



Universität
Zürich ^{UZH}

Ein Lob dem Profit?

Profit, Non-Profit und Gemeinnützigkeit in der Immobilienwirtschaft

CUREM *horizonte*



Universität
Zürich ^{UZH}

Die Präsentationen finden Sie ab Freitag, den 20. September 2013 auf:

www.bf.uzh.ch/curem



Universität
Zürich ^{UZH}

CUREM*horizonte*

2011 Wem gehört der Boden

2012 Mehr Romantik bitte!

2013 Ein Lob dem Profit?

?



CUREM*horizonte*

2011 Wem gehört der Boden

2012 Mehr Romantik bitte!

2013 Ein Lob dem Profit?

- Die Bedeutung der Kapitalkosten für die Immobilienwirtschaft
- Wer ist Best-Owner baulicher (Investitions-)Risiken?



CUREM*horizonte*

2005 **Blasenbildung in Immobilienmärkten**

2011 Wem gehört der Boden

2012 Mehr Romantik bitte!

2013 **Ein Lob dem Profit?**

- Die Bedeutung der Kapitalkosten für die Immobilienwirtschaft
- Wer ist Best-Owner baulicher (Investitions-)Risiken?



Agenda

Kapitalkosten in der Immobilienwirtschaft

- Die Bonität der Schweizer Städte und Gemeinden
- Ist die öffentliche Finanzierung günstiger?

Kapitalkosten und Profit

- Profit, Non-Profit und Gemeinnützigkeit: Sind Wohngenossenschaften gemeinnützig?

Kurze Pause (5')

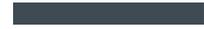
- Geldwerte Leistungen: die steuerliche Handhabung nicht monetärer Profite

Genossenschaft vs. Kapitalgesellschaft

- Gehört die Zukunft den Genossenschaften?



Universität
Zürich ^{UZH}

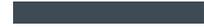


Ein Beispiel: Kapitalkosten und Mieten ...

Erstellungskosten Wohnung: CHF 800'000

Eigentümer Staat: Kapitalkosten Bundesobligation 10 Jahre: 1.2% (06.09.2013)

Kosten: **CHF 800 pro Monat**



Ein Beispiel: Kapitalkosten und Mieten ...

Erstellungskosten Wohnung: CHF 800'000

Eigentümer Staat: Kapitalkosten Bundesobligation 10 Jahre: 1.2% (06.09.2013)
Kosten: **CHF 800 pro Monat**

Eigentümer Privat: Markt-Kapitalisierungssatz Wohnen (brutto): 4.9% (1H2013, REIDA)
Kosten: **CHF 3'200 pro Monat**



Ein Beispiel: Kapitalkosten und Mieten ...

Erstellungskosten Wohnung: CHF 800'000

Eigentümer Staat: Kapitalkosten Bundesobligation 10 Jahre: 1.2% (06.09.2013)
Kosten: **CHF 800 pro Monat**

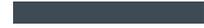
Eigentümer Privat: Markt-Kapitalisierungssatz Wohnen (brutto): 4.9% (1H2013, REIDA)
Kosten: **CHF 3'200 pro Monat**

Braucht es private Investoren?

Braucht es die Privatwirtschaft?



Universität
Zürich^{UZH}



Tiefe Finanzierungskosten des Staates?

Umfrage in der Schweizer Personalvorsorge (11/2012):

«Wieso gibt es in der Schweiz kaum Möglichkeiten, in Zusammenarbeit mit der öffentlichen Hand Projekte zu realisieren?»



Tiefe Finanzierungskosten des Staates?

Umfrage in der Schweizer Personalvorsorge (11/2012):

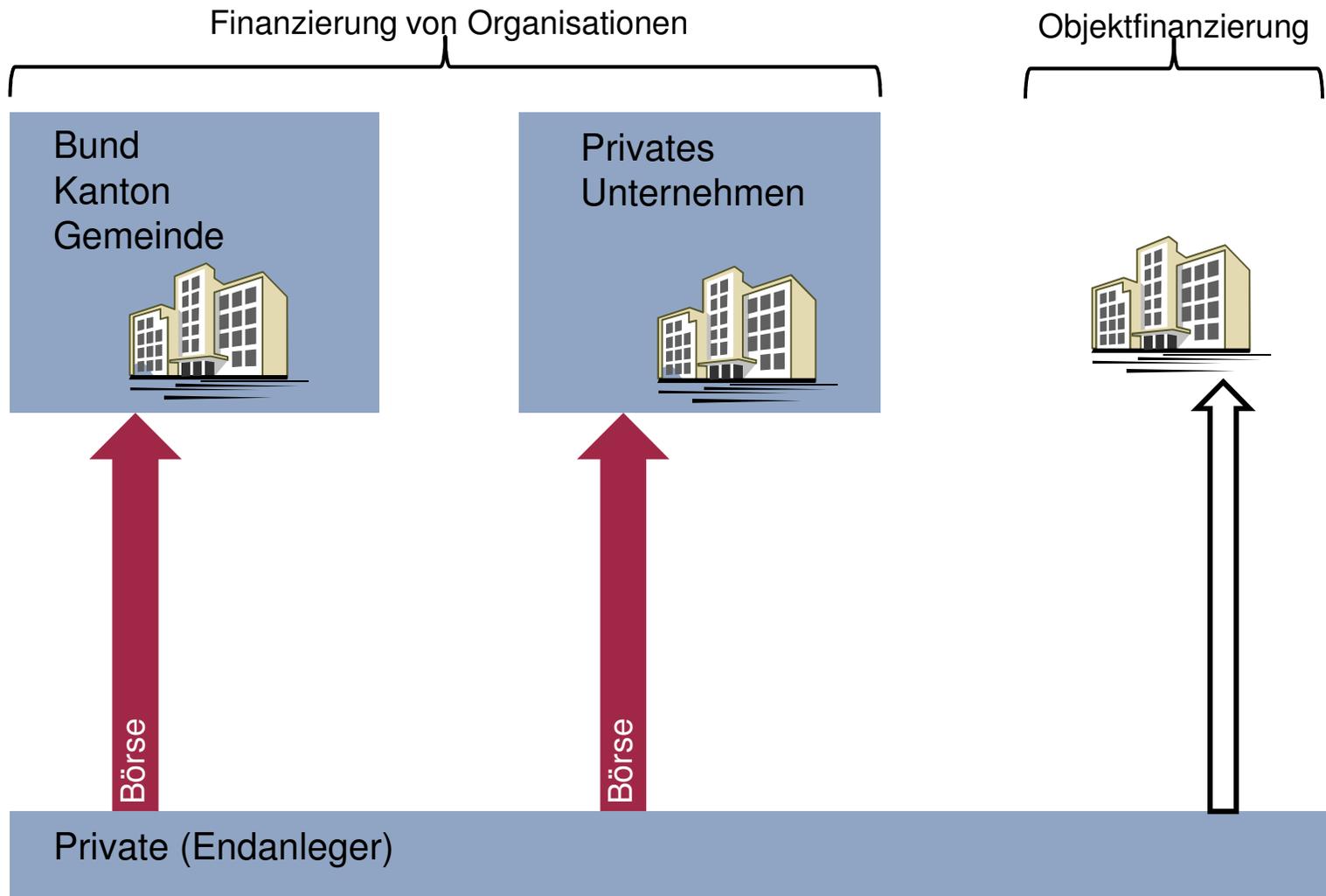
«Wieso gibt es in der Schweiz kaum Möglichkeiten, in Zusammenarbeit mit der öffentlichen Hand Projekte zu realisieren?

«Die zwei wichtigsten Gründe sehe ich in den **tieferen Finanzierungskosten des Staates** und in der vergleichsweise kleinen und effizienten öffentlichen Verwaltung in der Schweiz»

