

An den Verwaltungsrat der

Allreal Holding AG, Baar

Zürich, 7. Februar 2017

Marktwert der Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2016

1 Auftrag

Die Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe wurden im Auftrag der Eigentümerin zum Zweck ihrer Rechnungslegung von Jones Lang LaSalle AG per 31. Dezember 2016 zum Marktwert bewertet. Dabei handelt es sich um 20 Wohnliegenschaften, 39 Geschäftsliegenschaften und 2 Anlageliegenschaften im Bau.

2 Bewertungsstandards

Jones Lang LaSalle AG bestätigt, dass die Bewertungen im Rahmen der national und international gebräuchlichen Standards und Richtlinien, insbesondere in Übereinstimmung mit den International Valuation Standards (IVS, RICS/Red Book) sowie den Swiss Valuation Standards (SVS) durchgeführt wurden. Sie erfolgten zudem gemäss den Anforderungen der SIX Swiss Exchange.

3 Rechnungslegungsstandards

Die ermittelten Marktwerte entsprechen dem «Fair Value», wie er in den «International Financial Reporting Standards» (IFRS) gemäss IAS 40 (Investment Property) und IFRS 13 (Fair Value Measurement) umschrieben wird.

4 Definition des «Fair Value»

Der «Fair Value» ist der Preis, den unabhängige Marktteilnehmer in einem geordneten Geschäftsvorfall unter marktüblichen Bedingungen zum Bewertungsstichtag beim Verkauf eines Vermögenswertes vereinnahmen bzw. bei Übertragung einer Verbindlichkeit (Schuld) bezahlen würden (Abgangs-Preis bzw. Exit-Preis).

Ein Exit-Preis ist der im Kaufvertrag postulierte Verkaufspreis worauf sich die Parteien gemeinsam geeinigt haben. Transaktionskosten, üblicherweise bestehend aus Maklerprovisionen, Transaktionssteuern sowie Grundbuch- und Notarkosten, bleiben bei der Bestimmung des Fair Value unberücksichtigt. Der Fair Value wird somit entsprechend des Paragraphen 25 IFRS 13 nicht um die beim Erwerber bei einem Verkauf anfallenden Transaktionskosten korrigiert (Gross Fair Value). Dies entspricht der Schweizer Bewertungspraxis.

Die Bewertung zum Fair Value setzt voraus, dass die hypothetische Transaktion für den zu bewertenden Vermögensgegenstand auf dem Markt mit dem grössten Volumen und der grössten Geschäftsaktivität stattfindet (Hauptmarkt) sowie Transaktionen von ausreichender Häufigkeit und Volumen auftreten, so dass für den Markt ausreichend Preisinformationen zur Verfügung stehen (aktiver Markt). Falls ein solcher Markt nicht identifiziert

werden kann, wird der Hauptmarkt für den Vermögenswert unterstellt, der den Verkaufspreis bei der Veräusserung des Vermögenswertes maximiert.

5 Umsetzung des «Fair Value»

Der Fair Value ist auf der Basis der bestmöglichen Verwendung einer Immobilie ermittelt (Highest and best use). Die bestmögliche Nutzung ist die Nutzung einer Immobilie, die dessen Wert maximiert. Diese Annahme unterstellt eine Verwendung, die technisch/physisch möglich, rechtlich erlaubt und finanziell realisierbar ist. Da bei der Ermittlung des Fair Value die Nutzenmaximierung unterstellt wird, kann die bestmögliche Verwendung von der tatsächlichen bzw. von der geplanten Nutzung abweichen. Zukünftige Investitionsausgaben zur Verbesserung oder Wertsteigerung einer Immobilie werden entsprechend in der Fair Value-Bewertung berücksichtigt.

Die Anwendung des Highest and best use-Ansatzes orientiert sich am Grundsatz der Wesentlichkeit der möglichen Wertdifferenz im Verhältnis des Wertes der Einzelimmobilie und des gesamten Immobilienvermögens sowie in Bezug zur möglichen absoluten Wertdifferenz. Potenzielle Mehrwerte einer Immobilie, welche sich innerhalb der üblichen Schätztoleranz einer Einzelbewertung bewegen, werden hier als unwesentlich betrachtet und in der Folge vernachlässigt.

