

Im Nest wird viel Wert auf die Wiederverwertung von Baumaterialien gelegt. Die Trennwand ist aus einem Teppich gefertigt, der zuvor in einem Bürogebäude verlegt war.



Die Wand wurde von Pilzen produziert. Die Pilze ernähren sich von Holzspänen und bilden ein dichtes Wurzelgeflecht, das nach der Wachstumsphase auf 60 bis 70 Grad Celsius erhitzt wird und dabei abstirbt. Zurück bleibt eine kompostierbare Faserplatte, die auch als Dämmstoff dient.



Die Einheiten im Nest müssen sich realen Nutzungsbedingungen stellen. Daher wird dort nicht nur geforscht, sondern auch ganz normal gewohnt.

Gerade jetzt viele Vorteile

PORTFOLIO Immobiliengesellschaften sind ein Diversifikationsinstrument in Zeiten hoher Inflation.

Yves Gallati

Die indirekten Schweizer Immobilienanlagen sind eine eigenständige Anlageklasse mit vielen Gesichtern – wie in den ersten Monaten dieses Jahres offensichtlich wurde. Während der Immobilienfondsindex wie die meisten anderen Anlageklassen in den roten Bereich abtauchte (Ende Mai: -9,44% YTD), war der Index der Immobiliengesellschaften im Aufwind (Ende Mai: +1,89% YTD). Dies eröffnet Diversifikationsmöglichkeiten, die vor dem Hintergrund steigender Inflation und Zinsen besonders interessant sind.

Die Fundamentaldaten des Schweizer Immobilienmarktes sind nach wie vor robust, wenn auch regional grosse Unterschiede auszumachen sind. Bei den Mietwohnungen scheinen sich die Angebotsmieten nach ihrem Rückgang der letzten Jahre zu stabilisieren, da sich derzeit ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage einstellt.

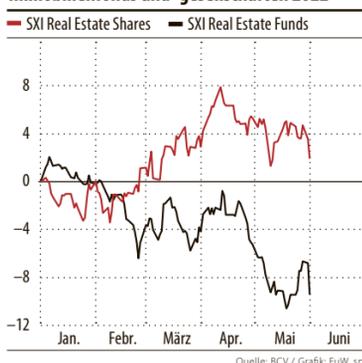
ALTE IMMOBILIENWEISHEIT

Bei den Geschäftsimmobiliën dürften flexible und gut gelegene Büroflächen auch nach den jüngsten Schocks (Pandemie, Krieg in der Ukraine) Schocks bleiben. Die alte Immobilienweisheit, wonach die Preise und die Mieten von den drei Faktoren Lage, Lage und Lage abhängen, trifft in ungewissen Zeiten mehr denn je zu.

«Auf die steigenden Langfristzinsen reagieren indirekte Immobilienanlagen eher allergisch.»

Auf die steigenden Langfristzinsen reagieren die indirekten Immobilieninvestments jedoch eher allergisch. Je mehr ihr (noch positiver) Renditespread gegenüber den zehnjährigen «Eidgenossen» schrumpft, desto mehr nimmt ihre Attrak-

Immobilienfonds und -gesellschaften 2022



tivität ab. Das ist umso heikler, als ihre Bewertungen aktuell über dem langfristigen Durchschnitt liege, allerdings nur gesamthaft betrachtet: Mit einem Agio von 27% sind die Immobilienfonds effektiv überdurchschnittlich hoch bewertet, nicht so jedoch die Immobiliengesellschaften (Agio von rund 14% per Ende Mai).

Hatten die Immobiliengesellschaften noch unlängst das Nachsehen gegenüber den Immobilienfonds, so können sie heute nicht nur mit attraktiveren Bewertungen aufwarten. Sie profitieren zudem von einem Nachholeffekt, der neben den zu Jahresbeginn veröffentlichten guten Jahresergebnissen auch der Qualität (standortmässig) ihres Immobilienbestands zu verdanken sein dürfte.

