

Immobilien-Bewertungsbericht

Wüest & Partner

Seite
62

Auftrag	Im Auftrag der Gruppenleitung der Züblin Immobilien Holding AG haben die Wüest & Partner AG (Wüest & Partner), ihre Tochtergesellschaft W&P Immobilienberatung GmbH, die BNP Paribas Real Estate Valuation France und Troostwijk ("die Gutachter") sämtliche Anlageliegenschaften der Züblin Immobilien Holding AG bzw. ihren zugehörigen Unternehmen ("Züblin Gruppe") zum Zweck der Rechnungslegung per Stichtag 30. September 2013 bewertet.
Beteiligte Unternehmen	Das Portfolio der Züblin Gruppe ist über mehrere Länder gestreut: Schweiz, Frankreich, Deutschland und die Niederlande. Die Bewertungen in den verschiedenen Ländern wurden durch folgende Unternehmen vorgenommen:
Portfolio Schweiz	Wüest & Partner war für sämtliche Bewertungen der in der Schweiz gehaltenen Anlageliegenschaften verantwortlich.
Portfolio Deutschland	In Zusammenarbeit mit der Tochtergesellschaft W&P Immobilienberatung GmbH war Wüest & Partner für sämtliche Bewertungen der in Deutschland gehaltenen Anlageliegenschaften verantwortlich.
Portfolio Frankreich	Die BNP Paribas Real Estate Valuation France war für sämtliche Bewertungen der in Frankreich gehaltenen Anlageliegenschaften verantwortlich. Wüest & Partner war zuständig für die Koordination der Bewertungen und die Zusammenführung der Ergebnisse aus Frankreich in dasselbe Berichtsformat, welches in Deutschland und der Schweiz angewendet wird. Bei dieser Zusammenführung wurden keine Ergebnisse geändert.
Portfolio Niederlande	Troostwijk war für sämtliche Bewertungen der in den Niederlanden gehaltenen Anlageliegenschaften verantwortlich. Wüest & Partner war zuständig für die Koordination der Bewertungen und die Zusammenführung der Ergebnisse aus den Niederlanden in dasselbe Berichtsformat, welches in Deutschland und der Schweiz angewendet wird. Bei dieser Zusammenführung wurden keine Ergebnisse geändert.
Bewertungsstandards	Die Gutachter bestätigen, dass die Bewertungen im Rahmen der national und international gebräuchlichen Standards und Richtlinien gemäss den "International Valuation Standards" (IVSC) und der "Royal Chartered Surveyors" (RICS), Red Book, durchgeführt wurden. Die ermittelten Marktwerte für die Anlageliegenschaften entsprechen dem "Fair Value", wie er in den "International Reporting Standards" (IFRS) gemäss IAS 40 (Investment Property) und IFRS 13 (Fair Value Measurement), umschrieben wird.

Züblin Gruppe
Halbjahresbericht 13_14

In Kürze
Aktionärsbrief
Renovationsprojekte
Portfolio
Finanzbericht

Definition des “Fair Value”

Der “Fair Value” ist definiert als der am Bewertungsstichtag wahrscheinliche, auf dem freien Markt zu erzielende Preis zwischen zwei unabhängigen, kauf- bzw. verkaufswilligen Parteien nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer gewöhnlichen Transaktion, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt. Ein Exit-Preis ist der im Kaufvertrag postulierte Verkaufspreis, auf den sich die Parteien gemeinsam geeinigt haben. Dabei sind keinerlei Verbindlichkeiten der Züblin Gruppe hinsichtlich allfälliger Steuern (neben den ordentlichen Liegenschaftssteuern) und Finanzierungskosten berücksichtigt. 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 Wertsteigerung einer Immobilie werden entsprechend in der Fair Value-Bewertung berücksichtigt.

Bewertungsmethode

Die Bewertungen der Züblin Gruppe wurden durch die Gutachter mit Hilfe der Discounted-Cashflow-Methode (DCF) vorgenommen. Dabei wird der “Fair Value” einer Anlageliegenschaft durch die Summe der ab dem Bewertungsdatum über 100 Jahre zu erwartenden auf den Stichtag abdiskontierten Nettoerträge bestimmt. Die Diskontierung erfolgt pro Anlageliegenschaft, in Abhängigkeit ihrer individuellen Chancen und Risiken, marktgerecht und risikoadjustiert. Damit die Bewertungen der Anlageliegenschaften in Frankreich den französischen Bewertungsstandards (gemäss Afrexim, Verband der französischen Immobilienbewertungsunternehmen) entsprechen, hat BNP Paribas Real Estate Valuations France drei verschiedene Methoden angewendet:

- Die Ertragswertmethode, bei der die aktuellen sowie die Marktmieten jeder Anlageliegenschaft vor Abzug ausserordentlicher Investitionen kapitalisiert werden.
- Die DCF-Methode auf einer 10-Jahres-Basis.
- Die Vergleichswertmethode, basierend auf Quadratmeterpreisen, die in vergleichbaren Transaktionen beobachtet werden.

