

# IMMOBILIENMARKT AUF DEM PRÜFSTAND

Wie wirkt sich die globale Krise auf den Schweizer Immobilienmarkt aus? Der Präsident der Bewertungsexperten-Kammer SVIT Gunnar Gärtner MRICS befragte die für den Bereich Immobilien verantwortlichen Leiter der Prüfungsgesellschaften.

TEXT – GUNNAR GÄRTNER\*



## ► STIMMEN DER GROSSEN BEWERTUNGSHÄUSER

Die Kommentare der Fachexperten wurden am 15. April 2020 aufgenommen. In den aktuell rasch sich verändernden Märkten können einzelne Aussagen in diesen Artikeln zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bereits überholt sein. Aus diesem Grund verweisen wir gerne auf Publikationen der befragten Gesellschaften, die die aktuelle Lage laufend monitoren und entsprechend informieren. ■

## «MARKTTRANSPARENZ WIEDER HERSTELLEN»

### Die globale Krise bringt auch die Bewertungsindustrie in Bedrängnis: Welche Herausforderungen sind aus Sicht von JLL national und international in Bezug auf die Halbjahresabschlüsse zu erwarten?

Bewertungsannahmen müssen sich stets auf aktuelle und vergleichbare Marktdaten abstützen. Jedoch sind bei plötzlichem Eintreten von Marktturbulenzen selbst die jüngsten Transaktionen nicht mehr repräsentativ, da diese womöglich auf Entscheide vor der Krise zurückzuführen sind. Seit dem Ausbruch der COVID-19-Krise beobachtet JLL in einigen Regionen und Sektoren weltweit einen zum Teil signifikanten Rückgang der Marktaktivitäten. Am stärksten betroffen sind internationale Investitionsstandorte, die von ausländischem Kapital dominiert werden. Märkte mit einer soliden inländischen Nachfrage nach Immobilien – wie die Schweiz – verhalten sich bisher vergleichsweise resistenter. Nichtsdestotrotz sind auch hierzulande Markt-korrekturen zu erwarten.

In Zeiten, in denen die jüngsten Marktberichte an Relevanz verlieren, kann nur derjenige plausible Bewertungssannahmen treffen, der die Mieter- und Trans-

aktionsmärkte tagesaktuell verfolgt. Die wenigen vorhandenen Marktdaten sind vom Bewerter nach bestem Wissen und Gewissen zu adaptieren. Aus Sicht von JLL ist damit zu rechnen, dass das Leck der Markttransparenz per Mitte 2020 noch nicht vollumfänglich geschlossen sein wird. Die bevorstehenden Halbjahresbewertungen der Immobiliengesellschaften werden daher aller Voraussicht nach einer erhöhten Bewertungsunsicherheit im Sinne der internationalen Bewertungsstandards gemäss RICS Red Book unterliegen. Das bedeutet nicht, dass die Bewertungen per se unverlässlich sind. Die Deklaration wird vielmehr verwendet, um gegenüber allen Parteien transparent zu sein, womit die Bewertungsergebnisse – unter den gegenwärtigen aussergewöhnlichen Umständen – mit einer erhöhten Vorsicht zu verwenden sind.

**DANIEL MACHT**  
MRICS, Senior Vice  
President und  
Head Valuation,  
JLL Schweiz



## «BANKEN REAGIEREN KONSERVATIV»

**Bewertung ist eine stichtagsbezogene Prognose der Zukunft. Wie könnten sich die Marktentwicklungen schon bald auf die Bewertungsparameter auswirken?**

Im Generellen sind Marktwerte durch zwei Komponenten definiert: die Entwicklung der Cashflows und die Diskontierung resp. Kapitalisierung. Beide Komponenten werden einzig von der Marktentwicklung vorgegeben. Wir können die aktuelle Marktentwicklung in drei wichtige Parameter zusammenfassen. Erstens die sogenannte «Rent Collection»: Es ist rechtlich nicht klar, inwiefern heute ein Mieter die Verpflichtung hat, seine Miete zu zahlen. Entsprechend wurden bereits per 1. April wesentliche Mietzinsausfälle verzeichnet. Während sie für Wohnportfolios tief sind, fallen bereits im April 2020 in kommerziell geprägten Portfolios teils über 30% der Mieteinnahmen aus. Sollte für ausgewählte kommerzielle Nutzungen der Shutdown bis in den Hochsommer anhalten, werden nicht alle Mieter zurückkehren, und wir müssen über das Jahr 2020 mit Mietzinsausfällen und mit reduzierten Marktmieten in vielen Monaten danach rechnen.

