

# AUSZUG AUS DEM BEWERTUNGSBERICHT

## DO Deutsche Office Portfolio

Q4 2015

Bewertungstichtag:  
31. Dezember 2015

Auszug vom:  
12. Februar 2016

Erstellt für:  
DO Deutsche Office AG  
Maarweg 165  
50825 Köln  
Deutschland

---

# INHALT

---

**TEIL I    AUFTRAG**

**TEIL II    ANHANG**

A   BEWERTUNGSANSATZ & ANNAHMEN

B   WERTÜBERSICHT

---

Das Gutachten ist für die alleinige Verwendung durch:

- (i) den Adressaten des Gutachtens; oder
- (ii) die Parteien, für die eine vorherige schriftliche Zustimmung von CBRE in der Form eines Reliance Letters vorliegt, bestimmt.

Die Auslegung des vorliegenden Gutachtens hat in seiner Gesamtheit zu erfolgen; sich aus dem Gutachten ergebende Ansprüche unterliegen den aufgeführten Haftungsausschlüssen und -beschränkungen. Die Aussagen des Gutachtens sollten nur unter vorheriger Berücksichtigung der vorgenannten Haftungsbeschränkungen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Im Falle von Unklarheiten empfehlen wir Ihnen rechtlichen Rat einzuholen.

**TEIL**



## **AUFTRAG**

---

Gutachtenerstellung	6
Auftraggeber	6
Bewertungsauftrag	6
Zweck der Bewertung	6
Adressat	7
Offenlegung	7
Veröffentlichung	7
Datum der Objektbesichtigung	7
Bewertungsgegenstand	7
Bewertungsstichtag	7
Marktwert (gerundet)	7
Marktinstabilität	8
Einhalten der Bewertungsvorschriften	8

Wertdefinition	9
Währungseinheit	9
Informationsquellen	9
Überprüfung	12
Interessenskonflikt	13
Versicherung und Haftung	13
Abtretung von Rechten	13
Erfüllungsort und Gerichtsstand	13
Rechtshinweis	14
Qualifikation des Bewertungsteams	14

## AUFTRAG

---

**CBRE**

CBRE GmbH

Bockenheimer Landstraße 24  
60323 Frankfurt am Main  
Deutschland

Zentrale +49 (0) 69 170077 - 0  
Fax + 49 (0) 69 170077 - 73

## Gutachtenerstellung

---

31. Dezember 2015

## Auftraggeber

---

DO Deutsche Office AG  
Maarweg 165  
50825 Köln  
Deutschland

(der „Auftraggeber“)

## Bewertungsauftrag

---

CBRE GmbH („CBRE“) hat eine Marktwertermittlung durchgeführt und ein vollständiges Bewertungsgutachten in deutscher Sprache („Gutachten“) für das 50 Objekte umfassende Gewerbeimmobilienportfolio der DO Deutsche Office AG erstellt.

## Zweck der Bewertung

---

Unser Gutachten dient dem Auftraggeber als eine von mehreren Informationsquellen hinsichtlich der Liegenschaftswerte für Bilanzierungs- und sonstige Bewertungszwecke.

## Adressat

---

Das vorliegende Wertgutachten ist adressiert an:

DO Deutsche Office AG  
Maarweg 165  
50825 Köln  
Deutschland

## Offenlegung

---

Eine Kopie des Update-Gutachtens darf gegenüber den Wirtschaftsprüfern unter Ausschluss jeglicher Haftung offengelegt werden.

## Veröffentlichung

---

Weder unser Gutachten, noch Auszüge hieraus, noch Bezugnahmen hierauf dürfen ohne vorherige Zustimmung CBREs zu Form und Inhalt veröffentlicht werden (z.B. in Form von Dokumenten oder Rundschreiben).

## Datum der Objektbesichtigung

---

Für die vorliegende Marktwertermittlung wurden sämtliche Objekte des Portfolios innen und außen besichtigt. Die Besichtigungen erfolgten im Zeitraum zwischen dem 2. September und 22. Oktober 2015.

## Bewertungsgegenstand

---

Eine vollständige Liste der bewerteten Liegenschaften kann Anhang B „Wertübersicht“ entnommen werden.

## Bewertungsstichtag

---

Bewertungsstichtag ist der 31. Dezember 2015.

## Marktwert (gerundet)

---

Unter der Annahme, dass es keine ungewöhnlichen Vorkommnisse gibt, von denen wir

keine Kenntnis besitzen und unter der Maßgabe der in diesem Gutachten aufgeführten Kommentare und Annahmen, schätzt CBRE die Summe der Marktwerte (netto) auf Basis uneingeschränkter Eigentumsverhältnisse auf Ebene des zu bewertenden Portfolios, analog zu Anhang B „Wertübersicht“, zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2015 auf gerundet:

**1.645.080.000 EUR**

**(Eine Milliarde sechshundertfünfundvierzig Millionen achtzig Tausend EUR)**

Die Aggregation der einzelnen Marktwerte auf Objektebene berücksichtigt die Vermarktungsdauer und die Transaktionskosten jedes im Portfolio befindlichen Objektes und beinhaltet keinen Portfolioauf- oder abschlag.

In Teil III des Bewertungsberichtes sowie in Anhang B „Wertübersicht“ sind weitergehende Informationen auf Bewertungseinheitsebene enthalten.

## Marktinstabilität

---

Gemäß der Richtlinie 9 der RICS Valuation – Professional Standards (valuation practice guidance – applications VPGA 9 of the RICS Valuation – Professional Standards), möchten wir ausdrücklich auf den folgenden Kommentar bezüglich der aktuellen Marktlage hinweisen.

In Anbetracht der sich schnell ändernden Lage auf den weltweiten Finanz- und nationalen Immobilienmärkten möchten wir deutlich darauf hinweisen, dass der Marktwert eine stichtagsbezogene „Momentaufnahme“ ist, welche die gegenwärtige Marktsituation reflektiert. Der Marktwert ist nicht als ein für einen längeren Zeitraum gültiger Wert anzusehen, sondern ist marktbedingten Schwankungen unterworfen.

Wir empfehlen daher, das Verhalten der Marktteilnehmer, die Vergaberichtlinien für Fremdkapital der Banken und die Entwicklung aller wertbeeinflussenden Parameter der zu bewertenden Immobilien unter Berücksichtigung des zugrunde gelegten Bewertungszwecks genau zu beobachten.

## Einhalten der Bewertungsvorschriften

---

CBRE hat die vorliegende Bewertung gemäß den Bewertungsvorschriften der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS Valuation – Professional Standards, 9. Auflage – Red Book), veröffentlicht in London, im Januar 2014, durchgeführt.

Wir bestätigen, dass wir auf Basis unserer umfassenden Expertise der lokalen und nationaler Immobilienmärkte sowie der professionellen, personellen und fachlichen Kenntnisse und Fähigkeiten in der Lage sind, Bewertungen gemäß den Valuation Standards (9. Auflage) der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) umfassend und unabhängig zu erstellen.



## Wertdefinition

---

CBRE hat den Marktwert gemäß Valuation Practice Statements (VPS) 4 der Valuation – Professional Standards (9. Auflage – Red Book) ermittelt, der wie folgt definiert ist:

„Der geschätzte Betrag, für den ein Vermögensgegenstand oder eine Verbindlichkeit am Bewertungsstichtag von einem verkaufsbereiten Verkäufer im Rahmen einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach einer angemessenen Vermarktungsdauer an einen kaufbereiten Käufer verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“

## Währungseinheit

---

Die im vorliegenden Wertgutachten verwendete Währungseinheit ist Euro (EUR).

## Informationsquellen

---

Die Ermittlung des Marktwertes erfolgt im Wesentlichen auf Grundlage der vom Auftraggeber oder von ihm instruierter Dritter übergebenen Informationen und Dokumente sowie auf Grundlage unserer Besichtigungen des Bewertungsgegenstandes.

