Zeitschrift: Vermessung, Photogrammetrie, Kulturtechnik : VPK = Mensuration, photogrammétrie, génie rural

Herausgeber: Schweizerischer Verein für Vermessung und Kulturtechnik (SVVK) = Société suisse des mensurations et améliorations foncières (SSMAF)

Band: 87 (1989)

Heft: 9

Artikel: Immobilien : Risiken, Fehlinvestitionen

Autor: Lanfranconi, G.

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-234079

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 09.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

mit ausländischen Studien an anerkannten Hochschulen ebenbürtig sind. Dies würde nach heutigem Stand den Übergang zu einem vierjährigen Studium erfordern. Interessant in dieser Beziehung ist die Absicht Deutscher Ingenieurkreise, die Ausbildungsgänge an deutschen Fachhochschulen (FH) von drei auf vier Jahren zu verlängern, um die EG-Konformität zu erreichen.

Alternative zur Verlängerung der Grundausbildung

Eine Möglichkeit zu EG-konformen Studiengängen zeigt die Reforminitiative der Ingenieurschule HTL Winterthur auf, welche die Dauer des Studiums auf vier Jahre verlängern möchte, wenn auch aus anderen Beweggründen. Es besteht aber noch eine weitere Möglichkeit, bei Beibehaltung der bisherigen Studiendauer von drei Jahren die europäischen Anforderungen zu erreichen. Diese Alternative bezieht die Nachdiplomstudien an Ingenieurschulen HTL oder anderen Weiterbildungsinstituten in die Ausbildung ein. So wird beispielsweise das Studium an der Ingenieurschule HTL in Buchs von amerikanischen Instanzen anerkannt, wenn ein ebenfalls dort angebotenes Nachdiplomstudium absolviert wurde, da damit die vier Jahre Dauer ebenfalls erreicht wird. Dieser Weg ist sicher eine gute und akzeptable Alternative zur Verlängerung der Grundausbildung. Die Konzentration auf Nachdiplomstudien liegt auch im heutigen Trend nach kürzerer Grundausbildung und nachfolgender permanenter Weiterbildung. Wieweit diese Alternative allerdings von den entsprechenden Instanzen der EG akzeptiert wird, muss durch intensive Gespräche in der nächsten Zukunft erforscht werden.

Adresse des Verfassers:
Dieter Schürer, lic.iur.
Generalsekretär STV
Weinbergstrasse 41
CH-8023 Zürich

Immobilien: Risiken, Fehlinvestitionen

G. Lanfranconi

Sachwertanlagen, insbesondere Immobilien gehören nicht a priori zu den sichersten Anlagen. Gewisse Immobilienanlagen sind mit Risiken verbunden und können, wie die Wirtschaftsgeschichte zeigt, zu massiven Verlusten führen. Wer nun meint, nach dem Abstimmungsergebnis der Stadt-Land-Initiative werden die Preise unbesehen und für praktisch alle Immobilienanlagen immer weiter in die Höhe klettern, dürfte sich irren.

Les placements en valeurs réelles, en particulier immobiliers, ne font à priori pas partie des investissements les plus sûrs. Certains placements immobiliers ne sont pas sans risques et peuvent, comme le prouve l'histoire économique, mener à de grosses pertes. Qui pense que, vu le résultat de la votation sur l'initiative «Ville-Campagne», les prix vont grimper de façon inchangée pour tous les placements immobiliers, devrait se tromper.

Immobilienanlagen an guter Lage dürften weiterhin in den Genuss eines Wertzuwachses kommen. Und kritische Immobilien an schlechten Lagen dürften zu zunehmend akzentuierten Schwierigkeiten führen. Für diese Entwicklung sind hauptsächlich zwei Problemkreise massgebend: die ungenügende Rentabilität. Immobilien werden in der Schweiz heute mit einer Rendite um etwa 5% gehandelt. Damit eine Immobilienanlage indessen nicht zu sich sukzessive kumulierenden Verlusten führen, wäre eine Bruttorendite oder ein Kapitalisierungssatz von 7 bis 8% nötig. T. Heinzmann von der Schweizerischen Bankgesellschaft, Zürich, muss in seinen Ausführungen «Eine Liegenschaft rentiert nur bei 7 bis 8% Bruttorendite» Recht gegeben werden.

