

Schweizer Immobiliengesellschaften

Übersicht über die wesentlichen Steuerdaten

September 2013

Hanspeter Saner
Partner

Tax Services

T +41 58 286 6493
M +41 58 289 6493
F +41 58 286 6822
E hanspeter.saner@ch.ey.com

Martin Baumgartner
Manager

Tax Services

T +41 58 286 6232
M +41 58 289 6232
F +41 58 286 6822
E martin.baumgartner@ch.ey.com

Abkürzungen

September 2013

bzw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EPRA	European Public Real Estate Association
ETR	Effective Tax Rate
Mio.	Millionen
NAV	Net Asset Value
OTC	over-the-counter
u.a.	unter anderem
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche

Management Summary	1
Allreal Holding AG	6
bfw liegenschaften ag	12
Espace Real Estate Holding AG	18
Intershop Holding AG	24
Mobimo Holding AG	30
Peach Property Group AG	36
PSP Swiss Property AG	42
Swiss Finance & Property Investment AG	48
Swiss Prime Site AG	54

Warteck Invest AG

60

Züblin Immobilien Holding AG

66

Management Summary

Management Summary

Inhalt der Analyse und Vorgehensweise

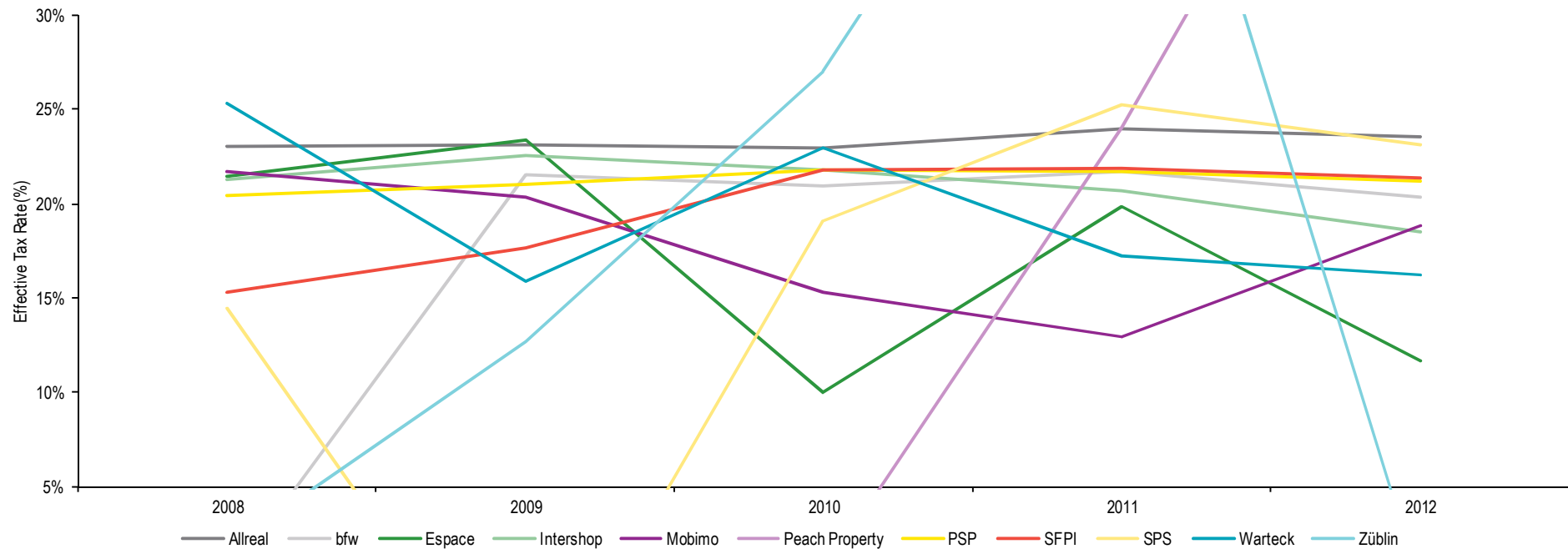
- ▶ Basierend auf den publizierten Geschäftsberichten der Jahre 2008 bis 2012 der wesentlichsten Schweizer Immobiliengesellschaften hat Ernst & Young wiederum deren Steuerkennzahlen analysiert. Hauptgewicht wurde dabei auf die Entwicklung der Steuerbelastung (effective tax rate „ETR“), die Überleitungsrechnung zwischen dem erwarteten und dem effektiven Steueraufwand (tax reconciliation), die Aktivierung von allfälligen Verlustvorträgen sowie die Berechnung der latenten Steuern hinsichtlich der Immobilien (deferred taxes) gelegt.
- ▶ Daneben wird mit der Gegenüberstellung der latenten Steuern zum Immobilienbestand eine Aussage über die Höhe der Bewertungsdifferenzen (temporary differences) der untersuchten Gesellschaften gemacht.
- ▶ Die verwendeten Informationen basieren auf öffentlich zugänglichen Angaben aus den Jahresberichten der einzelnen Immobiliengesellschaften. Die Daten wurden sorgfältig recherchiert und einer aufwendigen Qualitätssicherung unterzogen. Es wird jedoch keine Garantie für die Fehlerfreiheit und Vollständigkeit gegeben und jegliche Haftung wird ausgeschlossen. Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
- ▶ Bei Fragen zu der Studie oder zu unseren Real Estate Services stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Management Summary

Entwicklung der Steuerbelastung

- ▶ Die untersuchten Immobiliengesellschaften verfolgen unterschiedliche Schwerpunkte bei ihren Immobilienanlagen. Während die einen primär in Geschäftsliegenschaften an erstklassigen Lagen von Schweizer Grossstädten investieren, diversifizieren andere im Bereich von Wohnbauten. Investments im Ausland sind unverändert die Ausnahme. Letzteres und die kantonal unterschiedlichen Steuersätze können die Höhe der Steuerbelastung beeinflussen.
- ▶ Zur besseren Lesbarkeit werden in der nachstehenden Grafik Extremwerte (kleiner als 5% und grösser als 30%) nicht abgebildet.

Steuerbelastung im Vergleich



Management Summary

- ▶ Die Mehrheit der untersuchten Gesellschaften weisen eine relativ konstante ETR von rund 18% – 24% aus. Bei einigen Immobiliengesellschaften führten verschiedene Sondereffekte zu einem „spannenden“ Verlauf der Gesamtsteuerquote.
- ▶ Ausserhalb dieser Bandbreite liegen im 2012 die ETR von Espace (11.7%), Peach Property (51.7%), Warteck (16.2%) und Züblin (0%).
- ▶ Bei Espace führte primär die Auflösung nicht mehr notwendiger Steuerrückstellungen zu einem positiven Effekt, während bei Peach Property gemäss dem Jahresbericht vor allem Steuersatzdifferenzen und Steuersatzanpassungen im Zusammenspiel mit dem verhältnismässig tiefen steuerbaren Gewinn die aussergewöhnlich hohe Steuerbelastung verursachten.
- ▶ Die vergleichsweise tiefe Steuerbelastung von Warteck lässt sich anhand des Jahresberichts nicht zweifelsfrei erklären, während bei Züblin die vorgenommenen Wertberichtigungen auf aktivierten latenten Steuerguthaben praktisch dem erzielten Jahresverlust entsprachen.
- ▶ Weitergehende Ausführungen sind bei den einzelnen Gesellschaften zu finden.

Überleitungsrechnung (tax reconciliation)

- ▶ Die Offenlegung bzw. Erläuterungen dieser Sondereffekte und der weiteren Abweichungen werden von den untersuchten Immobiliengesellschaften im Rahmen der Überleitungsrechnung unterschiedlich gut dokumentiert. Teilweise legt die tax reconciliation nicht alle wünschbaren Informationen für die Abweichungen offen.

Aktivierung von allfälligen Verlustvorträgen

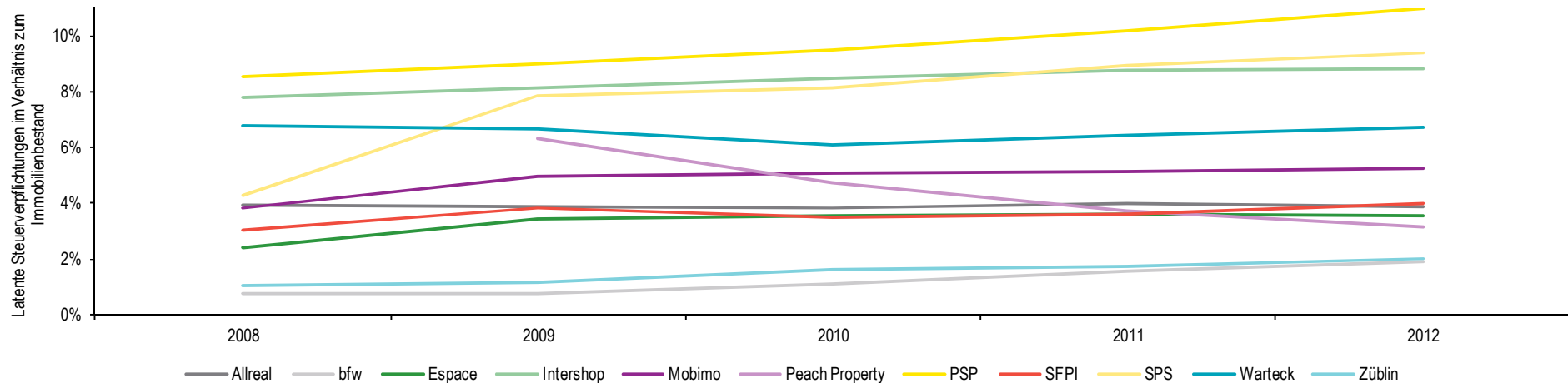
- ▶ Die steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen erfolgte bei den untersuchten Gesellschaften uneinheitlich. In einigen Fällen wurden, namentlich in früheren Jahren, nicht aktivierte Verlustvorträge steuerlich verrechnet, was sich (positiv) auf die Höhe der Steuerbelastung auswirkte.

Management Summary

Berechnung der latenten Steuern

- ▶ Das Verhältnis von latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand ist bei den einzelnen Immobiliengesellschaften sehr verschieden.
- ▶ Die Offenlegung zur Berechnung der latenten Steuern auf den Immobilien wird von den untersuchten Gesellschaften unterschiedlich gut vorgenommen. Während einige Gesellschaften ihre Berechnungsregeln relativ klar offenlegen, begnügen sich andere lediglich mit einem eher allgemeinen Hinweis zur Berechnung der latenten Steuern.
- ▶ Beispielsweise wird bei der Berechnung der latenten Grundstückgewinnsteuern die Haltedauer sehr unterschiedlich berücksichtigt. Diese variiert zwischen der effektiven bis hin zu einer zugrunde gelegten durchschnittlichen Haltedauer von bis zu 20 Jahren.

Latente Steuerverpflichtungen im Verhältnis zum Immobilienbestand im Vergleich



Allreal Holding AG



Kurzbeschreibung

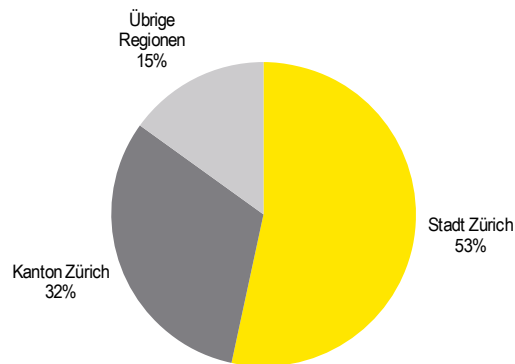
Währung: CHF 000

Sitz	Baar / ZG
CEO	Bruno Bettoni
Revisionsstelle	KPMG
Anzahl Renditeliegenschaften	64
Immobilienbestand	3'753'800
Total Aktiven	3'927'400
Total Verbindlichkeiten	2'016'700
Eigenkapitalquote	48.7%

Quelle: Jahresbericht Allreal 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Allreal 2012

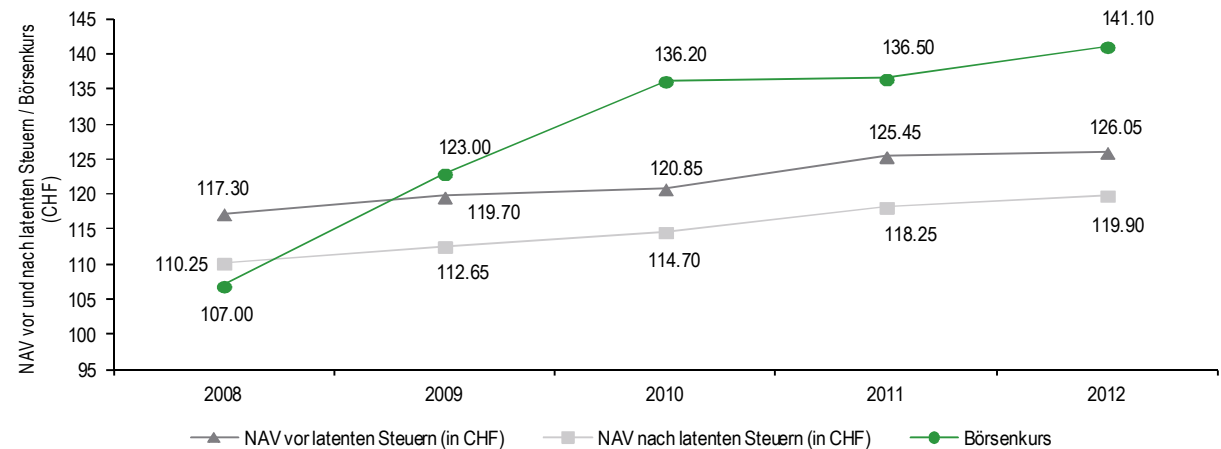


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Allreal-Gruppe (Allreal) kombiniert ein ertragsstabiles Immobilienportfolio mit der Tätigkeit des Generalunternehmers (Projektentwicklung, Realisation, Kauf und Verkauf von Liegenschaften).
- ▶ Das Immobilienportfolio von Allreal bestand per Ende 2012 aus insgesamt 64 Geschäfts- und Wohnliegenschaften sowie 6 Anlageliegenschaften im Bau. Sämtliche Objekte (Renditeliegenschaften und Anlageliegenschaften im Bau) haben zusammen einen Bilanzwert von rund CHF 3'754 Mio.
- ▶ Die Renditeliegenschaften von Allreal befinden sich überwiegend in der Stadt Zürich sowie im Rest des Kantons Zürich. Wertmässig machen die Immobilien im Kanton Zürich rund 85% des Portfolios aus.