ANGEPASSTE GESCHÄFTSMIETEN

In dieser Phase mit anziehender Inflation heben sich die Immobiliengesellschaften noch durch eine weitere Eigenschaft positiv von den Fonds ab. Sie besitzen mehr Geschäftsliegenschaften. Letztere wurden von den Anlegern in den letzten Jahren wegen des – insbesondere pandemiebedingten – strukturellen Wandels stiefmütterlich behandelt. Nun dürfte aber der Umstand zum Tragen kommen, dass Geschäftsmieten leichter an die Inflations- und die Kostenentwicklung angepasst werden können als die an den Referenzzins gekoppelten Wohnungsmieten. Doch kann dies die negativen Auswirkungen

von vermehrtem Home Office und immer weiter zunehmendem Onlinehandel auf den Bedarf an Geschäftsräumlichkeiten kompensieren? Bis anhin weisen die verfügbaren Daten nicht auf eine disruptive Entwicklung hin. Allenfalls zeichnet sich ein Trend zu einer flexibleren Raumnutzung ab. Da Mietverträge für Geschäftsräume in der Regel für fünf Jahre abgeschlossen werden, dürften die Auswirkungen eines geringeren Büroflächenbedarfs – sollte sich der Trend langfristig bestätigen – im Zeitverlauf verwässert werden. Für die Immobiliengesellschaften spricht ausserdem die Tatsache, dass sie von Neuemissionen und Verbriefungen weniger stark beeinflusst werden.

Im Gegensatz zu den Immobilienfonds sind die Immobiliengesellschaften nämlich kaum in ETF vertreten und daher weniger stark vom mechanischen Kannibalisierungseffekt betroffen, der mit Börsengängen oder Kapitalerhöhungen einhergeht. Bei den Fonds haben die Emissionen dieses Jahr bereits die Grenze von 2 Mrd. Fr. durchbrochen. Für das zweite Halbjahr sind zahlreiche weitere Kapitalerhöhungen angekündigt. Bei den Gesellschaften ist derzeit ein IPO im Gange.

STÄRKERER HEBEL

Durch die Diversifikation in Immobiliengesellschaften kann ausserdem von einem stärkeren Hebeleffekt profitiert werden, denn die Loan to Value Ratio ist bei Immobiliengesellschaften (41%) höher als bei den Fonds (22%), deren Fremdfinanzierung strenger geregelt ist (höchstens 33%).

Die indirekten Immobilienanlagen könnten zwar in den kommenden Monaten noch von weiteren Turbulenzen heimgesucht werden, haben langfristig aber einen festen Platz im Portfolio. Dafür sprechen nicht zuletzt ihre beständigen Dividenden. Dadurch, dass die Immobiliengesellschaften weniger empfindlich auf die Inflation reagieren, eröffnen sich zudem Möglichkeiten für eine Diversifikation innerhalb der Assetklasse selbst.

Yves Gallati, Senior Strategist Investment Manager, indirekte Immobilienanlagen Schweiz, BCV

Engagement

STRATEGIE Die Nachhaltigkeit von Immobilien kann

Adrian Schneider

Nachhaltiges Anlegen wird zur Norm, die auch bei der Selektion von Immobilieninvestments eine entscheidende Rolle spielt. Gemäss Bundesamt für Energie sind Gebäude für rund ein Drittel der CO₂-Emissionen der Schweiz verantwortlich. Das soll sich ändern. Doch wo setzt Nachhaltigkeit im Sinne von breiter gefasstem ESG (Environmental, Social and Governance) bei Immobilien an, und wie kann bestimmt werden, ob eine Immobilienanlage nachhaltig ist?

Nachdem Anbieter von Immobilienanlagen lange Zeit unterschiedliche Ansätze verfolgt haben, um die Nachhaltigkeit ihrer Anlagen zu evaluieren, setzt sich vermehrt das GRESB-Rating (Global Real Estate Sustainability Benchmark) als Standard durch. Die Teilnahme an GRESB führt auf der einen Seite zu einem Mehraufwand bei den Anbietern. Auf der anderen Seite steigert das daraus resultierende GRESB-Rating die Vergleichbarkeit und die Transparenz für die Anleger. Aus deren Sicht ist

die Entwicklung hin zu einem einheitlichen Reporting daher zu begrüssen. Per Ende 2021 nahmen 22 von 40 kotierten Immobilienfonds in der Schweiz an GRESB teil, Tendenz steigend.

Gemessen am Volumen ist der abgedeckte Anteil durch die Teilnahme der grossen Fonds von Credit Suisse und UBS noch höher.

