

An den Verwaltungsrat der  
**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 12. Februar 2019

## **Marktwert der Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2018**

### **1 Auftrag**

Die Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe wurden im Auftrag der Eigentümerin zum Zweck ihrer Rechnungslegung von Jones Lang LaSalle AG per 31. Dezember 2018 zum Marktwert bewertet. Dabei handelt es sich um 21 Wohnliegenschaften, 44 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, Transaktions-

steuern 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-Unterhaltskostenkosten, 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 Value 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 Bewertungen

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 23 Liegenschaften der Allreal-Gruppe besichtigt.

## 8 Bewertungsergebnis

Unter Berücksichtigung der vorhergehenden Ausführungen schätzt Jones Lang LaSalle AG per 31. Dezember 2018 den Marktwert der 65 Renditeliegenschaften und der zwei Anlageliegenschaften im Bau, welche sich alle im Eigentum der Allreal-Gruppe befinden, wie folgt ein:

Wohnliegenschaften	CHF	910.8 Mio.
Geschäftsliegenschaften	CHF	3'191.0 Mio.
<b>Total Renditeliegenschaften</b>	<b>CHF</b>	<b>4'101.8 Mio.</b>
Anlageliegenschaften im Bau	CHF	58.1 Mio.
<b>Total Anlageliegenschaften</b>	<b>CHF</b>	<b>4'159.9 Mio.</b>

Das Bewertungsergebnis in Worten:

vier Milliarden einhundertneundfünfzig Millionen neunhundert 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 eigentümerlastigen Instandsetzungsmassnahmen ein Residualwert (Exit-Wert) 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 Immobilien-transaktionen 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 des Exit-Werts erfolgt jeweils per Mitte Jahr („mittschüssig“). Damit wird der effektive Anfall der Zahlungsströme möglichst realitätsnah modelliert.

Der durchschnittliche kapitalgewichtete nominale Diskontierungszinssatz per 31. Dezember 2018 für das Segment der Wohnliegenschaften beträgt 3.62% (31. Dezember 2017: 3.83%), der durchschnittliche kapitalgewichtete reale Kapitalisierungszinssatz 3.12% (31. Dezember 2017: 3.33%).

Der durchschnittliche kapitalgewichtete nominale Diskontierungszinssatz per 31. Dezember 2018 für das Segment der Geschäftsliegenschaften beträgt 4.30% (31. Dezember 2017: 4.46%). Der durchschnittliche kapitalgewichtete reale Kapitalisierungszinssatz liegt bei 3.81% (31. Dezember 2017: 3.97%).

#### 1.3 Mietzinseinnahmen

Basis der Bewertungen sind die Mietzinseinnahmen zum Stichtag vom 1. Januar 2019. 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 Hypothekenzinsen 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 Exit-Wert 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 Wiedervermietungsszenarien 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 Liegenschafts-abrechnungen sowie den Kostenbudgets für das Jahr 2019. 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 kommt 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 Exit-Werts 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 Exit-Jahr 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

Der Mietwohnungsmarkt ist in den letzten Quartalen auf der Fläche wiederum etwas mieterfreundlicher geworden. Das Angebot verfügbarer Wohnungen erhöht sich zunehmend. Grund dafür ist die rege Neubautätigkeit in den letzten Jahren. Seit 2013 wurden in der Schweiz jeweils rund 50'000 neue Wohnungen pro Jahr erstellt, im Vergleich zu rund 43'500 in den 5 Jahren zuvor. Die Immigration bzw. Nettozuwanderung ist weiterhin ein wichtiger Nachfragetreiber, die sich im 2018 nach einem Rückgang in den Vorjahren auf tieferem Niveau stabilisiert hat. In den ersten zehn Monaten des Jahres 2018 stieg der Wanderungssaldo leicht um 5.1% ggü. der Vorjahresperiode auf rund 46'800 Personen. Die Leerwohnungsziffer stieg in der Gesamtschweiz per 1. Juni 2018 von 1.47% (2017) auf 1.62% an. Es gibt jedoch regionale Unterschiede. Während das Angebot von leerstehenden Mietwohnungen in Kernstädten auf tiefem Niveau verharrt, zeigt der Trend der Leerstände in Agglomerationsgemeinden und ländlichen Regionen zum Teil deutlich nach oben. Der Homegate.ch-Index für Angebotsmieten in der Schweiz zeigt im Dezember 2018 einen Rückgang von -0.4% gegenüber dem Vorjahresmonat. Andere Angebotsmietindikatoren weisen sogar eine Abschwächung von über 1% über die 12 Monatsperiode aus. Die effektiven Durchschnittsmieten sind dagegen gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) in 2018 leicht angestiegen (+0.4%), allerdings bei abnehmender Dynamik.

