 Wohnqualität und -zufriedenheit 12

2.4 Regulatorische Rahmenbedingungen 13

2.4.1 Öffentlich-rechtliche Regulierungen 13

2.4.2 Privatrechtliche Regulierungen 14

2.4.3 Steuerrechtliche Regulierungen 14

2.4.4 Regulierungen kollektive Kapitalanlagen 14

3 Volkswirtschaft Tessin **15**

3.1 Wirtschaftswachstum 15

3.1.1 Wirtschafts-/Branchenstruktur 15

3.1.2 Wachstums-/Konjunkturentwicklung 17

3.1.3 Beschäftigungsentwicklung 19

3.1.4 Einkommensentwicklung ... 19
3.1.5 Zinsentwicklung ... 20
3.2 Bevölkerungsentwicklung ... 20
3.2.1 Demographie ... 21
3.2.2 Migrationsbewegungen ... 22
3.2.3 Pendlerbewegungen ... 23
3.3 Raumentwicklung ... 24
3.3.1 Metropolisierung ... 24
3.3.2 Regionalentwicklung ... 26
3.3.3 Sozialräumliche Dynamik ... 27
3.3.4 Standortqualität ... 28
3.3.5 Erreichbarkeit ... 29
3.4 Ableitung der Wechselwirkungen ... 30
4 Wohnimmobilienmarkt Tessin ... 31
4.1 Marktteilnehmende ... 31
4.1.1 Zusammenspiel der Marktakteure ... 31
4.1.2 Investoren/Eigentümer ... 33
4.1.3 Nutzer/Mieter ... 34
4.1.4 Ersteller/Dienstleister ... 35
4.2 Nachfragesegmente und –parameter ... 36
4.2.1 Erstwohnungen ... 36
4.2.2 Zweit- und Ferienwohnungen ... 38
4.2.3 Raumbedarf - Haushaltstypen ... 39
4.2.4 Wohnkosten - Zahlungsbereitschaft ... 40
4.3 Angebotsindikatoren ... 40
4.3.1 Struktur des Wohnungsbestandes ... 41
4.3.2 Angebot an überbaubarem Bauland ... 41
4.3.3 Entwicklung Baubewilligungen und Baugesuche ... 44
4.3.4 Wachstum der Bauinvestitionen ... 44
4.4 Marktergebnis ... 45
4.4.1 Leerwohnungsziffer und Absorption ... 45
4.4.2 Preisentwicklung ... 46

4.4.3 Rendite/Risiko ... 49
4.4.4 Transaktionsmarkt ... 51
4.4.5 Marktzyklus ... 52
4.5 Potentialanalyse ... 52
5 Identifikation der Erfolgsfaktoren ... 54
5.1 Überprüfung der Hypothesen ... 54
5.2 Charakteristiken der relevanten Erfolgsfaktoren ... 55
5.2.1 Markt-/Wachstumsfaktoren (Portfoliodimension) ... 56
5.2.2 Wettbewerbsfaktoren (Objektdimension) ... 60
5.2.3 Fazit ... 65
5.3 Anwendung am Beispiel einer Projektentwicklung ... 65
5.3.1 Projekt in Locarno ... 65
5.3.2 Erfolgsdeterminanten in einem Praxisbeispiel ... 65
5.3.3 Fazit ... 67
6 Schlussfolgerungen ... 68
Anhang ... 70
Literaturverzeichnis ... 84
Datenquellen ... 88
Ehrenwörtliche Erklärung ... 89

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Thematische Abgrenzung 3
Abbildung 2 Räumliche Abgrenzung 3
Abbildung 3 Methodik und Aufbau der Arbeit 4
Abbildung 4 Wheaton Modell zur Analyse des Immobilienmarktes 9
Abbildung 5 Metropolitanregion Tessin 25
Abbildung 6 Norditalienisches Städtesystem 26
Abbildung 7 Zusammenspiel der Marktakteure und ihre Determinanten 32
Abbildung 8 Allokationsvergleich Gesamtschweiz und Kanton Tessin 2007 34
Abbildung 9 Nachfragepotential von grossen und kleinen Mietwohnungen 37
Abbildung 10 Nachfragepotential von Haushalten in Städten und Gemeinden 39
Abbildung 11 Reserven in Wohnbauzonen 42
Abbildung 12 Angebotspreisindizes Mietwohnungen nach Marktregionen 47
Abbildung 13 Performancevergleich Kantone 2001-2007 50
Abbildung 14 Raster zur Bestimmung der relevanten Erfolgsfaktoren 55

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Stärken-/Schwächen-/Potential-Analyse Branchenstruktur 16
Tabelle 2: Standortqualitäten und Eigenschaften der vier Städte/Gemeinden 29
Tabelle 3: Eigentümer von Mietwohnungen 33
Tabelle 4: Charakteristiken des Wohnungsbestandes 41
Tabelle 5: Reserven in Wohnbauzonen nach Zonenkategorie/Gemeinden 43
Tabelle 6: Immobilienpreisniveau Miete und Eigentum nach MS-Regionen 47
Tabelle 7: Erfolgskomponenten/-determinanten Portfoliodimension (Marktprofil-Makrostandort) 57
Tabelle 8: Erfolgskomponenten/-determinanten Objektdimension (Wettbewerbsprofil-Mikrostandort) 61
Tabelle 9: Erfolgsdeterminanten Portfolio- und Objektdimension im Praxisbeispiel 66

Abkürzungsverzeichnis

AHV	Alters- und Hinterlassenenversicherung
ARE	Bundesamt für Raumentwicklung
Art.	Artikel
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BSV	Bundesamt für Sozialversicherung
BVG	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
BVV2	Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
BWO	Bundesamt für Wohnungswesen
bzw.	beziehungsweise
CH	Schweiz
DCF	Discounted Cash-Flow
DCH	Deutschschweiz
d.h.	das heisst
gif	Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung
ff.	fortfolgende
Hrsg.	Herausgeber
IPD	Investment Property Databank
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz)
Kt.	Kanton
MIV	Motorisierter Individualverkehr
MR	Metropolitanregion

MS	Mobilité spatiale
NCF	Netto-Cash-Flow
NEAT	Neue Alpentransversalen
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
ÖV	Öffentlicher Verkehr
RICS	The Royal Institution of Chartered Surveyors
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SFA	Swiss Funds Association (Schweizerischer Anlagefondsverband)
SNB	Schweizerische Nationalbank
SNL	Standort, Nutzung und Landwert
sog.	sogenannt
SUPSI	Scuola universitaria professionale della Svizzera italiana (Fachhochschule der italienischen Schweiz)
SVIT	Schweizerischer Verband der Immobilienwirtschaft
SVS	Swiss Valuation Standards
TI	Tessin
u.a.	unter anderem
USI	Università della Svizzera italiana (Universität der italienischen Schweiz)
u.v.m.	und viele mehr
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
VZ	Eidgenössische Volkszählung (Bundesamt für Statistik)
W	Wohnen
z.B.	zum Beispiel

1 Einleitung

Die spezielle geografische Situation der Südschweiz, getrennt von der nördlichen Schweiz durch die Alpen, zwei unterschiedliche Kulturen und im Einfluss von Norditalien mit dem Grossraum Mailands, zeigt auch im Immobilienmarkt ihre Besonderheiten. Die demografische Entwicklung und im Speziellen auch die Migrationsbewegungen sind auch für das Tessin die zentralen Herausforderungen in der sozioökonomischen Entwicklung.

Im Rahmen der Vermögensanlagen von institutionellen Investoren spielen Immobilien nebst Aktien und Obligationen eine bedeutende Rolle[1]. Aufgrund veränderter Anlagestrategien vieler Investoren, welche unter anderem aus einer zunehmenden Total-Return-Orientierung den Immobilienanteil höher gewichten, hat die Nachfrage nach Immobilienanlagen in den vergangenen Jahren stark zugenommen[2].

Die Mehrheit der institutionellen Investoren setzt auf eine geografische Diversifikation bei Direktanlagen. Die Portfolien sind auf Kantonsebene bzw. an einzelnen Standorten auf Mikroebene diversifiziert[3]. Ob hierdurch eine echte Diversifikation mit geringen Korrelationen der Wertänderungs- und Ertragsrisiken erreicht wird, darf in Frage gestellt werden[4].

1.1 Gegenstand der Untersuchung

Der Tessiner Immobilienmarkt ist stark geprägt von seiner regionalen Ausrichtung und touristischen Abhängigkeit, sozusagen als Nischenmarkt innerhalb des schweizerischen Anlageuniversums Immobilien. Der Kanton Tessin gilt seit längerer Zeit als strukturschwache Volkswirtschaft, belegt er doch im interkantonalen Vergleich des Volkseinkommens pro Kopf stets die hinteren Ränge. Die institutionellen Investoren sind vergleichsweise gering in diesem Markt investiert. Dies begründet sich (wahrscheinlich) in der unterdurchschnittlichen Informationslage sowie in dem noch

---

[1] Gemäss Umfrageergebnis von Sal. Oppenheim (2006), S. 6, verwalten die antwortenden institutionellen Investoren ein Gesamtvermögen von rund 350 Mrd. CHF, von denen rund 54 Mrd. CHF als Immobilienanlagen gehalten werden. Der Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen beträgt zwischen 12.8 und 17.2%. Der Anteil direkt gehaltener Liegenschaften beträgt 76% und 24% in indirekte Anlagen. Der Wohnnutzungsanteil beträgt zwischen 50% und 60%.

[2] Vgl. Sal. Oppenheim (2008), S. 18

[3] Gemäss Umfrageergebnis von Lusenti (2005), S. 6, diversifizieren institutionelle Investoren mit einer Grösse von 500 Mio.- 1'000 Mio. CHF einen Anteil von 15% lokal, 33% kantonal-regional und 50% national, bei einer Grösse ab 1 Mrd. CHF einen Anteil von 22% lokal, 54% kantonal-regional und 25% national.

[4] Vgl. Sal. Oppenheim (2006), S. 23

nicht sehr stark professionalisierten und eher illiquiden Markt. Warum ist dies so? Diese Fragestellung gilt es zu ergründen.

Andererseits steht die ‚Regione insubrica' als multipolares Agglomerationssystem im Einflussgebiet des Metropolraums Mailand sowie der Nordschweiz. Nicht zuletzt dank des Jahrtausend-Infrastrukturprojektes NEAT entsteht eine Kapazitätserweiterung in der kompetitiven Nord-Süd-Verbindung. Die zukünftige Trendentwicklung im Spannungsfeld von Demographie, Beschäftigung, Einkommen, Zuwanderung, Pendlerströme, Mobilitätsverhalten, Tourismus, Zweitwohnungsbau, Wohntrends etc. bietet eine grosse Chance, auch in diesem Markt erfolgreich zu sein.

Unter Berücksichtigung der Anlagestrategie gilt es Handlungsalternativen/-empfehlungen für direkte Immobilienanlagen sowie das zielführende Managementmodell zu erarbeiten.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit stellen sich folgende **Kernfragen**:

1. Wie präsentieren sich der Tessiner Wohnimmobilienmarkt und die Volkswirtschaft heute und wie sieht die zukünftige Marktentwicklung aus?
2. Welches sind die Best-Owner-Qualitäten von institutionellen Investoren für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt?
3. Welches sind die Anforderungen für Investitionsentscheidungen (Investitionsguidelines), damit ein institutioneller Investor erfolgreich ist?

1.2 Abgrenzungen

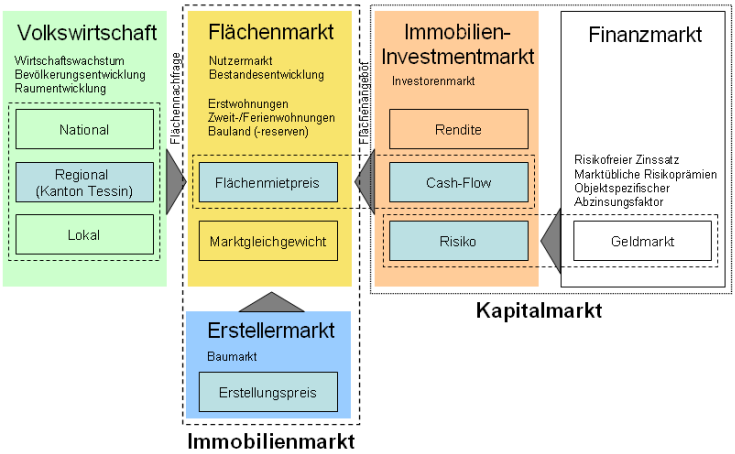
Damit die Aufgabenstellung in ihrer thematischen und räumlichen Abgrenzung fassbar wird, folgen Ausführungen zu Erfahrungs- und Erkenntnisobjekt sowie zur geografischen Eingrenzung.

Als Festlegung des Erfahrungsobjektes sollen Immobilien-Direktanlagen von institutionellen Investoren in den Wohnimmobilienmarkt Tessin untersucht werden. Die zu untersuchenden Aspekte als Erkenntnisobjekt sind Fragen der Marktattraktivität und der Wettbewerbsvorteilhaftigkeit. Es sollen die jeweiligen Erfolgsfaktoren in den Funktionsbereichen Investoren-, Portfolio- und Objekt-Ebene des Immobilien-Investmentmanagements[5] dargestellt werden. Der erarbeitete Anforderungskatalog/

[5] In Anlehnung an gif-Richtlinie Real Estate Investment Management (2004)

Kriterienraster soll als Instrument für die Entscheidfindung für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt aus Sicht von institutionellen Investoren dienen.

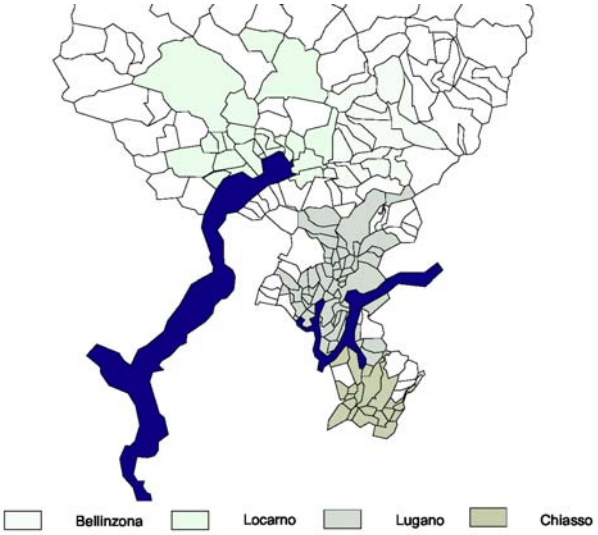
Abbildung 1 Thematische Abgrenzung



Quelle: Eigene Darstellung

Als räumliche Abgrenzung werden innerhalb des Kantons Tessin die vier MS-Regionen Lugano, Locarno, Bellinzona und Mendrisio-Chiasso mit deren Zentrumsstädten/-gemeinden und dem sub- und periurbanen Agglomerationsgürtel untersucht[6]. Nicht Bestandteil dieser Arbeit sind die MS-Region Tre Valli aufgrund ihrer ländlichen Struktur sowie die ländlichen Gemeinden in den vorerwähnten Agglomerationen.

Abbildung 2 Räumliche Abgrenzung



Quelle: Fahrländer Partner (2008)

[6] Entspricht Total 109 von 190 Gemeinden, vgl. BFS Raumgliederung Stand 1.1.08

1.3 Zielsetzung

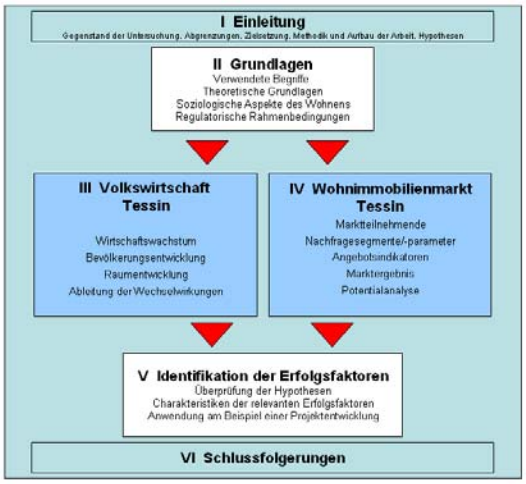
Die Masterthesis soll die Kriterien identifizieren, nach denen ein institutioneller Investor ein erfolgreiches Engagement im Tessiner Wohnimmobilienmarkt eingehen kann. Im Rahmen der Arbeit sollen Antworten auf die im Kp. 1.1 genannten Kernfragen als Zielsetzung gegeben werden:

1. Ableitung von Zusammenhängen und Trendszenarien aus verfügbaren Datenquellen über Volkswirtschaft und Immobilienmarkt des Kantons Tessin.
2. Identifikation der Best-Owner-Qualitäten für institutionelle Investoren mit Beschreibung der Erfolgskomponenten und -determinanten.
3. Entwicklung eines Anforderungskataloges für Investitionsentscheidungen, sog. Investitionsguidelines, mit Markt- und Wettbewerbsprofil.

1.4 Methodik und Aufbau der Arbeit

Die Masterthesis gliedert sich in zwei Hauptteile. Die ersten zwei Kapitel befassen sich mit der Grundlagenarbeit, die Kapitel drei und vier analysieren die volks- und immobilienwirtschaftliche Situation im Kanton Tessin und in Kapitel fünf sollen die Erkenntnisse und Folgerungen für vorteilhafte Investitionsentscheidungen (Erfolgsfaktoren) dargestellt werden. Das Ende dieser Arbeit bilden die Schlussfolgerungen in Kapitel sechs.

Abbildung 3 Methodik und Aufbau der Arbeit



Quelle: eigene Darstellung

Der Hauptfokus liegt nebst der Auswertung der Erkenntnisse aus statistischen Daten im Sinne von klassischem Desk-Research und den geführten Interviews auf der

Charakterisierung der relevanten Erfolgsfaktoren sowie deren Anwendung am Beispiel eines Projektes aus der Praxis.

1.5 Hypothesen

Ausgehend von der Frage, welche Erfolgspotentiale für den Tessiner Wohnimmobilienmarkt bestehen, wurden die folgenden Thesen aufgestellt:

Hypothese 1

Das Marktvolumen für institutionelle Investoren beschränkt sich auf wenige Gemeinden. Der Investitionsdruck ist weiterhin hoch, aber die Anlagealternativen, sprich Immobilienobjekte, sind nur in geringer Anzahl vorhanden. Die Beimischung von Tessiner Liegenschaften trägt zu einer besseren Diversifikation eines Schweizerischen Anlageportfolios bei, weil aufgrund anderer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen als im Raum Zürich, Genf oder Basel eine tiefere Korrelation vorliegt.

Hypothese 2

Die höheren Mietpreise und Lebenshaltungskosten in der Schweiz halten gut verdienende ausländische Erwerbstätige nicht davon ab, im Tessin Wohnsitz zu nehmen, da sie die steuerlichen Vorteile, die gesundheitsspezifische Versorgung und die gegenüber Grenzgängern vermiedenen Reise- und Zeitkosten stark gewichten. Die Zahl der Erst- und Zweitwohnungsnachfrager wird deshalb auf Kosten der Grenzgänger wachsen. Aber auch die immer besser werdende Erreichbarkeit von Norden könnte den Wohnstandort Tessin attraktiver machen.

Hypothese 3

Die zunehmenden Einkommensdisparitäten werden die Wohnungsnachfrage stark beeinflussen. Aufgrund des stagnierenden oder zurückgehenden Realeinkommens für einen grossen - und grösser werdenden - Teil der Bevölkerung wird eine Minderheit der privilegierten EinkommensbezügerInnen ihre Wohnungsnachfrage steigern können. Das bedeutet vermutlich eine stärkere Nachfrage nach Wohneigentum mit hohem Ausbaustandard an privilegierten Lagen. Bei der anderen (grösseren) Nachfragegruppe ist abzuwägen, ob sie ihren Wohnkonsum auf dem bisherigen Niveau belassen, zuungunsten von anderen Konsumausgaben oder ob beim Wohnen gespart wird.

Die Überprüfung dieser Thesen wird in Kp. 5.1 erfolgen. Als nächster Schritt werden die wichtigsten immobilientheoretischen Grundlagen zusammengefasst.

2 Grundlagen

Als Einstieg in die Hauptkapitel werden die wesentlichen Begriffe erläutert, die theoretischen Grundlagen der Immobilienmarkttheorie zusammengefasst, die soziologischen Aspekte des Wohnens aufgegriffen sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen aufgezeigt.

2.1 Verwendete Begriffe

2.1.1 Institutioneller Investor

Als Institution bezeichnet man ein System von Regeln, um menschliches Verhalten zu steuern, aber auch die Handlungssysteme, denen ein bestimmtes Regelsystem zugrunde liegt. […] Ein solches Regelsystem bzw. geregeltes System braucht einen gemeinsamen Zweck oder Bezugspunkt, ohne den kein systemischer Zusammenhang zwischen den Regeln hergestellt werden kann. Eine Organisation ist eine spezielle Art von Institution, indem das Handlungs- und Regelsystem für die Mitglieder in einem Ordnungsrahmen abgesteckt wird[7].

Investoren als Kapitalanleger unterscheiden sich grundsätzlich in private und öffentlich-rechtliche Investoren, in deren Eigentum sich Wertpapiere und andere Vermögensgegenstände[8] wie bspw. Immobilien befinden. Sie generieren im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit einen kontinuierlichen Kapitalzufluss und unterliegen der Verpflichtung, erhebliche Teilbeträge hiervon wieder anzulegen, sofern angebotsseitig attraktive Anlagemöglichkeiten vorhanden sind. Entsprechend der immobilienökonomischen Betrachtung werden unter Immobilieninvestoren ‚Wirtschaftssubjekte verstanden, die Geld in Immobilien anlegen oder Immobilienbestände halten'[9]. Oder anders formuliert werden institutionelle Investoren als Kapitalsammelstellen[10] verstanden, welche als Haupt- oder Nebenzweck für Dritte im professionellen Verwalten und Anlegen von Kapitalanlagen die unternehmerische

---

[7] Vgl. Göbel (2002), S. 2ff., Institutionen sind Systeme von verhaltensgesteuerten Regeln bzw. durch diese gesteuerte Handlungssysteme, die Problembereiche menschlicher Interaktion gemäss einer Leitidee ordnen, die für längere Zeit und einen grösseren Kreis von Menschen gelten und deren Beachtung auf unterschiedliche Art und Weise durchgesetzt wird.

[8] Im angelsächsischen Raum Assets genannt, bspw. Equities, Bonds, Commodities, Real Estate etc.

[9] Vgl. Schulte et al. (2005), S. 24ff.

[10] Die Begriffe institutionelle Anleger und Kapitalsammelstellen werden in dieser Masterthesis als Synonyme verwendet. Landläufig wird er auch mit Pensionskassen, Versicherungen und dgl. gleichgesetzt, was gemäss der Neuen Institutionenökonomik etwas eng definiert ist.

Tätigkeit ausüben[11]. Eine weitere Kategorisierung kann in Form von institutionellen Investorengruppen vorgenommen werden, welche sich in Grösse, rechtlichem Status und strategischer Ausrichtung unterschiedlich segmentieren lassen. Folgende Investorengruppen werden im Rahmen dieser Masterthesis angesprochen:

Pensionskassen, Banken, Versicherungen, Anlagestiftungen, Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften, wobei Pensionskassen und Versicherungen die beiden grössten Anlegergruppen darstellen[12].

Nicht angesprochen werden Wohnbaugenossenschaften und öffentlich-rechtliche Anstalten mit Verwaltungsvermögen[13], bei welchen aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit die Renditeerzielung nicht im Vordergrund steht.

2.1.2 Erfolgsfaktor

Die Bestimmung der Erfolgsfaktoren ist eine zentrale Managementaufgabe, denn sie beeinflusst unmittelbar die Strategiewahl[14]. Der Erfolg hängt von einigen wenigen Faktoren ab, in welchen das Management einen *aktiven Einfluss* nehmen kann. Die Erfolgsfaktoren können je nach Branche resp. Teilmarkt verschieden sein, im Verlauf der Zeit stark variieren und sich im Verlauf des Nachfrage-Lebenszyklus verändern[15].

Es lassen sich sog. Erfolgsdeterminanten, d.h. Faktoren, die den Erfolg beeinflussen und deren Ausgestaltung wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Erfolges hat, von Erfolgskomponenten unterscheiden, die den Erfolg ausdrücken, d.h. Faktoren anhand derer die Ausprägung des Erfolges messbar wird. Die Erfolgsdeterminanten stellen hierbei die unabhängige Variable dar, die auf die abhängige Variable – die Erfolgskomponenten – einwirken und so ihre Ausprägung bestimmen Auch die Erfolgskomponenten untereinander sind interdependent[16].

---

[11] Vgl. Wahlbröhl (2001), S. 9

[12] Vgl. Sal. Oppenheim (2006) und Hunziker (2008), Pensionskassen CHF 76 Mia., Versicherungen CHF 60 Mia., Anlagefonds CHF 24 Mia., Anlagestiftungen CHF 18 Mia., Aktiengesellschaften CHF 16 Mia.

[13] Nach International Public Sector Accounting Standard, IPSAS 17 Betriebsliegenschaften

[14] Betriebswirtschaftliche Definition: Strategiewahl als Ergebnis einer Unternehmens- und Umweltanalyse für die Strategieentwicklung mit strategischen Erfolgspositionen SEP (entspricht auch Wettbewerbsvorteile, Unique Selling Proposition USP, Kernkompetenz, strategische Erfolgsfaktoren nach Pümpin). Im Gegensatz zu kritischen Erfolgsfaktoren KEF, welche einen Beitrag zur Zielerreichung geben.

[15] Vgl. Ansoff/Mc Donnell 1990, S.54

[16] Vgl. Kloess (1999), S. 149f.

Auf die Immobilienwirtschaft bezogen, kann die Sichtweise auch nach einem Top-Down-Ansatz auf Portfolioebene resp. in Kombination mit einem Bottom-Up-Ansatz auf Objektstufe erfolgen[17].

Der Erfolg einer Immobilieninvestition auf Zeit wird als Total Return bezeichnet. Er setzt sich aus den beiden Rendite-Komponenten Cash-Flow[18] und Wertänderung[19] zusammen. Die Zusammensetzung des Total Return spielt bei Miet- wie Eigentumswohnungen eine Rolle. Aus Sicht eines Investors sind Standorte mit potentiellen Aufwertungsmöglichkeiten interessant, um eine positive Wertänderung zu erzielen. Dazu ist er bereit, mehr Risiken zu einem frühen Zeitpunkt einzugehen. Ausserdem zeichnen sich institutionelle Investoren dadurch aus, […] dass sie die Nutzung ihres Eigentums Dritten übertragen, welche hierfür eine Entschädigung leisten. Sie sind im Wesentlichen an der finanziellen Rendite ihrer Kapitalanlage aufgrund der Nettomieterträge und Veräusserungsgewinne interessiert[20].

Erfolg soll hier als eine ganzheitliche Sichtweise bezüglich der Kriterien gesehen werden. Nebst den monetären Erfolgsgrössen sind auch immaterielle Faktoren (z.B. Transparenz, Professionalität, Qualität) zu berücksichtigen, welche für eine vorteilhafte Investitionsentscheidung massgebend sind.

2.2 Theoretische Grundlagen (Immobilienmarkttheorie)

Im Hinblick auf die Marktfunktionen ist zu beachten, dass das physische Angebot an Boden *unelastisch* ist. Erhöhungen der Bodenpreise führen nicht sogleich auch zu mehr Boden, da der physische Bestand an Grundstücken nicht beliebig vermehrbar ist. Bei den Gebäuden hingegen ist das Angebot mittelfristig durchaus elastisch, weil bei steigenden Preisen der Bestand an Liegenschaften erhöht wird. Bei sinkenden Preisen ist die Angebotsanpassung aufgrund der langen Erstellungsdauer eher träge. Aber auch die Nachfrage ist kurzfristig *preisunelastisch*, weil sich Grundstücke nicht kurzfristig substituieren lassen[21]. Immobilien sind per se durch ihre Heterogenität geprägt. Dieser Umstand hat auch beschränkende Auswirkungen auf die Handelbarkeit (Fungibilität) und führt zusammen mit der Ortsgebundenheit auf kleinräumige lokale Märkte. Daraus

---

[17] Vgl. gif-Richtlinie Real Estate Investment Management (2004), S. 3

[18] Die Cash-Flow-Rendite bezeichnet die Rendite, die aus der laufenden operativen Nutzung der Immobilie(n) bezogen auf den durchschnittlichen Verkehrswert/Marktwert erzielt wird (vgl. SIA, 2005, S. 15)

[19] Die Wertänderungsrendite bezeichnet die prozentuale Wertveränderung der Immobilie(n) innerhalb einer Periode (vgl. SIA, 2005, S. 15)

[20] Vgl. Gantenbein (1999), S. 60

[21] Vgl. Gantenbein (1999), S. 35

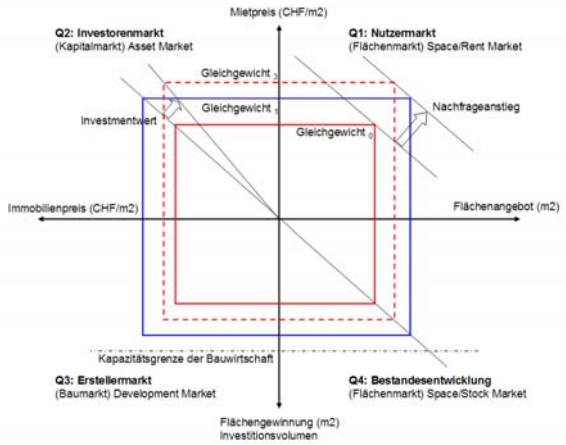
resultieren für die Marktteilnehmer Informationsmängel, so dass es sich bei Immobilienmärkten um ineffiziente und illiquide Märkte handelt. Diese Ineffizienz bietet aber gerade für gut informierte Marktteilnehmer die Möglichkeit, unter Umständen eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen[22].

Nachfolgend werden Modelle und Theorien zur Analyse der Marktfunktionen von Angebot und Nachfrage sowie zur Bestimmung von Standortwerten für die Wohnnutzung dargestellt.

2.2.1 Wheaton Modell zur Analyse des Immobilienmarktes

Das Wheaton Modell als 4-Quadranten-Ansatz[23] erklärt das Gleichgewicht zwischen den drei Märkten Investoren-, Ersteller- und Nutzermarkt sowie die Bestandesentwicklung im Wohnimmobilienmarkt. Dieses Modell wird im Rahmen dieser Arbeit für die qualitative Analyse der relevanten Märkte sowie für die entsprechenden Prognosen eingesetzt. Auf eine quantitative Auseinandersetzung wird in dieser Arbeit bewusst verzichtet.

Abbildung 4 Wheaton Modell zur Analyse des Immobilienmarktes



Quelle: in Anlehnung an Wheaton/di Pasquale (1996), S. 12

Der 4-Quadranten-Ansatz dient vor allem zur Darstellung der langfristigen Veränderung des stationären Immobilienmarkt-Gleichgewichtes in Bezug zu einem Marktzyklus. Dabei wird davon ausgegangen, dass der Wohnungsbestand und die Immobilienpreise konstant bleiben und es wird genau die Anzahl der Wohnungen erstellt, die es braucht, um die nicht mehr bewohnbaren zu ersetzen oder zu renovieren.

---

[22] Vgl. Suter (1995), S. 8
[23] Vgl. Wheaton (1996), S. 8f. und Sager (2007) S. 5f.

‚Die kurzfristige Unbeweglichkeit des Wohnungsbestandes führt bei unerwarteten Strukturänderungen zu den starken Miet- und Preisausschlägen, die sich erst mit der veränderten Bautätigkeit wieder ins Gleichgewicht begeben'[24].

Die entscheidenden Faktoren für das Wachstum des Wohnimmobilienmarktes sind die Bevölkerungs- und Einkommensentwicklung sowie das verfügbare Bauland. Das Verhalten der Marktakteure sowie die Anwendung der entsprechenden Wettbewerbsfaktoren (vgl. Kp. 5.2.2) beeinflusst deren Erfolg. Die Identifikation der relevanten Erfolgsfaktoren für institutionelle Investoren wird im Kapitel 5 untersucht.

2.2.2 Standort-, Nutzungs- und Landwerttheorie

Die Standort-, Nutzungs- und Landwerttheorie von Dr. Martin Geiger, kurz SNL-Theorie[25], kann hauptsächlich für den Wohnimmobilienbereich angewendet werden. Sie erläutert unter anderem die Abhängigkeiten von Wohnorten zum Umfeld und kann auch die Eigenschaften von Wohnungen mitberücksichtigen. ‚Die SNL-Theorie erklärt Ursache und Wirkung von Aktionen und Bewegungen der Gesellschaft im Raum. Es werden drei Grössen in Beziehung gesetzt:

- die **Standorte** (kleine räumliche Einheitsflächen, z.B. Hektaren)
- die **Nutzer** der Standorte (Akteure der Gesellschaft, Bevölkerung, Firmen etc.)
- der **Wert** der Standorte für die Nutzungen (ausgedrückt in Landpreis und Mietzins)

Die Verbindung der drei Grössen kommt zustande, weil:

- die Standorte (Wohnorte) bestimmte, objektiv messbare **Eigenschaften** aufweisen
- die Nutzer (Bewohner) bestimmte **Anforderungen** an die Standorte haben
- bei Übereinstimmung von Eigenschaft und Anforderung der Nutzer für den betreffenden Standort einen Preis bezahlt und sich auf diesen Standort begibt (Wohnungsmarkt).'[26]

Diese Ursachen-/Wirkungsbeziehungen verändern sich laufend, denn andere Nutzer haben andere Anforderungen und zahlen für die entsprechenden Eigenschaften andere Preise. Das verändert die Eigenschaften der Standorte, was wiederum das Nutzerverhalten beeinflusst. Dabei spielt der Wohn- und Arbeitsort eine wesentliche

---

[24] Vgl. Sager (2007), S. 10
[25] Vgl. Geiger (1979)
[26] Vgl. Geiger (2006), S. 4

Rolle. Als Steuerungsinstrumente dienen die kantonalen und kommunalen Richtpläne sowie die Zonenpläne der Gemeinden. Die Bauzonenstatistik des Kantons Tessins wird in Kp. 4.3.2 erläutert. Für die zukünftige Marktentwicklung sind somit die Nachfrage-präferenzen der Nutzer sowie die Standortentwicklung von entscheidender Bedeutung.