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Allreal 2008 - 2012



- ▶ Seit der US-Subprime-Krise bzw. der globalen Finanzkrise (2008) stieg der Börsenkurs im Vergleichszeitraum kontinuierlich an.
- ▶ Der NAV erhöhte sich im Vergleichszeitraum ebenfalls jedoch geringfügiger.

Allreal Holding AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

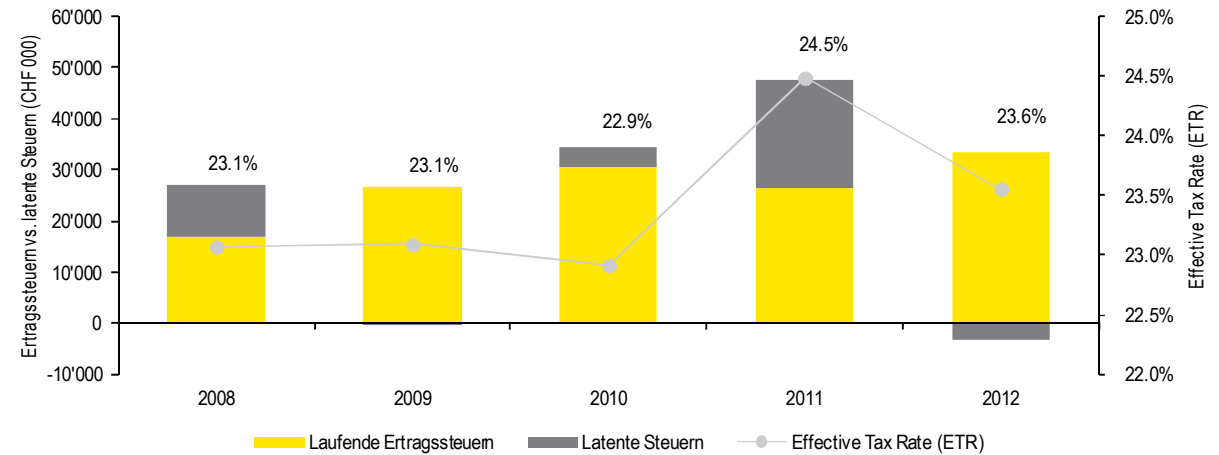
Laufender Ertragssteueraufwand	33'500
Latenter Steueraufwand	(3'300)
Total Steueraufwand	30'200
Latente Steuerguthaben	47'900
Latente Steuerverpflichtungen	146'000
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	3.9%
Gewinn vor Steuern	128'200
Gewinn nach Steuern	98'000
Steuerquote (effektiv)	23.6%

Quelle: Jahresbericht Allreal 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

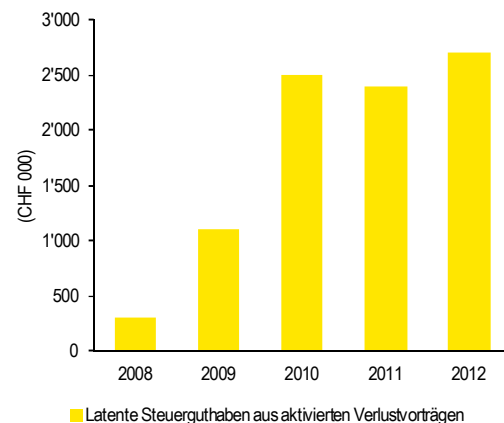
Quelle: Jahresberichte Allreal 2008 - 2012



- ▶ Die ETR bewegte sich in der Vergleichsperiode zwischen knapp 23% (2010) - 24.5% (2011) und weist damit nur geringfügige Ausschläge aus.
- ▶ Die laufenden Ertragssteuern sind in der Vergleichsperiode insgesamt wesentlich höher als die latenten Steuern, was mit den hohen Belastungen für Grundstückgewinnsteuern erklärt werden kann.

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Allreal 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Betriebserfolg vor Steuern	117'900	115'200	151'000	194'400	128'200
Referenzsteuersatz	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Ertragssteuern zum Referenzsteuersatz	25'900	25'300	33'300	42'721	28'173
Anpassung Steuereffekte aus Neubewertungen	1'100	(400)	200	3'100	700
Senkung Steuersatz auf ausserkantonalen Anlageliegenschaften				(800)	-
Belastungen/(Gutschriften) laufende Steuern Vorjahre	(100)	1'600	500	300	1'900
Aufwendungen mit tieferem Steuersatz					(3'900)
Erträge mit effektiv höherem Steuersatz	300	100	600	2'200	3'300
Andere Einflüsse			-	-	
Total Steueraufwand	27'200	26'600	34'600	47'521	30'173

Quelle: Jahresberichte Allreal 2008 - 2012

- ▶ Wie die Überleitungsrechnung aufzeigt, führten in der Regel nur wenige Gründe zu Abweichungen vom Referenzsteuersatz.
- ▶ Betragsmässig am meisten ins Gewicht fielen im 2011 die „Anpassung Steuereffekte aus Neubewertungen“ sowie die „Erträge mit effektiv höherem Steuersatz“. Verhältnismässig hohe Anpassungen gab es auch im Jahr 2012 aufgrund „Aufwendungen mit tieferem Steuersatz“ bzw. Erträge mit effektiv höherem Steuersatz“ wobei sich die beiden Positionen zu einem grossen Teil gegenseitig neutralisieren.
- ▶ Im 2012 haben überdies auch die Belastungen für laufende Steuern der Vorjahre die ETR beeinflusst. Diese resultierten gemäss Jahresbericht aus der Neuberechnung des Steuerstatus pro Gruppengesellschaft aufgrund eingereicherter Steuererklärungen, definitiv erhaltener Steuereinschätzungen oder entsprechender Gerichtsurteile.

Aktivierung von Verlustvorträgen

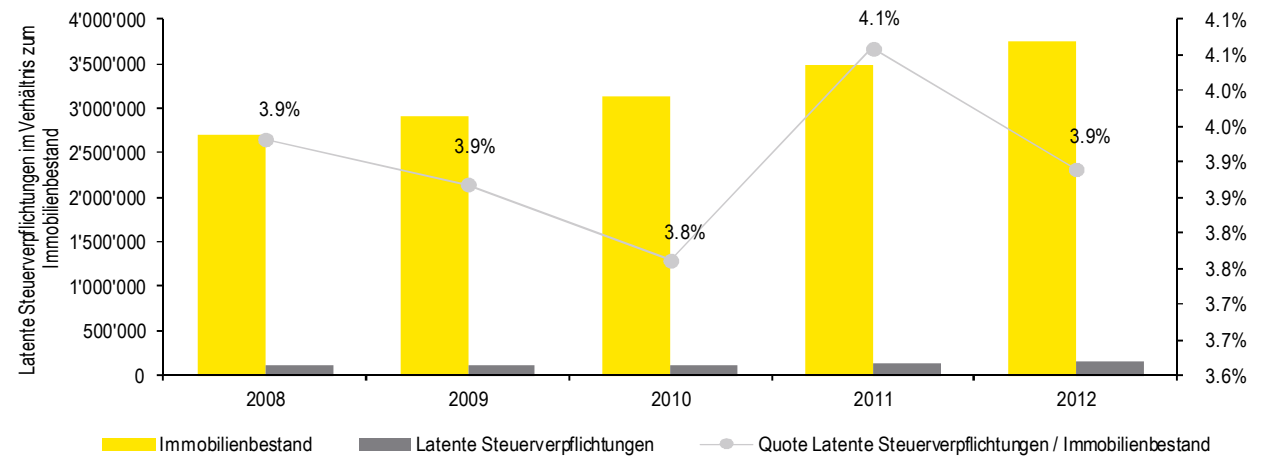
- ▶ Per Ende 2012 betrug das Steuerguthaben aus steuerlichen Verlustvorträgen CHF 2.7 Mio. Die Verluste verfallen ab dem Steuerjahr 2014. Es wurde ein Steuersatz von 22% angewendet, womit die verrechenbaren Verluste rund CHF 12 Mio. betragen.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Bei der Berechnung der latenten Steuern auf Anlagelienschaften wurde für jede Liegenschaft eine Resthaltedauer geschätzt.
- ▶ In der Regel basiert die Berechnung der latenten Steuerverpflichtungen auf einer durchschnittlichen Haltedauer von 10 Jahren ab Kaufdatum.
- ▶ Die Quote der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand ist in der Vergleichsperiode relativ konstant. Per Ende 2012 belief sich die Quote auf 3.9%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Allreal 2008 - 2012



Allreal Holding AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000

	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	2'860'600	3'077'200	3'283'500	3'700'500	3'927'400
Immobilienbestand	2'691'100	2'913'500	3'139'900	3'484'000	3'753'800
Immobilien	73	74	67	70	70
davon Renditeliegenschaften	73	70	65	65	64
Anlageliegenschaften im Bau	-	4	2	5	6
Leerstandsquote	5.5%	3.7%	4.8%	4.4%	5.0%
Verbindlichkeiten	1'609'900	1'799'700	1'652'600	2'086'200	2'016'700
Eigenkapitalquote	43.7%	41.5%	49.7%	43.6%	48.7%
Fremdkapitalquote	56.3%	58.5%	50.3%	56.4%	51.3%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	2.79%	2.56%	2.59%	2.30%	2.13%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	3.67	3.00	3.83	4.25	4.50
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	17'200	6'500	13'500	44'700	(8'200)
EBIT	152'500	149'500	185'000	226'700	162'300
Gewinn vor Steuern	117'900	115'200	151'000	194'400	128'200
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	90'700	88'600	116'400	146'800	98'000
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	26'000	33'000	34'100	43'000	47'900
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	6'400	15'000	18'700	19'900	16'000
Latente Steuerverpflichtungen	105'800	112'700	118'100	141'400	146'000
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	3.9%	3.9%	3.8%	4.1%	3.9%
Laufende Ertragssteuern	17'000	26'700	30'500	26'300	33'500
Latente Steuern	10'200	(100)	4'100	21'300	(3'300)
Total Steuern	27'200	26'600	34'600	47'600	30'200
Gesamtsteuerquote (effektiv)	23.1%	23.1%	22.9%	24.5%	23.6%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	300	1'100	2'500	2'400	2'700
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	117.30	119.70	120.85	125.45	126.05
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	110.25	112.65	114.70	118.25	119.90
Börsenkurs	107.00	123.00	136.20	136.50	141.10

Quelle: Jahresberichte Allreal 2008 - 2012

bfw liegenschaften ag



Kurzbeschreibung

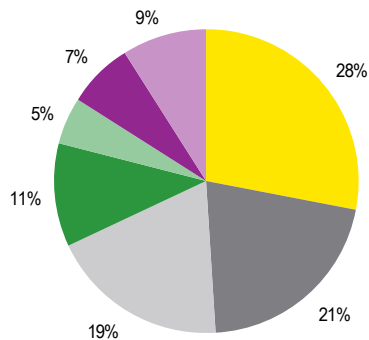
Währung: CHF 000

Sitz	Frauenfeld / TG
CEO	Beat Frischknecht
Revisionsstelle	PwC
Anzahl Liegenschaften	44
Immobilienbestand	335'869
Total Aktiven	374'968
Total Verbindlichkeiten	202'570
Eigenkapitalquote	46.0%

Quelle: Jahresbericht bfw 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht bfw 2012



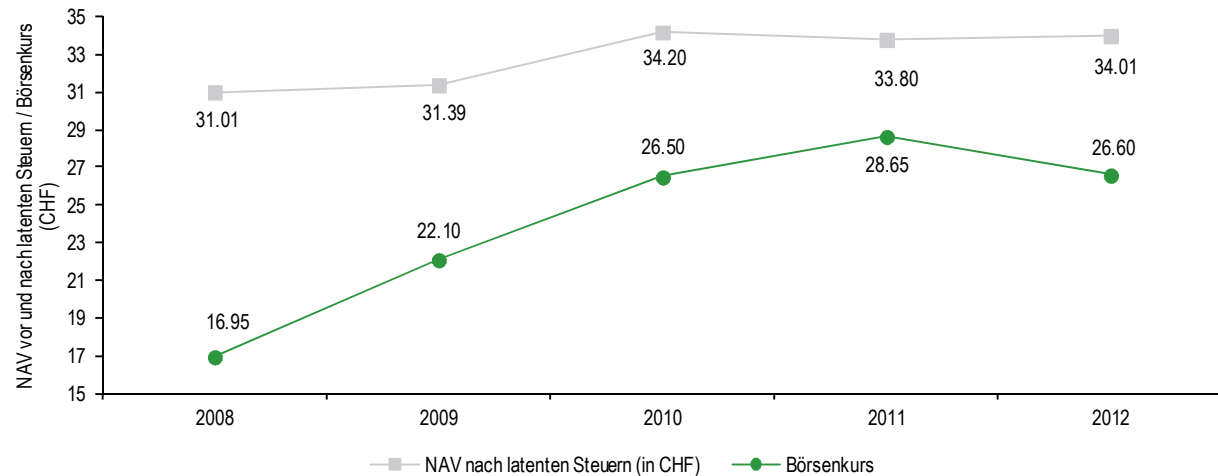
■ Thurgau ■ St. Gallen ■ Zürich ■ Basel-Stadt ■ Aargau ■ Solothurn ■ Übrige

Kurzbeschreibung

- ▶ Die bfw liegenschaften ag (bfw) wurde 2002 gegründet und ist seit 2007 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. Sie investiert vorwiegend in Renditeliegenschaften an Pendlerlagen um Wirtschaftszentren in der Deutschschweiz.
- ▶ bfw verfügt über einen Immobilienmix von Wohnliegenschaften, Wohn- und Geschäftliegenschaften sowie von reinen Geschäftliegenschaften. Per Ende 2012 umfasste das Portfolio 44 Liegenschaften mit einem Marktwert von rund CHF 336 Mio.
- ▶ Die Liegenschaften von bfw befinden sich überwiegend in den Kantonen Thurgau, St. Gallen und Zürich. Wertmässig machen diese Immobilien rund 68% des Portfolios aus. Die übrigen Liegenschaften sind in der restlichen Deutschschweiz verteilt.

