

Krise oder Strukturwandel? : Bau- und Immobilienmarkt in der Schweiz

Autor(en): **Schweizer, Markus / Wüest, Hannes / Hofer, Martin**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Werk, Bauen + Wohnen**

Band (Jahr): **80 (1993)**

Heft 5: **Ingeniöse Architektur = Architecture d'ingénieur = Architecture by engineers**

PDF erstellt am: **22.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-60858>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern. Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Bau- und Immobilienmarkt in der Schweiz

Heute wird viel von Strukturwandel gesprochen; «Revitalisierung», «Deregulierung», «Europa-Kompatibilität» und ähnliche Schlagworte geistern in den Medien herum und werden bei jeder öffentlichen Stellungnahme gerne zitiert. Gemeint sind damit allerdings meist die anderen, die endlich mit dem Abbau von Regelungen und der Einführung von marktkonformem Verhalten beginnen sollen. Wie aber Auswege aus der Krise in eigener Regie gefunden werden sollen – darüber herrscht landauf und -ab Ratlosigkeit. Die aktuelle Situation beinhaltet Chancen für jeden Akteur, mit der Ausrichtung auf die Zukunft Ernst zu machen und die gegenwärtige Umwandlung und Unsicherheit der Märkte für den strategischen Positionsbezug zu nutzen. Gross wie die Chancen sind aber auch die Risiken, den falschen Weg einzuschlagen. In der heutigen Situation entscheidet sich, welches die

Gewinner im Markt der Zukunft sein werden.

Im Bau- und Immobilienmarkt sind weitreichende strukturelle Veränderungen im Gange, wie die aufgezeigten Fakten und Entwicklungen mit aller Deutlichkeit signalisieren. Sie betreffen aber nicht nur einzelne Segmente oder Regionen, sondern wirken sich durch die zunehmende Vernetzung und die gegenseitige Abhängigkeit der Teilmärkte auf alle Beteiligten aus. Eine florierende Bauwirtschaft bei darniederliegendem Immobilienmarkt existiert ebenso wenig wie sich ein gesunder Immobilienmarkt bei schlechter Baukonjunktur entwickeln kann.

Ein umfassender und alle Beteiligten betreffender Wandel tut not, wollen sich Akteure im Bau- und Immobilienmarkt auf einen zukunftsorientierten Weg für die Siedlungsentwicklung und das «Bauwerk Schweiz» aufmachen.

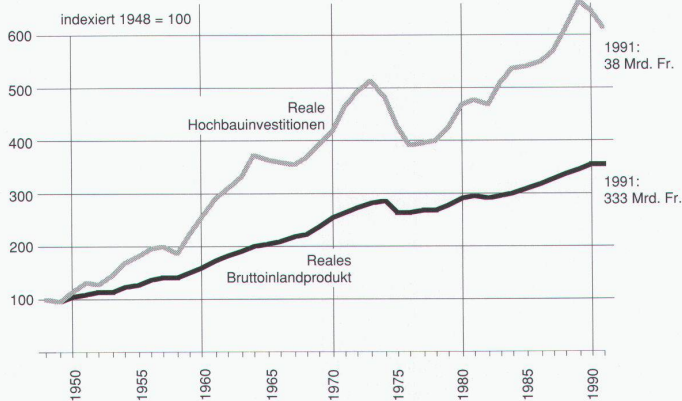
«Gesundungsprozess» der Bauwirtschaft

Redimensionierungen sind schmerzhafteste Prozesse. «Boom»-Phasen – welche im Konjunkturverlauf in einzelnen Branchen immer wieder feststellbar sind – rufen jedoch unweigerlich auch wieder nach Phasen des Rückgangs. Auf diese Weise ergeben sich die langfristigen Trends als Mittel zwischen den Wachstums- und den Abschwungsphasen.

