

1. Grundlagen

Die Züblin Gruppe legt grossen Wert auf ein aktives Risikomanagement. Das Unternehmen verfügt über ein integriertes Risikomanagementprogramm, mit dem die bedeutenden Risiken des Unternehmens identifiziert, beurteilt und mit entsprechenden Massnahmen reduziert werden. Der Verwaltungsrat ist für die Kontrolle der Risikomanagement-Aktivitäten des Unternehmens verantwortlich und überprüft mindestens vierteljährlich den Status aller identifizierten Risiken mit der Gruppenleitung, einschliesslich der eingeleiteten Massnahmen, um diese Risiken zu reduzieren oder zu eliminieren.

Die Geschäftstätigkeit der Züblin Gruppe umfasst die Akquisition von Immobilien in der Schweiz, in Frankreich und Deutschland sowie die Wertschöpfung durch aktives Asset Management und den Verkauf dieser Immobilien. Neufinanzierungen des Immobilienportfolios erfolgen bis zu maximal 60% durch die währungskongruente Aufnahme von Darlehen. Sie bestehen mehrheitlich aus einer Mischung von variabel und fest verzinslichen Hypothekarkrediten. Die Laufzeiten und Konditionen dieser Fremdmittel stehen in Abhängigkeit zur Vermietungssituation und Zeitplanung für den Verkauf der einzelnen Objekte.

2. Risikokategorien

Zu den Geschäftsrisiken gehören Risiken, die im Rahmen der Unternehmensstrategie bewusst eingegangen werden, sowie Folge- und systemische Risiken, die aus der Geschäftstätigkeit entstehen können. Eine Umschreibung dieser Risiken erlaubt es den Aktionären, die Risiko-Rendite-Struktur des Unternehmens und ihrer verschiedenen Anlageprodukte einzuschätzen. Die vorrangigen Risiken der Züblin Gruppe sind:

- Immobilienmarktrisiken
- Renovationsrisiken
- Finanzielle Risiken
 - Finanzmarktrisiken
 - Kreditrisiken
 - Liquiditätsrisiken
 - Eigenkapitalrisiken/Kapitalmanagement

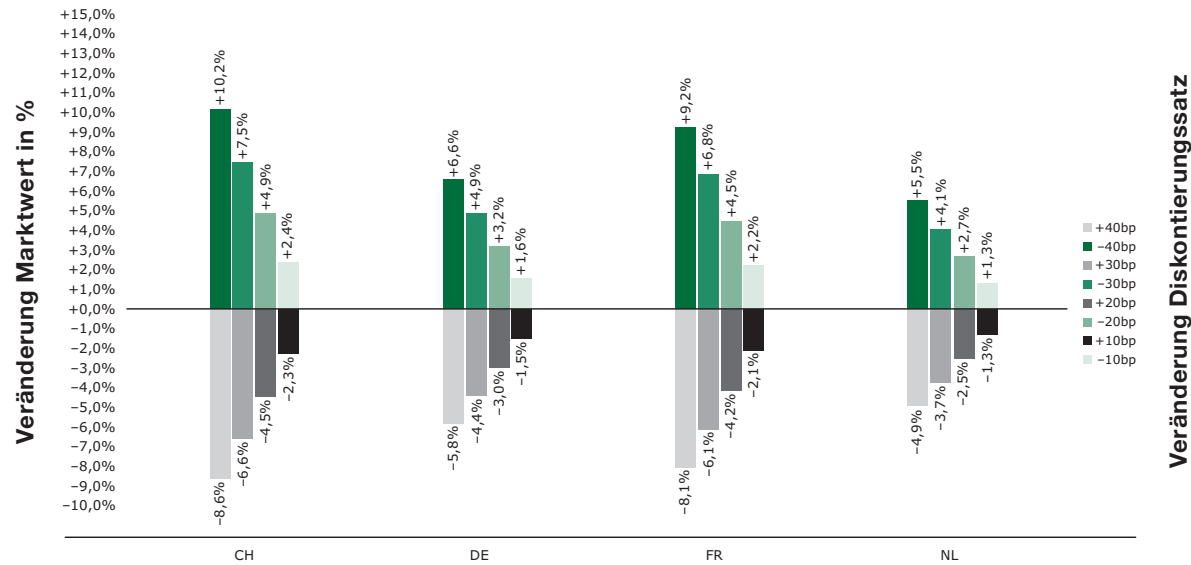
2.1 Immobilienmarktrisiken

Das Management von Immobilienmarktrisiken ist eines der Kernkompetenzen der Züblin Gruppe. Im Wesentlichen handelt es sich um zwei spezifische Kategorien: das zyklische Risiko des Immobilienmarkts und das Vermietungsrisiko.