Alle Ergebnisse des Gutachters hinsichtlich des Zustands und der Eigenschaften des Grundstücks und des Gebäudes beruhen ausschließlich auf der Besichtigung des betreffenden Grundstücks durch CBRE und auf den durch den Auftraggeber oder durch den Auftraggeber instruierte Dritte übergebenen Informationen und Dokumente.

### Vorgelegte Dokumente und Informationen

CBRE ist ungeprüft davon ausgegangen, dass der Auftraggeber oder durch den Auftraggeber instruierte Dritte alle Informationen und Unterlagen übergeben hat, die für die Erstellung des Bewertungsgutachtens erforderlich sind. Falls CBRE nicht alle erforderlichen Informationen und Dokumente vom Auftraggeber selbst erhalten hat, bleibt der Auftraggeber verantwortlich für die Vollständigkeit dieser Information und Dokumente. Es wird ferner davon ausgegangen, dass die Informationen und Dokumente zum Zeitpunkt der Bewertung uneingeschränkt gültig und maßgeblich waren.

### Besichtigung

Zur Durchführung der Besichtigung war der Auftraggeber verpflichtet, CBRE Zugang zu den betreffenden Liegenschaften zu gewähren.

CBRE hat keine Maßprüfung der Gebäude durchgeführt. Die Liegenschaften wurden im Rahmen der Besichtigung von CBRE weder vermessen, noch wurden Funktionsprüfungen haustechnischer oder sonstiger Anlagen ausgeführt.

Alle aus der Besichtigung hervorgehenden Feststellungen und Ergebnisse beruhen ausschließlich auf Inaugenscheinnahme (rein visuelle Untersuchung) ohne Anspruch auf Vollständigkeit.

Untersuchungen, durch die die betreffenden Gebäude oder Grundstücke beschädigt werden könnten, wurden nicht durchgeführt. Aussagen über Bauteile oder Materialien, die verdeckt oder sonst nicht zugänglich oder sichtbar waren, beruhen auf den vom Auftraggeber vorgelegten Informationen und Dokumente oder auf Annahmen.

Insbesondere wurden Strukturvermessungen und technische Untersuchungen von evtl. im Grundstück oder Gebäude vorhandenen Fehlern oder Schäden nicht durchgeführt.

#### **Schädliches Material, etc.**

Soweit uns nichts anderes mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass keine Baumaterialien, Bauten oder Eigenschaften der Grundstücke existieren, die das betreffende Grundstück gefährden, die Gebrauchstauglichkeit des betreffenden Grundstücks einschränken oder für die Gesundheit seiner Bewohner und Nutzer schädlich sein könnten. Übliche Beispiele sind die dauerhafte Verwendung von Tonerdschmelzzement, Kalziumchlorid, Asbest und Holzwolle.

#### **Zustand des Grundstücks**

CBRE hat vor Ort weder Untersuchungen durchgeführt, um die Eignung des Bodenzustands und der Einrichtungen zu prüfen, noch hat CBRE Umwelt-, archäologische oder geotechnische Untersuchungen vorgenommen. Sofern uns nichts anderes mitgeteilt wurde, haben wir unsere Bewertung auf der Grundlage erstellt, dass diese Aspekte zufriedenstellend sind und dass der Standort frei von unterirdischen Mineralien oder anderen Arbeiten, Methangas oder sonstigen giftigen Stoffen ist.

Sollte es sich bei einem der zu bewertenden Liegenschaften um ein Entwicklungsgrundstück handeln, so gehen wir davon aus, dass das Grundstück grundsätzlich für die vorgesehene Nutzung geeignet ist, ohne zusätzliche Kosten für Gründungsmaßnahmen, Entwässerungssysteme, etc. Wir gehen weiterhin davon aus, dass keine ungewöhnlichen Kosten für den Abbruch und die Entsorgung der bestehenden Gebäudeteile entstehen werden.

#### **Umweltkontaminierung**

Sofern uns nichts anderes mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass die betreffenden Grundstücke nicht kontaminiert sind und dass die Grundstücke nicht auf eine Art und Weise benutzt werden oder wurden, die zu Kontaminationen führt bzw. führen könnte. Sofern wir über Umweltuntersuchungen oder Bodenvermessungen nicht unterrichtet worden sind, gehen wir davon aus, dass keine derartigen Prüfungen durchgeführt worden sind.

Sofern wir keinen ausdrücklichen anders lautenden Auftrag erhalten haben, haben wir keine Untersuchung über die aktuellen oder ehemaligen Nutzungen der betreffenden Grundstücke oder der sich an diese Grundstücke anschließende/benachbarte Grundstücke durchgeführt, um festzustellen, ob mit den betreffenden Nutzungen ein Kontaminierungsrisiko verbunden ist. Wir gehen dann davon aus, dass ein solches Risiko nicht existiert.

Sollte jedoch nachträglich festgestellt werden, dass ein betreffendes Grundstück oder die anschließenden Grundstücke kontaminiert sind, oder dass Räumlichkeiten auf eine zur Kontaminierung führenden Weise benutzt werden, kann sich dies auf den ermittelten Wert negativ auswirken.

### **Rechtliche Vorschriften/Genehmigungen zur Nutzung des Grundstücks**

Es fand keine Prüfung statt, ob das Grundstück den rechtlichen Vorschriften (insbesondere Planungserlaubnis, Baugenehmigung, Abnahme, Auflagen, Bau-, Feuerschutz-, Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften, etc.) oder privatrechtlichen Bestimmungen oder Vereinbarungen betreffend den Bestand und die Nutzung des Standorts und des Gebäudes entspricht.

Bei der Erstellung unserer Bewertung sind wir davon ausgegangen, dass alle erforderlichen Genehmigungen zur Nutzung des Grundstücks bestehen, weiterhin existieren werden und dass diese Genehmigungen keinen umfangreichen Auflagen unterliegen.

### **Steuern, Beiträge, Abgaben**

Da uns nichts Gegenteiliges mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass alle öffentlichen Steuern, Beiträge, Abgaben, etc., die eine Auswirkung auf den Wert haben könnten, erhoben und, soweit fällig, zum Zeitpunkt der Bewertung gezahlt worden sind.

### **Versicherung**

Da uns nichts Gegenteiliges mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass das betreffende Grundstück durch eine gültige Versicherung gedeckt ist, die sowohl hinsichtlich des Versicherungsbetrags als auch hinsichtlich der versicherten Risiken angemessen ist.

### **Städtebauliche Planung und Straßenbauprojekte**

Da uns nichts Gegenteiliges mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass keine städtebauliche Planung existiert oder Straßenbauprojekte existieren, die negative Auswirkungen auf das Grundstück haben.

### **Erklärungen von Behörden**

Nach der gängigen Praxis können Erklärungen von Behörden, insbesondere hinsichtlich tatsächlicher Angaben, nicht als bindend betrachtet werden. CBRE übernimmt keine Haftung für die Berücksichtigung solcher Erklärungen oder Angaben in unserem Bewertungsgutachten.

### **Annahmen über die Zukunft**

Um den Marktwert des betreffenden Grundstücks zu ermitteln, haben wir angenommen, dass die bestehende Nutzung während der verbleibenden, für das Gebäude festgestellten Nutzungsdauer weitergeführt wird (sowohl hinsichtlich der Art als auch hinsichtlich des Umfangs der Nutzung des betreffenden Grundstücks), oder dass vergleichbare Nutzungen verfügbar wären.

Sofern sich Starkstromversorgungsgeräte in der Nähe des Grundstücks befinden, haben wir mutmaßliche Auswirkungen auf die zukünftige Vermarktbarkeit und den Wert des

Grundstücks wegen einer Änderung in der öffentlichen Wahrnehmung der Gesundheitsfolgen nicht berücksichtigt.

### **Mieter**

Der Stand vertraglich vereinbarter Mietzahlungen zum Zeitpunkt der Bewertung oder die Kreditwürdigkeit der Mieter wurden nicht geprüft. Soweit uns nichts Gegenteiliges mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass der oben erwähnte Stand und die oben erwähnte Kreditwürdigkeit unproblematisch sind.