Karl Schwaar, Stv. Direktor der Eidg. Finanzverwaltung

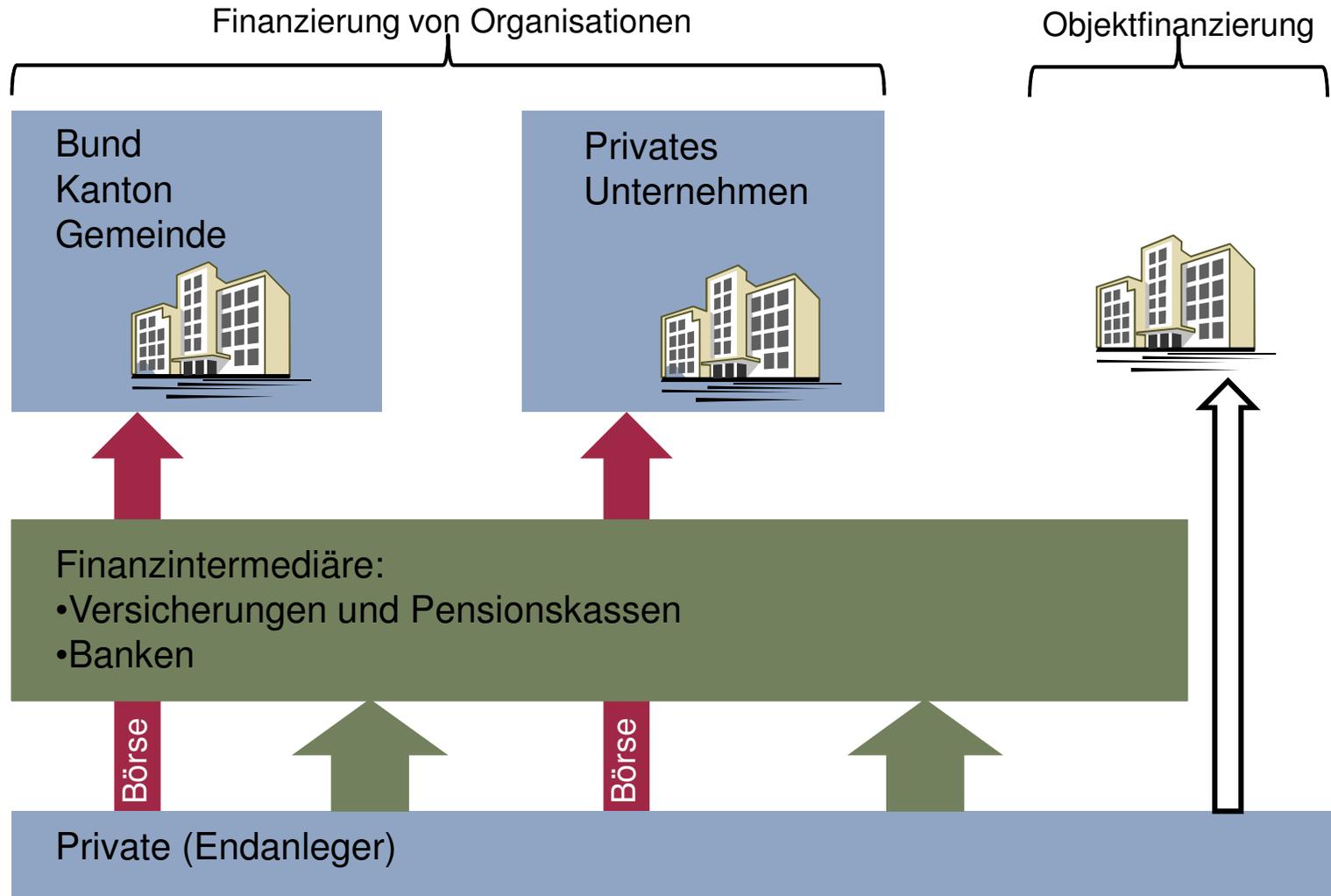


Fremdkapital



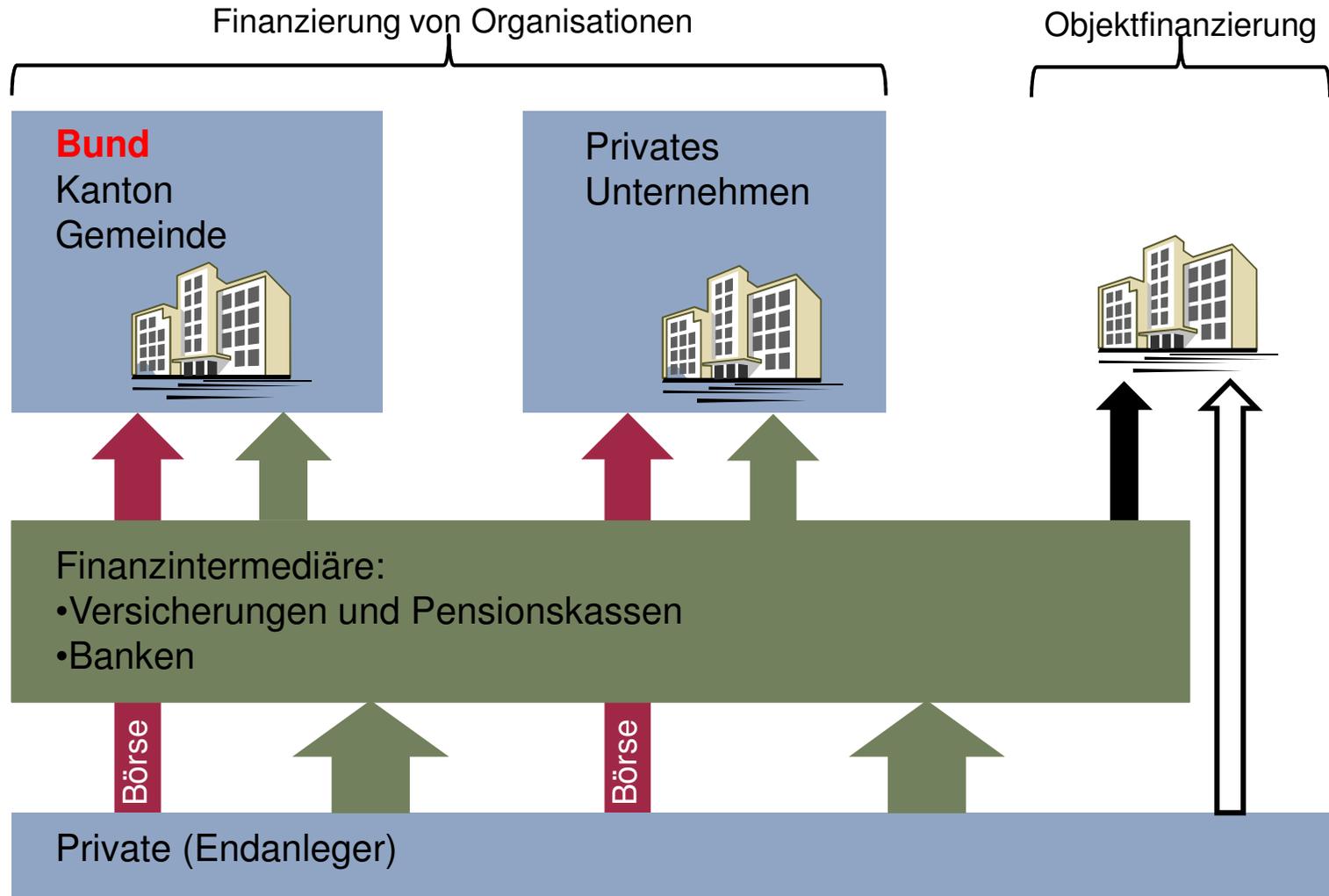


Fremdkapital



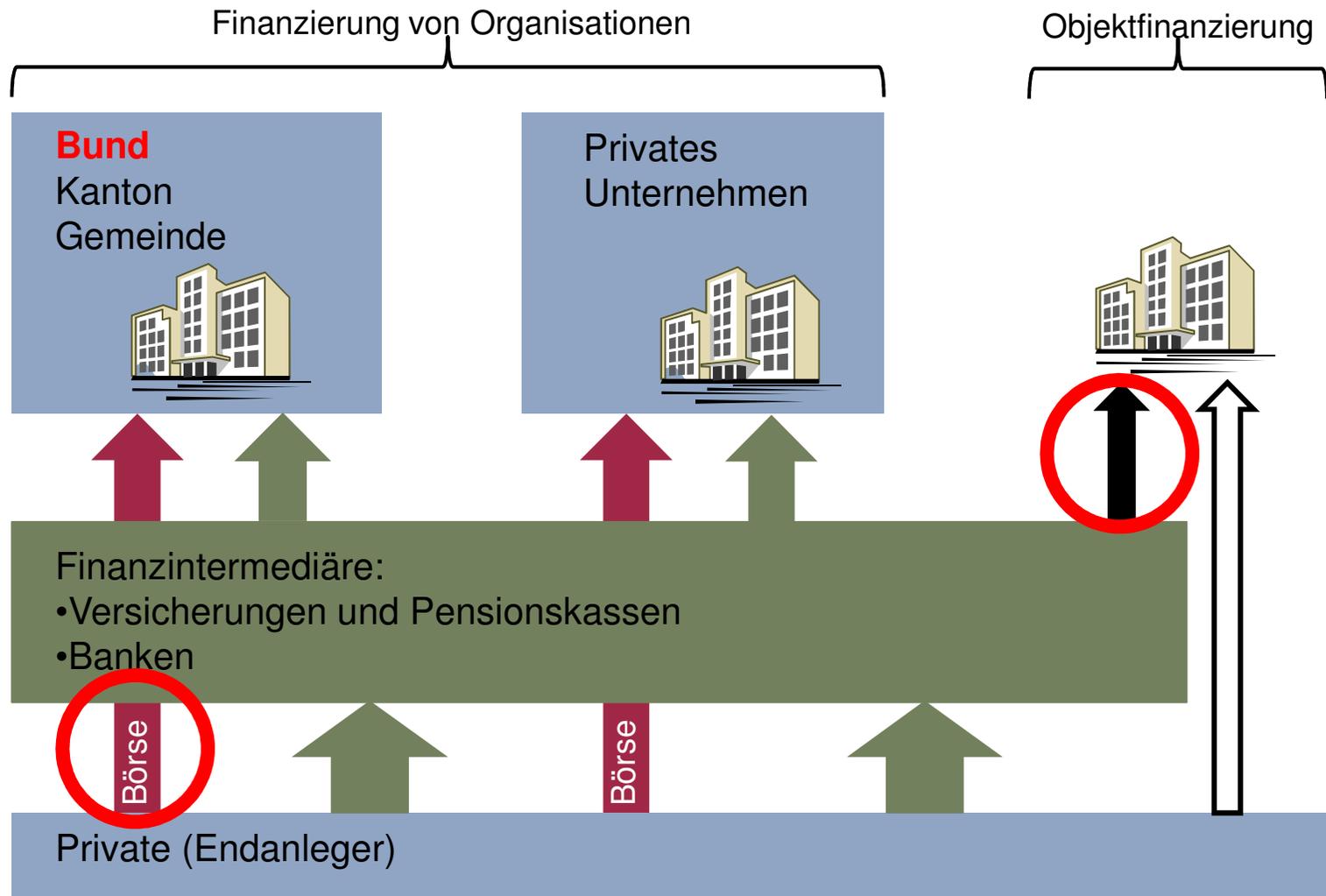


Fremdkapital



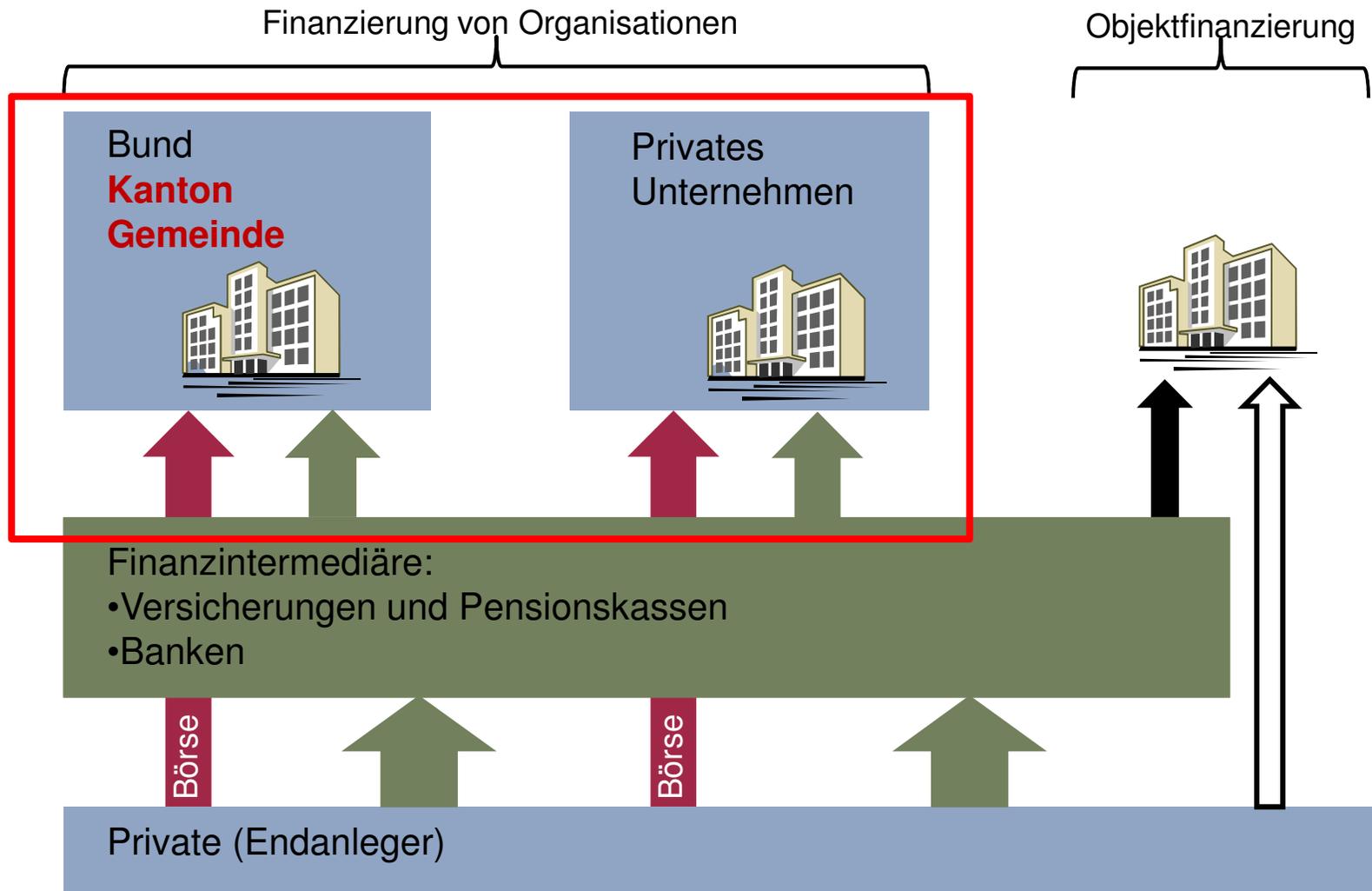


Fremdkapital: Äpfel und Birnen ...





Fremdkapital: Äpfel und Birnen ...





Universität
Zürich ^{UZH}

Die Bonität der Schweizer Städte und Gemeinden im Vergleich zu privatwirtschaftlichen Unternehmen

Dr. Adrian Oberlin

Geschäftsführer der fedafin AG

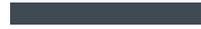
