

Finanzieren von Liegenschaften

Der Ertragswert der Liegenschaft bestimmt die Kreditmarge – Wie verhandelt eine WBG eine gute Marge?



Andreas Weber
pro ressource AG
Talacker 50
8001 Zürich

andreas.weber@proressource.ch

2. März 2017

Inhalt

1. Einleitung	3
2. Problemstellung	3
3. Lösungsvarianten.....	5
3.1. Immobilienschätzung	5
3.2. Herleitung der Kostenmiete.....	5
4. Schlussfolgerung und strategische Sichtweise	6
5. Quellen	8

1. Einleitung

Wohnbaugenossenschaften nehmen in der Schweiz eine wichtigere Rolle denn je ein. Entgegen dem Trend von steigenden Mieten, welche Familien aus der Mittelschicht in die Agglomerationen treibt, kann eine Wohnbaugenossenschaft nachhaltig günstigen und modernen Wohnraum zur Verfügung stellen. Gemäss dem Dachverband „Wohnbaugenossenschaften Schweiz“ sind die Mieten der gemeinnützigen Wohnbauträger um bis zu 20% günstiger als Wohnungen auf dem freien Markt. Der Anteil an genossenschaftlichen Wohnungen in der Schweiz macht aber gerade mal rund 5% vom gesamten Angebot aus (wbg schweiz). Dieser Umstand ist Motivation genug, sich für Wohnbaugenossenschaften einzusetzen und den Anteil der Wohnungen zu steigern. Eine „Ghettoisierung“ von Quartieren, in denen nur high End Liegenschaften zur Miete ausgeschrieben sind, schadet der sozialen Durchmischung von Städten und kann zu Konflikten führen.

Da ich persönlich nicht in einer Wohnbaugenossenschaft wohne und auch nicht in einem Vorstand bin, kann ich die Arbeit aus meinen Erfahrungen beim Finanzierungsberatungsunternehmen „pro ressource – Finanzierungsoptima“ einbringen und mögliche strategische Hilfestellungen für zukünftige Finanzierungen geben.

Immer wieder stellen wir fest, dass Wohngenossenschaften von Kapitalgebern im Finanzierungsprozess gleich mehrmals bestraft werden. Abgesehen von den sehr grossen Genossenschaften, die wie eine Immobilienfirma aber nicht gewinnorientiert agieren, kämpfen viele Genossenschaften mit den Kapitalgebern für marktgerechte Konditionen. Dabei stossen wir immer wieder auf die gleichen Herausforderungen, wenn es um die Bewertung der Liegenschaften geht, denn je höher der Ertragswert, desto besser lassen sich die Konditionen mit den Banken oder anderen Kapitalgebern verhandeln.

2. Problemstellung

Wie in der Einleitung erwähnt, arbeiten Wohnbaugenossenschaften nicht gewinnorientiert und verlangen von ihren Mietern die Kostenmiete. Bewertet man nun die Liegenschaft mit dem Ertragswert-Modell, so ist der zu erwartende Ertragswert tiefer als eine Bewertung mit Marktmieten. Da Finanzierungen unter anderem auf der Ertragswertrechnung abstützen, haben Genossenschaften einen wesentlichen Nachteil beim Verhandeln der Konditionen im Vergleich zu einer herkömmlichen Immobiliengesellschaft. Zum einfacheren Verständnis dieser Problematik sollen Mieterträge einer Genossenschaft und einer Immobiliengesellschaft verglichen werden. Beide Beispiele sind illustrativ und orientieren sich an einer Zürcher Wohnbaugenossenschaft und dem Median Mietpreis in der Stadt Zürich publiziert durch „WüestPartner“.

Wohnbaugenossenschaft			Immobiliengesellschaft		
Wohnungsart	Mietpreis	Miete p.a.	Wohnungsart	Mietpreis	Miete p.a.
2-Zimmer Whg. 10 Stück	900	108'000	2-Zimmer Whg. 10 Stück	1'490	178'800
3-Zimmer Whg. 10 Stück	1'100	132'000	3-Zimmer Whg. 10 Stück	1'900	228'000
4-Zimmer Whg. 15 Stück	1'200	216'000	4-Zimmer Whg. 15 Stück	2'340	421'200
Total		456'000	Total		828'000