NAV nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte bfw 2008 - 2012



- ▶ Der Börsenkurs hat sich nach der US-Subprime-Krise wieder erholt und erreichte per Ende 2011 seinen Höhepunkt. Per Ende 2012 liegt der Börsenkurs bei CHF 26.60.
- ▶ Der NAV hat sich in den letzten drei Jahren (2010 – 2012) bei ca. CHF 34 eingependelt.

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

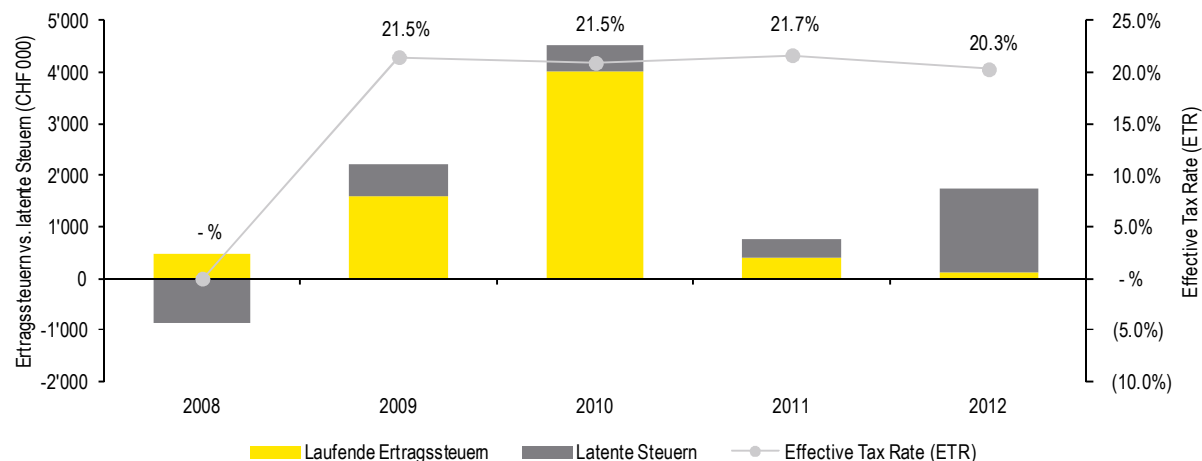
Laufender Ertragssteueraufwand	131
Latenter Steueraufwand	1'607
Total Steueraufwand	1'738
Latente Steuerguthaben	393
Latente Steuerverpflichtungen	6'249
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	1.9%
Gewinn vor Steuern	8'561
Gewinn nach Steuern	6'823
Steuerquote (effektiv)	20.3%

Quelle: Jahresbericht bfw 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

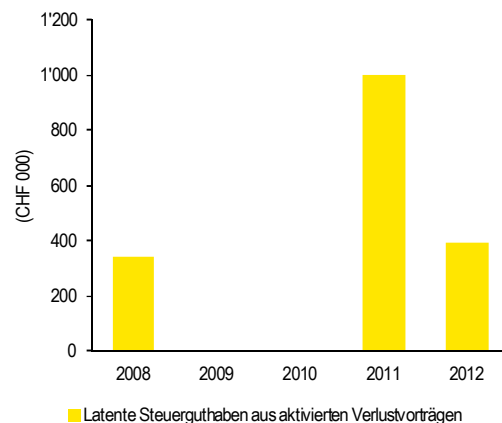
Quelle: Jahresberichte bfw 2008 - 2012



- ▶ Die ETR hat sich in den letzten vier Jahren (2009 – 2012) bei rund 20% - 22% eingependelt.
- ▶ Der gesamthaft negative Steueraufwand (bzw. Steuerertrag) im 2008 wird gemäss der Überleitungsrechnung (vgl. nächste Seite) mehrheitlich mit der Auflösung von für die Vorjahre gebildeten Steuerabgrenzungen begründet. Aufgrund des tiefen steuerbaren Gewinns (CHF 0.012 Mio.) würde daraus eine hohe negative ETR resultieren, die vorliegend vereinfacht mit (-%) ausgewiesen wird.
- ▶ Der starke Anstieg des laufenden Steueraufwands im 2010 entspricht dem in dieser Periode erzielten höheren steuerbaren Gewinn, welcher primär eine Folge des Verkaufs diverser Liegenschaften im Geschäftsjahr 2010 ist.

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte bfw 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000

	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn vor Ertragssteuern	12	10'304	21'542	3'452	8'561
Durchschnittssteuersatz	21.0%	20.2%	19.5%	18.8%	19.0%
Ertragssteuern zum Durchschnittssteuersatz	3	2'081	4'209	649	1'627
Effekt aus Steuersatzänderungen für latente Steuern	(85)	(107)	(113)	(139)	43
Effekt aus Verwendung des steuerlichen Vorjahresverlusts	-	(52)	-	-	-
Effekt aus handelsrechtlicher Aufwertung eigener Aktien	-	152	110	-	-
Differenz Steuerabgrenzungen Vorjahr	(285)	139	31	84	(63)
Effekt aus Anwendung Mindeststeuer	-	-	-	120	131
Effekt aus Liegenschaftsverkäufen	-	-	270	32	-
Sonstige (Rundung)	-	-	(2)	1	-
Total Ertragssteuern	(367)	2'213	4'505	747	1'738

Quelle: Jahresberichte bfw 2008 - 2012

- ▶ Gemäss der Überleitungsrechnung führten in der Vergleichsperiode verschiedene Gründe zu Abweichungen.
- ▶ Die betragsmässig höchsten Auswirkungen ergaben sich in den beiden letzten Jahren aus dem „Effekt aus Anwendung Mindeststeuer“.

Aktivierung von Verlustvorträgen

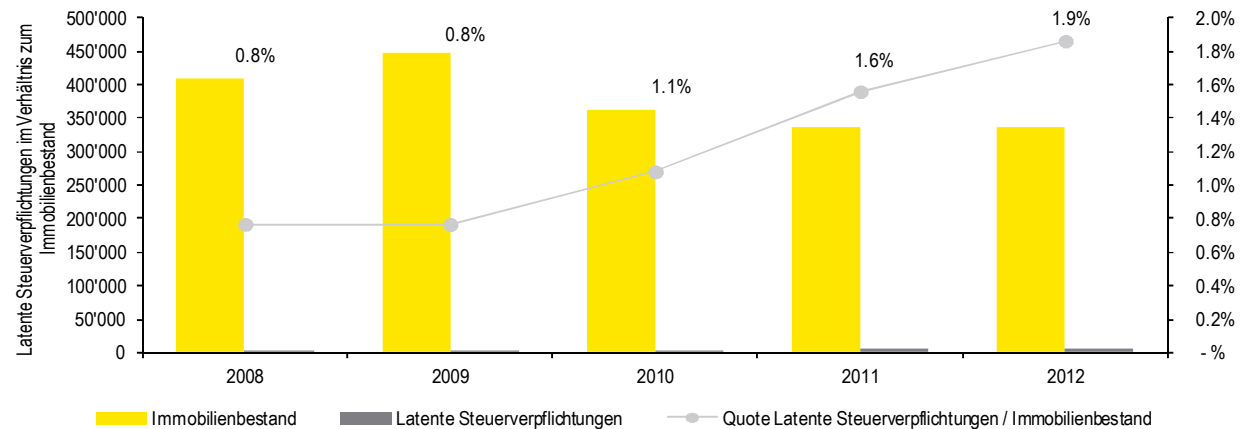
- ▶ bfw hat im 2008 bzw. 2011 steuerliche Verlustvorträge im Betrag von rund CHF 0.35 Mio. bzw. CHF 1 Mio. aktiviert.
- ▶ Die im 2008 aktivierten Verlustvorträge konnten bereits im 2009 und die im 2011 aktivierten Verlustvorträge im 2012 teilweise mit steuerbaren Gewinnen verrechnet werden.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Bei der Berechnung der latenten Steuern wird für jede Liegenschaft eine entsprechende Resthaltedauer angenommen.
- ▶ In der Regel basiert die Berechnung der latenten Steuerverpflichtungen aber auf einer durchschnittlichen Haltedauer von 20 Jahren.
- ▶ Das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand ist über die Vergleichsperiode stets angestiegen und beträgt per 31.12.2012 nun 1.9%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte bfw 2008 - 2012



bfw liegenschaften ag

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	419'896	450'788	406'113	378'176	374'968
Immobilienbestand	409'673	447'869	362'698	337'550	335'869
Immobilien	82	84	56	46	44
davon Liegenschaften	79	80	55	45	43
davon Entwicklungsareale	3	4	1	1	1
Leerstandsquote	4.8%	3.8%	6.6%	6.7%	4.9%
Verbindlichkeiten	265'824	291'701	232'739	206'824	202'570
Eigenkapitalquote	36.7%	35.3%	42.7%	45.3%	46.0%
Fremdkapitalquote	63.3%	64.7%	57.3%	54.7%	54.0%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	3.1%	2.5%	2.7%	2.5%	2.4%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	1.2	2.9	2.3	4.3	3.4
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	(4'825)	2'212	627	2'234	261
EBIT	7'870	17'071	28'335	18'270	13'445
Gewinn vor Steuern	12	10'304	21'542	3'452	8'561
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	380	8'091	17'036	2'704	6'823
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	897	326	157	1'013	393
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	157	1'197	4'397	1'098	554
Latente Steuerverpflichtungen	3'147	3'434	3'921	5'262	6'249
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	0.8%	0.8%	1.1%	1.6%	1.9%
Laufende Ertragssteuern	477	1'584	4'026	413	131
Latente Steuern	(844)	629	479	335	1'607
Total Steuern	(367)	2'213	4'505	748	1'738
Gesamtsteuerquote (effektiv)	(3'058.3%)	21.5%	20.9%	21.7%	20.3%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	342	-	-	1'003	393
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	n/a	n/a	34.20	35.44	35.52
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	31.01	31.39	34.20	33.80	34.01
Börsenkurs	16.95	22.10	26.50	28.65	26.60

Quelle: Jahresberichte bfw 2008 - 2012

Espace Real Estate Holding AG

Espace Real Estate Holding AG



Kurzbeschreibung

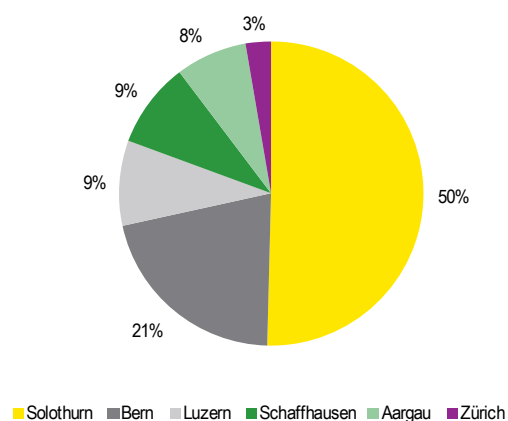
Währung: CHF 000

Sitz	Biel-Bienne / BE
CEO	Theodor F. Kocher
Revisionsstelle	Ernst & Young
Anzahl Liegenschaften	53
Immobilienbestand	523'119
Total Aktiven	563'631
Total Verbindlichkeiten	310'302
Eigenkapitalquote	44.9%

Quelle: Jahresbericht Espace Real Estate 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Espace Real Estate 2012

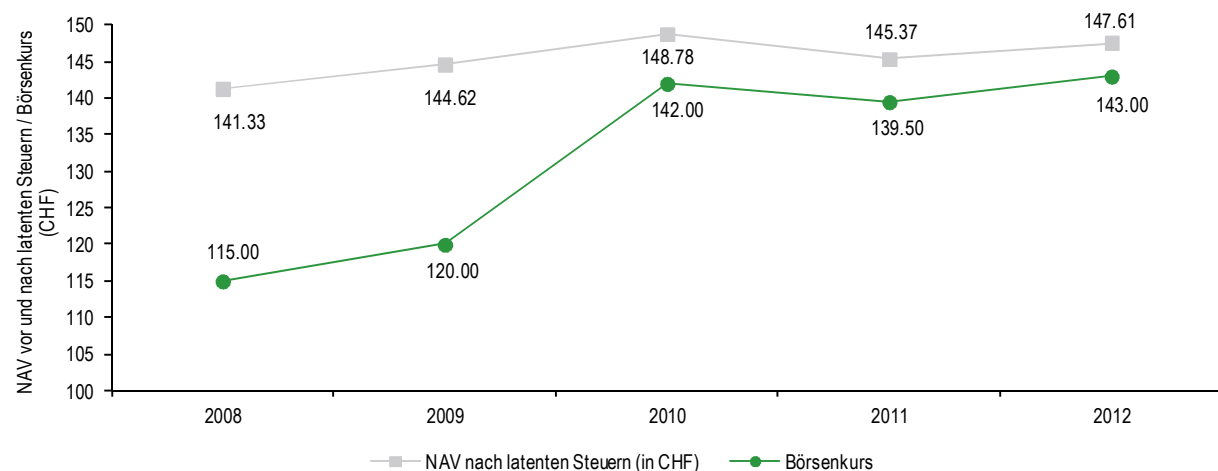


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Espace Real Estate Holding AG (Espace) ist eine private Gesellschaft. Per Ende 2012 waren 586 Aktionäre eingetragen.
- ▶ Per Ende 2012 verfügte Espace über 53 Liegenschaften, die einen geschätzten Marktwert von rund CHF 523 Mio. aufwiesen. Sie investiert überwiegend in den Kantonen Solothurn (50%) und Bern (21%). Weitere Liegenschaften befinden sich in den Kantonen Luzern (9%), Schaffhausen (9%) und Aargau (8%).
- ▶ Das Portfolio von Espace besteht zu rund 52% aus kommerziell genutzten und zu rund 21% aus Wohnliegenschaften. Vermehrt legt Espace auch auf die Entwicklung (Neubau und Erwerb) von neu gebauten Wohnliegenschaften Gewicht.