Zweitens die Finanzen der Immobilien-eigentümer: In Krisenzeiten ist Liquidität eine Stärke. Entsprechend werden bestehende Kreditrahmen ausgenutzt und In-

### MARIE SEILER

MRICS, CFA,  
Partnerin und  
Leiterin Immobilien-  
beratung  
PwC Switzerland



vestitionen nur auf das Notwendige reduziert. Dies führt zu Veränderungen in der Capex-Planung, aber auch zu deutlich weniger Akquisitionstätigkeit. Bis auf die eigenkapitalstarken Marktteilnehmer halten sich alle anderen Käufer zurück. Wenn diese Situation weiter anhält, wird der bisherige Käufermarkt in der Schweiz zu einem Verkäufermarkt, und die Renditen werden steigen, resp. die Preise sinken. Drittens die Banken und das Zinsumfeld: Obwohl die Zentralbanken historische tiefe Zinsstände ausgerufen haben, spiegelt sich diese Situation in den Finanzierungskosten nicht wider. In Europa haben manche Banken die Finanzierungskosten unerwartet stark angehoben, teils um mehr als 50 Basispunkte. In der Schweiz sind die Banken für Neufinanzierungen vorerst ebenfalls konservativer und preisen ein leicht höheres Marktrisiko ein. Während diese Entwicklung die eigenkapitalstarken Player weniger betrifft, agieren andere Investoren auch aus diesem Grund zurückhaltend: Den Bestand aufrechtzuerhalten, ist jetzt die Devise, eine Wachstumsstrategie wird verschoben. Insgesamt haben wir aufgrund der aktuellen Marktentwicklung vor allem einen Effekt: Die Marktwerte müssen deutlich häufiger überprüft werden. Was wir heute einschätzen, kann in zwei Wochen wieder ganz anders aussehen. Die Entwicklung im Mai und Juni wird viele Hinweise für das gesamte Jahr 2020 und die Entwicklung des Immobilienmarktes geben.

## «AKTUELL SPRICHT NICHTS FÜR EINE ZINSERHÖHUNG»

**Während der Finanzkrise vor zehn Jahren blieb der Schweizer Immobilienmarkt gesund. Sind die Märkte heute in einer genauso guten Verfassung, die globale Krise unbeschadet zu überstehen?**

In der Tat hatte die Finanzkrise im Vergleich zum Ausland kaum Auswirkungen auf den Schweizer Immobilienmarkt. Dies im Gegensatz zur Wirtschaftskrise der 90er Jahre. Damals stieg die Nachfrage nach Immobilien nach dem Börsencrash 1987 stark an und die Wirtschaft glitt in eine Rezession. Gleichzeitig hob die Nationalbank vor dem Hintergrund steigender Inflationsraten die Zinsen an. Es folgte der Crash und Regulierungen, die bis heute wirksam sind.

Jede Krise entwickelt ihre eigene Dynamik – auch der COVID-19-Schock. Aus heutiger Sicht wird es zu einer Rezession, aber nicht zu einem starken Preiszerfall auf den Immobilienmärkten wie in den 90er Jahren kommen. Diese Prognose kann mit der einfachen Formel «Quadratmeter x Preis / Zinssatz» begründet werden. Das Angebot wurde seit der Finanzkrise nur in bestimmten Regionen über Bedarf ausgedehnt, was sich in entsprechend wachsenden Leerständen niederschlägt. Die Mieten werden primär in den Segmenten sinken, die stark von der Corona-Krise betroffen

### ULRICH PRIEN

MRICS, Partner und  
Leiter Immobilien  
KPMG Switzerland



sind – nicht aber im breiten Wohnsegment. Schlussendlich spricht im aktuellen Umfeld auch nichts für eine Zinserhöhung.

Es wird zu Mietzinsausfällen und einem Druck auf die Angebotsmieten im kommerziellen Bereich kommen – aber eine generelle Korrektur des Marktes ist unwahrscheinlich. Eine Liegenschaft hat auch bei Leerständen eine positive Rendite, und das ist im aktuellen Zinsumfeld immer noch ein gutes Argument. Bei den privaten Eigentümern wurde die Kreditvergabe frühzeitig gebremst, was rückblickend eine durchaus sinnvolle Massnahme war.