### **Laufende Rechtsverfahren, rechtliche Beschränkungen (Dienstbarkeiten, Mietvorschriften, etc.)**

Sofern uns nichts Gegenteiliges mitgeteilt wurde, gehen wir aufgrund der zur Verfügung gestellten Grundbuchauszüge davon aus, dass die Grundstücke nicht Gegenstand von laufenden Rechtsstreitigkeiten sind. Weiterhin unterstellen wir, dass die Grundstücke frei von Belastungen sind und dass es keine rechtlichen Beschränkungen gibt, wie z.B. Dienstbarkeiten, Mietvorschriften, einschränkende Verpflichtungen in Mietverträgen oder andere Zahlungsverpflichtungen, die sich negativ auf den Wert auswirken werden.

### **Zuschüsse / Förderung**

Sofern uns nichts anderes mitgeteilt wurde, gehen wir ungeprüft davon aus, dass keine auf Subventionen oder Zuschüsse bezogenen Umstände bestehen, die den Wert des Grundstücks beeinflussen können.

### **Wichtig**

Sofern eine der Informationen oder Annahmen, auf denen diese Wertermittlung beruht, sich als falsch oder unvollständig herausstellt, kann dies zu Wertänderungen führen. Daher kann für die Richtigkeit der erhaltenen Informationen, die daraus gezogenen Schlussfolgerungen sowie eventuell entstehende Verluste oder Schäden keine Verantwortung übernommen werden.

## **Überprüfung**

---

CBRE empfiehlt, dass bevor eine Finanztransaktion auf Grundlage dieser Bewertung durchgeführt wird, die Informationen in dem erstellten Wertgutachten verifiziert und die Gültigkeit der getroffenen Annahmen überprüft werden.

Wir möchten darauf hinweisen, dass während wir die Liegenschaft zu aktuellen Marktkonditionen bewertet haben, bestimmte Risiken bestehen, die nicht versicherbar sind oder noch versichert werden können. Vor der Durchführung einer möglichen Finanztransaktion, basierend auf dieser Bewertung, sollten Informationen über die aktuelle Versicherungsdeckungssumme und über die Risiken, die möglicherweise im Falle eines unversicherten Verlusts auftreten, eingeholt werden.

## Interessenskonflikt

---

Wir bestätigen hiermit, dass wir keinem potenziellen Interessenskonflikt bei der Durchführung des vorliegenden Wertgutachtens ausgesetzt sind; weder in Bezug auf den Darlehensnehmer, noch im Verhältnis zu den zu bewertenden Liegenschaften.

Zudem bestätigen wir, dass wir neben dem vereinbarten Honorar für die Erstellung des vorliegenden Wertgutachtens keinen zusätzlichen Nutzen ziehen.

## Versicherung und Haftung

---

Die Haftung von CBRE, eines gesetzlichen Vertreters oder Erfüllungsgehilfen ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt.

Die Haftungsbeschränkung des ersten Absatzes gilt nicht, wenn und soweit Produkthaftungsansprüche vorliegen, wenn ein Mangel arglistig verschwiegen wurde, wenn eine Garantie übernommen und/oder wenn Leib, Leben oder Gesundheit verletzt wurden.

Die Haftungsbeschränkung des ersten Absatzes gilt nicht im Falle einfacher Fahrlässigkeit, wenn und soweit eine Deckung des Schadens durch eine Versicherung von CBRE gegeben ist. Die Haftung von CBRE ist jedoch in diesem Fall in der Höhe auf maximal EUR 15.000.000,00 beschränkt.

Die Haftungsbeschränkung des ersten Absatzes gilt nicht im Falle einfacher Fahrlässigkeit, wenn wesentliche Vertragspflichten (sog. „Kardinalpflichten“, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrags überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Kunde regelmäßig vertraut und vertrauen darf) verletzt wurden. Die Haftung für wesentliche Vertragspflichten ist jedoch auf den Ersatz des vorhersehbaren, typischerweise eintretenden Schadens beschränkt. Die Haftung von CBRE ist jedoch in diesem Fall in der Höhe auf maximal EUR 15.000.000,00 beschränkt.

## Abtretung von Rechten

---

Der Auftraggeber ist nicht berechtigt, seine Rechte gemäß der Vereinbarung, auf der die Ausfertigung dieses Bewertungsgutachtens basiert, – ganz oder teilweise – an Dritte abzutreten.

## Erfüllungsort und Gerichtsstand

---

Für die vertragliche Beziehung, auf der die Ausfertigung dieses Bewertungsgutachtens basiert, gilt deutsches Recht. Erfüllungsort und Gerichtsstand für Streitigkeiten aus diesem Vertragsverhältnis ist Frankfurt am Main.

## Rechtshinweis

---

Das vorliegende Bewertungsgutachten („Gutachten“) wurde von CBRE Valuation („CBRE“) ausschließlich für die DO Deutsche Office AG, Maarweg 165, 50825 Köln („Auftraggeber“) gemäß der im Auftragsschreiben („Auftragsschreiben“) vom 24. August 2015 vereinbarten Bedingungen erstellt. Das Gutachten ist streng vertraulich und darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von CBRE Dritten nicht offengelegt werden. CBRE hat dem Auftraggeber das Gutachten mit der Maßgabe zur Verfügung gestellt, dass ausschließlich dieser das Gutachten verwenden und sich darauf berufen darf, es sei denn, es wurde ausdrücklich und in Schriftform anderes vereinbart. Für den Fall, dass CBRE ausdrücklich der Weitergabe und Offenlegung an Dritte zugestimmt hat, beschränken sich die sich aus dem Gutachten ergebenden Haftungsansprüche Dritter auf die Haftungsansprüche, die im Auftragsschreiben mit dem Auftraggeber vereinbart worden sind.

Die Haftungsobergrenze von CBRE gegenüber allen Parteien für Ansprüche, die im Zusammenhang mit sowie der Offenlegung des vorliegenden Gutachtens, gleich aus welchem Rechtsgrund (Vertrag, Delikt, Fahrlässigkeit oder sonstigen Rechtsgründen) entstehen, beträgt:

15.000.000 € (Fünfzehn Millionen Euro)

Des Weiteren haftet CBRE nicht für mittelbare Schäden oder Folgeschäden, weder aus Vertrag, Delikt, für Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Rechtsgründen, die in Verbindung mit dem vorliegenden Gutachten entstehen; hiervon unberührt bleibt jegliche Haftung, die durch geltendes Recht nicht ausgeschlossen oder begrenzt werden kann.

## Qualifikation des Bewertungsteams

---

### **Stefan Gunkel, Ö.b.u.v. SV., CIS HypZert (F)**

Stefan Gunkel arbeitet seit September 2003 für CBRE. Er ist Managing Director und Head of Valuation Germany. Des Weiteren ist er Head of Office & Logistics Valuation in Frankfurt. Vor seiner Anstellung bei CBRE war Herr Gunkel Leiter der Bewertungsabteilung bei Insignia Deutschland.

Stefan Gunkel hat an der European Business School (ebs) studiert und dort zunächst einen Abschluss als Diplom-Betriebswirt und anschließend einen Abschluss als Immobilienökonom erworben. 2003 qualifizierte er sich als Sachverständiger für Beleihungswertermittlungen (CIS HypZert (F)). Des Weiteren ist er „Öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger“ und Mitglied der Industrie- und Handelskammer Hanau-Gelnhausen-Schlüchtern. Darüber hinaus hat er den Titel Recognized European Valuer (REV) erhalten.

### **Tobias Jermis, MRICS, CIS HypZert (F)**

Tobias Jermis arbeitet seit September 2003 bei CBRE. Er ist Director für Office & Logistics Valuation und Teamleiter im Frankfurter Bewertungsteam.

Vor seiner Anstellung bei CBRE war Herr Jermis 3 Jahre bei Insignia Deutschland, zuletzt als Senior Consultant in der Bewertungsabteilung, tätig.