2.2.3 Zusammenhang Marktpreis und Marktwert einer Immobilie

Die Preise für das Gut Immobilien sind Genusspreise, sogenannte Hedonic Prices[27]. Der Hedonist beurteilt alles Materielle und Immaterielle, ob es ihm Genuss bereitet und ob es ihm eine bestimmte Summe Geld wert ist. Der Preis kann einerseits auf einen Teil für die Wohnung (den Wohnungstyp) - unterteilt in Wohnungsart, Grösse und Alter - und andererseits in einen Teil für den Wohnstandort (die Standortgüte) - unterteilt in Beziehungspotential und umweltbedingten Eigenwert entfallen[28]. Der Preis einer Immobilie ist der tatsächlich erzielte Erlös bei Kauf/Verkauf des Objektes. Er liegt zwischen den Wertvorstellungen von Käufer und Verkäufer, wird durch aktuelle Rahmenbedingungen und den Markt bestimmt und kann aufgrund besonderer Umstände vom geschätzten Wert abweichen[29].

Beim Marktwert[30] handelt es sich um einen geschätzten Bargeldbetrag, der in einem Grundstücksgeschäft unter zwei unabhängigen Dritten im gewöhnlichen Geschäftsverkehr vereinbart werden würde. Er bildet den wahrscheinlichsten stichtagsbezogenen Preis ab, der für den Verkäufer den optimalen und zugleich für den Erwerber den vorteilhaftesten Betrag darstellt[31]. Der Wert einer Immobilie stellt eine Prognose des bei einer Transaktion auf dem Markt erzielbaren Preises dar. Ein solcher Wert, der zumeist auf dem Ergebnis einer Bewertung basiert, wurde unter objektiven Gesichtspunkten hergeleitet und ist somit für jedermann nachvollziehbar.

Auf die Angebots- und Nachfrageparameter sowie das daraus resultierende Marktergebnis wird in Kp. 4 Wohnimmobilienmarkt Tessin eingegangen.

---

[27] Hedonismus = philosophische Lehre, nach der das höchste ethische Prinzip das Streben nach Sinneslust ist (gem. Duden 2006)

[28] Vgl. Geiger (2006), S. 15

[29] Vgl. RICS, Swiss Valuation Standards SVS (2007), S. 27

[30] Begriffsdefinition Marktwert nach SVS: ‚Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Veräusserer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.'

[31] Vgl. RICS, Swiss Valuation Standards SVS (2007), S. 28

2.3 Soziologische Aspekte des Wohnens

2.3.1 Wohnbedürfnisse und Lebensstile

Im Wandel der Zeit haben sich auch die Wohnbedürfnisse verändert. Da Wohnraum ein elementares Bedürfnis für Menschen darstellt, gelten Wohnimmobilien als weniger krisenanfällig. Als Folge der Pluralisierung der Gesellschaft sind die Lebensformen zu wichtigen Merkmalen der regionalen Differenzierung geworden. Nebst den kollektiven Identitäten und Bindungen, dem traditionellen bürgerlichen Haushalts- und Familienideal entsprechend, entwickeln sich immer mehr alternative Lebensformen. Im Zuge dieses als Individualisierung[32] bezeichneten gesellschaftlichen Wandels entstehen neue Haushaltstypen und Familienmodelle. Im italienischen Sprachgebiet hat das traditionelle Familienmodell im Vergleich mit der Deutsch- und Westschweiz einen erheblich höheren Stellenwert. Es gehen einerseits weniger Mütter (35-44-J.) einem Teilzeiterwerb nach, dafür aber im Vergleich zur Deutschschweiz mehr einem Vollzeiterwerb nach[33]. Der Stadt-Land-Gegensatz ist in der italienischsprachigen Schweiz am wenigsten ausgeprägt. Die Kernstädte haben zwischen 1990 und 2000 eine deutlich grössere Entwicklung vollzogen. Die Agglomerationsgürtel, der ländliche Raum sowie der gesamte italienische Sprachraum korrelierten mit der Deutschschweiz[34]. Insgesamt findet ein Anpassungsprozess an die französische Schweiz statt. Nebst dem üblichen Wohnkomfort werden als Differenzierungsinstrument vermehrt Service-Dienstleistungen (Wohnen mit Service) als Unique Selling Proposition (USP) angeboten.

2.3.2 Wohnqualität und -zufriedenheit

Aufgrund der demographischen und ökonomischen Entwicklung der letzten Jahre nimmt die Nachfrage nach mehr Wohnfläche und Komfort immer mehr zu. Im Tessiner Wohnimmobilienmarkt muss diese allgemeine Tendenz etwas differenzierter betrachtet werden, weil eben diese Entwicklung nicht so stark ist. Die ausschlaggebenden Präferenzen ändern sich nur wenig. Die wichtigsten Merkmale sind Licht und Sonne, Finanzierung und Geräumigkeit. Zunehmend wird dem Merkmal des (Nicht-)

---

[32] Der Individualisierungsindex steht für den Grad der Abweichung vom bürgerlich-traditionellen Lebensmodell. Individualisierte Lebensformen wie Singlehaushalte oder Berufstätigkeit von Müttern werden auf Basis von Haushalstyp und Familienmodell erfasst.

[33] Vgl. Hermann et al. (2005), S. 31 (VZ 2000)

[34] Vgl. Hermann et al. (2005), S. 33 (VZ 1990 und 2000)

Vorhandenseins einer Mobilfunkantenne grössere Bedeutung beigemessen. Die Wohnzufriedenheit hängt sehr stark mit dem Zustand und der Grösse der Wohnung ab[35].

2.4 Regulatorische Rahmenbedingungen

Regulierungen wirken sich auf das Verhalten der Akteure im Immobilienmarkt aus. Zu den institutionellen Rahmenbedingungen, die den Wohnimmobilienmarkt direkt beeinflussen, gehören öffentlich-, privat- und steuerrechtliche Regulierungen[36] wie Gesetze und Verordnungen auf Stufe Bund, Kanton und Gemeinde. Ebenfalls sind die Regulierungen über kollektive Kapitalanlagen zu beachten. Des Weiteren haben auch Normen und Zertifikate in Bezug auf Umweltschutzrecht, Bautechnik, Energiehaushalt etc. einen Impact auf den Immobilienmarkt (v.a. auf die Erstellungskosten resp. Immobilienpreise). Nachfolgend sind nur die wichtigsten regulatorischen Rahmenbedingungen aufgeführt, welche einen starken Einfluss auf die Themenstellung haben.

2.4.1 Öffentlich-rechtliche Regulierungen

Der Verfassungsauftrag für die Raumplanung[37] umfasst eine haushälterische Nutzung des Bodens und eine geordnete Besiedlung des Landes. Das Gesetz verpflichtet die Kantone zur Erstellung von Richtplänen, welche über die Eignung und die anzustrebende Entwicklung von Teilen ihres Gebietes Aufschluss geben.

Die Regelung der Zweitwohnungskontingentierung[38] hat erheblichen Einfluss auf die Eigentumsrechte von Ausländern (vgl. Kp. 4.2.2). Die föderalistische Zuteilung bezweckt durch den unterschiedlichen Verbrauch der Kantone eine alljährliche ‚Kontingentsumverteilung' an die eher touristisch ausgerichteten Kantone wie das Tessin. Die Aufhebung dieses Marktregulierungsinstrumentes wird seit längerer Zeit auf der politischen Ebene wie auch in Fachkreisen ausführlich diskutiert.

---

[35] Vgl. Swisscanto (2007)

[36] Vgl. Gantenbein (1999), S. 65

[37] Vgl. Raumplanungsgesetz (RPG) Art. 6 + 8, Stand 1.1.08 sowie Raumplanungsverordnung (RPV) Art. 5, Stand 1.9.07

[38] Vgl. Bundesgesetz und Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG und BewV, Lex Koller), Stand 1.1.08

2.4.2 Privatrechtliche Regulierungen

Die meisten privatrechtlichen Rahmenbedingungen zum Immobiliensachenrecht (bspw. Grundeigentum, Dienstbarkeiten etc.) und über die Immobilienvertragsverhältnisse (bspw. Mietrecht, Grundstückskauf etc.) sind im Schweizerischen Obligationenrecht und im Zivilgesetzbuch festgehalten. Bei den ergänzenden Bestimmungen und Erlassen gilt es die Wohnbau- und Wohneigentumsförderung (WEG) zu erwähnen, welche in diesem Kontext eine untergeordnete Rolle einnimmt. Im Mietrecht steht bei der Vermietung von Wohnräumen[39] ein Systemwechsel auf die Indexmiete kurz bevor. Diese Änderung bezweckt die Möglichkeit zu Mietzinsanpassungen aufgrund von Hypothekarzinssatzänderungen nach einem für die ganze Schweiz einheitlichen Referenzzinssatz.

2.4.3 Steuerrechtliche Regulierungen

Die steuerrechtlichen Regulierungen und Anreize haben eine grosse Bedeutung auf den regionalen Immobilienmarkt. Im Kanton Tessin laufen momentan für natürliche Personen keine steuerlichen Massnahmen. Die Veränderung des Steuerbelastungs-indexes für die Periode 2005-2007 zeigt eine gleichbleibende Situation, wobei in der MS-Region Locarno eine relative Verschlechterung stattgefunden hat[40]. Bei den juristischen Personen laufen im Jahr 2005 befristete Steuererhöhungen per 1.1.08 aus. Die Veränderung des Steuerbelastungsindexes für die Periode 2005-2007 zeigt eine relative Verschlechterung, ähnlich im Vergleich zum Kanton Zürich. Wie in anderen Agglomerationsgürteln der Schweiz sind die Gemeindesteuersätze stark different.

2.4.4 Regulierungen kollektive Kapitalanlagen

Die gesetzlichen Anlagevorschriften spielen wohl in der Gesamtallokation und bei den einzelnen Investitionsentscheiden eine wichtige Rolle. In Bezug auf die Themenstellung in dieser Arbeit sind die eingrenzenden Vorschriften unbedeutend, erlauben die Marktverhältnisse im Sinne von verfügbaren Liegenschaften keine Ausreizung der Vorgaben. Die Einschränkungen beziehen sich eher auf die Qualifizierung der einzelnen Investorentypen. Versicherungen haben andere Rahmenbedingungen als Pensionskassen[41], Anlagefonds[42] oder Aktiengesellschaften[43].

---

[39] Vgl. Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG), Stand 1.1.08
[40] Vgl. Credit Suisse (2008), S. 6-9 und S. 15-17
[41] Vgl. BVV2 Art. 50 ff., Stand 1.1.08, Aufsicht durch BVG-Aufsichtsbehörde
[42] Vgl. KAG, Stand 1.1.07, Aufsicht durch die Eidg. Bankenkommission EBK

3 Volkswirtschaft Tessin

Wie präsentiert sich die Tessiner Volkswirtschaft heute und wie sieht die zukünftige Entwicklung aus?

Grundsätzlich sind Immobilien als Investitionen in die Volkswirtschaft zu sehen. Immobilien machen einen wesentlichen Teil des volkswirtschaftlichen Gesamtvermögens aus.

Die Festlegung der Parameter für die Analyse der Tessiner Volkswirtschaft erfolgt in Anlehnung an das Wirkungsmodell der nachfrageseitigen Einflussfaktoren von Ecoplan[44]. Die zukünftige Nachfrage wird durch die drei zentralen Faktoren Wirtschaftswachstum, Bevölkerungs- und Raumentwicklung bestimmt. Kurzrock (2007) nennt als massgebliche Faktoren für die Flächennachfrage (von Haushalten) und die Marktattraktivität eines Makrostandortes die regionale Wirtschaftsentwicklung, Arbeitsmarktsituation, Einkommensniveau/Kaufkraft, Bevölkerungsentwicklung sowie Altersstruktur.

3.1 Wirtschaftswachstum

Die wirtschaftliche Prosperität beeinflusst die Nachfrage nach Wohnflächen. Aufgrund der Analyse der Wirtschafts-/Branchenstruktur können mit den Parametern Konjunktur-, Einkommens-, Beschäftigungs- und Zinsentwicklung die grundlegenden Entscheidungsgrundlagen für Investitionen in den Wohnimmobilienmarkt festgelegt werden.

3.1.1 Wirtschafts-/Branchenstruktur

Der Kanton Tessin weist im schweizerischen regionalen Vergleich eine ähnliche Wirtschaftsstruktur auf. Mit rund 145'000 Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) im 2. und 3. Sektor[45] im Jahr 2005, 30% im 2. Sektor (1985, 40%) und 69% im 3. Sektor (1985, 59%) zeigt die Entwicklung eine Umlagerung in den Dienstleistungssektor.

---

[43] Vgl. Aktienrecht, Börsengesetz, Kotierungsreglement SWX

[44] Vgl. Ecoplan & Fahrländer Partner (2007), S. 18

[45] Vgl. BFS Betriebszählungen 1985 und 2005, 2. Sektor (Industrie und Gewerbe) und 3. Sektor (Dienstleistung)

Die grössten Branchen nach NOGA[46] waren im Jahr 1985 die Herstellung von Waren, Bau, Handel und Instandhaltung, Beherbergung und Gaststätten sowie Kreditinstitute. Diese fünf Branchen beschäftigten rund 70% Arbeitende (Vollzeitäquivalente). Die Situation im Jahr 2005 zeigt in den Branchen Beherbergung und Gaststätten sowie Kreditinstitute, dass sie zwar nicht viele resp. keine Beschäftigten verloren, aber kein Wachstum erzielten. Dafür verzeichneten die Branchen Gesundheits- und Sozialwesen (+93%) sowie unternehmensbezogene (Immobilien-)Dienstleistungen (+64%) beachtliche Wachstumswerte und sind neu in den fünf grössten Branchen vertreten, welche nun 65% Arbeitende beschäftigten[47].

Eine genauere Betrachtung der angesiedelten Betriebe zeigt, dass in der Tessiner Volkswirtschaft eher wertschöpfungsschwächere und durch zunehmende Konzentrationsbemühungen national wie international auch standortgefährdete Branchen[48] überdurchschnittlich präsent sind. Andererseits sind die Schlüsselbranchen, welche für die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit einer prosperierenden Volkswirtschaft von entscheidender Bedeutung sind, deutlich untervertreten.

Tabelle 1: Stärken-/Schwächen-/Potential-Analyse Branchenstruktur

Stärken	**Schwächen**
Finanzdienstleistungen	Dienstleistungssektor
Baugewerbe	Nahrungsmittelindustrie
Tourismus/Gastgewerbe	Versicherungsgewerbe
Kommunikationsbranche	Chemische und pharmazeutische Industrie
Handel	Medizinisch-technischer Sektor
Investitionsgüterindustrie	Maschinenindustrie
Potentiale	
Naturstein- und Holzindustrie	Unis als Impulsgeber durch Spin-off's.
Lebensmittelproduktion	Wellnesssektor

Quelle: eigene Darstellung

[46] NOGA: Die NOGA 2002 (Nomenclature générale des activités économiques) ist ein grundlegendes Arbeitsinstrument, um statistische Informationen zu strukturieren, zu analysieren und darzustellen. Diese Systematik ermöglicht, die statistischen Einheiten ‚Unternehmen' und ‚Arbeitsstätten' aufgrund ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit zu klassieren und in eine übersichtliche und einheitliche Gruppierung zu bringen. Sie erlaubt, das beobachtete Universum wirklichkeitsgetreu, vollständig und für die verschiedenen Anwendungen ausreichend detailliert abzubilden (BFS).

[47] Vgl. BFS Beschäftigungsstatistik 1985-2005

[48] Als Beispiel der angekündigte Strategiewechsel von SBB Cargo in Bellinzona bezüglich Wartung von Rollmaterial, Streik im ersten Halbjahr 2008

3.1.2 Wachstums-/Konjunkturentwicklung

Können kleine Kantone ihre Wirtschaftsstruktur diversifizieren? Oder können sich kleine Kantone auf bestimmte Branchen spezialisieren, ohne sich übermässigen konjunkturellen Auf- und Abschwüngen auszusetzen? Welche Rollen spielen Geographie und institutionelle Grenzen generell für das regionale Wachstum?

Die wirtschaftliche Struktur und die konjunkturelle Entwicklung einer Region hängen eng zusammen. Kleine Kantone und Regionen[49] sind deutlich konjunkturanfälliger als grosse. Um die Konjunkturanfälligkeit zu beschränken, versuchen die Kantone ihre Wirtschaft zu diversifizieren[50]. Doch Diversifikation steht nur grossen Regionen als wirtschaftspolitische Strategie zur Verfügung. Die Motoren für das Wachstum sind Wissen und Innovation. In einer innovativen Region werden dank Forschung neue Produktionsverfahren entwickelt, was die Produktivität schneller ansteigen lässt als in anderen Regionen. Und höheres Wachstum bedeutet wiederum mehr Kapital und Arbeit[51]. Doch die wirtschaftsstrukturelle Entwicklung ist einer gewissen Trägheit unterstellt.

Die Region Südschweiz[52] hat einen Anteil von knapp 10 Prozent am Schweizer Bruttoinlandsprodukt. Die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes im Kanton Tessin war in den letzten 25 Jahren deutlich unter dem schweizerischen Trend. Noch deutlicher ist die Strukturschwäche bei der BIP-Entwicklung pro Kopf auszumachen, wonach das Tessin das Schlusslicht bildet. Seit Mitte der 90er Jahre ist die Wirtschaft der Südschweiz im Vergleich zur gesamten Schweiz deutlich schwächer gewachsen. Wachstumstreiber war in den Neunzigerjahren und zu Beginn des laufenden Jahrzehnts die in der Region stark vertretene chemisch-pharmazeutische Industrie. In den beiden vergangenen Jahren hat wieder ein stärkerer Wachstumsschub stattgefunden, auch dank der günstigen Nachfrageentwicklung im Tourismus[53].

---

[49] Vgl. Blöchliger (2005), S. 217, die kritische Grösse liegt bei einem BIP von weniger als CHF 50 Mia. oder etwa 75'000 Einwohnern (Kanton Tessin rund 325'000 im Jahr 2006).

[50] Regionen sind meistens mit einem Cluster auf wenige Branchen spezialisiert. Forscher haben einen negativen Zusammenhang zwischen lokaler Spezialisierung und Wachstum herausgefunden, während sich Branchenvielfalt positiv auszuwirken scheint. Clusterpolitik muss also nicht zwingend eine langfristig erfolgsversprechende Wachstumsstrategie darstellen. Eine Region erkauft sich also mit einer Spezialisierung und Clusterbildung potentiell höheres Wachstum mit einem höheren Schwankungsrisiko für ihre Wirtschaft (Blöchliger, 2005, S. 90 und 218).

[51] Vgl. Blöchliger (2005), S. 88/89, zentral sind gute Bildungseinrichtungen, gut funktionierende regionale Infrastruktur, optimale Verbreitung von Innovationen, gute Vernetzung der lokalen und regionalen Akteure.

[52] Nach BAK Basel Economics umfasst die Region Südschweiz die Kantone Graubünden, Tessin und Wallis

[53] Vgl. BAK Basel Economics (2007) S. 139

Für den Prognosezeitraum 2008 bis 2013 rechnet BAK Basel Economics mit einer durchschnittlichen Expansion des realen Bruttoinlandsproduktes von jährlich 1.7 Prozent und damit rund 0.4 Prozentpunkte unter dem Schweizer Durchschnitt.

In den Fünfziger- und Sechzigerjahren erlebte das Tessin einen Aufschwung, indem es durch eine erste Integrations- und Liberalisierungswelle in der europäischen Wirtschaft ein Steuerfluchtparadies für vermögende Deutsche und Italiener wurde. Zudem wurde 1961 in Italien eine Steuer auf grosse Vermögen eingeführt, welches im Tessin zu einem wirtschaftlichen Aufschwung führte, insbesondere im *Wohnungsbau*. In den siebziger Jahren fand eine grosse Entwertung der Lira statt, welche eine zweite grosse Welle von italienischem Kapital auslöste. In den Achtziger- und Neunzigerjahren hat sich die Währungssituation beruhigt und die Boomphase im Tessin abgeschwächt. Seit Eröffnung des Gotthardtunnels im Jahre 1980 ist das Tessin im Prinzip in die europäische Wirtschaft integriert. Es profitiert von der Entwicklung im Norden wie auch vom italienischen Kapital. Und nicht zuletzt von zigtausenden von billigen italienischen Arbeitskräften.

Heute sind der Finanz- und Industriesektor direkt abhängig vom Ausland. Das ist riskant für die Zukunft, werden doch die Entscheidungen nicht mehr im Tessin, sondern in den Firmenzentralen ausserhalb des Kantons gefällt. Die Führungsfunktionen und Entscheidungszentren verschiedener Institutionen und Unternehmen wurden in die Deutschschweiz verlagert, um Kosten zu reduzieren. Viele Tessiner Unternehmen wurden zu ‚Filialen' degradiert. Die aktuelle Entwicklung der Preise und Löhne geht in Richtung der norditalienischen Werte, d.h. ins europäische Mittel[54].

Die wirtschaftliche Entwicklung ist heute vollkommen vom Globalisierungsprozess beeinflusst. Das Tessin hat die Tendenz, sich wirtschaftlich vom Rest der Schweiz abzukoppeln. Innerhalb des Kantons wächst das urbane Sottoceneri rascher als das stagnierende Sopraceneri. Das liegt an der Anpassfähigkeit an die globalisierte Wirtschaft. Deshalb werden in nächster Zukunft dem Sottoceneri die meisten Entwicklungschancen eingeräumt. Durch die Realisierung der NEAT wird die Fahrt auf der Gotthardachse schneller werden. Dank des Bankgeheimnisses wird das Tessin ein wichtiger Standortfaktor für eine italienisch sprechende Region ausserhalb Italiens. Generell haben es die kleinen Regionen immer schwerer, sich gegen die attraktivsten Regionen im Wettbewerb um mobile Faktoren (Firmen, qualifizierte Arbeiter, Wissen etc.) zu behaupten[55].

---

[54] Vgl. Rossi (2006)
[55] Vgl. Blöchliger (2005), S. 89

3.1.3 Beschäftigungsentwicklung

Obwohl sich die Beschäftigungsentwicklung direkt auf die Nachfrage nach Geschäftsflächen auswirkt, kann bei entsprechender Standortattraktivität auch als Wohnort eine Zunahme von Wohnungsnachfragern entstehen.

Die Entwicklung der Anzahl an Erwerbstätigen im Kanton Tessin war in den letzten 10 Jahren weit unter dem schweizerischen Durchschnittswachstum (vergleichbar mit der Grossregion Espace Mittelland). Im Jahr 2007 waren es rund 192'000 Erwerbstätige[56]. Die mittlere Arbeitslosenquote liegt bei 3.9% über die vergangenen 25 Jahre, im schweizerischen Vergleich 2.5%. Die Entwicklung über Jahre zeigt eine gewisse Gleichläufigkeit zwischen der kantonalen und der eidgenössischen Arbeitslosenquote[57]. Die gute Konjunkturlage hat ein Beschäftigungswachstum ausgelöst, von dem die Haushalte profitieren, indem die Erwerbstätigen ihren Beschäftigungsgrad erhöhen oder bisher erwerbslose Personen des Haushalts eine Erwerbstätigkeit aufnehmen.

3.1.4 Einkommensentwicklung

Der Bedarf nach Wohnraum wird entscheidend durch die Einkommensentwicklung gesteuert. In Zeiten steigender Einkommen können die aufgestauten Bedürfnisse realisiert werden, weshalb die Nachfrage und Zahlungsbereitschaft zunimmt. Da es sich bei den Nachfragern um Haushalte und nicht Personen handelt, stehen die Struktur und Entwicklung des Haushaltseinkommens im Vordergrund, das sich zum grössten Teil aus den Arbeitseinkommen der Erwerbstätigen (Primäreinkommen)[58] zusammensetzt. Daneben gilt es noch das Transfer-[59] und das Vermögenseinkommen (bspw. Einkommen aus Vermietung) zu berücksichtigen.

Im Tessin sind die Primäreinkommen der privaten Haushalte schweizweit am niedrigsten. So belegt der Kanton Tessin bezüglich des kantonalen Volkseinkommens pro Kopf lediglich den 24. und drittletzten Rang (knapp vor Wallis und Jura)[60]. Im Vergleich zum schweizerischen Durchschnitt (entspricht dem Kanton Waadt) ist das Lohnniveau um 20% tiefer (1998 noch 14% tiefer). Die Entwicklung zu anderen Kantonen (Genf, Waadt, Zürich, Basel) zeigt einen ähnlichen Verlauf, aber auf tieferem Niveau. Das Tessin passt sich, als erster Kanton in der Schweiz, an die europäischen

---

[56] Vgl. BFS Erwerbstätigenstatistik ETS
[57] Vgl. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO und BFS, Arbeitslosenstatistik T 3.3.1.3
[58] Nebst dem Grundlohn auch der 13. Monatslohn sowie andere jährliche Zulagen.
[59] Pensionskassengelder, AHV-Renten sowie andere Sozialleistungen.

Durchschnittslöhne an. Um sich dieser Situation zu entziehen, muss es das langfristige Ziel sein, das Bildungs- und Ausbildungsniveau der Bevölkerung zu verbessern. Die Kaufkraft im Kanton Tessin bewegt sich seit längerer Zeit auf tiefem Niveau.

3.1.5 Zinsentwicklung

Die Schweiz gilt im internationalen Vergleich seit je als Volkswirtschaft mit moderaten Zinsen. Die Zinssätze unterschiedlichster Laufzeiten sind in den letzten Jahren weiter gesunken. Gleichzeitig sind die Zinsniveaus für kurze und lange Laufzeiten sehr nahe zusammengerückt. Immobilien als zinssensitive Anlageklasse haben durch diesen Effekt massgeblich profitiert. Seit rund 10 Jahren profitiert die Schweiz von einer moderaten Teuerung. Diese beiden Effekte stimulieren die Nachfrage nach Immobilien und die Investitionstätigkeit. Schliesslich deutet die Fristenstruktur der Zinssätze darauf hin, dass die grosse Mehrheit der Marktakteure mittel- bis langfristig von tiefen Realzinsen ausgeht[61].

3.2 Bevölkerungsentwicklung

Die demographische Entwicklung ist eine zentrale Komponente der regionalen Immobiliennachfrage, welche auf die Volkswirtschaft positive oder negative ökonomische Konsequenzen ausübt. Die Entwicklung der Geburten- und Sterblichkeitsrate sowie die internationalen und interkantonalen Migrationsströme bilden die Grundparameter. Die Altersstruktur ist schlussendlich massgebend für die Nachfragepräferenzen.

Das mittlere jährliche Bevölkerungswachstum der Schweiz betrug ca. 0.6% in den letzten 10 Jahren[62], im Kanton Tessin waren es rund 0.65%. Dabei verzeichnete die Agglomeration Lugano mit 1.0% (wie Genf) das grösste Wachstum, Bellinzona 0.9%, Locarno 0.8% und Chiasso-Mendrisio 0.5%. Dies bestätigt die Tatsache, dass auch im Tessin ein Zentrifizierungsprozess stattfindet.

---

[60] Vgl. BFS Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Ende der 90er Jahre auf Rang 21, seit anfangs Jahr 2000 auf Rang 24-25.

[61] Vgl. SNB und Swisscanto (2007)

[62] Vgl. BFS ESPOP, Statistik des jährlichen Bevölkerungsstandes, Städtische Bevölkerung-Agglomerationen 1991-2006 T 1.2.1.1.3 und Credit Suisse (2008), S. 11

3.2.1 Demographie

Die Altersstruktur der Bevölkerung ist für den Wohnimmobilienmarkt von grosser Bedeutung. Die Nachfrage nach Wohnraum hängt vom Lebenszyklus der Personen ab und ist daher altersabhängig. Altersstruktur und das Einkommensniveau in einer Region sind korreliert[63]. Im Kanton Tessin lebten im Jahr 2006 rund 325'000 Menschen[64], was einem Anteil von 4.3% an der gesamten Bevölkerung in der Schweiz entspricht. In den letzten 100 Jahren entwickelte sich die Gesamtbevölkerung im Kanton Tessin analog zur Bevölkerung in der Schweiz, in den letzten 25 Jahren jedoch etwas stärker (analog Metropolitanregion Lausanne) als der schweizerische Trend. Die Ursache hierfür liegt im leicht positiven Wanderungssaldo (vgl. Kp. 3.2.2). Hingegen liegt die Geburtenrate im Kanton seit 1980 markant unter dem Schweizer Mittel. Dies wird sich auch in Zukunft nicht ändern, besagt doch das mittlere Szenario der Bevölkerungsentwicklung bis 2030 ein negatives Wachstum auf Grund des Geburtenüberschusses von -6.1%. Das demografische Wachstum des Kantons Tessin in den nächsten 20 Jahren ist in erster Linie auf den Einwanderungsüberschuss aus dem Ausland und den Zuwanderungsüberschuss aus anderen Kantonen zurückzuführen. Der Sterbeüberschuss verstärkt sich im Laufe der Zeit immer mehr[65].

Gemäss dem mittleren Szenario[66] der Bevölkerungsentwicklung nimmt die Bevölkerung in den nächsten 20 Jahren bis ins Jahr 2030 auf rund 350'000 (hohes Szenario 390'000) zu, was einem Wachstum von 8% entspricht. Die Trendvorhersage bis ins Jahr 2050 geht von einer Stagnation mit derselben Einwohnerzahl aus. Das demografische Wachstum ist in erster Linie auf den Einwanderungsüberschuss aus dem Ausland und den Zuwanderungsüberschuss aus anderen Kantonen zurückzuführen. Der Sterbeüberschuss verstärkt sich im Laufe der Zeit immer mehr. Das mittlere Entwicklungsszenario von 2010 bis 2030 in den fünf Regionen zeigt, dass lediglich die Regionen Bellinzona (+11.5%, 5'500) und Lugano (+9%, 12'000) einen Bevölkerungszuwachs erwarten dürfen. Die Region Tre Valli wird womöglich sogar einen Rückgang von 4% oder rund 1'000 Einwohner verzeichnen[67].

---

[63] Vgl. Kurzrock (2007), S. 81

[64] Vgl. Regionaldatenset der MS- Regionen, UBS (2008): Städte: Lugano 49'700 (MS-Region 136'500), Bellinzona 17'000 (45'300), Locarno 14'700 (65'500) und Mendrisio 6'600 (48'300) Einwohner. Como im Vergleich rund 83'000 Einwohner.

[65] Vgl. BFS Szenarien der Bevölkerungsentwicklung der Kantone 2005-2050 (April 2007)

[66] Vgl. BFS Szenarien der Bevölkerungsentwicklung der Kantone 2005-2050 (April 2007)

[67] Vgl. USTAT Scenari demografici per regione, T_010300_02C vom 21.11.07

Die Altersgruppen ab 65 Jahren[68] sind im schweizerischen Vergleich eindeutig übervertreten. Diese Gegebenheit ist schon seit längerer Zeit zu beobachten und wird sich in den nächsten Jahrzehnten weiter akzentuieren. Das mittlere Entwicklungs-szenario von 2010 bis 2030 in diesen Altersgruppen zeigt, dass die beiden Altersgruppen 65-79 Jahre (+32%, 15'400) und grösser als 80 Jahre (+79%, 15'000) einen enormen Bevölkerungszuwachs erwarten dürfen, währenddessen die Altersgruppe der unter 19-Jährigen einen Rückgang von 13% oder rund 8'200 Einwohnern verzeichnen und die 40-64-Jährigen stagnieren werden[69]. Gerade für Neubauinvestitionen bei Wohnbauten ist besonders die Alterskohorte[70] der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20-64-Jährige) relevant. Die Anteile werden in Zukunft kontinuierlich sinken. Waren es im Jahr 2005 noch 62%, werden es im Jahr 2030 noch 57% und im Jahr 2050 noch 53% der Gesamtbevölkerung sein.

Die Berücksichtigung der demographischen Rahmenbedingungen ermöglicht die Schwerpunkte der Investitionen nach einem nachfrageorientierten Konzept festzulegen. Die Relevanz der Demographie für die Entwicklung von Konjunkturszenarien ergibt sich vorwiegend aus der Stabilität des Konsumverhaltens im Lebenszyklus in Verbindung mit einer gesicherten Ausgangsdatenbasis. Ein weiterer wichtiger Aspekt für Anlageentscheidungen liegt in der ausgeprägten Nachhaltigkeit von Bevölkerungstrends[71].

3.2.2 Migrationsbewegungen

Rund drei Viertel des Bevölkerungswachstums in der Schweiz sind heute auf Migrationsbewegungen zurückzuführen. Neben der internationalen Migration ist für das Bevölkerungswachstum auf regionaler Ebene auch die Binnenwanderung von Bedeutung. Diese Migrationsströme innerhalb des Landes drücken somit die Unterschiede in der Attraktivität der einzelnen Gebiete als Wohnregion und in ihrer Positionierung hinsichtlich der sich ändernden Bedürfnisse im Lebenszyklus aus.