Die Bestimmung des Fair Value erfolgt in Abhängigkeit der Qualität und Verlässlichkeit der Bewertungsparameter, mit abnehmender Qualität bzw. Verlässlichkeit: Level 1 Marktpreis, Level 2 modifizierter Marktpreis und Level 3 modellbasierte Bewertung. Bei der Fair Value-Bewertung einer Immobilie können gleichzeitig unterschiedliche Parameter auf unterschiedlichen Hierarchien zur Anwendung kommen. Dabei wird die gesamte Bewertung gemäss der tiefsten Stufe der Fair Value-Hierarchie klassiert, in dem sich die wesentlichen Bewertungsparameter befinden.

Die Wertermittlung der Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe erfolgt mit einer modellbasierten Bewertung gemäss Level 3 auf Basis von nicht direkt am Markt beobachtbaren Inputparametern. Darauf aufbauend kommen angepasste Level 2-Inputparameter zur Anwendung (bspw. Marktmieten, Betriebs-Unterhaltskosten, Diskontierungs- / Kapitalisierungszinssätze). Nicht beobachtbare Inputfaktoren werden nur dann verwendet, wenn relevante beobachtbare Inputfaktoren nicht zur Verfügung stehen.

Es werden die Bewertungsverfahren angewendet, die im jeweiligen Umstand sachgerecht sind und für die ausreichend Daten zur Ermittlung des Fair Values zur Verfügung stehen, wobei die Verwendung relevanter beobachtbarer Inputfaktoren maximiert und jene nicht beobachtbaren Inputfaktoren minimiert wird. Beim vorliegenden Bewertungsverfahren wird ein einkommensbasierter Ansatz angewendet mittels den in der Schweiz weit verbreiteten Discounted Cashflow-Bewertungen.

6 Bewertungsmethode

Jones Lang LaSalle AG bewertet die Renditeliegenschaften sowie die Anlageliegenschaften im Bau der Allreal-Gruppe mit der Discounted-Cashflow Methode (DCF-Methode). Dabei wird das Ertragspotenzial einer Liegenschaft auf der Basis zukünftiger Einnahmen und Ausgaben ermittelt. Die resultierenden Zahlungsströme entsprechen den aktuellen sowie prognostizierten Netto-Cashflows nach Abzug aller nicht auf den Mieter umlagefähigen Kosten (vor Steuern und Fremdkapitalkosten). Die jährlichen Zahlungsströme werden auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Der dazu verwendete Zinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag. Dieser berücksichtigt Marktrisiken und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Die Diskontierungszinssätze werden nach Makro- und Mikrolage sowie nach Immobiliensegment variiert.

Die Marktwertermittlung von Objekten, die vollständig oder teilweise leer stehen, erfolgt unter der Annahme, dass deren Neuvermietung eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt. Mietausfälle, mietfreie Zeiten und andere Anreize für neue Mieter, die den zum Bewertungsstichtag marktüblichen Formen entsprechen, sind in der Bewertung berücksichtigt.

7 Grundlagen der Bewertung

Alle Liegenschaften sind Jones Lang LaSalle AG aufgrund der durchgeführten Besichtigungen und der zur Verfügung gestellten Unterlagen bekannt. Sie wurden in Bezug auf ihre Qualitäten und Risiken (Attraktivität und Vermietbarkeit der Mietobjekte, Bauweise und Zustand, Mikro- und Makrolage usw.) eingehend analysiert.

Die Liegenschaften werden von Jones Lang LaSalle AG mindestens im Dreijahresturnus sowie nach Zukauf von Liegenschaften oder nach Beendigung grösserer Umbauarbeiten besichtigt. In der Berichtsperiode wurden 17 Liegenschaften der Allreal-Gruppe besichtigt.

8 Bewertungsergebnis

Unter Berücksichtigung der vorhergehenden Ausführungen schätzt Jones Lang LaSalle AG per 31. Dezember 2016 den Marktwert der 59 Renditeliegenschaften und 2 Anlageliegenschaften im Bau, welche sich alle im Eigentum der Allreal-Gruppe befinden, wie folgt ein:

Wohnliegenschaften	CHF	805.8 Mio.
Geschäftliegenschaften	CHF	2'699.2 Mio.
Total Renditeliegenschaften	CHF	3'505.0 Mio.
Anlageliegenschaften im Bau	CHF	69.5 Mio.
Total Anlageliegenschaften	CHF	3'574.5 Mio.