Tobias Jermis hat Betriebswirtschaft an der Goethe-Universität in Frankfurt studiert und sein Studium als Diplom-Kaufmann abgeschlossen. Des Weiteren hat Herr Jermis an der European Business School (ebs) einen Abschluss zum Immobilienökonom gemacht und ist Mitglied der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). Darüber hinaus hat Tobias Jermis die Titel CIS HypZert (F) – Immobiliengutachter für finanzwirtschaftliche Zwecke sowie Recognized European Valuer (REV) erworben.

### **Jens Breyhan, MRICS**

Jens Breyhan arbeitet seit Dezember 2006 bei CBRE. Er ist Director für Office & Logistics Valuation und Teamleiter für IT & Valuation Services im Frankfurter Bewertungsteam.

Jens Breyhan studierte Wirtschaftswissenschaften mit den Schwerpunkten Unternehmensführung und Internationales Management an der Universität Dortmund und schloss sein Studium als Diplom-Kaufmann ab. Darüber hinaus erwarb er an der European Business School (ebs) in Essen einen Abschluss als Immobilienökonom. Darüber hinaus ist er Mitglied der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

### **Ismail Tahir**

Ismail Tahir arbeitet seit Mai 2013 für CBRE. Als Senior Consultant für Office & Logistics Valuation ist er im Frankfurter Bewertungsteam tätig.

Vor seiner Anstellung bei CBRE arbeitete er insgesamt sechs Jahre in der Immobilienbranche, dabei war er für Jones Lang LaSalle GmbH sowie die Deko Immobilien GmbH tätig.

Ismail Tahir ist ein vom TÜV Rheinland zertifizierter Sachverständiger für die Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken. Außerdem hat einen Abschluss in Ingenieurwissenschaften von der Hochschule Darmstadt.

### **Philipp Zindel**

Philipp Zindel arbeitet seit August 2011 bei CBRE. Als Consultant für Office & Logistics Valuation ist er im Frankfurter Bewertungsteam tätig.

Vor seiner Anstellung bei CBRE arbeitete er von Juni 2010 bis Juli 2011 bei Florian Krieger Architektur und Städtebau in Darmstadt.

Sein Studium der Architektur an der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) Zürich, Schweiz, schloss Philipp Zindel 2010 mit einem Master of Science ab. Danach studierte er berufsbegleitend an der Donau Universität Krems in Österreich den Masterstudiengang Real Estate und schloss ihn 2013 mit einem Master of Science ab.

### **Lee-Willem Visavachaiwat**

Lee-Willem Visavachaiwat arbeitet seit August 2012 für CBRE. Als Consultant ist er im Berliner International Valuation Team tätig.

Vor seiner Anstellung bei CBRE arbeitete er von Juli 2010 bis Oktober 2011 bei der Arminius Kapitalgesellschaft mbH in Frankfurt am Main als Junior Asset Manager.

Er hat Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule RheinMain in Wiesbaden studiert und das Studium mit dem Bachelor of Arts (BA) abgeschlossen. Zudem hat Lee-Willem Visavachaiwat 2012 an der International Real Estate Business School (IRE|BS) einen Abschluss zum Immobilienökonom gemacht. Er ist Mitglied der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

### **Niklas Blässing**

Niklas Blässing arbeitet seit April 2015 für CBRE. Als Junior Consultant ist er im Frankfurter Bewertungsteam tätig.

Vor seiner Anstellung bei CBRE absolvierte er Praktika bei der BBE Handelsberatung GmbH in München sowie bei der PATRIZIA Immobilien AG in Augsburg im Bereich Portfolio Advisory.

Niklas Blässing hat zuvor Betriebswirtschaftslehre (B.Sc.) mit dem Schwerpunkt Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg studiert. Anschließend hat er sein Masterstudium an der International Real Estate Business School (IRE|BS) der Universität Regensburg mit einem Master of Science in Real Estate abgeschlossen. Seine Schwerpunkte lagen in den Bereichen Real Estate Management & Development sowie Real Estate Investment & Finance.

### **Linda Fischer**

Linda Fischer arbeitet seit März 2015 für CBRE. Als Junior Consultant ist sie im Frankfurter Bewertungsteam tätig.

Linda Fischer hat zuvor Internationales Management an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur in Leipzig studiert. Anschließend hat sie ein Masterstudium der Immobilienwirtschaft an der International Real Estate Business School (IRE|BS) der Universität Regensburg abgeschlossen. Ihre Schwerpunkte lagen auf den Bereichen Real Estate Management and Development sowie Real Estate Investment and Finance.

Vor ihrer Anstellung bei CBRE absolvierte sie mehrere Praktika; unter anderem bei der Landesbank Baden-Württemberg in Stuttgart sowie bei RREEF Spezial Invest und Jones Lang LaSalle in Frankfurt am Main.



### **Katherine Smith**

Katherine Smith arbeitet seit September 2014 für CBRE. Als Junior Consultant für Office & Logistics Valuation ist sie im Frankfurter Bewertungsteam tätig.

Katherine Smith hat ihr Studium an der European Business School (EBS) in Oestrich-Winkel und der Universität Pompeu Fabra (UPF) in Barcelona mit einem Bachelor of Science in Management abgeschlossen. Ihre Schwerpunkte lagen dabei auf den Bereichen Immobilien und Finanzen.

Vor ihrer Anstellung bei CBRE absolvierte sie mehrere Praktika bei Fortress Germany in Frankfurt am Main, Ernst & Young in Eschborn und Feondor Asset Management in Genf (Schweiz).

Mit freundlichen Grüßen



ppa. Jens Breyhan,  
MRICS

**Director**

Team Leader IT & Valuation Services  
Frankfurt

Für und im Auftrag von  
CBRE GmbH

T: +49 69 1700 77 648  
jens.breyhan@cbre.com

Mit freundlichen Grüßen



Stefan Gunkel,  
Ö.b.u.v. Sachverständiger, CIS HypZert  
(F)

**Managing Director**

Head of Valuation Germany

Für und im Auftrag von  
CBRE GmbH

T: +49 69 1700 77 18  
stefan.gunkel@cbre.com

# TEIL II

## ANHANG

---

- A BEWERTUNGSANSATZ & ANNAHMEN
- B WERTÜBERSICHT

---

# A

## BEWERTUNGS- ANSATZ & ANNAHMEN

---

<b>1</b>	<b>Bewertungsansatz</b>	<b>22</b>
1.1	DCF (DISCOUNTED CASHFLOW)	22
1.2	MARKTWERT	22
1.3	MARKTMIENTANSÄTZE	23

<b>2</b>	<b>Generelle</b>	
	<b>Bewertungsannahmen</b>	<b>24</b>
2.1	BESTANDTEILE DER IMMOBILIE	24
2.2	BAULICHER ZUSTAND UND INSTANDSETZUNG	24
2.3	UMWELTASPEKTE	24
2.4	FLÄCHENBERECHNUNG	25
2.5	EIGENTUMSRECHT, PLANUNGSRECHT UND MIETSITUATION	25
2.6	INFRASTRUKTUR & ERSCHLIEBUNG	25
2.7	STEUERN, VERSICHERUNGEN	25
2.8	UMSATZSTEUER	26
2.9	TRANSAKTIONSKOSTEN	26
<b>3</b>	<b>Besondere</b>	
	<b>Bewertungsannahmen</b>	<b>26</b>
3.1	NICHT UMLEGBARE VERWALTUNGSKOSTEN	27
3.2	LAUFENDE INSTANDHALTUNG	27
3.3	MIETERAUSBAUKOSTEN (TENANT IMPROVEMENTS)	27
3.4	NICHT UMLEGBARE BETRIEBSKOSTEN BEI LEERSTAND	28
3.5	INSTANDHALTUNGSSTAU	28
3.6	STRUKTURELLER LEERSTAND	28
3.7	WIEDERVERMIETUNGSDAUER	28
3.8	(WIEDER-)VERMIETUNGSKOSTEN	29
3.9	ZAHLUNGSBEDINGTES MIETAUSFALLRISIKO	29
3.10	INFLATION UND MARKTMIETSTEIGERUNG	29
3.11	DISKONTIERUNGS- UND KAPITALISIERUNGSZINSSATZ	30
3.12	MARKTMIETANSÄTZE	30
3.13	VERMIETUNGSDAUER	30

# BEWERTUNGSANSATZ & ANNAHMEN

---

## 1 Bewertungsansatz

---

### 1.1 DCF (Discounted Cashflow)

Bei der DCF-Methode werden sämtliche mit der Immobilieninvestition verbundenen Kosten und Erträge im Detailbetrachtungszeitraum (in unserem Fall 10 Jahre) gegenübergestellt, um die Nettoeinnahmen (Cash Flow) des Objektes für die einzelnen Jahre im Betrachtungszeitraum zu bestimmen. Dabei werden verschiedene Parameter wie beispielsweise Mietänderungen aufgrund vertraglicher Vereinbarungen und Entwicklung der Marktmiete, Ausgaben für laufende Instandhaltung, Reparaturen und sonstiger Renovierungen, Leerstandszeiten, etc. für den gesamten Detailbetrachtungszeitraum berücksichtigt.

