

# Immobilien-Bewertungsbericht Jones Lang LaSalle (JLL)

Seite  
151

- 1 Auftrag** Im Auftrag der Gruppenleitung der Züblin Immobilien Holding AG haben die lokalen Ländergesellschaften von Jones Lang LaSalle (JLL) sämtliche Anlageliegenschaften der Züblin Immobilien Holding AG bzw. ihrer zugehörigen Unternehmen (Züblin Gruppe) zum Zweck der Rechnungslegung per Stichtag 31. März 2015 bewertet.
- 2 Beteiligte Bewertungsteams** Die bewerteten Immobilien der Züblin Gruppe liegen in der Schweiz, Deutschland und Frankreich.
- Sämtliche Bewertungen wurden von den in den jeweiligen Ländern ansässigen Bewertungs-Teams von JLL erstellt.
- Schweiz** JLL Niederlassung Zürich
- Deutschland** JLL Niederlassung Frankfurt am Main, Hamburg und München
- Frankreich** JLL Niederlassung Paris
- 3 Bewertungsstandards** Die Gutachter bestätigen, dass die Bewertungen im Rahmen der national und international gebräuchlichen Standards und Richtlinien, insbesondere in Übereinstimmung mit den International Valuation Standards (IVS) und den Standards der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS / Red Book) durchgeführt wurden..
- 4 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.

Züblin Gruppe  
Jahresbericht 14\_15

In Kürze  
Aktionärsbrief  
Portfolio  
Vergütungsbericht  
Corporate Governance  
**Finanzbericht Gruppe**

## 5 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 (Abgangspreis bzw. Exit-Preis).

Ein Exit-Preis ist der im Kaufvertrag postulierte Verkaufspreis worauf sich die Parteien gemeinsam geeinigt haben.

Die Bewertung des 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 Hauptmarkt nicht identifiziert werden kann, wird ein Markt für den Vermögenswert unterstellt, der den Verkaufspreis bei der Veräusserung des Vermögenswertes maximiert.

## 6 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 Züblin 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.

## 7 Bewertungsmethode

Es werden die Bewertungsverfahren angewendet, die im jeweiligen Umstand sachgerecht sind und für die ausreichend Daten zur Ermittlung des Fair Values zur Verfügung stehen, wobei die Verwendung relevanter beobachtbarer Inputfaktoren maximiert und jene nicht beobachtbaren Inputfaktoren minimiert wird.

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.

Zur Ermittlung der Marktwerte wurde in allen Ländern ein einkommensbasierter Ansatz angewendet. 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). Der verwendete Zinssatz orientiert sich an vergleichbaren Freihandtransaktionen und / oder der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen und einem spezifischen Risikozuschlag, welcher die aktuelle Situation auf dem Transaktionsmarkt, den lokalen Immobilienmarkt und die Besonderheiten des Objektes widerspiegelt.

In der Schweiz und Deutschland wurde die Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) verwendet, bei der die jährlichen Zahlungsströme auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert werden. Am Ende des Detailbetrachtungszeitraums wird auf Grundlage einer ewigen Rente aus dem Exit-Cashflow ein Residualwert (Exit-Wert) ermittelt. Der Marktwert ergibt sich als Summe der auf den Bewertungszeitpunkt diskontierten Netto-Cashflows über den Detailbetrachtungszeitraum und dem diskontierten Residualwert.

In Frankreich wurde das Barwertverfahren angewendet. Hierbei erfolgt eine Kapitalisierung der Nettomieteinnahmen auf Basis der Vertrags- und Marktmiete unter Berücksichtigung der Vertragslaufzeiten bei Unterstellung einer ewigen Restnutzungsdauer und unter Annahme einer ewigen Rente. Die Summe der Barwerte aus Vertrags- und Marktmiete ergibt schliesslich den Marktwert. Die Ergebnisse wurden zusätzlich mit dem DCF-Ansatz plausibilisiert.

## 8 Grundlagen der Bewertung

Alle Liegenschaften sind JLL aufgrund von durchgeführten Besichtigungen und den 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 etc.) eingehend analysiert.