- Führende Ratingagentur für alle Schweizer Gemeinden und Kantone, sowie rund 180 staatsnahe und 80 börsenkotierte Unternehmen
- Anerkannt durch die FINMA

Kantonsrat und Gemeindepräsident von Wangen SZ





Universität
Zürich ^{UZH}



Gedankenexperiment: Das Wohnen der Stadt Zürich wird verstaatlicht ...

Nettovermögen
bisher

EK bisher



Gedankenexperiment: Das Wohnen der Stadt Zürich wird verstaatlicht ...





Gedankenexperiment: Das Wohnen der Stadt Zürich wird verstaatlicht ...

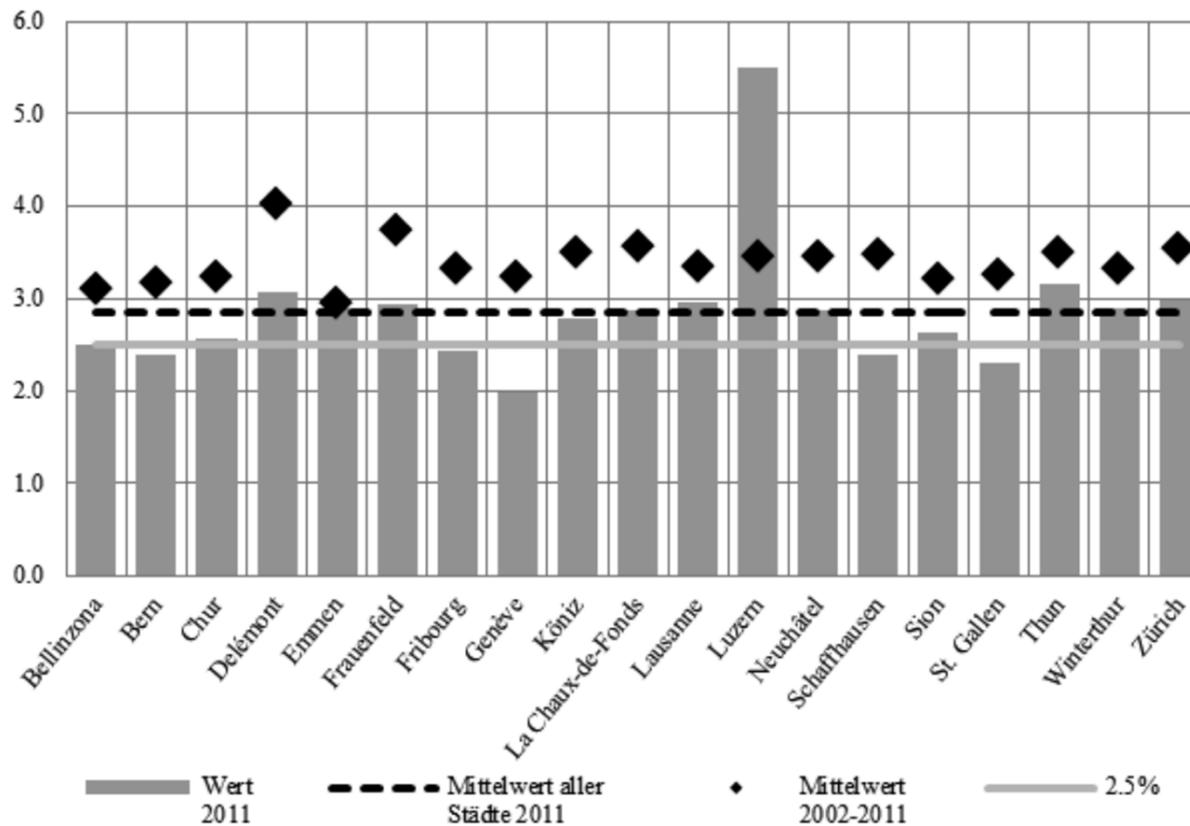


Reduktion der Mieten um 30% (von 3.5% auf 2.5% Rendite)
→ Wert der Liegenschaften sinkt z. B. um 10%: $EK = 0$