Erheblicher Renovationsaufwand

Bei vielen Objekten wird der Renovationsaufwand unterschätzt. Feststehen dürfte, dass viele Materialien und Bausysteme eine kürzere Lebenserwartung haben als allgemeinhin angenommen wurde. Gewisse Bausysteme bedingen ab einem Gebäudealter von 15 bis 20 Jahren einen Sanierungsaufwand. Betroffen ist dabei in der Regel die gesamte Gebäudehülle sowie die haustechnischen Anlagen. Der Mangel an gut ausgebildeten Fachkräften in praktisch allen Sparten des Baunebengewerbes hat zu einer entsprechenden Teuerung im Bereiche der Renovationsarbeiten geführt. Wenn sich nun beide negativen Faktoren (zu geringe Anfangsrentabilität beim Erwerb einer Liegenschaft und zu hoher Renovationsbedarf) kumulieren, entsteht ein entsprechend hoher, voraussehbarer Verlust.
Der Eigentümer wird nun entweder die jährlich anfallenden Verluste durch andere Einnahmen abdecken oder die Liegenschaft mit Verlust verkaufen müssen (Abb. 1).

Sechsfamilienhaus – Lage mittelmässig

Kaufpreis:	Fr. 2 000 000.—
Zinseinnahmen:	Fr. 102 000.—
Bruttorendite:	5,1%
Renovationen (insbesondere Gebäudehülle und haustechnische Installationen) in nicht erwarteter Höhe:	Fr. 560 000.—
Neuer Buchwert:	Fr. 2 560 000.—
Neue Zinseinnahmen*:	Fr. 118 000.—
Neue Rendite:	ger. 4,61%

* Durch die Missbrauchsgesetzgebung sind den Zinserhöhungen eindeutig klare Grenzen gesetzt.

Abb. 1: Renovationsaufwand.

Erschienen in «Schweizerische Technische Zeitschrift» Nr. 4, 1989.

Hotel Alexandra Palace Golf in Arosa

Eröffnung:	1972
Konkursamtliche Versteigerung:	1974
Amtliche Schatzung:	Fr. 11 000 000.—
Konkursamtliche Schatzung:	Fr. 7 000 000.—
Zuschlag (effektiver Wert der Liegenschaft):	Fr. 5 950 000.—

La Centrale in Biel

Amtlicher Wert:	Fr. 5 238 500.—
Schatzung vor der Verwertung:	Fr. 3 860 000.—
Zuschlag (effektiver Wert der Liegenschaft):	Fr. 3 000 000.—

Palace Hotel in Lugano

Preisidee 1970:	Fr. 19 700 000.—

Die Verkaufsbemühungen blieben bis 1980 erfolglos. Anfangs 1980 erwirbt G die Liegenschaft für Fr. 12 650 000.— und gerät in wirtschaftliche Schwierigkeiten.

Abb. 2: Beispiele von Verlusten im Immobiliengeschäft.

Verluste im Immobiliengeschäft

In jeder Boomphase wird verdrängt, wie spektakulär früher die publizierten und der Allgemeinheit zugänglich gemachten Verlustzahlen im Einzelfall aussehen können (Abb. 2).

Selbst professionelle Marktkenner blieben nicht von Fehlbeurteilungen im Zusammenhang mit Immobilienanlagen verschont. Die Hypothekarkasse Solothurn wies beispielsweise 1976 einen ungedeckten Rückstellungsbedarf von Fr. 25 000 000.— auf, wobei auch die geschrumpften Verkehrswerte der hypothezierten Liegenschaften eine Rolle gespielt haben dürften. Die Schweiz. Bankgesellschaft engagierte sich in der Folge bei der Hypothekarkasse Solothurn durch eine entsprechende Beteiligung bei der Wiederaufstockung des Aktienkapitals. Selbstverständlich gibt es aus Bankenkreisen noch krassere Fälle. Robert de Muralt verspekulierte sich mit Immobilien. Die Bank (Le Clerc & Cie.) musste ein Stundungsgesuch einreichen, und die Schweizerische Bankenaufsichtsbehörde sah sich gezwungen, eine Schalterschliessung zu verfügen.

Diverse Objekte haben in der Schweiz in letzter Zeit zu Preisen die Hand gewechselt, die für den Liegenschaftserwerber nur zwei Möglichkeiten offenlassen:

- Entweder deckt er die jährlich anfallenden Verluste durch Einnahmen aus anderer Quelle.
- oder aber er veräussert die Liegenschaft mit entsprechenden Verlusten.

Dr. Kurt Schiltknecht hat 1985 als Direktor der Nordfinanzbank Zürich die Situation richtig gesehen:

«Die für die Anlage der Vorsorgeeinrichtungen Verantwortlichen sind wohl beraten, wenn sie die im Gesetz vorgesehenen grosszügigen Limiten für Immobilien- und Grundpfandanlagen nicht unbesehen ausschöpfen. Mit alten Rezepten Vermögensverwaltung zu betreiben kann risikoreich sein. Auch im Immobilienmarkt gilt: Die Letzten beissen die Hunde.»