In der Tabelle 1 ist zu erkennen, dass die Mieten bei der Wohnbaugenossenschaft im Vergleich zur Immobiliengesellschaft um fast 50% günstiger sind. Der Median-Mietpreis für die Stadt

Zürich, welcher für die Berechnung der Immobiliengesellschaft herangezogen wird, ist auch als 50%-Quantil bekannt. Der Median ist eine Zahl, welche von Ausreissern verschont bleibt und genau die Mitte aller Mieten zeigt. Der Durchschnitt eignet sich weniger als geeignete Vergleichsgrösse, da in dieser Zahl Wohnungen mit sehr tiefen oder sehr hohen Mieten das Bild verfälschen. Eine Vergleichsgrösse, welche von Ausreissern nicht beeinflusst wird, eignet sich daher sehr gut für eine statistische Beurteilung.

Will eine Genossenschaft eine Hypothek bei einem Finanzinstitut beantragen, bestehen offensichtlich finanzielle Nachteile im Vergleich zu einer Immobiliengesellschaft. Die fast 50% tieferen Einnahmen haben einen wesentlichen Einfluss auf den Ertragswert und die Tragbarkeitsrechnung. Die Ertragswertrechnung dient der Bewertung von Liegenschaften. Die Formel, abgerufen von der Homepage Rechnungswesen verstehen, stellt sich wie folgt dar:

$$\text{Ertragswert (EW)} = \frac{\text{Reinertrag}}{\text{Kapitalisierungszinsfuß}}$$

Bei einer Liegenschaftsbewertung ist der Reinertrag üblicherweise der Nettomiettertrag (abzüglich allfälligem Baurechtzins) des Objektes. Der Kapitalisierungszinsfuß ist ein marktüblicher Zinsfuß, welcher sich am Zinsniveau der jeweiligen Währung orientiert. Da in der Schweiz die Zinsen seit Jahren auf einem sehr tiefen Niveau sind, rechnet man in guten Lagen mit einem Zinsfuß von ca. 3.5% - 5.5% und in schlechteren Lagen mit einem entsprechenden höheren Zinsfuß. Die „Eidgenössische Emissionszentrale“ (EGW) berücksichtigt für die Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes das Alter und der bauliche Zustand der Liegenschaft, das Mietzinspotenzial, die finanzielle Lage und die Führung der Genossenschaft sowie das allgemeine Zinsumfeld (EGW, 2017). Appliziert man die jährlichen Mieten aus der Tabelle 1 in die Ertragswertformel, so ergeben sich für die Liegenschaften der Genossenschaft und der Immobiliengesellschaft folgende Werte.

- Genossenschaft: CHF 9.12 Mio.
- Immobiliengesellschaft: CHF 16.56 Mio.

Die möglichen Kapitalgeber rechnen von diesen Ertragswerten die Belehnung aus. Die maximale Belehnung liegt in der Regel bei 80% auf dem Ertragswert. In unserem Beispiel erhält die Genossenschaft also ein maximales Darlehen von CHF 7.30 Mio. und die Immobiliengesellschaft eines von CHF 13.25 Mio. Bauen die beiden Gesellschaften eine identische Liegenschaft für CHF 7.00 Mio., so ist die Genossenschaft mit der Belehnungshöhe am Limit und die Immobiliengesellschaft hätte noch zusätzliches Verschuldungspotenzial von ca. CHF 6 Mio. Eine höhere Belehnung führt zu kalkulatorisch höherem Risiko, was sich direkt auf die Konditionen niederschlägt. Demzufolge wird eine höhere Marge bei den Hypotheken appliziert, welche bei Festdarlehen über die ganze Laufzeit zu bezahlen ist und zu erheblichen Mehrkosten führen kann. Im Direktvergleich stellt man fest, dass die Belehnungen wie folgt sind:

- Genossenschaft: 76% belehnt
- Immobiliengesellschaft: 42% belehnt

Ein Projekt mit einer Belehnung von über 75% wird in dem System mit einem höheren Risiko dargestellt, was sich direkt negativ auf das Rating des Kreditnehmers auswirkt. Ein schlechteres Rating hat zur Folge, dass die Marge auf dem Kredit erhöht wird. Ein Projekt das unter 50% belehnt ist, scheint dagegen eine Sichere Anlage zu sein.