Gerade der Baumarkt zeichnet sich durch ausgeprägte Schwankungen im Konjunkturverlauf aus. Der langfristige Trend zeigt aber ein deutliches Wachstum: Heute wird rund sechsmal

mehr gebaut als vor 40 Jahren. Demgegenüber hat sich das reale Bruttoinlandsprodukt – das heisst der teuerungsbereinigte Wert aller im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen – im gleichen Zeitraum lediglich etwas mehr als verdreifacht. Das Wachstum des Baumarktes erfolgte damit deutlich schneller als die Entwicklung der gesamten schweizerischen Volkswirtschaft. Unter gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten ist dieses überdurchschnittliche Wachstum des Baumarktes nicht ausschliesslich positiv zu bewerten, geht es doch auch auf Kosten anderer Bereiche der Wirtschaft. Zudem handelt es sich bei den Produkten des Baumarktes um langfristige Investitionsgüter, die ein enormes Kapital binden, welches unter Umständen produktiver und mit einer höheren Wertschöpfung investiert werden könnte.

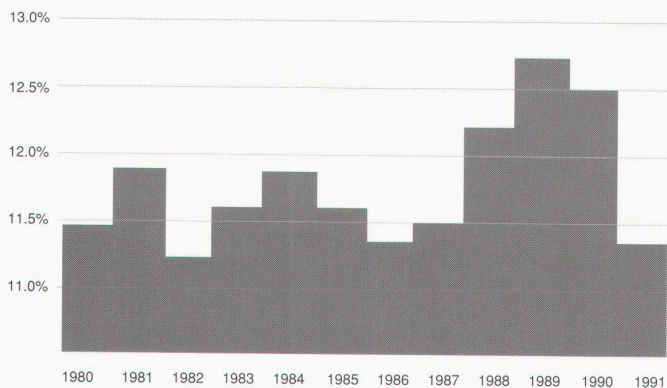
Die Entwicklung des Baumarktes sollte sich deshalb an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und am internationalen Vergleich messen. In beiden Fällen muss die gegenwärtige Situation als überdurchschnittlich bewertet werden. In keinem Land Westeuropas wird ein ähnlich hoher Anteil des BIP für Hochbauleistungen verwendet. Mit einem Anteil von 12,7 Prozent wurde 1989 aber auch ein bisher unerreichter Spitzenwert für die Schweiz registriert. Würden die nicht bewilligungspflichtigen Bauleistungen, welche vornehmlich im Erneuerungsbereich einen bedeutenden Anteil ausmachen und in diesen Zahlen noch



Wachstum der realen Bauinvestitionen und realen Bruttoinlandsproduktes seit 1948 (indexiert)

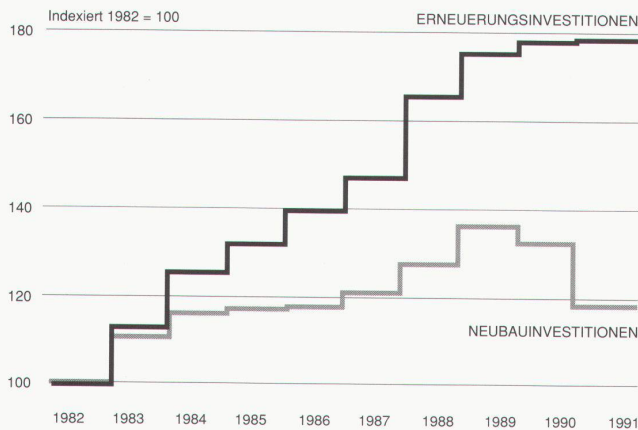
Der langfristige Wachstumstrend der Bauinvestitionen verläuft deutlich steiler als der Trend des gesamtwirtschaftlichen Wachstums.

Quelle: BFS, SNB



Prozentanteil der Bauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt, ohne die nicht bewilligungspflichtigen Bauleistungen

Quelle: SNB, BFS



Wachstum der realen Investitionen im Hochbau

Die realen Erneuerungsinvestitionen – d.h. unter Berücksichtigung der Bauteuerung – entwickelten sich im Jahrzehnt zwischen 1982 und 1991 um ein Vielfaches schneller als die Neubauintvestitionen.