Das zyklische Risiko des Immobilienmarkts bezieht sich auf Schwankungen, denen der gesamte kommerzielle Immobilienmarkt ausgesetzt ist, und die damit verbundenen Auswirkungen auf das Anlageportfolio der Züblin Gruppe. Diese Risiken können teilweise durch die von der Züblin Gruppe verfolgte Strategie der geografisch diversifizierten Anlagen reduziert werden.

Risiken im Zusammenhang mit der Veränderung des Diskontierungssatzes, wie auch den Veränderungen der Marktmiete, sind Risiken, denen der gesamte Immobilienmarkt ausgesetzt ist. Die zwei folgenden Sensitivitätsanalysen zeigen die Auswirkungen dieser Risiken auf die Bewertung der Immobilien pro Land der Züblin Gruppe. In der ersten Analyse wird der durchschnittliche Diskontierungssatz pro Land in Schritten von ± 10 Basispunkten verändert. Die Züblin Gruppe hat die Auswirkungen bis zu einer maximalen Änderung von ± 40 Basispunkten erklärt, da eine höhere Veränderung für die kommenden zwölf Monate nicht als realistisch betrachtet wird. In der nachfolgenden Grafik zeigen die Balken die Veränderung der Bewertung des Immobilienportfolios im entsprechenden Land an. Dabei bezieht sich die Farbe auf die Veränderung der Basispunkte auf der rechten Seite der Grafik, und die prozentuale Veränderung der Portfolios bezieht sich auf die linke Seite der Grafik. Wird der durchschnittlich verwendete Diskontierungssatz in Frankreich um 20 Basispunkte verringert, hätte dies eine Steigerung des Portfoliowerts von 4,5% zur Folge.

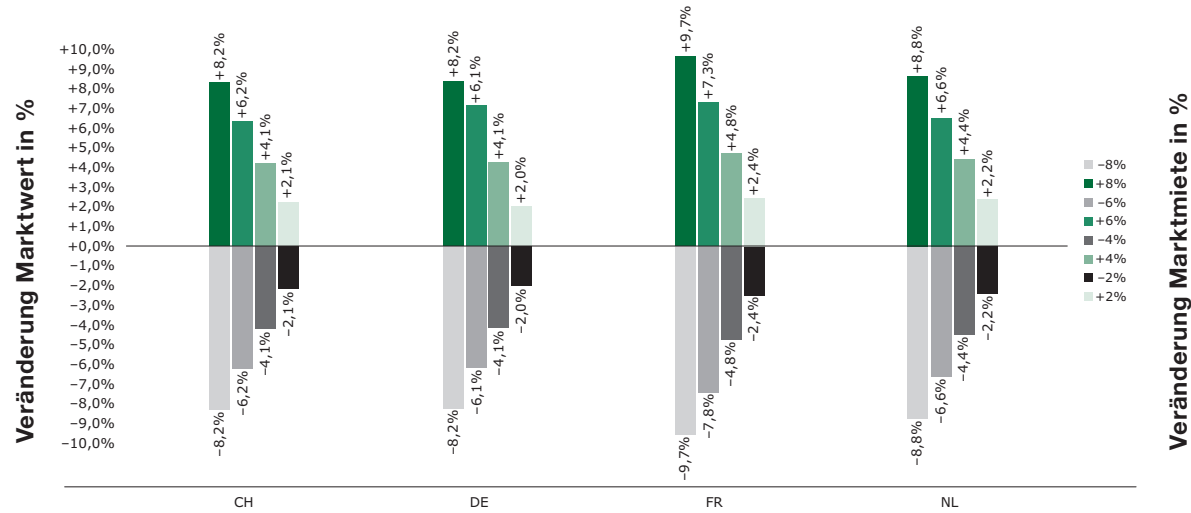
Sensitivitätsanalyse Veränderung Diskontierungssatz



Gemäss der Analyse zeigt die Schweiz die grössten Auswirkungen auf die Bewertung der Anlageliegenschaften im Falle von Änderungen der Diskontierungssätze. Der Grund für diese Auswirkungen liegt bei den tiefen Diskontierungssätzen in der Schweiz, daher repräsentiert die Veränderung der Basispunkte den prozentual grössten Effekt.