Das Bewertungsergebnis in Worten:

drei Milliarden fünfhundertvierundsiebzig Millionen fünfhundert Tausend Schweizer Franken

9 Unabhängigkeit und Zweckbestimmung

Im Einklang mit der Geschäftspolitik von Jones Lang LaSalle AG erfolgte die Bewertung der Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe unabhängig und neutral. Sie dient lediglich dem vorgängig genannten Zweck. Jones Lang LaSalle AG übernimmt keine Haftung gegenüber Dritten.

Die Vergütung für die Bewertungsleistungen erfolgt unabhängig vom Bewertungsergebnis und basiert auf einheitlichen Honoraransätzen pro Liegenschaft.

Jones Lang LaSalle AG



Jan P. Eckert, CEO Schweiz
dipl. Wirtschaftsprüfer
Immobilienökonom (ebs)
MRICS



Patrik Stillhart, Managing Director
dipl. Ing. ETH
Immobilienökonom (ebs)
MRICS

ANHANG

1 Bewertungsmodell und -annahmen

1.1 Bewertungsmodell

Das DCF-Modell von Jones Lang LaSalle AG entspricht einem Zwei-Phasen Modell und ermittelt den Marktwert der Liegenschaften auf der Basis zukünftiger Cashflows. Basierend auf einer Prognose der zukünftigen Einnahmen und Ausgaben werden über einen Detail-Betrachtungszeitraum von zehn Jahren die potenziellen jährlichen Sollmieteinnahmen ermittelt und um die nicht auf die Mieter übertragbaren Kosten reduziert. Die resultierenden Zahlungsströme entsprechen somit den prognostizierten Netto-Cashflows nach Abzug aller nicht auf den Mieter umlagefähigen Kosten, jedoch vor Finanzierung und Steuern. Am Ende des Detail-Betrachtungszeitraumes wird auf der Grundlage einer ewigen Rente aus dem Exit-Cashflow sowie unter Berücksichtigung der zukünftigen eigentümlastigen Instandsetzungsmassnahmen ein Residualwert (Exitwert) ermittelt. Der Marktwert ergibt sich als Summe der auf den Bewertungszeitpunkt diskontierten Netto-Cashflows über den Detail-Betrachtungszeitraum und dem diskontierten Residualwert.

1.2 Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätze

Der für die Wertermittlung verwendete nominale Diskontierungszinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag, welcher nebst Nutzung, Lage und Grösse des Objektes auch die aktuelle Situation auf dem Transaktionsmarkt berücksichtigt. Dieser Risikozuschlag berücksichtigt somit das Marktrisiko und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Der Renditeunterschied (Spread) zwischen einer Bundesanleihe und einer Immobilieninvestition wird von Jones Lang LaSalle AG regelmässig anhand von Immobilientransaktionen verifiziert.

Die Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätze werden objektspezifisch nach Makro- und Mikrolage sowie nach Immobiliensegmenten differenziert. Die Diskontierung der Zahlungsströme der Jahre 1 bis 10, sowie der Exitwert erfolgt jeweils per Mitte Jahr („mittschüssig“). Damit wird der effektive Anfall der Zahlungsströme möglichst realitätsnah modelliert.

Der durchschnittliche kapitalgewichtete nominale Diskontierungszinssatz per 31. Dezember 2016 für das Segment der Wohnliegenschaften beträgt 3.90% (31. Dezember 2015: 4.24%), der durchschnittliche kapitalgewichtete reale Kapitalisierungszinssatz 3.40% (31. Dezember 2015: 3.74%).

Der durchschnittliche kapitalgewichtete nominale Diskontierungszinssatz per 31. Dezember 2016 für das Segment der Geschäftliegenschaften beträgt 4.59% (31. Dezember 2015: 4.88%). Der durchschnittliche kapitalgewichtete reale Kapitalisierungszinssatz liegt bei 4.11% (31. Dezember 2015: 4.40%).

1.3 Mietzinseinnahmen

Basis der Bewertungen sind die Mietzinseinnahmen zum Stichtag vom 1. Januar 2017. Ausgehend von den aktuellen Vertragsmieten werden die jährlichen Sollmieteinnahmen prognostiziert. Dies geschieht durch die mietvertraglich vereinbarte oder mietgesetzlich zulässige Indexierung der Vertragsmieten und im Fall von auslaufenden (Geschäfts-)Mietverträgen durch Ansetzen von aus heutiger Sicht als nachhaltig beurteilten Marktmieten. Die Marktmieten basieren auf den Mietpreisdatabanken und dem Immobilien Research von Jones Lang LaSalle AG. Bei mieterseitigen Verlängerungsoptionen kommt in der Regel der tiefere Mietzins zwischen Markt- und Vertragsmiete zur Anwendung. Im Fall von unbefristeten Wohnungsmietverträgen werden bei deutlicher Abweichung der Vertragsmieten vom Marktniveau ebenfalls nachhaltige Marktmieten angesetzt.

