

# Immobilien-Bewertungsbericht Jones Lang LaSalle (JLL)

Seite  
55

## 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“) in der Schweiz und Deutschland zum Zweck der Rechnungslegung per Stichtag 30. September 2015 bewertet.

Züblin Gruppe  
Halbjahresbericht 15\_16

In Kürze  
Aktionärsbrief  
Portfolio

Finanzbericht Gruppe

## 2 Beteiligte Bewertungsteams

Die bewerteten Immobilien der Züblin-Gruppe liegen in der Schweiz und Deutschland. Sämtliche Bewertungen wurden von den in den jeweiligen Ländern ansässigen Bewertungsteams von JLL erstellt.

Schweiz: JLL Niederlassung Zürich

Deutschland: JLL Niederlassungen Frankfurt am Main, Hamburg und München

## 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.

## 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 jener nicht beobachtbarer 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.

Es 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.

## 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 bei Zukauf oder nach Beendigung grösserer Umbauarbeiten besichtigt.

## 9 Ergebnisse

Per 30. September 2015 wurden insgesamt 19 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 191'850'000 (Gross Fair Value)
Deutschland (14 Liegenschaften):	EUR 126'580'000 (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.

**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, 30. September 2015

Daniel Schneider MRICS  
Head Valuation Switzerland

Gregor Strocka, CAIA, MRICS  
Senior Vice President

JLL Deutschland  
Frankfurt, 30. September 2015

Ralf Kemper  
Head of Valuation Advisory Germany

Patrick Metzger MRICS  
National Director

## Anhang – Bewertungsannahmen

Folgende allgemeine Annahmen liegen den Bewertungen der Anlageliegenschaften zugrunde.

- Die Bewertungen basieren auf Mieterspiegeln der Züblin Gruppe per 1. Oktober 2015.
- In den Bewertungsmodellen wird, wo nicht anders spezifiziert, von folgenden Teuerungen ausgegangen: Schweiz: 0.5% p.a., Deutschland: 1.67% im Durchschnitt über den Betrachtungszeitraum.
- 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. spezifischer Einflussfaktoren bestimmt.
- Per Stichtag 30. September 2015 wurden folgende Verzinsungen angewendet:
  - Bei den Bewertungen in der Schweiz liegen die Diskontierungszinssätze zwischen 3.80% und 5.30%, wobei der kapitalgewichtete Diskontierungszinssatz 4.24% beträgt. Die Kapitalisierungszinssätze liegen zwischen 3.30% und 4.80%, wobei der kapitalgewichtete Kapitalisierungszinssatz 3.74% beträgt.

Gegenüber der Bewertung per 31.03.2015 wurde für die Bewertung per 30.09.2015 ein wertneutral angepasstes Bewertungsmodell verwendet. Die verwendeten Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätze sind deshalb nicht direkt mit den Zinssätzen per 31.03.2015 vergleichbar.
  - Bei den Bewertungen in Deutschland liegen die Diskontierungszinssätze zwischen 6.75% und 12.50%, wobei der kapitalgewichtete Diskontierungszinssatz 7.90% beträgt. Die Kapitalisierungszinssätze liegen zwischen 6.00% und 10.00%, wobei der kapitalgewichtete Kapitalisierungszinssatz 7.05% beträgt.