Das Migrationsprofil des Kantons Tessin kann als attraktiv für Familien mit Kindern betrachtet werden und insbesondere als Domizil für Personen im Ruhestand. Der Saldo der interkantonalen (rund 20%) und internationalen (rund 80%) Migration bewegte sich

---

[68] Vgl. BFS Szenarien der Bevölkerungsentwicklung nach Altersstruktur (2007); USTAT Scenari demografici 1995-2030 T_010300_01C (November 2007)

[69] Vgl. USTAT Scenari demografici, secondo la classe d'età, T_010300_01C vom 21.11.07

[70] Das Kohortenwachstum zeigt die Bevölkerungsdynamik (Wachstum der Altersklassen- Alters-pyramide)

[71] Vgl. Braun (2006)

in den letzten 6 Jahren im Durchschnitt auf 7.5 je 1'000 Einwohner[72]. Gemäss dem mittleren Szenario der Bevölkerungsbewegungen wird das Wachstum auf Grund des internationalen Wanderungssaldos bis ins Jahr 2030 von +10.3% und auf Grund des interkantonalen Wanderungssaldos +5.1% betragen[73].

3.2.3 Pendlerbewegungen

Die Pendlerbewegungen[74] innerhalb des Tessins blieben seit 1970 mehrheitlich konstant[75]. Der Pendlersaldo in derselben Periode, also der Weg- und Zupendler, ist ausgeglichen, d.h. das Tessin ist sowohl Wohn- als auch Arbeitskanton. In den drei Agglomerationen Bellinzona, Locarno und Mendrisio/Chiasso hatten rund zwei Drittel, in Lugano rund 50% der Erwerbstätigen einen Zeitanteil von kleiner als 16 Minuten. In allen Tessiner Agglomerationen haben rund 90% der Erwerbstätigen einen Zeitanteil von weniger als 30 Minuten, im Vergleich dazu sind es in der Agglomeration Zürich nur rund 70%. Als signifikante Veränderung kann die starke Abnahme (rund 50% in allen Agglomerationen) von Pendlern wahrgenommen werden, welche einen Zeitanteil von grösser als 60 Minuten aufwenden. Im Gegensatz dazu nahmen die Anteile in der Zeitklasse 31 bis 60 Minuten in allen Agglomerationen stark zu, am auffälligsten in der Agglomeration Mendrisio-Chiasso um Faktor 2.5.

Die interkantonalen Pendlerbewegungen[76] sind aufgrund der eigenständigen Metropolitanregion und der heutigen Verkehrsverbindungen noch wenig relevant. Die meisten Verflechtungen sind mit den Kantonen Zürich und Graubünden zu verzeichnen. Der negative Pendlersaldo nach dem Kanton Zürich hat vom Jahr 1990 bis 2000 um Faktor 4 zugenommen.

Die Pendlerbewegungen zwischen Mailand und dem Tessin haben heute allenfalls noch eine marginale Bedeutung. Völlig asymmetrisch sind die Pendlerbewegungen über die Grenze. Etwa 41'000 italienische Grenzgänger arbeiten im Tessin, vor 10 Jahren waren es noch rund 27'000 Grenzgänger, was einer Zunahme um rund 50% entspricht[77]. In der Gegenrichtung überquerten gemäss der eidgenössischen Volkszählung 1990 etwa 700

---

[72] Vgl. Credit Suisse (2008), S. 12

[73] Vgl. BFS Bevölkerungsszenarien der Kantone 2005-2030

[74] Als Pendler gelten Personen, die ihren Wohnsitz verlassen, um sich an ihren Arbeitsplatz oder in die Schule zu begeben. Bei den erwerbstätigen Pendlern werden nur Personen einbezogen, die während 6 Stunden oder mehr pro Woche einer Erwerbstätigkeit nachgehen.

[75] Vgl. BFS VZ 1970-2000 (Pendlerstatistik)

[76] Vgl. BFS VZ 1990 und 2000, Untersuchung der Verflechtungen zwischen Zürich-Basel, Zürich-Bern und Genf-Lausanne.

[77] Vgl. BFS Grenzgängerstatistik (2008) und VZ 1990-2000 Pendlerstatistik

Pendler die Grenze, im Jahre 2000 waren es nur noch 450 Pendler. Im Tessin besetzen sie etwa einen Fünftel der Arbeitsplätze (2008 rund 22%, 1998 rund 17%). Der grösste Teil der Grenzgänger arbeitet zwar immer noch in Industriebetrieben, aber mit abnehmender Tendenz. Der Dienstleistungssektor beschäftigt bereits mehr Grenzgänger als der Industrie-/Gewerbesektor. Es sind nicht nur die Lohnunterschiede, die diese Ströme verursachen. Entscheidend ist auch die Verfassung der Tessiner Konjunktur. Die Beschäftigungslage ist eng mit der Zahl der ausländischen Pendler korreliert[78].

3.3 Raumentwicklung

Die Trends in der Raumentwicklung wirken sich auf die Nachfrage nach Wohnflächen aus, welche durch die Regionalentwicklung und die Indikatoren Standortqualität, Erreichbarkeit und die sozialräumliche Dynamik geprägt sind. Die Verkehrssysteme bilden dabei den Motor. Die Anbindung an regionale und überregionale Zentren bietet Chancen, im nationalen und internationalen Standortwettbewerb[79] Erfolg zu haben.

3.3.1 Metropolisierung

Regio (Triangolo) insubrica

Im Einzugsgebiet der Grossmetropole Mailand, der sechstgrössten Agglomeration Europas, erstreckt sich die Regio insubrica[80] bis in das Südtessin. Die Entwicklung eines grenzüberschreitenden Städtedreiecks ‚Triangolo insubrica'[81] im Einzugsgebiet von Mailand, Lugano-Como-Varese, je etwa dreissig Kilometer entfernt, führt zu zusammenwachsenden Agglomerationen. Zwei Ecken des Triangolo sind nach Mailand orientiert, Lugano auf die Achse Zürich - Mailand fixiert. Es leben rund eine Million Menschen auf einer Fläche von 1'831 km2, was etwa der Grössenordnung des Kantons Zürich[82] entspricht. Das bedeutet, dass auf einem Viertel der Fläche der Regio insubrica die Hälfte der Bevölkerung konzentriert ist. Im Triangolo hat die Bevölkerung in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen, viel stärker als in der Provinz Mailand oder im Kanton Zürich. Es besteht die Absicht, die drei Städte mit einem Regionalbahnnetz zu

---

[78] Vgl. Rossi (2005), S. 180

[79] Vgl. Thierstein (2008), Definition Standortwettbewerb: Wettstreit von standortgebundenen Produktionsfaktoren um mobile Faktoren. Die Konkurrenz dreht sich um fünf zentrale Faktoren: Sachkapital, qualifizierte Arbeitskräfte, erwünschte und unerwünschte öffentliche Investitionen sowie Aufmerksamkeit und Image.

[80] Regio insubrica: Fläche 7'315 km2, nicht nur Region Mailand, sogar die gesamte Lombardei.

[81] Vgl. Rossi (2005), S. 184 f.

[82] Kanton Zürich: 1'729 km2 und rund 1.2 Mio. Einwohner

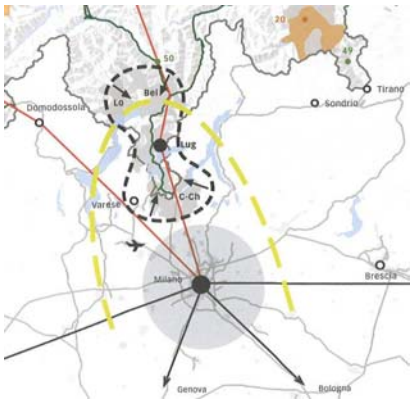
verbinden. Die Autobahn, an der Como und Lugano liegen, soll einen Abzweiger nach Varese bekommen.

Die räumliche und wirtschaftliche Entwicklung hängt im Wesentlichen von den internationalen Liberalisierungstendenzen ab. Die wichtigsten Beziehungen sind die hohe Zahl von Grenzgängern und ein beträchtlicher Einkaufstourismus. In die beiden schweizerischen Agglomerationen Lugano und Mendrisio pendeln zahlreiche Grenzgänger. Diese beiden funktionalen Einheiten[83] überlappen die Landesgrenze. Die Agglomerationen Como und Varese sind extrem stark industrialisiert. Eine Reihe von Unternehmensdienstleistungen, Pionierprojekten und Dienstleistungen für die Hochtechnologie hat das Dreieck in eine raumgreifende urbane Region mit niedriger Dichte und grossem Entwicklungspotential umgeformt[84].

Metropolitanregion Tessin

Die Metropolregion Tessin[85] ist die bevölkerungs- und flächenmässig kleinste der 5 Metropolitanregionen in der Schweiz. Sie setzt sich aus der südlichen Hälfte des Tessins inklusive Agglomerationen von Bellinzona, Locarno und Lugano, einem Teil der Leventina und des Bleniotals sowie Teilen Graubündens und Norditaliens (Provinz Como) zusammen. Als einzige Metropolitanregion hat das Tessin keine Berührungspunkte zu anderen Metropolitanregionen. Im Gegensatz dazu umfasst die Metropolitanregion Zürich eine polyzentrische urbane Struktur in elf Kantonen[86]. Die meisten Siedlungen befinden sich am Comersee, Luganersee und Lago Maggiore.

Abbildung 5 Metropolitanregion Tessin



Quelle: ARE Raumentwicklungsbericht (2005)

[83] Vgl. Thierstein (2007)

[84] Vgl. ETH Studio Basel (2006), S. 732

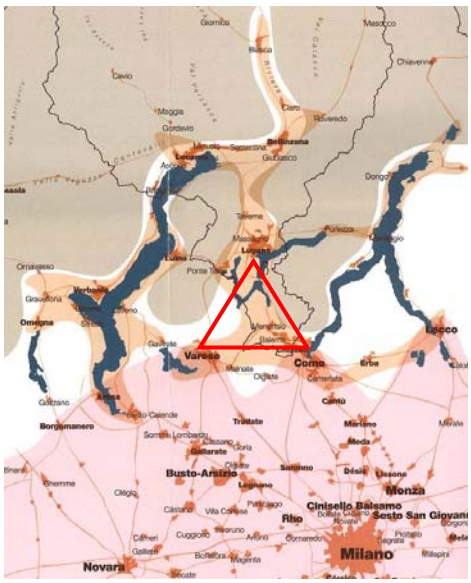
[85] Metropolitanregion Tessin: 1’781 km2 (rund 4.3% der Schweiz, grösser als MR Basel und Genf), und ca. 310'000 Menschen (kleinste MR), ca. 3.9% des BIP Schweiz (kleinste MR), Werte 2000/2003.

[86] Vgl. ETH Studio Basel (2006), S. 724

3.3.2 Regionalentwicklung

Die regionale Entwicklung der Agglomerationen des Sottoceneri (Lugano, Mendrisio/ Chiasso) hängt sehr eng mit der Entwicklung der italienischen Grenzagglomerationen im Insubrica-Dreieck zusammen[87]. Lugano ist das bedeutendste Stadtgebiet im Tessin. Nach Zürich und Genf ist Lugano der dritte Finanzplatz der Schweiz. In Lugano befindet sich auch die einzige italienischsprachige Universität ausserhalb Italiens. ‚La nuova Lugano'[88]- die Regionalentwicklung durch Gemeindefusionen, indem sich acht Gemeinden[89] im Jahr 2004 der Stadt Lugano angeschlossen haben, um gemeinsam genutzte Ressourcen und Infrastrukturen zu nutzen und regionale Grossprojekte voranzutreiben. Weitere drei Gemeinden folgen im Jahr 2008. Nicht nur in städtischen Zentren mit deren Agglomerationen werden Gemeindefusionen vorangetrieben, auch in peripher gelegenen Orten hat sich in den letzten Jahren die ‚Fusionswelle' fortgesetzt, so wurde im Kanton Tessin die Gemeindeanzahl von rund 250 auf rund 190 Gemeinden reduziert. Ziel ist eine weitere Reduktion auf 115 Gemeinden. Dies ergibt Chancen und finanziellen Spielraum für die Förderung von Entwicklungsprojekten. Die beiden anderen Regionalzentren des Tessins, Locarno und Bellinzona, sind im Insubria-Dreieck bereits etwas peripher gelegen.

Abbildung 6 Norditalienisches Städtesystem



Quelle: ETH Studio Basel (2006)

---

[87] Vgl. Rossi (2005), S. 193

[88] Vgl. Rossi (2004), S. 23f.

[89] Gemeindefusionen in Lugano im Jahr 2004, Breganzona, Viganello, Pregassona, Pambio-Noranco, Cureggia, Gandria, Pazzallo und Davesco-Soragno. Im Jahr 2008: Carabbia, Barbengo und Villa-Luganese

Auch auf regionalpolitischer Ebene werden neue Ansätze (vom Verteilungs- zum Wachstumsansatz) verfolgt[90]. Die strategische Ausrichtung des Kantons Tessin beruht auf der Kooperation und Synergienutzung zwischen Regional- und Sektoralpolitiken[91]. Ein Informations- und Wissenssystem zur Förderung der regionalen Entwicklung und der Qualifizierung des Regionalmanagements[92] soll eingerichtet werden. Unterstützt werden sollen die vier urbanen Zentren und regionalen Dienstleistungsplattformen[93] Lugano, Locarno, Bellinzona und Mendrisio-Chiasso, welche ihrerseits die strukturellen Herausforderungen in den angrenzenden ländlichen Räumen angehen. In der kantonalen Strategie wird auch die Förderung des Wissens und Professionalisierung mit dem Ausbau der bestehenden Ausbildungs- und Forschungsstätten (USI & SUPSI) und die Zusammenarbeit mit regionalen Betrieben[94] festgehalten. Weitere Zielsetzungen sind die Ausrichtung der Ansiedlung von Wirtschaftsaktivitäten auf die ‚Stadt-Tessin' sowie die Integration der grenzübergreifenden Zusammenarbeit (Insubria). Für die sozio-ökonomische Entwicklung wird der Prozess der Gemeindefusionen gefördert.

3.3.3 Sozialräumliche Dynamik

Nebst den regionalen wirtschaftlichen Disparitäten entstehen auch Ungleichheiten in der sozialräumlichen Entmischung der Bevölkerung (Segregation[95]). Diese soziokulturellen Unterschiede in der Schweiz wurden in den vier Indizes sozialer Status, Lebensformen und Individualisierung (vgl. Kp. 2.3.1), Integration und Fremdsprachigkeit sowie der Altersstruktur und Alterung (vgl. Kp. 3.2.1) untersucht. Diese gesellschaftlichen Ungleichheiten in den Restriktionen und Ressourcen bewirken, dass nicht alle Bevölkerungsschichten dieselben Wohnstandorte auswählen können. Die soziale Segregation verläuft heute nicht nur entlang der vertikalen Statusachse, sondern

---

[90] Neue Regionalpolitik des Bundes (NRP), Bundesgesetz über die Regionalpolitik ist seit 1.1.2008 in Kraft mit dem Ziel, die regionale Innovationskraft und die Wettbewerbsfähigkeit strukturschwacher Regionen zu fördern und somit die Wertschöpfung zu steigern. Die damit verbundene Verbesserung der regionalen Standortfaktoren soll Wachstumsimpulse auslösen und attraktive Arbeitsplätze schaffen. Siehe auch Botschaft zum Mehrjahresprogramm des Bundes 2008-2015 vom 27. Februar 2007.

[91] Der Begriff Sektoralpolitik: Dabei handelt es sich um den Teil der Wirtschaftspolitik, welcher auf die Entwicklung einzelner Branchen oder Gruppen von Unternehmungen (KMU-Förderung) Einfluss nehmen will, bspw. Umwelt-, Gesellschafts-, Kulturpolitik etc. Der Begriff Regionalpolitik wird durch die Sektoral-, Steuer- und Finanzpolitik (Finanzausgleich), Ausbildungspolitik etc. betrieben.

[92] Vgl. Coduri (2007)

[93] Vgl. Programmvereinbarung zur Umsetzung der Regionalpolitik 2008-2011 (2008)

[94] Netzwerk Ticinotransfer (www.ticinotransfer.ch)

[95] Der Begriff Segregation: Als Segregation wird der Vorgang der räumlichen Entmischung der Wohnbevölkerung nach einem bestimmten Merkmal (z.B. soziale Struktur, Alter, Sprache etc.) innnerhalb eines Gebietes bezeichnet. Segregation basiert zum einen auf räumlichen Unterschieden

auch entlang der horizontalen Achse des sozialen Raums. Entscheidend sind dafür divergierende Präferenzen bezüglich Wohnraum und Wohnumgebung[96]. Auch die vertikale soziale Schichtung ist regional geprägt. Während die Grossregionen Zürich, Nordwestschweiz und die Genferseeregion die höchsten Statusindexwerte aufweisen, bildet nach der Ostschweiz das Tessin, aufgrund des fehlenden grossen Wirtschaftszentrums, das Schlusslicht.

Die Agglomerationsgürtel[97] und der ländliche Raum haben im Tessin zwischen dem Jahr 1990 und 2000 eine grössere Entwicklung als die Deutschschweiz vollzogen. Der gesamte italienische Sprachraum korrelierte, auf tieferem Niveau, mit der Deutschschweiz. Insgesamt finden die stärksten sozioökonomischen Aufwertungsprozesse in den Kernstädten statt[98].

Insgesamt ist das soziokulturelle Bevölkerungsprofil ein Produkt aus dem Zusammenspiel von Präferenzen und Restriktionen (nicht Wohnen wollen und können). Aufgrund der steigenden Mobilität mit der Trennung von Arbeits- und Wohnort wird das soziale Profil des Wohnorts mit den Wohnstandortqualitäten an Bedeutung gewinnen und zu den wichtigen wirtschaftlichen Faktoren zählen. Die Kleinräumigkeit der Gemeinden ausserhalb der Kernstädte, die sich aber im Einzugsgebiet von grossen Ballungsräumen befinden, verhindert eine institutionalisierte gemeinsame Bewältigung der sozialen Disparitäten[99].

3.3.4 Standortqualität

Die primäre Eigenschaft des Standortes ist das Beziehungspotential. Das Beziehungspotential eines Standortes ist die Summe aller Quotienten aus den von dort aus erreichbaren relevanten Massen[100] der Dienstleistungsarbeitsplätze und dem dazu benötigten gewichteten Transportaufwand[101]. Die sekundäre Eigenschaft des Standortes ist der umweltbedingte Eigenwert. Er ist die Summe aller angenehmen (positiven) und

---

von Wohnungsangebot und Standortqualitäten und zum anderen auf unterschiedlichen Präferenzen und Restriktionen der Wohnungsnachfragenden.

[96] Vgl. Hermann et. al (2005), S. 7 und 16

[97] Agglomerationen sind zusammenhängende Gebiete mehrerer Gemeinden mit insgesamt mindestens 20'000 Einwohnern (BFS).

[98] Vgl. Hermann et al. (2005), S. 26

[99] Vgl. Hermann et al. (2005), S. 17

[100] Massen: Zahl der Wohn- oder Arbeitsplätze auf einen Standort bezeichnet. Für den Wohnungsmarkt ist die räumliche Verteilung der Dienstleistungsarbeitsplätze wertrelevant.

[101] Vgl. Geiger (2006), S. 29

störenden (negativen) Umwelteinflüsse. Die Standortgüte ist die Summe von Beziehungspotential und gewichtetem umweltbedingtem Eigenwert (vgl. Kp. 2.2.2).

Der Kanton Tessin wird im CS-SQI-Rating[102] an 19. Stelle geführt und somit gleich wie im Jahr 2004, noch vor Glarus und Freiburg. Bei den Regionen hat nur Lugano ein positives, leicht überdurchschnittliches Rating, Locarno und Mendrisio ein leicht und Bellinzona ein unterdurchschnittliches Rating. Im Standort- und Marktrating von Wüest & Partner für Mietwohnungen wird auch Lugano am besten mit ‚gut' eingestuft, Locarno und Bellinzona mit ‚durchschnittlich' und das vor einem Jahr zurückgestufte Mendrisio mit ‚unterdurchschnittlich'.

In der regionalen Sichtweise heben sich vier Standorte ab, welche als Mittel- und Kleinzentren eingestuft sind und in ihrer Ausprägung individuelle Eigenschaften haben.

Tabelle 2: Standortqualitäten und Eigenschaften der vier Städte/Gemeinden

Stadt/ Gemeinde	**Gemeindetyp und Grössenklasse Agglomeration**	**Charakteristik**	**Potential für institut. Investoren**
Lugano	Mittelzentrum 100'000-199'999	Wirtschaftszentrum TI, urbanisiert Kernstadt der Metropolitanregion	++
Locarno	Mittelzentrum 50'000-99'999	Tourismus, im Schatten von Ascona	+
Bellinzona	Mittelzentrum < 50'000	Haupt- und Verwaltungsstadt	0
Mendrisio/ Chiasso	Kleinzentrum < 50'000	Industrie/Gewerbe, im Einflussgebiet Triangolo insubrica	-

Quelle: eigene Darstellung

Die Einschätzung des Entwicklungspotentials erfolgt aufgrund der Aussagen anlässlich der Expertenbefragungen sowie der Folgerungen aus der Analysetätigkeit.

3.3.5 Erreichbarkeit

Die Attraktivität eines Standortes wächst unter anderem mit dem Ausbau des Verkehrsangebotes. Die zunehmende Pendelbereitschaft führt zu einer Entflechtung von Wohn- und Arbeitsort. Die verkehrstechnische Erreichbarkeit stellt einen bedeutenden Faktor für die Nachfrage nach Immobilien dar. Die regionale Erreichbarkeit im Individual- und öffentlichen Verkehr, innerhalb von 30 Minuten Fahrzeit erreichbare

[102] Vgl. Credit Suisse Standortqualitätsindikator 2004/2008. Faktoren sind Qualitäten als Wirtschaftsstandort, Attraktivität und langfristiges volkswirtschaftliches Potential.

Nachbargemeinden, ist im südlichen Kantonsteil überdurchschnittlich, vergleichbar mit dem Grossraum Zürich[103]. Und trotzdem ist die Erreichbarkeit zu anderen Regionen in der Nordschweiz unterdurchschnittlich. Eine gute Erreichbarkeit der diversen Einrichtungen zu Fuss ist ein wesentlicher Indikator der Wohnqualität (vgl. Kp. 2.3.2) am Mikrostandort.

Die grenzüberschreitenden Verbindungsstücke des Strassen- und Schienennetzes innerhalb des Insubria-Dreiecks fehlen teilweise. Als wichtigste Verkehrsachse ist die schnelle Anbindung von Lugano nach Malpensa zu bewerkstelligen. Demgegenüber ist eine gewisse Unsicherheit zur italienischen Luftfahrtpolitik zu erkennen, welche den Flughafen Malpensa zurückgestuft und Rom den Vorzug gegeben hat[104].

3.4 Ableitung der Wechselwirkungen

Die lokale, regionale und nationale Wirtschaft beeinflusst direkt die Flächennachfrage und über den Erstellermarkt das Flächenangebot auf dem Flächenmarkt. Ökonomische Faktoren sind demnach wichtige Bestimmungsgrössen für die Marktattraktivität von Makrostandorten. Aber auch weiche Standortfaktoren wie bspw. Kultur-/Freizeitangebot, Stadt-/Regionalmarketing, Image etc. beeinflussen die Marktattraktivität. Nicht zu vergessen die Tatsache, dass kleine Kantone generell konjunkturanfälliger sind.

Zwischen den räumlichen Strukturen und dem Verkehrsverhalten bestehen Wechselbeziehungen. Das Verkehrsverhalten der Haushalte und der Unternehmen hängt sowohl von der Standortwahl als auch von den Mobilitätsgelegenheiten ab. Für die Standortwahl sind die räumlichen Strukturen und die Erreichbarkeit massgebend.

Als Zukunftsträger zeichnen sich einerseits die Nord-Süd-Verbindung mit der NEAT und andererseits auch der Anschluss an das norditalienische Bahn- und Strassennetz ab. Das Tessin wird gegen Norden und gegen Süden den grossen Wirtschaftszentren näher kommen. Die Urbanisierung entwickelt sich entlang der gebündelten Infrastrukturanlagen auf der Gotthardachse. Davon profitieren wird in erster Linie Lugano zusammen mit seiner Agglomeration als Wohnregion. Da dürfte sich das vom norditalienischen Städtenetz etwas ‚abseits' stehende Locarno eher zum Ferien- als Wohnstandort entwickeln. Die geplante Weltausstellung im Jahre 2015 dürfte einen zusätzlichen Wachstumsschub auslösen.

---

[103] Vgl. Credit Suisse (2008), S. 10
[104] Vgl. Interview Brühlhart

4 Wohnimmobilienmarkt Tessin

Wie präsentiert sich der Tessiner Immobilienmarkt heute und wie sieht die zukünftige Marktentwicklung aus?

Ausgangspunkt ist die Regionalität der Immobilienmärkte. Diese resultiert aus der Standortgebundenheit von Grundstücken und Gebäuden. Marktungleichgewichte am Immobilienmarkt können nur über Nachfrageschwankungen sowie über räumliche Preisdifferenzen ausgeglichen werden. Mieten werden zwar von nationalen und internationalen makroökonomischen Faktoren (bspw. allgemeine Wirtschaftskonjunktur, Zinsniveau etc.) beeinflusst, aber vorwiegend von regionalen und lokalen Faktoren abhängen. Städte und ihre Immobilienmärkte können nicht isoliert betrachtet werden. Sie nehmen als Element eines bestehenden Städtesystems innerhalb eines Landes oder einer Region eine spezifische Rolle ein. Diese Rolle hat Auswirkungen auf die Merkmale der Immobilienmärkte in diesen Städten. Die Merkmale des jeweiligen Immobilienmarktes hängen also eng zusammen mit der Grösse und dem ökonomischen Charakter der jeweiligen Region[105]. Der Marktmechanismus ist einerseits durch die sozioökonomischen Daten (Regionalstruktur) und andererseits durch die Marktdaten (Rendite-/Risikoprofil oder auch Marktprofil) getrieben.

Die Festlegung der Parameter für die Analyse des Tessiner Wohnimmobilienmarktes erfolgt in Anlehnung an das Wheaton-Modell (vgl. Kp. 2.2.1). Das Marktgleichgewicht wird erreicht durch das Ergebnis der Nachfrage- und Angebotsentwicklung, welche durch das Verhalten der Marktakteure bestimmt wird.

4.1 Marktteilnehmende

Im Wohnimmobilienmarkt sind die drei Marktakteure Eigentümer, Mieter und Dienstleister involviert, welche ihrerseits in drei Teilmärkten Investoren-, Nutzer- und Erstellermarkt beteiligt sind. Eine Stakeholderanalyse zeigt die Strukturen und das Zusammenspiel der einzelnen Akteure.

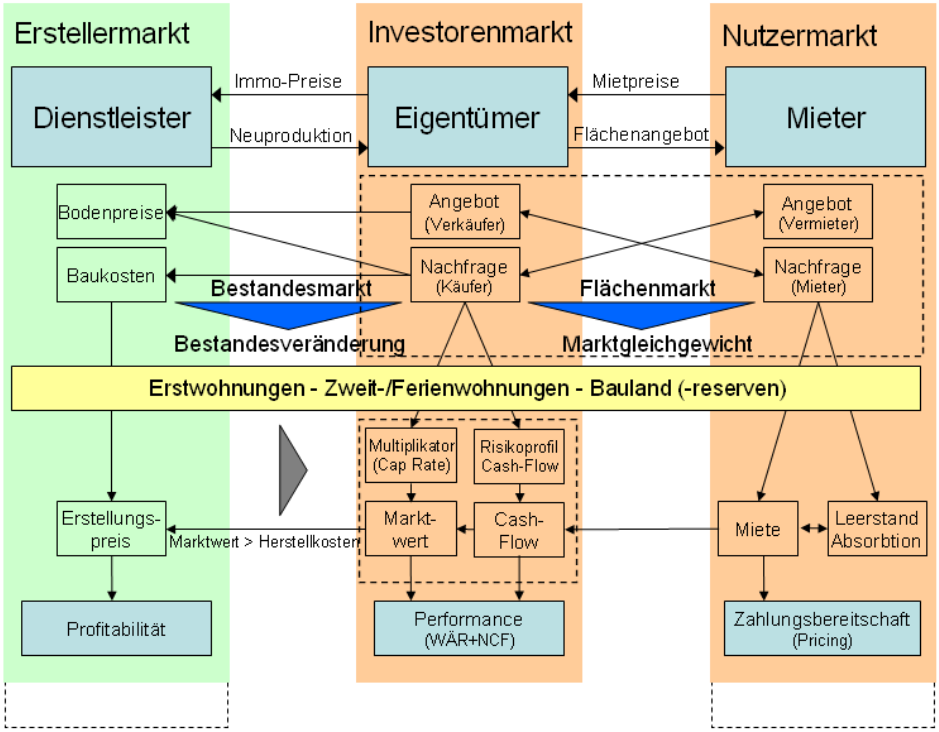
4.1.1 Zusammenspiel der Marktakteure

Dem Investorenmarkt kommt eine zentrale Bedeutung zu. Einerseits müssen Informationen aus den Nutzermärkten (Nachfrage nach Wohnflächen, Mieterbedürfnisse) verarbeitet werden, andererseits stellen die Grundstückspreise eine

[105] Vgl. Geltner/ Miller (2001), S. 44

wesentliche Steuerungsgrösse für den Erstellermarkt (Angebotsausweitung, Neuproduktion) dar[106]. Die Wechselwirkungen sind in der nachfolgenden Grafik dargestellt. Die theoretischen Zusammenhänge gelten auf den realen Immobilienmärkten nur bedingt. Das Zusammenspiel der Marktteilnehmer ist durch verschiedene Einschätzungen und Unsicherheiten, bspw. durch unklare Preissignale im Investoren- und Nutzermarkt, Trägheit der Anpassungsprozesse im Erstellermarkt, Dauerhaftigkeit des Immobiliengutes (Bestandesveränderung), Informationsineffizienz, Nachfrageentwicklung/Mieterbedürfnisse etc. geprägt.

Abbildung 7 Zusammenspiel der Marktakteure und ihre Determinanten



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Gantenbein (1999) und Wheaton/di Pasquale (1996)

Im Tessiner Wohnimmobilienmarkt ist das Segment der Zweit-/Ferienwohnungen speziell zu beachten (vgl. Kp. 4.2.2), macht es doch rund einen Viertel des Wohnungsbestandes aus.

[106] Vgl. Gantenbein (1999), S. 39

4.1.2 Investoren/Eigentümer

Auf Grund der Eingrenzung in Kp. 2.1.1 werden nachfolgend die institutionellen Investoren angesprochen, welche im Wesentlichen an der finanziellen Rendite ihrer Kapitalanlage interessiert sind.

Gemäss Recherchen von Wüest & Partner[107] konnten im Jahre 2005 insgesamt 29 institutionelle Eigentümer[108] identifiziert werden, die sowohl national tätig als auch im Kanton Tessin in direkte Immobilienanlagen investiert sind. Der wertmässige Anteil des Tessiner Engagements beträgt rund CHF 1.5 Milliarden[109], was einer Immobilienquote/Asset Allocation von ca. 2.3% entspricht. Die höchsten Tessiner Anteile am gesamten jeweiligen Portfoliowert bewegen sich auf bis zu 5.3%. Rund ein Viertel der institutionellen Eigentümer weisen ein spezifisches Engagement mit weniger als 1% aus. Unter den institutionellen Investoren lassen sich die relativen Anteile für die Tessiner Allocation auf die Anlegerkategorien Pensionskassen, Versicherungen und Immobilienfonds auf 2.0 bis 3.0% beziffern, Immobilienanlagestiftungen rund 1.5 bis 2.0% sowie kotierte Immobilienaktiengesellschaften auf 0.5 bis 1.0%.

Tabelle 3: Eigentümer von Mietwohnungen

Eigentümer von Mietwohnungen	**Anteil 1990 Kt. TI**	**Anteil 2000 Kt. TI**	**Anteil 1990 CH-Mittel**	**Anteil 2000 CH-Mittel**
Privatpersonen	67%	91%	52%	57%
Institutionelle Investoren[110]	**25%**	**5%**	**29%**	**22%**
Genossenschaften, öffentl. Hand, andere	8%	4%	19%	21%

Quelle: BFS Wohnungszählung 1990/2000

Während im Jahr 1990 die Engagements der institutionellen Investoren im Tessin ungefähr dem CH-Mittel entsprachen, folgte dann bis ins Jahr 2000 eine starke Verschiebung der Eigentümerstrukturen mit einer Flucht aus dem Tessiner Immobilienmarkt. Dies begründet sich mit dem Zusammenbruch des Immobilienmarktes Mitte der 90er Jahre und darauf folgenden Zwangsverkäufen. Ein

[107] Vgl. Wüest & Partner (2005), S. III

[108] Das sind rund die Hälfte aller national tätigen institutionellen Immobilieneigentümer, welche mit mindestens einer Liegenschaft im Kanton Tessin engagiert sind.

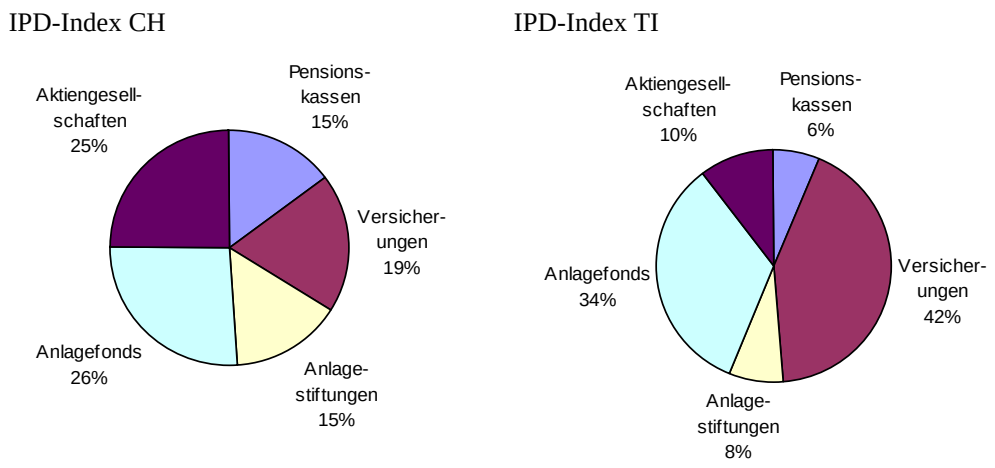
[109] Bei 89 Liegenschaften (LS), welche 800 Mio. repräsentieren, sind 29 LS in Lugano, 18 LS in Locarno, 12 LS in Bellinzona, je 6 LS in Giubiasco und Chiasso, restliche 18 LS sind in weiteren Gemeinden.