Am Ende des Detailbetrachtungszeitraums wird ein Verkauf der Immobilie simuliert, wobei die Liegenschaft hierzu mit der „Income Capitalisation Method“ bewertet wird. Dabei werden stabilisierte Mieteinnahmen und eine angemessene Investitionsrendite zugrunde gelegt.

Der sich im Betrachtungszeitraum ergebende Cash Flow inklusive des simulierten Verkaufs wird mit einem eingeschätzten Diskontierungszinssatz, welcher aus dem Kapitalmarkt abgeleitet wird, auf den Stichtag der Bewertung abdiskontiert, um einen Barwert zu ermitteln.

Durch Abzug der Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer, Notarkosten und Maklerkosten) vom errechneten Barwert ergibt sich der Marktwert des Objektes.

Im Gegensatz zur DCF-Methode handelt es sich bei der Income Capitalisation Method um ein statisches, einperiodiges Bewertungsverfahren, bei dem keine explizite Darstellung von Mietentwicklungen im Zeitverlauf vorgenommen wird. Die Auswirkungen von zeitlichen Veränderungen der Miete sowie weiterer Markt- oder Finanzfaktoren sind implizit im Kapitalisierungszins enthalten.

### 1.2 Marktwert

CBRE ermittelt den Marktwert gemäß VPS 4 der Valuation – Professional Standards (9. Auflage – Red Book; London Januar 2014), der wie folgt definiert ist:

„The estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm’s length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion“.

Gemäß der Ausführungen des Red Book bezeichnet der Begriff „estimated amount“ im Hinblick auf den Market Value „... the most probable price reasonably obtained in the market at the date of valuation ... It is the best price reasonably obtainable by the seller and the most advantageous price reasonably obtainable by the buyer.“ (RICS, 2006)

Ausgaben, die im Falle einer Veräußerung für den Abschluss einer Transaktion oder im Rahmen einer möglichen Besteuerung anstehen, werden nicht berücksichtigt.

Ebenso sind sämtliche potenzielle Mietverträge und Geschäftsverbindungen zwischen einzelnen Gesellschaften des Auftraggebers sowie Hypotheken, Verbindlichkeiten oder andere Belastungen nicht Bestandteil unserer Bewertung.

### **1.3 Marktmietansätze**

Die in dieser Bewertung verwendeten Marktmietansätze wurden von uns im Hinblick auf das Vermietungspotenzial der einzelnen Immobilie unter Marktbedingungen zum Bewertungsstichtag eingeschätzt. Basis hierfür sind unsere Erfahrung im Markt, kürzlich abgeschlossene Mietverträge in den Bewertungsobjekten sowie unsere Recherchen von geeigneten Vergleichstransaktionen, u. a. aus unserer internen Datenbank, empirische Systeme (Angebotsmieten und -preise) und anderen Informationsquellen.

## 2 Generelle Bewertungsannahmen

---

### 2.1 Bestandteile der Immobilie

Fest mit der Immobilie verbundene Einrichtungsgegenstände, wie etwa Personen- und Transportaufzüge, sonstige Beförderungsanlagen, Zentralheizungsanlagen und andere technische Einrichtungen werden als integrale Bestandteile der zu bewertenden Immobilie verstanden und deshalb bei unserer Bewertung berücksichtigt.

Mietereinbauten, mieterspezifische Produktionsanlagen oder Einzelhandelseinrichtungen wie etwa Regale oder Kassenbereiche sind nicht Bestandteile unserer Bewertung.

### 2.2 Baulicher Zustand und Instandsetzung

Sofern uns keine gegenteiligen Informationen zur Verfügung gestellt wurden, haben wir folgende Annahmen getroffen:

- es sind weder außergewöhnliche Bodenverhältnisse vorhanden, noch sind archäologische Funde zu erwarten, die einen negativen Einfluss auf die derzeitige oder zukünftige Vermietung, Entwicklung oder den Wert der Immobilien haben könnten.
- das Bewertungsobjekt weist keinerlei latent vorhandene, strukturelle Beschädigungen hinsichtlich Hausschwamm- oder Holzfäulnisbefall auf.
- keine der derzeit bekannten gesundheitsgefährdenden oder schädlichen Baustoffe und Bautechniken wurden zur Konstruktion oder bei baulichen Veränderungen verwendet.

### 2.3 Umweltaspekte

Für die Durchführung unserer Bewertung haben wir auftragsgemäß angenommen, dass das Bewertungsobjekt frei von jedweder Kontamination ist und dass die bisherigen Nutzungen keinerlei Kontaminationspotenzial aufweisen. Insbesondere haben wir angenommen, dass

- das Bewertungsobjekt nicht kontaminiert ist und nicht gegen die bestehende und in Bearbeitung befindliche Umweltgesetzgebung verstößt.
- für alle Nutzungen und Produktionsprozesse, die in und auf dem zu bewertenden Objekt durchgeführt werden und durch Umweltgesetze geregelt werden die dafür notwendigen Genehmigungen von den dazu autorisierten Behörden vorliegen.

Wir haben selbst weder Umweltverträglichkeitsprüfungen durchgeführt noch eventuell vorliegende Umweltverträglichkeitsgutachten oder Altlastenuntersuchungen ausgewertet, die unter Umständen auf eine reale oder potenzielle Umweltbelastung hinweisen.

Wir haben ebenso keinerlei Untersuchungen hinsichtlich der ehemaligen oder derzeitigen Nutzungen auf dem Bewertungsgrundstück und den benachbarten Grundstücken angestellt, die auf potenzielle Kontaminationen hinweisen und treffen daher die Annahme, dass solche Risiken nicht existieren.

Das Alter und der offensichtliche, allgemeine, bauliche Zustand des Bewertungsobjekts wurden bei unseren Annahmen berücksichtigt. Unsere Aussagen dazu beziehen sich



allerdings nur auf diejenigen Bauteile, die wir tatsächlich besichtigt haben und schließen nicht besichtigte Bauteile nicht mit ein.

## **2.4 Flächenberechnung**

Im Rahmen unserer Bewertung haben wir keine eigenständigen Flächenberechnungen durchgeführt. Vielmehr basieren unsere Kalkulationen auf den Flächenangaben der Mieterliste und den Flächenaufstellungen die uns vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden.

## **2.5 Eigentumsrecht, Planungsrecht und Mietsituation**

Sofern nichts Gegenteiliges an anderer Stelle formuliert ist, nehmen wir an, dass

- das Bewertungsobjekt ohne jegliche Einschränkungen und Bedingungen jederzeit zu vermieten bzw. zu vermarkten ist.
- Das zu bewertenden Gebäude im Rahmen der rechtlich zulässigen Vorschriften und Richtlinien errichtet worden ist bzw. den planungsrechtlichen Vorgaben entsprechen und ein dauerhaftes Recht für die derzeitige Nutzung vorliegt.
- das Bewertungsobjekt von keinen städtebaulichen oder verkehrstechnischen Planungen negativ beeinflusst werden.
- das Gebäude den gesetzlichen Vorgaben und den Bestimmungen der lokalen Behörden hinsichtlich Brandschutz-, Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften entspricht.
- keine Nutzungseinschränkungen oder andere einschränkende Klauseln in Mietverträgen vorhanden sind, die den Wert der Immobilie negativ beeinflussen.
- alle leer stehenden Räumlichkeiten jederzeit vermietbar und unbelastet von jeglichen mietrechtlichen Belastungen sind.

