

Immobilien-Bewertungsbericht

Wüest & Partner

Seite
56

Sehr geehrte Herren

Auftrag

Im Auftrag der Gruppenleitung der Züblin Immobilien Holding AG haben die Wüest & Partner AG und W&P Immobilienberatung GmbH (Wüest & Partner), die BNP Paribas Real Estate Valuation France und Troostwijk («die Gutachter») die Liegenschaften bzw. Liegenschaftsteile der Züblin Immobilien Holding AG und ihren zugehörigen Unternehmen («Züblin Gruppe») zum Zweck der Rechnungslegung per Stichtag 30. September 2011 bewertet. Es wurden sämtliche Anlage- und Entwicklungsliegenschaften 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 Liegenschaften verantwortlich.

Portfolio Deutschland

In Zusammenarbeit mit der Tochtergesellschaft, die W&P Immobilienberatung GmbH, war Wüest & Partner für sämtliche Bewertungen der in Deutschland gehaltenen Liegenschaften verantwortlich.

Portfolio Frankreich

Die BNP Paribas Real Estate Valuation France war für sämtliche Bewertungen der in Frankreich gehaltenen Liegenschaften 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 Liegenschaften 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) sowie den «Royal Chartered Surveyors» (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 revised, Paragraphen 33–55 (Investment Property), umschrieben wird. Die Entwicklungsliegenschaften/Anlageliegenschaften im Bau mit künftiger geplanter Nutzung als Anlageliegenschaften sind in der Bilanz der Züblin Immobilien Holding gemäss IAS 40 aufgeführt.

Definition des «Fair Value»

Der «Fair Value» ist definiert als der am Stichtag wahrscheinliche, auf dem freien Markt zu erzielende Preis zwischen zwei unabhängigen, gut informierten und kauf- beziehungsweise verkaufswilligen Parteien unter Berücksichtigung eines marktgerechten Vermarktungszeitraums.

Züblin Gruppe
Halbjahresbericht 11_12

In Kürze
Aktionärsbrief
Portfolio
Finanzbericht

Wertvermehrende Investitionen und damit verbundene Mehrerträge werden bei der Ermittlung des «Fair Value» mit Rücksicht auf den Paragraphen 51 der IAS 40 nicht einbezogen. Ebenso wenig enthalten sind Handänderungs-, Grundstückgewinn- und Mehrwertsteuern sowie weitere bei einer allfälligen Veräusserung der Liegenschaften anfallende Kosten und Provisionen. Auch sind keinerlei Verbindlichkeiten der Züblin Gruppe hinsichtlich allfälliger Steuern (neben den ordentlichen Liegenschaftssteuern) und Finanzierungskosten berücksichtigt.

Bewertungsmethode

Die Bewertungen der Züblin Gruppe wurden durch die Gutachter mit Hilfe der Discounted-Cashflow-Methode (DCF) vorgenommen. Dabei wird der Marktwert einer Immobilie durch die Summe der in Zukunft über 100 Jahre (Bewertungszeitraum) zu erwartenden, auf den Stichtag diskontierten Nettoerträge bestimmt. Die Diskontierung erfolgt pro Liegenschaft, in Abhängigkeit ihrer individuellen Chancen und Risiken, marktgerecht und risikoadjustiert.

Damit die Bewertungen der Liegenschaften 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 Liegenschaft vor Abzug ausserordentlicher Investitionen kapitalisiert werden.
- Die DCF-Methode auf einer 10-Jahresbasis.
- Die Vergleichswertmethode, basierend auf Quadratmeterpreisen, die in vergleichbaren Transaktionen beobachtet werden.

Der Marktwert wurde anschliessend durch Vergleich der Ergebnisse aus den drei verschiedenen Methoden ermittelt.

Damit die Marktwerte der Liegenschaften des Portfolios in Frankreich mit dem restlichen Züblin Portfolio verglichen werden können, hat Wüest & Partner anschliessend mögliche (plausible) Bewertungsannahmen getroffen. Diese ermöglichten Wüest & Partner, den Wert, welcher von der BNP Paribas Real Estate Valuation France ermittelt wurde, zu erreichen. Dies geschah unter Anwendung der oben erwähnten Methode.

Grundlagen der Bewertung

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

In der Berichtsperiode vom 1. April 2011 bis 30. September 2011 wurden die folgenden Liegenschaften besichtigt:

Schweiz

Keine Liegenschaft wurde besichtigt.

Deutschland

Keine Liegenschaft wurde besichtigt.

Frankreich

Keine Liegenschaft wurde besichtigt.

Niederlande

Keine Liegenschaft wurde besichtigt.

Ergebnisse

Per 30. September 2011 wurden die Werte von insgesamt 60 Anlageliegenschaften durch die Schätzer ermittelt. Der «Fair Value» der Liegenschaften nach IAS 40 wird von den Gutachtern per Stichtag wie folgt geschätzt:

Schweiz

9 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von CHF 354 710 000.

Frankreich

8 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 311 720 000.

Deutschland

27 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 273 133 115.

Niederlande

16 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 108 160 000.

**Veränderungen
in der Berichtsperiode**

In der Berichtsperiode vom 1. April 2011 bis 30. September 2011 wurden sieben Anlageliegenschaften verkauft. Diese Liegenschaften sind:

Deutschland

- Berlin, Maxstrasse 3a
- Deggendorf, Industriestrasse 30
- Monheim, Heinestrasse 2, 4, 4a, 10, 12

Niederlande

- Amsterdam, Paasheuvelweg 26
- Den Haag, Laan van Meerdervoort 51
- Nieuwegein, Zoomstede 13-25
- Moerdijk, Middenweg 49

**Unabhängigkeit
und Vertraulichkeit**

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

Zürich, 15. November 2011
Wüest & Partner

Dr. Christoph Zaborowski
Chartered Surveyor MRICS, Volkswirt, Partner

Pascal Marazzi
Senior Consultant

Amsterdam, 15. November 2011
Troostwijk Taxaties

Ir. Jordy Kleemans
Consultant & Taxateur van onroerende zaken

Paris, 15. November 2011
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 Liegenschaften wurden folgende nominale Diskontierungssätze angewendet:

Land	Minimaler Diskontierungssatz (%)	Maximaler Diskontierungssatz (%)	Mittlerer Diskontierungssatz (%) *
Schweiz	4,64	5,75	5,14
Frankreich	6,94	7,81	7,36
Deutschland	6,25	9,32	7,79
Niederlande	8,48	10,00	9,07
Alle Länder	4,64	10,00	7,03

* 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 2011.
- 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 Liegenschaft individuell mittels Rückgriff auf entsprechende Vergleichswerte aus Freihandtransaktionen bestimmt. Er setzt sich wie folgt zusammen: risikoloser Zinssatz + Immobilienrisiko (Immobilität des Kapitals) + Zuschlag Makrolage + Zuschlag Mikrolage in Abhängigkeit der Nutzung + Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spezifische Zuschläge. Je nach Liegenschaft, Nutzung und Standort bewegen sich die nominalen Diskontierungsfaktoren zwischen 4,64% und 10,00% (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: 1,5%
 - Niederlanden: 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 Seite 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.