Quellen: BFS, Berechnungen W&P

nicht berücksichtigt sind, wertmässig ebenfalls der Hochbauwirtschaft angerechnet, so läge der Prozentanteil am BIP noch höher.

Der hohe Anteil der Bauleistungen am BIP zeigte Ende der achtziger Jahre auch klare negative Auswirkungen; die Baukonjunktur hatte sich «heissgelaufen». So stieg die Bauteuerung im April 1990 in Zürich auf nahezu neun Prozent, Arbeitskräfte waren kaum zu finden, und es wurden satte Gewinne registriert. Der Stimmungsumschwung war aber klar vorprogrammiert und wirkt sich momentan in aller Härte aus:

– Der Anteil von über zwölf Prozent am BIP deutete auf einen überdimensionierten Baumarkt hin, der an den wirtschaftlichen Realitäten vorbeiproduzierte. Ohne dass die Bauwirtschaft sich dessen bewusst war, wurde «auf Vorrat» gebaut. Das Angebot der späten achtziger Jahre wird erst durch die Nachfrage der neunziger Jahre absorbiert werden können, was einen sinkenden Baubedarf in dieser Periode zur Folge hat.

– Das Bauinvestitionsvolumen muss sich an der langfristigen Entwicklung und dem Bedarf der Wirtschaft neu ausrichten. Dies bedeutet, dass die Bauleistungen in den kommenden Jahren einen geringeren Anteil am BIP ausmachen werden, bei einer zusätzlich geschrumpften Leistungsfähigkeit der Wirtschaft und künftigen Wachstumsraten, welche auch mittelfristig deutlich unter denjenigen der achtziger Jahre liegen werden.

Ein Erhalten der überdimensionierten Baukapazitäten der achtziger Jahre muss im Hinblick auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft abgelehnt werden. Die gegenwärtig feststellbare Redimensionierung der Bauwirtschaftskapazitäten ist notwendig und mittelfristig unumgänglich. In diesem Sinne handelt es sich um ein «Gesund-schrumpfen» der Bauwirtschaft, welches nicht durch eine falsche, vergangenheitsorientierte Strukturpolitik aufgehalten werden sollte.

Neue Bauleistungen gefragt

Die Richtung des Strukturwandels im Baumarkt ist seit geraumer Zeit absehbar. Erstmals haben Wüest & Gabathuler 1984 – in einer Phase der Bauhochkonjunktur – durch die Publikation der Perspektivstudie «Bauliche Ressourcen der Schweiz» darauf aufmerksam gemacht und später, 1989 mit «Bauwerk Schweiz», die Aspekte des Wandels verdeutlicht.

Einer der zentralen Aspekte des ablaufenden Strukturwandels bildet die Verlagerung der Bautätigkeit von der «grünen Wiese» in den bestehenden Gebäudebestand. Die zunehmende Verschiebung der Bauinvestitionen aus dem Neubaubereich in die Erneuerung war über die ganzen achtziger Jahre hinweg zu beobachten. Sie wird sich auch in die Zukunft fortsetzen. Durch diese strukturelle Verschiebung werden einige Branchen an Bedeutung gewinnen, andere hingegen werden zu den Verlierern

des Strukturwandels gehören.