Der “Fair Value” wurde anschliessend durch Vergleich der Ergebnisse aus den drei verschiedenen Methoden ermittelt.

Grundlagen der Bewertung

Alle Anlageliegenschaften in den entsprechenden Ländern sind Wüest & Partner, BNP Paribas Real Estate Valuation France und Troostwijk aufgrund der durchgeführten Besichtigungen und der zur Verfügung gestellten Unterlagen bekannt. Die Anlageliegenschaften wurden in Bezug auf ihre Qualitäten und Risiken (Attraktivität und Vermietbarkeit der Mietobjekte, Bauweise und Zustand, Mikro- und Makrolage usw.) eingehend analysiert. Heute leer stehende Mietobjekte wurden unter Berücksichtigung einer marktüblichen Vermarktungsdauer bewertet.

Die Anlageliegenschaften werden von den Gutachtern mindestens im Dreijahresturnus sowie nach Zukauf von Anlageliegenschaften und nach Beendigung grösserer Umbauarbeiten besichtigt.

In der Berichtsperiode vom 1. April 2013 bis 30. September 2013 wurden die folgenden Anlageliegenschaften besichtigt:

Schweiz

Keine Besichtigung

Deutschland

Keine Besichtigung

Frankreich

Keine Besichtigung

Niederlande

Keine Besichtigung

Ergebnisse

Per 30. September 2013 wurden die Werte von insgesamt 43 Anlageliegenschaften durch die Schätzer ermittelt. Der "Fair Value" der Anlageliegenschaften nach IAS 40 und IFRS 13 wird von den Gutachtern per Stichtag wie folgt geschätzt:

Schweiz

5 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von CHF 186 020 000

Deutschland

21 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 171 678 545

Frankreich

6 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 323 830 000

Niederlande

11 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 52 110 000

Veränderungen in der Berichtsperiode

In der Berichtsperiode vom 1. April 2013 bis 30. September 2013 wurden acht Anlageliegenschaften verkauft:

Schweiz

Zürich, Talstrasse 80
Zürich, Talstrasse 82
Zollikofen, Industriestrasse 1

Deutschland

Korschenbroich, An der alten Post 1-9
Langenfeld, Marktplatz 2-6

Frankreich

Lyon, 17-23 av. Pompidou

Niederlande

Diemen, Diemerhof 10-12
Veendam, Spoorhavenweg

**Unabhängigkeit und
Vertraulichkeit**

Im Einklang mit der Geschäftspolitik von Wüest & Partner, BNP Paribas Real Estate Valuation France and Troostwijk erfolgte die Bewertung der Anlageliegenschaften der Züblin Gruppe unabhängig und neutral. Sie dient lediglich dem vorgängig genannten Zweck; Wüest & Partner, BNP Paribas Real Estate Valuation France and Troostwijk übernehmen keine Haftung gegenüber Dritten.

Zürich, 23. Oktober 2013
Wüest & Partner

Dr. Christoph Zaborowski
Chartered Surveyor MRICS, Volkswirt, Partner

Pascal Marazzi
Chartered Surveyor MRICS, Director

Amsterdam, 23. Oktober 2013

Troostwijk Taxaties
Ir. Jordy Kleemans
Consultant & Taxateur van onroerende zaken

Paris, 23. Oktober 2013
BNP Paribas Real Estate Valuation France

Jean-Claude Dubois MRICS
Chartered Surveyor MRICS, Chairman, Member of the I.F.E.I

Anhang: Bewertungsannahmen

Anlageliegenschaften

Für die Bewertung der Anlageliegenschaften wurden folgende nominale Diskontierungssätze angewendet:

Tabelle 1 Land	Minimaler Diskontie- rungssatz in Prozent	Maximaler Diskontie- rungssatz in Prozent	Mittlerer Diskontie- rungssatz in Prozent*
Schweiz	4.13	5.65	4.66
Frankreich	7.13	7.67	7.51
Deutschland	7.20	9.65	8.23
Niederlande	8.56	18.36	11.04
Alle Länder	4.13	18.36	7.34

* mit Marktwerten gewichteter Durchschnitt der Diskontierungssätze der Einzelbewertungen

Folgende allgemeine Annahmen liegen den Bewertungen der Anlageliegenschaften zugrunde.