1.4 Indexierung

Mieten für Büro- und Gewerbeflächen werden üblicherweise an den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gekoppelt, während Mietverträge für Wohnräume an die Veränderung des von der Nationalbank quartalsweise errechneten Referenzzinssatzes geknüpft sind, zusätzlich aber auch noch einen Teuerungsanteil beinhalten. Basierend auf den Prognosen der Konjunkturforschungsstellen (KOF, BAK, SECO) für die Entwicklung des LIK und der Hypothekarzinsen werden von der Jones Lang LaSalle AG regelmässig Annahmen für die zukünftige Indexierung der Vertragsmieten getroffen, wobei für alle Bewertungen, die zum selben Bewertungsstichtag erstellt werden, jeweils die gleichen Annahmen verwendet werden.

Bei den Bewertungen per Bewertungsstichtag geht Jones Lang LaSalle AG in den ersten 10 Jahren sowohl bei den Geschäfts- wie auch den Wohnungsmieten von einer jährlichen Steigerung von 0.50% aus. In den Bewertungen werden dabei für jede Mieteinheit die vertraglich vereinbarten, prozentualen Ansätze berücksichtigt. Bei fehlenden Angaben werden die zukünftigen Mieteinnahmen zu 100% an die angenommenen Wachstumsraten gekoppelt. Die gleichen Wachstumsraten werden in der Regel auch für die zukünftige Entwicklung der aus heutiger Sicht als nachhaltig beurteilten Marktmieten verwendet. In den ersten 10 Jahren wird die Teuerung in den Cashflows berücksichtigt, beim Exitwert mittels Verwendung eines realen Kapitalisierungszinssatzes.

1.5 Leerstand

Für ablaufende Mietverträge von Verkaufs- und Büroflächen wird ein objekt- und segmentspezifischer Leerstand angesetzt. Diese Absorptionszeit (Leerstand in Monaten nach Vertragsende) wird spezifisch für jedes Objekt festgelegt und liegt in der Regel bei sechs Monaten. In speziellen Fällen werden auch längere oder kürzere Wiedervermietungszenarien angenommen. Das allgemeine Leerstandrisiko wird über einen strukturellen Leerstand berücksichtigt, der ebenfalls objektspezifisch angesetzt wird.

Bei den Wohnliegenschaften werden in der Regel keine spezifischen Leerstände angesetzt, da die Mietverträge üblicherweise nicht befristet sind. Die normale Mieterfluktuation wird mit Hilfe eines strukturellen Leerstandes berücksichtigt, der objektspezifisch angesetzt wird.

1.6 Bewirtschaftungskosten

Die zugrunde gelegten Bewirtschaftungskosten basieren grundsätzlich auf den jeweiligen Liegenschaftsabrechnungen sowie den Kostenbudgets für das Jahr 2017. Die nicht umlagefähigen Kosten betreffen Betriebs- und Unterhaltskosten, die in der Regel aufgrund der vertraglichen Bedingungen nicht auf den Mieter umgewälzt werden können oder Bewirtschaftungskosten, die infolge Leerstandes vom Hauseigentümer zu tragen sind. Anhand der Analyse der historischen Zahlen und Benchmarks von Jones Lang LaSalle AG werden die zukünftigen Bewirtschaftungskosten modelliert.

1.7 Instandsetzungskosten

Neben den Mietzinseinnahmen kommen den zukünftigen Instandsetzungskosten eine grosse Bedeutung zu. Die Allreal-Gruppe führt detaillierte 10-Jahresbudgets für Instandsetzungen. Diese werden von Jones Lang LaSalle AG auf ihre Plausibilität geprüft und in den Bewertungen berücksichtigt. Zudem berücksichtigt Jones Lang LaSalle AG eigene Schätzungen für notwendige Investitionen während der 10-Jahresperiode.