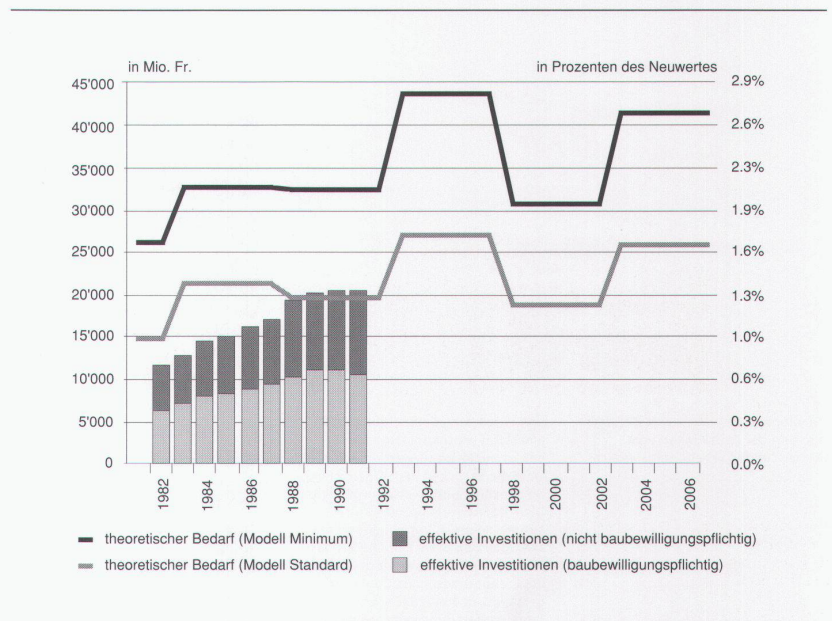
Die zukünftige Entwicklung des Erneuerungsbedarfs im Gebäudebestand der Schweiz lässt sich anhand von theoretischen Modellen präzise aufzeigen. Das EDV-gestützte Gebäude-Informationssystem (GIS) von Wüest & Partner analysiert den Unterhalts- und Erneuerungsbedarf von grösseren Gebäudebeständen auf der Basis der Lebenszyklen der einzelnen Bauteile und der unterschiedlichen bautechnischen Struktur der Liegenschaften aus unterschiedlichen Erstellungsperioden. Bis heute sind über 10000 Gebäude anhand des GIS auf ihren langfristigen Erneuerungsbedarfs hin analysiert worden. Auf der Basis der Kennwerte des Gebäudebestandes lässt sich auch der Unterhalts- und Erneuerungsbedarf der gesamten Bausubstanz der Schweiz approximativ ermitteln.

Das gegenwärtige Investitionsvolumen im Erneuerungsbereich ist nicht ausreichend, um den langfristigen Erfordernissen einer zukunftsgerichteten Bewirtschaftung des heute bestehenden Gebäudebestandes zu entsprechen. Längerfristig werden mindestens 1,6 Prozent des Gebäudeneuwertes in Unterhalt und Erneuerung investiert werden müssen. Dies bedeutet Investitionen von 25 bis 30 Milliarden Franken jährlich, die für Unterhalt und Betreuung, Umbauten, Erneuerung und Ersatz erforderlich sind. Gegenüber dem heutigen Investitionsvolumen muss ein weiterer deutlicher Anstieg erfolgen. Zur Ge-

währleistung eines standardgemässen, das heisst auf den langfristigen Erhalt der Funktionstüchtigkeit ausgerichteten bautechnischen Zustandes, ist gemäss Modellrechnungen GIS gar eine Verdoppelung des aktuellen Investitionsvolumens in den neunziger Jahren notwendig.

Während die Dienstleistungsbauten und die Bauten der öffentlichen Hand bereits heute einer standardgemässen Erneuerung unterzogen werden (Investitionen in Unterhalt und Erneuerung von ungefähr 1,7 Prozent des Gebäudeneuwertes pro Jahr), weisen die Wohngebäude deutlich zu geringe Erneuerungsinvestitionen auf; nur knapp ein Prozent des Gebäudeneuwertes wird pro Jahr in die Substanzerhaltung und den Unterhalt investiert. Da die grösste und wichtigste Gebäudegruppe, die Wohnbauten, gleichzeitig über die kleinsten Einheiten und den grössten Anteil an Privateigentümern verfügt, wird sich die Erneuerungstätigkeit in Zukunft noch vermehrt durch eine Vielzahl kleinerer Auftragsvolumen abwickeln – vielfach auch ausserhalb der Baubewilligungspflicht –, welche eine entsprechende Ausrichtung und Flexibilität der ausführenden Unternehmen erfordert. Auch wird die Beratung und Unterstützung der privaten Eigentümer zunehmend wichtig.