## «TRANSAKTIONS- VOLUMEN IN TEIL- MÄRKTEN RÜCKLÄUFIG»

**EY ist am Puls der Transaktionsmärkte. Sind die Teilmärkte in Zeiten der Corona-Krise noch liquide? Und wenn ja, in welchen Marktsegmenten drohen sie, am ehesten zu stagnieren und mit welchen Auswirkungen auf die Preisbildung?**

Laut der EY-Studie vom März 2020 erwartet mit 62% eine Mehrheit der Schweizer Immobilienwirtschaft für 2020 ein sinkendes Transaktionsvolumen infolge der Krise. Zum Jahresbeginn gaben das nur 14% an. Die Schweizer Immobilienwirtschaft steht angesichts der Corona-Krise zwar vor gewaltigen Herausforderungen, Pessimismus ist aber fehl am Platz. Vielmehr ist eine differenziertere Betrachtung der Teilmärkte angesagt: Das mittlere Wohn-Anlagesegment ist wohl der Fels in der Brandung und wird die Auswirkungen mit der grössten zeitlichen Verzögerung zu spüren bekommen. Dennoch werden auch hier Transaktionen aus unterschiedlichen Gründen «on hold» gesetzt, obwohl attraktive Kaufangebote vorliegen. Preislich erwarten wir hier keine Korrekturen.

Im Gegensatz dazu beobachten wir beispielsweise bei Projektentwicklungen im Corporate-Real-Estate-Bereich keine zeitlichen Verzögerungen, da die zusätzlichen Flächen für das Kerngeschäft nach wie



**CLAUDIO RUDOLF**

FRICS, Partner und  
Head Real Estate EY  
Schweiz

vor benötigt werden. Massiv betroffen hingegen ist der Hospitality-Immobilienmarkt: Hotels, Restaurants, Bars etc. Da die Miet-/Pachterträge aufgrund des Lockdowns vollständig wegbrechen, ist dieser Teilmarkt praktisch illiquid. Hotelverkäufe werden auf unbestimmte Zeit sistiert, das Ausmass der Preiskorrektur ist noch unklar. Ähnlich stark betroffen ist das Retail-Segment, das bereits vor der Corona-Krise durch die Folgen der Digitalisierung (Onlinehandel) unter Druck geraten ist. So wurde z. B. eine grosse Schweizer Transaktion auf Eis gelegt, bei einer anderen stehen Nachverhandlungen von minus 20% im Raum. Durch Kosteneinsparungen bei den Büromietflächen wird auch das Office-Segment unter Druck kommen – am wenigsten die Toplagen, am stärksten B- und C-Standorte.

## «WOHNUNGSNACHFRAGE WENIG BEEINFLUSST»

**Wüest Partner hat bereits frühzeitig die Auswirkungen der Krise auf die Bau- und Immobilienmärkte analysiert. Wie werden sich die Teilmärkte verändern?**

Die Nachfrage nach Mietwohnungen dürfte im laufenden Jahr zwar etwas, aber dennoch nicht fundamental gestört werden. Es muss mit einem gewissen Beschäftigungsabbau gerechnet werden, wodurch auch die Zuwanderung nochmals nachlassen könnte. Parallel zeichnet sich aufgrund der seit letztem Jahr sinkenden Zahl an neubaubewilligten Mietwohnungen eine Abschwächung der Bautätigkeit ab. Der Trend der leicht sinkenden Angebotsmieten dürfte vorerst anhalten.

Im Büroflächenmarkt konnten in den letzten zwei Jahren Leerstände abgebaut werden, und vielerorts waren wieder steigende Büromieten zu beobachten. Zudem zeichnete sich eine rückläufige Neubautätigkeit ab. Auf der Nachfrageseite werden allerdings infolge der neuen Situation einige Unternehmen eine abwar-



**JAN BÄRTHEL**

MRICS, Partner und  
Head of Valuation  
Wüest Partner AG

tende Haltung einnehmen, einzelne werden gar Stellen streichen müssen, sodass im Jahr 2020 mit leicht sinkenden Mieten zu rechnen ist.

Die Verkaufs-, Gastro- und Hotelflächen sind den von Bund und Kantonen ergrif-

fenen Massnahmen gegen die Verbreitung des Coronavirus am stärksten ausgesetzt. Die verschiedenen Einschränkungen beeinflussen die Nachfrage der Endkonsumenten erheblich. Und je länger die Massnahmen gelten, desto stärker wird der Druck. Flächen mit Detaillisten für Lebensmittel und Produkten des täglichen Bedarfs dürften sich dagegen stabil entwickeln. In anderen Bereichen könnte die Nachfrage nach Flächen wegen der aktuellen Entwicklungen sogar steigen. Beispielsweise ist bei Lager- und Logistikflächen, bei Produktions- und Laborflächen für die Pharmaindustrie oder bei Rechenzentren von einem erhöhten Bedarf auszugehen.



**\*GUNNAR GÄRTNER**

Der Autor ist Präsident der Bewertungsexperten-Kammer SVIT und als Bewertungsexperte tätig als Geschäftsführer bei COMRE AG.