Als zweite Analyse werden die Auswirkungen von geänderten Marktmieten auf die Bewertung der Anlageliegenschaften gezeigt. Die Marktmieten wurde in Schritten von 2% angepasst. Auch hier sind in der nachfolgenden Grafik auf der linken Seite die Veränderung der jeweiligen Portfolios angezeigt. Die Farben der Balken beziehen sich auf die entsprechende prozentuale Veränderung der Marktmieten und zeigen die jeweilige Veränderung.

Sensitivitätsanalyse Veränderung
Marktmiete



Die Auswirkungen der angepassten Marktmieten auf die Bewertungen liegen im Rahmen von +9,7% bis –9,7% und betreffen alle Länder in einem vergleichbaren Umfang.

Das Vermietungsrisiko bezieht sich auf die Nutzungsart einer Immobilie, den Mietermix, die Bonität der Mieter, den Leerstand, das Mieterhöhungspotenzial und die Überwälzbarkeit der Betriebskosten. Durch seine lokalen Asset-Management-Aktivitäten verwaltet das Unternehmen beständig die kontrollierbaren Risikofaktoren und konzentriert sich darauf, diese Risiken, wenn möglich, proaktiv zu vermindern. Die Gruppenleitung trifft sich regelmässig und beurteilt im Rahmen ihrer Agenda das gesamte Klumpenrisiko der Mieterstruktur und überprüft jegliche materielle Veränderung in der Bonität ihrer bedeutendsten Mieter sowie aktuelle oder bevorstehende Änderungen in den Leerstandsdaten innerhalb aller Märkte. Wo nötig, wird der Verwaltungsrat über materielle Veränderungen innerhalb des spezifischen Risikoprofils der Züblin Gruppe informiert.

2.2 Renovationsrisiken

Die Umsetzung von Umbauten beinhaltet ebenfalls diverse Risiken. Diese stehen im Zusammenhang mit der Baubewilligung, den budgetierten Kosten und deren Einhaltung. Des Weiteren bestehen Unsicherheiten bezüglich der Qualität und der termingerechten Fertigstellung eines Umbauprojektes wie auch bezüglich der Finanzierung und der darauffolgenden Vermietung. Um diese Unsicherheiten zu vermindern, arbeitet die Züblin Gruppe mit ausgewählten Partnern zusammen und führt ein striktes Kostencontrolling über die Projekte. Zudem werden Projekte nur gestartet, wenn die Finanzierung gesichert ist. Die Vermietung der Objekte wird spätestens bei Beginn der Bauarbeiten aktiv vom Asset Management der Züblin Gruppe aufgenommen.

2.3 Finanzielle Risiken

Das finanzielle Risikomanagement erfolgt innerhalb der Züblin Gruppe gemäss den vom Verwaltungsrat festgelegten Grundsätzen. Insbesondere bestehen Weisungen betreffend der Bewirtschaftung liquider Mittel und der Beschaffung von kurz- und langfristigen Darlehen.

2.3.1 Finanzmarktrisiken

Finanzielle Risiken bestehen für die Züblin Gruppe vor allem im Zusammenhang mit Marktrisiken. Zu diesen Risiken zählen (I) Fremdwährungsrisiken bei Transaktionen bzw. Anlagen in Ländern ausserhalb der Schweiz, (II) zinsbezogene Fair-Value-Risiken, wobei Zinsschwankungen den beizulegenden Zeitwert (Fair Value) des Finanzinstruments verändern können und (III) zinsbezogene Cashflow-Risiken, die Änderungen bei zukünftigen Geldflüssen von Finanzinstrumenten aufgrund veränderter Marktzinssätze herbeiführen können.