In diesem Zusammenhang muss man an die Erfahrungen erinnern, die für Immobilien immer Gültigkeit haben werden: Eine Aktie oder eine Obligation, die am Markt an Wert eingebüsst hat, kann «aufs Eis gelegt werden» – in Ruhe kann abgewartet werden, wie weit und in welchem Umfang sich der Markt erholt. Bei einer Immobilie ist das anders. Wenn eine Immobilienanlage nicht rentiert, fallen die Verluste stündlich an und kumulieren sich. Wenn dann noch aus finanziellen Gründen auf den auch nur nötigsten Unterhalt verzichtet wird, kumuliert sich in der Regel der Schaden. Statt dass im richtigen Zeitpunkt in einem finanziell vertretbaren Rahmen renoviert wird, führt der vernachlässigte Unterhalt zu einer entscheidenden Beeinträchtigung der Bausubstanz an sich. Auch die minimale ungenügende Rendite ist plötzlich gefährdet, und die Verluste steigen weiter. In der Schweiz gehören folgende Immobilienanlagen zu kritischen Anlagen:

- Veraltete Hotelliegenschaften mit aufgestautem Unterhalt
- Fabrik- und Gewerbeliegenschaften in sich entvölkernden Talschaften
- Wohnliegenschaften an ausgeprägt schlechter Lage
- Geschäftshäuser mit aufgestautem Unterhalt an schlechten Lagen

Verkehrswertfaktoren

Für den Wert einer Liegenschaft ist die richtige Beurteilung der Verkehrswertfaktoren von Bedeutung. Bei Wohnbauten stehen folgende Verkehrswertfaktoren im Vordergrund:

Lage einer Liegenschaft
Die Lage einer Liegenschaft (Wohnlage, Verkehrslage/Immissionsverhältnisse u.a.) lässt sich in der Regel kaum mehr positiv beeinflussen.

Bauqualität
Die Bauqualität spielt im Rahmen der Gewichtung der Verkehrswertfaktoren ebenfalls eine gewisse Rolle. Im Gegensatz zu den Verkehrswertfaktoren «Lage» lässt sich indessen die Bauqualität verbessern.

Steuerverhältnisse
Die Steuerverhältnisse spielen eine entscheidendere Rolle als allgemeinhin angenommen wird. In vielen Regionen der Schweiz gibt es, oft handelt es sich dabei noch um Nachbargemeinden, krasse Unterschiede bezüglich der Steuerverhältnisse. Da davon ausgegangen werden darf, dass es kaum mittelfristig, in absehbarer Zeit schon gar nicht, zu einer Steuerharmonisierung kommen wird, darf der Verkehrswertfaktor «Steuerverhältnisse» nicht vernachlässigt werden.

Aufgrund dieser Hinweise ergibt sich: Die schlechteste Liegenschaft ist sicher eine miserable Bauqualität an unmöglicher Lage. Schon besser ist eine schlechte Bauqualität (dieselbe lässt sich ja verbessern) an guter Lage. Das Optimum ist zweifellos die gute Bauqualität an hervorragender Lage. Derartige Liegenschaften gelangen aus naheliegenden Gründen kaum je auf den Markt. Grundsätzlich gilt für Neubauten folgendes:

- Die erfahrenen Profibauträger, welche eine akzeptable Bauqualität an guter Lage anzubieten haben, sind von den Anlegern permanent umworben und müssen ihre Liegenschaften kaum je öffentlich auf den Markt bringen.

In diesem Zusammenhang muss an die Verschiedenheit der Märkte erinnert werden. Selbst in der kleinen Schweiz gibt es äusserst unterschiedliche Markt- und Zinsverhältnisse. In St-Imier dürfte es im Moment Schwierigkeiten bieten, eine durchschnittliche 3-/4-Zimmer-Wohnung für Fr. 700.— im Monat zu vermieten. In der Agglomeration Zürich würden sich auf ein derartiges Marktangebot Hunderte von Interessenten melden. Noch krasser klaffen die Immobilienmärkte auseinander, wenn man einige ausländische Städte mit schweizerischen Situationen vergleicht. Gute Wohn- und Verkehrslagen treffen auf ungefähr folgende prozentuale Anteile der bestehenden Bausubstanz zu.

New York 10–20%, Frankfurt 15–25%, Genf 25–30%, Zürich 25–35%, Bern 30–40%, Thun 35–45%.