NAV nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Espace Real Estate 2008 - 2012



- ▶ Die Aktien der Espace werden auf der OTC-Plattform der Berner Kantonalbank gehandelt. Der Verlauf des OTC-Börsenkurs' zeigt, dass sich der Börsenkurs nach der Finanzkrise wieder erholt hat und per Ende 2012 bei CHF 143 liegt.
- ▶ Der NAV nach latenten Steuern lag während der gesamten Vergleichsperiode über dem OTC-Börsenkurs und zeigt zwischen 2010 und 2012 einen gleichen Verlauf wie dieser.

Espace Real Estate Holding AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

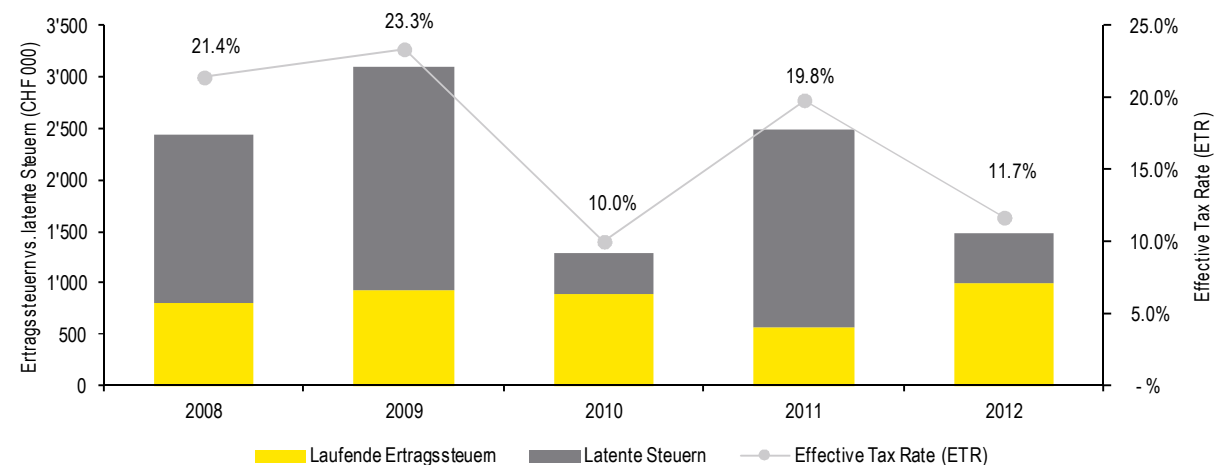
Laufender Ertragssteueraufwand	996
Latenter Steueraufwand	495
Total Steueraufwand	1'491
Latente Steuerguthaben	-
Latente Steuerverpflichtungen	18'539
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	3.5%
Gewinn vor Steuern	12'759
Gewinn nach Steuern	11'268
Steuerquote (effektiv)	11.7%

Quelle: Jahresbericht Espace Real Estate 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Espace Real Estate 2008 - 2012

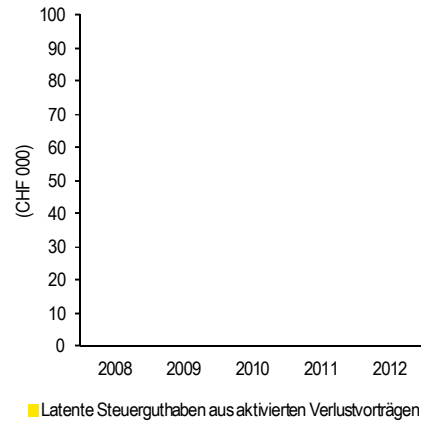


- ▶ Der Verlauf der ETR ist eher ungewöhnlich und lässt vermuten, dass die Steuerquote durch verschiedene Faktoren beeinflusst ist.
- ▶ Während die Höhe der laufenden Ertragssteuern im Vergleichszeitraum relativ konstant ist, schwanken die latenten Steuern beträchtlich.
- ▶ Die vergleichsweise hohen latenten Steuern in den Jahren 2008 und 2009 können mit den (vergleichsweise recht hohen) Wertzuwachsgewinnen erklärt werden, während die vergleichsweise ebenfalls hohen latenten Steuern im 2011 vorwiegend auf vorgenommene Abschreibungen zurückzuführen sind.
- ▶ Im Jahr 2010 wurde der latente Steuersatz von 25% auf 23% reduziert, was einen (einmaligen) Steuerertrag (knapp CHF 1.2 Mio.) bewirkte. Ohne diesen Sondereffekt läge die ETR im 2010 über 20%.
- ▶ Die tiefe ETR im Jahr 2012 (11.7%) ist gemäss dem Jahresbericht primär auf die Auflösung nicht mehr notwendiger Steuerrückstellungen zurückzuführen.

Espace Real Estate Holding AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Espace Real Estate 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2007 – 2011

- ▶ Die Rechnungslegung nach Swiss GAAP FER erfordert keine Überleitungsrechnung des Steueraufwands.

Aktivierung von Verlustvorträgen

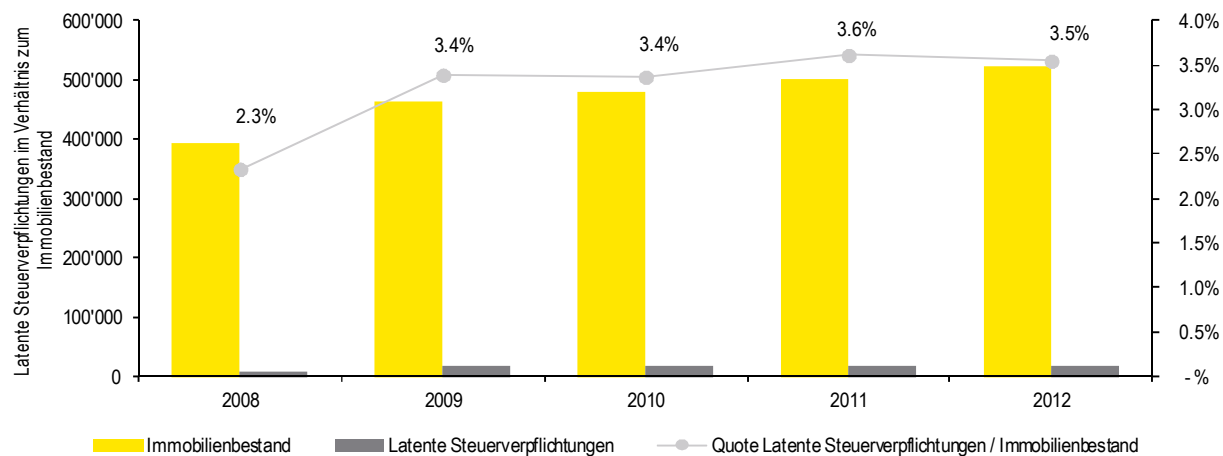
- ▶ Aus der Übersicht (vgl. links) geht hervor, dass Espace in der Vergleichsperiode nie Verlustvorträge aktiviert hat.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Die latenten Steuern werden nach der „Comprehensive Balance Sheet Liability“- Methode ermittelt und berechnet. Dabei werden die Steuern auf den Bewertungsdifferenzen der nach der DCF-Methode ermittelten Marktwerte und den steuerlich massgeblichen Werten berechnet.
- ▶ Die Quote der latenten Steuerverpflichtungen in Bezug auf den Immobilienbestand lag während der letzten vier Jahre (2009 – 2012) konstant bei ca. 3.5%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Espace Real Estate 2008 - 2012



Espace Real Estate Holding AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	447'741	500'159	504'714	533'239	563'631
Immobilienbestand (inkl. zum Verkauf bestimmte Liegenschaften und Bau- und Entwicklungsprojekte)	392'654	464'399	479'404	500'055	523'119
Immobilien	48	54	52	54	53
Leerstandsquote	8.1%	7.0%	7.8%	8.8%	10.2%
Verbindlichkeiten	263'325	293'424	292'550	285'937	310'302
Eigenkapitalquote	41.2%	41.3%	42.0%	46.4%	44.9%
Fremdkapitalquote	58.8%	58.7%	58.0%	53.6%	55.1%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	3.5%	3.5%	3.5%	3.4%	3.2%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	6.7	6.9	6.1	5.4	5.6
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	2'285	2'096	298	116	(1'291)
EBIT	17'341	21'364	22'665	21'876	22'096
Gewinn vor Steuern	11'374	13'252	12'823	12'544	12'759
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	8'939	10'158	11'539	10'057	11'268
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	404	-	-	-	-
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	3'297	3'621	3'655	3'718	3'853
Latente Steuerverpflichtungen	9'146	15'727	16'127	18'044	18'539
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	2.3%	3.4%	3.4%	3.6%	3.5%
Laufende Ertragssteuern	803	931	885	570	996
Latente Steuern	1'632	2'163	399	1'917	495
Total Steuern	2'435	3'094	1'284	2'487	1'491
Gesamtsteuerquote (effektiv)	21.4%	23.3%	10.0%	19.8%	11.7%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	-	-	-	-	-
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	141.33	144.62	148.78	145.37	147.61
Börsenkurs	115.00	120.00	142.00	139.50	143.00

Quelle: Jahresberichte Espace Real Estate 2008 - 2012

Intershop Holding AG

Intershop Holding AG



Kurzbeschreibung

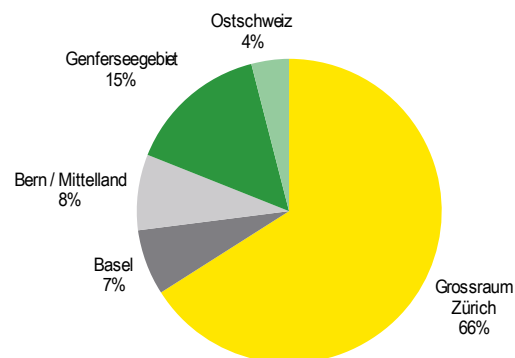
Währung: CHF 000

Sitz	Zürich / ZH
CEO	Cyrell Schneuwly
Revisionsstelle	PWC
Anzahl Liegenschaften	66
Immobilienbestand	1'236'752
Total Aktiven	1'264'288
Total Verbindlichkeiten	709'973
Eigenkapitalquote	43.8%

Quelle: Jahresbericht Intershop 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Intershop 2012

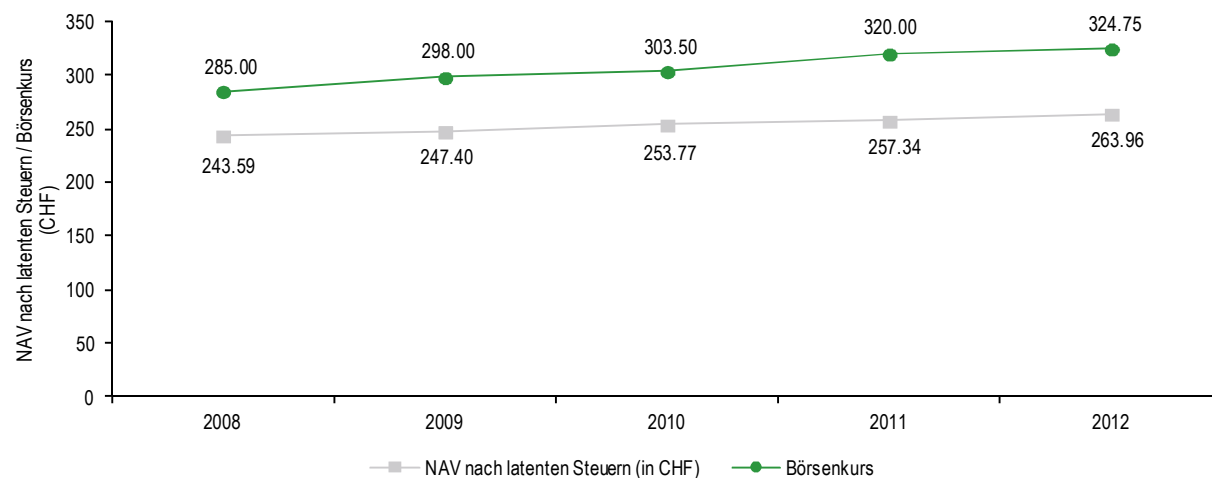


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Intershop Holding AG (Intershop) ist die älteste börsennotierte Immobiliengesellschaft der Schweiz und konzentriert sich heute ausschliesslich auf den schweizerischen Immobilienmarkt. Ihr Portfolio besteht primär aus Büro-, Detailhandels- und Gewerbeflächen. Im Fokus der Intershop stehen kommerzielle Liegenschaften mit Entwicklungspotenzial. Bevorzugt werden Standorte in urbanen Zentren entlang der Hauptverkehrsachsen.
- ▶ Die Gesellschaft verfügte per Ende 2012 über 66 Immobilien mit einem Marktwert von rund CHF 1'237 Mio.
- ▶ Das Immobilienportfolio der Intershop ist grundsätzlich über die gesamte Schweiz verteilt. Wertmässig befinden sich jedoch über 66% des Immobilienbestands in der Region Zürich.

NAV nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Intershop 2008 - 2012



- ▶ Sowohl der NAV als auch der Börsenkurs sind in der Vergleichsperiode konstant leicht angestiegen, wobei der Börsenkurs stets über den NAV lag.