Im Rahmen der Bewertung wurden keine Bonitätsprüfungen hinsichtlich des finanziellen Status der Mieter durchgeführt. Wir haben allerdings bei den Gewerbemietern unsere Markteinschätzung aus Sicht eines Investors mit einfließen lassen und ein branchen- und größenspezifisches, potenzielles Ausfallrisiko durch die Höhe der von uns eingeschätzten Marktmiete berücksichtigt.

## **2.6 Infrastruktur & Erschließung**

Wir haben angenommen, dass alle bewerteten Liegenschaften im Sinne des § 123 Baugesetzbuch voll erschlossen sind, d. h. das ein Anschluss an das Straßen-, Strom-, Gas- und/oder Fernwärme, Trink- und Abwassernetz (Kanalisation) vorhanden ist.

## **2.7 Steuern, Versicherungen**

Wir haben angenommen, dass

- alle öffentlichen Steuern, (Erschließungs-)Beiträge, Abgaben etc., die wertbeeinflussende Auswirkungen haben könnten, zum Bewertungsstichtag abbezahlt oder abgelöst worden sind.
- das zu bewertende Objekt durch die erforderlichen Versicherungen hinsichtlich der

Bedingungen und der Höhe der Absicherung gegen Ereignisse, die einen potenziellen Wertverlust bedeuten können, abgesichert sind.

Sonstige Ausgaben oder steuerliche Auswirkungen, die beim Abschluss der Transaktion oder beim Wiederverkauf eintreten können, wurden von uns nicht berücksichtigt.

## 2.8 Umsatzsteuer

Im Falle, dass in den bewerteten Immobilien Mietverträge mit Mietern bestehen, die keine Umsatzsteuer an den Vermieter abführen, wird dies von uns in der Bewertung nicht berücksichtigt. Daher können auch die Vorsteuern der mit den Umsätzen im Zusammenhang stehenden Kosten wie Kapitalausgaben, nichtabzugsfähige Nebenkosten, Verwaltungskosten und Vermietungsausgaben nicht abgezogen werden.

Innerhalb der Bewertung wurden diese Kosten somit bereits als Bruttokosten berücksichtigt. Dabei wurde der aktuelle Umsatzsteuersatz von 19 % angenommen.

Je nach Nutzungsart wurde im Falle einer Neuvermietung der Objekte größtenteils von einem umsatzsteuerpflichtigen Mieter ausgegangen, so dass im Fall der Neuvermietung dem Vermieter die Umsatzsteueroption bzw. der Verzicht auf die Steuerbefreiung ermöglicht wird.

## 2.9 Transaktionskosten

Im Hinblick auf die Transaktionskosten haben wir folgende Ansätze gewählt:

**Notar- und Rechtsanwaltskosten:** Im Ankaufsfall in der DCF Kalkulation gehen wir für jedes einzelne Objekt von 0,25 % bis 0,75 % Notar- und Anwaltskosten aus, abhängig vom Volumen des einzelnen Bewertungsobjektes.

**Maklercourtage:** Auf dem deutschen Immobilienmarkt ist es üblich, dass der Erwerber für alle oder zumindest für einen Anteil der Maklergebühren aufkommt. Wir haben dafür im Ankaufsfall im DCF-Modell für jedes einzelne Objekt 1,00 % bis 2,00 % angesetzt.

**Grunderwerbsteuer:** Nach deutschem Steuerrecht muss beim Kauf einer Immobilie vom Erwerber eine Grunderwerbsteuer entrichtet werden. Die Höhe des Steuersatzes ist dabei je nach Bundesland unterschiedlich und bewegt sich zum Bewertungsstichtag in einer Spanne von 3,0% bis zu 6,5%.

# 3 Besondere Bewertungsannahmen

---

Nach deutscher Gesetzgebung sind sowohl Verwaltungskosten als auch Instandhaltungskosten in aller Regel auf den Gewerbemietler umlegbar. Im Falle der Bewertungsobjekte wurde bei der Mehrzahl der Gewerbemietverträge eine Standardregelung bzgl. der Kostenverteilung für die Instandhaltung und Instandsetzung zwischen Eigentümer und Mieter getroffen. Demnach übernimmt der Mieter für Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen innerhalb der Mietsache alle Kosten und beteiligt sich bei Maßnahmen an Dach und Fach und den Gemeinschaftsflächen zumindest teilweise an den Kosten. Bei einigen Mietverträgen übernimmt der Mieter bis zu einer gewissen Grenze alle Kosten, die für die Instandhaltung der Gemeinschaftsflächen und der technischen Anlagen, u. a. Aufzüge, Heizung, Klimatisierung, anfallen.

### 3.1 Nicht umlegbare Verwaltungskosten

Auf Grundlage der marktüblichen Kostenansätze für gemischt genutzte gewerbliche Immobilien haben wir 0,0 % bis 2,5 % Verwaltungskosten bezogen auf den Brutto-Marktmiettertrag der zu bewertenden Immobilien angenommen.

### 3.2 Laufende Instandhaltung

Für die laufende Instandhaltung wurden von uns bezogen auf die Nutzungsart folgende Kostenansätze pro m<sup>2</sup> / Stück und Jahr gewählt:

- 4,00 – 9,00 EUR für Büroflächen
- 4,00 – 9,00 EUR für Einzelhandelsflächen
- 7,00 – 9,00 EUR für Wohnflächen
- 1,50 – 5,00 EUR für Lagerflächen
- 2,50 – 8,00 EUR für Gastronomieflächen
- 0,00 – 8,00 EUR für sonstige Flächen
- 7,00 EUR für Pflegeheimflächen
- 5,00 EUR für Logistikflächen
- 6,00 – 7,00 EUR für Hotelflächen
- 30,00 – 75,00 EUR pro Innenstellplatz pro Jahr
- 25,00 – 50,00 EUR pro Außenstellplatz pro Jahr

Die individuellen Ansätze spiegeln sowohl den Erhaltungszustand des jeweiligen Objekts (nach evtl. Aufholung von Instandhaltungstau), als auch die Existenz von Aufzügen, spezielle Denkmalschutzauflagen etc. wieder.

### 3.3 Mieterausbaukosten (Tenant Improvements)

In den deutschen Gewerbe- und Wohnmietverträgen sind generell Schönheitsreparaturen, die mieterseitig während der Mietdauer oder zum Ende der Mietvertragslaufzeit erbracht werden müssen, vorgesehen. Schönheitsreparaturen umfassen oberflächliche Maßnahmen wie etwa das Streichen der Wände oder das Entfernen von Flecken auf Teppichböden, jedoch keine substanziellen Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen.

Bei Mieterwechsel bzw. zum Zwecke des Leerstandabbaus fallen jedoch in regelmäßigen Zeitabständen, in Abhängigkeit vom Erhaltungszustand der einzelnen Mieteinheiten, Kosten für Sanierungsmaßnahmen an, die beim Eigentümer verbleiben.

Nutzung	TI's Erstvermietung	TI's Wiedervermietung
Büro	50 bis 350 EUR/m <sup>2</sup>	50 bis 250 EUR/m <sup>2</sup>
Einzelhandel	50 bis 100 EUR/m <sup>2</sup>	50 bis 100 EUR/m <sup>2</sup>
Wohnen	50 bis 100 EUR/m <sup>2</sup>	50 bis 100 EUR/m <sup>2</sup>
Lager	0 EUR/m <sup>2</sup>	0 EUR/m <sup>2</sup>
Gastronomie	0 bis 250 EUR/m <sup>2</sup>	0 bis 150 EUR/m <sup>2</sup>
Sonstige Flächen	0 bis 100 EUR/m <sup>2</sup>	0 bis 100 EUR/m <sup>2</sup>
Pflegeheim	75 bis 150 EUR/m <sup>2</sup>	75 bis 150 EUR/m <sup>2</sup>
Logistik	15 bis 25 EUR/m <sup>2</sup>	15 bis 25 EUR/m <sup>2</sup>
Hotel	100 EUR/m <sup>2</sup>	100 EUR/m <sup>2</sup>

### 3.4 Nicht umlegbare Betriebskosten bei Leerstand

Nicht umlegbare Betriebskosten im Falle von Leerstand, wie z. B. anteilige Grundsteuer, Heizkosten, Kosten für Grünflächenpflege, etc., werden pauschal mit 12 EUR pro m<sup>2</sup> pro Jahr für die Hauptflächen sowie mit 0 bis 6 EUR pro m<sup>2</sup> pro Jahr für die Nebenflächen angesetzt.