[110] Gemäss Definition Kp. 2.1.1

weiterer Grund könnte ein Besteuerungswechsel mit darauf folgenden Liquidationen von Immobiliengesellschaften in meist Privateigentum (ohne eigentlichen Eigentümerwechsel) gewesen sein. Von den insgesamt rund 60'000 Wohneinheiten im Jahr 2000 in Mehrfamilienhäusern befinden sich nur rund 3'000 Einheiten im Eigentum von institutionellen Investoren.

Wie sind die einzelnen institutionellen Investorentypen im Gesamtmarkt Tessin im Vergleich zum Schweizer Markt investiert?

Abbildung 8 Allokationsvergleich Gesamtschweiz und Kanton Tessin 2007



Quelle: Wüest & Partner, IPD-Index (2008)

Der Allokationsvergleich zeigt sehr unterschiedliche Eigentumsanteile im Immobilienmarkt. Im Tessin sind v.a. Versicherungen und Anlagefonds, welche zusammen drei Viertel aller Immobilien besitzen, im Vergleich zur Schweiz stark investiert. Der hohe Anteil bei Versicherungen könnte historisch entstanden sein, weil früher viele Versicherungen ihre Generalagenturen auch im Tessin angesiedelt haben[111]. Die relativen Vergleichswerte sind nicht repräsentativ, weil die im IPD-Index enthaltenen Liegenschaften nur eine beschränkte Anzahl von Investoren abdecken.

4.1.3 Nutzer/Mieter

Mieter und Nutzer sind als Nachfrager von Wohnräumlichkeiten direkte Marktpartner der Immobilieninvestoren. Durch den Mietvertrag und die Mietzinszahlung erhalten sie das Recht der Nutzung und Überlassung des Mietgegenstandes[112]. Für den

[111] Vgl. Interview Piazzini
[112] Vgl. OR Art. 253

Kapitalanleger ist die *Analyse der Nachfrage* und der *Vermietungsmöglichkeiten* seines Liegenschafteneigentums besonders wichtig, zumal dieser Umstand unmittelbar über Erfolg oder Misserfolg seines Produktes entscheidet. Darüber hinaus definiert dieser Umstand seine Risikoposition und die Attraktivität einer Liegenschaft für zukünftige, potentielle Käufer bzw. Kapitalanleger[113].

Der Kanton Tessin, vielbekannt als Sonnestube der Schweiz, kann mit seinem mediterranen Klima eine Vielzahl von Deutschschweizern und Ausländern als Wohn- oder Ferienstandort anziehen. Diese Prägung ist im Bestand von Erst- (72%) und Zweit- (24%) wohnungen bei total 185'000 Wohneinheiten deutlich ersichtlich. Dabei sind von den 134'000 Erstwohnungen rund 60% oder 80'000 MieterInnen, welche zu 36% in 3-Zimmer-, zu 28% in 4-Zimmer- und 19% in 2-Zimmer-Wohnungen leben[114].

4.1.4 Ersteller/Dienstleister

Ersteller und Dienstleister zeichnen für die Produktion und die Vermarktung von Immobilienobjekten verantwortlich. Entsprechend der Marktgrösse existieren im Baugewerbe eher wenige Gesamtdienstleister im TU-/GU-Bereich, nur wenige grosse Anbieter aus der Deutschschweiz sind auch in der Südschweiz präsent.

Bei den Bewirtschaftungsdienstleistern ist die Firmenstruktur ähnlich wie bei den Bauleistungsträgern, hingegen gibt es mehrere Grossfirmen, welche gesamtschweizerisch tätig sind. Der Markt wird aber grösstenteils durch lokale kleinere Firmen dominiert. Die Ausbildung der Fachleute wird seit 1995 durch den SVIT mit Ausbildungskursen gefördert.

Im Bewertungsbereich kann ein deutliches Manko an Fachleuten ausgemacht werden. Dies liegt daran, dass der Tessiner Markt grundsätzlich ein geschlossener Markt ist und einerseits die Sprachbarriere gewisse Hemmnisse für die Beschaffung von Informationen und der Detailkenntnisse vor Ort darstellt, andererseits aber auch die bisher fehlende Bewertungsausbildung, welche die Nachwuchskräfte mit dem entsprechenden Know-how unterstützt. Seit 2 Jahren werden an der Fachhochschule Kurse für Immobilienbewerter angeboten.

Im Planungsbereich gibt es rund 1'000 Architekten und Ingenieure[115] im Tessin, welche sich um die Aufträge bemühen. Diese hohe Dichte lässt sich mit dem hohen

---

[113] Vgl. Suter (1995), S. 33
[114] Vgl. BFS Wohnungszählung 2000
[115] Vgl. Register für Architekten und Ingenieure OTIA, www.otia.ch

Bekanntheitsgrad gewisser Exponenten der Architekturszene[116] begründen, welche für ihre Werke auch internationale Beachtung erhielten. Die dritte Universität für ein Architekturstudium in der Schweiz prägt die Architektenqualität wie ebenso die Konkurrenz.

4.2 Nachfragesegmente und –parameter

Die demographische Entwicklung stellt eine der zentralen Herausforderungen für den Wohnimmobilienmarkt dar. Durch die Altersstrukturveränderungen der immer älter werdenden Bevölkerung wird der Vermögenszuwachs, aber auch die Erbverteilung resp. Vermögensübertragung zu einem wichtigen Faktor für den Erwerb von Wohneigentum und somit zu grösserer Konkurrenz für den Mietwohnungsmarkt. Aber auch durch die Binnenwanderung und die internationalen Migrationsströme wird die Nachfrage nach Wohnraum beeinflusst (vgl. Kp. 3.2). Der Fokus liegt auf dem Nutzermarkt.

Durch die stark individualisierte Gesellschaft (vgl. Kp. 3.3.3) können keine allgemein verbindlichen Werte und Bedürfnisse formuliert werden, sondern veränderbare und differenzierte Vorstellungen. Die räumliche Situation, die Sozialstruktur eines Quartiers und die Lebensstile der künftigen Nutzer sind für den Projekterfolg individuell zu bestimmen[117].

4.2.1 Erstwohnungen

Miete

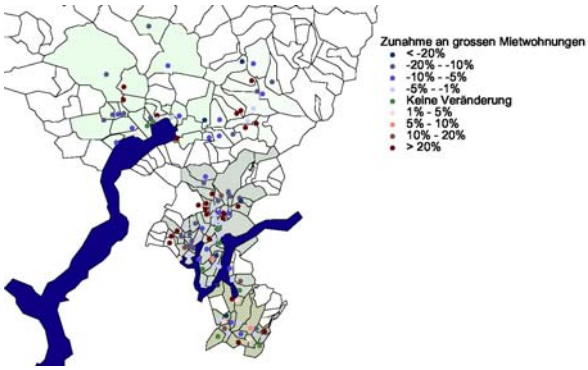
Die Nachfrage nach Mietwohnungen ist in der Agglomeration Lugano sowie – im Sog der Zweitwohnungsmärkte – in den touristischen Gebieten, die bei geringen Leerständen vergleichsweise hohe Mietpreise aufweisen, ungebrochen, während die Berggebiete sowie die stark verkehrsbelasteten und industriell geprägten Gebiete zwischen Lago di Lugano und Chiasso wenig in der Gunst der Nachfrager stehen. In den nächsten 15 Jahren dürften viele Gebiete der Region von einer gewissen Nachfrage nach Mietwohnungen im unteren Segment profitieren. Dies einerseits auf Grund der Alterung der einheimischen Bevölkerung, andererseits auch durch die Beschäftigten im Tourismusbereich, die angesichts des Preisniveaus aus den mittleren und gehobenen Segmenten weitgehend verdrängt werden. In den mittleren und gehobenen

[116] Erwähnt seien hier: Luigi Snozzi, Livio Vacchini, Mario Campi, Aurelio Galfetti, Mario Botta u.v.m.
[117] Schmals (2007), S. 5

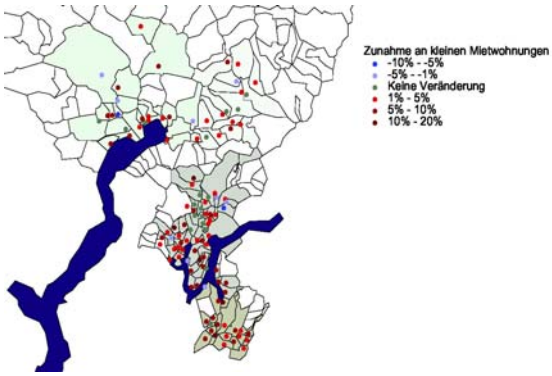
Marktsegmenten ist von einer steigenden Nachfrage nach Mietwohnungen in den Agglomerationen und in den touristischen Gebieten auszugehen, nicht zuletzt aufgrund des Wachstums des Metropolitanraumes Mailand. Im Vergleich zur Gesamtschweiz ist die regionale Entwicklung überdurchschnittlich. In den touristischen Regionen könnten die Treiber auch die Umwandlungen von Zweit- in Erstwohnsitze sein[118].

Abbildung 9 Nachfragepotential von grossen und kleinen Mietwohnungen

Grosse Wohnungen Stufe Gemeinde



Kleine Wohnungen Stufe Gemeinde



Quelle: Fahrländer Partner (2008)

Eigentum

Die Region Südschweiz weist heute mit fast 50 Prozent (ohne Zweitwohnungsmärkte) die höchste Wohneigentumsquote der Schweiz auf. Die Tessiner Agglomerationen profitieren von Nachfrageimpulsen aus Norditalien sowie der Nähe zur Metropole Mailand, die in Pendlerdistanz liegt. Die einheimischen Nachfrager werden in den touristischen Regionen durch den Zweitwohnungsmarkt verdrängt, da die Nachfrager aus dem Unterland und Ausland eine höhere Zahlungsbereitschaft und -fähigkeit haben. Die Preise im gehobenen Segment haben in den letzten Jahren eine deutliche Steigerung erfahren, was auf einen Nachfrageüberhang zurückzuführen ist. In den nächsten 15 Jahren dürfte ein Grossteil der erwarteten Zusatznachfrage in diesen Teilmarkt und in alle Segmente fliessen. Eine starke Zusatznachfrage wird insbesondere in der Agglomeration Lugano erwartet, in einem geringeren Masse auch in der Agglomeration Locarno. Im Vergleich zur Gesamtschweiz ist die regionale Entwicklung überdurchschnittlich [119].

Tiefe Zinsen der letzten Jahre, die bis zuletzt noch vorteilhafte Einkommenssituation und eine sich akzentuierende Zuwanderung von Personengruppen, die über das nötige

[118] Vgl. BAK/Fahrländer (2007), S. 57 und 59
[119] Vgl. BAK/Fahrländer (2007), S. 51 und 53

Einkommen und/oder Vermögen verfügen und in ihren Herkunftsländern gewohnt waren, in den eigenen vier Wänden zu wohnen, zählen zu den wichtigen Gründen für den anhaltenden Nachfragedruck.

4.2.2 Zweit- und Ferienwohnungen

Eigentum

In der Schweiz gibt es rund 420'000 (Tessin: 45’000) zeitweise genutzte Wohnungen[120]. Der Erwerb von Zweit- und Ferienwohnungen ist für Ausländer (noch) eingeschränkt[121]. Bei einer Aufhebung der Lex Koller ist in nicht-touristischen Gebieten ausser im gehobenen und luxuriösen Segment und an attraktiven Lagen von keiner grossen Zusatznachfrage nach Zweitwohnungen auszugehen. Dabei zieht es vorwiegend die deutschen und italienischen Staatsangehörigen in den Kanton Tessin (rund 85% der Transaktionen zwischen 1996 bis 2003). In zunehmendem Mass sind es auch Niederländer und Nordländer. Der höchste prozentuale Anteil von Zweit- und Ferienwohnungen wird in den touristischen Gemeinden ausgewiesen, welcher bis zu 80% betragen kann (Agglomeration Locarno 30% und Lugano 17%). Dies bringt einige Probleme mit sich, welches sich von starker Landschaftsverbauung bis zu unregelmässiger Benützung der Infrastruktur auswirkt. Die in vielen touristischen Orten eingeführten Regulierungen des Zweitwohnungsbaus führen infolge Knappheitsindikatoren zwangsläufig zu Preissteigerungen. Der Trend der guten Erreichbarkeit von Wohn- und Arbeitsort in Verbindung mit Freizeitaktivitäten (Erholungsraum) setzt sich auch in diesem Teilmarkt fort[122].

Miete

Die Vermietung von Zweit- und Ferienwohnungen im Sinne von Business Appartements oder den klassischen Ferienappartements ist ein weiteres Nachfrage-segment. Aufgrund des Charakters einer Management- resp. Betreiber-Immobilie steht diese Anlagealternative bei vielen institutionellen Investoren nicht in der Gunst der Nutzungsdiversifikation.

---

[120] Gemäss der Definition der Gebäude- und Wohnungserhebung (GWE) gelten ‚zeitweise bewohnte’ Wohnungen und Einfamilienhäuser, die nicht dem dauernden Wohnen dienen, als Zweitwohnungen. Dazu zählen selbst benützte und vermietete Ferien- und Wochenendwohnungen oder die von einer Firma ihren Angestellten während eines begrenzten Zeitraums zur Verfügung gestellt werden. Zahlen zu diesen unterschiedlichen Zweitwohnungskategorien bestehen nicht.

[121] Lex Koller seit Oktober 1997 resp. Lex Friedrich seit Januar 1985, Aufhebung der Lex Koller wird frühestens im Jahr 2010 erfolgen (Vgl. Thema Öffentlich-rechtliche Regulierungen in Kp. 2.4.1)

[122] Vgl. CS Economic Research (2005)

4.2.3 Raumbedarf - Haushaltstypen

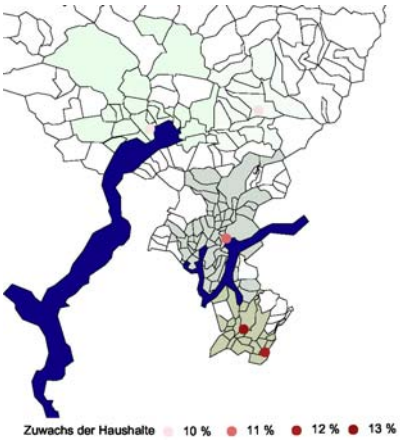
Der Immobilienmarkt ist im Gleichgewicht, wenn kein Haushalt einen Anreiz hat umzuziehen. Da alle Haushalte gleich sind (hinsichtlich Präferenzen, Einkommen etc.), müssen die Gesamtausgaben fürs Wohnen und fürs Pendeln unabhängig von der Lage gleich hoch sein. Nicht nur Pendelkosten spielen für das Immobilienpreisniveau eine Rolle, weitere Faktoren sind natürliche Annehmlichkeiten, Einkommensniveau, Steuerbelastung etc.

Weil der demographische Wandel dynamischer ist als das Mengenwachstum des Wohnungsbestandes und heutzutage ‚andere' ältere Menschen Wohnraum nachfragen, stellt das die Investoren vor eine mengenmässige Herausforderung in der Bestandesentwicklung[123]. Die Neigung, in den angestammten vier Wänden (*ageing in place*) zu bleiben, bildet bereits heute einen Haupttrend für ältere NachfragerInnen auf dem Wohnungsmarkt[124]. Demzufolge ist nicht mit einer grossen Binnenwanderung von Personen im 3. und 4. Lebensalter aus der Nordschweiz zu rechnen.

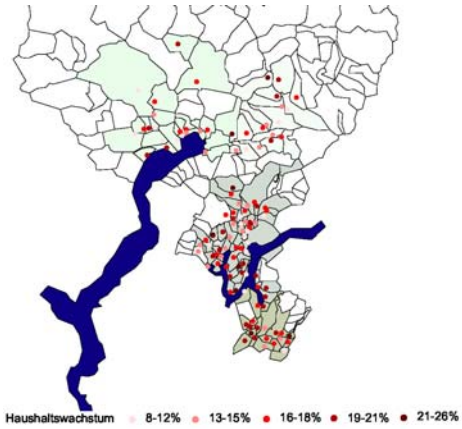
Die zukünftige Entwicklung der Haushalte und damit verbunden die Wohnungsnachfrage nach kleinen und grossen Wohnungen sowie die Nachfragesegmente[125] sind wichtig für den Investitionsentscheid und die Angebotsgestaltung.

Abbildung 10 Nachfragepotential von Haushalten in Städten und Gemeinden

Haushalte Stufe Stadt



Haushalte Stufe Gemeinde



Quelle: Fahrländer Partner (2008)

[123] Vgl. Heye und van Wezemael (2007), S. 41f.

[124] Vgl. Heye und van Wezemael (2007), S. 49

[125] Vgl. Fahrländer Partner (2008), Nachfragesegmente im soziokulturellen Raster mit den Dimensionen soziale Schicht und Lebensstil. Raster-Einordnung aufgrund der gesellschaftlichen Differenzierung, der vertikalen sozialen Schichtung nach Bildung, Einkommen und beruflicher Stellung einerseits und der horizontalen Differenzierung nach Lebensformen und Grundorientierung andererseits.

Diese Wachstumsprognose der Haushalte zeigt ein ambivalentes Bild. In vielen Gemeinden der Agglomeration Lugano wird ein überdurchschnittliches Haushaltwachstum prognostiziert. Auch im westlichen Teil der Agglomeration Mendrisio-Chiasso werden sich überdurchschnittlich mehr Haushalte niederlassen, obwohl diese Region heutzutage eine Industrie- und keine Wohnregion ist. Dies dürfte hauptsächlich mit der Entwicklung der Verkehrsinfrastruktur zusammenhängen.

4.2.4 Wohnkosten - Zahlungsbereitschaft

Langfristige Vergleiche zeigen, dass mit steigender Wohlfahrt die Ausgaben für Wohnen in ähnlichem Ausmass ansteigen. Wohnen steht damit weit oben auf der Pyramide der Bedürfnisbefriedigung, welches sich auch mit dem zunehmenden Flächenverbrauch pro Kopf manifestiert. Die Haushalte geben zusätzliches Einkommen für eine Verbesserung der Wohnsituation aus, was sich in einem höheren Bedarf nach Wohnfläche niederschlägt.[126]

Die Frage stellt sich nun, wo sind die Grenzkosten? Als einschränkendes Kriterium gilt in erster Linie der Preis. An welcher Lage ist man bereit welchen Preis zu bezahlen? Da spielt die Wohnungsgrösse in m2 nur eine sekundäre Rolle.

Die relativen Wohnkosten für Mieter weisen im Vergleich der Grossregionen den höchsten Wert von 28% (Median, 1998 noch bei 24%, tiefst bei 22%) des verfügbaren Haushaltseinkommens auf. Für Eigentümerhaushalte sind es lediglich 14% (seit 10 Jahren), und damit auf tiefer und gleicher Stufe wie die Genferseeregion, Zürich und Nordwestschweiz[127].

4.3 Angebotsindikatoren

Das Flächenangebot ergibt sich aus dem Flächenbestand sowie durch Baufertigstellungen und Rückbauten auf dem Erstellermarkt (vgl. Kp. 2.2.1). Ungleichgewichte auf dem Flächenmarkt manifestieren sich in der Flächenauslastung und letztlich in Mietpreisänderungen. Der Fokus liegt auf dem Erstellermarkt sowie auf der Bestandesentwicklung.

---

[126] Vgl. Credit Suisse (2008), S. 13-14

[127] Vgl. BFS Einkommens- und Verbrauchserhebung (EVE) 1998-2005. Die Angaben sind mit Vorsicht zu geniessen, die Anzahl Stichproben/Beobachtungen und somit die Vertrauensintervalle sind im Tessin kritisch.

4.3.1 Struktur des Wohnungsbestandes

Die Charakteristiken des Wohnungsbestandes sollen das Marktvolumen und dessen Qualitäten beschreiben. Von den rund 185'000 Wohnungen befinden sich rund 77'800 Einheiten in rund 10'400 Mehrfamilienhäusern. Im Zeitraum zwischen 1946-1980 wurden rund 6'200 Einheiten (ca. 60%) erstellt, bei denen rund 2'100 Einheiten (ca. 35%) noch nicht saniert wurden.

Tabelle 4: Charakteristiken des Wohnungsbestandes

Charakteristik (Jahr 2000)	**Lugano**	**Locarno**	**Bellinzona**	**Mendrisio-Chiasso**
Erst-/Zweitwohnungen (Agglomeration)	53'600/11'700	24'300/10'900	19'100/3'300	19'200/1'800
Anteil Zweitwohnungen (Agglomeration)	17%	30%	14%	8%
Anteil 2-3-4-Zimmer-Wohnungen (Agglomeration)	17 / 29 / 26%	20 / 31 / 25%	14 / 29 / 34%	14 / 29 / 30%
Anteil institut. Eigentümer (MS-Region/Gemeinde)	4.0 / 6.9%	2.7 / 7.4%	2.0 / 1.9%	7.7 / 1.5%
Reinzugang/davon Neubau (5-J.schnitt MS-Region	635 / 464	566 / 394	257 / 209	225 / 158
Leerwohnungsziffer (letzte 5 Jahre MS-Region)	0.47-0.89	0.50-0.78	0.44-1.41	1.67-2.50

Quellen: BFS, USTAT und UBS

Der Wohnungsbestand ist relativ veraltet, der aufgestaute Unterhalt dürfte aufgrund der tiefen Kaufkraft und der fehlenden Wachstumsperspektive so weit wie möglich hinausgezögert werden. Der Investitionsbedarf wird grundsätzlich nur bei genügender Rendite und Wachstumspotential umgesetzt. Die Renovationszyklen und ihre systematische Anwendung sind im Tessin noch wenig etabliert[128].

4.3.2 Angebot an überbaubarem Bauland

Gibt es im Kanton Tessin resp. in den Zentren und deren Agglomerationsgürtel noch Flächen, die sich überbauen lassen?[129] Für wie viele weitere Einwohner würden die Wohnzonen ausreichen?

Eine Auswertung mit den unüberbauten Parzellen ist zum heutigen Zeitpunkt nicht erhältlich, weder in der Anzahl noch in der Fläche. Damit ist keine Bauzonen-Entwicklungszeitreihe verfügbar. Dies begründet sich mit der bisher hohen

[128] Vgl. Interview Brühlhart

Gemeindeautonomie in der Datenbewirtschaftung. Eine Datenkonsistenz über alle Gemeinden ist noch nicht erreicht. Eine schweizweite Bauzonenstatistik wird erst im Spätsommer-Herbst 2008 publiziert.

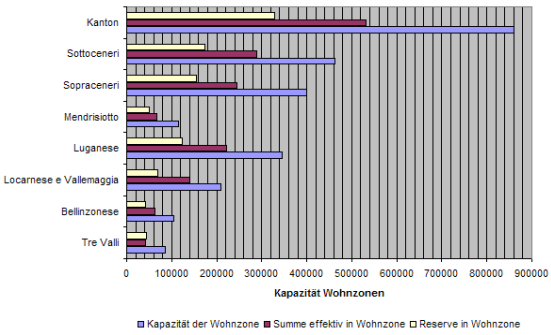
Tendenziell gibt es mehr Reserven in den bebauten Gebieten als in unbebauten Parzellen. Das Bauland ist ab Wohnzone 3- bis 4-geschossig meistens bereits erschlossen oder dann zeigt sich die Gemeinde sehr kooperativ[130]. Nicht zuletzt ist die Preisbildung von Bauland eine Frage der Liquidität im Grundstückshandel, also von Angebot (verkaufswillige Eigentümer) und Nachfrage (kaufwillige Investoren).

Die Strategie des Kantons Tessin ist es, das Einwohnerwachstum in den Entwicklungszonen der ehemaligen Arbeitszonen zu konzentrieren. Es wird eine innere Verdichtung angestrebt[131].

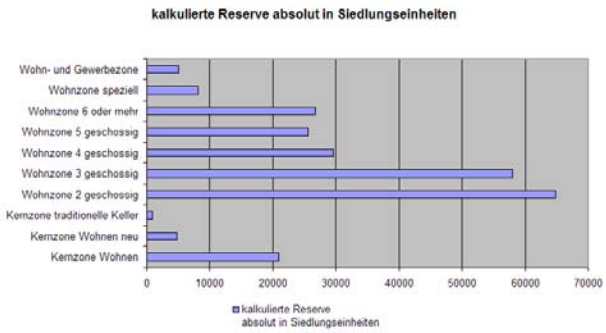
Von den 243 Nutzungszonenplänen sind rund die Hälfte älter als 15 Jahre und insgesamt sind 49 Zonenpläne in Revision (ca. 20%), die meisten in den Bezirken Lugano und Locarno[132]. Trotz der Gemeindefusionswelle existiert dennoch für jede (ursprüngliche) Gemeinde ein Zonenplan.

Abbildung 11 Reserven in Wohnbauzonen

nach Regionen



nach Wohnzone



Quelle: Ufficio del piano direttore (2008)

In den Regionen Lugano und Locarno beträgt die Reserve der Wohnbauzone rund 35%, in den anderen Regionen zwischen 40 und 50%. In den vier Zentren der

---

[129] Gesamtfläche Kanton TI 281'246 ha, davon Siedlungsfläche 14'354 ha, davon Gebäudeareal 7'414 ha (+15% von 1980 bis 1997), gem. BFS Arealstatistik; Wohnzonenfläche in den 4 Agglomerationen: 6'110 ha, gem. USTAT, T_020209_010 resp. 6'600 ha gem. Piano direttore - sviluppo territoriale

[130] Vgl. Interview Moretti

[131] Vgl. Piano direttore cantonale (2007)

[132] Vgl. USTAT, Situazione dei piani regolatori, T_020209_02C Stand 30.8.07

Agglomerationen bewegt sie sich zwischen 30 und 35%, etwas mehr in den suburbanen Regionen von Lugano und Locarno.

Die nähere Betrachtung der Bauzonenreserven zeigt, dass in Zonen von 2- bis 3-geschossigen Objekten relativ viel Reserve vorhanden ist. Anders sieht es bei den 4- und mehrgeschossigen Gebäuden aus, wo doch relativ gesehen rund die Hälfte der Reserven vorhanden sind.

Tabelle 5: Reserven in Wohnbauzonen nach Zonenkategorie/Gemeinden

Wohnbauzone	**Lugano**	**Locarno**	**Bellinzona**	**Mendrisio-Chiasso**
4 Geschosse	**Lugano** Cureggia (20) Pregassona (60) Viganello (230)	**Locarno** (2'600) **Losone** (1'100)	**Bellinzona** (2'900) *Giubiasco (1'800)* *Sant'Antonino (1'400)*	**Mendrisio** (1'000) *Chiasso (970)* *Stabio (2'300)* *Vacallo (1'200)*
5 Geschosse	**Lugano** Pregassona (460) Viganello (420)	**Locarno** (5'000) **Ascona** (2'400) **Minusio** (1'400) **Muralto** (1'000) *Tenero (1'100)*	*Sementina (700)*	**Mendrisio** (1'900)
6 Geschosse plus	**Lugano Zentrum** (14'900)	**Locarno** (4'000)		*Vacallo (2'300)*
Total ca.	**16'100**	*18'600* (**17'500**)	*6'800* (**2'900**)	*9'700* (**2'900**)

Quelle: Ufficio del piano direttore (2008), Werte [Siedlungseinheiten]

Der Vergleich zeigt die Potentiale resp. die Reserven der Wohnzone für Investitionen in die Teilmärkte der Regionen. Auffallend sind die geringen Reserven für 4- bis 5-geschossige Gebäude in Lugano sowie die hohen Nutzungsreserven in Locarno. Letzteres lässt sich durch eine starke Erhöhung der Nutzungsziffer in den letzten Jahren erklären. Wenn man die Gemeinden mit einer überdurchschnittlichen Klassifikation für den Mietwohnungsmarkt gemäss dem Standort- und Marktrating von Wüest & Partner herausschält [ex-ante, nicht-*kursiv*], so verbleiben nur noch wenige Gemeinden, in welchen theoretisch Potential für Neubau- und/oder Erweiterungsprojekte besteht. In den Gemeinden Massagno und Savosa mit guter Klassifikation bestehen geringe Reserven für 3- und mehrgeschossige Gebäude, in den Gemeinden Bioggio und Vezia praktisch keine Reserven. Entscheidend ist die Entwicklung der Agglomerationen mit den suburbanen Gemeinden, welches einen eher langen Prozess darstellt. Ein anderes Vorgehen ist im Bestand zu prüfen, ob eine Verlotterungsstrategie mit Abbruch und Neubau eine wirtschaftlichere Lösung ist.

Im Fazit kann festgehalten werden, dass aufgrund des relativen geringen Bevölkerungswachstums in der Zukunft genügend Wohnzonenreserven vorhanden sind.

4.3.3 Entwicklung Baubewilligungen und Baugesuche

Ein weiterer Indikator für die Angebotsausweitung sind die Baubewilligungen und Baugesuche. Während sich in weiten Teilen der Schweiz eine Abschwächung abzeichnet, findet im Kanton Tessin eine Scherenbewegung statt[133]. Die Zahl der baubewilligten Wohnungen brach zwar auch um 15% ein, die Zahl der Gesuche setzt den Wachstumstrend jedoch fort. Diese Diskrepanz lässt sich mit der Tendenz zu Projektüberarbeitungen oder Redimensionierungen erklären. Die Trendwende der Zinsentwicklung könnte diese Tendenz der Realisierungsverschiebung oder sogar des Verzichts noch verstärken. Die Zunahme der Baugesuche kann sicher auf die hohe Dynamik des Zweitwohnungsbaus zurückgeführt werden. Die Altersklasse der 45- bis 68-Jährigen wächst am stärksten, was den Nachfragedruck anhalten lässt. Das Vermögen steigt aufgrund von Erbschaften[134] oder geringerer Ausgaben für die erwachsenen Kinder am stärksten und sorgt für den finanziellen Spielraum. Ebenfalls verschafft der Umzug von einem Einfamilienhaus in eine Stockwerkeigentumswohnung überschüssiges Kapital, das in eine Ferienwohnung investiert wird. Die Wohnungen dienen der Familie als Ferienwohnung oder werden bereits im Hinblick auf eine beabsichtigte Verlagerung des Wohnsitzes im Rentenalter erworben.

4.3.4 Wachstum der Bauinvestitionen

Historische Entwicklung

Das durchschnittliche Wachstum der realen Hochbauaufwendungen verlief in den neunziger Jahren und zu Beginn des Jahrtausends schwächer als in der Gesamtschweiz. Seit 2004 ist aber die Entwicklung der Hochbauaufwendungen in der Südschweiz deutlich dynamischer als in der gesamten Schweiz mit Wachstumsraten von 9.3 und 6.8 Prozent (Jahre 2004 und 2005). Im Langfrist-Vergleich ist eine gewisse Gleichläufigkeit mit dem Espace Mittelland und dem schweizerischen Durchschnitt zu beobachten. Die Prognosen werden für die nächsten 5 Jahre mit einer unterdurchschnittlichen Hochbau-tätigkeit eingeschätzt. Im Wohnungsbau zeigt sich ein ähnliches Bild, in Abweichung zu den gesamten Hochbauaufwendungen wurde Ende der achtziger Jahre und in 2006 eine deutlich höhere Produktion erzielt[135].

---

[133] Vgl. CS Economic Research, Fakten und Trends (2008), S. 18
[134] Vgl. Stutz et al. (2006), Zusammenfassung, S. XII
[135] Vgl. BAK Basel Economics (2007), S. 86-88 und 141

Die Entwicklung des Tessiner Baumarktes zeigt, dass in den letzten 30 Jahren pro Jahr rund 850 Miet- und 2'000 Eigentumswohnungen realisiert wurden. In den letzten 5 Jahren waren es total noch 1'840 Einheiten, davon 1'310 Wohnungsneubauten[136].

Mittelfristig zu erwartende Entwicklungen

Das mittelfristige reale Wachstumspotenzial der totalen Hochbauaufwendungen in der Region Südschweiz stuft BAK Basel Economics etwas tiefer, mit einem Trendwachstum von jährlich durchschnittlichen 0.7 Prozent, als in der Gesamtschweiz ein. Die Dynamik der Wohnbauinvestitionen wird mit 0.4 Prozent ebenfalls leicht unterhalb des schweizerischen Durchschnitts erwartet. Sowohl für das Bevölkerungswachstum als auch für die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes werden leicht unterdurchschnittliche Entwicklungen erwartet. Die Prognoserisiken liegen in erster Linie bei den Unsicherheiten bezüglich der Entwicklung des Zweitwohnungsbaus. Als positives Prognoserisiko für diese mittelfristige Entwicklung ist die Aufhebung der ‚Lex Koller' zu nennen. Dies könnte zu einem erneuten Bauboom von Ferien- und Zweitwohnungen führen, sofern dies flankierende Massnahmen nicht verhindern. Als negative Prognoserisiken sind die politischen Bestrebungen zu bewerten, welche darauf abzielen, den Zweitwohnungsbau stärker einzudämmen[137].