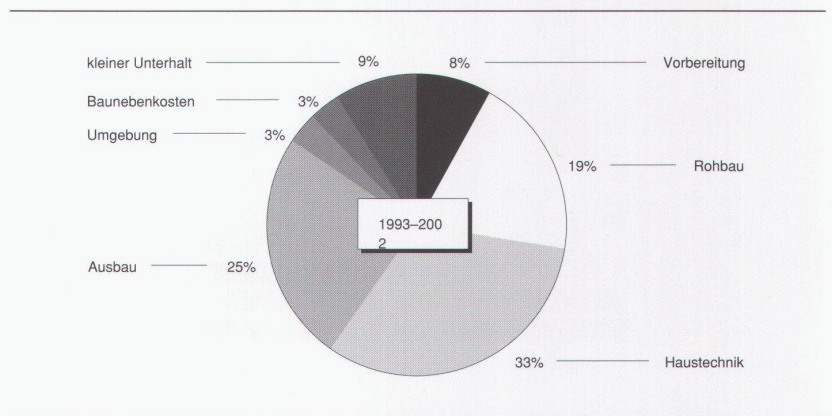
Von allen Gebäuden werden die industriellen, gewerblichen und landwirtschaftlichen Bauten am schlechtesten unterhalten. Dies rührt nicht zuletzt



Entwicklung des theoretischen Erneuerungsbedarfs und der effektiv getätigten Erneuerungsinvestitionen im gesamten Gebäudepark Schweiz (zu Preisen von 1992)

Modellrechnungen zeigen nach wie vor ein zu geringes Investitionsvolumen im Erneuerungsbereich, um die langfristige Erhaltung der baulichen Substanz und Funktionstüchtigkeit des bestehenden Gebäudebestandes zu gewährleisten.

Quelle: W&P GIS



Prozentuale Aufteilung des Erneuerungsinvestitionsvolumens nach zusammengefassten BKP-Gruppen, für den gesamten Gebäudebestand der Schweiz, für die kommenden zehn Jahre

Die Haustechnik (Elektro-, Heizungs-, Lüftung-, Klima- und Sanitäreinrichtungen) wird – im Unterschied zum Neubau – rund ein Drittel aller Erneuerungsinvestitionen absorbieren; für die Erneuerung der Innenausbauten wird ebenfalls ein überdurchschnittlicher Anteil (25 Prozent) notwendig sein. Bei

den Rohbauarbeiten fallen die Sanierungen der Gebäudehüllen (Fassaden und Dächer) am stärksten ins Gewicht.

Quelle: GIS W&P

«Gewinner» und «Verlierer» der Verlagerung der Bautätigkeit vom Neubau- in den Erneuerungsbereich

Von einem stagnierenden Neubaumarkt bei weiter ansteigender Erneuerungstätigkeit werden in erster Linie die Branchen in den Bereichen Haustechnik und Ausbau profitieren. Die Prozentwerte beziehen sich auf die relativen Verschiebungen zwischen den Branchen, die für das Jahr 2000 zu erwarten sind, wenn die Erneuerungsinvestitionen sich gemäss dem Trend der achtziger Jahre weiterentwickeln und das Neubausvolumen stagniert.

Quelle: KOF/ETH, Berechnungen W&P

daher, dass die Bauten dieser Kategorie oft von der Erstellung weg «auf Abbruch bewirtschaftet» werden. Die Anforderungen an Raumaufteilung und Ausrüstung können unter Umständen derart rasch wechseln, dass – im Unterschied zu Wohngebäuden – auf umfassende, langfristig ausgerichtete Erneuerungs- und Sanierungsmassnahmen von Anfang an verzichtet wird; Bauten im Industriebereich werden oft als (untergeordnete) Produktionskostenfaktoren kalkuliert und abgeschrieben.