VERGLEICHBARKEIT MIT GRESB

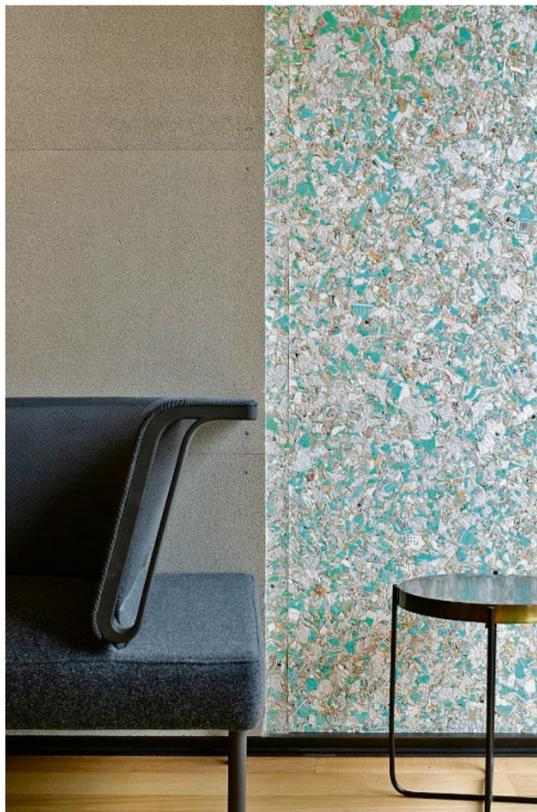
Bei GRESB handelt es sich um einen Vergleichsindex zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Immobilienanlagen oder Immobilienfirmen. Sie können sich dem GRESB Real Estate Assessment unterziehen. Dabei werden die drei Bereiche Performance, Management und Development analysiert. Berücksichtigt werden etwa Themen wie die Wasser- und die Energieeffizienz, die Gesundheit der Mitarbeiter oder der Umgang mit Treibhausgasemissionen bei der Entwicklung von Immobilien.

Die teilnehmenden Unternehmen füllen unter anderem einen umfangreichen Fragebogen aus, der als Grundlage für die Auswertung dient. Aus dem Assessment resultiert der GRESB-Score,

ESG-Kriterien zur Beurteilung von Immobiliengesellschaften

Environmental	Social	Corporate Governance
– Energieeffizienz	– Diversität	– Berichterstattung
– Erneuerbare Energien	– Gemeinschaftsbildung	– Funktionstrennung
– Baustandards	– Mieterdialog	– Nachhaltigkeitsstrategie
– CO ₂ -Absenkungspfad	– Arbeitsbedingungen	– Einhaltung von Gesetzen
– Wassermanagement	– Gesundheit	
– Mobilitätsstrategie	– Aus- und Weiterbildung	
– Biodiversität	– Preisgestaltung	

Auch geschredderte Getränkekartons können als Baumaterial weiterleben. Das Gemisch aus Papier, Aluminium und Kunststoff wird zu durchaus dekorativen Platten gepresst.



Büroflächen lassen sich schnell an veränderte Anforderungen anpassen, wenn mit wiederverwendbaren Materialien gebaut wird, zum Beispiel mit alten Büchern und abgelegten Zeitschriften für wandelbare Trennwände.

Die Empa wächst unübersehbar: Neben dem Nest entsteht ein weiteres, klassisches Laborgebäude.



und Standards

dank dem GRESB-Rating gut nachgewiesen werden.

der auf einer Skala von 0 bis 100 reicht. Das Ergebnis im Verhältnis zur Gesamtgruppe ergibt das GRESB-Rating. Die Einheiten im besten Quintil erhalten fünf Sterne, diejenigen im schlechtesten Quintil ein Einstern-Rating. Beim Rating handelt es sich um eine relative Betrachtung zur Gesamtgruppe.

Um eine absolute Betrachtung hingegen handelt es sich beim Prädikat GRESB Green Star. Diese Auszeichnung erhält ein Immobilienvehikel beim Erreichen vordefinierter Werte in den Bereichen Management & Policy und Implementation & Measurement.

MEHR TRANSPARENZ

Das GRESB-Rating verschafft einen guten Eindruck, wo das Immobilienvehikel relativ zur Vergleichsgruppe einzuordnen ist. Zur Bildung einer umfassenden Meinung über die Nachhaltigkeitsstrategie einer Immobilienanlage empfiehlt es sich, zusätzlich in den direkten Dialog mit dem Anbieter zu treten, beispielsweise über einen Fragebogen oder ein Interview.