4.4 Marktergebnis

Nachdem die Parameter für die Nachfrage und das Angebot festgelegt wurden, geht es nun um die bestimmenden Faktoren des Marktergebnisses und die Einflüsse auf das Gleichgewicht zwischen den drei Märkten Investoren-, Ersteller- und Nutzermarkt sowie die Bestandesentwicklung.

4.4.1 Leerwohnungsziffer und Absorption

Die Angebots- und Nachfragesituation bei Mietflächen ist besonders ausschlaggebend für die Höhe des Leerstands. Die Leerwohnungsstands-Entwicklung in den letzten neun Jahren blieb auf konstantem Niveau zwischen 0.9 bis 1.1 resp. 1'700 bis 2'100 Einheiten, was ungefähr dem jährlichen Zuwachs von 1'840 Einheiten entspricht. Einzig im Jahr 2004 gab es eine sinkende Leerwohnungsziffer auf 1'200 Einheiten.

Die Leerwohnungsziffer hat aufgrund der Erhebungsmethode nur beschränkte Aussagekraft. Schon aufgrund der hohen Zahl der privaten Eigentümer, welche wohl in

[136] Vgl. UBS Regionaldatenset (2008), Bautätigkeit Teil 1
[137] Vgl. BAK Basel Economics (2007), S. 144f.

den seltensten Fällen den Leerstand offiziell melden, verfälscht diese Unzuverlässigkeit die tatsächliche Situation des Wohnungsangebotes. Viel aussagekräftiger ist die Angebotsziffer, welche das Verhältnis der effektiv ausgeschriebenen Wohnungen zum Bestand, also die Angebotsausweitung ausweist, im Gegensatz zu den Baubewilligungen und -gesuchen, welche diese erst ankündigen (vgl. Kp. 4.3.3). Im Rahmen dieser Arbeit konnten diese Daten nicht beschafft werden.

4.4.2 Preisentwicklung

Die zentrale Funktion von Preisen ist es, Signale an die Anbieter und Nachfrager auf den entsprechenden Märkten zu vermitteln. Die Sensitivität der Reaktion von Anbietern und Nachfragern auf Preisänderungen wird anhand der direkten Preiselastizität, relative Mengenänderung im Verhältnis zu relativer Preisänderung, gemessen. Die individuelle Nachfrage nach Wohnraum reagiert relativ unelastisch auf Preisänderungen[138]. Die Immobilienpreis-Entwicklung korreliert stark mit dem BIP-Wachstum[139]. Ein geringes BIP-Wachstum kann durchaus auch einen Preisrückgang bewirken. Demzufolge besteht bei Wohnliegenschaften eine gewisse realwirtschaftliche Abhängigkeit.

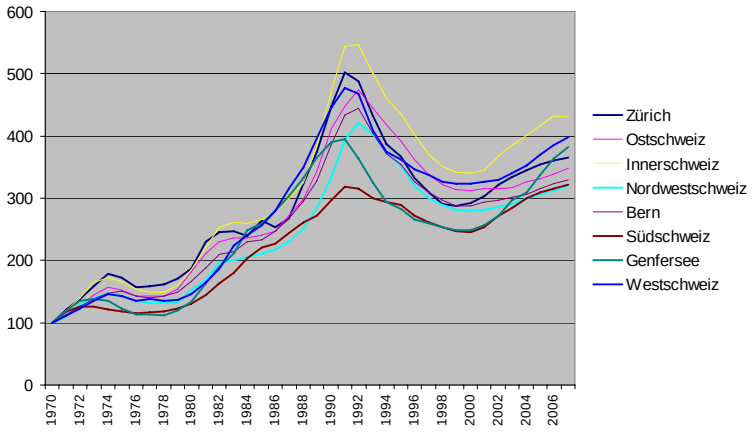
Mietpreisentwicklung

Hohe Mietpreise sind Ausdruck einer überdurchschnittlichen Marktattraktivität aus Nutzersicht und dementsprechend einer grossen Flächennachfrage. Das Mietpreisniveau steht in Zusammenhang mit der Leerwohnungs- und Angebotsziffer. Im Rahmen einer Untersuchung der Mietpreisstruktur bestehender Mietverhältnisse[140] wurden die Korrelationen zwischen den Angeboten oder bestehenden Mietverhältnissen mit den Standortgüten der einzelnen Mietobjekte analysiert. Die Mietzinse eines bestimmten Wohnungstyps hängen linear von der Standortgüte ab. Aus dieser Erkenntnis ist es möglich, die Einzelbeträge für die Eigenschaften der Wohnungen und die Eigenschaften des Wohnstandortes (Beziehungspotential) zu errechnen. Die Änderungen der Eigenschaften bewirken einen marktgerechten Mehr- oder Mindermietzins.

---

[138] Vgl. Hilber (2006), S. 1
[139] Vgl. Gantenbein (2007)
[140] Vgl. Geiger (2000), Schlussbericht des Forschungsauftrages F- 8358 des BWO, S. 5

Abbildung 12 Angebotspreisindizes Mietwohnungen nach Marktregionen



Quelle: Wüest und Partner (2008)

In der obenstehenden Grafik ist einerseits ersichtlich, wie die Mietpreise relativ gleichläufig auf die Wirtschaftsentwicklung reagieren, bspw. in der Boomphase der 80er Jahre, andererseits auch die verhältnismässig schwache Preisentwicklung in der Südschweiz. Um einen qualitätsbereinigten Vergleich der Mietpreisentwicklung zu erhalten, müsste die Zeitreihe auf Neubaumieten basieren. Die Bestandesmieten verzerren die Verhältnisse von Neu- und Altbaumieten.

Das mittlere Mietertragspotential für Wohnungen im Tessin liegt rund 10% unter dem Schweizer Mittelwert (Tessin CHF 180.-/m2, CH 190.-/m2). Dieser Wert ist natürlich regional sehr verschieden, den schweizerischen Durchschnittswert erreicht nur Lugano mit CHF 200.-/m2. Unterschiedliche Ausprägungen haben auch die verschiedenen Marktsegmente. Die Mietpreise in den gehobenen Marktsegmenten liegen wieder deutlich über dem Niveau des Booms um 1990, während die Mieten im mittleren und unteren Segment – regional unterschiedlich – seitwärts tendieren[141].

Tabelle 6: Immobilienpreisniveau Miete und Eigentum nach MS-Regionen

2007	**Lugano**	**Locarno**	**Bellinzona**	**Mendrisio-Chiasso**
Miete CHF/m2/a Median, 10-90% Quantil	153.-/**199.-**/276.-	144.-/**182.-**/241.-	131.-/**175.-**/241.-	129.-/**171.-**/230.-
Eigentum CHF/m2 Eigentumswohnung Median	5'524.-	4'824.-	3'407.-	4'131.-

Quelle: UBS Regionaldatenset (2008)

[141] BAK/Fahrländer (2007), S. 57

Wohneigentums-Preisentwicklung (Erst- und Zweitwohnungen)

Die in den letzten Jahren stark gestiegene Nachfrage nach Zweit- und Ferienwohnungen liess auch die Transaktionspreise, speziell in den Tourismusgemeinden, nach oben treiben. Die Anzahl Zweitwohnungen in den Städten ist über die letzten Jahre zwar stark angestiegen, der Anteil am Gesamtwohnungsmarkt ist aber nach wie vor relativ klein, mit Ausnahme der Tourismusgemeinden. Die Nachfrage nach Ferienwohnungen ist stark von der wirtschaftlichen Entwicklung, der Attraktivitätssteigerung von Tourismus-destinationen, der Verfügbarkeit von Hotelzimmern sowie der Hypothekarzins-entwicklung abhängig. Angebotsbeschränkungen wie Regulierungen dürften den Preisdruck in den Topdestinationen weiter nach oben erhöhen. Wie stark dieser Einfluss auch den Kanton Tessin betrifft, ist schwierig abzuschätzen.

Bodenpreisentwicklung

Der Bodenpreis an einer bestimmten Lage ist das Ergebnis des Wettbewerbs zwischen den potentiellen Nutzern des Bodens (Nachfrage) und den potentiellen Anbietern von alternativen Standorten (Angebot). Der Wettbewerb zwischen den Investoren führt dazu, dass der Bodenpreis so lange ansteigt, bis der Gewinn der erwarteten marktüblichen Verzinsung entspricht (Gewinn von ‚Null').

Als relativ starke Ausprägung des Bodenmarktes Tessin können die stark von der Mikrolage abhängigen Preise ausgemacht werden. Die Art und Intensität der verschiedenen Beeinflussungselemente hängen sehr stark von der spezifischen wirtschaftlichen und geografischen Lage der Gebiete ab[142]. Der Bodenmarkt in der Region Locarno hat sich zwischen 1978 und 1989 am stärksten entwickelt. Dies hängt mit der starken Ausprägung des Zweitwohnungsmarktes und dessen finanzstarker Käufergruppe zusammen. Daneben verzeichnete erstaunlicherweise auch Bellinzona einen starken Preisschub in demselben Zeitraum, weil die Anzahl der Arbeitsplätze stark angestiegen ist[143].

Baupreisentwicklung

Die steigenden Baukosten wirken sich zusammen mit den Baulandpreisen und den Developmentkosten auf die Gewinnmargen der Ersteller/Dienstleister aus. Der Marktwert hat somit einen wichtigen Impact auf die Erstellungskosten.

---

[142] Vgl. Riedi (1992), S. 136
[143] Vgl. Riedi (1992), S. 127

Für den Kanton Tessin existiert seit Oktober 1998 ein Baukostenindex[144]. Die Baukosten für Mehrfamilienhäuser im Kanton Tessin verliefen bis 2001 parallel zur schweizerischen Entwicklung. Seither stiegen die Baukosten stärker an und bewegen sich in 2007 um rund 7% höher als im Schweizer Mittel[145]. Einen ähnlichen Verlauf des Baukostenindexes, aber auf noch etwas höherem Niveau, ist bei der Genferseeregion zu verzeichnen. Allgemein kann festgehalten werden, dass die Baukostenentwicklung im Tessin bezüglich Niveau und zeitlichem Verlauf gegenüber den anderen Regionen stärkeren Schwankungen ausgesetzt ist. Die anderen Grossregionen innerhalb der Schweiz, mit Ausnahme der Genferseeregion und der Nordwestschweiz, unterscheiden sich relativ geringfügig. Schlussendlich ist aber die Markt- und Konkurrenzsituation für die Baukostenentwicklung massgebend.

4.4.3 Rendite/Risiko

Das Bewertungsniveau ist entscheidend für alle Performance-Komponenten. Ein hohes Bewertungsniveau und somit höhere Marktattraktivität bedeutet eine niedrige Netto-Anfangsrendite (und mit dem gebundenen Kapital über tiefere NCF-Rendite), weil das Investmentrisiko geringer ist oder höhere Mietsteigerungen auf dem Flächenmarkt zu erwarten sind. Die Volatilität der Performance wird primär durch kapitalmarktbedingte Veränderungen der Renditeansprüche verursacht.

Unterschiede in den Total Returns resultieren hauptsächlich aus der Wertänderungskomponente, die auch weitgehend das Investmentrisiko bestimmt. Aufgrund der entscheidenden Bedeutung der Objektselektion für die Performance ist eine effektive Diversifikation aufwändig und teuer resp. erst ab einer Portfoliogrösse von mehr als CHF 500 Mio. wirtschaftlich. Dennoch zeigt die hohe Spannbreite der Total Returns innerhalb der Makrostandorte, dass Objektselektion und Objekt-bewirtschaftung einen wesentlichen Bestandteil für die Performance eines Portfolios darstellen[146].

Wie entwickelten sich die Kennwerte des Kantons Tessin im Vergleich zu anderen Regionen? Gibt es eine Korrelation zu anderen Teilmärkten?

---

[144] Vgl. BFS, Schweizerischer Baupreisindex, Indexwerte pro Grossregion und Objekttyp, Stand April 2008. Die Indexwerte werden aufgrund von regionalen Verbandspreisen und normierten Objekten berechnet.

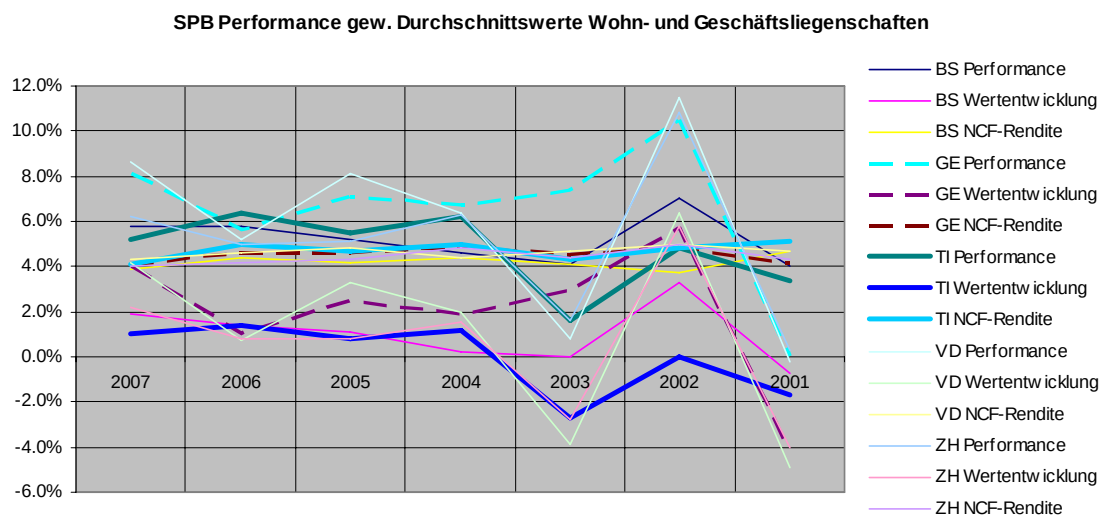
[145] Vgl. Interview Piazzini

[146] Vgl. Kurzrock (2007), S. 237

Längere Zeitreihen von Performance-Benchmarkdaten sind in der Schweiz noch nicht verfügbar. Dennoch können Kantons-Vergleiche von Wohn- und Geschäftsliegenschaften in den letzten sieben Jahren ausgewertet werden[147]. Die Performance-Entwicklung (Median) vom Kanton Tessin korrelierte stark (mit Ausnahme des Jahres 2003) mit dem Kanton Genf (teilweise auch Basel Stadt), aber auf einem rund 200 Basispunkte tieferen Niveau. Daneben weisen die Kantone Waadt und Zürich eine ähnliche Performance-Entwicklung auf. Die Kantone Genf und Zürich haben die geringste Abweichung von gewichteter Durchschnitts- zu Median-Performance. Dies deutet auf einen reifen und eher liquiden Markt hin. Im Gegensatz zu Tessin, Basel Stadt und Waadt, welche grössere Schwankungen von bis zu 250 Basispunkten aufweisen.

Kennzahlenvergleiche mit der Nutzungsart Wohnen und im Städte-Gemeinden-Vergleich sind erst seit 2 Jahren verfügbar. Der Kanton Tessin liegt im Performance-Vergleich mit den Kantonen Waadt, Genf, Zürich und Basel Stadt jeweils mit mehr als 100 Basispunkten zurück. Dabei kann gerade bei Lugano und Locarno festgestellt werden, dass in einem Jahr entweder die Wertänderungsrendite oder die NCF-Rendite stark vom Durchschnitt abweicht.

Abbildung 13 Performancevergleich Kantone 2001-2007



Quelle: IAZI Swiss Property Benchmark (2008)

Dies lässt sich damit begründen, dass von den total 22 Liegenschaften im Benchmark ‚nur' sieben Objekte in Lugano der Nutzungsart Wohnen zugeordnet sind. In Lugano ist die gewichtete Durchschnitts-NCF-Rendite in den letzten beiden Jahren deutlich unter den Referenzwerten Kanton Tessin und Schweiz geblieben. Wenn man etwas tiefer

[147] Vgl. IAZI Swiss Property Benchmark 2001-2007 (2008)

analysiert, stellt man ‚underperformende' Liegenschaften mit einem erhöhten Liegenschaftsaufwand (vernachlässigter Unterhalt) oder Leerstand fest, was wiederum auf eine schwierig umzusetzende Abwälzung der Investitionen (Mehrwerte) auf die Mieteinnahmen hindeutet. Die Wertänderungsrendite von Wohnliegenschaften in Lugano und Locarno weist mit den Benchmarks von den anderen Kantonen und Städten eine ähnliche Entwicklung auf. Die Objekte in Lugano hatten im Jahr 2006 einen Sondereffekt zu verzeichnen, welcher im Rahmen dieser Arbeit nicht identifiziert werden konnte.

Eine breite geographische Streuung der Immobilienanlagen verringert das Schwankungsrisiko der Renditen[148]. Darüber hinaus sollte die Diversifikation auch über verschiedene Nutzungsarten erfolgen.

4.4.4 Transaktionsmarkt

Die Marktliquidität wird anhand des Transaktionsvolumens gemessen. Damit eine Transaktion zu Stande kommt, braucht es einen verkaufsbereiten Eigentümer und einen kaufbereiten Investor[149]. Voraussetzung für einen gut funktionierenden (perfekten) Markt ist eine gewisse Liquidität[150]. In den vergangenen Jahren sind die Marktwerte für Rendite-Wohnliegenschaften an zentralen Lagen angestiegen. Die Finanzierungskosten waren sehr günstig, was dazu führte, dass stark fremdfinanzierte Investoren oftmals eine hohe Zahlungsbereitschaft hatten.

Als einer der wenigen Kantone publiziert das Kantonale Statistische Amt (USTAT) alljährlich die getätigten Immobilientransaktionen. Damit zeigt der Kanton Tessin eine gewisse Markttransparenz.

Die Entwicklung des Transaktionsmarktes seit 1995 zeigt, dass vor allem in den letzten vier Jahren das Volumen in der Agglomeration Lugano stark (von 0.9 bis 1.6 Mia.) und Locarno leicht (von 0.45 bis 0.85 Mia.) zugenommen hat. Dagegen verzeichnete Mendrisio-Chiasso ein stabiles Wachstum (von 0.2 bis 0.4 Mia.) und Bellinzona sogar ein konstantes Transaktionsvolumen von 200 Mio. Das gesamte Transaktionsvolumen

---

[148] Vgl. CS Economic Research, Fakten und Trends (2008), S. 55

[149] Erforderliche Kenntnisse der Gegenpartei mit dem Ziel der Übereinstimmung in Bezug auf: den *Preis*, den *Immobilientyp* und die Qualität und die Ausstattung, den *Standort* der Immobilie, die *Grösse* der Liegenschaft oder der Parzelle, und den *Zeitpunkt* der Transaktion.

[150] Liquidität bezeichnet die Eigenschaft einer Anlage, jederzeit in beliebiger Menge oder Grösse ohne Beeinflussung des Preises getauscht werden zu können.

des Kantons Tessin beträgt rund 2 bis 2.5 Mia. bei 4'500 bis 5'500 Transaktionen pro Jahr[151]. Anfangs der 90er Jahre waren es über 7'000 Transaktionen.

Im gleichen Zeitraum wurden pro Jahr rund 25 bis 45 Liegenschaften mit einem Marktwert von grösser als CHF 5 Mio. gehandelt. Diese sind allerdings nicht nur reine Wohnliegenschaften[152].

Als Bewertungsstandard gilt bei den einheimischen Bewertern grösstenteils das statische Ertragswertverfahren (Kapitalisierungssatz, Barwert). Gegenüber der DCF-Methode ist eine gewisse Skepsis zu spüren, welche auf die vermeintliche ‚Vielzahlen-Tabellen' zurückzuführen ist[153].

4.4.5 Marktzyklus

Ende der achtziger Jahre gab es innert kurzer Zeit einen starken Hypothekarzinsanstieg mit einer folgenden längeren Baisse bis Ende der neunziger Jahre. Es folgte eine Erholung bis zum Herbst 2001, wonach die gesamte Weltwirtschaft in eine grössere Krise geriet. Dem konnte sich auch der Tessiner Immobilienmarkt nicht entziehen. Es folgte eine seither anhaltende Hausse-Phase. Die lokalen Marktmeinungen, aufgrund der Interviews, decken sich mit der allgemein vermutenden Erfolgsphase. Selbst die amerikanische Suprime-Krise erschütterte die hiesige Marktsituation nur am Rande. Die Frage steht heute natürlich im Raum, wie lange sich die Preisentwicklung noch weiter nach oben entwickelt? Aufgrund der schon länger andauernden Hausse-Phase ist es im Zuge der Einkaufspolitik angebracht, die damit verbundenen Risiken einzukalkulieren.

4.5 Potentialanalyse

Der Tessiner Wohnimmobilienmarkt ist geprägt durch die sich stark verändernden lokalen Marktgegebenheiten, sei es durch die Standortqualitäten oder die unterschiedlichen Nachfragesegmente vom Erst- und Zweitwohnungsmarkt. Die Wachstumsfaktoren Bevölkerungs- und Einkommensentwicklung deuten nicht auf interessante Investitionsmöglichkeiten in Wohnimmobilien. Vielmehr bietet die zukünftige Anbindung an das europäische Wirtschafts- und Verkehrsnetz Potential als Wohnstandort und an Attraktivität zu gewinnen. An welchen Standorten könnte sich dieser Effekt positiv auswirken?

---

[151] Vgl. USTAT (2008), No. 2 Juni, S. 56
[152] Vgl. Wüest & Partner (2005). S. 16
[153] Vgl. Interviews vor Ort

Aus heutiger Sicht sind Engagements in der Stadt und Agglomeration Lugano, insbesondere in der Region Malcantone, mit dem höchsten Wertsteigerungspotential zu favorisieren. Spannend wird sein, wie sich die Agglomeration Mendrisio entwickelt, wenn die Anbindung der Verkehrssysteme, Bahnlinien mit der Nord-Süd-Achse und Mendrisio-Stabio-Varese sowie die Halb-Autobahn Mendrisio-Stabio mit der Verbindung zum italienischen Autobahnnetz Realität wird. Der Transformationsprozess vom industriell geprägten Mendrisiotto zum Wohn- und Arbeitsort dürfte allerdings etwas länger andauern. Allein der ‚Autobahn-Effekt' dürfte mit der Entwicklung im Knonaueramt vergleichbar sein. Nichtsdestotrotz, v.a. das obere Segment wird wahrscheinlich eher einen Standort in Seenähe oder sogar mit Seesicht nachfragen.

Der Standort Locarno ist stark durch den Tourismus und den Zweitwohnungsmarkt geprägt. Einheimische zieht es vom Stadtzentrum weg. Die Verkehrsinfrastruktur (Bahn und v.a. Strasse) ist seit längerer Zeit unbefriedigend. Die politische Vision und die Stadtentwicklung lassen wenig erkennen, dass ein Umschwung in mittelfristiger Perspektive zu realisieren ist. Erst eine Erschliessung mit einem vollständigen Autobahnzubringer dürfte die Verkehrsprobleme lösen.

Der Performance-Vergleich zeigt, dass mit guter Standortselektion durchaus eine Rendite im oder über dem Schweizer Durchschnitt erzielt werden kann. Im Kantonsvergleich schneidet das Tessin allerdings unterdurchschnittlich ab. Deshalb ist eine gute Mikrolage ein absolutes Muss, um von einer positiven Wertänderung zu profitieren.

Auch unter dem Aspekt der Portfoliodiversifikation kann sich eine Beimischung mit Tessiner Liegenschaften aufgrund einer tiefen Korrelation mit anderen regionalen Märkten durchaus Sinn machen.

Welches sind die Erfolgsfaktoren, welche die Performance von Immobilien-Direktanlagen im Kanton Tessin für die Nutzungsart Wohnen beeinflussen? Das nächste Kapitel widmet sich der Identifikation von Erfolgsfaktoren und der Beschreibung von Erfolgskomponenten und –determinanten.

5 Identifikation der Erfolgsfaktoren

In diesem Kapitel werden aus den Analyseergebnissen die relevanten Erfolgsfaktoren bestimmt und ihre Charakteristika beschrieben. Zum Schluss werden die Erfolgsdeterminanten anhand eines Praxisbeispiels angewendet.

Welches sind die Best-Owner-Qualitäten von institutionellen Investoren für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt? Welches sind die Anforderungen für Investitionsentscheidungen (Investitionsguidelines), damit ein institutioneller Investor erfolgreich ist?

5.1 Überprüfung der Hypothesen

Nachdem die beiden Analysekapitel die Struktur sowie die Entwicklungspotentiale von Volkswirtschaft und Wohnimmobilienmarkt im Kanton Tessin aufgezeigt haben, gilt es nun die Hypothesen zu überprüfen.

Die Investitionsmöglichkeiten sind tatsächlich begrenzt. Das Transaktionsvolumen für institutionelle Investoren, insbesondere grössere Objekte, ist verhältnismässig gering. Der Grund sind nicht die fehlenden überbaubaren Bauland- oder Ausnützungsreserven oder sanierungsbedürftige Bestandesliegenschaften, sondern die mittelfristigen Wachstumsaussichten und somit die fehlende Attraktivität. Die Hypothese (1) trifft somit zu.

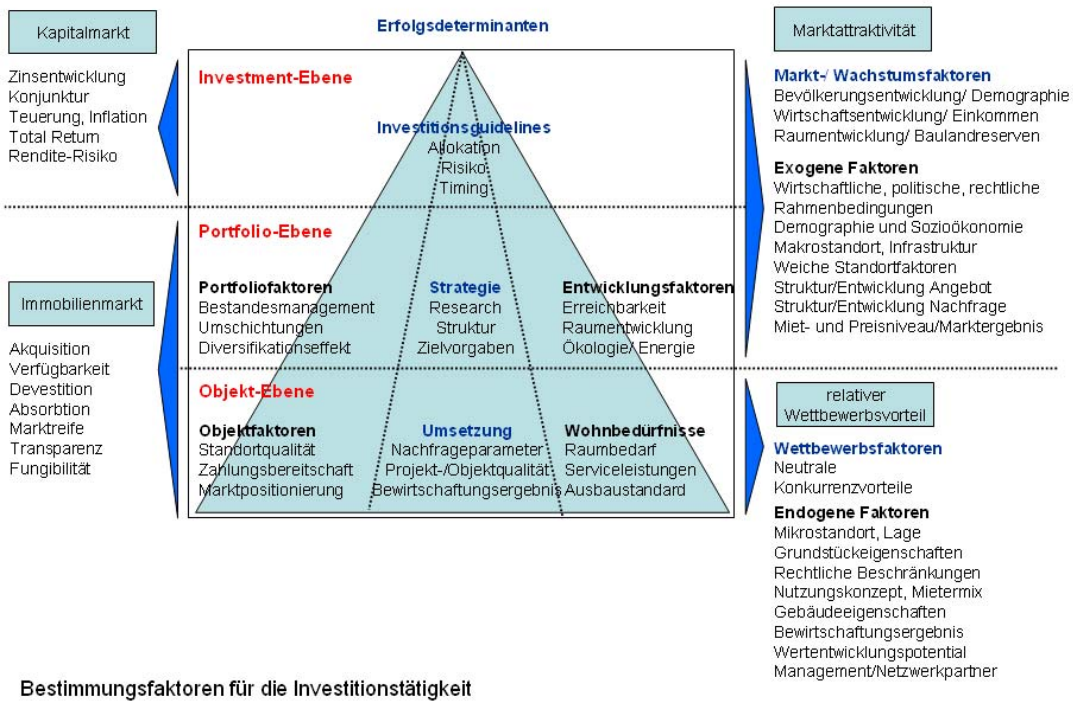
Die Mietpreise sind im Vergleich zur Nordschweiz unterdurchschnittlich. Die Entwicklung der Verkehrssysteme wie bspw. der Nord-Süd-Verbindung NEAT und der Anschlussverbindungen nach Italien werden die Erreichbarkeit wesentlich verbessern. Dennoch zeigen die Pendlerbewegungen im letzten Jahrzehnt keine erheblichen Veränderungen. Auch wenn die Erreichbarkeit nach Norden stark verbessert wird, so könnte die Anzahl der interkantonalen Wochenaufenthalter zunehmen. Die Hypothese (2) ist somit teilweise bestätigt.

Aufgrund der speziellen Lage des Kantons Tessin, der sich abzeichnenden Zweiklassengesellschaft und der Zinsentwicklung scheint die Nachfrage nach (Zweit-) Wohneigentum ungebremst weiterzugehen. Währenddessen die tiefe Kaufkraft eines Grossteils der Tessiner Wohnbevölkerung stagniert und die Wohnausgaben einen immer höher werdenden Anteil einnehmen, ist nicht ein steigender (Miet-) Wohnkonsum zu erwarten. Die Hypothese (3) hat sich teilweise bestätigt.

5.2 Charakteristiken der relevanten Erfolgsfaktoren

Vor dem Hintergrund der Regionalität der Immobilienmärkte erhält dieser ein spezifisches Marktprofil der Region wie auch ein spezifisches Rendite-/Risikoprofil. Damit sind die Märkte für die jeweiligen Anlagestrategien der Investoren unterschiedlich attraktiv. Für einen national tätigen Immobilieninvestor kann der Tessiner Wohnimmobilienmarkt durchaus interessant sein. Die Frage stellt sich nun, mit welchen Erfolgsdeterminanten können institutionelle Investoren im Tessiner Wohnimmobilienmarkt den Erfolg beeinflussen?

Abbildung 14 Raster zur Bestimmung der relevanten Erfolgsfaktoren



Quelle: eigene Darstellung

Unter den beiden Dimensionen Marktattraktivität (Markt- und Wachstumsfaktoren) und relativer Wettbewerbsvorteil (Wettbewerbsfaktoren)[154] werden nun die relevanten Erfolgsfaktoren für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt beschrieben. Diese Kriterien sollen den Einfluss auf die Performance von Immobilien-Direktanlagen nachhaltig unterstützen. Die ursächlichen Indikatoren wie bspw. Bevölkerungsentwicklung am Makrostandort oder eine gute lokale Verkehrsanbindung machen die eigentliche Marktattraktivität und Wettbewerbsstärke für Immobilien-Investitionen aus,

[154] Vgl. Wellner (2003)

während direkte Indikatoren wie bspw. der Mietpreis eher als Folge der effektiven Markt- und Wettbewerbsdimension zu sehen sind[155].

Es werden *die* Erfolgsfaktoren ausgewählt, welche eine *aktive* Einflussnahme des Managements (vgl. Kp. 2.1.2) erlauben. Also die Erfolgsdeterminanten, welche den Erfolg beeinflussen. Diese werden ausführlicher beschrieben als die resultierenden messbaren Erfolgskomponenten, bei welchen nur die relevantesten Parameter ausgewählt werden.

5.2.1 Markt-/Wachstumsfaktoren (Portfoliodimension)

Ökonomische Faktoren sind wichtige Bestimmungsgrössen für die Marktattraktivität von Makrostandorten. Daneben wird die Marktattraktivität durch regionale Rahmenbedingungen und weiche Standortfaktoren beeinflusst.

In einem ersten Schritt werden nun die Kriterien der exogenen Faktoren (vgl. Abbildung 14) auf der nachfolgenden Seite mit einem spezifischen Marktprofil für den Teilmarkt Tessin beschrieben. Die Erfolgskomponenten in der Portfoliodimension (vgl. Tabelle 7) sind *resultierende Indikatoren*, welche durch das Management lediglich analysiert werden, darauf basierend fällt der Entscheid für oder gegen eine Investitionstätigkeit. Die Erfolgskomponenten untereinander beeinflussen sich positiv oder negativ, wie eine empirische Analyse von Kurzrock (2007) untermauert. Als Beispiele seien hier erwähnt: Der Agglomerationsgrad hat einen deutlich positiven Einfluss auf die Wertänderungsrendite wie ebenfalls die Beschäftigungslage am Makrostandort auf die NCF-Rendite[156].

Erfolgskomponenten Portfoliodimension

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die regionale Wirtschaftsentwicklung wächst im urbanen Sottoceneri rascher als das stagnierende Sopraceneri. Ob sich das industriell geprägte Mendrisio-Chiasso zum Wohnstandort entwickeln kann, bleibt zumindest aus heutiger Sicht fraglich. Die Einkommensentwicklung, Kaufkraft sowie die hohen relativen Wohnkosten dürften die Nachfrage im Mietwohnungsbau eher im unteren bis mittleren Segment steigern.