Intershop Holding AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

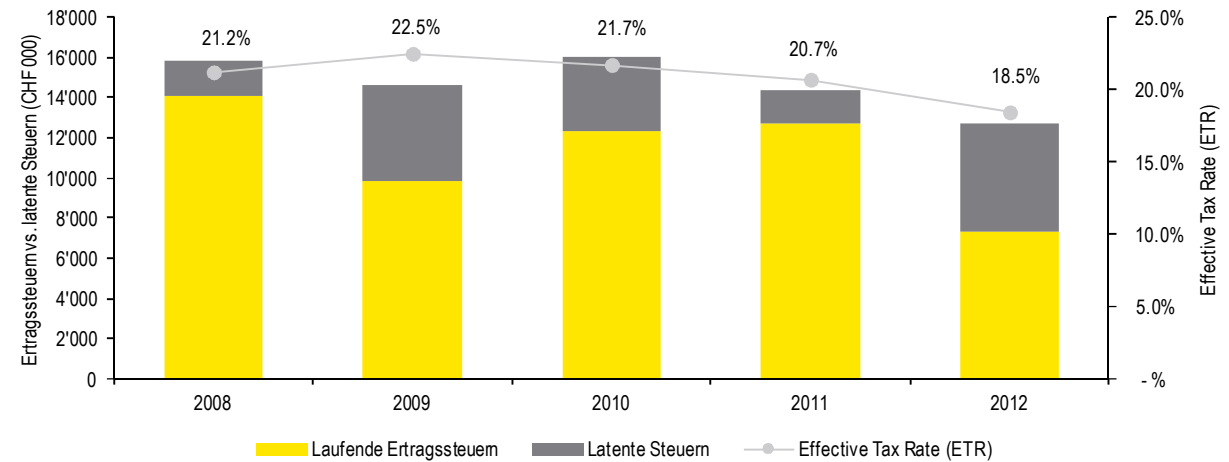
Laufender Ertragssteueraufwand	7'358
Latenter Steueraufwand	5'345
Total Steueraufwand	12'703
Latente Steuerguthaben	609
Latente Steuerverpflichtungen	109'332
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	8.8%
Gewinn vor Steuern	68'822
Gewinn nach Steuern	56'119
Steuerquote (effektiv)	18.5%

Quelle: Jahresbericht Intershop 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Intershop 2008 - 2012

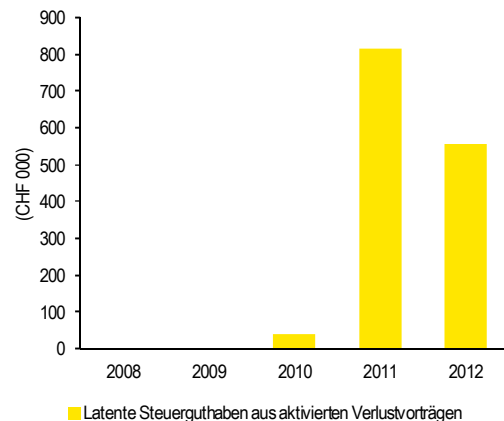


- ▶ In der Vergleichsperiode bewegte sich die ETR in einer Bandbreite zwischen 18.5% - 22.5%.
- ▶ Die laufenden Ertragssteuern liegen in der Vergleichsperiode stets über den latenten Steuern.

Intershop Holding AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Intershop 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Betriebserfolg vor Steuern	74'784	65'234	73'636	69'331	68'822
Durchschnittlicher Steuersatz	22.0%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%
Ertragssteuern zum Durchschnittssteuersatz	16'452	14'025	15'832	14'906	14'797
Lokale Steuersatzdifferenzen (inkl. Effekt aus Grundstückgewinnsteuersatzänderungen)	(301)	1'367	1'067	9	(2'505)
Einfluss von Verlusten und Verlustvorträgen	(175)	(2)	-	-	261
Steuerneutrale Erträge und Aufwendungen	(101)	(708)	(888)	(560)	151
Übrige			-	-	-
Total Ertragssteuern	15'875	14'682	16'011	14'355	12'703

Quelle: Jahresberichte Intershop 2008 - 2012

- ▶ Gemäss der Überleitungsrechnung führten in der Vergleichsperiode nur wenige Gründe zu Abweichungen.
- ▶ Die betragsmässig höchsten Auswirkungen ergaben sich – insbesondere im Jahr 2012 – bei den „Lokalen Steuersatzdifferenzen“, ohne dass diese im Jahresbericht genauer beschrieben sind.
- ▶ Weitere grössere Abweichungen wurden unter den „Steuerneutralen Erträgen und Aufwendungen“ ausgewiesen.

Aktivierung von Verlustvorträgen

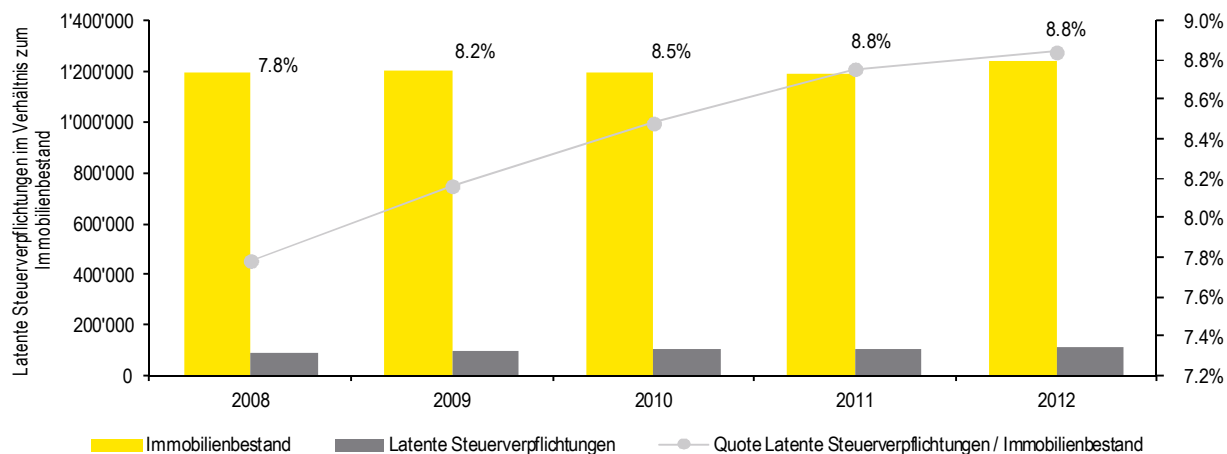
- ▶ Bis 2010 wurden keine Verlustvorträge aktiviert.
- ▶ Wie der obenstehenden Überleitungsrechnung zu entnehmen ist, konnten jedoch im Steuerjahr 2008 Verlustvorträge mit steuerbaren Gewinnen verrechnet werden. Die entsprechenden Verlustvorträge dürften gut CHF 2 Mio. betragen haben.
- ▶ Per 31.12.2012 wird für Verlustvorträge ein (latentes) Steuerguthaben von CHF 0.555 Mio. ausgewiesen.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Bei der Berechnung der latenten Steuern wird für jede Liegenschaft eine „realistische“ Haltedauer zu Grunde gelegt. Für alle Liegenschaften wird (jedoch) von einer minimalen Haltedauer von drei Jahren ausgegangen, um mögliche Auswirkungen der zum Teil vorhandenen Spekulationszuschläge zu mindern.
- ▶ Das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum wertmässig in der Vergleichsperiode nur geringfügig veränderten Immobilienbestand ist in der Vergleichsperiode stetig angestiegen und beträgt per 31.12.2012 (wie auch schon per 31.12.2011) 8.8%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Intershop 2008 - 2012



Intershop Holding AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	1'231'107	1'244'171	1'223'740	1'237'183	1'264'288
Immobilienbestand	1'197'854	1'201'829	1'200'008	1'190'504	1'236'752
Immobilien	73	71	70	66	66
davon Renditeliegenschaften	64	62	61	56	55
davon Entwicklungsliegenschaften	9	9	9	10	11
Leerstandsquote	11.2%	10.8%	9.8%	8.8%	9.1%
Verbindlichkeiten	719'560	724'633	690'814	696'767	709'973
Eigenkapitalquote	41.6%	41.8%	43.5%	43.7%	43.8%
Fremdkapitalquote	58.4%	58.2%	56.5%	56.3%	56.2%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	3.26%	3.19%	3.18%	3.06%	2.79%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	3.4	4.6	4.3	4.3	5.5
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	3'887	9'861	3'654	8'228	6'522
EBIT	92'291	82'863	90'538	86'318	82'296
Gewinn vor Steuern	74'784	65'234	73'636	69'331	68'822
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	58'909	50'552	57'625	54'976	56'119
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	22	-	61	849	609
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	21'505	21'158	23'526	21'098	17'873
Latente Steuerverpflichtungen	93'235	98'091	101'758	104'227	109'332
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	7.8%	8.2%	8.5%	8.8%	8.8%
Laufende Ertragssteuern	14'111	9'851	12'358	12'674	7'358
Latente Steuern	1'764	4'831	3'653	1'681	5'345
Total Steuern	15'875	14'682	16'011	14'355	12'703
Gesamtsteuerquote (effektiv)	21.2%	22.5%	21.7%	20.7%	18.5%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	-	-	40	817	555
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	243.59	247.40	253.77	257.34	263.96
Börsenkurs	285.00	298.00	303.50	320.00	324.75

Quelle: Jahresberichte Intershop 2008 - 2012

Mobimo Holding AG

Mobimo Holding AG



Kurzbeschreibung

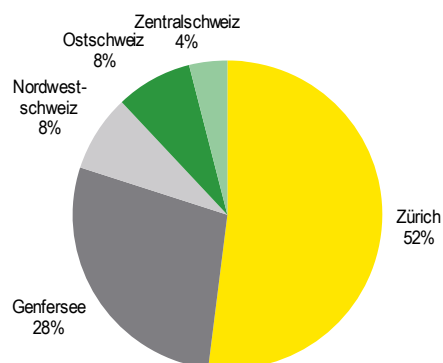
Währung: CHF 000

Sitz	Luzern / LU
CEO	Dr. Christoph Caviezel
Revisionsstelle	KPMG
Anzahl Liegenschaften	129
Immobilienbestand	2'355'020
Total Aktiven	2'518'994
Total Verbindlichkeiten	1'318'014
Eigenkapitalquote	47.7%

Quelle: Jahresbericht Mobimo 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Mobimo 2012

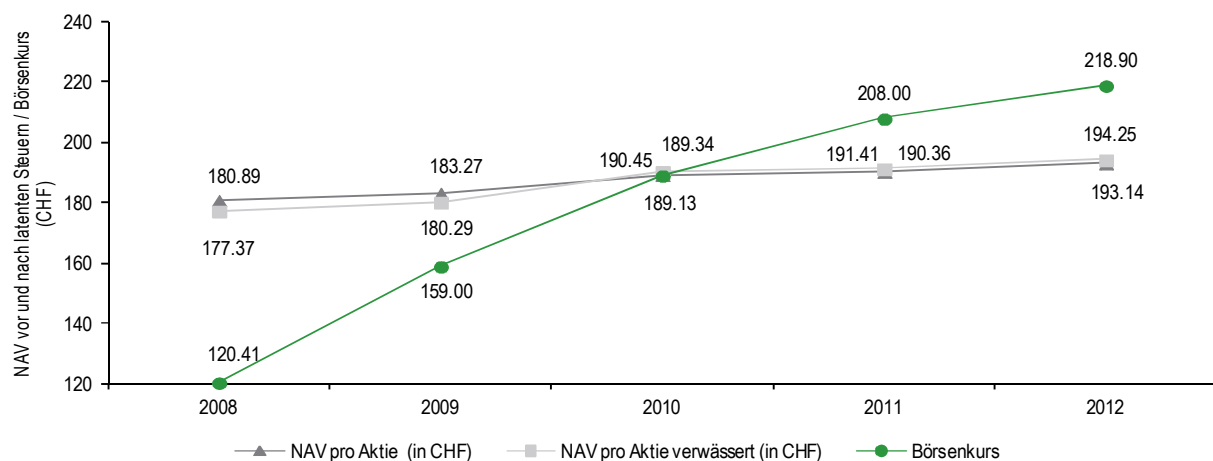


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Mobimo Holding AG (Mobimo) wurde 1999 in Luzern gegründet und ist seit 2005 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert.
- ▶ Mobimo verfügt über einen Immobilienmix von Anlageobjekten mit stabilen Erträgen und Entwicklungsobjekten. Per Ende 2012 umfasste das Portfolio 129 Liegenschaften mit einem Marktwert von über CHF 2'355 Mio.
- ▶ Geografisch fokussiert sich die Mobimo auf Zürich (ca. 52%) und die Genfersee-Region (ca. 28%). Daneben verfügt Mobimo v.a. über Immobilien in der Nordwest- und Ostschweiz.

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Mobimo 2008 - 2012



- ▶ Wie insgesamt das Segment der Immobilienaktien litt auch der Börsenkurs der Mobimo in den Jahren 2007 und 2008 relativ stark unter den Auswirkungen der US-Subprime-Krise bzw. der globalen Finanzkrise.
- ▶ Mittlerweile liegt der Börsenkurs aber wieder recht deutlich über dem NAV, welcher über die Vergleichsperiode stets leicht angestiegen ist.