Die zur Ermittlung des Exitwertes langfristig erforderlichen Instandsetzungsmassnahmen („Capex“) werden objektspezifisch unter der Annahme berechnet, dass je nach Bauweise und Nutzung der Liegenschaft bestimmte Anteile der Bauwerkssubstanz eine begrenzte Lebensdauer aufweisen und folglich über die Gesamtlebensdauer zyklisch erneuert werden müssen. Der im Exitjahr in einen (Instandsetzungs-)Fonds umgerechnete Betrag berücksichtigt ausschliesslich Kosten zur Substanzerhaltung, welche das der Bewertung zugrunde liegende Vertrags- und Marktzinsniveau langfristig sichern.

1.8 Bewertung von Anlageliegenschaften im Bau

In den Anwendungsbereich von IAS 40 fallen auch alle Immobilien, welche für die spätere Nutzung als Renditeliegenschaft vorgesehen sind und sich aktuell im Bau oder in der Entwicklung befinden. Somit sind nach IAS 40 auch Immobilien, die für das eigene Anlageportfolio entwickelt und erstellt werden, zum Marktwert zu bilanzieren. Die Bilanzierung zum Marktwert setzt unter anderem voraus, dass der Fair Value zuverlässig ermittelt werden kann.

Die Marktwertermittlung der Anlageliegenschaften im Bau erfolgt wie bei den Renditeliegenschaften mit der DCF-Methode. Dabei wird der Marktwert der Immobilie nach Fertigstellung (Beginn Nutzungsphase) ermittelt und dieser mit den während der Bauphase noch anfallenden Zahlungsströme (Landkosten, Baukosten, Drittprojektkosten, Gebühren, etc.) risikoadjustiert auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Die vorgängig gemachten Ausführungen zur Wertentwicklung mit der DCF-Methode bei den Renditeliegenschaften kommen auch bei der Bewertung der Anlageliegenschaften im Bau zur Anwendung.

Als Grundlage für die Bestimmung des Marktwertes der Anlageliegenschaften im Bau stellt die Allreal-Gruppe Projektberichte zur Verfügung, die Auskunft zum Projektstand (Stand Ausführung, Stand Vermietung), zu den aufgelaufenen und den voraussichtlich noch anfallenden Projektkosten sowie zu den Terminen (voraussichtlicher Fertigstellungstermin) geben. Die Unterlagen werden von Jones Lang LaSalle AG auf ihre Plausibilität geprüft und in den Bewertungen berücksichtigt.

2 Allgemeine Übersicht Immobilienmarkt Schweiz

2.1 Mietmarkt Mehrfamilienhäuser

Die Dynamik bei den Wohnungsmieten hat gemäss diverser Mietpreisindizes im Jahr 2016 deutlich an Schwung eingebüsst. Gemäss Homegate Angebotspreisindex haben sich die Angebotsmieten in der Schweiz im Dezember 2016 noch um 0.1% gegenüber dem Vorjahresmonat erhöht. Im Jahr 2015 lag die Wachstumsrate bei 0.6%. Regional sind die Angebotsmieten insbesondere in der Romandie unter Druck. Der Mietpreisindex des Bundesamts für Statistik, welcher die Entwicklung der effektiven Durchschnittsmieten widerspiegeln soll, stieg im Jahr 2016 noch um durchschnittlich 0.2% an gegenüber 0.8% im Jahr 2015. Der Referenzzinssatz blieb im Jahr 2016 unverändert bei 1.75%. Der zugrundeliegende Durchschnittzinssatz hat sich allerdings der nächsten Schwelle angenähert und eine Referenzzinssatzsenkung im Jahr 2017 erscheint wahrscheinlich. Die Leerwohnungsziffer stieg in der Gesamtschweiz von 1.19% (2015) auf 1.3% per 1. Juni 2016 leicht an. Die Leerstände in Agglomerationsgemeinden und ländlichen Regionen, in denen jüngst viele Wohnungen erstellt wurden, sind steigend. Das Angebot von leerstehenden Wohnungen in Kernstädten ist nach wie vor sehr tief. Die Bautätigkeit bleibt hoch und die landesweite Leerwohnungsziffer dürfte daher auch künftig moderat ansteigen. Eine der Stützen der Nachfrage ist die rückläufige, aber nach wie vor bestehende Nettoeinwanderung (+71'500 Personen im Jahr 2015; +58'500 in den ersten elf Monaten von 2016).