Die Liegenschaften werden von JLL mindestens im Dreijahresturnus sowie nach Zukauf von Liegenschaften oder nach Beendigung grösserer Umbauarbeiten besichtigt.

## 9 Ergebnisse

Per 31. März 2015 wurden insgesamt 24 Anlageliegenschaften bewertet. Der Fair Value der Anlageliegenschaften nach IAS 40 und IFRS 13 wird von den Gutachtern per Stichtag wie folgt geschätzt:

Schweiz (5 Liegenschaften):	CHF 189 720 000 (Gross Fair Value)
Deutschland* (14 Liegenschaften):	EUR 122 990 000 (Net Fair Value)
Frankreich (5 Liegenschaften):	EUR 248 700 000 (Net Fair Value)

Gross Fair Value: Der Fair Value wird entsprechend des Paragraphen 25 IFRS 13 nicht um die beim Erwerber bei einem Verkauf anfallenden Transaktionskosten korrigiert. Dies entspricht der Schweizer Bewertungspraxis.

Net Fair Value: Bei der Bewertung der ausländischen Anlageliegenschaften werden die Transaktionskosten gemäss IFRS abgezogen.

\* ohne Halle

**10 Unabhängigkeit und  
Zweckbestimmung**

JLL bestätigt, dass die vorliegenden Bewertungen unabhängig und neutral erstellt wurden und lediglich für den vorgenannten Zweck bestimmt sind. Es wird keine Haftung gegenüber Dritten übernommen.

JLL Schweiz:  
Zürich, 21. April 2015

Daniel Schneider MRICS  
Head Valuation Switzerland

Gregor Strocka, CAIA, MRICS  
Vice President

JLL Deutschland  
Frankfurt, 21. April 2015

Ralf Kemper  
Head of Valuation Advisory Germany

Patrick Metzger MRICS  
National Director

JLL Frankreich  
Paris, 21. April 2015

Gareth Sellars MRICS  
Head of Valuation Advisory France

Paul Cooper MRICS  
Associate Director

## Anhang – Bewertungsannahmen

Folgende allgemeine Annahmen liegen den Bewertungen der Anlageliegenschaften zugrunde.

- Die Bewertungen basieren auf Mieterspiegeln der Züblin Gruppe per 1. April 2015.
- In den Bewertungsmodellen mit nominaler Diskontierung wird, wo nicht anders spezifiziert, von folgenden Teuerungen ausgegangen: Schweiz: 1,0%, Deutschland: 1,42%. Aufgrund des realen Bewertungsmodelles ist in Frankreich keine explizite Teuerung berücksichtigt.
- Auf Seiten der Betriebskosten wurde davon ausgegangen, dass vollständig getrennte Nebenkostenabrechnungen geführt und somit die mieterseitigen Nebenkosten entsprechend ausgelagert werden.
- Die Diskontierung und Kapitalisierung 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 Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung des aktuellen Marktumfeldes, der Makro- und Mikrolage, der Nutzungsart, des Ertragsrisikos sowie evtl. spezifische Einflussfaktoren bestimmt.
- Per Stichtag 31. März 2015 wurden folgende Verzinsungen angewendet:
  - Bei den Bewertungen in der Schweiz, liegen die Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätze zwischen 3,60% und 5,30%, wobei der kapitalgewichtete Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz 4,09% beträgt.
  - Bei den Bewertungen in Deutschland, liegen die Diskontierungszinssätze zwischen 7,00% und 12,50%, wobei der kapitalgewichtete Diskontierungszinssatz 7,98% beträgt. Die Kapitalisierungszinssätze liegen zwischen 6,00% und 10,00%, wobei der kapitalgewichtete Kapitalisierungszinssatz 7,06% beträgt.
  - Bei den Bewertungen in Frankreich, liegen die Kapitalisierungszinssätze zwischen 5,25% und 7,50%, wobei der kapitalgewichtete Kapitalisierungszinssatz 5,79% beträgt.