### 2.2 Transaktionsmarkt Mehrfamilienhäuser

Die Investitionsnachfrage nach Mehrfamilienhäuser bleibt generell hoch, auch wenn zunehmend eine grössere Zurückhaltung in der Zahlungsbereitschaft für Wohnobjekte mit erhöhten Leerstandsrisiken in nicht-urbanen Gegenden zu verspüren ist. Das Angebot an guten Bestandsliegenschaften zum Kaufen ist nach wie vor begrenzt, insbesondere an zentralen Lagen. Dies stützt die Preise und die tiefen Ankaufsrenditen im Mehrfamilienhäuser-Segment generell. Für lange Zeit war eine Kompensation des tiefen Transaktionsvolumens von Bestandsobjekten durch Entwicklungsaktivitäten an oft peripheren Lagen beobachtbar. Zunehmende Leerstände und Absorptionsschwierigkeiten führen jedoch zu einer grösseren Zurückhaltung an sehr peripheren Lagen. Die Wohnbautätigkeit bleibt insgesamt historisch hoch.

### 2.3 Mietmarkt Büroimmobilien

Die Schweizer Wirtschaft erlebte im 2018 eine hochkonjunkturelle Aufschwungphase. Die Auswirkungen waren auch im Büroflächenmarkt deutlich spürbar. Die Nachfrage und damit die Flächenabsorption überraschten positiv und die Leerstände sind in vielen Regionen gesunken. Die angebotenen Büroflächen in den fünf grössten Schweizer Märkten (Zürich, Genf, Bern, Basel & Lausanne) sanken von über 780'000 m<sup>2</sup> Ende 2017 auf ca. 707'000 m<sup>2</sup>, was einen substantiellen Rückgang von rund 75'000 m<sup>2</sup> bzw. 9.5% bedeutet. Die kumulierte Angebotsquote reduzierte sich von 4.3% auf 3.9%. Ein Grossteil des Rückgangs ist mit 63'900 m<sup>2</sup> auf Zürich zurückzuführen. Doch auch Bern (-10'000 m<sup>2</sup>) und Basel (-11'500 m<sup>2</sup>) verzeichneten spürbare Verbesserungen. In Genf (+9'600 m<sup>2</sup>) und Lausanne (+1'300 m<sup>2</sup>) stiegen die angebotenen Flächen dagegen jeweils leicht an. Die Entwicklung in Genf und Lausanne ist allerdings nicht getrieben durch eine schwache Nachfrage, sondern durch neue Flächen, wie z.B. Pont-Rouge in Genf, die auf den Markt kommen. Die Dynamik in der Büroflächennachfrage war auch in Genf im Jahr 2018 deutlich höher, als dies anfangs Jahr erwartet wurde. Die aktuelle Leerstandsentwicklung ist besonders in den Innenstädten positiv, da dort zusätzlich zur Marktentwicklung die Angebotsseite geographisch und baulich beschränkt ist. Die angebotenen Büroflächen sanken beispielsweise in den Central Business



Districts (CBDs) von Zürich und Genf um rund 45% bzw. 30% seit ihren jeweiligen Höhepunkten. Aus Gesamtsicht und in vielen Teilmärkten bleiben die Leerstände im historischen Kontext trotz der aktuell positiven Entwicklung hoch. Dies dürfte sich vorerst auch nicht grundlegend ändern. Eigentümer müssen daher weiterhin ihre Produkte der Nachfrage in den jeweiligen Teilmärkten anpassen, um am Markt bestehen zu können

#### **2.4 Transaktionsmarkt Büroimmobilien**

Viele Immobilienanleger sind aufgrund der Mietmarktaussichten schon seit einiger Zeit selektiver beim Ankauf kommerzieller Renditeliegenschaften geworden. Während für einkommensstabile, risikoarme Büroobjekte, d.h. Liegenschaften an guten Lagen, mit guten Vermietungsständen und Gebäudequalitäten, ein Nachfrageüberhang besteht und nach wie vor Spitzenpreise erzielt werden, ist das Investoreninteresse bei Büroliegenschaften mit risikoreicher Vermietungssituation und/oder unattraktiver Lage deutlich tiefer. Die Spitzenrenditen für Büroliegenschaften sanken im Jahr 2018 nochmals leicht auf 2.6% in Zürich und 2.9% in Genf. Dies bedeutet einen attraktiven Spread zu Staatsanleihen von rund 270 – 300 Basispunkten. Einheimische institutionelle Investoren aus dem Vorsorgebereich sind seit einigen Jahren die aktivste Investorengruppe bei Core-Immobilien, während ausländische Investoren nach wie vor wenig aktiv sind. Unmittelbare deutliche Zinsanstiege und damit Aufwärtsdruck auf die Spitzenrenditen, sind derzeit nicht absehbar. Mittelfristig ist das Risiko einer Zinswende jedoch nicht auszuschliessen.