Die dadurch erhaltenen Informationen können systematisch ausgewertet und verglichen werden. Die Erfahrung zeigt, dass viele Fondsanbieter über eigene Nachhaltigkeitspezialisten verfügen. Durch den Austausch mit den Fondsanbietern kann zudem, im Sinne eines aktiven Engagements, die Wichtigkeit der Nachhaltigkeit in der Anlageauswahl aufgezeigt und zur Erhöhung der Transparenz veröffentlicht werden.

In der Immobilienindustrie besteht eine hohe Bereitschaft zum gegenseitigen Austausch. Es herrscht jedoch teilweise Unklarheit darüber, wie die Nachhaltigkeit dargestellt werden soll. Einmütig ist daher der Ruf nach vergleichbaren Kennzahlen. Grössere Anbieter sind in der Erfassung relevanter Kennzahlen bereits weiter fortgeschritten, dabei sind oft monetäre Anreize der initiale Treiber. Denn wo Energieverbrauchsdaten gemessen werden,

können sowohl ökonomische als auch ökologische Ziele bedient werden.

Da Ziele aus dem Bereich Umwelt (Environmental) stark auf Energieverbrauchsdaten fokussieren, ist die Messbarkeit meist gegeben. Anders verhält es sich bei der Messung der gesellschaftlichen Aspekte (Social) und der Unternehmensführung (Governance). In diesen Bereichen sind die Ziele schwieriger zu definieren. Spätestens seit der Coronakrise ist auch klar, wie wichtig eine partnerschaftliche Beziehung zwischen Mieter und Vermieter ist. Ihre Messung ist eine weitere Herausforderung.

«Gebäude verursachen einen Grossteil des CO₂-Ausstosses in der Schweiz.»

Gebäude und damit Immobilienanlagen verursachen einen Grossteil des CO₂-Ausstosses in der Schweiz. Auch deshalb wird der Fokus auf die Nachhaltigkeit von Immobilienanlagen zunehmend. Es kann generell festgestellt werden, dass sich Anbieter von Immobilienanlagen bereits intensiv mit ESG und folglich mit der Nachhaltigkeit von Anlagen auseinandersetzen.

Die Teilnahme an GRESB bietet einen guten Rahmen für Investoren, um die Bemühungen der Anbieter aufzuzeigen und einzuordnen. Das Unterzeichnen der Prinzipien für nachhaltiges Anlegen der Uno kann diese Bemühungen zusätzlich unterstreichen. Für eine Evaluation der Nachhaltigkeitsstrategie erweist sich aber das ergänzende Mittel des direkten Dialogs mit dem Immobilienvehikel als am zielführendsten.

Adrian Schneider, Leiter Investment Center, Graubündner Kantonalbank

Steuerliche Optimierung

RECHT Bei der Devestition von Immobilien resultieren je nach Kanton unterschiedliche Belastungen.

Fabian Lüscher und Olivier Weber

Werden Immobilien durch juristische Personen gehalten (Immobiliengesellschaften), kann der steuerbare Gewinn durch Abschreibungen und Rückstellungen reduziert werden. Liegen Immobilien in mehreren Kantonen, ist mit erheblichen Kosten für die Abschlussplanung und das Steuerverfahren zu rechnen. Bei der Devestition resultieren deutlich unterschiedliche Steuerbelastungen, je nachdem, ob die Immobiliengesellschaft (Share Deal) oder die Immobilie selbst (Asset Deal) verkauft wird, und weil die Grundstücksgewinnsteuer schweizweit nicht harmonisiert ist.

Gebäude sind handelsrechtlich über ihre Nutzungsdauer abzuschreiben. Dabei gelten die von der Eidgenössischen Steuerverwaltung publizierten ordentlichen Abschreibungssätze. Höhere oder ausserordentliche Abschreibungen müssen begründet werden. Auf dem Wert des Landes können grundsätzlich keine Abschreibungen vorgenommen werden.