Fremdwährungsrisiken

Das Anlageliegenschaften-Portfolio der Züblin Gruppe liegt zu etwa 70% im Euro-Währungsraum. Der grösste Teil des Euro-Währungsrisikos wird durch eine währungskongruente Fremdfinanzierung eliminiert. Die Fremdwährungsrisiken, die aus der Finanzierung in anderen Währungen resultieren, beziehen sich ausschliesslich auf als Nettoinvestition behandelte Intercompany-Darlehen von CHF 45,3 Mio. (Vorjahr CHF 48,9 Mio.) behandelt werden. Der Einfluss auf das konsolidierte Eigenkapital der Züblin Gruppe bei einer Wechselkursschwankung des Euro zum Schweizer Franken von 5% beziffert sich, berechnet auf den Intercompany-Darlehen per 31. März 2012, auf CHF 2,3 Mio. (Vorjahr CHF 2,4 Mio.).

Die verbleibenden Währungsrisiken auf den eigenen Mitteln, die im europäischen Portfolio von CHF 176,1 Mio. (Vorjahr CHF 213,5 Mio.) investiert sind, und auf den Nettoerträgen aus dem Euro-Währungsraum werden nicht abgesichert. Demzufolge werden Auswirkungen durch Wechselkursschwankungen zwischen Schweizer Franken und Euro auf die Nettoerträge und das Gesamteigenkapital vom Verwaltungsrat und der Gruppenleitung aufmerksam verfolgt. Eine Wechselkursschwankung des Euro zum Schweizer Franken um 5% per 31. März 2012 hätte einen Einfluss auf das Ergebnis vor Steuern der Züblin Gruppe von CHF 0,7 Mio. (Vorjahr CHF 1,1 Mio.) und auf das Eigenkapital der Züblin Gruppe von CHF 8,8 Mio. (Vorjahr CHF 10,7 Mio.) zur Folge.

Zinsrisiken

Zinsrisiken entstehen durch die Schwankungen der Zinssätze und die Entwicklung der Zinskurve. Sie werden eingegangen, soweit es für die optimale Refinanzierung des Anlageliegenschaften-Portfolios erforderlich ist. Die Zinsrisiken werden durch die Wahl einer geeigneten Kreditvertragsdauer bzw. Zinsbindungsstruktur minimiert. Wenn angemessen, werden Zinsrisiken durch gezielte Finanzinstrumente abgesichert, um den Ertrag zu optimieren. Die Gruppenleitung entscheidet über die Anwendung solcher Instrumente gemäss den vom Verwaltungsrat festgelegten Grundsätzen. In keinem Fall unternimmt die Züblin Gruppe Finanzgeschäft mit spekulativem Charakter. Die offenen Finanzinstrumente werden monatlich von der Gruppenleitung geprüft.

Zinssatzänderungen wirken sich auf die Vermögens- und Ertragslage der Züblin Gruppe aus. Sie führen hauptsächlich zu Veränderungen in den Zinskosten hinsichtlich Hypothekendarlehen. Die Züblin Gruppe hat derzeit ein Nettoexposure gegenüber Schwankungen der Zinssätze aufgrund von nicht abgesicherten finanziellen Verbindlichkeiten in der Höhe von CHF 0,0 Mio. (Vorjahr 0,1 Mio.). Demnach hätte eine Schwankung des Zinssatzes um 50 Basispunkte eine Auswirkung auf die Ertragslage der Züblin Gruppe von CHF 0,0 Mio. (Vorjahr CHF 0,1 Mio.) vor Steuern. Ferner wäre das konsolidierte Eigenkapital durch solche Zinsschwankungen ebenfalls betroffen, und zwar durch die Neubewertung seiner Cashflow-Sicherungsinstrumente. Eine Zinsschwankung von 50 Basispunkten hätte einen Einfluss von CHF 12,1 Mio. (Vorjahr CHF 12,7 Mio.) auf das konsolidierte Eigenkapital zur Folge.