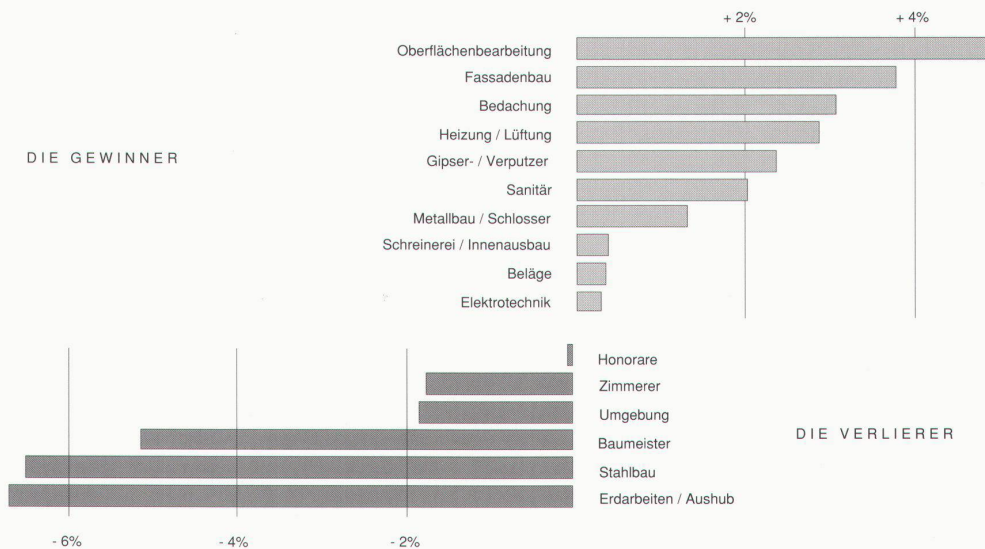
Erneuerungsinvestitionen fliessen schwerpunktmässig in andere Branchen der Bauwirtschaft als Neubauinvestitionen. Dadurch lassen sich schon heute die Gewinner und Verlierer des ablaufenden Strukturwandels bei den

Bauleistungen identifizieren. Die den Neubaubereich dominierenden Rohbauarbeiten, für die Erstellung der baulichen Grundstruktur (Baumeister, Holz- und Stahlbau), verlieren im Umbaubereich wichtige Marktanteile zugunsten der rascher als die Grundsatzsubstanz zu erneuernden Bauleistungen an Gebäudehülle, technischen Ausrüstungen und Innenausbau. Für das Baumeister- und Konstruktionsgewerbe drängt sich eine Neuorientierung deshalb in besonderem Masse auf. Gleichzeitig stellen nämlich die zunehmenden Umbau- und Sanierungsarbeiten ungleich höhere Anforderungen an die in diesen Branchen tätigen Fachleute; eine Herausforderung, die es aufzunehmen gilt. In Zukunft vermehrt gefragt sein werden disziplinüber-

greifende, kundenorientierte Dienstleistungen, denn Sanierungen und Instandstellungen von bestehenden Bauten verlangen ein gut koordiniertes Zusammenspiel von mehreren Berufsleuten und nicht Einzelleistungen.

Aber nicht nur auf der Ebene der Bauleistungen ist Strukturwandel notwendig. Die Neuorientierung muss auch auf der Ebene der «operativen Geschäftsfelder» Einzug halten. Die klassische Trennung von Besteller, Planer, Bauunternehmer erweist sich heute bei vielen Anforderungen der anstehenden Bauvorhaben als hemmend und ist mit vielen Koordinationsverlusten verbunden.