Finanzierungskosten Schweizer Städte 2011

Durchschnittliche Schuldzinsen (K8) – Prozentwert pro Stadt

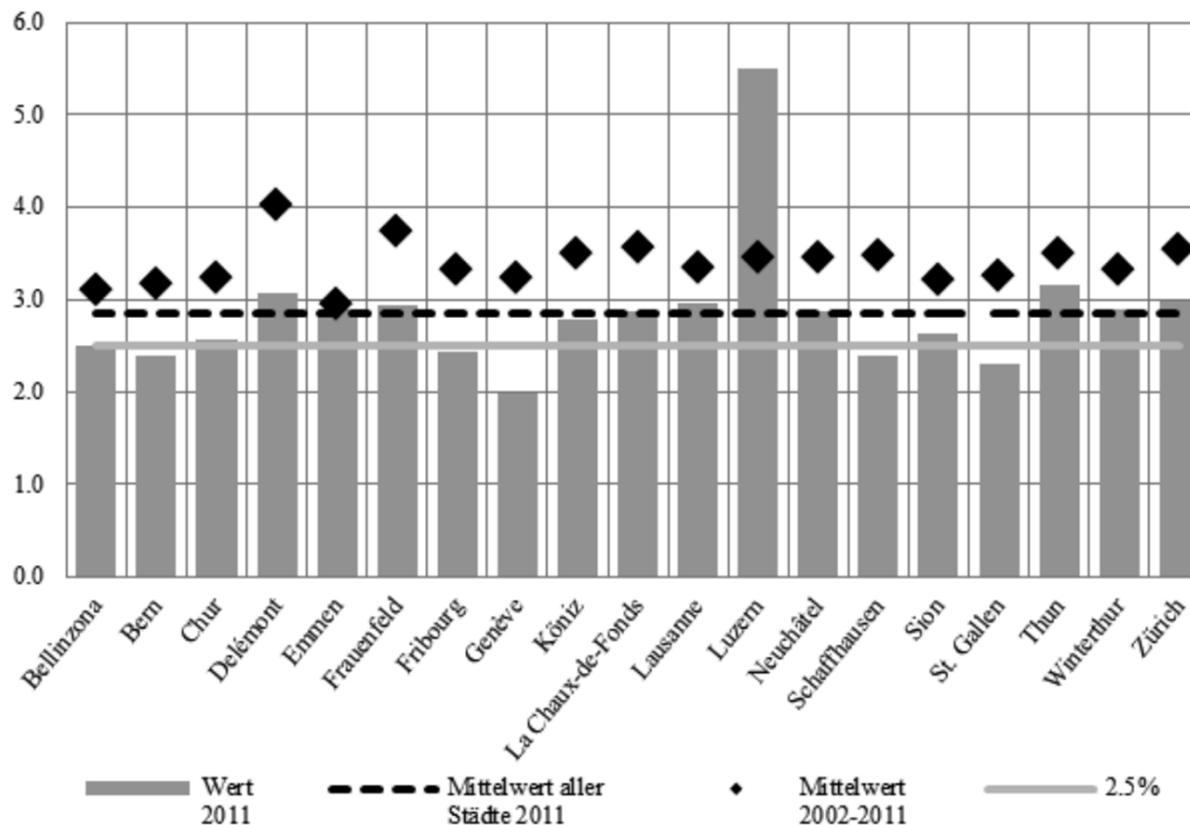


Mittelwert 2.9%



Finanzierungskosten Schweizer Städte 2011

Durchschnittliche Schuldzinsen (K8) – Prozentwert pro Stadt

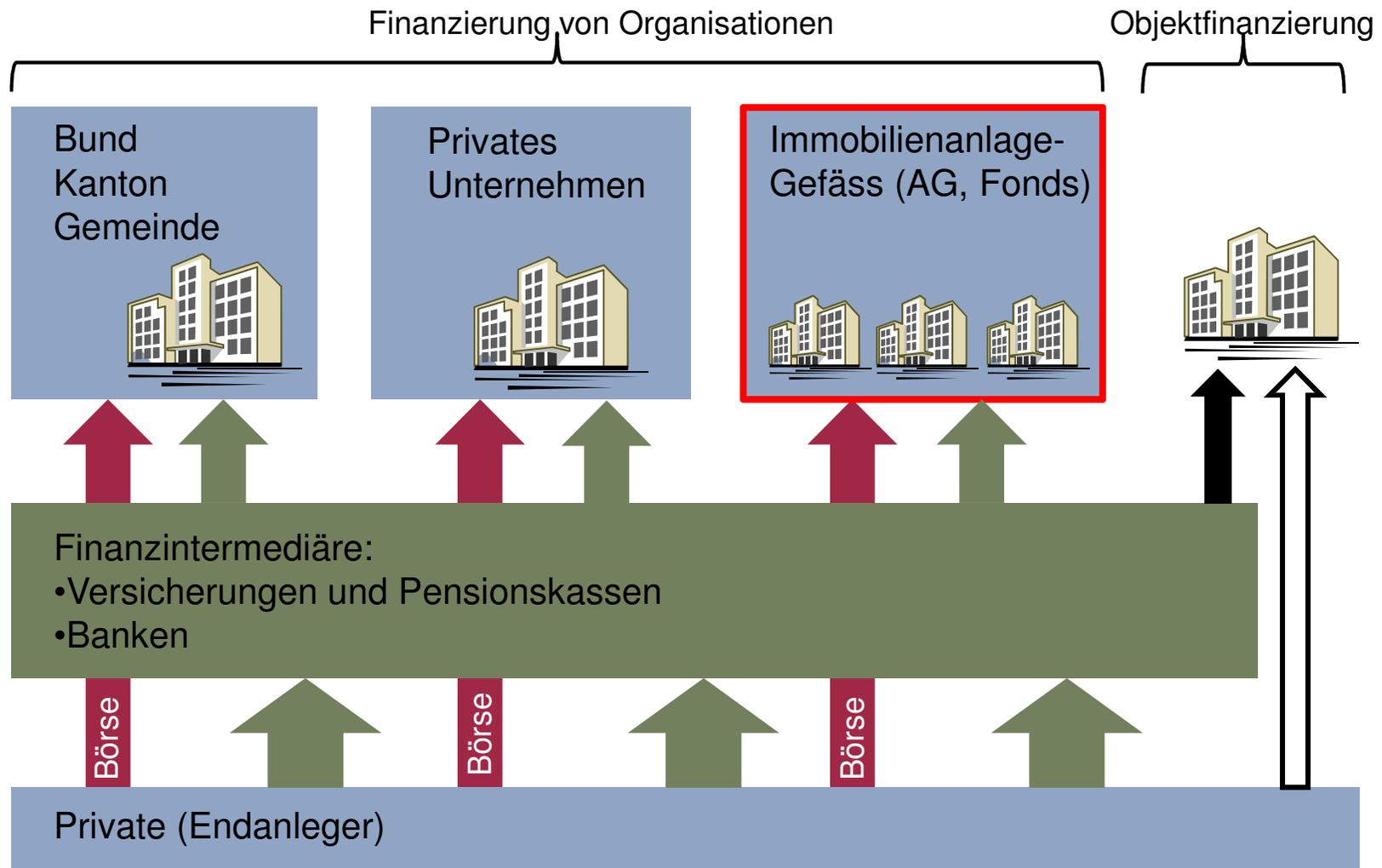


Mittelwert 2.9%

Die Zinskosten der Zürcher **Bau-genossenschaften** lag im Durchschnitt bei **2.3%** (Christen, 2011)

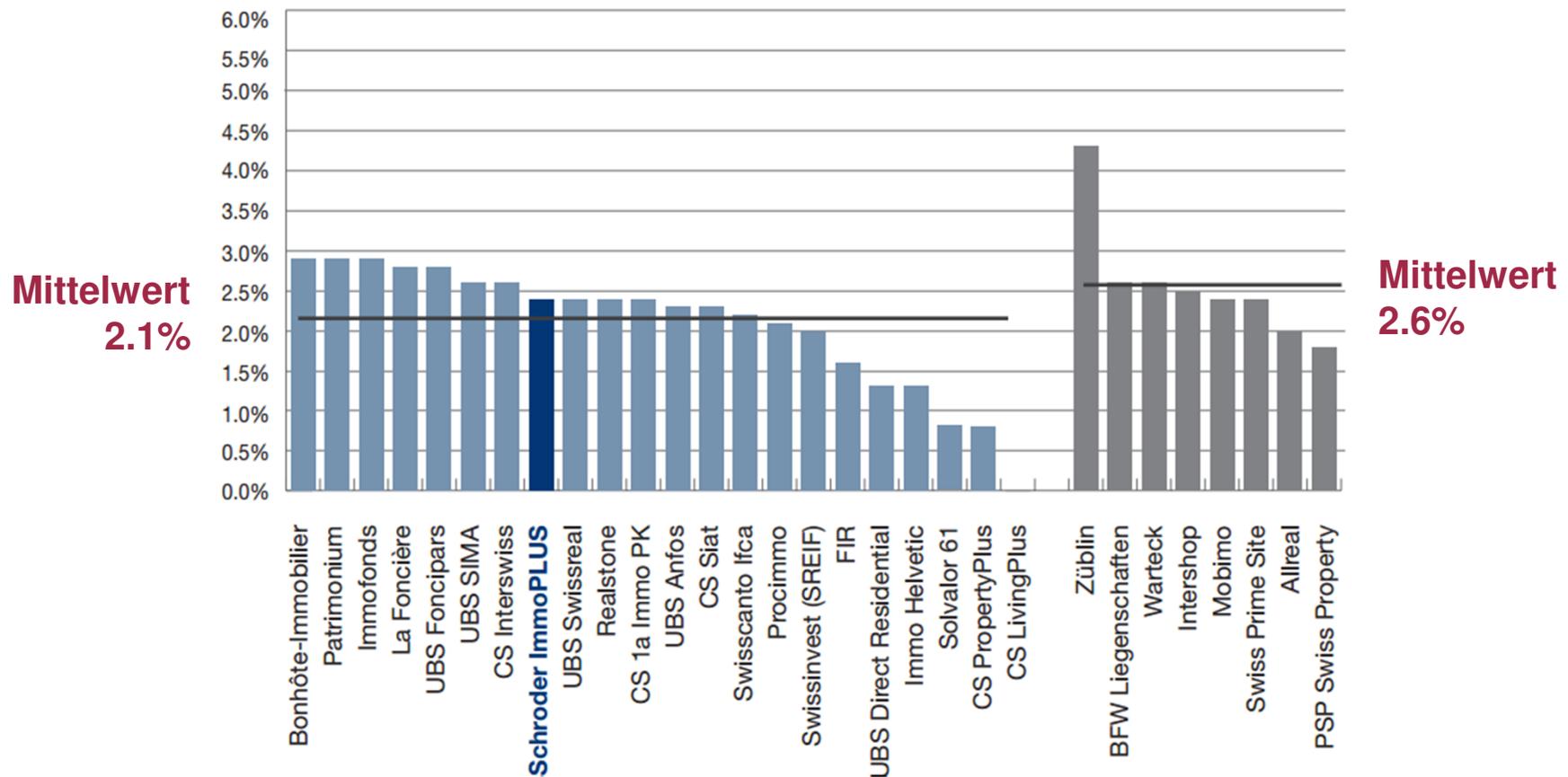


Fremdkapital





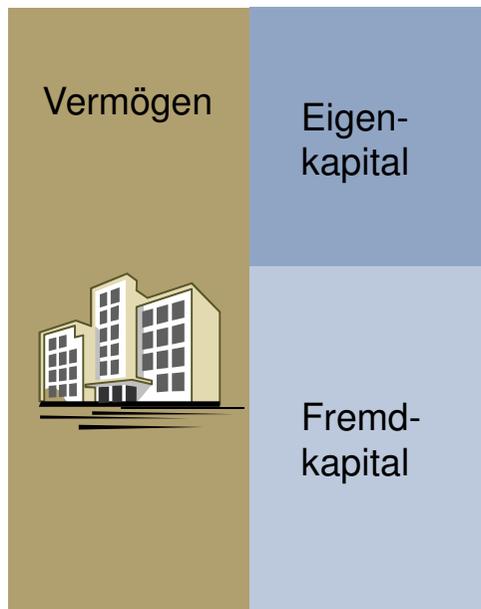
Finanzierungskosten Schweizer Immobilienfonds und AG's