### 3.5 Instandhaltungsstau

Basierend auf der Besichtigung der Bewertungsobjekte sowie der vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen gehen wir davon aus, dass die laufende Instandhaltung der Objekte grundsätzlich durchgeführt wurde.

Auf Grundlage der vom Auftraggeber übermittelten Capex-Aufstellung haben wir zum Bewertungsstichtag -10.274.500 EUR für die Beseitigung von Schäden und/oder Instandhaltungsrückstau in unserer Wertermittlung berücksichtigt und vom Marktwert in Abzug gebracht. Dies entspricht einem Anteil von ca. 0,6 % gemessen am Gesamtwert des Portfolios.

### 3.6 Struktureller Leerstand

Zum Bewertungsstichtag weist das DO Deutsche Office Portfolio eine Leerstandsfläche von 116.993 m<sup>2</sup> auf. In unserer Bewertung haben wir 2.675 m<sup>2</sup> dieser Fläche als strukturellen Leerstand angesetzt. Das Portfolio weist somit eine kumulierte Leerstandsrate von ca. 13,2 % auf.

### 3.7 Wiedervermietungsdauer

In Abhängigkeit von der individuellen Objekt- und Lagequalität, der derzeitigen Mietsituation im Objekt und der Leerstandssituation im Markt haben, wir bei der Wiedervermietung aktuell sowie zukünftig leer stehender Flächen für die einzelnen Nutzungsarten wie folgt eingeschätzt:

Nutzungsart	Erstmaliger Leerstand	Folgeleerstand
Büro	6 – 24 Monate	12 – 24 Monate
Einzelhandel	6 – 18 Monate	6 – 18 Monate
Wohnen	6 – 18 Monate	6 – 18 Monate
Lager	6 – 24 Monate	12 – 24 Monate
Gastronomie	12 – 24 Monate	12 – 24 Monate
Sonstige Flächen	12 – 24 Monate	12 – 24 Monate
Pflegeheim	12 – 15 Monate	12 – 15 Monate
Logistik	12 – 18 Monate	12 – 18 Monate
Hotel	12 – 24 Monate	12 – 18 Monate
Innenstellplatz	6 – 24 Monate	12 – 24 Monate
Außenstellplatz	6 – 24 Monate	12 – 24 Monate

Die Leerstandszeiten wurden von uns in Abhängigkeit von der individuellen Objekt- und Lagequalität, der derzeitigen Mietsituation im Objekt und der Leerstandssituation im Markt eingeschätzt.

### 3.8 (Wieder-)Vermietungskosten

Die Höhe und Verteilung der (Wieder-)Vermietungskosten von Gewerberäumen (Maklergebühr, Anzeigen, Verhandlungszeit, sonstiges Marketing) ist in Deutschland nicht gesetzlich geregelt. Vielmehr sind regionale Besonderheiten, die jeweilige Marktphase und schließlich die Objektattraktivität entscheidend.

Auf Basis dieser Parameter haben wir in unserer Bewertung Vermietungskosten in Höhe von drei Monatsmieten (Nettokalt) für die Gewerbeeinheiten festgesetzt, die beim Eigentümer als Kosten verbleiben.

### 3.9 Zahlungsbedingtes Mietausfallrisiko

Das Risiko eines Mietausfalls aufgrund von zahlungsunfähigen und/oder –unwilligen Mietern wird in unserer Bewertung nicht explizit abgebildet sondern fließt implizit in die Festsetzung der Discount und Exit Cap Rate mit ein.

### 3.10 Inflation und Marktmietsteigerung

In unserem Bewertungsmodell wird die Inflationsrate auf der Kostenseite explizit abgebildet. Im Jahr 2016 gehen wir von einer Inflationsrate von 1,4 % und in den Folgejahren von einer Inflationsrate von 2,0 % aus. Die Einschätzung zur Höhe der Inflationsrate basiert auf den Angaben von Consensus Forecast und der Europäischen Zentralbank EZB, aufbereitet durch CBRE Research.

Die Marktmietsteigerung wird von uns entsprechend den in den Mietverträgen abgebildeten Wertsicherungsklauseln berücksichtigt.

### 3.11 Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz

Die kalkulierten Zahlungsströme während des Detailbetrachtungszeitraumes der ersten 10 Jahre und der Endwert werden monatsweise vorschüssig abdiskontiert.

Kapitalisierungs- und Diskontierungszinssatz beziehen sich auf das Bewertungsobjekt und berücksichtigen folgende Punkte:

- Objekt- und Mikrostandortqualität,
- Die derzeitige Vermietungssituation, speziell der Leerstand, Vergleich Ist- zu Marktmiete, Qualität und Kreditwürdigkeit der Mieter, Laufzeit und Indexierungsregelungen (falls vorhanden) der Mietverträge,
- Nachfrageintensität und Marktmietniveau im jeweils relevanten lokalen oder regionalen Immobilienmarkt,
- Die Entwicklungsperspektiven der zu bewertenden Immobilie sowie seines Standortes.

Der Diskontierungszinssatz berücksichtigt die spezifischen Chancen und Risiken der Immobilie, des Standorts und der Vermietungssituation während des 10-Jahres-Detailbetrachtungszeitraumes. Der Kapitalisierungszinssatz des Endwertes wird für die Kapitalisierung des Netto-Mietertrages zu dieser Periode verwendet. Der Netto-Mietertrag wird hierzu errechnet über das potenzielle Mieteinkommen dieser Periode (vermietete Flächen zu Ist-Miete plus zu diesem Zeitpunkt leerstehende Mietflächen zu Marktmiete unter Berücksichtigung des strukturellen Leerstandes) minus der Bewirtschaftungskosten.

### 3.12 Marktmietansätze

Die der Bewertung zugrunde gelegten Marktmietansätze wurden über die Analyse der in den letzten 12 Monaten abgeschlossenen Mietabschlüsse in den Bewertungsobjekten, der CBRE Valuation Mietdatenbank und sonstigen eigener Datenquellen, einer Abfrage der Angebotsmieten bei Immodaten.de und lokal tätigen Marktteilnehmern ermittelt.

Bei der Auswahl der Vergleichsmieten wurden die Lage, die Objektqualität, der Ausstattungsgrad sowie die generelle Vermarktungsfähigkeit soweit möglich angepasst.

Zum Bewertungsstichtag betrug der aggregierte, derzeitige Bruttomarktmiettertrag für das Gesamtportfolio 121.480.613 EUR p.a. (ohne Berücksichtigung von Leerstandsflächen).

### 3.13 Vermietungsdauer

Die Laufzeit der gewerblichen Mietverträge wurde analog der gelieferten Daten der Mieterliste inklusive der Indexierungsregelungen kalkuliert. Für die Wiedervermietung haben wir eine durchschnittliche Laufzeit von fünf Jahren angesetzt.

In einigen Fällen existiert in den Mietverträgen die Möglichkeit einer zweiten Option (Verlängerungsoption). In unseren Kalkulationen haben wir diese zweite Option grundsätzlich mit einer neutralen Wahrscheinlichkeit von 50% berücksichtigt.