Um diesem nachteiligen Umstand entgegen zu wirken, stehen den Genossenschaften einige Instrumente zur Verfügung, welche sie unbedingt bei der Verhandlung mit Kapitalgeber in die Waagschale legen sollten. Auf die Möglichkeiten wird im folgenden Kapitel eingegangen.

3. Lösungsvarianten

3.1. Immobilienschätzung

Wie in der Problemstellung gesehen, sind die Mieten bei Wohnbaugenossenschaften in der Regel tiefer als jene am Markt. Wenn die Möglichkeit besteht, einen Immobilienschätzer einzustellen, dann ist es für eine Genossenschaft empfehlenswert dies zu tun. In der Schweiz gibt es viele akkreditierte Immobilienschätzer. Dies müssen nicht unbedingt die zwei grossen Player am Markt sein, sondern es können auch sehr gut regional tätige Unternehmen sein. Kommt der Schätzungsbericht zum Schluss, dass man die Liegenschaften am freien Markt zu einem höheren Preis vermieten kann, so wird sich dies positiv auf den Ertragswert der Liegenschaften auswirken. Ein Finanzierungsantrag will also wohl überlegt sein und die Anfrage sollte erst versendet werden, wenn der Schätzungsbericht vorhanden ist. Sofern man davon ausgehen kann, dass der Schätzungsbericht auf einen höheren Ertragswert kommt.

Basierend auf den Informationen im Bericht können die Banken eine Schätzung vornehmen, welche den Umstand der Marktmieten auch berücksichtigt. Es gilt aber klar zu erwähnen, dass die Banken nicht nur auf diesem Bericht basierend die Beurteilung der Kreditvergabe machen werden. Viel mehr wird es eine Mischrechnung aus den Nettomieten, die effektiv erzielt werden, und den möglichen Marktmieten geben. Der Vorteil der Schätzung liegt aber klar in der Verhandlungsposition der Genossenschaft. Ohne die Schätzung muss sich die Genossenschaft mit den Annahmen der Bank zufriedengeben. Erfahrungsgemäss wird die Bank eher konservativ rechnen, da sie eine Sicherheitsmarge berücksichtigen muss. Ein weiterer Grund sind auch die internen Bewertungssysteme der Banken. Ein Projekt mit einer höheren Belehnung zahlt eine höhere Marge als ein Projekt mit einer tiefen Belehnung. Da die Bank mit einer höheren Marge auch mehr verdient, lassen sich mit der Begründung einer hohen Belehnung ein paar Basispunkte mehr verdienen.

Die unabhängige Meinung eines Schätzers dient also dazu, dass die Genossenschaft in einer besseren Verhandlungsposition steht.

3.2. Herleitung der Kostenmiete

Wohnbaugenossenschaften bieten ihre Wohnungen zum Preis der Kostenmiete an. Das bedeutet, dass kein wesentlicher Gewinn erwirtschaftet werden soll, sondern in erster Linie die Kosten gedeckt werden sollen und auch das Fortbestehen der Genossenschaft gesichert ist.

Betrachtet man die Mieterträge vieler älterer Genossenschaften, so stellt man fest, dass die Mietzinsen sogar tiefer als die «zulässige» Kostenmiete sind. Als allgemein bekannte Formel kann für die Berechnung das sogenannte «Zürcher Modell» beigezogen werden. Dabei wird der höchstzulässige Mietzins wie folgt berechnet.

Anlagekosten x Verzinsung (Referenzzinssatz)	= Kapitalkosten
GVW x Betriebsquote*	= <u>Übrige Kosten (Betriebskosten)</u>
Summe	= <u>Höchstzulässiger Mietzins</u>

*Die übrigen Kosten berechnen sich mit dem Gebäudeversicherungswert mal die aktuelle Quote von 3.25%. In den übrigen Kosten sind die Finanzierung der Unterhalts-, Verwaltungs- und übrigen- Kosten, inkl. Abschreibungen und Einlagen in den Erneuerungsfonds, enthalten. Für die Berechnung der Kapitalkosten kommt aktuell der Referenzzinssatz von 1.75% zur Anwendung. Viele alte Genossenschaften haben Einlagen in den Erneuerungsfonds in der Vergangenheit vernachlässigt und somit eine zu tiefe Miete verlangt. Dieser Umstand kann sich in zukünftigen Sanierungsprojekten rächen, da dann nötiges Eigenkapital bei der Kapitalaufnahme fehlt.