Eigen- und Fremdkapital bilden eine Einheit

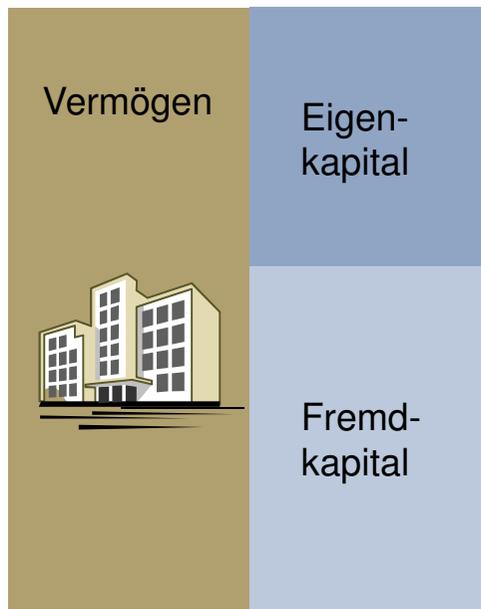
- Fremdkapitalkosten richten sich nach der **Bonität des Kreditnehmers**
- Die Bonität richtet sich u. a. an der Sicherheit des **Eigenkapitals**





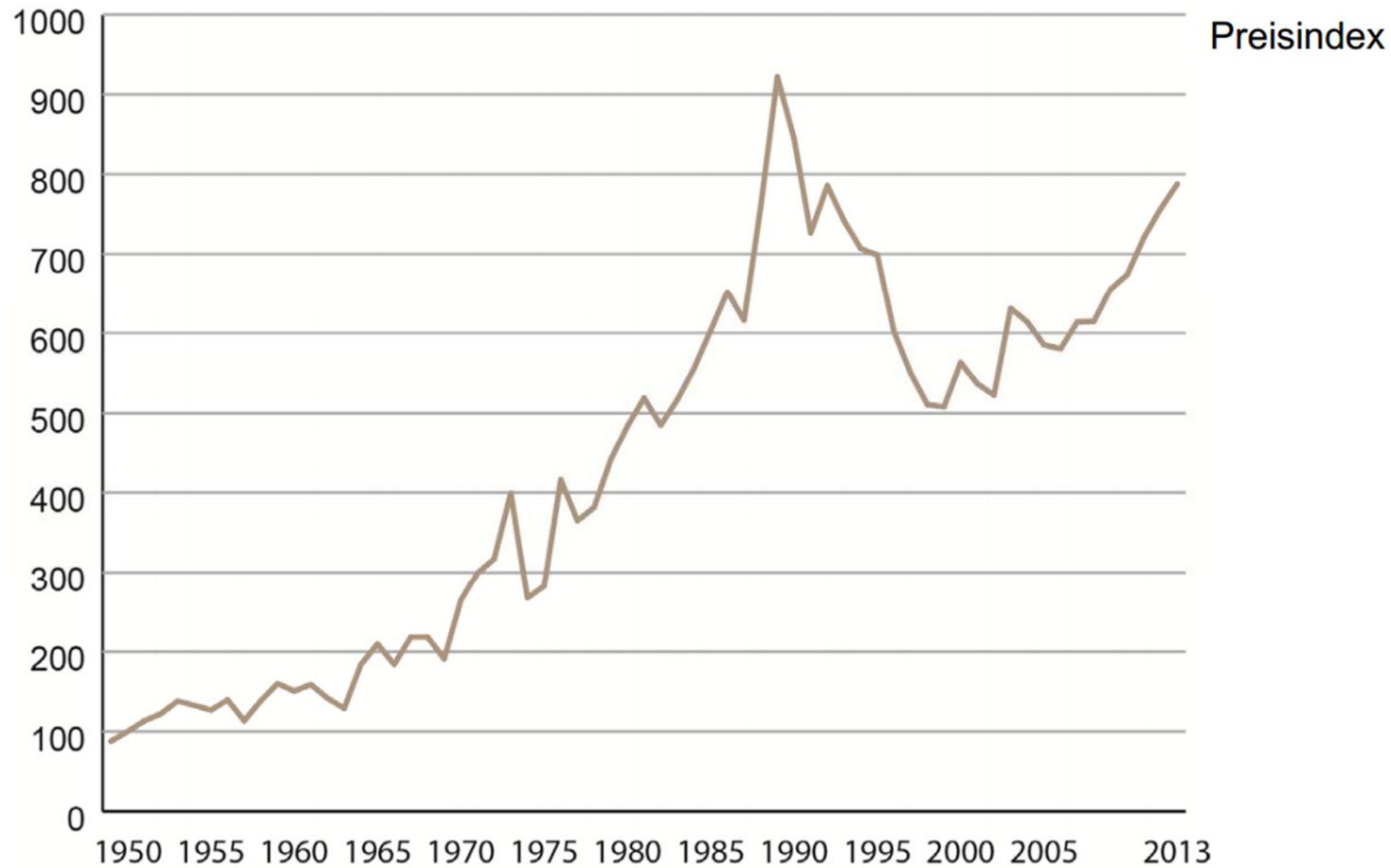
Eigen- und Fremdkapital bilden eine Einheit

- Fremdkapitalkosten richten sich nach der Bonität des Kreditnehmers
- Die Bonität richtet sich u. a. an der Sicherheit des Eigenkapitals
- Die Sicherheit des Eigenkapitals richtet sich u.a. am
 - Fremdfinanzierungsgrad (Leverage-Effekt)
 - **Risiko des Vermögens**



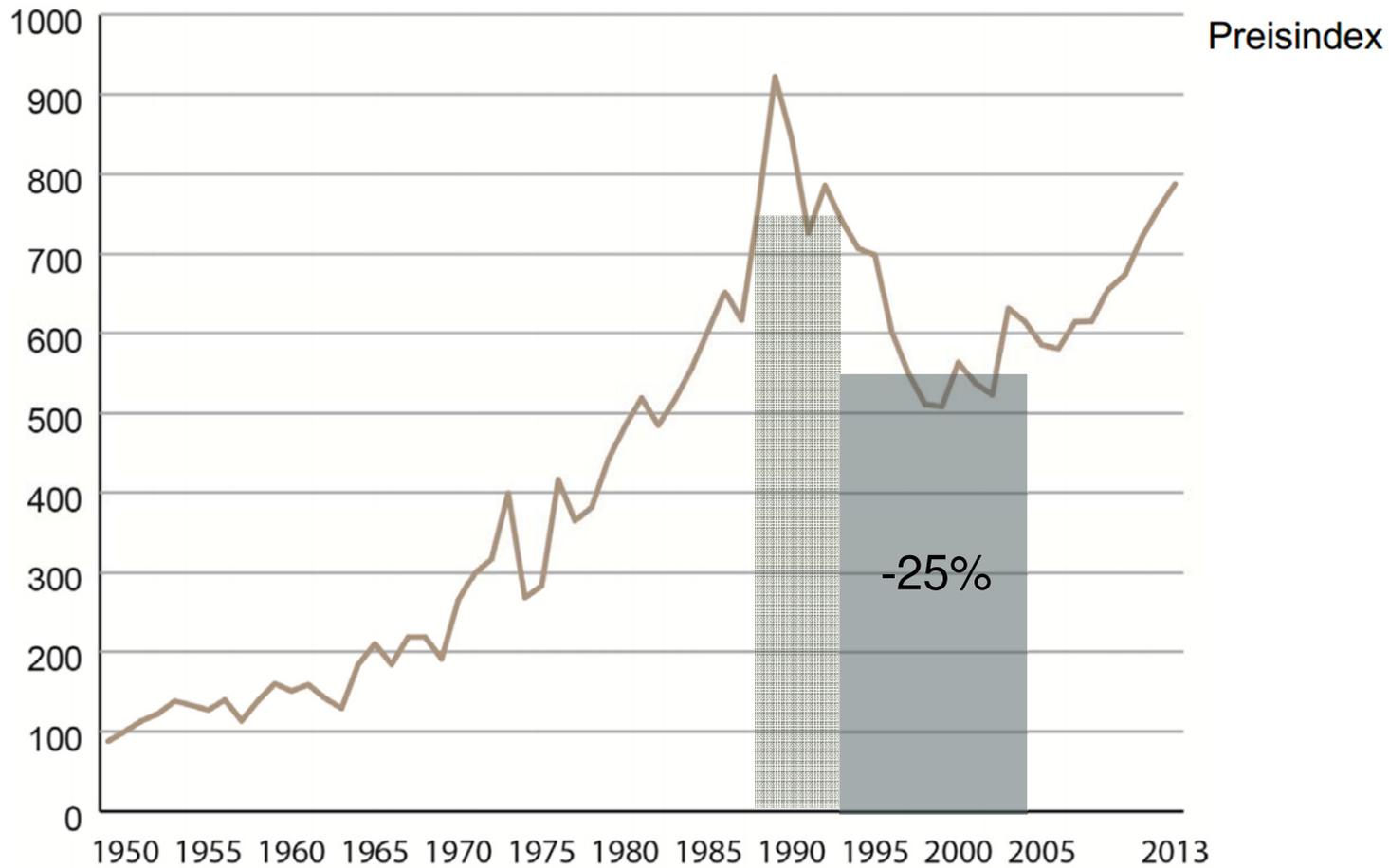


Risiken von Immobilienanlagen





Risiken von Immobilienanlagen





Indirekte Förderung des gemeinnützigen Wohnungsbaus durch den Bund

1. **Der Bund verbürgt die Anleihen** der Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (EGW).
2. Der Bund speist mit Darlehen zwei Fonds de roulement.
3. Der Bund leistet **Rückbürgschaften** für Bürgschaften der Hypothekar-Bürgschaftsgenossenschaft schweizerischer Bau- und Wohnbaugenossenschaften (HBG), welche die Finanzierung von preisgünstigen Mietwohnungen ermöglicht. **Die Bürgschaften decken bis zu 90 % der Anlagekosten, wobei auf dem gesamten Kapital der Zinssatz für 1. Hypotheken angewandt wird.**