Mit zunehmender Bedeutung der vorhandenen Bausubstanz wird die systematische und langfristig ori-



enterte «Bewirtschaftung» von Immobilienportefeuilles immer vordringlicher. Bei der Zusammenlegung der bisher getrennt operierenden Bereiche «Immobilienverwaltung» und «bautechnische Betreuung» lassen sich Synergien feststellen, die eine umfassende und strategisch ausgerichtete Bewirtschaftung ermöglichen. Erste Zusammenschlüsse in diese Richtung sind bereits zu beobachten.

Neue Anforderungsprofile und neue Märkte sind auch bei der Promotion auszumachen. Verstand man bis heute unter Promotion vor allem das rasche Erstellen und Verkaufen von Immobilien (vorwiegend Bürogebäuden), werden auch in diesem Bereich neue, umfassendere Dienstleistungen verlangt. Gefragt sind Promotoren in allen Bereichen, auch im Wohnungsbau; gefragt sind Promotoren für Dienstleistungs- und Gewerbebauten, welche nicht nur neu bauen, sondern auch vorhandene Substanz umnutzen und auf dem Markt anbieten können; gefragt sind integrale Leistungen, also nicht nur Verkauf oder Vermietung, sondern auch Verwaltungs- und Unterhaltsdienste.

Der Strukturwandel des Bau- und Immobilienmarktes der neunziger Jahre verlangt die Bewältigung von zunehmend komplexeren Aufgaben und immer mehr integrale Dienstleistungen in verschiedenen Teilmärkten.

Wertberichtigung bei den Baulandpreisen

Rund 1800 Milliarden Franken beträgt der Wie-

derbeschaffungswert der Schweizer Bausubstanz, der sich auf der Basis der Assekuranzwerte errechnen lässt. Rechnet man das beanspruchte Bauland zu einem – heute noch bescheidenen – Durchschnittspreis von 350 Franken pro Quadratmeter hinzu, gelangt man zu einem «Verkehrswert» des Immobilienportefeuilles der Schweiz von über 2500 Milliarden Franken. Bei einem marktüblichen Zinssatz von gegenwärtig 7 Prozent müsste damit jährlich mehr als die Hälfte des Bruttoinlandproduktes für die Verzinsung des im Gebäudebestand angelegten Kapitals aufgewendet werden.

Auf der Basis dieser theoretischen Überlegungen muss die Frage gestellt werden, ob dieser «Verkehrswert» gerechtfertigt ist oder ob nicht einzelne Posten der Wertzusammensetzung massiv überbewertet sind. Darauf deutet auch die Tatsache hin, dass sich aus dem Preisniveau der publizierten Immobilienangebote ein maximaler «Ertragswert» ableiten lässt, der lediglich rund die Hälfte des errechneten Verkehrswertes beträgt.

Geht man von der einfachsten «goldenen Regel» des Immobilienschätzers aus, der den Wert einer Liegenschaft als Durchschnitt des Ertrags- und Verkehrswertes einschätzt, so ergäbe sich ein aktueller Wert des «Liegenschaftsbestandes Schweiz» (inklusive Land) von rund 1875 Milliarden Franken. Zieht man davon den Gebäudeversicherungswert ab, der eine realistische Einschätzung des Wertes der bautechnischen

Substanz darstellt, so verbleiben rund 325 Milliarden Franken, die sich für den Wert des Baulandes einsetzen lassen. Damit müsste aber der weiter oben eingesezte – aus heutiger Sicht bescheidene – Wert von 350 Franken pro Quadratmeter halbiert werden. Es wird deutlich, worauf sich die massiven Überbewertungen zum grossen Teil zurückführen lassen: Die in den achtziger Jahren aufgeblähten Bodenpreise. Sie blockieren nicht nur die Entwicklung der Bau- und Immobilienmärkte, sie stehen auch in keinem Verhältnis zum Wert der Bausubstanz und zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der schweizerischen Volkswirtschaft.