Mit der Darstellung des höchstzulässigen Mietzinses im Kreditdossier, realisieren viele Kapitalgeber, dass die Mieten bei diversen Wohnbaugenossenschaft angehoben werden könnten und diese danach immer noch konform sind. In erster Linie soll es bei Wohnbaugenossenschaften nicht nur um einen günstigen Mietzins gehen, sondern um eine nachhaltige Bereitstellung von Wohnungen, welche sich alle Bevölkerungsschichten leisten können. Kann dies eine Genossenschaft im Kreditdossier gut darstellen, finden sich bei allen Finanzinstituten Sachverständige Mitarbeiter, welche die Bedürfnisse und Vorgehensweise der Wohnbaugenossenschaften kennen.

Es scheint aber essentiell, dass Genossenschaften vor der Kapitalanfrage bei einem Finanzinstitut diese Arbeiten vornehmen, da es in der Regel sehr schwierig ist einmal kommunizierte Konditionen noch zu verbessern.

4. Schlussfolgerung und strategische Sichtweise

Bei der Verhandlung mit dem möglichen Kapitalgeber ist es wie gesehen wichtig, dass sich die Genossenschaft richtig präsentiert. Kapitalgeber haben in der Regel ein Interesse an einer hohen Marge, da diese dadurch mehr Rendite erzielen können. Für die Genossenschaft ist eine tiefe Marge dem gegenüber wichtig, um Kapital für zukünftige Projekte zu sparen. Schliesst eine WBG beispielsweise eine 10-jährige Festhypothek für CHF 5 Mio. für 10 Basispunkte (0.10%) zu hoch ab, verschenkt sie über die Laufzeit CHF 50'000. Bei grösseren Beträgen und höheren Margen ist der Effekt natürlich um ein vielfaches grösser. Für die langfristige Finanzplanung einer Wohnbaugenossenschaft sind die Finanzierungskosten ein wichtiger Bestandteil, denn die Genossenschaft, welche über die Jahre die Finanzierung im Auge behält, wird am meisten Kapital für neue Projekte oder Sanierungen angespart haben.

Am Finanzierungsmarkt treten verschiedene Kapitalgeber auf und in der heutigen Zeit von Negativzinsen mehr denn je. Neben dem behandelten Punkt der Ertragswertproblematik ist das Zusammenstellen eines einwandfreien Kreditdossiers ein ebenso wichtiger Punkt, denn je professioneller eine Genossenschaft auftritt, desto höher sind die Chancen auf eine vorteilhafte Finanzierung. In eine jedes Kreditdossier gehören mindestens folgende Dokumente:

- Statuten der Genossenschaft
- Jahresrechnung der letzten drei Jahre
- Betreibungsregisterauszug
- Mieterspiegel
- Finanzplanung
- Angaben zum Objekt / Grundbuchauszug
- und weitere Dokumente (Projektabhängig)

Wie gesehen, gibt es bei der Verhandlung der Kreditmarge verschiedene Hebel, welche Vorteile auf die Seite der Genossenschaft ziehen. Das wichtigste Argument ist der Wert der Liegenschaft, da dieser die Belehnungshöhe und indirekt die Konditionen für die Finanzierung bestimmt. Eine Immobilienschätzung hilft dazu, dass man nicht nur einer Meinung ausgesetzt ist, sondern in einer guten Verhandlungsposition starten kann. Des Weiteren spielen nicht finanzielle Faktoren, wie die Qualität des Kreditdossiers, eine wichtige Rolle. Je professioneller die Genossenschaft auftritt, desto besser ist die Wahrnehmung bei den Kreditgebern. Zu guter Letzt soll erwähnt werden, dass eine langjährige Beziehung sehr lobenswert ist. Blinde Vertrauen kann diesbezüglich aber zu erheblichen Mehrkosten führen.

5. Quellen

EGW, Bewilligungskriterien. Abgerufen von http://www.egw-ccl.ch/fileadmin/files/pdf/dokumente/grundlagen/EGW_Bewilligungskriterien_2015-11-26-d.pdf am 07.02.2017.

Rechnungswesen Verstehen, abgerufen von <http://www.rechnungswesen-verstehen.de/formeln/ertragswert.php> am 28.02.2017

wohnbaugenossenschaften schweiz, abgerufen von <https://www.wbg-schweiz.ch/information> am 28.02.2017

WüestPartner, Immo-Monitoring 2017