Mobimo Holding AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

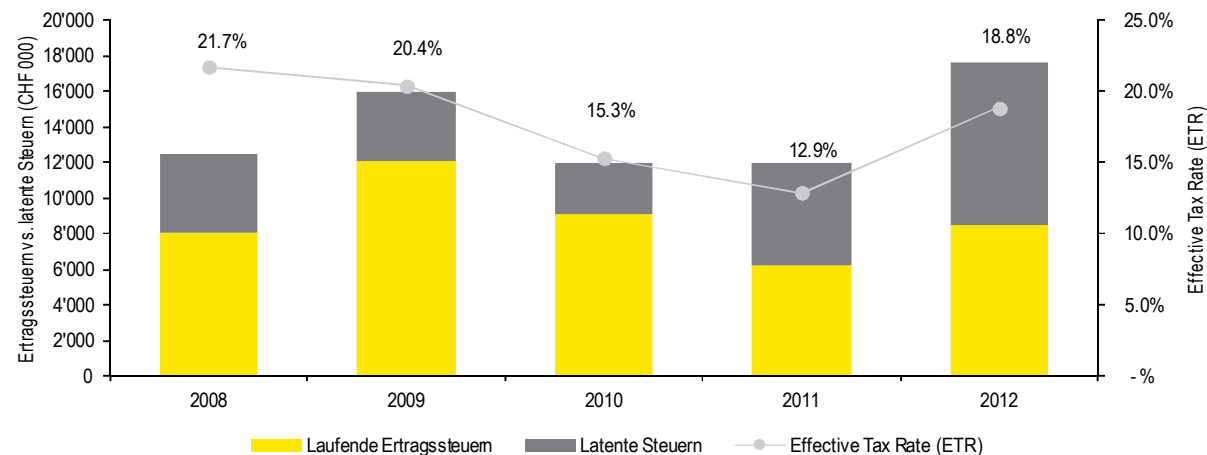
Laufender Ertragssteueraufwand	8'443
Latenter Steueraufwand	9'170
Total Steueraufwand	17'613
Latente Steuerguthaben	5'091
Latente Steuerverpflichtungen	122'867
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	5.2%
Gewinn vor Steuern	93'653
Gewinn nach Steuern	76'039
Steuerquote (effektiv)	18.8%

Quelle: Jahresbericht Mobimo 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Mobimo 2008 - 2012

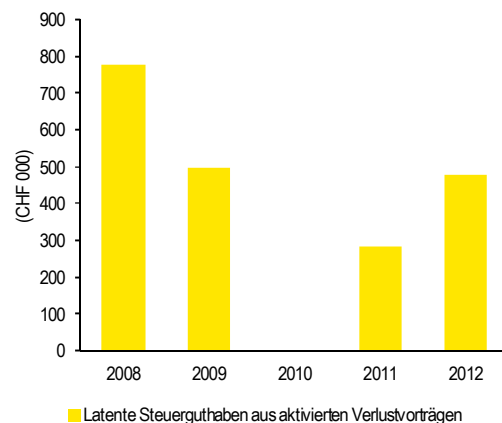


- ▶ Die ETR bewegte sich in der Vergleichsperiode zwischen knapp 22% (2008) und knapp 13% (2011) und lag im 2012 bei 18.8%.
- ▶ Die Auflösung der Steuerrückstellung (namentlich) im 2011 hängt mit der Umsetzung des Urteils des Bundesgerichts vom 4. April 2011 zusammen, wo es um die Geltendmachung von Aufwendungen und Verlustverrechnungen im Zusammenhang mit der Veranlagung der zürcherischen Grundsteuergewinnsteuer ging.
- ▶ Letztlich wurden im 2011 noch latente Steuern von knapp CHF 3.7 Mio. aktiviert, ohne den Grund im Geschäftsbericht zu erläutern (vgl. nachstehende Überleitungsrechnung).
- ▶ Die ETR im Jahr 2012 liegt zwar über jenen der Jahre 2010 und 2011 ist jedoch immer noch vergleichsweise tief. Dies ist primär durch Einkünfte beeinflusst, welche „zu einem tieferen Steuersatz“ erfasst wurden (rund CHF 5.6 Mio.)

Mobimo Holding AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Mobimo 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Betriebserfolg vor Steuern	59'151	78'567	77'949	92'367	93'653
Anwendbarer Steuersatz	25%	25%	25%	25%	25%
Ertragssteuern zum anwendbaren Steuersatz	14'788	19'642	19'487	23'092	23'413
Steuerlich nicht wirksame Aufwände / Erträge	-	(2'576)	(1'512)	1'527	281
Bildung / Auflösung laufender Steuern für Vorjahre	694	(740)	(1'396)	(5'412)	1'417
Nichtansatz von Verlustvorträgen				900	-
Verrechnete steuerliche Verlustvorträge					(213)
Aktivierung von latenten Steuerguthaben				(3'667)	-
Aufw. / Ertr. zu einem tieferen / höheren Steuersatz	(1'451)	1'105	(3'469)	(2'637)	(5'553)
Steuersatzänderungen auf bilanzierten latenten Steuerposten	(1'302)	(1'325)	(907)	(1'981)	(1'258)
Übrige	(34)	(97)	(261)	91	(474)
Total Aufwand für Ertragssteuern	12'695	16'009	11'942	11'913	17'613

Quelle: Jahresberichte Mobimo 2008 - 2012

- ▶ Beim anwendbaren Steuersatz handelt es sich um einen Mischsatz. Dieser berücksichtigt, dass für Gewinne, welche der ordentlichen Gewinnsteuer unterliegen, ein durchschnittlicher Steuersatz von 22% berücksichtigt wird und Grundstücksgewinne bis zu 35% besteuert werden.
- ▶ Die Überleitungsrechnung zeigt auf, dass verschiedene Ursachen zu Abweichungen führten, so namentlich die Positionen „Aufwand/Ertrag zu einem tieferen Steuersatz“ und die „Steuerlich nicht wirksamen Aufwände/Erträge“.
- ▶ Weitere wesentliche Abweichungen ergeben sich durch die „Auflösungen von laufenden Steuern für Vorjahre“ sowie durch die „Aktivierung von latenten Steuerguthaben“.

Aktivierung von Verlustvorträgen

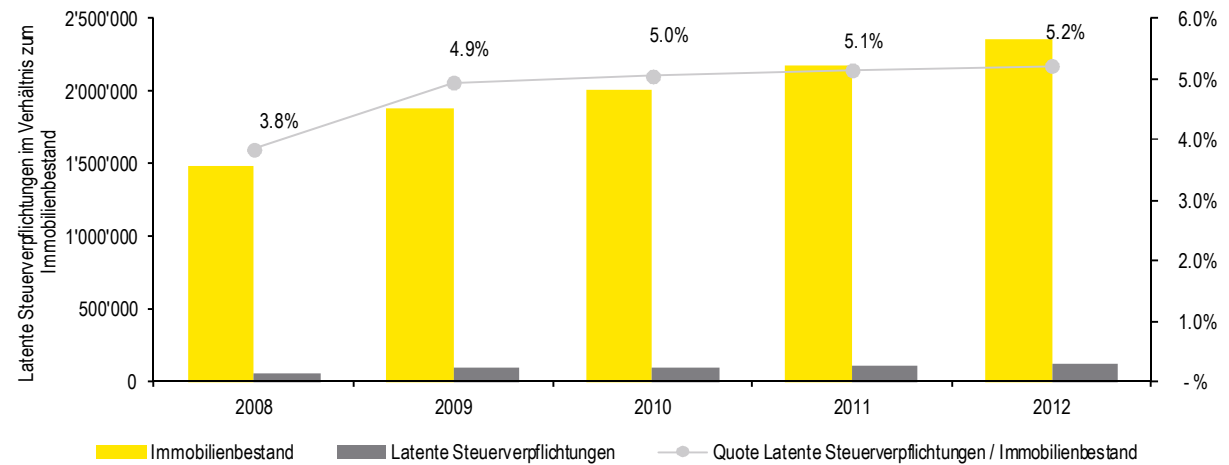
- ▶ Sämtliche vorhandenen Verlustvorträge der Mobimo konnten im 2010 offenbar verrechnet werden.
- ▶ Das im 2012 aktivierte Steuerguthaben aus Verlustvorträgen von CHF 0.48 Mio. bezieht sich auf verrechenbare Verlustvorträge bei den Staats- und Gemeindesteuern von CHF 2 Mio.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Bei der Berechnung der latenten Steuern auf den Liegenschaften variieren die massgeblichen Steuersätze je nach Besitzesdauer des betroffenen Objekts.
- ▶ Die Quote der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand ist insbesondere über die letzten vier Jahre (2009 – 2012) relativ konstant und bewegt sich um ca. 5%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Mobimo 2008 - 2012



Mobimo Holding AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000

	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	1'518'163	1'948'004	2'164'580	2'477'939	2'518'994
Immobilienbestand	1'488'391	1'877'510	2'011'914	2'171'196	2'355'020
Immobilien	107	141	129	128	129
davon Renditeliegenschaften	72	91	83	80	82
davon Promotionen / Entwicklungsobjekte / selbstgenutzt / Baulandparzellen / Immobilien im Bau / Immobilien zum Verkauf	35	50	46	48	47
Leerstandsquote	6.1%	6.7%	5.1%	3.3%	3.8%
Verbindlichkeiten	716'061	1'021'118	1'193'240	1'303'756	1'318'014
Eigenkapitalquote	52.8%	47.6%	44.9%	47.4%	47.7%
Fremdkapitalquote	47.2%	52.4%	55.1%	52.6%	52.3%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	3.50%	3.10%	2.90%	3.00%	3.00%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	5.90	5.10	5.10	9.20	9.10
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	8'965	9'319	29'132	41'194	36'889
EBIT	77'927	98'453	102'151	121'070	117'376
Gewinn vor Steuern	57'517	78'567	77'949	92'367	93'653
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	45'024	62'559	66'007	80'454	76'039
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	-	-	-	4'647	5'091
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	30'501	30'501	35'725	33'675	37'863
Latente Steuerverpflichtungen (netto)	57'094	92'772	101'490	111'784	122'867
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	3.8%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%
Laufende Ertragssteuern	8'051	12'084	9'042	6'193	8'443
Latente Steuern	4'442	3'924	2'900	5'720	9'170
Total Steuern	12'493	16'008	11'942	11'913	17'613
Gesamtsteuerquote (effektiv)	21.7%	20.4%	15.3%	12.9%	18.8%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	778	495	-	284	480
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	180.89	183.27	189.34	190.36	193.14
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	177.37	180.29	190.45	191.41	194.25
Börsenkurs	120.41	159.00	189.13	208.00	218.90

Quelle: Jahresberichte Mobimo 2008 - 2012

Peach Property Group AG

Peach Property Group AG



Kurzbeschreibung

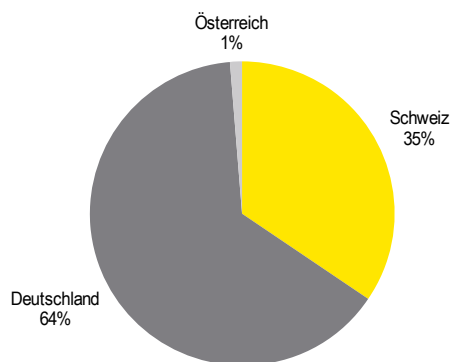
Währung: CHF 000

Sitz	Zürich / ZH
CEO	Dr. Thomas Wolfensberger
Revisionsstelle	PwC
Anzahl Liegenschaften	16
Immobilienbestand	248'168
Total Aktiven	345'479
Total Verbindlichkeiten	251'651
Eigenkapitalquote	27.2%

Quelle: Jahresbericht Peach Property Group 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Peach Property Group 2012

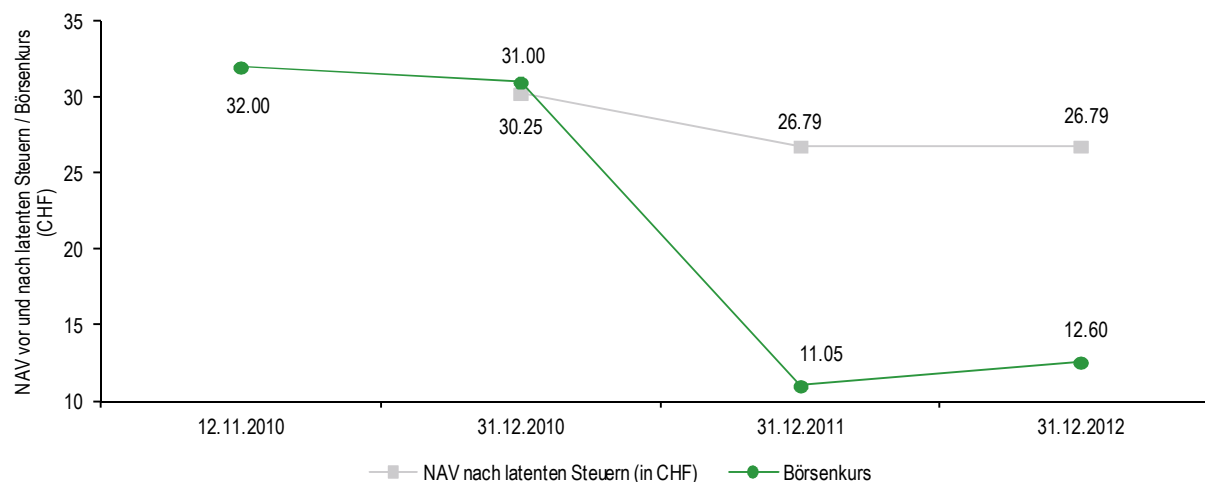


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Peach Property Group AG (Peach Property Group) ist ein Schweizer Immobilienunternehmen mit Sitz in Zürich sowie mit einer Niederlassung in Deutschland (Köln).
- ▶ Die Peach Property Group ist seit November 2010 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert.
- ▶ Der Fokus der Peach Property Group ist auf die Erstellung von Luxus-Wohneigentum an attraktiven Standorten in ganz Europa gerichtet.
- ▶ Peach Property Group verfügte per Ende 2012 über ein Immobilienportfolio im Wert von rund CHF 248 Mio. Die Immobilien der Peach Property Group befinden sich in der Schweiz (rund 35%) sowie in Deutschland (rund 64%) und Österreich (rund 1%).

NAV nach latenten Steuern / Börsenkurs 2010 - 2012

Quelle: Jahresberichte Peach Property Group 2008 - 2012



- ▶ Seit der Platzierung an der Börse im November 2010 (Platzierungspreis CHF 32) reduzierte sich der Börsenkurs bis Ende 2011 auf CHF 11.05. Per Ende 2012 stieg der Börsenkurs auf CHF 12.60.