Universität
Zürich^{UZH}

Eigenkapital-Risiken der Baugenossenschafter

«Auch wenn alle Finanzierungsmittel voll ausgeschöpft sind, geht es natürlich nicht ohne Eigenkapital. Idealerweise lässt ich ein Projekt bis zu 90% mit Bankhypotheken, Fondsdarlehen und HBG-Bürgschaften finanzieren. **Mindestens fünf bis zehn Prozent** muss die Genossenschaft selbst aufbringen.»

GRÜNDEN, BAUEN, WOHNEN, Eine Dienstleistung von Wohnbaugenossenschaften Schweiz



Eigenkapital-Risiken der Baugenossenschafter

«Auch wenn alle Finanzierungsmittel voll ausgeschöpft sind, geht es natürlich nicht ohne Eigenkapital. Idealerweise lässt ich ein Projekt bis zu 90% mit Bankhypotheken, Fondsdarlehen und HBG-Bürgschaften finanzieren. **Mindestens fünf bis zehn Prozent** muss die Genossenschaft selbst aufbringen.»

GRÜNDEN, BAUEN, WOHNEN, Eine Dienstleistung von Wohnbaugenossenschaften Schweiz

Fremdfinanzierungsgrad und Risiko

LEVERAGE (Anteil Fremdkapital)	GEARING Hebel des Risikos
0%	1
50%	2
80%	5
90%	10
95%	20



Universität
Zürich ^{UZH}

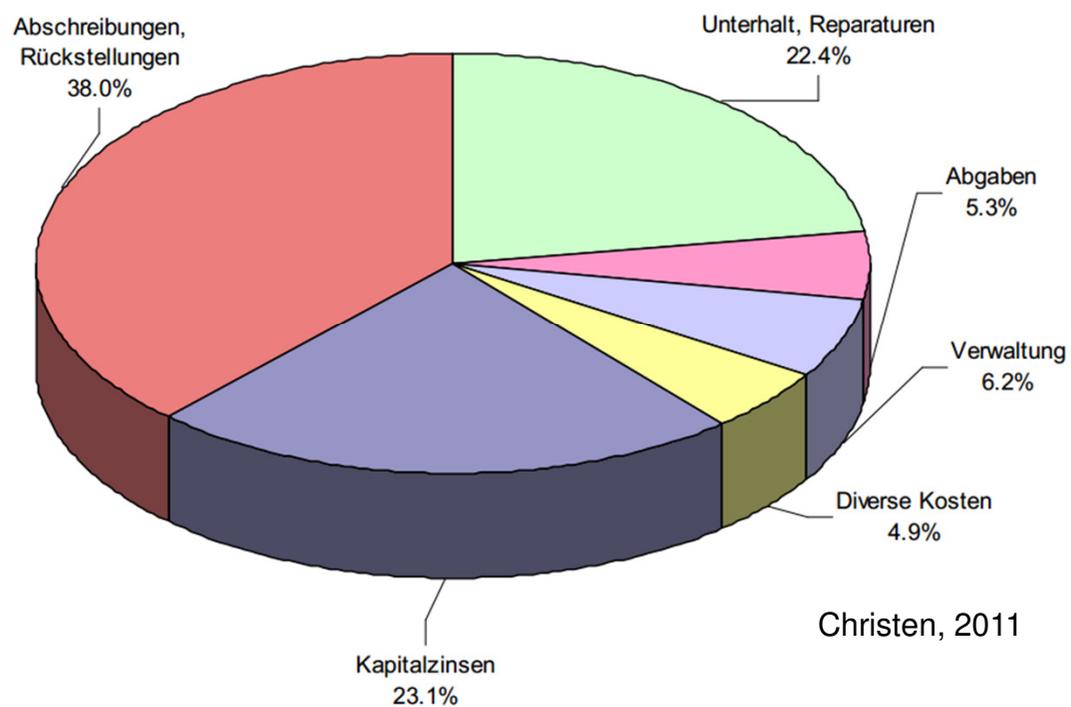
Immobilien-Systemrisiken Schweiz 2.0?





Vom Reichtum der alten Genossenschaften

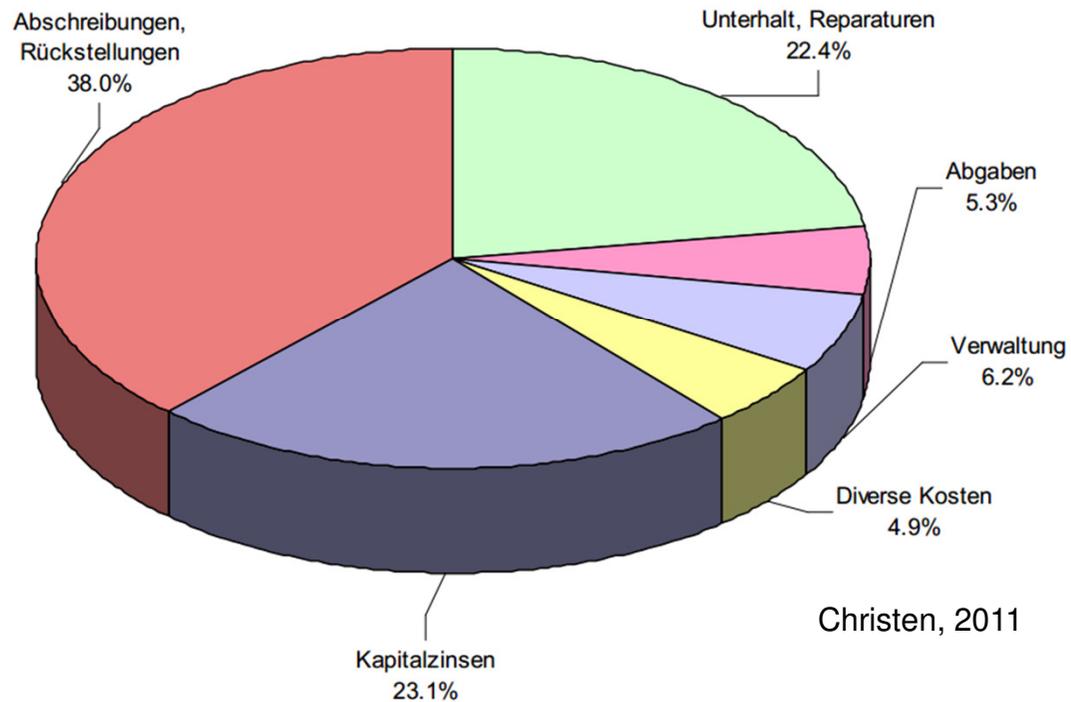
Abb. 7: Der Mietfranken





Vom Reichtum der alten Genossenschaften

Abb. 7: Der Mietfranken



«Es kann davon ausgegangen werden, dass die bilanzierten respektive die kalkulatorischen Landwerte deutlich niedriger sind als die tatsächlichen Marktwerte und die Genossenschaften dadurch über immense Marktreserven verfügen.» (Christen, 2011)



**Universität
Zürich** ^{UZH}

Ist die öffentliche Finanzierung günstiger?