---

**B**

**WERTÜBERSICHT**

---

# WERTÜBERSICHT

CBRE ID	Kunden ID	Objektadresse		Mietfläche		WALT	Bruttomieteinnahmen		MARKTWERT		Bruttovervielfältiger	
		Stadt	PLZ	Gesamt	Leerstand		Ist-Miete	Marktmiete	Gesamt	pro m <sup>2</sup>	Ist-Miete	Marktmiete
01_PO	4001	Darmstadt	64295	24.686	0%	4,4	3.504.372	3.590.448	47.400.000	1.920	13,5	13,2
02_PO	4002	Darmstadt	64295	71.870	0%	3,9	12.160.769	11.148.552	152.400.000	2.120	12,5	13,7
03_PO	4003	Düsseldorf	40547	36.215	69%	2,4	859.902	5.310.692	58.200.000	1.607	67,7	11,0
04_PO	4004	Essen	45133	30.314	0%	4,0	5.664.627	4.127.567	72.100.000	2.378	12,7	17,5
05_PO	4005	Essen	45128	24.271	0%	7,0	2.556.408	2.419.620	36.200.000	1.492	14,2	15,0
07_PO	4007	Heilbronn	74072	14.772	0%	4,3	2.126.972	2.144.656	28.400.000	1.923	13,4	13,3
08_PO	4008	Meerbusch	40670	8.038	0%	3,7	1.380.845	1.050.180	15.500.000	1.928	11,2	14,7
09_PO	4009	Nürnberg	90443	6.750	0%	4,2	1.007.830	879.660	14.400.000	2.133	14,3	16,4
10_PO	4010	Stuttgart	70565	25.445	1%	3,8	3.036.260	3.179.997	44.600.000	1.753	14,7	14,0
02_HER	1002	Bremen	28195	4.081	3%	3,2	326.784	361.385	3.760.000	921	11,5	10,4
03_HER	1003	Bremen	28207	4.953	12%	3,6	314.741	306.096	3.250.000	656	10,3	10,6
04_HER	1004	Bruchsal	76646	20.159	14%	4,3	1.042.503	1.101.824	12.600.000	625	12,1	11,5
07_HER	1007	Darmstadt	64283	8.461	6%	2,1	1.336.666	1.410.414	22.600.000	2.671	16,9	16,0
08_HER	1008	Dreieich	63303	8.109	5%	11,8	1.343.508	1.083.684	20.600.000	2.540	15,3	19,0
09_HER	1009	Düsseldorf	40479	5.059	9%	3,7	920.619	927.725	12.600.000	2.491	13,7	13,6
10_HER	1010	Düsseldorf	40210	5.360	23%	3,4	484.877	589.353	7.500.000	1.399	15,5	12,8
14_HER	1014	Erlangen	91052	11.594	6%	1,6	1.398.065	1.396.225	18.500.000	1.596	13,2	13,2
15_HER	1015	Eschborn	65760	6.723	22%	18,0	1.012.764	1.331.626	15.700.000	2.335	15,5	11,8
16_HER	1016	Eschborn	65760	5.079	68%	1,4	179.891	590.372	5.400.000	1.063	30,1	9,2
18_HER	1018	Filderstadt	70794	5.264	23%	1,7	468.606	572.328	6.500.000	1.235	13,9	11,4
19_HER	1019	Frankfurt a.M.	60329	7.700	6%	5,1	1.461.134	1.512.521	24.200.000	3.143	16,6	16,0
20_HER	1020	Frankfurt a.M.	60437	14.852	33%	3,2	1.307.523	1.628.901	19.900.000	1.340	15,2	12,2
21_HER	1021	Frankfurt a.M.	60322	8.722	47%	3,5	1.630.924	1.920.675	27.300.000	3.130	16,8	14,2
24_HER	1024	Frankfurt a.M.	60327	30.630	72%	3,4	2.296.608	6.788.740	99.100.000	3.235	43,1	14,6
25_HER	1025	Hamburg	22453	6.785	4%	3,2	736.305	760.526	11.200.000	1.651	15,2	14,7
27_HER	1027	Hamburg	20097	9.834	25%	2,2	1.192.701	1.480.435	22.200.000	2.258	18,6	15,0
28_HER	1028	Kaiserslautern	67655	9.278	28%	3,0	851.325	1.024.898	11.900.000	1.283	14,0	11,7
30_HER	1030	Köln	50668	27.462	0%	4,6	3.696.000	3.867.516	60.300.000	2.196	16,3	15,6
34_HER	1034	Ludwigsburg	71634	32.538	5%	6,3	1.656.406	1.626.718	19.300.000	593	11,6	11,8
36_HER	1036	Neuss	41460	12.733	1%	1,9	1.304.938	1.338.124	13.500.000	1.060	10,4	10,1
37_HER	1037	Nürnberg	90471	11.195	26%	4,6	1.068.766	1.185.622	15.100.000	1.349	14,1	12,7
38_HER	1038	Ratingen	40880	19.147	45%	3,7	1.351.644	2.125.132	24.400.000	1.274	18,1	11,5



CBRE ID	Kunden ID	Objektadresse		Mietfläche		WALT	Bruttomieteinnahmen		MARKTWERT		Bruttovervielfältiger	
		Stadt	PLZ	Gesamt	Leerstand		Ist-Miete	Marktmiete	Gesamt	pro m <sup>2</sup>	Ist-Miete	Marktmiete
39_HER	1039	Recklinghausen	45657	19.855	0%	5,2	2.100.000	2.263.440	31.000.000	1.561	14,7	13,7
40_HER	1040	Stuttgart	70499	12.326	5%	1,9	1.675.703	1.729.006	22.800.000	1.850	13,6	13,2
41_HER	1041	Stuttgart	70565	5.428	19%	2,7	463.032	504.441	6.200.000	1.142	13,4	12,3
42_HER	1042	Trier	54290	16.920	4%	3,8	1.530.623	2.094.883	25.300.000	1.495	16,6	12,1
43_HER	1043	Weiterstadt	64331	14.178	28%	2,0	534.915	743.223	6.700.000	473	12,6	9,1
46_HER	1046	Frankfurt a.M.	60439	10.423	0%	5,0	1.494.798	1.544.291	20.500.000	1.967	13,7	13,3
48_HER	1048	Ismaning	85737	12.219	19%	2,1	378.930	1.194.523	12.800.000	1.048	33,8	10,7
49_HER	1049	Ismaning	85737	12.417	17%	4,6	1.306.970	1.423.805	16.700.000	1.345	12,7	11,7
01_HOM	2001	Dortmund	44137	3.162	36%	4,1	484.805	612.861	9.500.000	3.005	19,7	15,6
03_HOM	2003	Ratingen	40880	33.900	20%	8,1	3.710.368	4.070.476	50.900.000	1.501	13,7	12,5
04_HOM	2004	Frankfurt a.M.	65936	5.871	11%	3,7	339.865	375.614	3.870.000	659	11,4	10,3
05_HOM	2005	Böblingen	71034	14.888	0%	1,5	1.896.694	1.693.135	21.400.000	1.437	11,3	12,7
07_HOM	2007	Köln	50825	22.803	19%	2,6	2.648.149	3.371.607	43.700.000	1.916	16,5	13,0
08_HOM	2008	Düsseldorf	40549	37.691	12%	2,0	5.481.974	5.917.228	79.700.000	2.115	14,5	13,5
10_HOM	2012	Berlin	12435	85.367	1%	3,5	13.920.176	15.285.511	209.300.000	2.452	15,0	13,7
11_HOM	2010	München	80807	11.196	0%	5,9	1.773.748	1.759.311	26.400.000	2.358	14,9	15,0
12_HOM	2011	Frankfurt a.M.	60486	29.759	0%	2,0	7.102.373	5.322.885	82.100.000	2.759	11,6	15,4
01_DO	3001	Stuttgart	70567	21.411	0%	2,0	3.787.697	2.792.160	29.600.000	1.382	7,8	10,6
<b>Gesamt</b>				<b>887.891</b>	<b>13,2</b>	<b>3,9</b>	<b>110.312.104</b>	<b>121.480.613</b>	<b>1.645.080.000</b>	<b>1.853</b>	<b>14,9</b>	<b>13,5</b>