---

[155] Vgl. Kurzrock (2007), S. 139
[156] Vgl. Kurzrock (2007), S. 201

Tabelle 7: Erfolgskomponenten/-determinanten Portfoliodimension (Marktprofil-Makrostandort)

Erfolgskomponenten	**Kriterien**	**Indikatoren**	**Marktattraktivität**
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	Konjunkturentwicklung Beschäftigungsentwicklung Einkommensentwicklung	BIP-Wachstum Erwerbstätige/Arbeitslosenquote Primäreinkommen Privathaushalte	unterdurchschnittlich stabil unterdurchschnittlich
Politische und rechtliche Rahmenbedingungen	Politische Visionen Öffentlich-rechtl. Regulierungen Privatrechtliche Regulierungen Steuerrechtliche Regulierungen Anlagevorschriften/-reglement	Ziele der Stadtregierung Zweitwohnungskontingentierung Mietrecht-Referenzzinssatz Steuerbelastungsindex Privat-HH Einschränkungen	regional regional normal regional individuell
Demographie und Sozioökonomie (Haushalte)	Bevölkerungsentwicklung Altersstruktur Sozialräumliche Dynamik Migrationsbewegungen Zu- und Wegpendlerdynamik	Wachstumsrate % Einwohner 25-39/40-64/>65 J. Statusindex Migrationsprofil internat/interkant. Pendlersaldo internat/interkant.	unterdurchschnittlich >65J. starkes Wachst. tief stark (international) ausgeglichen
Makrostandort: Raumentwicklung und Infrastruktur	Agglomerationsgrad Verkehrsinfrastruktur/-anbindung Erreichbarkeit Ausbildungsangebote	Zentrums-/Agglomerationstyp ÖV, Bahn, Autobahn Regional/interregional Uni, Fachhochschulen etc.	regional regional durchschnittlich vorhanden
Weiche Standortfaktoren	Kultur- und Freizeitangebot Stadt- und Regionalmarketing Image	Angebot Anlässe + Infrastrukturen Aktivitäten Standort-/Wohnqualitätsindikator	regional regional regional
Angebotsindikatoren (Struktur und Entwicklung)	Bestand Mietwohnungen Bestand Eigentumswohnungen Angebotsziffer Baulandreserven/Bodenpreise	Zuwachs (Bestand und Neubau) Erst-/Zweitwohnungsanteil Angebot zum Bestand Potential >3-geschossige Bauzone	gering gross, v.a. Zweitwohn. (unbekannt) regional
Nachfrageparameter (Struktur + Entwicklung)	Nachfragepräferenzen Haushaltstypen	Grosse oder kleine Wohnungen Haushaltswachstum	kleine Wohnungen durchschnittlich
Marktergebnis (Miet- und Preisniveau)	Mietzinsniveau/-wachstum Marktliquidität	Median CHF/m2 und Potential Transaktionshäufigkeit	durchschnittlich gering
Wertschöpfung	Performance Netto-Cash-Flow Wertentwicklung	Total Return NCF-Rendite Wertänderungsrendite	
Erfolgsdeterminanten	**Kriterien**	**Indikatoren**	
Allokation	Grössen Nutzung Struktur	Wohneinheiten, Makrolage Wohnen Diversifikation	
Risiko	Portfoliorisiken	Lagerisiken Strukturrisiken	
Timing	Investitionszeitpunkt Marktstrategie	Marktzyklus Portfoliostrategie	
Research	Angebotsindikatoren Nachfragepräferenzen Akquisition	Baulandreserven, Umzonungen Haushalte, Lebensstile/soz. Schicht Bestandesobjekte/Projektentwickl.	
Struktur	Kultur-Sprache Organisation	Teambildung Vorgehensplan	
Zielvorgaben	Businessplan/Objektstrategie Projektparameter	vor Investitionsentscheid erstellt vor Projektbeginn definiert	

Quelle: eigene Darstellung

Demographie und Sozioökonomie (Haushalte)

Das Bevölkerungsentwicklungsszenario in den nächsten 20 Jahren zeigt nebst der Region Lugano lediglich in der Region Bellinzona ein Wachstum. Inwieweit sich die internationale Migration und die interkantonale Binnenwanderung auf die einzelnen Regionen auswirken, bleibt offen. Die Standortattraktivität sowie die Miete-Einkommensrelation werden den Investitionsentscheid massgeblich beeinflussen.

Makrostandort Raumentwicklung und Infrastruktur

Die Entwicklung der Makrofaktoren beeinflusst die Standortqualität und somit die Attraktivität als Wohnort. Die laufenden Projektplanungen im Bereich Verkehrsinfrastruktur bieten interessante Verbesserungsmöglichkeiten der Erreichbarkeit. Das ist jedoch aufgrund der politischen und teils grenzübergreifenden Verhandlungen ein lang andauernder Prozess, eröffnet aber langfristige Perspektiven. Aus dieser Sicht wird das mögliche Upside-Potential frühestens in 10 bis 15 Jahren ausgeschöpft werden können. Die Beobachtungen sind auf die Preisentwicklung und somit den Marktzyklus zu fokussieren.

Nachfrageparameter

Die (Früh-)Erkennung des gesellschaftlichen Wandels und die sich ändernden Bedürfnisse bilden die Grundlage für die gute Vermietbarkeit von Wohnraum. Die Präferenzen der eher ländlichen Bevölkerung sind nicht diesselben wie bei der urbanisierten Bevölkerung. Die soziokulturellen Unterschiede sind in der Südschweiz generell grösser als in anderen Regionen. Die vertikale soziale Schichtung weist schweizweit den tiefsten Wert auf (vgl. Kp. 3.3.3). Die Entwicklung in den letzten Jahren zeigt jedoch klare Aufwärtstendenzen. Die Nachfrage nach kleinen Mietwohnungen wird sich in allen Regionen als allgemeiner Trend abzeichnen.

Man könnte diesen Faktor durchaus auch als Erfolgsdeterminante sehen. Wenn man sozusagen die Pionierrolle einnimmt und ein neues Produkt auf den Markt bringt, ohne die unmittelbaren Abnehmer bereits zu kennen. Damit weckt man die Wohnbedürfnisse und –wünsche.

Die entscheidenden Faktoren mit der *aktiven* Einflussnahme aus dem Marktprofil, die sog. *Erfolgsdeterminanten*, werden nun qualitativ in ihren Eigenschaften beschrieben.

Erfolgsdeterminanten Portfoliodimension

Strategie-Allokation

Für einen national tätigen Investor braucht es für das effiziente Management eine kritische Grösse an Wohneinheiten je Standort. Investitionsvolumen von grösser als CHF 10 Mio. oder im Bereich von 30-50 Mio. gibt es aufgrund des relativen kleinen Marktvolumens verhältnismässig wenig. So ist es wenig erstaunlich, dass Tessiner Wohnimmobilien als Direktanlagen nur einen marginalen Anteil in Portfolios von institutionellen Investoren ausmachen. Dennoch sollte ein strategischer Grundsatzentscheid gefällt werden, ob - wo und mit wie viel Volumen investiert werden soll. Lediglich zwei bis drei Liegenschaften mittlerer Grösse zu halten, ist aufgrund der ‚economies of scale' wenig wirtschaftlich und der Einfluss auf die Performance zu gering.

Risiko

Die wichtigsten unsystematischen Risikokomponenten bei Wohnimmobilien in der Portfoliodimension sind das Lage- sowie das Strukturrisiko. Eine regionale Konzentration ist von ökonomischen und demographischen Trends abhängig. Ebenfalls ist auf die Altersstruktur der Objekte zu achten, damit die Risiken nicht gebündelt werden. Mit einem Chancen-/Risikomanagement können die externen Einflüsse koordiniert und Massnahmen zur Lenkung der Risiken vorgenommen werden.

Timing

Der Investitionszeitpunkt (Timing) spielt ebenso eine grosse Rolle. Die Immobilienquote mit Bestandesobjekten oder Neubauprojekten in einem Portfolio aufzubauen, sollte im Wesentlichen von der Projekt- und Objektqualität abhängig sein. Der Tessiner Markt ist weiterhin in einer steigenden Preisentwicklung. Die Gefahr einer Marktüberhitzung und eines Preisrückganges ist latent vorhanden.

Research

Eine umfangreiche Standort- und Marktanalyse ist aufgrund der Informationsdefizite von Nordschweizer Investoren für den Investitionsentscheid noch wichtiger als in anderen Märkten. Nebst den statistischen Datenanalysen von verschiedenen Marktbeobachtungsfirmen sollten idealerweise Marktkenner vor Ort die Mikrofaktoren beurteilen. Das Preisniveau auf den lokalen Teilmärkten, sowohl die Bauland- wie auch die Mietpreise, ist sehr starken Schwankungen unterworfen. Aktive Einflussnahme kann auch bedeuten, dass man Gemeinden identifiziert, in welchen Entwicklungspotential (Umzonungen) besteht und Baulandreserven vorhanden sind. Wie früh man in der Wertschöpfungskette einsteigen kann, hängt im Wesentlichen von den Restriktionen im

Anlagereglement und der Risikofähigkeit ab. Eigene Projektentwicklungen in einem spezifischen Markt durchzuführen, wird mit einem höheren Eigenleistungsaufwand und höherem Risiko ‚erkauft'. In diesem Fall ist ein Dienstleistungsmodell mit einem Projektentwickler zielführender.

Struktur-Kultur

Die Denkweise der südländischen (lateinischen) Kultur unterscheidet sich zum germanischen Sprachraum. Der Tessiner denkt eher in ruralen Strukturen, währenddem die urbanen Strukturen nicht so stark verbreitet sind. Da braucht es etwas mehr als der italienischen Sprache mächtig zu sein. Demzufolge ist als ‚Übersetzungs-/Brücken-funktion' ein ansässiger Vertrauenspartner von grosser Wichtigkeit.

Zielvorgaben

Die strategischen Überlegungen sind in einem (Objekt-) Businessplan festzuhalten und mit taktischen Massnahmen umzusetzen. Da man insbesondere auf Partner vor Ort angewiesen ist, ist es umso wichtiger, die Projektparameter vorgängig zu definieren. Dabei sind klare Zielvorgaben zum Produkt, von den Erstellungskosten bis zu den Mietzinseinnahmen, darzulegen. Die im voraus festgelegten Parameter beeinflussen schlussendlich die Performance nachhaltig über den gesamten Lebensweg eines Objektes.

Nach den Markt- und Wachstumsfaktoren in der Portfoliodimension und deren Erfolgskomponenten und -determinanten werden nun die Wettbewerbsfaktoren in der Objektdimension beschrieben.

5.2.2 Wettbewerbsfaktoren (Objektdimension)

In einem ersten Schritt werden nun die Kriterien der endogenen Faktoren (vgl. Abbildung 14) auf der nachfolgenden Seite mit einem spezifischen Wettbewerbsprofil für den Teilmarkt Tessin beschrieben. Die Erfolgskomponenten in der Objektdimension (vgl. Tabelle 8) sind *resultierende Kriterien*, welche das Management lediglich analysiert und darauf basierend den Entscheid für oder gegen eine Investitionstätigkeit fällt.

Da das Wettbewerbsprofil objektspezifisch ausgestaltet wird, sind in der nachfolgenden Tabelle nur die Kriterien und Indikatoren definiert.

Tabelle 8: Erfolgskomponenten/-determinanten Objektdimension (Wettbewerbsprofil-Mikrostandort)

Erfolgskomponenten	**Kriterien**	**Indikatoren**	**Wettbewerbs-profil**
Mikrostandort, Lage	Lagequalität im Gemeindekontext Verkehrsanbindung ÖV Einkaufsmöglichkeiten Schulen, Kindergarten Freizeitanlagen Image Quartier, Wohnumfeld	Rating Wegdistanz Bahnhof, Busstation Grossverteiler, Kleingewerbe Unter- bis Oberstufe Sport- und Kulturanlagen Statusindex	
Grundstückeigenschaften	Grundstücksgrösse/-form Bebauungsdichte Aussicht Besonnung, Ausrichtung Lärmimmissionen	Fläche und Zuschnitt Ausnützungs-/Baumassenziffer Berge, See, Altstadt Nord-Süd-Ausrichtung Bahn, Strasse, Flugzeuge	
Rechtliche Beschränkungen	Grundbuch und Servitute Ausnützungsreserven Ortsplanrevision Denkmalschutz oder dgl.	Einschränkungen Ausnützungsgrad Radar attraktive Gemeinden Einschränkungen	
Ertragssituation (Bewirtschaftungs-ergebnis)	Mietzinsniveau/-potential Leerstandsentwicklung Fluktuation Mietzinsausfälle	Gemeinde/MS-Region Gemeinde/MS-Region Fluktuationsrate Mietzinsausfallrate	
Kostensituation (Bewirtschaftungs-ergebnis)	Betriebskosten Instandsetzungskosten Instandhaltungskosten Verwaltungskosten	Betriebskostenquote Instandsetzungsquote Instandhaltungsquote Benchmark	
Wertschöpfung	Performance Netto-Cash-Flow Wertentwicklung	Total Return NCF-Rendite Wertänderungsrendite	
Erfolgsdeterminanten	**Kriterien**	**Indikatoren**	
Projektqualität Nachfrageparameter	Zielgruppen Nutzungs-/Wohnungsmix Mieterstruktur Pricing	Marketingkonzept Wohnungsgrössen, Zimmeranzahl Mietverhältnisse Wert und Preis	
Objektqualität Gebäudeeigenschaften	Grundrissqualität Flexibilität Struktur Wohnungsgrössen/-flächen Gebäudezustand inkl. Technik Bauqualität	Funktionalität Wohnungsmix-Optionen Flächeneffizienz Zustandsbeurteilung Ausbaustandard	
Chancen-/ Risikomanagement	Objektrisiken	Ertragsausfallrisiken Wertänderungsrisiken	
Bewirtschaftungs-ergebnis	Heiz- und Nebenkosten Instandhaltung Mieterbetreuung	Eigentümer-/Mieteranteil Instandhaltungsplanung Mieterzufriedenheit	
Management - Netzwerkpartner	Qualität Vermarktung Qualität Bewirtschaftung Qualität Planer, Ausführende	Netzwerk vor Ort Netzwerk vor Ort Gestaltungskompetenz, Baukosten-kontrolle	

Quelle: eigene Darstellung

Eine empirische Analyse von Kurzrock (2007) der Markt- und Objektfaktoren bestätigt den deutlichen Einfluss der Objektdimension auf die Performance von Immobilien-Direktanlagen. Anlässlich einer Untersuchung von Suter (1995) über die Einflussfaktoren des Anlageverhaltens[157] wurden die qualitativen Aspekte einer objektspezifischen Betrachtung den quantitativen Aspekten vorgezogen[158].

Erfolgskomponenten Objektdimension

Mikrostandort, Lage

Die Lagequalität am Mikrostandort ist direkt abhängig von den makroökonomischen Entwicklungen. Das Image hat einen wesentlichen Einfluss auf die Angebotsgestaltung und die Zielgruppendefinition. Die Veränderungen des Umfeldes wie die der Infrastrukturen gilt es im Fokus zu behalten. Die Einflussnahmemöglichkeit bestehen auf politischer Ebene oder in Quartierkommissionen.

Grundstückeigenschaften

Die Qualität der Mikrolage zeigt sich speziell in der hohen Preiselastizität der Bodenpreise. See- oder Bergsicht lässt sich um ein Vielfaches teurer verkaufen, d.h. rund um die Seen und in den Hügelzonen sind die Bodenpreise wenig für Mietwohnungsbau geeignet. Es sei denn, die steuerliche Situation erlaube einen Aufschlag und die Nachfrage ist vorhanden.

Ertragssituation

Die spezifische Situation am Standort definiert zusammen mit der Projekt-/ Objektqualität das Preisniveau. Die Zahlungsbereitschaft der Nutzer ist dann vorhanden, wenn die Wertvorstellung der Lagequalität und der Produkteleistung (Wohnungsqualität) dem Pricing entspricht. Obwohl sich die Leerstandsziffer auf einem ‚normalen' Niveau entwickelt, sollte aufgrund der Marktbedingungen und der Nachfragesituation einen höheren Mietzinsausfall in die Bewertung eingerechnet werden.

Die entscheidenden Faktoren mit der *aktiven* Einflussnahme aus dem Wettbewerbs-profil, die sog. *Erfolgsdeterminanten*, werden nun qualitativ in ihren Eigenschaften beschrieben.

---

[157] Vgl. Suter (1995), S. 234f.

[158] Auflistung in der Anzahl Nennungen: (1) Eigenschaften der Wohnung (Grösse, Grundriss, Bauqualität), (2) regionale Lage (Makrolage), (3) Gesamtobjekt/Investitionen (Anlageumfang, Art und Beschaffenheit der betrachteten Liegenschaft), (4) Qualitativ: Betriebswirtschaftliche Aspekte (Renditesituation), (5) Wohnumfeld (Mikrolage)

Erfolgsdeterminanten Objektdimension

Projektqualität

In einem kleinen und sensiblen Markt ist es umso wichtiger, das Angebot/Produkt eindeutig und erkennbar auf die Zielgruppen auszurichten (Unique Selling Proposition). Dies umfasst die Positionierung des Produktes, Ausgestaltung des Wohnungsmixes, die Ansprache der Mieterstruktur-Preissegment, Abgrenzung zur Konkurrenz etc. Die Kunden sind preissensibler geworden. Obwohl Wohnen weit oben auf der Bedürfnisliste steht, entscheidet der Preis bei den auf dem Immobilienmarkt stehenden Angeboten. Die grössten Opportunitäten dürfen in der Stadt Lugano sowie in der Agglomeration mit kleinen Wohnungen eingeräumt werden. In einzelnen Gemeinden dürften auch grössere Wohnungen nachgefragt werden. Dazu bräuchte es eine Detailanalyse der Familienhaushaltentwicklung. Diese Opportunität begründet sich mit dem Bevölkerungswachstum, der Metropolisierung und Regionalentwicklung.

Objektqualität

Am Objekt und dessen Eigenschaften sind folgende Schlüsselfaktoren zu berücksichtigen: Grundrissqualität (Erschliessung, Aussenraum, Ausgestaltung der Nasszellen (bspw. Bidet, Direktzugang vom Schlafzimmer) und Flexibilität im Normalprogramm, damit auf die veränderten Bedürfnisse der Nachfrager reagiert werden kann[159]. Die Wohnungsgrösse (Fläche) ist hinsichtlich des Wohnungsmixes resp. Nachfragesegmentes, ob Miet- oder Eigentumswohnungen, und unter wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Anzahl Wohneinheiten) zu optimieren.

Durch das südländische Klima muss auch die Gebäudekonstruktion den äusserlichen Gegebenheiten angepasst werden. Die über längere Zeit hohe Luftfeuchtigkeit und Wärme erfordern spezielle Massnahmen in der Fassadenkonstruktion. Eine hinterlüftete Fassade kann die Nachhaltigkeit erhöhen und die Instandsetzungskosten minimieren. Minergie-Standard ist im Tessin (noch) kein Thema. Nicht dämmen - sondern kühlen ist notwendig. Nebstdem wollen die Bewohner das Fenster öffnen können, das südländische Element ist auch hier erkennbar.

Chancen-/Risikomanagement

Die Wohnnutzung gilt als geringere Risikoexposure in Portfolios. Die wichtigsten unsystematischen Risikokomponenten bei Wohnimmobilien in der Objektdimension sind das Ertragsausfall- sowie das Wertänderungsrisiko. Die Veränderungen in der Umfeldstruktur der Mikrolage können einen wesentlichen Einfluss auf die

[159] Vgl. Interview de Ry

Wertentwicklung bewirken. Die Ertragsausfälle entstehen durch Leerstand, Nachfrage-/ Angebotsschwankungen oder durch Mietausfälle. Mit einem Chancen-/Risiko-management können die internen und externen Einflüsse koordiniert und Massnahmen zur Lenkung der Risiken vorgenommen werden.

Bewirtschaftungsergebnis

Nicht anders als in anderen Teilmärkten ist für den wirtschaftlichen Erfolg eine professionelle Bewirtschaftung an der Schnittstelle zwischen Eigentümer und Nutzer unumgänglich. Gemäss einer Untersuchung von Kurzrock (2007) korreliert die Performance bei Wohnimmobilien besonders stark mit der NCF-Rendite der Einzelobjekte. Dies kann als klarer Hinweis gesehen werden, dass Management-Effekte die Performance auch im eigentlichen Vermietungsgeschäft massgeblich beeinflussen[160]. Das schlägt sich in der Ertragssituation durch längere Mietverhältnisse und zufriedenere MieterInnen aus, aber auch in der Kostensituation bei den Betriebs- und Unterhaltskosten.

Management - Netzwerkpartner

Die effektive Steuerung und Kontrolle der Dienstleister auf der Objekt-Ebene zählt zu den wichtigen Aufgaben, aus denen signifikante Performanceunterschiede erwachsen können[161]. Ein entscheidender Faktor für den Erfolg ist ein Netzwerk von Partnern vor Ort zu haben. Nebst den Kulturunterschieden zu den Nordschweizern gilt es auch die Sprachbarriere zu überbrücken und von den lokalen Marktkenntnissen zu antizipieren. Die südliche Mentalität drückt sich im Lebensstil und in der ruralen Denkweise aus, von Urbanität ist wenig zu spüren. Dies könnte durch ‚ausgewanderte' und lokal ansässige Deutschschweizer als Verbindungspersonen geschehen. Die Bau- oder Immobilien-sprache hat eben ihre Besonderheiten[162]. Für die Planung und Umsetzung des Bauprojektes sind klare Zielvorgaben zu definieren, damit die Erwartungen der Eigentümerschaft, von der Zielgruppenbestimmung der Nutzer bis zur schlüsselfertigen Übergabe, inkl. der Renditeanforderung den Vorgaben entspricht. Dazu ist es zweckmässig, der Baukostenplanung und –kontrolle, von der Projektierung bis zur Realisierung, ein besonderes Augenmerk zu verschaffen.

---

[160] Vgl. Kurzrock (2007), S. 211/212
[161] Vgl. Kurzrock (2007), S. 251
[162] Vgl. Interview de Ry

5.2.3 Fazit

Für den langfristigen Erfolg ist simultanes Handeln zwischen der Portfolio- und der Objektdimension unerlässlich. Dieses Instrument kann sowohl bei einer Akquisition als auch bei einer Bestandesentwicklung als Hilfsmittel für die Analysetätigkeit und bei der Massnahmendefinition für die Entscheidfindung eingesetzt werden. Nicht zu unterschätzen sind die Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Erfolgskomponenten. Der Raster lässt Freiraum für Weiterentwicklungen zu.

5.3 Anwendung am Beispiel einer Projektentwicklung

Ausgangspunkt bei der Themenwahl war die praktische Fragestellung, wie ein grösseres unbebautes Grundstück mit einem baubewilligten Projekt in Locarno auf dem Markt erfolgreich abgesetzt werden kann? Zugleich soll das Ergebnis aufgrund der theoretischen Grundlagen und analysierten Marktmechanismen (statistische Datengrundlagen) zusammen mit der Meinungsbildung von Marktkennern vor Ort als Rahmenbedingungen für die Umsetzung der praktischen Annahmen dienen.

5.3.1 Projekt in Locarno

Das Grundstück befindet sich inmitten des Locarneser Deltas. Aufgrund seiner Grösse von rund 10'500 m2 Grundstücksfläche und einem Zonenplan mit Bonus für eine Arealüberbauung[163] sind grundsätzlich die Voraussetzungen für ein interessantes Investitionsvorhaben geschaffen. Vor knapp zwei Jahren wurde ein Baugesuch eingegeben, das Projekt wurde bis heute jedoch noch nicht realisiert. Aufgrund der vorhergehenden Überlegungen mit den Markt- und Wettbewerbsprofilen sollen nun die relevanten Erfolgsfaktoren für den weiteren Projektverlauf definiert werden.

5.3.2 Erfolgsdeterminanten in einem Praxisbeispiel

Die Erfolgsdeterminanten in der Portfolio- und Objektdimension werden nun in einem Feldversuch angewendet und die entsprechenden Indikatoren mit den Vor- und Nachteilen des heutigen Projektstandes dargestellt.

---

[163] Eckdaten: Gebäudehöhe 33m, Geschosszahl 10, Ausnützungsziffer 190%, Belegungsindex 50% der Nettowohnfläche max. Zweitwohnungsanteil, 158 Wohnungen, 4 Türme und ein dreigeschossiger Mitteltrakt.

Tabelle 9: Erfolgsdeterminanten Portfolio- und Objektdimension im Praxisbeispiel

Erfolgsdeterminante Portfoliodimension	**Indikatoren**	**Vorteile**	**Nachteile**
Allokation Grössen Nutzung Struktur	Wohneinheiten, Makrolage Wohnen Diversifikation	Skaleneffekte realisierbar, räumliche Diversifikation vorhanden	Investitionsschwerpunkt am Standort, Zweitwohnungs-ziffer > Eigentum
Risiko Portfoliorisiken	Lagerisiken Strukturrisiken	Kein Strukturrisiko aufgrund Neubau und Teilportfolio	Lagerisiko, Wertänderung in volatilem Markt, Mikrolage
Timing Investitionszeitpunkt Marktstrategie	Marktzyklus Portfoliostrategie	Verdrängungswettbewerb, Marktpositionierung beeinflussbar	Hausse-Phase seit rund 6-7 Jahren anhaltend, Einstiegszeitpunkt kritisch
Research Angebotsindikatoren Nachfragepräferenzen Akquisition	Baulandreserve, Umzonungen Haushalte, Lebensstile Bestandesobj./Projektentwickl	Einflussnahme noch möglich, Projektanpassungen notwendig	Gemeinde mit Schwergewicht Tourismus, höchstens mittleres Segment
Struktur Kultur-Sprache Organisation	Teambildung Vorgehensplan	Die Organisation ist noch nicht bestimmt	Mehraufwand für Über-setzungen, auch zeitlich
Zielvorgaben Businessplan/Objekt-strategie Projektparameter	vor Investitionsentscheid erstellt vor Projektbeginn definiert	Businessplan noch nicht erstellt, Projektparameter können als Vorgabe noch definiert werden	
Erfolgsdeterminanten Objektdimension	**Indikatoren**	**Vorteile**	**Nachteile**
Projektqualität Nachfrageparameter Zielgruppen Nutzungs-/Wohnungsmix Mieterstruktur Pricing	Marketingkonzept Wohnungsgrössen-Zimmer Mietverhältnisse Wert und Preis	Preisbestimmung gemäss Nachfragedefinition und Wirtschaftlichkeit noch möglich	Attika-Wohnungen zuwenig exklusiv, EG-Nutzungen, Projektgrösse zu Nachfrage, Etappierung zu prüfen
Objektqualität Gebäudeeigenschaften Grundrissqualität Flexibilität Struktur Wohnungsgrössen/-flächen Gebäudezustand Bauqualität	Funktionalität Wohnungsmix-Optionen Flächeneffizienz Zustandsbeurteilung Ausbaustandard	Ausbaustandard kann noch auf Zielgruppe festgelegt werden.	Wohnungsqualität im Mittelbau, Wohnungsmix nicht veränderbar (unique, für Miete und Eigentum), Flächeneffizienz prüfen
Risiko Objektrisiken	Ertragsausfallrisiken Wertänderungsrisiken	Massnahmenplanung noch zu erstellen	Mikrolage, Umfeldsituation Quartier
Bewirtschaftungs-ergebnis Heiz-/Nebenkosten Instandhaltung Mieterbetreuung	Eigentümer-/Mieteranteil Instandhaltungsplanung Mieterzufriedenheit	Einflussnahme im Rahmen der Projektierung möglich	
Management – Netzwerkpartner Qualität Vermarktung Qualität Bewirtschaftung Qualität Planer	Netzwerk vor Ort Netzwerk vor Ort Gestaltungskompetenz/Bau-kostenkontrolle	Die lokalen Netzwerkpartner können noch festgelegt werden.	

Quelle: eigene Darstellung

5.3.3 Fazit

Aufgrund der Marktsituation mit den Einschätzungen von Marktkennern wird durch die Umsetzung dieses Projektes ein Verdrängungswettbewerb zwischen den Wohnungsanbietern stattfinden. Umso mehr ist die richtige Positionierung mit der Bestimmung des marktadäquaten Wettbewerbsprofiles von entscheidender Bedeutung.

Dieses Instrument soll Grundlage für die Produktedefinition und die Marketingstrategie sein. Bei den Nachfragesegmenten gilt es besonders die unterschiedlichen Stakeholder zu berücksichtigen. Selbstverständlich muss im touristischen Locarno das Zweitwohnungssegment stark angesprochen und positioniert werden. Dies ist zwar nicht das Kerngeschäft eines institutionellen Investors im Sinne einer Kapitalanlage mit kontinuierlichem Kapitalfluss, situationsbedingt gilt es nun das nachfrageorientierte Produkt zu gestalten.

Aus diesen Erkenntnissen können die nächsten Management-Entscheide eingeleitet werden.

6 Schlussfolgerungen

Den Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit bildete die Feststellung, dass Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt aufgrund der speziellen Lage innerhalb der Schweiz und anderer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen eine Chance für institutionelle Investoren sein könnten. Als Hauptziel wurde in dieser Arbeit untersucht, mit welchen Erfolgsfaktoren institutionelle Investoren im Tessiner Wohnimmobilienmarkt die Investitionsentscheidung beeinflussen können.

In einem ersten Schritt wurden als Hinführung zum Kernthema die theoretischen Grundlagen mit Darstellungen zur Immobilienmarkttheorie, soziologischen Aspekten des Wohnens sowie regulatorischen Rahmenbedingungen mit Fokus auf Anlagerestriktionen und Wohnnutzung gelegt. Der Analyseteil zeigte die historische Entwicklung und die Potentiale für die Zukunft in der Tessiner Volkswirtschaft und im Wohnimmobilienmarkt.

In einem zweiten Schritt wurden aufgrund der Analysetätigkeiten mit den Erkenntnissen und Folgerungen die relevanten Erfolgsfaktoren identifiziert. Dabei bildete ein Raster für die Marktattraktivität und die Wettbewerbsvorteilhaftigkeit die Grundlage für einen allgemeingültigen Kriterienkatalog. Aus diesem Anforderungskatalog wurden dann die Erfolgskomponenten der beiden Perspektiven sowie die Erfolgsdeterminanten für den spezifischen Markt und den Investorentyp beschrieben.

Obwohl auf Seiten institutioneller Investoren ein erheblicher Investitionsbedarf vorhanden ist, bietet diese Opportunität nur beschränkte Erfolgsaussichten. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Anforderungen der institutionellen Akteure nach interessanten und wachstumsorientierten Investments mittelfristig im Tessiner (Nischen-) Markt grundsätzlich nicht erfüllt werden können. Auch hinsichtlich der Wirtschafts- und Raumentwicklung versprechen die eher längerfristigen Transformationsprozesse zum heutigen Zeitpunkt lediglich geringe Wachstumschancen. Voraussetzung für eine nachhaltige Nachfrage ist somit in erster Linie eine wachsende Bevölkerung. Dabei sind die künftigen Migrationsströme zu beobachten, welche insbesondere im Tessin zu Wachstum verhelfen können. Bei einer davon abweichenden Entwicklung können sich dagegen Investitionen in andere Teilmärkte als weniger risikobehaftet erweisen. Zum einen zeigt dies aber auch, dass unter den gegebenen Umständen die Sensitivität von Angebot und Nachfrage latent vorhanden ist. *Zum anderen erlangen solche Merkmale nach örtlichen Marktkenntnissen und eine auf Vertrauen basierte Netzwerkpartnerschaft.*

Wenngleich die Aussichten im Mietwohnungsmarkt nicht prosperierend sind, kann mit guter Objektselektion am Mikrostandort, einem Einkauf mit marktgerechtem Einstandspreis und dem aktiven Management durchaus unter dem Aspekt der regionalen Diversifikation ein Teilportfolio im Tessin gehalten werden.

Die Auswahl der Erfolgsfaktoren hängt entscheidend von der aktiven Einflussnahmemöglichkeit des Managements ab. Die Ausgestaltung der den Erfolg beeinflussenden Faktoren, der sog. Erfolgsdeterminanten, bestimmt die Höhe des Erfolgs. Als kritische Variable für den Erfolg einer Investitionsentscheidung in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt erweist sich der *Research mit der Potentialeinschätzung* in der Portfoliodimension sowie der *Ausgestaltung der nachfrageorientierten Projekt- und Objektqualität* in der Objektdimension. Nicht zuletzt sind aber auch die *Interaktionen der beiden Dimensionen* zu berücksichtigen. Eine auf einer Standort- und Marktanalyse basierte Strategie nützt nichts, wenn in der Umsetzung die Gebäudeeigenschaften nicht der Nachfrage entsprechend ausgestaltet sind.

Die Anwendung des im Verlauf dieser Arbeit entwickelten Rasters zur Bestimmung der relevanten Erfolgsfaktoren für Investitionen in einen Wohnimmobilienmarkt kann durchaus auch für andere Teilmärkte als Beurteilungsinstrument verwendet werden.

Erfolg bedeutet die eigenen Fähigkeiten mit der Einschätzung der Situation in Einklang zu bringen. Damit ist jeder Akteur gefordert, seine Kernkompetenz im entsprechenden Marktumfeld einzusetzen. Die Fähigkeit zu einem professionellen Immobilienmanagement kann als Voraussetzung gelten, die örtliche Situation zu kennen erfordert wie oben erwähnt spezielle Massnahmen.

Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt dieselben Kriterien wie für andere Märkte angewendet werden können. *Die Ausprägung des Marktprofils und die Ausgestaltung der Wettbewerbsfaktoren machen den Erfolg aus.*

Anhang

Anhang 1 Fact Sheet Kanton Tessin 71
Anhang 2 Wirtschaftsentwicklung Bauinvestitionen 72
Anhang 3 Branchen- und Beschäftigungsentwicklung 73
Anhang 4 Bevölkerungsentwicklung 1850 bis 2000 74
Anhang 5 Bevölkerungsentwicklung Szenario bis 2030 75
Anhang 6 Pendlerstatistik Agglomerationen und Vergleiche mit Stadt Zürich/Genf 76
Anhang 7 Preisentwicklungen Baupreise und Angebotsmieten 77
Anhang 8 Wohneinheiten nach Zimmerzahl und Baujahr 78
Anhang 9 Performancevergleich Wohnen Tessin-Kantone-Städte-Schweiz 79
Anhang 10 Nachfragesegmente Trendszenario 2020 80
Anhang 11 Nachfragesegmente nach Fahrländer & sotomo 81
Anhang 12 Potential Agglomeration Lugano 82
Anhang 13 Erweiterung Bahninfrastruktur Mendrisio-Varese 82
Anhang 14 Verzeichnis der Gesprächspartner 83

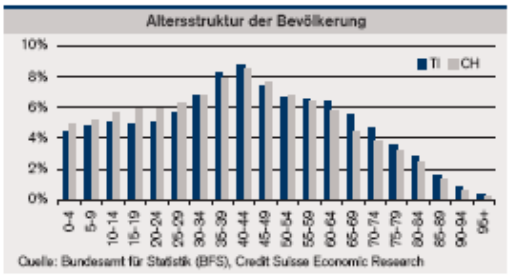
Anhang 1 Fact Sheet Kanton Tessin

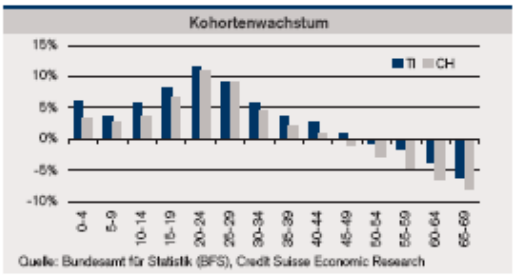
Wohnen - Kennziffern und Prognosen

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nachfrage:	Bevölkerung	315'256	317'315	319'931	322'276	324'851	326'669*	328'499*
	Bevölkerungswachstum p.a.	0.9%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.6%*	0.6%*
	Ausländeranteil	25.1%	25.0%	25.0%	25.1%	25.1%	25.2%*	25.3%*
	Kaufkraft Haushalte (CH=100)	76	75	77	76*	76*	75*	75*
	Wohneigentumsquote	37.1%*	37.5%*	37.9%*	38.4%*	39.1%*	40.3%*	41.1%*
Angebot:	Reinzugang Wohnungen	1'401	1'724	1'739	2'417	1'919	3'440*	3'020*
Marktergebnis:	Leerwohnungen	4'907	1'750	1'209	1'707	1'733	1'777	↗

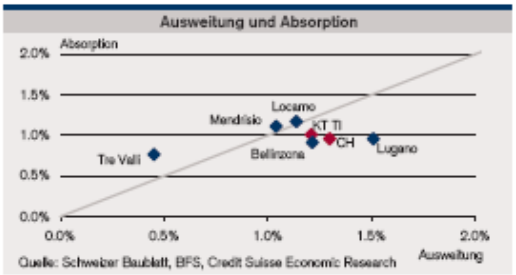
Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Credit Suisse Economic Research; * Schätzung/Prognose

Wohnen - Nachfrage

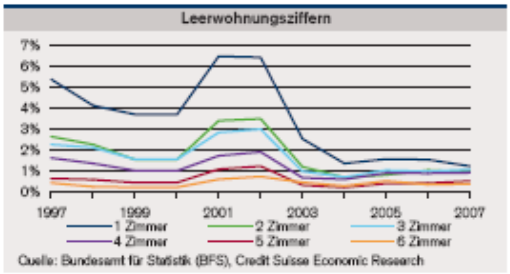


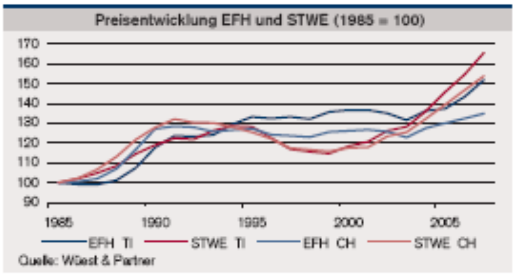


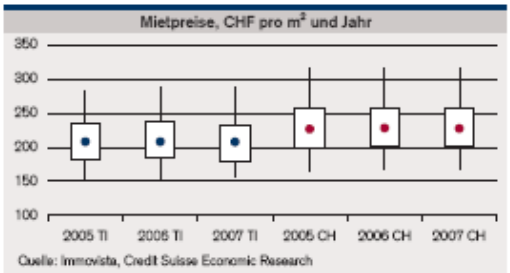
Wohnen - Angebot



Wohnen - Marktergebnis







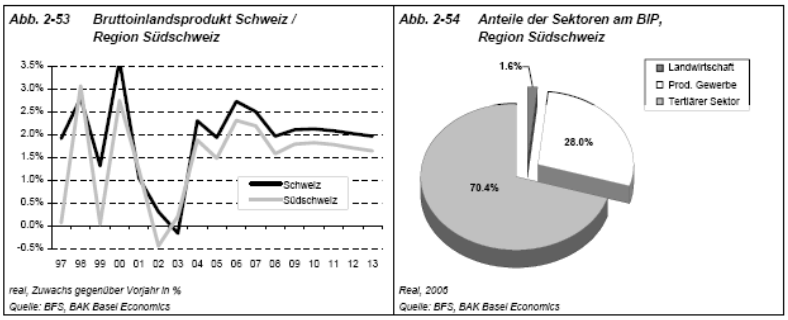
Durchschnittliche Eigentumspreise nach Ausbaustandard
(in 1'000 CHF, 3. Quartal 2007)

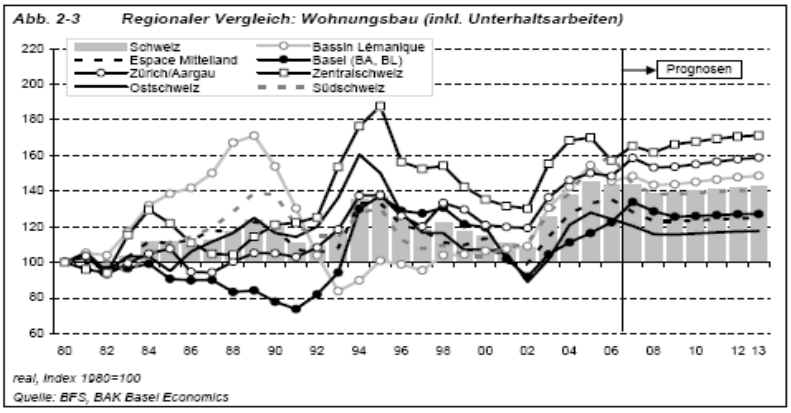
Bevölkerungsreichste Gemeinden	EFH mittel	EFH gehoben	STWE mittel	STWE gehoben
Lugano	1'030	1'847	700	1'299
Bellinzona	803	1'441	562	1'044
Locarno	984	1'766	624	1'159
Giubiasco	759	1'362	547	1'016
Chiasso	699	1'254	430	799

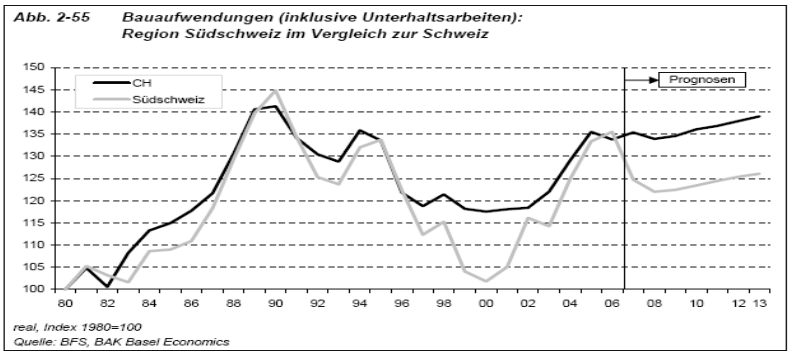
Quelle: WGest & Partner

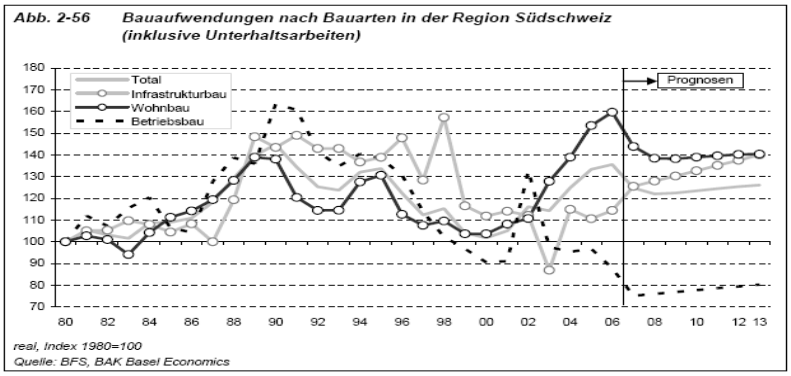
Quelle: Credit Suisse (2008b)

Anhang 2 Wirtschaftsentwicklung Bauinvestitionen



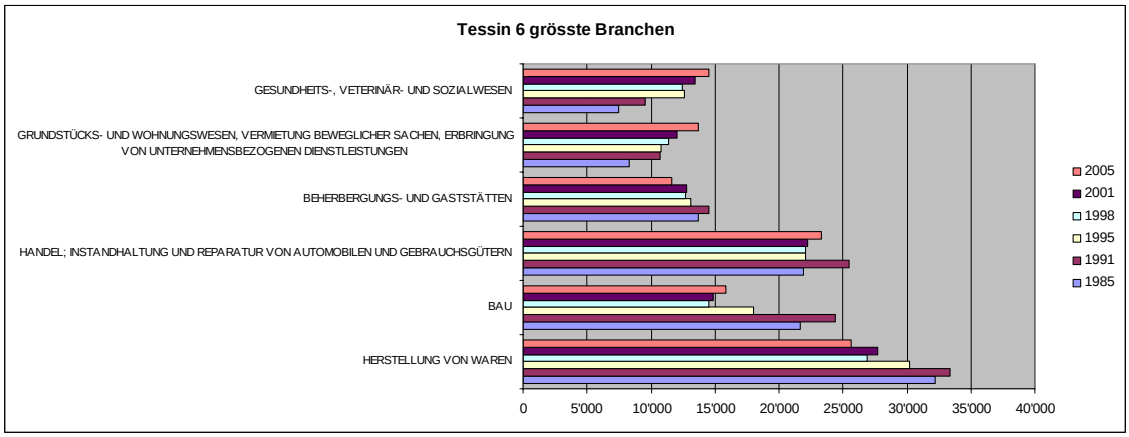


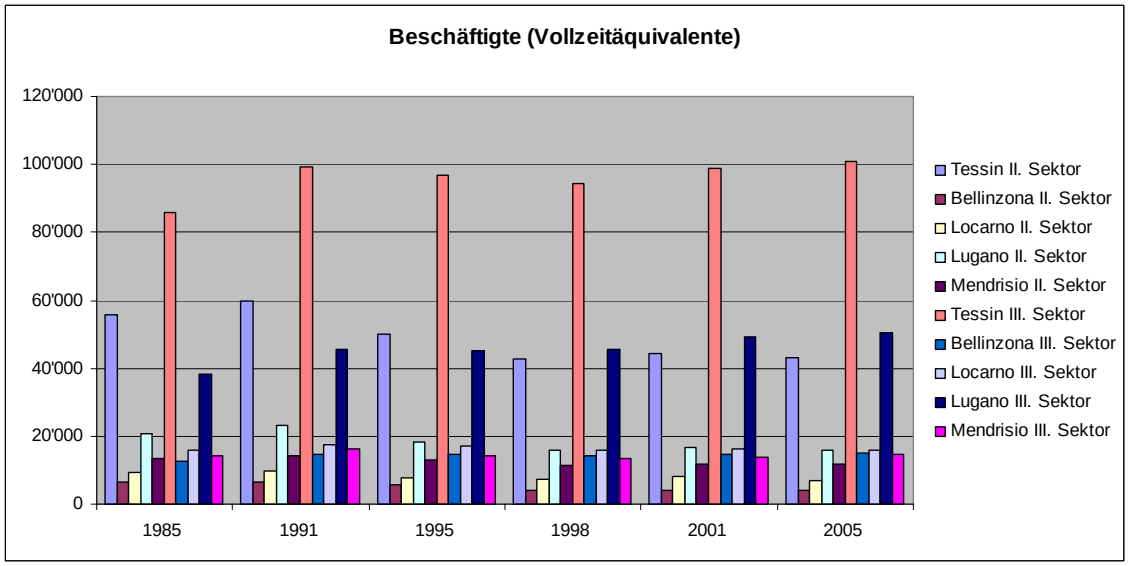




Quelle: BAK Basel Economics (2007), S. 139, 88, 142, 143

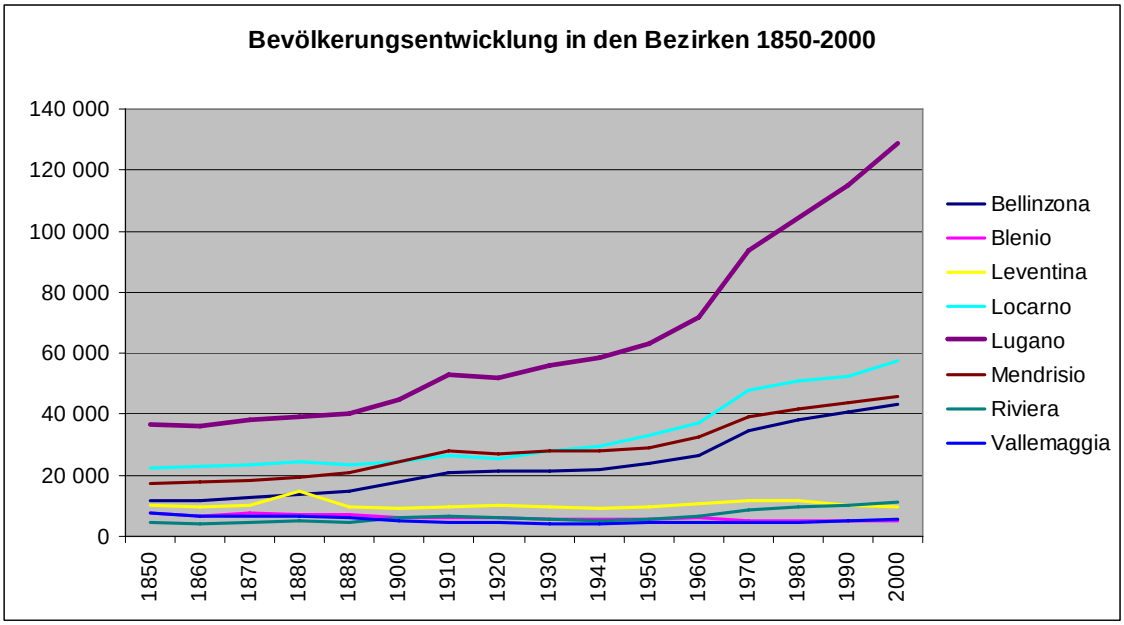
Anhang 3 Branchen- und Beschäftigungsentwicklung

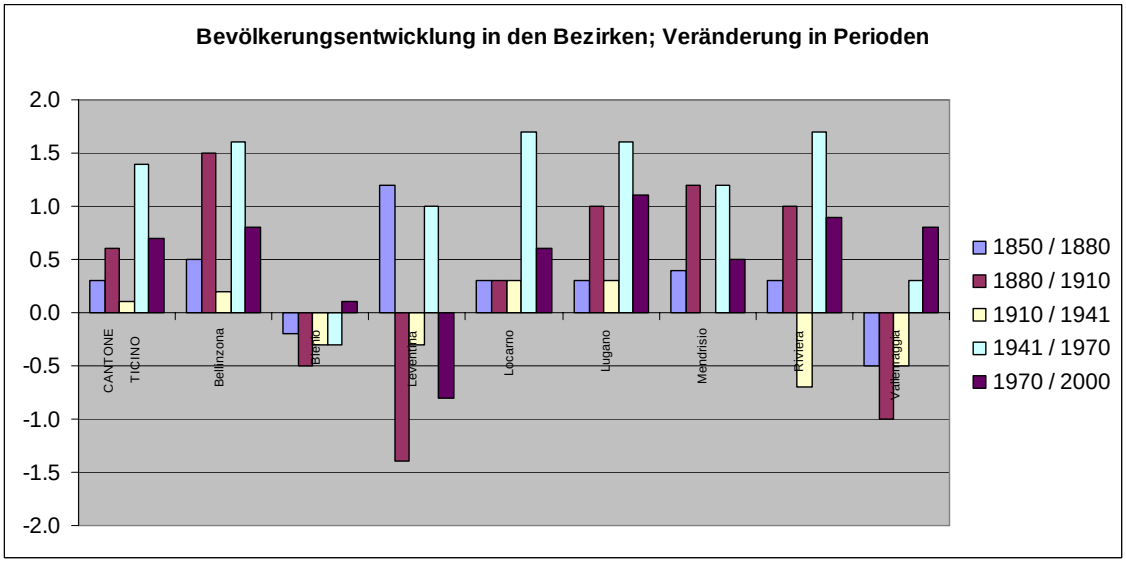




Quelle: BFS Betriebszählung und Beschäftigtenstatistik (2008)

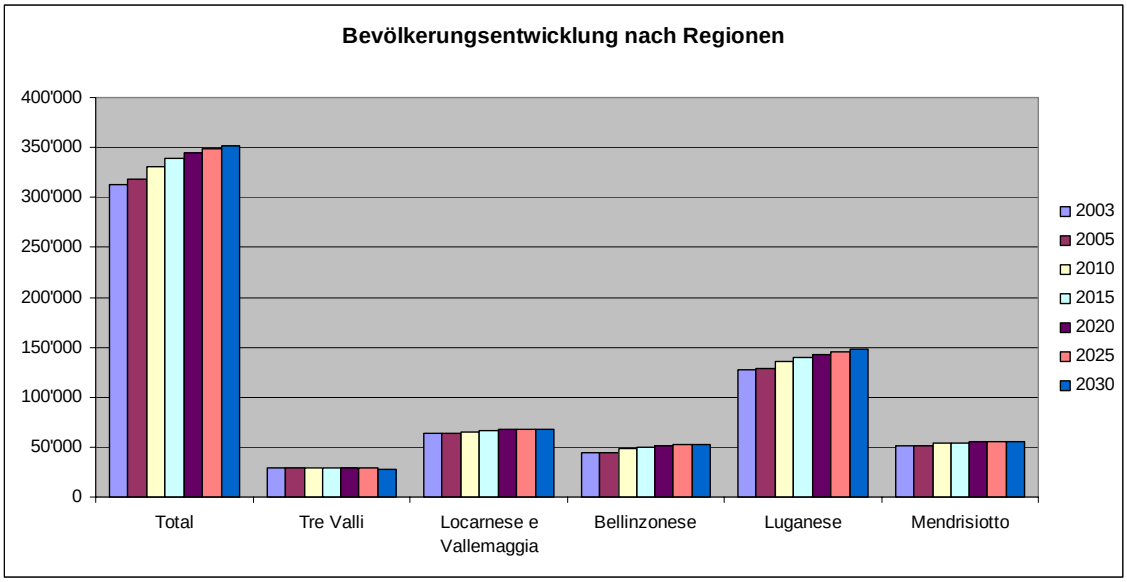
Anhang 4 Bevölkerungsentwicklung 1850 bis 2000

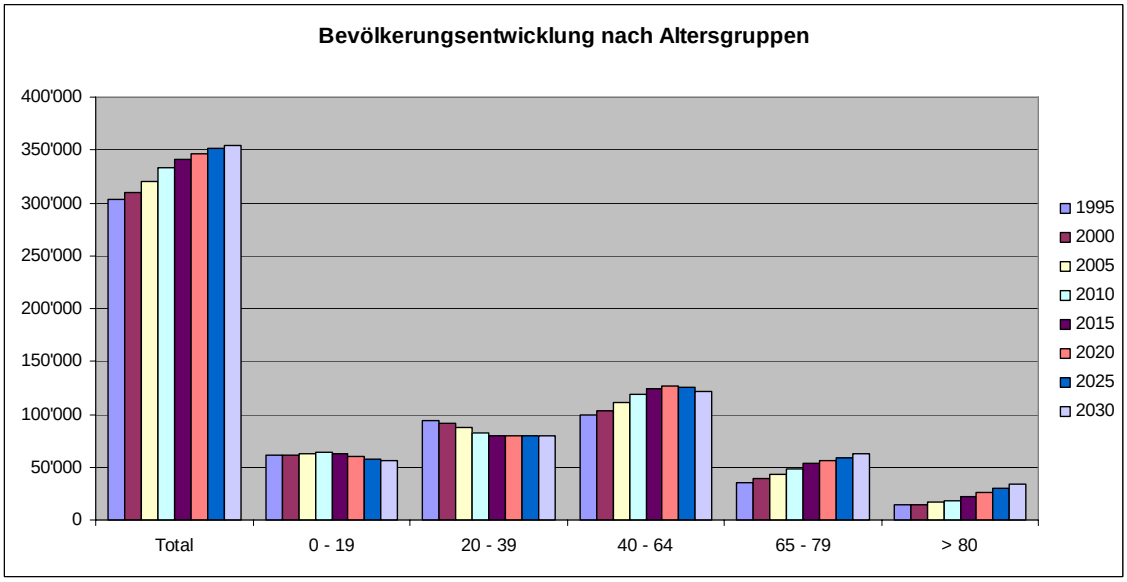




Quelle: BFS und USTAT Volkszählungen (2007)

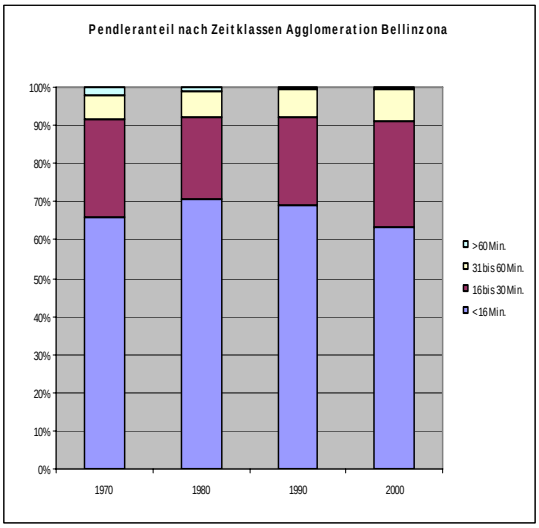
Anhang 5 Bevölkerungsentwicklung Szenario bis 2030

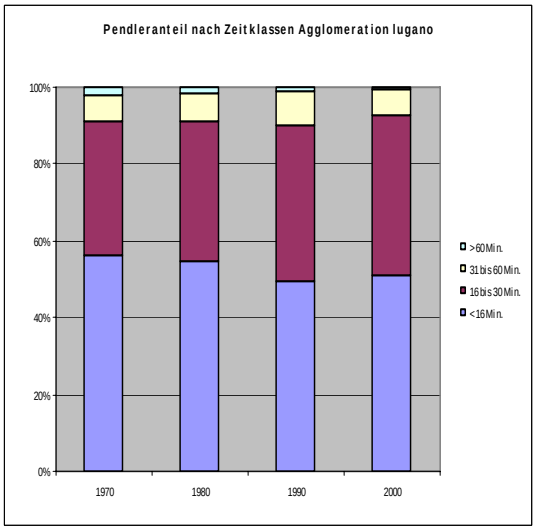


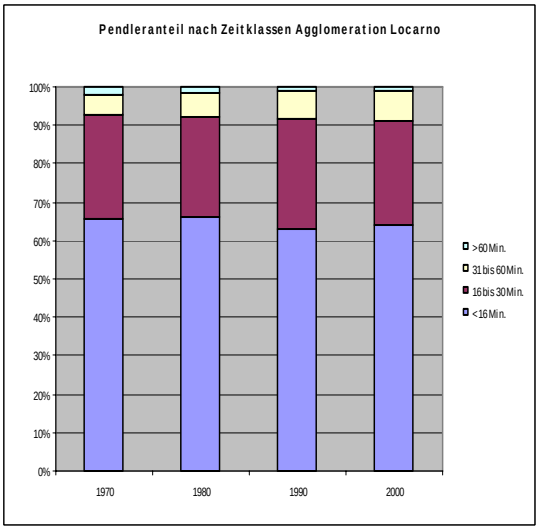


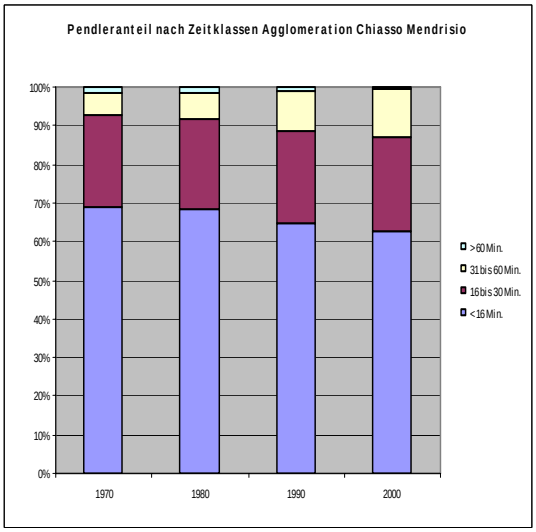
Quelle: BFS und USTAT Bevölkerungsszenarien 2005-2030 (2007)

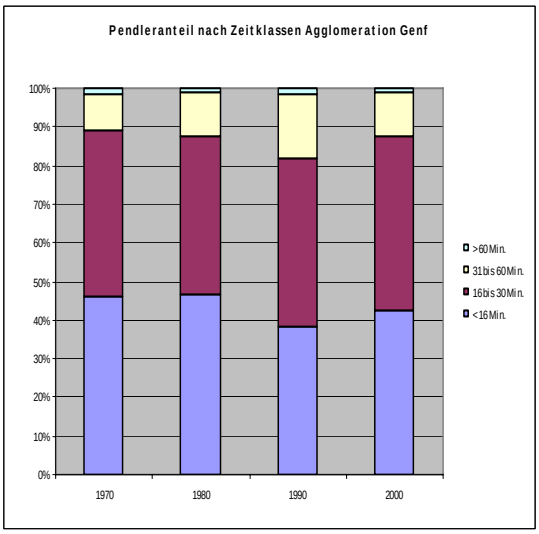
Anhang 6 Pendlerstatistik Agglomerationen und Vergleiche mit Stadt Zürich/Genf

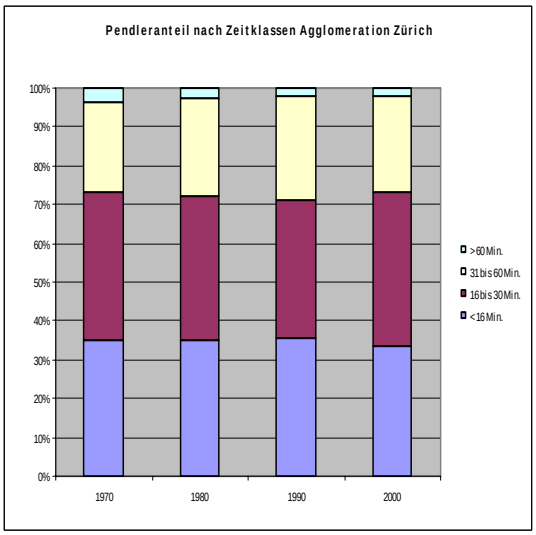






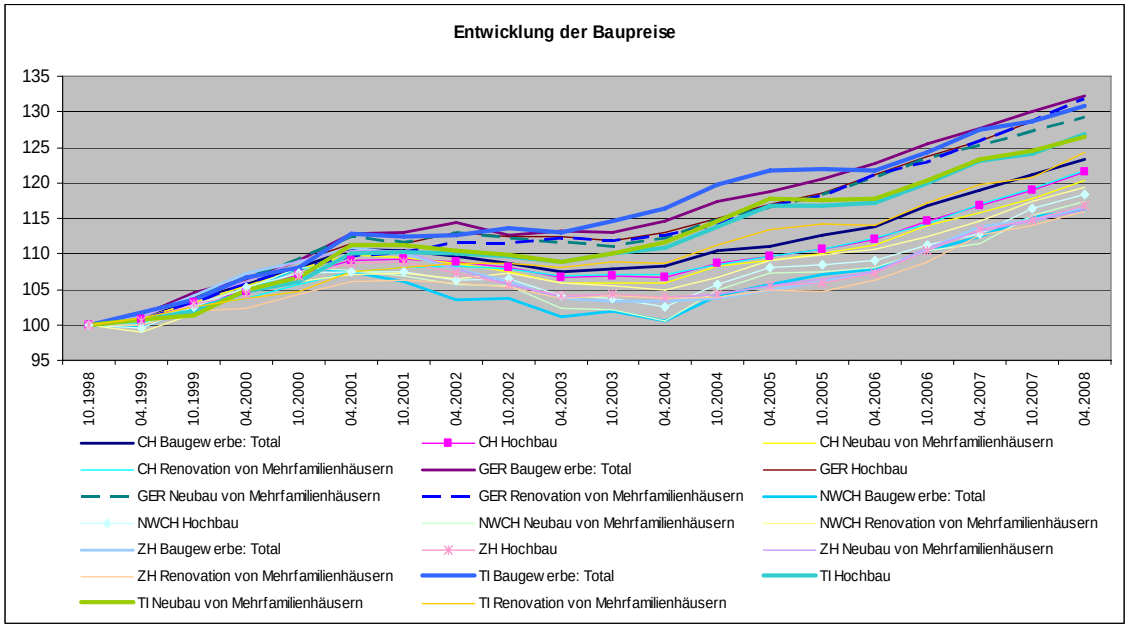




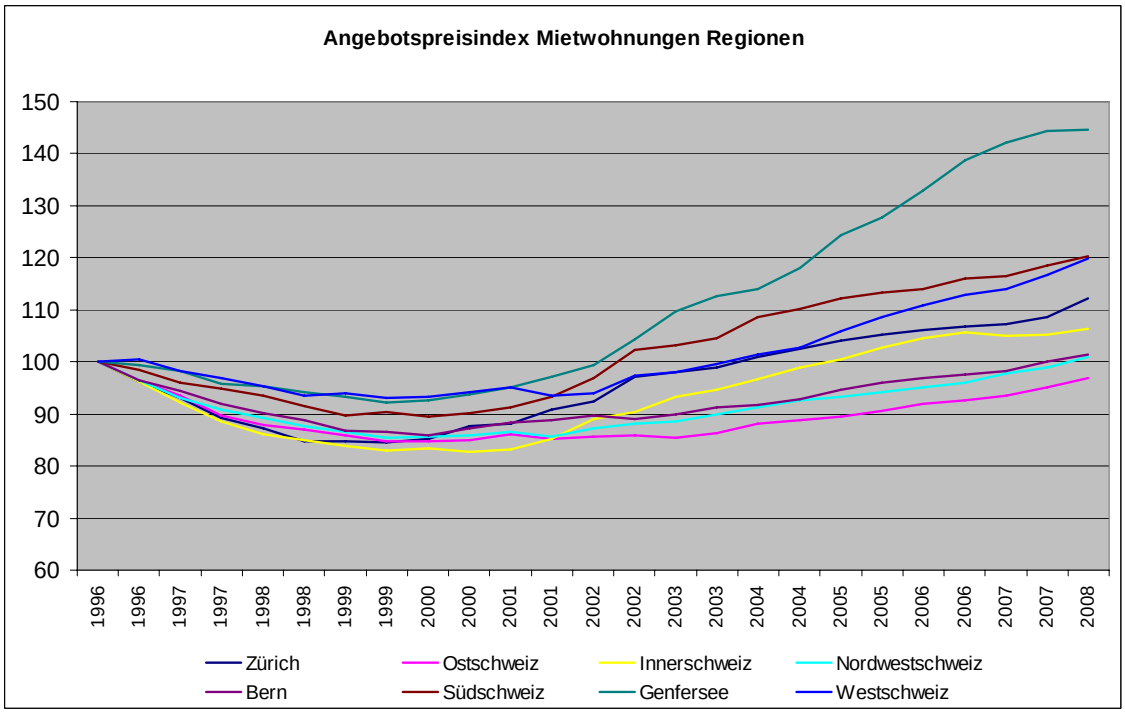


Quelle: BFS Pendlerstatistik (2008)

Anhang 7 Preisentwicklungen Baupreise und Angebotsmieten

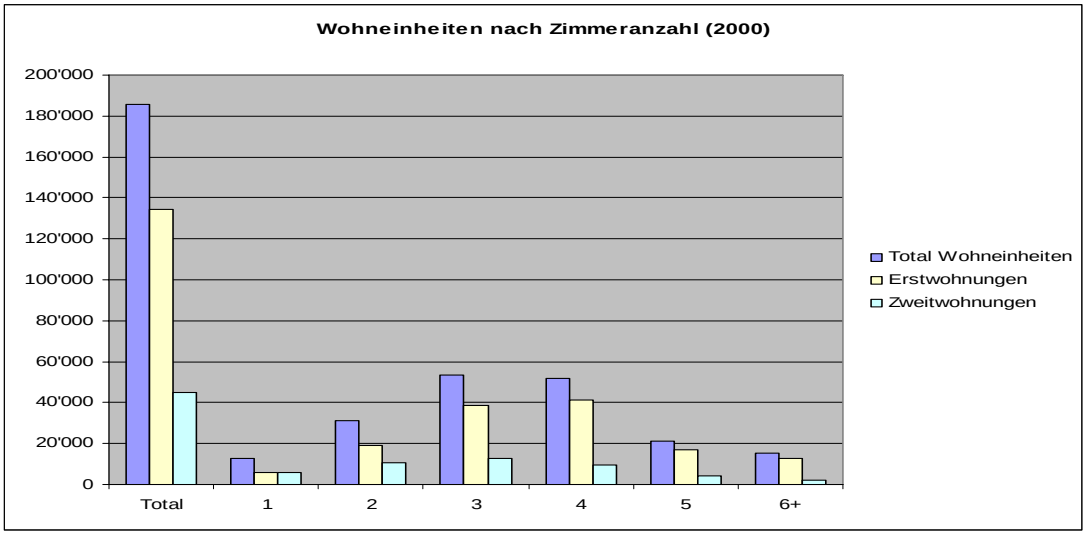


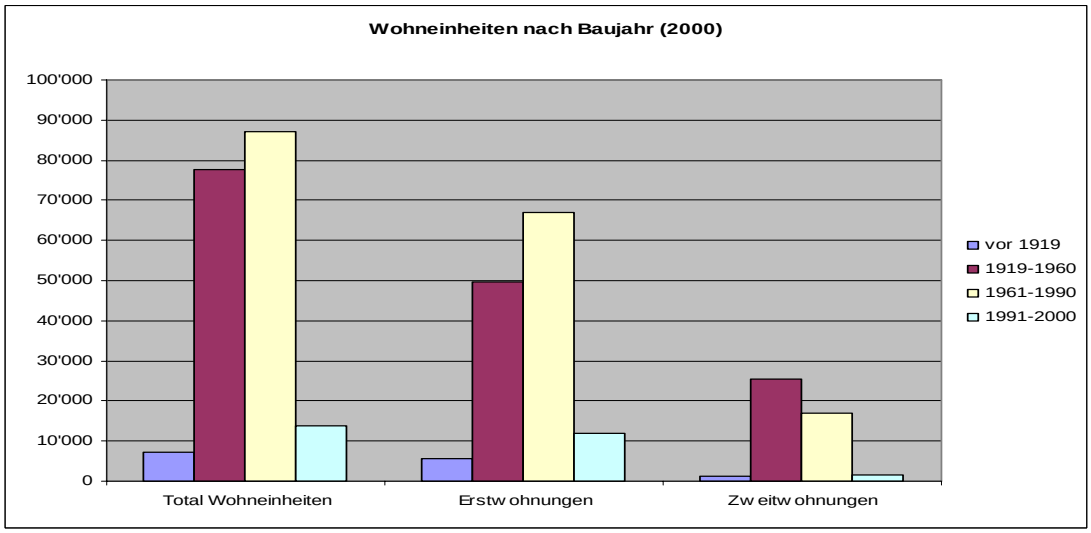
Quelle: BFS Baupreisstatistik (2008)