2.3.2 Kreditrisiken

Die Gesellschaft ist hauptsächlich infolge des Vermietungsgeschäfts dem Kreditrisiko ausgesetzt. Dieses Risiko unterliegt örtlicher Überwachung und verteilt sich auf eine grosse Anzahl von Mietern. Besteht bei einzelnen Mietern ein höheres Risiko, dann ist das lokale Management in ständigem Kontakt mit dem betreffenden Mieter und überwacht dessen finanzielle Lage. Im Zeitpunkt der aktuellen Bilanzierung werden keine bedeutenden Zahlungsrückstände bei einzelnen Mietern verzeichnet. In der Züblin Gruppe beziehen sich Gegenparteirisiken hauptsächlich auf die Mietforderungen. Die Züblin Gruppe stellt mit Bezug auf Mietforderungen regelmässig ausführliche Untersuchungen vor Ort an, und zwar über die Einbringbarkeit fälliger Forderungen, und erfasst, falls nötig, eine Wertberichtigung entsprechend den internen Richtlinien. Eine definitive Abschreibung erfolgt bei wertberichtigten Forderungen, wenn nach Auffassung des lokalen Managements eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass ein Teil oder die gesamte Forderung nicht einziehbar ist oder falls bereits laufende Betreibungen gegen den Schuldner ohne Erfolg bleiben.

Kreditrisiken aus Geldanlagen sind beschränkt, da die Züblin Gruppe ausschliesslich mit besonders kreditwürdigen Bankpartnern zusammenarbeitet. Die Züblin Gruppe selbst verfügt über keine Sicherheiten für das Kreditrisiko.

Zum Bilanzstichtag bestehen, wie im Vorjahr, keine wesentlichen Ausfallrisiken, so dass nach Ermessen der Gruppenleitung das Risiko, dass Partner ihre Vertragsforderungen nicht einhalten, sehr gering, aber nicht auszuschliessen ist. Betreffend Finanzanlagen, die weder fällig noch wertbeeinträchtigt sind, gibt es wie im Vorjahr keine Anzeichen, dass Schuldner Zahlungsforderungen nicht nachkommen werden.

2.3.3 Liquiditätsrisiken

Mittels Dispokrediten und kurzfristiger Kredite versucht die Züblin Gruppe, einen Ausgleich zwischen der ständigen Deckung von liquiden Mitteln und einer ausreichend finanziellen Flexibilität zu schaffen. Die Bestände an flüssigen Mitteln werden lokal und auf Gruppenstufe überwacht und wöchentlich auf Gruppenstufe geprüft. Ein detaillierter Liquiditätsmanagementplan, der anstehende Investitionen, Schuldendienste und sonstigen operativen Geldbedarf, einschliesslich erwarteter Bareinnahmen, berücksichtigt, wird monatlich vorbereitet. Es werden gegebenenfalls Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass für operative Kosten ausreichend Barmittel vorhanden sind. Der Liquiditätsmanagementplan wird vierteljährlich dem Verwaltungsrat vorgelegt. Die Züblin Gruppe verfügt über kurzfristige Kreditfazilitäten mit ihren wichtigsten Bankpartnern, damit jederzeit für ausreichend Geldmittel gesorgt ist. Per 31. März 2012 standen der Züblin Gruppe flüssige Mittel in der Höhe von CHF 39,6 Mio. (Vorjahr CHF 51,4 Mio.) zur Verfügung.

2.3.4 Eigenkapitalrisiken/Kapitalmanagement

Das Hauptziel der Züblin Gruppe als international tätige Immobiliengesellschaft ist es, ein angemessenes Eigenkapital sicherzustellen. Die wichtigste Messgrösse der Züblin Gruppe für die Kontrolle ihres Eigenkapitals ist deren konsolidierte Eigenkapitalquote, d.h. das Verhältnis zwischen dem konsolidierten Eigenkapital und dem Total der Aktiven. Die Züblin Gruppe hat ihr Ziel auf eine Mindesteigenkapitalquote von 40% festgelegt. Die Züblin Gruppe geht davon aus, dass mit dieser Eigenkapitalquote ein hohes Kreditrating und gleichzeitig ein ausreichender Leverage verbunden sind und somit das zukünftige Wachstum sowie die Maximierung des Shareholder Value gewährleistet sind. Für die Anpassung der Eigenkapitalquote und den Erhalt der erforderlichen Kapitalstruktur stehen der Züblin Gruppe folgende Massnahmen zur Verfügung: (i) Anpassung von Gewinnausschüttungen oder Kapitalrückerstattungen oder (ii) Ausgabe neuer Aktien.

Per 31. März 2012, wie auch zu Beginn des neuen Geschäftsjahres, wurden im Vergleich zum Vorjahr keine Änderungen hinsichtlich der Ziele, Richtlinien und Verfahren bezüglich Kapitalmanagement vorgenommen.