

# Immobilien-Bewertungsbericht

## Wüest & Partner

Seite  
145

<b>Auftrag</b>	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 31. März 2014 bewertet.
<b>Beteiligte Unternehmen</b>	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:
<b>Portfolio Schweiz</b>	Wüest & Partner war für sämtliche Bewertungen der in der Schweiz gehaltenen Anlageliegenschaften verantwortlich.
<b>Portfolio Deutschland</b>	In Zusammenarbeit mit ihrer Tochtergesellschaft W&P Immobilienberatung GmbH, war Wüest & Partner für sämtliche Bewertungen der in Deutschland gehaltenen Anlageliegenschaften verantwortlich.
<b>Portfolio Frankreich</b>	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.
<b>Portfolio Niederlande</b>	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.
<b>Bewertungsstandards</b>	Die Gutachter bestätigen, dass die Bewertungen im Rahmen der national und international gebräuchlichen Standards und Richtlinien gemäss “International Valuation Standards Committee” (IVSC) und “Royal Institution of Chartered Surveyors” (RICS), Red Book, durchgeführt wurden. Die ermittelten Marktwerte für die Anlageliegenschaften entsprechen dem “Fair Value”, wie er in den “International Financial Reporting Standards” (IFRS) gemäss “International Account Standard” IAS 40 (Investment Property) und IFRS 13 (Fair Value Measurement) umschrieben wird.

Züblin Gruppe  
Jahresbericht 13\_14

In Kürze  
Aktionärsbrief  
Renovationsprojekte  
Energieeffizienz  
Portfolio  
Corporate Governance  
**Finanzbericht Gruppe**

## Definition des “Fair Value”

Der “Fair Value” ist der Preis, den unabhängige Marktteilnehmer 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. Bei der Bewertung der Schweizer Anlageliegenschaften bleiben Transaktionskosten, üblicherweise bestehend aus Maklerprovisionen, Transaktionssteuern sowie Grundbuch- und Notarkosten, bei der Bestimmung des “Fair Value” unberücksichtigt. Der “Fair Value” wird somit entsprechend des Paragraphen 25 IFRS 13 nicht die beim Erwerber bei einem Verkauf anfallenden Transaktionskosten korrigiert (Gross Fair Value). Dies entspricht der Schweizer Bewertungspraxis. Bei der Bewertung der ausländischen Anlageliegenschaften werden die Transaktionskosten gemäss IFRS abgezogen (Net Fair Value).

## Umsetzung des “Fair Value”

Der “Fair Value” ist per 31. März 2014 auf der Basis der bestmöglichen Verwendung einer Immobilie (“Highest and best use” ermittelt worden. Die bestmögliche Nutzung ist die Nutzung einer Immobilie, die deren Wert maximiert. Diese Annahme unterstellt eine Verwendung, die technisch/physisch möglich, rechtlich erlaubt und finanziell realisiert 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 Immobilien der Züblin Immobilien Holding AG erfolgt mit einer modellbasierten Bewertung gemäss Level 3 auf Basis von nicht direkt am Markt beobachtbaren Inputparametern, wobei auch hier angepasste Level 2-Inputparameter Anwendung finden (bspw. Marktmieten, Betriebs-/Unterhaltskosten, Diskontierungs-/Kapitalisierungssätze, Verkaufserlöse von Wohneigentum). Nicht beobachtbare Inputfaktoren werden nur dann verwendet, wenn relevante beobachtbare Inputfaktoren nicht zur Verfügung stehen.

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

## Bewertungsmethode

Die Bewertungen der Züblin Gruppe wurden durch die Gutachter mit Hilfe des Discounted-Cashflow-Verfahrens (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 31. März 2014 wurden die folgenden Anlageliegenschaften besichtigt:

**Schweiz**

Morgenstrasse 136, 3018 Bern  
Hardturmstrasse 76, 8005 Zürich  
Holbeinstrasse 22/30, 8008 Zürich

**Deutschland**

Keine Besichtigung

**Frankreich**

Keine Besichtigung

**Niederlande**

Keine Besichtigung

**Ergebnisse**

Per 31. März 2014 wurden die Werte von insgesamt 32 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 188 610 000

**Deutschland**

16 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 150 242 445

**Frankreich**

6 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 326 042 000

**Niederlande**

5 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 28 880 000

**Veränderungen in der Berichtsperiode**

In der Berichtsperiode vom 1. April 2013 bis 31. März 2014 wurden 19 Anlageliegenschaften verkauft.

**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, 8. April 2014  
Wüest & Partner

Dr. Christoph Zaborowski  
Chartered Surveyor MRICS, Volkswirt, Partner

Pascal Marazzi  
Director

Amsterdam, 8. April 2014

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

Paris, 8. April 2014  
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	4.67
Frankreich	7.54	8.11	7.69
Deutschland	7.20	9.75	8.06
Niederlande	8.65	14.23	10.06
Alle Länder	4.13	14.23	7.20

\* 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 31. März 2014.
  - 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 14,23% (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 vermindernden 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).