VIELE KANTONALE UNTERSCHIEDE Rückstellungen für künftige Grossreparaturen (oft wird auch der Begriff Erneuerungsfonds verwendet) können teilweise pauschal gebildet werden. Diesbezüglich bestehen indes kantonal unterschiedliche Praxen: Die Kantone Zürich, Zug und Basel-Landschaft akzeptieren grundsätzlich pauschal 1% des Gebäudevversicherungswerts bis zu einer maximalen Höhe von 15% dieses Werts. Der Kanton Aargau lässt Pauschalen ebenfalls zu, hat aber keine offizielle Verwaltungspraxis publiziert. Andere pauschale Regelungen kennen die Kantone Luzern (1% des Buchwerts bis max. 5% dieses Werts) und Bern (2% des Gebäudevversicherungswerts während maximal acht Jahren).

Keine Pauschalregelung kennen die Kantone Basel-Stadt und St. Gallen, dort ist eine Rückstellung nur mit dem Nachweis von zukünftig notwendigen Sanierungsarbeiten zulässig. Befinden sich die Immobilien in verschiedenen Kantonen,

Liegenschaftsverkauf



Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, sp

werden der Liegenschaftsertrag und die direkten Aufwendungen objektmässig dem jeweiligen Liegenschaftskanton zur Besteuerung zugewiesen. Die Verlegung der Schuldzinsen geschieht proportional nach Lage der Aktiven.

Neuere Bundesgerichtsentscheide haben bezüglich interkantonaler Verlustverrechnung Klarheit geschaffen: Entsteht in einem Kanton ein Verlust etwa wegen einer dortigen Renovation verbunden mit einem Leerstand, ist er zunächst mit dem Gewinn desselben Kantons und danach mit dem Gewinn des Sitzkantons der Gesellschaft zu verrechnen. Die übrigen Liegenschaftskantone haben nur einen danach allenfalls noch verbleibenden Verlust proportional zu übernehmen.

«Monistische Kantone besteuern sämtliche Wertzuwachsge Gewinne auf Immobilien.»

Die Mehrheit der Kantone besteuert den gesamten Grundstücksgewinn mit der ordentlichen Gewinnsteuer und nicht mit einer separaten Grundstücksgewinnsteuer (dualistisches System). Die übrigen Kantone erfassen Wertzuwachsge Gewinne separat mit der Grundstücksgewinnsteuer und

nur die wieder eingebrachten Abschreibungen mit der ordentlichen Gewinnsteuer (monistisches System).

Monistische Kantone besteuern somit sämtliche Wertzuwachsge Gewinne auf Immobilien mit der Grundstücksgewinnsteuer, unabhängig davon, ob sie von Gesellschaften oder natürlichen Personen veräussert werden. Ein Wertzuwachsge Gewinn resultiert, soweit der Verkaufspreis die Anlagekosten übersteigt. Die Anlagekosten sind nachzuweisen, wobei Maklerprovisionen regelmässig hinterfragt werden, insbesondere wenn der Makler eine der verkaufenden Gesellschaft nahestehende Person ist. Neben einem gültigen Maklervertrag ist die tatsächliche Vermittlungstätigkeit zu belegen. Zudem gilt in vielen Kantonen die Regel, dass lediglich übliche Maklerhonorare anrechenbar sind, wobei 2% des Verkaufspreises als üblich gelten.

Wird eine Mehrheitsbeteiligung an einer Immobiliengesellschaft verkauft, wird der dahinterliegende Grundstücksgewinn wegen wirtschaftlicher Handänderung versteuert. Der Gewinn ist so zu berechnen, als ob die Immobilie als solche veräussert worden wäre. Die Aktionäre, die die Mehrheitsbeteiligung veräussern, werden steuerpflichtig, und dies grundsätzlich in monistischen wie auch in dualistischen Kantonen.

NACHWEISE ERBRINGEN

Bereits vor der Investition in Immobilien sind die sich daraus ergebenden Steuerfolgen zu analysieren und zu optimieren, wobei die unterschiedlichen kantonalen Systeme und Praxen einen entscheidenden Einfluss auf die Steuerlast haben.

Würde einmal investiert, sind die Dokumentations- und Deklarationsanforderungen festzulegen und zu erfüllen, damit den Steuerbehörden die erforderlichen Nachweise erbracht werden können. Dadurch entfallen kostspielige und langwierige Diskussionen, Prüfungs- und Rechtsmittelverfahren.

Fabian Lüscher, Senior Manager und Steuerexperte, Olivier Weber, Partner, Rechtsanwalt und Steuerexperte, Kendris