Prof. Dr. Michael Klein

Professor an der John Hopkins University, Washington DC sowie
Frankfurt School of Finance and Management

Meilensteine

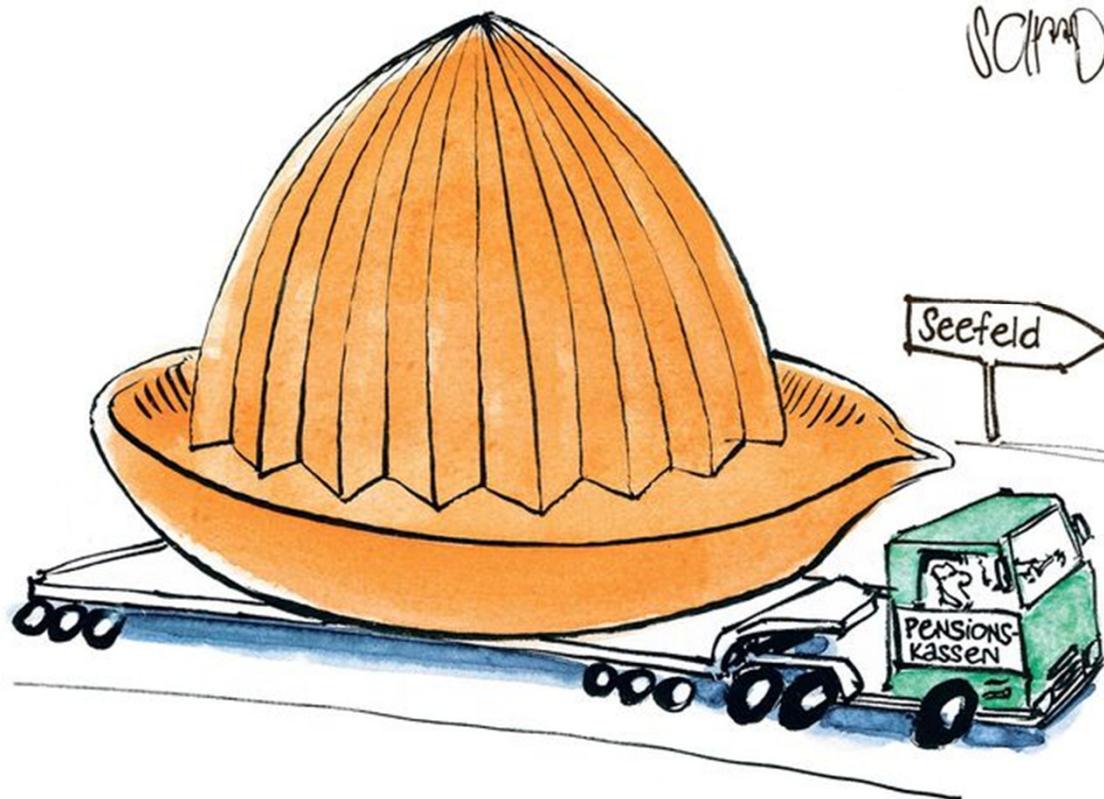
- World Bank Group, Manager Private Participation in Infrastructure and Vice President Financial and Private Sector Development
- Royal Dutch/Shell Group (1997-2000), Chefökonom





Profit, Non-Profit und Gemeinnützigkeit

So funktioniert die Seefeldisierung (Tages-Anzeiger, 31.10.2011)



Liegenschaften werden zu Spekulationsobjekten: Im Seefeld treiben die Pensionskassen die Immobilienpreise in die Höhe.



Non-Profit Organisationen als Immobilien-Haie?



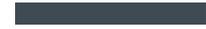
«Rund 70% des Kapitals der 2. Säule werden von **nicht profitorientierten Pensionskassen** bewirtschaftet. Sie sind nur ihren Versicherten verpflichtet.»

Hanspeter Konrad

ASIP Newsletter 1/2013



Universität
Zürich ^{UZH}



Non-Profit ist nicht «Gemeinnützig»

Art. 828 OR, Abs. 1

Die Genossenschaft ist eine als Körperschaft organisierte Verbindung einer nicht geschlossenen Zahl von Personen oder Handelsgesellschaften, die in der Hauptsache die Förderung oder Sicherung bestimmter **wirtschaftlicher Interessen ihrer Mitglieder** in gemeinsamer Selbsthilfe bezweckt.



Universität
Zürich ^{UZH}

Profit, Non-Profit und Gemeinnützigkeit: Sind Wohngenossenschaften gemeinnützig?

Dr. Martina Ziegerer

Geschäftsleiterin der Stiftung Zewo

- Zertifizierungsstelle für gemeinnützige, Spenden sammelnde Organisationen

Präsidentin des International Committee on Fundraising Organizations

Meilensteine

- Universität St. Gallen, Studium und Promotion der Wirtschaftswissenschaften





Universität
Zürich ^{UZH}

Pause (5')

Nach der Pause:

Geldwerte Leistungen: die steuerliche Handhabung nicht monetärer Profite

Dr. Johannes Hugi, Kantonales Steueramt Zürich

Gehört die Zukunft den Genossenschaften?

Gabriele Burn, Raiffeisen Schweiz

Schlusswort

Andreas Loepfe FRICS, Universität Zürich

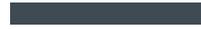
Verleihung CUREM Forschungspreis

Jürg Stöckli, SBB Immobilien

Ca. 19:30 Uhr Apéro riche



Universität
Zürich ^{UZH}



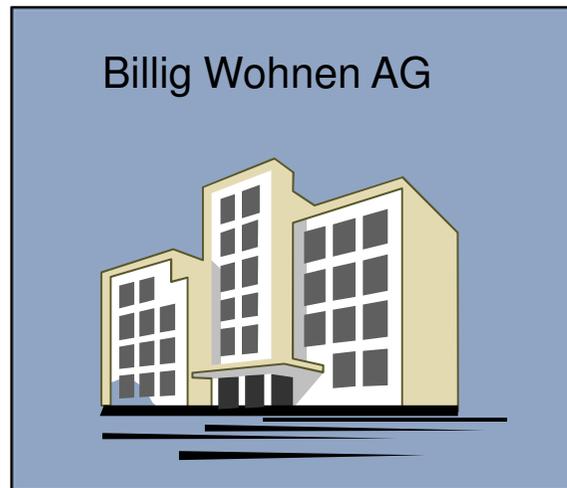
Nicht monetäre Profite – und geldwerte Leistungen





Universität
Zürich ^{UZH}

Nicht monetäre Profite – und geldwerte Leistungen





Nicht monetäre Profite – und geldwerte Leistungen



- Miete: CHF 500
- Marktmiete: CHF 5'000



Nicht monetäre Profite – und geldwerte Leistungen



Onkel Dagobert:

- Miete: CHF 500
- Marktmiete: CHF 5'000



Nicht monetäre Profite – und geldwerte Leistungen



Onkel Dagobert:
Aktionär der Billig Wohnen AG

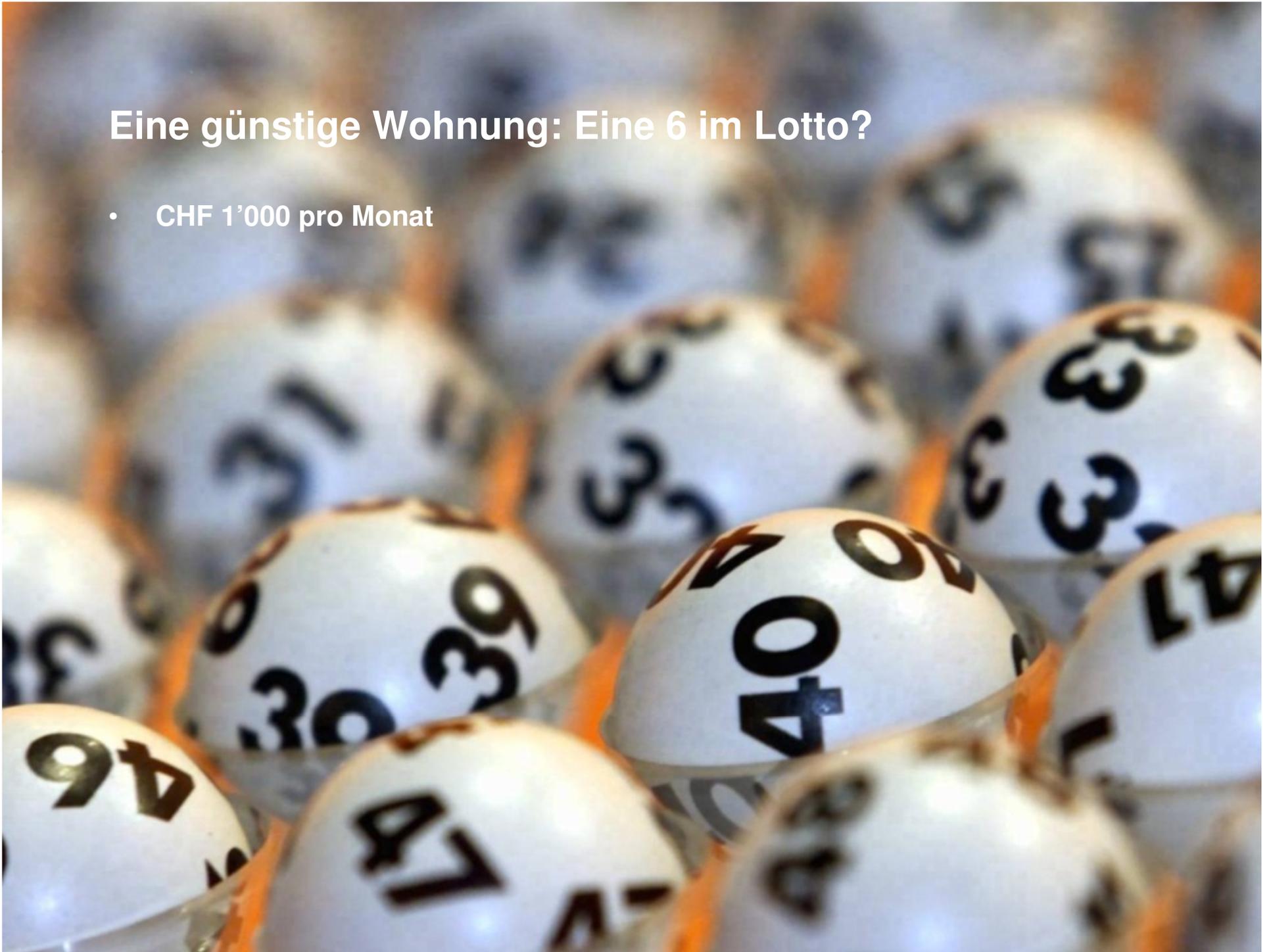


Onkel Dagobert:

- Miete: CHF 500
- Marktmiete: CHF 5'000

Eine günstige Wohnung: Eine 6 im Lotto?

- CHF 1'000 pro Monat



Eine günstige Wohnung: Eine 6 im Lotto?