Dass es zu dieser völlig ungerechtfertigten Entwicklung beim Bauland kommen konnte, liegt im Glauben an den «Realwertmythos» des Baulandes begründet. Beim Boden, als nicht vermehrbarem und zunehmend knapper werdendem Gut, müsse sich zwangsläufig eine überdurchschnittliche Entwicklung der realen Wertsteigerung einstellen, wurde bisher argumentiert. Da sich die Preisbildung beim Bauland lediglich an der Zahlungsbereitschaft der Nachfrager orientieren kann, galt es lediglich, einen gutgläubigen Käufer zu finden, um die Preisspirale immer höher drehen zu können. Mit dem Hinweis auf die Preissteigerungen in der Vergangenheit wurden immer neue Höchstpreise erzielt. Wann zerplatzt die Seifenblase dieser immer weniger gerechtfertigten Preise?

Dem «Realwertmythos» wird der Boden entzogen,

wenn sich die Erkenntnis allgemein durchsetzt, dass in der Schweiz ausreichend Baulandreserven für die Bautätigkeit der nächsten Jahrzehnte vorhanden ist (vgl. Wüest & Gabathuler: «Bauland Schweiz», 1991). Ausserdem wird zusätzliches Bauland für die Entwicklung des Gebäudeparks der Schweiz immer weniger benötigt werden; ein immer grösserer Teil der baulichen Veränderungen wird sich innerhalb des Gebäudebestandes durch Verdichten der bereits überbauten Parzellen und auf Umnutzungsarealen abspielen. Viele Kantone haben durch die Revision von Bau- und Planungsgesetzen wirksame Impulse für die bauliche Verdichtung des bereits überbauten Gebiets geschaffen. Die Realisierung der enormen Ausbaupotentiale im Gebäudebestand und das «Recycling» von Gebäuden und Grundstücken sind Prozesse der Siedlungsentwicklung, die heute erst in der Anfangsphase stehen. Die Nachfrage nach Bauland wird sich dadurch auf lange Sicht nicht erhöhen, und die Chance, dass der Preiszerfall ähnlich drastisch verläuft wie die Preissteigerungen der letzten Jahre, wird damit immer grösser.

Von der Preis-«Erosion» des Baulands sind auch die Eigentümer von bestehenden Liegenschaften betroffen. Sinkende Baulandwerte haben Wertverluste der gesamten Liegenschaften zur Folge. Dadurch kann das potentielle Handlungsvermögen bei Investitionen plötzlich eingeschränkt werden, wenn sich die Kreditwürdigkeit wesentlich auf Immobilienwerte abstützt. In

England und in den USA mehren sich die Stimmen, die vermuten, dass der zögerliche konjunkturelle Aufschwung nicht zuletzt durch die in den letzten Jahren erfolgten massiven Wertberichtigungen im Immobilienbereich verursacht wird. Der Zusammenhang zwischen dem Finanzverhalten der Unternehmen und dem Wert ihrer Liegenschaften konnte in England eindeutig nachgewiesen werden (D. McWilliams, «Commercial Property and Company Borrowing», London 1992).

Eine Neubewertung der Baulandpreise – solide abgestützt auf die gegebenen Standortfaktoren und die örtlichen und regionalen Entwicklungsmöglichkeiten – ist auch ein Lösungsansatz, um den Wohnungsmarkt wieder in ein Gleichgewicht zu bringen. Baulandkosten von 30 bis 50 Prozent der gesamten Anlagekosten beim Wohnungsbau können auch bei äusserst preisgünstigem Bauen keine der Zahlungsbereitschaft der Nachfrager entsprechende Wohnungsmieten und Verkaufspreise ergeben.

*Markus Schweizer,
Hannes Wüest,
Martin Hofer**

* Der Text ist ein Auszug aus einer neuen Publikation von Markus Schweizer, Hannes Wüest, Martin Hofer: Bau- und Immobilienmarkt Schweiz, Monitoring 1993. Die gesamte Studie umfasst 128 Seiten, Preis Fr. 250.-; sie kann bei Wüest & Partner, Torgasse 4, 8001 Zürich, bestellt werden.