- Die Bewertungen basieren auf Mieterspiegeln der Züblin Gruppe per 30. September 2013.
- Das verwendete DCF-Modell entspricht dem Ein-Phasen-Modell. Der Bewertungszeitraum erstreckt sich ab dem Bewertungsdatum auf 100 Jahre mit einem impliziten Residualwert in der elften Periode.
- Die Diskontierung beruht auf einem risikogerechten Zinssatz. Der jeweilige Satz wird für jede Anlageliegenschaft individuell mittels Rückgriff auf entsprechende Vergleichswerte aus Freihandtransaktionen bestimmt. Liegen nicht ausreichend Vergleichstransaktionen vor, wird der Diskontierungssatz wie folgt bestimmt: Risikoloser Zinssatz (Staatsanleihe) + Immobilienrisiko (Immobilität des Kapitals) + Zuschlag Makrolage + Zuschlag Mikrolage in Abhängigkeit der Nutzung + Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spezifische Zuschläge. Je nach Anlageliegenschaft, Nutzung und Standort bewegen sich die nominalen Diskontierungsfaktoren zwischen 4,13% und 18,36% (vgl. Tabelle 1).
- In den Bewertungen wird, wo nicht anders spezifiziert, von folgenden Teuerungen ausgegangen (nominale Diskontierungssätze werden entsprechend angepasst):
 - Schweiz: 1,0%
 - Frankreich: 2,0%
 - Deutschland: 2,0%
 - Niederlande: 2,0%

- Bonitätsrisiken der jeweiligen Mieter werden in der Bewertung nicht explizit berücksichtigt.
- Spezifische Indexierungen bestehender Mietverhältnisse werden individuell berücksichtigt. Nach Ablauf der Verträge wird mit einem Indexierungsgrad von 40% bis 100% (landesüblicher Durchschnitt pro Land und Nutzung) und einer durchschnittlichen Vertragsdauer von fünf Jahren gerechnet.
- Die Terminierung der einzelnen Zahlungen erfolgt bei den bestehenden Mietverhältnissen entsprechend den vertraglich festgelegten Regelungen. Nach Ablauf der Verträge werden die Geldflüsse bei Geschäftsnutzungen vierteljährlich vorschüssig, bei Wohnnutzungen monatlich vorschüssig berücksichtigt.
- Auf Seiten der Betriebskosten wurde davon ausgegangen, dass vollständig getrennte Nebenkostenabrechnungen geführt und somit die mieterseitigen Nebenkosten entsprechend ausgelagert werden.
- Die Unterhaltskosten (Instandsetzungs- und Instandhaltungskosten) wurden mit einem Gebäudeanalyse-Tool gerechnet. Darin werden aufgrund einer Zustandsanalyse der einzelnen Bauteile deren Restlebensdauer bestimmt, die periodische Erneuerung modelliert und daraus die jährlichen Annuitäten ermittelt. Die errechneten Werte werden mittels den von Wüest & Partner erhobenen Kosten-Benchmarks plausibilisiert.
- Bei den nicht strategisch notwendigen Objekten (Portfolio Niederlande sowie Einzelhandelsobjekte in Deutschland) wurden im Zuge der geplanten Veräusserungen zusätzliche Annahmen im Rahmen der Bewertung getroffen: Innerhalb der zulässigen Bandbreite des geschätzten "Fair Value" wurden bei diesen Objekten folgende zusätzlichen vermindernenden Faktoren angenommen:
 - Relativ rasche Veräusserung (< 6 Monate)
 - Schwierige Nachvermietung (es sollen keine Massnahmen zur Attraktivitätssteigerung mehr durchgeführt werden)
 - Eingeschränkte Handelbarkeit der Objekte (Einzelhandelsobjekte mit kurzen Vertragslaufzeiten und Leerstand sind nur für wenige Investoren interessant, findet man während der angestrebten Vermarktungszeit keinen solchen Käufer muss mit grösseren Preisabschlägen gerechnet werden).