Peach Property Group AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

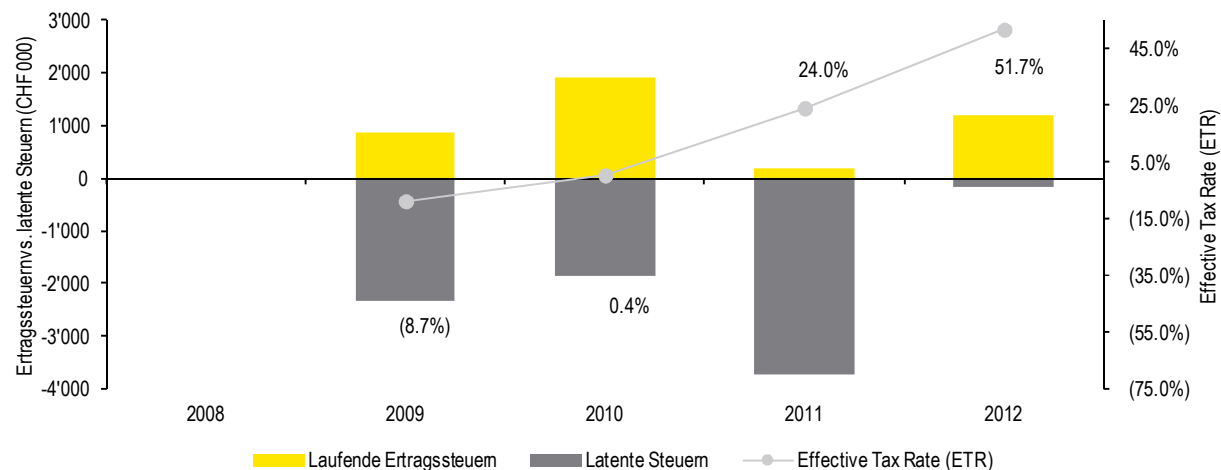
Laufender Ertragssteueraufwand	1'176
Latenter Steueraufwand	(168)
Total Steueraufwand	1'008
Latente Steuerguthaben	7'110
Latente Steuerverpflichtungen	7'851
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	3.2%
Gewinn vor Steuern	1'950
Gewinn nach Steuern	942
Steuerquote (effektiv)	51.7%

Quelle: Jahresbericht Peach Property Group 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2009 - 2012

Quelle: Jahresberichte Peach Property Group 2009 - 2012

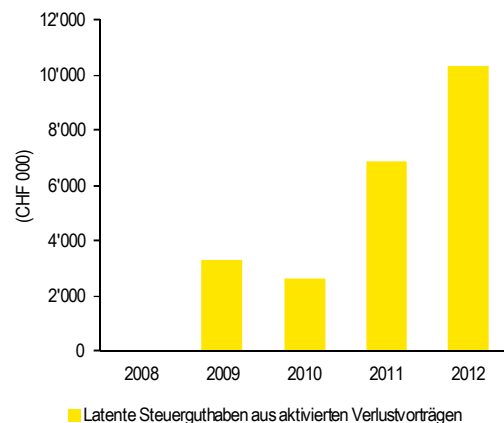


- ▶ Die ETR war im 2009 negativ (d.h. es resultierte ein Steuerertrag) und stieg im 2010 auf lediglich 0.4% bzw. im 2011 dann auf 24% an.
- ▶ Diese tiefen (bzw. negativen) ETR der Jahre 2009 und 2010 haben ihren Ursprung überwiegend in den während diesen beiden Perioden erwirtschafteten „Gewinnen aus Akquisitionen von Beteiligungsgesellschaften“, welche gemäss Jahresbericht 2010 reduziert besteuert wurden (vgl. Überleitungsrechnung auf nächster Seite).
- ▶ Ferner konnten im 2010 noch beträchtliche latente Steuerverbindlichkeiten aufgelöst werden (Position „Auflösung latente Steuern auf Darlehen / Nettoinvestition“), welche die ETR wesentlich beeinflussten.
- ▶ Die vergleichsweise recht hohe ETR im 2011 weist darauf hin, dass die erlittenen Verluste des Geschäftsjahres 2011 weitgehend als verrechenbar eingeschätzt wurden.
- ▶ Im Jahr 2012 stieg die ETR auf sehr hohe 51.7%. Dies ist gemäss dem Jahresbericht vor allem auf Steuersatzdifferenzen und Steuersatzanpassungen zurückzuführen, welche aufgrund des verhältnismässig tiefen Gewinns entsprechend stark ins Gewicht fallen.

Peach Property Group AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2009 - 2012

Quelle: Jahresberichte Peach Property Group 2009 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2009 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn vor Ertragssteuern	-	16'768	18'042	(14'658)	1'950
Durchschnittssteuersatz	-	21.8%	21.8%	21.8%	21.8%
Ertragssteuern zum Durchschnittssteuersatz	-	3'663	3'933	(3'195)	425
Nicht abzugsfähige aktienbasierte Vergütungen	-	114	110	54	19
Nicht abzugsfähige aktienbasierte Honorarzahlungen	-	130	238	-	-
Steuerfreie Erträge	-	-	-	-	90
Steuerlich nicht abzugsfähige Aufwendungen	-	118	-	-	17
Gewinn aus Akquisition Beteiligungsgesellschaften, reduziert besteuert	-	(5'381)	(1'401)	-	-
Auflösung latente Steuern auf Darlehen (Nettoinvestition)	-	-	(2'365)	-	-
Steuern zu anderen Sätzen und übrige Effekte	-	(108)	(444)	(380)	457
Total Ertragssteuern	-	(1'464)	71	(3'521)	1'008

Quelle: Jahresberichte Peach Property Group 2009 - 2012

- ▶ Der durchschnittliche Steuersatz wird aus den gewichteten anwendbaren Steuersätzen der Gruppengesellschaften ermittelt und beträgt entsprechend 21.8%.
- ▶ Wie die Überleitungsrechnung aufzeigt, führen im 2009, 2010 und 2012 einige Gründe zu erheblichen Abweichungen vom Referenzsteuersatz.
- ▶ Betragsmässig am meisten ins Gewicht fielen die Positionen „Gewinn aus Akquisition Beteiligungsgesellschaften, reduziert besteuert“ (im 2009 und 2010), „Auflösung latente Steuern auf Darlehen“ (im 2010) sowie „Steuern zu anderen Sätzen und übrige Effekte“ (im 2012).

Aktivierung von Verlustvorträgen

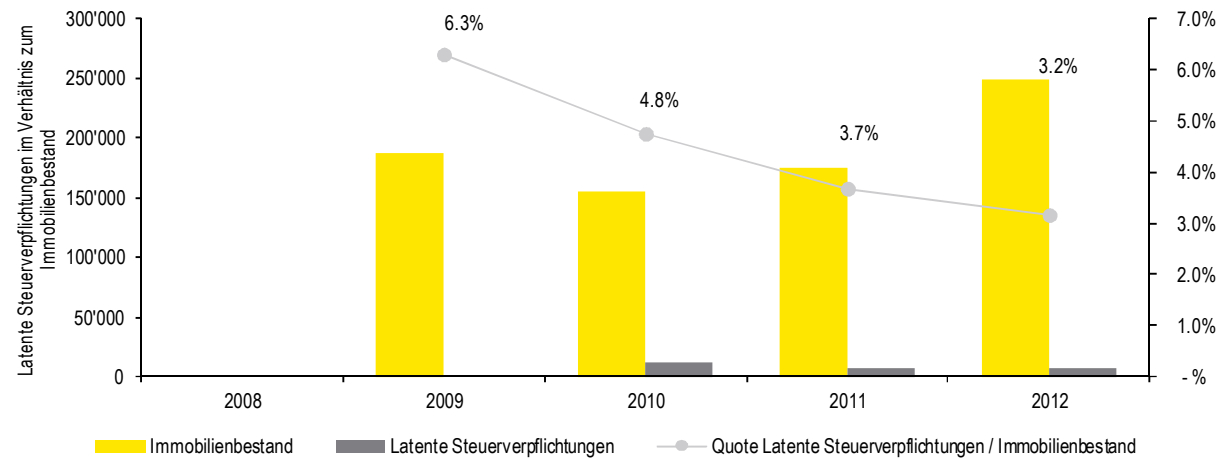
- ▶ Im Vergleichszeitraum wurden jeweils sämtliche vorhandenen und verrechenbaren Verlustvorträge auf ihre Wiedereinbringbarkeit geprüft und, sofern diese gegeben ist, aktiviert. Per Ende 2012 betragen die aktivierten steuerlichen Verlustvorträge rund CHF 10.3 Mio.
- ▶ Insgesamt verfügt die Peach Property Group über rund CHF 47.2 Mio. Verlustvorträge, wovon rund CHF 23.7 Mio. noch während 7 Jahren verrechnet werden können.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand sank über die Vergleichsperiode von 6.3% auf 3.2%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2009 - 2012

Quelle: Jahresberichte Peach Property Group 2009 - 2012



Peach Property Group AG

Kennzahlen 2009 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven		201'830	212'410	229'072	345'479
Immobilienbestand		187'625	155'017	175'028	248'168
Immobilien		n/a	15	16	16
davon Liegenschaften		n/a	1	2	6
davon Entwicklungsareale		n/a	14	14	10
Leerstandsquote		n/a	n/a	7.2%	5.3%
Verbindlichkeiten		166'957	99'933	133'838	251'651
Eigenkapitalquote		17.3%	53.0%	41.6%	27.2%
Fremdkapitalquote		82.7%	47.0%	58.4%	72.8%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz		n/a	n/a	n/a	n/a
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)		n/a	n/a	n/a	n/a
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto		-	2'335	3'328	10'934
EBIT		17'821	21'342	(11'960)	5'302
Gewinn vor Steuern		16'768	18'042	(14'658)	1'950
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft		18'232	17'971	(11'137)	942
Laufende Ertragssteuerguthaben		-	-	-	-
Latente Steuerguthaben		3'284	2'600	5'494	7'110
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen		900	2'683	2'096	3'404
Latente Steuerverpflichtungen		11'823	7'365	6'437	7'851
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand		6.3%	4.8%	3.7%	3.2%
Laufende Ertragssteuern		875	1'919	197	1'176
Latente Steuern		(2'339)	(1'848)	(3'718)	(168)
Total Steuern		(1'464)	71	(3'521)	1'008
Gesamtsteuerquote (effektiv)		(8.7%)	0.4%	24.0%	51.7%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen		3'284	2'594	6'869	10'330
NAV vor latenten Steuern (in CHF)		n/a	n/a	n/a	n/a
NAV nach latenten Steuern (in CHF)		n/a	30.25	26.79	26.79
Börsenkurs		n/a	31.00	11.05	12.60

Quelle: Jahresberichte Peach Property Group 2009 - 2012

PSP Swiss Property AG



Kurzbeschreibung

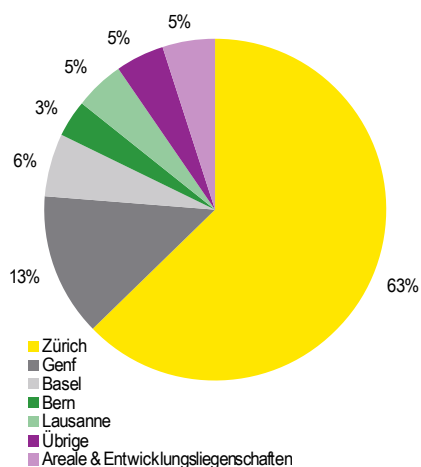
Währung: CHF 000

Sitz	Zug / ZG
CEO	Dr. Luciano Gabriel
Revisionsstelle	PWC
Anzahl Liegenschaften (exkl. Entwicklungsareale)	163
Immobilienbestand	6'282'528
Total Aktiven	6'354'173
Total Verbindlichkeiten	2'655'239
Eigenkapitalquote	58.2%

Quelle: Jahresbericht PSP 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Source:

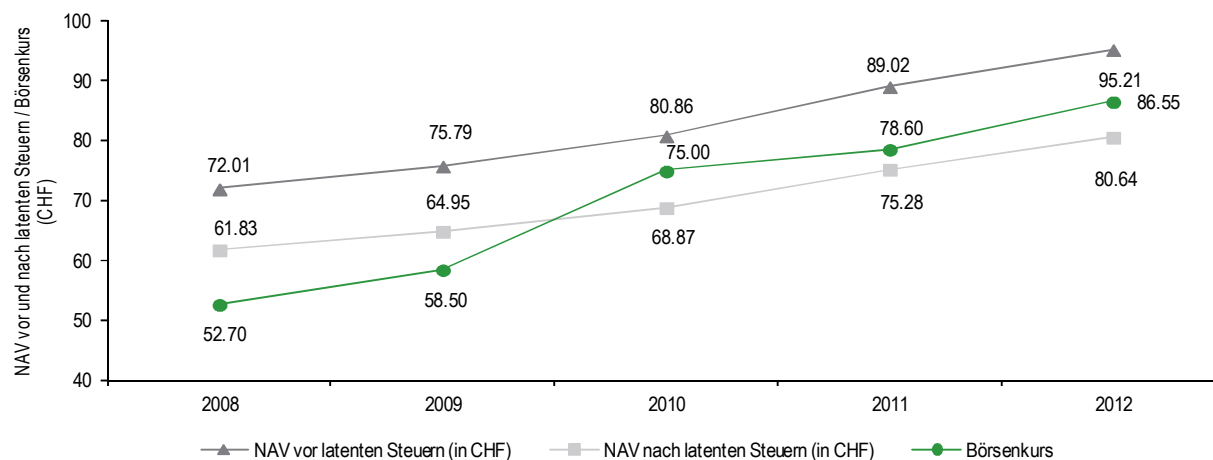


Kurzbeschreibung

- ▶ Die PSP Swiss Property AG (PSP) ist gemessen am Immobilienwert die zweit grösste Schweizer Immobiliengesellschaft. PSP verfügt grösstenteils über Büro- und Geschäftshäuser an erstklassigen Lagen in den wichtigsten Wirtschaftszentren der Schweiz.
- ▶ Der Liegenschaftsbestand von PSP von 163 Liegenschaften (sowie 9 Entwicklungsareale) hatte per Ende 2012 einen Marktwert von rund CHF 6'283 Mio.
- ▶ Das Immobilienportfolio der PSP konzentriert sich wertmässig auf die Regionen Zürich (63%) und Genf (13%), welche zusammen über ¾ des Werts des Immobilienbestands ausmachen. Daneben verfügt PSP auch in den Regionen Basel, Bern und Lausanne über ein Immobilienportfolio von grösserem Wert (vgl. Grafik in der linken Spalte).

