



---

<sup>b</sup>  
**UNIVERSITÄT  
BERN**

Wirtschafts- und  
Sozialwissenschaftliche Fakultät  
Departement Betriebswirtschaft  
**Institut für Finanzmanagement**

# Corporate Real Estate und Performance bei kotierten Schweizer Unternehmen

## Masterarbeit

Institutsdirektor: Prof. Dr. Claudio Loderer  
Betreuender Assistent: Demian Berchtold, M Sc BA

Verfasser: Reto Vogel, Emmen LU  
Matrikelnummer: 06-123-087  
Alpstrasse 13  
6020 Emmenbrücke  
E-Mail: reto.vogel@students.unibe.ch

Emmenbrücke, 17. August 2012

*Disclaimer:  
Die in der vorliegenden Arbeit vertretenen Ansichten sind diejenigen des Verfassers und nicht notwendigerweise die Ansichten des  
Instituts für Finanzmanagement. Das Institut für Finanzmanagement übernimmt keine Verantwortung für allfällige Fehler.*

Prof. Dr. Claudio Loderer  
Institutsdirektor  
Engehaldenstrasse 4  
CH-3012 Bern  
[www.ifm.unibe.ch](http://www.ifm.unibe.ch)

## I. Executive Summary

„CS verscherbelt das Tafelsilber.“ So lautet der Titel eines Artikels der „Sonntagszeitung“ vom 22. Juli 2012 über einen 500 Mio. Fr. grossen Immobilienverkauf der Schweizer Grossbank. Dies geschieht im Rahmen der nötig gewordenen Massnahmen zur Kapitalerhöhung. Diese Transaktion zeigt sehr gut auf, dass die betrieblichen Immobilien (oder engl. Corporate Real Estate) ein bedeutender Bilanzposten bei sehr vielen Unternehmen ist, der sich alleine in der Schweiz auf Dutzende Milliarden von Franken summiert. Trotzdem wurden diese Immobilien bisher von der Forschung, besonders in Europa, eher vernachlässigt. Speziell von Interesse ist die Frage, inwiefern sich diese Immobilienanlagen auf die Performance der Unternehmen auswirken.

Die Hypothese dieser Arbeit postuliert einen negativen Zusammenhang zwischen dem Anteil an Corporate Real Estate und der Unternehmensperformance. Hierfür wird in der Literatur auf zwei mögliche Gründe verwiesen: Erstens zählen Betriebsimmobilien nicht zum Kerngeschäft der untersuchten Firmen und werden deshalb womöglich ineffizient bewirtschaftet. Zweitens wird sehr viel wertvolles und knappes Kapital in diesen betrieblichen Immobilien gespeichert, wodurch NPV-positive Projekte aufgrund der fehlenden Finanzierungsmittel nicht realisiert werden können. Die Messung der Profitabilität erfolgt durch das buchhalterische Mass „Return on Assets“ sowie die marktbasierende Kennziffer „Tobin’s Q“. Dazu wird eine Untersuchung bei 299 börsenkotierten Schweizer Unternehmen über einen Zeitraum von 20 Jahren durchgeführt. Die Unternehmen der Finanz- und Immobilienbranche werden dabei im Datensample nicht berücksichtigt.

Die Resultate zeigen, dass der Anteil an Corporate Real Estate einen signifikant negativen Einfluss auf Tobin’s Q hat. Ein um zehn Prozentpunkte höherer Anteil an Betriebsimmobilien geht einher mit einem um 0.059 Punkte tieferen Wert für Tobin’s Q. Dies stimmt in der Tendenz mit den Arbeiten von Deng und Gyourko (2000) sowie Seiler et al. (2001) überein. Ein Erklärungsansatz für diese schlechte Performance könnte sein, dass der Kapitalmarkt sehr gut sensibilisiert ist für das Thema der Betriebsimmobilien und dass die Marktbewertung dadurch adäquat erfolgt. Auf den Return on Assets hat der Anteil an Corporate Real Estate ebenfalls einen leicht negativen Einfluss, dieser ist jedoch statistisch nicht signifikant.

Weiter konnten Hinweise darauf gefunden werden, dass der Einfluss von Corporate Real Estate auf die Performance bei sehr grossen Unternehmen negativer ist als bei kleineren Firmen. Als Gründe hierfür kommen die grössere Unübersichtlichkeit und die höhere Komplexität der Immobilienbewirtschaftung in Grossunternehmen in Frage. Zusätzlich scheinen junge und eher hoch verschuldete Firmen einen negativeren Einfluss der Immobilien auf die Performance zu erfahren. Ein möglicher Erklärungsansatz dafür könnte sein, dass sich jüngere Firmen stark mit dem Firmenwachstum beschäftigen und gleichzeitig die Effizienzsteigerung bei den bereits in Besitz befindlichen Immobilien vernachlässigen. Ob der negativere Einfluss der Immobilien bei jüngeren Firmen auch aufgrund der erschwerten Finanzierungsmöglichkeiten besteht, konnte nicht mit Sicherheit untersucht werden.

Die Arbeit entdeckt daher Indizien, dass die betrieblichen Immobilien einen bedeutenden Einfluss auf die Unternehmensperformance von kotierten Schweizer Firmen ausüben können, insbesondere auf den Wert von Tobin's Q. Die Suche nach den spezifischen Gründen für dieses Verhalten bedarf einer weiteren und vertieften Analyse, für die die vorliegende Arbeit eine erste Basis darstellen kann.