

# SILVER GENERATION PROPERTIES

Die Vorstellung, den natürlichen Alterungsprozess einer Liegenschaft bekämpfen zu müssen.

Aus der Sicht des Nutzers bzw. des Marktes ist nicht das absolute Leistungsniveau der Liegenschaft, sondern dessen Preis-/Leistungsverhältnis in Relation zu konkurrenzierenden Angeboten entscheidend. | **Andreas Loepfe\***



Die Vorstellung den natürlichen Alterungsprozess einer Liegenschaft bekämpfen zu müssen ist Ausdruck eines technisch geprägten Verständnisses des Immobilienmanagements. Aus der Sicht des Nutzers bzw. des Marktes ist nicht das absolute Leistungsniveau der Liegenschaft, sondern dessen Preis-/Leistungsverhältnis in Relation zu konkurrenzierenden Angeboten entscheidend. So kann eine als «Junk-Liegenschaft» disqualifizierte Immobilie ein wirtschaftlich und sozial erfolgreiches «Low-Budget-Produkt» darstellen, das einen wesentlich stabileren Cashflow abwirft, als ein «zu Tode» saniertes Vorzeigebauobjekt der Bauindustrie. Viele Haushalte ziehen es vor in «veralteten» Liegenschaften zu wohnen und dafür keine «zeitgemässe» Miete bezahlen zu müssen.

#### Die Kunst der Abbruch-Bewirtschaftung

Mittlerweile herrscht auch im schweizerischen professionellen Real Estate Investment Management Einigkeit, dass zur performanceorientierten Führung von Immobilien Businesspläne notwendig sind. Wie bei «richtigen» Unternehmen zeichnet sich der beste Businessplan durch den höchsten Gegenwartswert (Net Present Value) der zukünftigen Cashflows aus. Allerdings fehlt in der Praxis die «Figur» des Asset Managers (CEO des Unternehmens «Immobilie») praktisch durchwegs, sodass auch unklar ist, wer für die Erarbeitung, Genehmigung und Umsetzung des Businessplanes wirklich verantwortlich ist.

Die gängigen Sanierungsmodelle schliessen die Möglichkeit aus, Gebäude absichtlich altern zu lassen. Der Ersatzneubau ist auch unter dem Druck des Energiesparens zwischenzeitlich salonfähig geworden. Offen geblieben ist allerdings die entscheidende Frage, wie die Zeit zwischen der beginnenden Alterung und dem Ersatzneubau un-

terhaltmässig «überbrückt» werden soll. Sowohl aus einer ökonomischen als auch ökologischen Perspektive ist es sinnvoll, den Nutzungs- bzw. Alterungsprozess so zu gestalten, dass auf den Abbruchzeitpunkt hin möglichst alle Bauteile ihr Lebensende erreicht haben («economic way to die»). Dies ist aber mit den propagierten regelmässigen Instandsetzungen nicht möglich, da immer wieder neue Bauteile eingebracht werden. Es fehlen Strategien, den «Lebensabend» von Immobilien sinnvoll zu gestalten. Dies umso mehr, als die Lebensdauer der «Silver Generation Property» Jahrzehnte oder gar Jahrhunderte umfassen kann. Wird ein sanierungsbedürftiges Haus in einer wirtschaftlichen Randlage nicht einfach wieder technisch «auf den neusten Stand» gebracht, sondern behutsam einem sinnvollen Ende zugeführt, bleiben damit nicht nur günstiger Wohnraum erhalten und Abschreibungen erspart sondern wird auch ein Beitrag zur Standortoptimierung des «Bauwerkes Schweiz» geleistet.

#### Wertvolle Optionen

Je «vollendeter» eine Liegenschaft ist, desto eingeschränkter sind die Handlungsmöglichkeiten, wenn sich die Rahmenbedingungen wie Lagequalitäten, Absatzmärkte oder baurechtliche Verhältnisse (Ausnützung etc.) ändern. Die Kehrseite der «Beseitigung von Mängeln» liegt in der Vernichtung von möglicherweise wertvollen Optionen. Da der Wert von Optionen mit zunehmender Volatilität des Basiswertes – hier zum Beispiel der Marktmieten – steigt, ist gerade in unsicheren (volatilen) Zeiten der Verlust von Optionen besonders schmerzlich. Verschiedene empirische Untersuchungen legen den Schluss nahe, dass mit Sanierungen vielfach Wert vernichtet wird. Häufig wird argumentiert, dass eine Investition in die Nachhaltigkeit sich vielleicht

heute noch nicht vollständig rechnet, aber das Risiko der Immobilien reduziert. Der nicht kostendeckende Teil der Nachhaltigkeitsinvestition – Sanierungsverlust – kann so als «Versicherungsprämie» zur Reduktion zukünftiger Risiken interpretiert werden. Im Gegensatz zu einer Versicherung kann aber die Option auch erst dann eingelöst werden, wenn der «Unfall» bereits eingetreten ist. Bei geringen [Opportunitäts-]Kosten des Wartens kann es deshalb sinnvoll sein, mit der Ausübung der Option zuzuwarten, bis zum Beispiel der Ölpreis so hoch ist, dass kein Sanierungsverlust mehr entsteht. Das vorzeitige Ausüben der Sanierungsoption reduziert somit in erster Linie das «Upside Risk», also das Gewinnpotenzial im Falle einer günstigen Entwicklung, was ökonomisch gesehen selbstverständlich keine Leistung darstellt.

#### Grenzen der Nachhaltigkeit

Bis anhin muss nüchtern festgestellt werden, dass kein Konsens betreffend der Operationalisierung des Konzeptes «Nachhaltigkeit» im Immobilien-Investment besteht. Die Vielfalt der entsprechenden Leitfäden, Konzepte, Ratings, Zertifikate, Brands und Labels dokumentiert nicht nur die Vielfalt entsprechender kommerzieller Interessen und Machtansprüche, sondern auch die in der Sache liegende Schwierigkeit einen letztlich sehr komplexen Konsens betreffend unterschiedlichster gesellschaftlicher Werte zu finden. Besonders deutlich wird dies, wenn soziale Ziele und kulturelle Werte in einer systematischen und messbaren Art und Weise integriert werden sollen. Nachhaltigkeit im heutigen umfassenden Sinne des Brundtland-Reportes ist der (angewandten) Ethik und nicht mehr den Ingenieur-Wissenschaften zuzuordnen. Es ist deshalb auch nicht zu erwarten, dass man sich in absehbarer Zeit – ohne Missachtung basisdemokratischer Werte und Prozesse – auf eine thematisch umfassende und dennoch konkret-operationalisierbare Nachhaltigkeitsformel einigen kann.

**\*Andreas Loepfe FRICS, Geschäftsführer INREIM und Managing Director CUREM, Universität Zürich**



## ABACUS präsentiert die neue Software-Gesamtlösung für das Immobilienmanagement

- > Universell einsetzbar – von kleinen bis grossen Immobilienverwaltungen
- > Integrierte Gesamtlösung für sämtliche Bedürfnisse der Immobilienbranche
- > Web-basierend für Nutzung übers Internet
- > Entwicklung in enger Zusammenarbeit mit Immobilien-Profis
- > Sicherheit und Kontinuität vom führenden Schweizer Hersteller von Business Software

[www.abacus.ch](http://www.abacus.ch)

**ABACUS**  
business software

realSITE

realSITE