2.2 Transaktionsmarkt Mehrfamilienhäuser

Die Situation auf dem Transaktionsmarkt für Mehrfamilienhäuser hat sich über die letzten Quartale nicht grundlegend verändert. Die Investitionsnachfrage ist nach wie vor sehr hoch während das Angebot auf dem Markt begrenzt bleibt. Insbesondere Bestandsliegenschaften an zentralen Lagen wechseln selten die Hand. Das knappe Angebot an Investitionsmöglichkeiten im Segment der Mehrfamilienhäuser führte landesweit zu nochmals gesunkenen Renditeanforderungen. Das tiefe Transaktionsvolumen bei Bestandsobjekten wird weiterhin durch Entwicklungsaktivitäten kompensiert, welche jedoch oft an peripheren Lagen zu finden sind. Der Anteil der Baubewilligungen für Mietwohnungen in ländlichen und tertiären Gemeinden stieg von ca. 6% im Jahr 2003 auf etwa 20% in den letzten Jahren. Die höheren Risiken bei Immobilien an peripheren Lagen, wie beispielsweise das mögliche strukturelle Leerstandsrisiko, werden von Investoren in Kauf genommen, ohne dass sich das in höhere Renditen niederschlägt.

2.3 Mietmarkt Büroimmobilien

Die Schweizer Volkswirtschaft hat den Frankenschock insgesamt erstaunlich gut gemeistert. Der Tiefpunkt im Wachstum ist bereits Ende 2015 durchschritten worden und die Wachstumsdynamik hat im Verlauf des Jahres 2016 leicht aber stetig zugenommen. Auf der Mieterseite hat sich dies in einer moderat positiven Entwicklung der inländischen Flächennachfrage niedergeschlagen. Allerdings war die Entwicklung nicht positiv genug, um die Angebotsausweitung zu absorbieren und die Leerstände zu senken. Die Absorption von Büroflächen erfolgt derzeit vor allem durch die Vermietung kleinerer Flächeneinheiten. Es gibt wenige Mietabschlüsse grösser als 1'000 m² Nutzfläche. Dazu betreffen die grossen Neuvermietungen vor allem Umzüge und Konsolidierungen von bereits ansässigen Unternehmen. Bedeutende Neuansiedlungen in die Schweiz gibt es seit zwei bis drei Jahren kaum mehr. Die Mietmarktindikatoren im Büromarkt schwächten sich im Jahr 2016 entsprechend weiter ab. Die in den bedeutendsten Schweizer Büromärkten Zürich und Genf angebotenen Büroflächen stiegen Ende 2016 auf 5.4% bzw. 5.3% des Bestands an und die Spitzenmieten beziehungsweise das Mietzinsniveau reduzierten sich leicht. Der Mietmarkt dürfte aufgrund der anhaltenden Angebotsausweitung noch für eine längere Zeit mieterfreundlich bleiben. Die meisten Anbieter von Büroflächen haben auf die veränderte Marktsituation reagiert und bieten unterschiedliche Formen von Mietanreizen (mietzinsfreie Zeiten, Staffelmieten, Ausbaubeiträge, etc.) und/oder bereits vollständig ausgebaute Büroflächen an.

2.4 Transaktionsmarkt Büroimmobilien

Die gestiegenen Büroleerstände beeinflussen auch den Investitionsmarkt. Durch den anhaltenden Anlagenotstand bleibt die Nachfrage nach ertragsstarken Immobilien zwar sehr hoch, insgesamt verhalten sich die Investoren bei Büroliegenschaften aber aufgrund der schwächeren Mietmarktaussichten differenziert. Es kann von einer Zerteilung im kommerziellen Transaktionsmarkt gesprochen werden. Auf der einen Seite hat der Nachfrageüberhang für einkommensstabile, risikoarme Büroobjekte zugenommen, was zum Teil zu Bieterwettbewerben mit einer sehr hohen Anzahl von Angeboten und einer starken Renditekompression führt. Die geschätzten Spitzennettorenditen für innerstädtische Topliegenschaften im Bürosegment sanken im Jahr 2016 um weitere 20-30 Basispunkte auf 2.7% in Zürich und auf 3.0% in Genf. Der Renditeunterschied zu Staatsanleihen ist aber mit ca. 300 Basispunkten nach wie vor sehr attraktiv. Auf der anderen Seite fällt das Interesse für Büroliegenschaften mit risikoreicherer Vermietungssituation und/oder an unattraktiver Lage deutlich tiefer aus. Leerstände und die entsprechende Vermarktungsdauer für die Vermietung werden von den Investoren bei der Preisbildung kritisch hinterfragt und eher konservativ eingeschätzt.