Daraus ergibt sich folgender Hinweis: Eine Liegenschaft an einer relativ ungünstigen Wohn- und Verkehrslage ist in

Hypothekarische Verschuldung der Schweiz seit 1983

	Stand in Milliarden Franken am Jahresende				
	1983	1984	1985	1986	1987
Banken[1]	179,6	194,8	212,7	234,4	261,8
Versicherungen[2]	13,0	14,1	15,3	16,6	18,0
Pensionskassen[3]	10,8	11,1	12,0	13,2	14,4
Öffentliche Hand[4]	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9
Natürliche Personen und Gesellschaften[1]		5,3	5,4	5,5	5,5
Total	209,8	226,3	246,4	270,7	300,6

[1] Inländische Hypothekaranlagen einschliesslich der festen Vorschüsse und Darlehen gegen hypothekarische Deckung
[2] Private Versicherungsgesellschaften sowie Krankenkassen
[3] Pensionskassen privaten und öffentlichen Rechts (Angaben für 1985–1987: Schätzung der Schweizerischen Bankgesellschaft)
[4] Überwiegend Grundpfandkredite der SUVA, Luzern
[5] Schätzung der Schweizerischen Bankgesellschaft

Abb. 3

Frankfurt verkäuflich. In Regionen, wo der Anteil an guten Wohn- und Verkehrslagen gross ist (wie beispielsweise eben Thun), dürfte eine Wohnliegenschaft an schlechter Wohn- und Verkehrslage entsprechend schwierig zu verkaufen sein.

Markt wird die Preise regulieren

Seit dem Ende des 2. Weltkrieges hat der Markt ein paar Mal vom Verkäufermarkt zum Käufermarkt gependelt und umgekehrt. In jeder Marktsitutation lässt sich folgendes beweisen. Als bei einem Verkäufermarkt die Immobilienpreise stiegen, ging der Glaube an die Regulierungskraft des Marktes verloren. In praktisch allen Medien wurden staatliche Eingriffe gefordert. Wenn dann jeweils der Markt in einen Käufermarkt umgeschlagen hat, wendeten sich die gleichen Medien unisono den Opfern der Immobilienspekulation zu und schilderten genüsslich die registrierten Verlustsituationen. Die regional stark unterschiedlichen Marktverhältnisse werden massgebend beeinflusst von:

- Einwohnerzahl einer Region
- Demographische Struktur der Bevölkerung
- Anzahl Arbeitsplätze der Region
- Anzahl Leerwohnungen
- Ausmass der leerstehenden Büroflächen

Im Gegensatz zum Ausland kommt den Immobilienanlagen in der Schweiz noch aus einem anderen Grund eine entscheidende Bedeutung zu. In keinem Land der Welt ist der Immobilienbesitz derart hoch verschuldet wie in der Schweiz. In diesem Zusammenhang sollte die zunehmende Entwicklung bezüglich Grössenordnung der Verschuldung zu denken geben.

Wenn sich seit 1983 die Zunahmen der Verschuldung jeweils von Jahr zu Jahr in einer Grössenordnung von etwas weniger als 10% gehalten hat, wurde von 1986 auf 1987 eine Zunahme der Hypothekarverschuldung von über 10% registriert.

Wenn dieses Tempo in der Hypothekarverschuldung anhält, dürfte sich schon bald einmal ab 1992/93 eine Verdoppelung der Hypothekarverschuldung ergeben. Aus Abbildung 3 ist ablesbar, dass Pensionskassen, die öffentliche Hand sowie natürliche Personen und Gesellschaften eine gewisse Zurückhaltung üben, die Banken hingegen eher einer Wachstumspolitik gefolgt sind.

Liegenschaften sind oft eine gute Vermögensanlage, nur trifft dies eben – und dies mit jeder Sicherheit – nicht für alle Liegenschaften zu.

Schlechte Immobilienanlagen führen rasch zu einer Kumulierung der Verluste, welche in der Regel kaum in einem ausreichenden Masse zurückgebremst werden können. Daher gilt als abschliessender Anlagetip für alle Immobilieninteressenten:

Wer über wenig Immobilienbesitz verfügt oder nur eine einzige Liegenschaft erwerben will, muss speziell seine zukünftige Anlage überprüfen. Wenn erfahrene Immobilienanleger in einem regionalen Markt als Verkäufer auftreten, sollte dies zu denken geben und vom unerfahrenen Investor entsprechend in seinen Überlegungen mitberücksichtigt werden. Eine Liegenschaft ist schnell erworben – ein Verkauf ohne Verlust kann indessen, wenn dies überhaupt in der entsprechenden Situation noch möglich ist, Jahre dauern.

Adresse des Verfassers:
G. Lanfranconi
Sonnhaldenweg 15
CH-3076 Worb