- CHF 1'000 pro Monat
- CHF 12'000 pro Jahr
- CHF 300'000 nach 25 Jahren



Eine günstige Wohnung: Eine 6 im Lotto?

- CHF 1'000 pro Monat
- CHF 12'000 pro Jahr
- CHF 300'000 nach 25 Jahren ... **und alles neu steuerfrei?**





Universität
Zürich^{UZH}

Geldwerte Leistungen: die steuerliche Handhabung nicht monetärer Profite

Dr. Johannes Hugi

Stellvertretender Chef der Dienstabteilung Recht des Kantonalen Steueramtes Zürich

Meilensteine

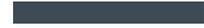
- Steuerexperte
- Promotion an der Universität Lausanne
- Jurastudium an der Universität Zürich



Eine Genossenschaftswohnung: Eine 6 im Lotto?

- CHF 1'000 pro Monat
- CHF 12'000 pro Jahr
- CHF 300'000 nach 25 Jahren ...





Der «Jackpot» wird aber nicht nach dem Zufallsprinzip verteilt

«Ob eine Familie die Subvention erhält oder nicht, hängt also auch von Glück, Hartnäckigkeit und einer guten Strategie ab – alles Eigenschaften, die als Verteilungskriterien dem gewöhnlichen Gerechtigkeitsempfinden zuwider sind.»

Salvi, ZKB, 2009



Der «Jackpot» wird aber nicht nach dem Zufallsprinzip verteilt

Merkmal	Genossenschafter	Mieter
Steuerbares Einkommen (Verheiratetentarif)	58.3	62.3
Steuerbares Vermögen	50	35
Anteil Schweizer/-innen	77.2	66.4
Anteil Familien mit Kindern	50.2	32.2
Anteil 65-Jährige oder älter	21.3	17.2

Quelle: Statistik Stadt Zürich, 2006

Salvi, ZKB, 2009



Der Wohnungsmarkt als «Bauernopfer»

Mit flankierenden Massnahmen auf dem Wohnungsmarkt soll der Skepsis der Bevölkerung gegenüber offenen Grenzen begegnet und die Fortsetzung der volkswirtschaftlich wichtigen Personenfreizügigkeit nicht gefährdet werden.



Ernst Hauri
Direktor des Bundesamtes
für Wohnungswesen BWO,
Grenchen



Gehört die Zukunft den Genossenschaften?

Gabriele Burn

Mitglied der Geschäftsleitung der Raiffeisen Schweiz

Präsidentin der Klimastiftung Schweiz

Gründungsmitglied des Vereins Greenbuilding

Beiratsmitglied der Schweizer Berghilfe





Agenda

Kapitalkosten in der Immobilienwirtschaft

- Die Bonität der Schweizer Städte und Gemeinden
- Ist die öffentliche Finanzierung günstiger?

Profit, Non-Profit und Gemeinnützigkeit

- Profit, Non-Profit und Gemeinnützigkeit: Sind Wohngenossenschaften gemeinnützig?

Kurze Pause (5')

- Geldwerte Leistungen: die steuerliche Handhabung nicht monetärer Profite

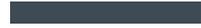
Genossenschaft vs. Kapitalgesellschaft

- Gehört die Zukunft den Genossenschaften?

Schlusswort

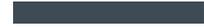


Universität
Zürich ^{UZH}



Die Tragik der Allmende

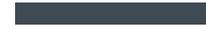
Stehen Güter zu einem Preis von null zur Verfügung, so wird sich im Regelfall eine Übernutzung einstellen.



Die Tragik der Allmende

Stehen Güter zu einem Preis von null zur Verfügung, so wird sich im Regelfall eine Übernutzung einstellen.

-> **Property Rights:** Wenn die Verfügungsrechte eindeutig definiert sind und keine Transaktionskosten vorliegen, werden die Betroffenen durch Verhandlungen unabhängig von der Zuteilung der Eigentumsrechte eine effiziente Lösung erzielen (Invarianzthese). Coase, 1960



Die Tragik der Allmende

Stehen Güter zu einem Preis von null zur Verfügung, so wird sich im Regelfall eine Übernutzung einstellen.

-> **Property Rights:** Wenn die Verfügungsrechte eindeutig definiert sind und keine Transaktionskosten vorliegen, werden die Betroffenen durch Verhandlungen unabhängig von der Zuteilung der Eigentumsrechte eine effiziente Lösung erzielen (Invarianzthese). Coase, 1960

-> **Elinor Ostrom** (1933 bis 2012): Eine kollektive Selbstverwaltung von Allmendegütern ist unter bestimmten Bedingungen möglich.



Universität
Zürich^{UZH}

Neue Zürcher Zeitung

Wie die Allmenden funktionieren

(16.06.2012)

«Mit dieser Erkenntnis hat Elinor Ostrom die unfruchtbare Gegenüberstellung von Markt und Staat überwunden»

Bruno S. Frey



Universität
Zürich^{UZH}

Neue Zürcher Zeitung



Wie die Allmenden funktionieren

(16.06.2012)

«Mit dieser Erkenntnis hat Elinor Ostrom die unfruchtbare Gegenüberstellung von Markt und Staat überwunden»

Bruno S. Frey

Auch die Forschung war für sie Gemeingut

(21.06.2012)

«Sie hatte das bisherige ökonomische Modell infrage gestellt: dass diese [Gemein-]Güter nur vom Markt oder dem Staat erfolgreich verwaltet werden könnten»



Prinzipien für erfolgreiche Lösungen lokaler Allmende- probleme (Elinor Ostrom)

Governing the Commons

1. Klar definierte Grenzen und einen wirksamen Ausschluss von externen Nichtberechtigten.
2. Regeln bezüglich der Aneignung und der Bereitstellung der Allmenderessourcen müssen den lokalen Bedingungen angepasst sein.
3. Die Nutzer können an Vereinbarungen zur Änderung der Regeln teilnehmen, so dass eine bessere Anpassung an sich ändernde Bedingungen ermöglicht wird.
4. Überwachung der Einhaltung der Regeln.
5. Abgestufte Sanktionsmöglichkeiten bei Regelverstößen.
6. Mechanismen zur Konfliktlösung.
7. Die Selbstbestimmung der Gemeinde wird durch übergeordnete Regierungsstellen anerkannt

Quelle: Nature, 2012



Prinzipien für erfolgreiche Lösungen lokaler Allmende- probleme (Elinor Ostrom)

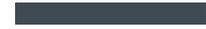
Governing the Commons

- 1. Klar definierte Grenzen und einen wirksamen Ausschluss von externen Nichtberechtigten.**
2. Regeln bezüglich der Aneignung und der Bereitstellung der Allmenderessourcen müssen den lokalen Bedingungen angepasst sein.
3. Die Nutzer können an Vereinbarungen zur Änderung der Regeln teilnehmen, so dass eine bessere Anpassung an sich ändernde Bedingungen ermöglicht wird.
4. Überwachung der Einhaltung der Regeln.
5. Abgestufte Sanktionsmöglichkeiten bei Regelverstößen.
6. Mechanismen zur Konfliktlösung.
7. Die Selbstbestimmung der Gemeinde wird durch übergeordnete Regierungsstellen anerkannt

Quelle: Nature, 2012



Universität
Zürich^{UZH}



There's no such a thing as a free lunch

Es gibt keine billigere Wohnungen oder Gemeinnützigkeit, ohne dass jemand dafür bezahlt. Letztlich „verzichtet“ nicht die Genossenschaft oder die öffentliche Hand auf den Gewinn, sondern die Genossenschafter oder Steuerzahler.



Universität
Zürich^{UZH}

There's no such a thing as a free lunch

Es gibt keine billigere Wohnungen oder Gemeinnützigkeit, ohne dass jemand dafür bezahlt. Letztlich „verzichtet“ nicht die Genossenschaft oder die öffentliche Hand auf den Gewinn, sondern die Genosschafter oder Steuerzahler.

Die entscheidende Frage ist, ob heutige Formen der **Gemeinnützigkeit im Wohnungsbau** ein effizientes und transparentes Subventionsinstrument darstellen.



Universität
Zürich^{UZH}

Genossen schaft Sinn

Die Selbstverwaltung und Sachzielorientierung erlaubt eine stärkere Einbindung von Kunden in unternehmerische Entscheidungsprozesse und schafft Möglichkeiten der Identifikation mit überschaubaren Produktionsprozessen und sinnvollen Produkten.



Füssli, 1780



Literaturverzeichnis

Bellinger, W. K. (2007) *The Economic Analysis of Public Policy*, New York: Routledge.

Van Ewijk, C. & Tang, P. (2003) 'Notes and Communications: How to price the risk of public investment?', *De Economist*, vol. 151, no. 3, pp. 317-328.

Grant, S. & Quiggin, J. (2003) 'Public investment and the risk premium for equity', *Economica*, vol. 70, no. 277, pp. 1-18.

Grout, P. A. (2003) 'Public and private sector discount rates in public-private partnerships', *The Economic Journal*, vol. 113, no. 486, pp. C62-C68.

Weitzman, M. L. (2012) 'On Risk-Adjusted Discount Rates for Long-Term Public Investments'.



Universität
Zürich ^{UZH}

CUREM*forschungspreis*

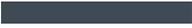
Wir danken dem Sponsor:



SBB CFF FFS



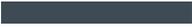
**Universität
Zürich** UZH



There's no such a thing as a free lunch



Universität
Zürich ^{UZH}



There's no such a thing as a free lunch, **but a free Apéro**

A close-up photograph of a woven basket, showing a complex, multi-colored pattern of light brown, tan, and cream threads. The weaving is tight and creates a textured, three-dimensional effect. The text 'Apéro riche' is overlaid in the lower right quadrant.

Apéro riche