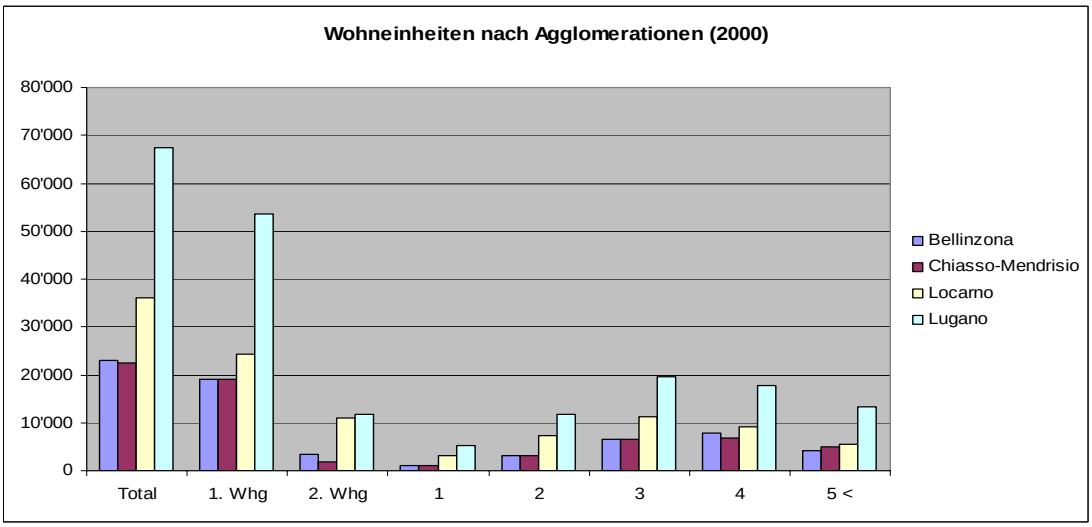


Quelle: Wüest und Partner (2008)

Anhang 8 Wohneinheiten nach Zimmerzahl und Baujahr

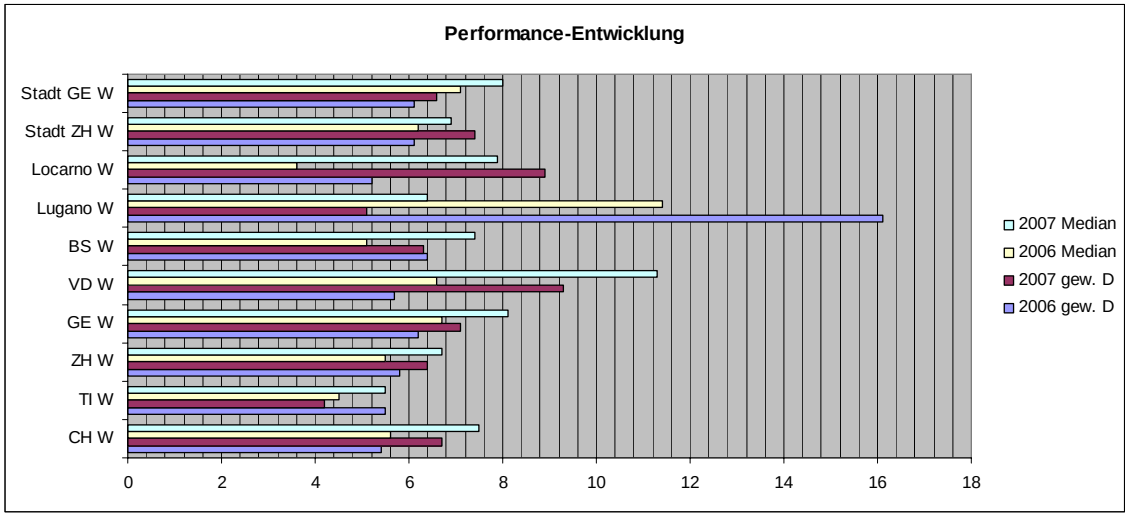


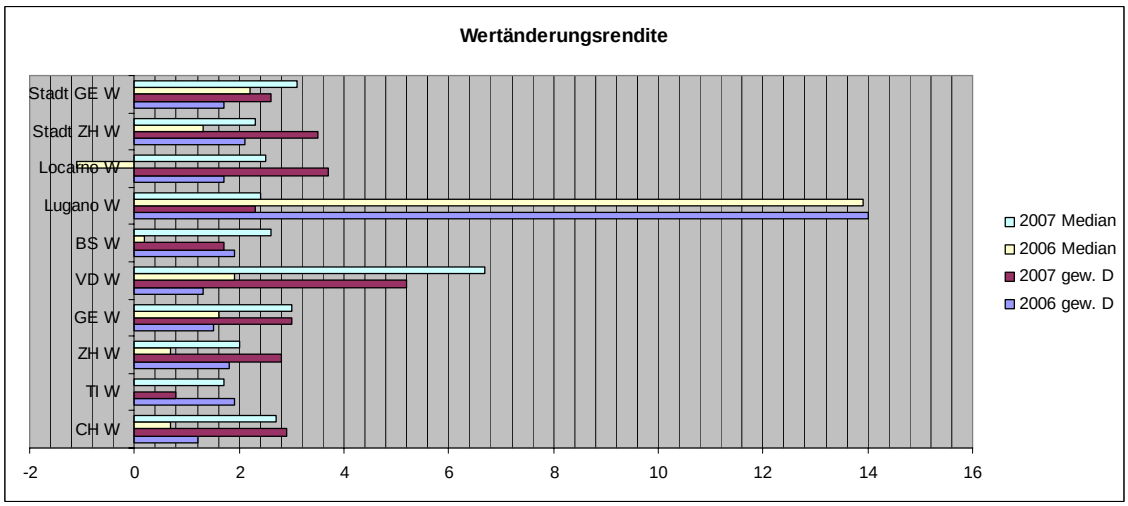


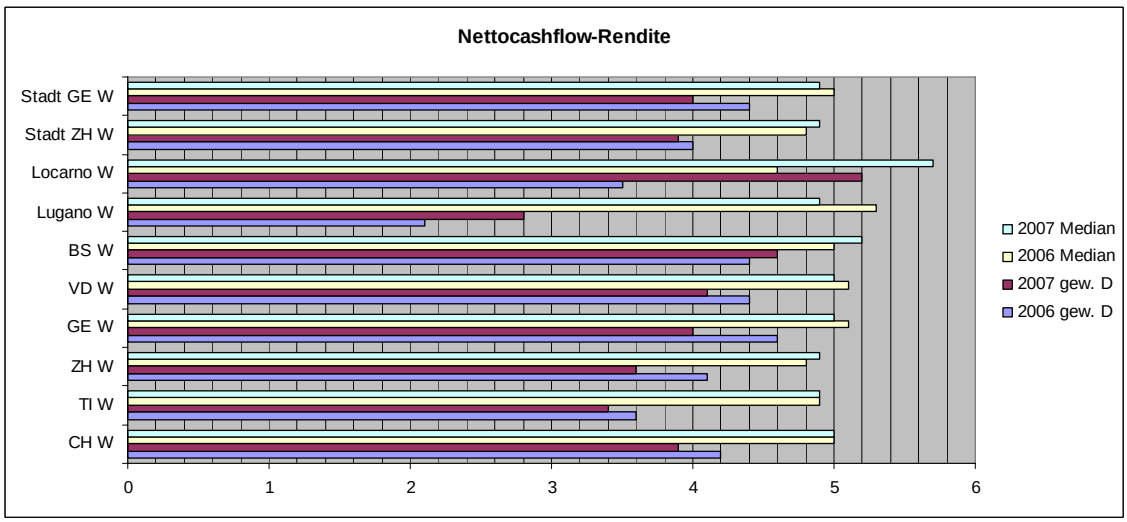


Quelle: USTAT Wohneinheiten Volkszählung 2000 (2007)

Anhang 9 Performancevergleich Wohnen Tessin-Kantone-Städte-Schweiz

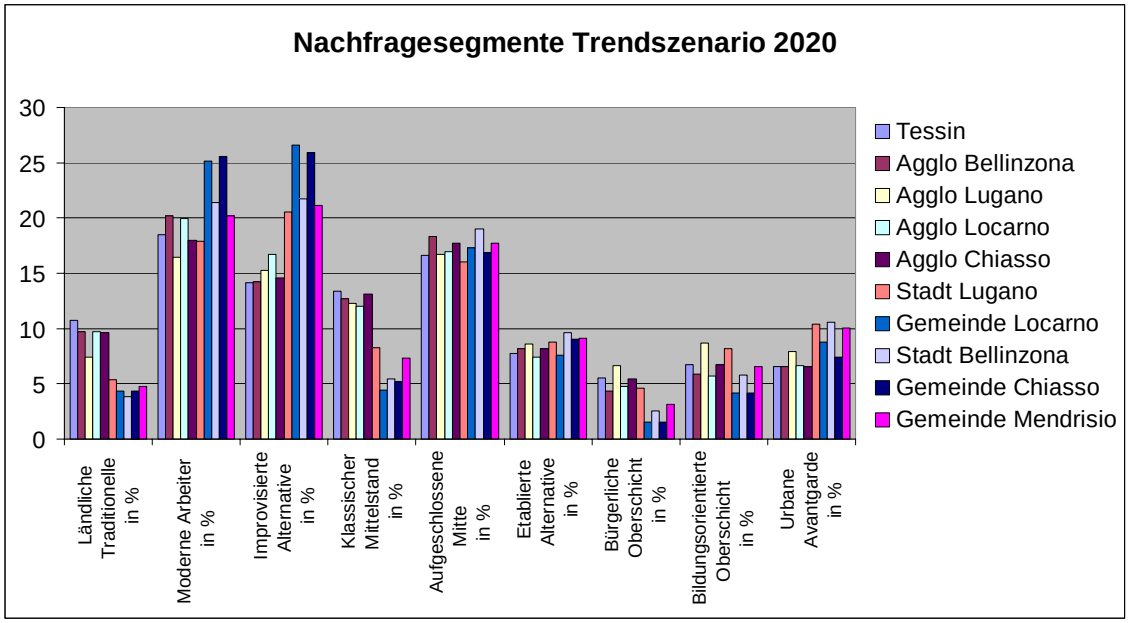


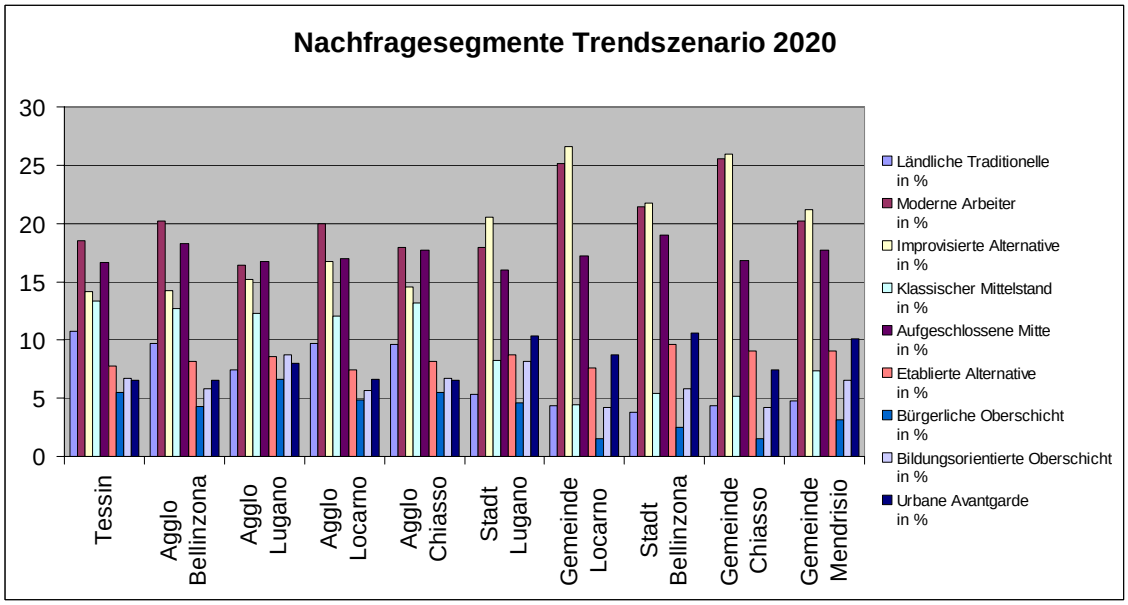




Quelle: IAZI Swiss Property Benchmark (2007)

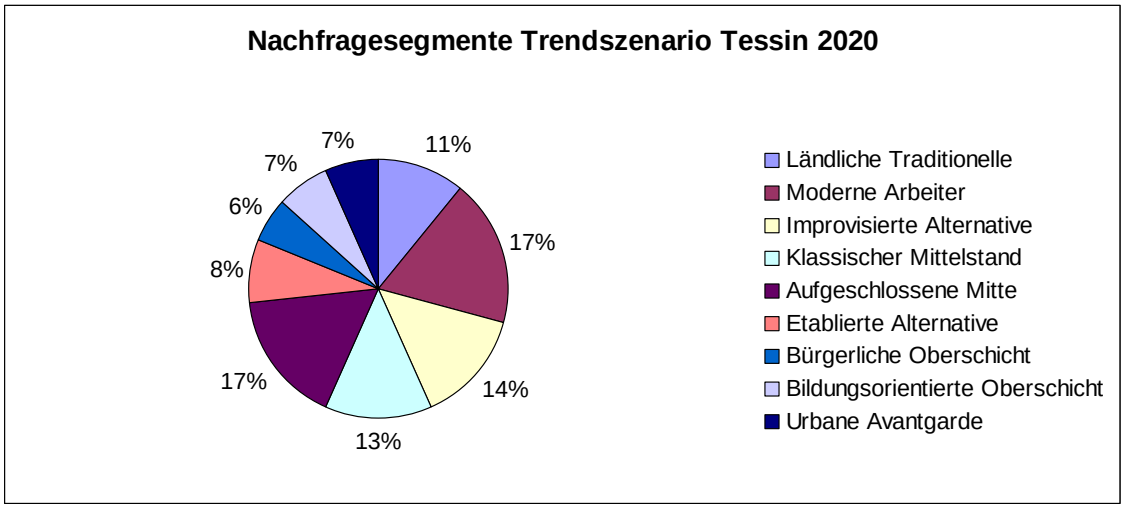
Anhang 10 Nachfragesegmente Trendszenario 2020

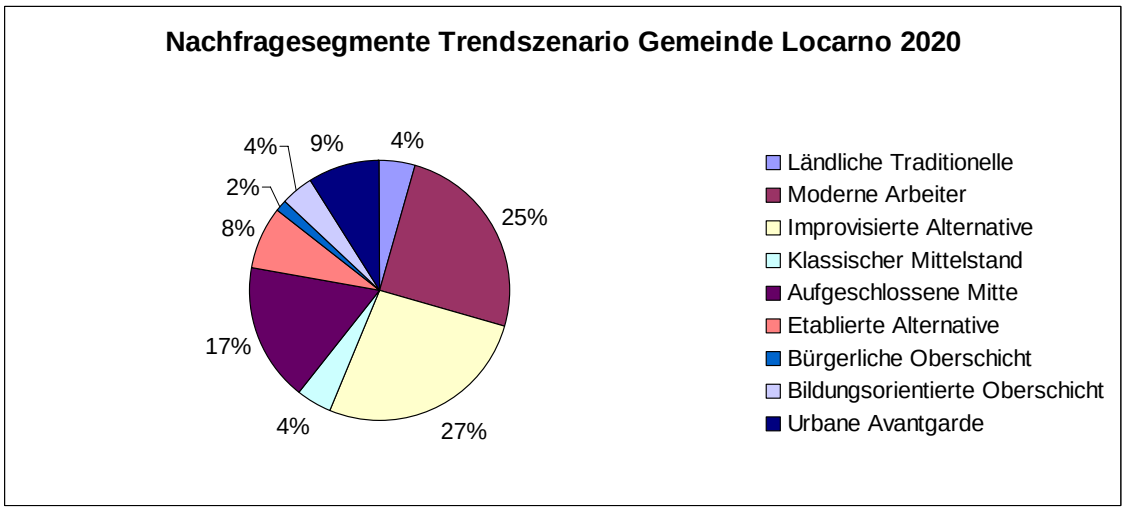


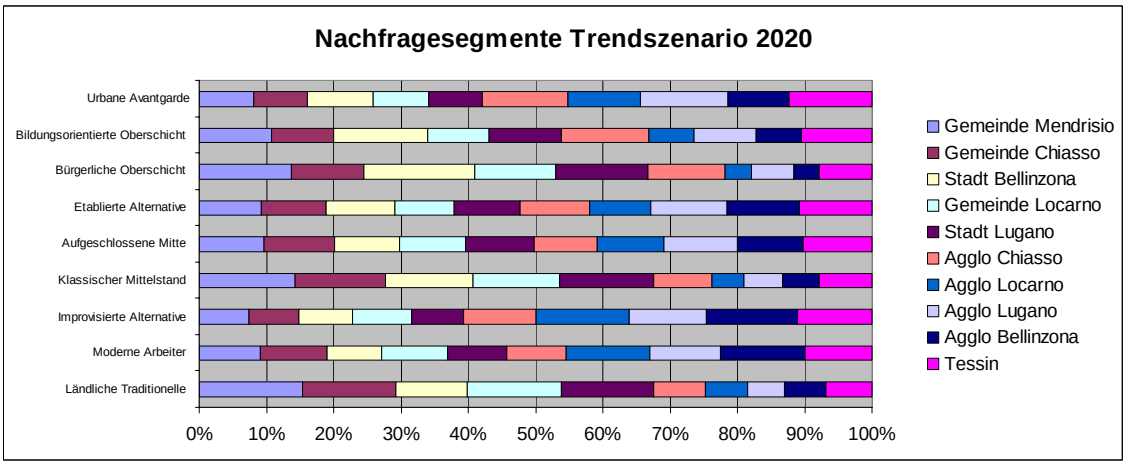


Quelle: Fahrländer Partner Prospektivmodell Trendszenario 2005-2020 (2008)

Anhang 11 Nachfragesegmente nach Fahrländer & sotomo

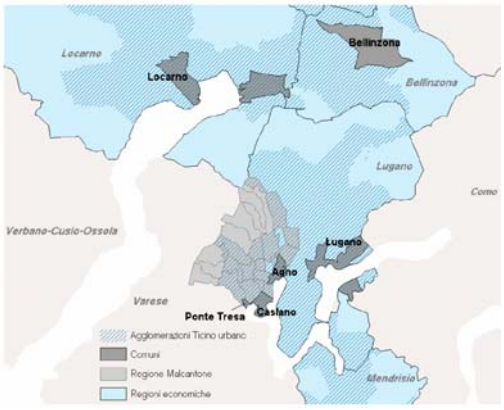




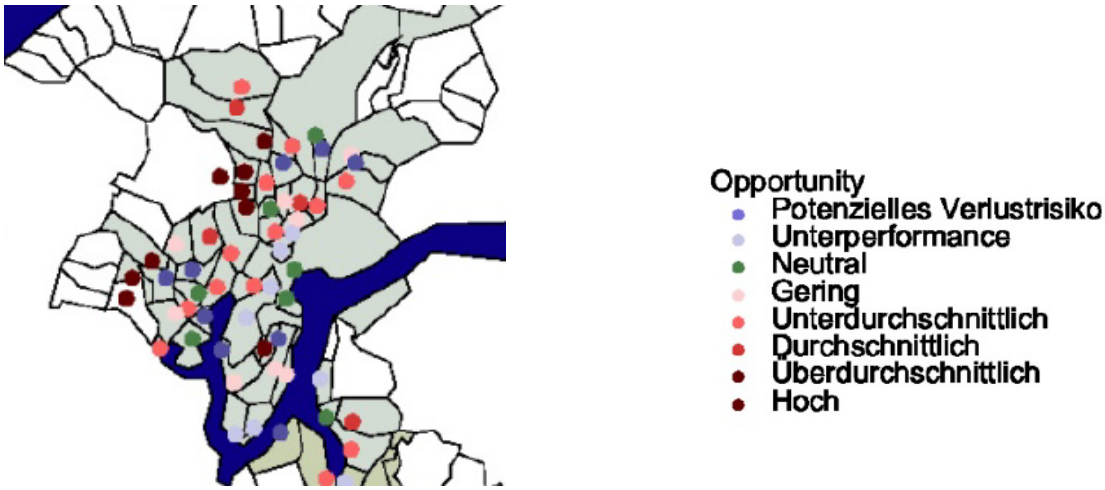


Quelle: Fahrländer Partner Prospektivmodell Trendszenario 2005-2020 (2008)

Anhang 12 Potential Agglomeration Lugano



Quelle: Credit Suisse (2006)



Quelle: Fahrländer Partner (2008)

Anhang 13 Erweiterung Bahninfrastruktur Mendrisio-Varese

Quelle: SBB Infrastruktur (2004)

Anhang 14 Verzeichnis der Gesprächspartner

Ganz speziell bedanken möchte ich mich bei den folgenden Personen, die mir in aufschlussreichen Gesprächen bereitwillig Einblick in ihre Tätigkeit gegeben haben und mir auf diese Weise ermöglicht haben, die Mechanismen der ökonomischen und immobilienwirtschaftlichen Zusammenhänge im Kanton Tessin zu verstehen:

Interview vor Ort:

Brühlhart, Pascal; MRICS Leiter Immobilienbewertungen Südschweiz, Credit Suisse, Lugano

Frauchiger, Paul; Architekt ETH und Bewertungsexperte SIV, Breganzona

Müller, Bruno; Leiter Niederlassung Tessin, Privera Immobiliendienstleistungen, Lugano

Piazzini, Gianluigi; Leiter Real Estate Services, Fidinam/GPM Global Property Management, Lugano

Rossi, Angelo, Prof. Dr. em.; ehem. Direktor SUPSI, Economista, Dänikon

de Ry, Charles; Architekt ETH und Bewertungsexperte, Lugano

Interview per Telefon:

Moretti, Ronnie; Ufficio del piano direttore - sezione dello sviluppo territoriale, Bellinzona

Literaturverzeichnis

Ansoff, Igor und Mc Donnell Edward*:* Implanting strategic management, 2nd edition, ISBN 0-13-451915-9, Englewood Cliffs- New Jersey 1990.

BAK Basel Economics*:* Wohnimmobilien 2007- 2022, Prognosen und Analysen zur Entwicklung der Schweizer Wohnimmobilienmärkte, Basel 2007.

BAK Basel Economics: Hochbauprognose 2007- 2013, Prognosen und Daten zur Entwicklung der Schweizer Bauwirtschaft, Basel 2007.

Blöchliger, Hansjörg: Baustelle Föderalismus, Avenir Suisse (Hrsg.), Zürich 2005.

Braun, Rüdiger: Demographie und Finanzmärkte, Bevölkerungsentwicklung als Indikator für Konjunktur und Börse, www.bb-vorsorge.de/infos/wissen, Referat vom 7. April 2006, Abrufdatum 12. Mai 2008.

Bundesamt für Raumentwicklung (Hrsg.): Raumentwicklungsbericht 2005, Bern 2005.

Coduri, Arnoldo: Umsetzung der Neukonzeption der Regionalpolitik im Kanton Tessin, Referat anlässlich der 3. Zukunftskonferenz am 26. November 2007 in Münster VS.

Credit Suisse Economic Research (Hrsg.): Spotlight Zweitwohnungen, Zürich 2005.

Credit Suisse Economic Research (Hrsg.): Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt 2008, Fakten und Trends, Zürich 2008.

Credit Suisse Economic Research (Hrsg.): Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt 2008, Regionen, Kanton Tessin S. 42, Zürich 2008.

Ecoplan & Fahrländer Partner: EFICAS, langfristige Perspektiven im Schweizer Immobilienmarkt, im Auftrag der Pensimo Management AG (Hrsg.), Zürich 2007.

ETH Studio Basel / Institut Stadt der Gegenwart (Hrsg.): Die Schweiz- Ein städtebauliches Portrait, Buch 1-3 und Karte, Basel 2006.

Gantenbein, Pascal: Die Institutionen des schweizerischen Immobilienmarktes- Eine Analyse unter dem Transaktionskostenaspekt mit Vorschlägen zur Steigerung der Markteffizienz, Diss., Bd. 302: Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen, Bern/ Stuttgart/ Wien 1999.

Gantenbein, Pascal: Immobilienmarkt und institutionelle Investoren, Referat anlässlich der Group of Fifteen, Zürich 1. Februar 2007.

Geiger, Martin: Die Berechnung von Qualität und Wert von Wohnstandorten, 1. Teil, Theorie, in: Bd. 10, Schriftenreihe Wohnungswesen, Bern 1979.

Geiger, Martin: Der Mietwohnungsmarkt, Analyse von Ursache und Wirkung im grössten Markt der Schweiz, in: Bd. 77, Schriftenreihe Wohnungswesen, Bern 2006.

Geltner, David M., Miller, Norman G.: Commercial Real Estate Analysis and Investments, Mason 2001.

Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung gif (Hrsg.): Richtlinie Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, Wiesbaden 2004.

Göbel, E.: Neue Institutionenökonomik, Konzeption und betriebswirtschaftliche Anwendungen, Stuttgart 2002.

Hermann, M., Heye, C., Leuthold, H.: Soziokulturelle Unterschiede in der Schweiz, Vier Indizes zu räumlichen Disparitäten, 1990- 2000, Bundesamt für Statistik (Hrsg.), Neuchâtel 2005.

Heye, Corinna und Van Wezemael, Joris E.: Herausforderungen des sozio-demographischen Wandels für die Wohnbauindustrie, in: DISP 169, Seite 41ff., 2/ 2007.

Hilber, Christian A.: Der Einfluss von Preisänderungen auf Angebot und Nachfrage von Immobilien; Theorie, empirische Evidenz und Implikationen, Working Paper CUREM 26. Februar 2006, Zürich 2006.

Hunziker, Richard: Real Estate Investmentmanagement als Dienstleistung- Das Marktumfeld und die Mitbewerber, Pensimo Management AG, in: Vorlesungsunterlagen CUREM, Zürich 20. Februar 2008.

Kloess, Stephan G.C.: Konzeptionen eines aktiven Immobilien- Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren, Diss., Bern/ Stuttgart/ Wien 1999.

Kurzrock, Björn-Martin: Einflussfaktoren auf die Performance von Immobilien-Direktanlagen, Diss., Schriftenreihe zur immobilienwirtschaftlichen Forschung, Köln 2007.

Lusenti Partners GmbH (Hrsg.): Swiss Institutional Survey- Umfrage- Ergebnisse per 30. Juni 2005- Fokusthema: Immobilienanlagen, Nyon 2005.

Piano direttore cantonale (Hrsg.): Sviluppo e contenibilità del RP, Rete urbana (R6), Bellinzona 2007.

RICS, The Royal Institution of Chartered Surveyors, Chapter Switzerland (Hrsg.); Swiss Valuation Standards (SVS), Zürich 2007.

Riedi, Peter R.: Die Entwicklung der Bodenpreise im Kanton Tessin in den Jahren 1978 bis 1989 und deren Beeinflussungsfaktoren, Diss., Lugano 1992.

Rossi, A. und Torricelli, G. P.: La 'nuova' Lugano, in: DISP 157, NSL Netzwerk Stadt und Landschaft ETH Zürich (Hrsg.), Zürich 2004.

Rossi, A. und Torricelli, G. P.: Triangolo insubrico, Die Entwicklung eines grenzüberschreitenden Städtedreiecks im Einzugsgebiet von Mailand, in: Eisinger, A. und Schneider, M. (Hrsg.), Stadtland Schweiz, Kapitel 7, Seite 169ff., Zweite erweiterte Auflage, Basel 2005.

Rossi, Angelo: Tessin- die erste Region auf Europa- Niveau, Moneta (Hrsg.), moneta # 4, Olten 20. November 2006.

Sager, Daniel: Real Estate System, ein Modell zur Analyse des Immobilienmarktes, Meta-Sys AG, in: Vorlesungsunterlagen CUREM Center for Urban & Real Estate Management, Version 2.00, Zürich 25. März 2007.

Sal. Oppenheim Jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG (Hrsg.): Immobilien Investment Survey 2006, Zürich 2006.

Sal. Oppenheim Jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG (Hrsg.): Grund & Lage, 6. Ausgabe, Zürich 2008.

Schmals, Klaus M.: Nachfrageorientierte Projektentwicklung, Soziologische Grundlagen, in: Vorlesungsunterlagen CUREM, Zürich 27. Januar 2007.

Schulte, Karl- Werner, Bone- Winkel, Stefan und Thomas, Matthias: Handbuch Immobilien- Investition, 2. überarbeitete Auflage, Köln 2005.

Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein SIA (Hrsg.): Dokument d0213, Finanzkennzahlen für Immobilien, Zürich 2005.

Stutz H., Bauer T., Schmugge S.: Erben in der Schweiz, eine sozioökonomische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Generationenbeziehungen, im Rahmen des NFP 52, BASS (Hrsg.), Bern 2006.

Suter, Rainer Andreas: Anlageentscheide bei Immobilien - Empirische Analyse bei Immobilienfonds, Lebensversicherungen, Pensionskassen und Anlagestiftungen in der Schweiz, Diss., Bamberg 1995.

Swisscanto Immobilien Management AG (Hrsg.): Immobilienmarkt Schweiz 2007, Aktuelle Trends und Entwicklungen, Zürich 2007.

Thierstein, Alain: Raumentwicklung in der Schweiz und in Europa, in: Vorlesungsunterlagen CUREM, Zürich 28. April 2007.

Thierstein, Alain: Standortentwicklung und Standortmanagement, in: Vorlesungsunterlagen CUREM, Zürich 4. April 2008.

Walbröhl, Victoria: Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalanlagemanagements institutioneller Anleger, Diss., in: Bd. 15, Schriften zur Immobilienökonomie, Köln 2001.

Wellner, Kristin: Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems, in: Pelz, Wolfgang (Hrsg.): Reihe Immobilien-Management, Bd. 3, Diss., Norderstedt 2003.

Wheaton W.C., di Pasquale D.: Urban Economics and Real Estate Markets, ISBN 0-13-225244-9, Englewood Cliffs- New Jersey 1996.

Wüest & Partner AG (Hrsg.): Immobilienmarkt des Kantons Tessin von 1990 bis 2005 unter besonderer Berücksichtigung von institutionellen Immobilieneigentümern, Schlussbericht 9. Dezember 2005, Zürich 2005.

Datenquellen

Bundesamt für Statistik (Hrsg.): Beschäftigungs- (BESTA), Erwerbstätigen- (ETS), Grenzgänger- (GGS), Pendler- und Arbeitslosenstatistik, Statistik des jährlichen Bevölkerungsstandes (ESPOP), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Einkommens- und Verbrauchserhebung (EVE), Betriebs- (BZ) und Volkszählungen (VZ), Neuchâtel 2008.

Bundesamt für Statistik (Hrsg.): Szenarien zur Bevölkerungsentwicklung der Schweiz und der Kantone, 2005-2030 und 2005-2050, Neuchâtel 2007.

Fahrländer + Partner AG (Hrsg.): Prospektivmodell 2005-2020, Trendszenario, Zürich 2008.

UBS AG, Segments- & Verkaufs- Management Firmen, Real Estate Research (Hrsg.): Regionaldatenset der MS- Regionen Bellinzona, Locarno, Lugano, Mendrisio und Tre Valli, Zürich 2008.

Ufficio del piano direttore - sezione dello sviluppo territoriale (Hrsg.): diverse Daten, Bellinzona 2008.

Ufficio di statistica del Cantone Ticino USTAT (Hrsg.): diverse Daten, Bellinzona 2008.

Ufficio di statistica del Cantone Ticino USTAT (Hrsg.): Dati statistiche e società, No. 2 Juni, Bellinzona 2008.

Informations- und Ausbildungszentrum für Immobilien IAZI (Hrsg.): Swiss Property Benchmark 2001-2007, Zürich 2008.

Wüest & Partner AG (Hrsg.): Standort- und Marktrating Kanton und Gemeinden Tessin sowie IPD-Benchmark 2002-2007, Zürich 2008.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Erfolgsfaktoren für Investitionen in den Tessiner Wohnimmobilienmarkt aus der Perspektive von institutionellen Investoren“

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

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

Bern, den 15. August 2008

Unterschrift