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte PSP 2008 - 2012



- ▶ Nach der US-Subprime-Krise korrigierte sich der Börsenkurs wieder nach oben und stieg seit 2008 stetig an. Auch der NAV stieg in der Vergleichsperiode kontinuierlich an.

PSP Swiss Property AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

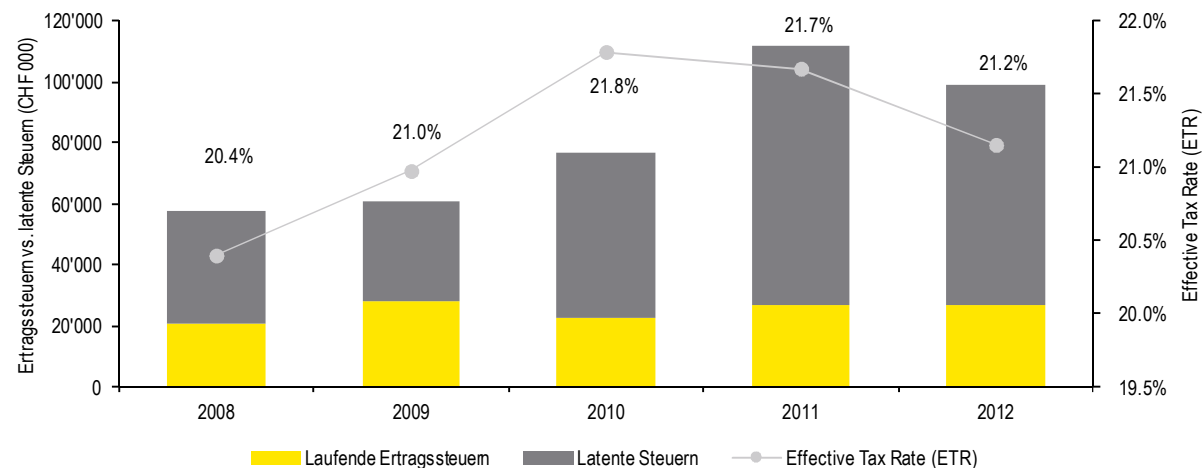
Laufender Ertragssteueraufwand	27'039
Latenter Steueraufwand	71'863
Total Steueraufwand	98'902
Latente Steuerguthaben	10'933
Latente Steuerverpflichtungen	687'961
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	11.0%
Gewinn vor Steuern	467'533
Gewinn nach Steuern	368'631
Steuerquote (effektiv)	21.2%

Quelle: Jahresbericht PSP 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte PSP 2008 - 2012

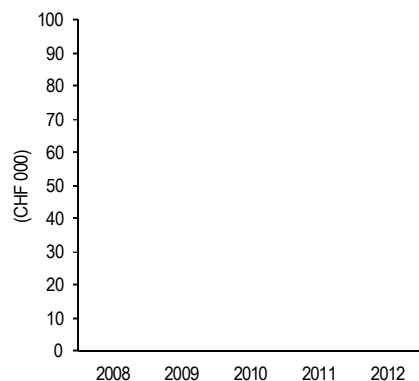


- ▶ Die ETR bewegte sich in der Vergleichsperiode zwischen rund 20.5% und rund 22% und liegt im 2012 bei 21.2%.
- ▶ Der Anteil der laufenden Ertragssteuern fällt im Vergleichszeitraum unterschiedlich hoch aus.
- ▶ Die Höhe der latenten Steuern korreliert zu einem wesentlichen Teil mit den Erfolgen aus Bewertungsdifferenzen der Liegenschaften, welche bei der PSP vergleichsweise hoch ausfallen (vgl. auch hinten „Kennzahlen 2008 – 2012“).

PSP Swiss Property AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte PSP 2008 - 2012



■ Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen

Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Betriebserfolg vor Steuern	281'439	288'615	352'791	515'786	467'533
Referenzsteuersatz	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.6%
Ertragssteuern zum Referenzsteuersatz	61'207	62'629	76'576	112'115	101'095
Veränderung Steuersätze auf temporären Bewertungsdifferenzen	(691)	2'125	2'310	1'756	755
Anpassungen für periodenfremde laufende Ertragssteuern	(1'159)	(1'076)	(1'056)	(421)	(424)
Einfluss von Verlusten und Verlustvorträgen	(793)				
Einfluss von Auflösung versteuerter Reserven			(976)		
Lokale Steuersatzdifferenzen	(1'044)	(3'135)	15	(1'658)	(2'524)
Steuerneutrale Erträge und Aufwendungen					
Übrige	(111)	(5)			
Total Steueraufwand	57'409	60'538	76'869	111'792	98'902

Quelle: Jahresberichte PSP 2008 - 2012

- ▶ Die Überleitungsrechnung zeigt auf, dass namentlich in den jüngeren Jahren nur noch wenige Gründe zu einer Abweichung vom Referenzsteuersatz führten.
- ▶ Die betragsmässig höchste Auswirkung im Jahr 2012 wird unter den „Lokalen Steuersatzdifferenzen“ ausgewiesen.

Aktivierung von Verlustvorträgen

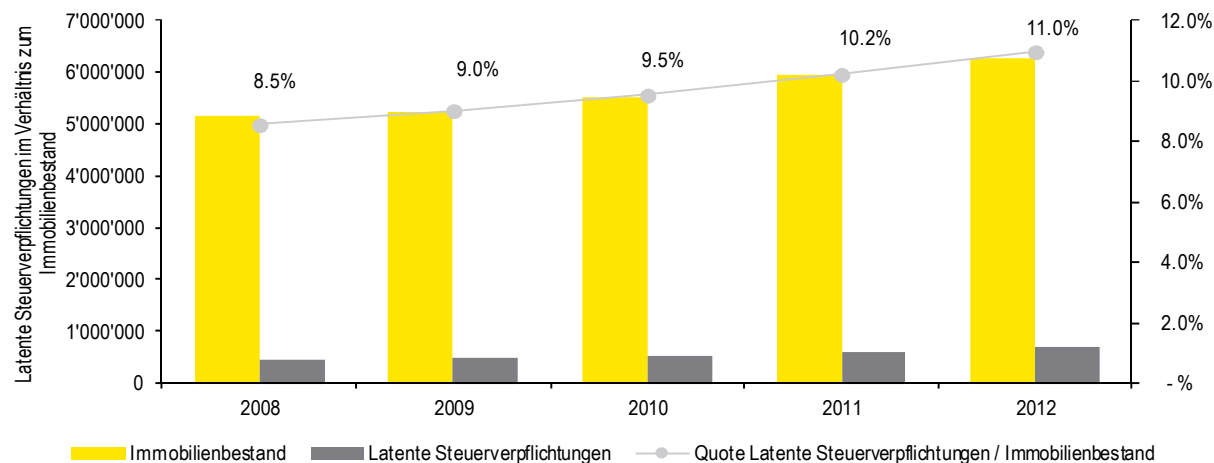
- ▶ Die PSP hat in der Vergleichsperiode weder Verlustvorträge aktiviert noch Hinweise über (nicht aktivierte) Verlustvorträge angebracht.
- ▶ Wie aus der Überleitungsrechnung (vgl. oben) hervorgeht, konnten allerdings im Jahr 2008 Verluste verrechnet werden.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Die angewandten latenten Steuersätze berücksichtigen die beabsichtigte Haltedauer der Liegenschaften. Für zum Verkauf bestimmte Liegenschaften ist die effektive Haltedauer massgeblich. Bei den übrigen Liegenschaften gilt eine solche von 20 Jahren oder die effektive Haltedauer, sofern diese mehr als 20 Jahre beträgt.
- ▶ Bei Anwendung des Grundstückgewinnsteuersatzes, der bei einem theoretischen Verkauf aller Liegenschaften per 31.12.2012 geschuldet wäre, würden sich gemäss Geschäftsbericht 2012 die Steuerverpflichtungen im Vergleich mit den ausgewiesenen latenten Steuerverpflichtungen um rund CHF 62 Mio. (Ende 2011: rund CHF 68 Mio.) erhöhen.
- ▶ Im Vergleichszeitraum ist das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand der PSP stetig angestiegen und betrug per Ende 2011 bereits 11%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte PSP 2008 - 2012



PSP Swiss Property AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	5'272'189	5'304'607	5'589'187	6'050'916	6'354'173
Immobilienbestand	5'148'672	5'215'642	5'518'320	5'958'471	6'282'528
Immobilien	198	187	182	177	172
davon Liegenschaften	191	179	175	168	163
davon Entwicklungsareale	7	8	7	9	9
Leerstandsquote	8.3%	7.5%	8.5%	8.3%	8.0%
Verbindlichkeiten	2'684'496	2'563'213	2'646'285	2'782'022	2'655'239
Eigenkapitalquote	49.1%	51.7%	52.7%	54.0%	58.2%
Fremdkapitalquote	50.9%	48.3%	47.3%	46.0%	41.8%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	2.75%	2.54%	2.58%	2.56%	2.37%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	3.1	3.0	3.2	2.9	3.7
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	121'464	112'370	180'588	325'068	266'851
EBIT	335'394	337'846	399'087	560'053	504'771
Gewinn vor Steuern	281'439	288'615	352'791	515'786	467'533
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	224'030	228'076	275'921	403'994	368'631
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	14'146	12'162	13'106	11'650	10'933
Laufende Ertragssteuerpflichtungen	12'910	21'663	15'373	19'816	25'086
Latente Steuerpflichtungen	439'875	469'892	525'430	607'988	687'961
Quote Latente Steuerpflichtungen / Immobilienbestand	8.5%	9.0%	9.5%	10.2%	11.0%
Laufende Ertragssteuern	20'687	28'361	22'214	26'788	27'039
Latente Steuern	36'722	32'178	54'656	85'005	71'863
Total Steuern	57'409	60'539	76'870	111'792	98'902
Gesamtsteuerquote (effektiv)	20.4%	21.0%	21.8%	21.7%	21.2%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	-	-	-	-	-
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	72.01	75.79	80.86	89.02	95.21
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	61.83	64.95	68.87	75.28	80.64
Börsenkurs	52.70	58.50	75.00	78.60	86.55

Quelle: Jahresberichte PSP 2008 - 2012

Swiss Finance & Property Investment AG

Swiss Finance & Property Investment AG



Kurzbeschreibung

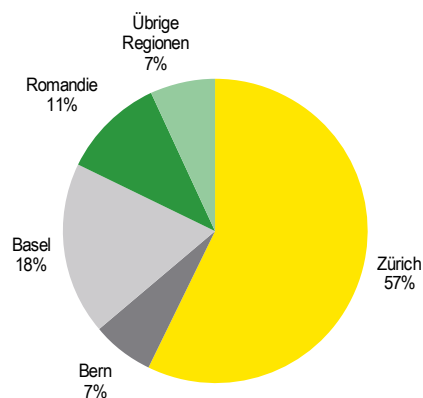
Währung: CHF 000

Sitz	Zürich
CEO	Hans-Peter Bauer
Revisionsstelle	PWC
Anzahl Liegenschaften	39
Immobilienbestand	341'725
Total Aktiven	360'151
Total Verbindlichkeiten	154'596
Eigenkapitalquote	57.1%

Quelle: Jahresbericht SFPI 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht SFPI 2012

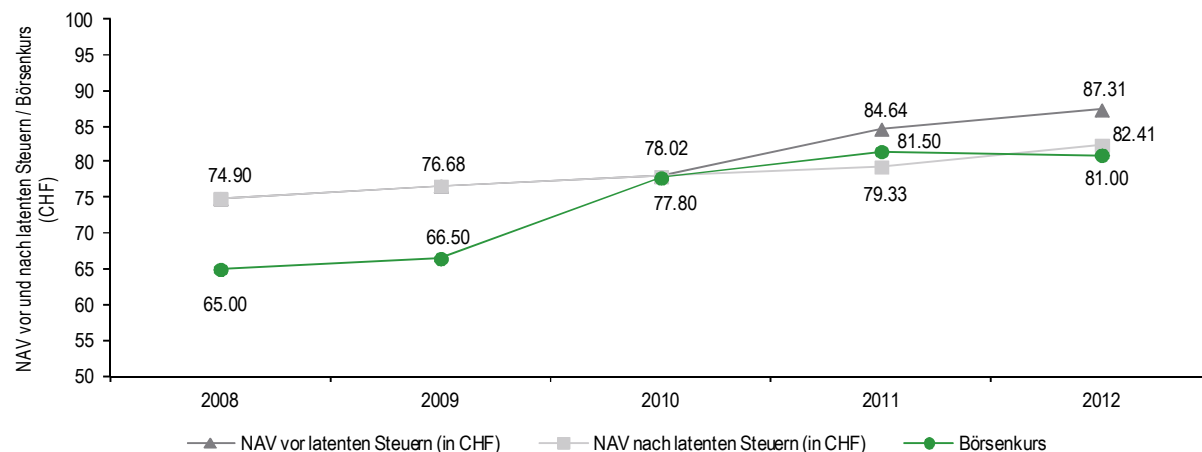


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Swiss Finance & Property Investment AG (SFPI) wurde 2001 in Zug gegründet und hat ihren Sitz seit 2008 in Zürich. Sie investiert in Wohn-, Geschäfts- und Entwicklungsliegenschaften.
- ▶ Per Ende 2012 verfügte die Gesellschaft über 35 Immobilien sowie vier Entwicklungsareale die zu diesem Zeitpunkt einen Marktwert von rund CHF 342 Mio. aufwiesen.
- ▶ Die Investitionstätigkeit der SFPI ist grundsätzlich auf die ganze Schweiz ausgerichtet. Wertmässig konzentriert sich das Immobilienportfolio aber hauptsächlich auf die Regionen Zürich (57%) und Basel (18%), welche zusammen über 2/3 des Werts des Immobilienbestands ausmachen.

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SFPI 2008 - 2012



- ▶ Die SFPI war seit November 2007 bis zum 16. April 2012 an der BX Berne eXchange kotiert. Seit dem 17. April 2012 werden die Aktien an der SIX Swiss Exchange gehandelt.
- ▶ Im Vergleich zur Vorjahresperiode blieb der Börsenkurs konstant und bewegt sich leicht unterhalb des NAV.

Swiss Finance & Property Investment AG

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

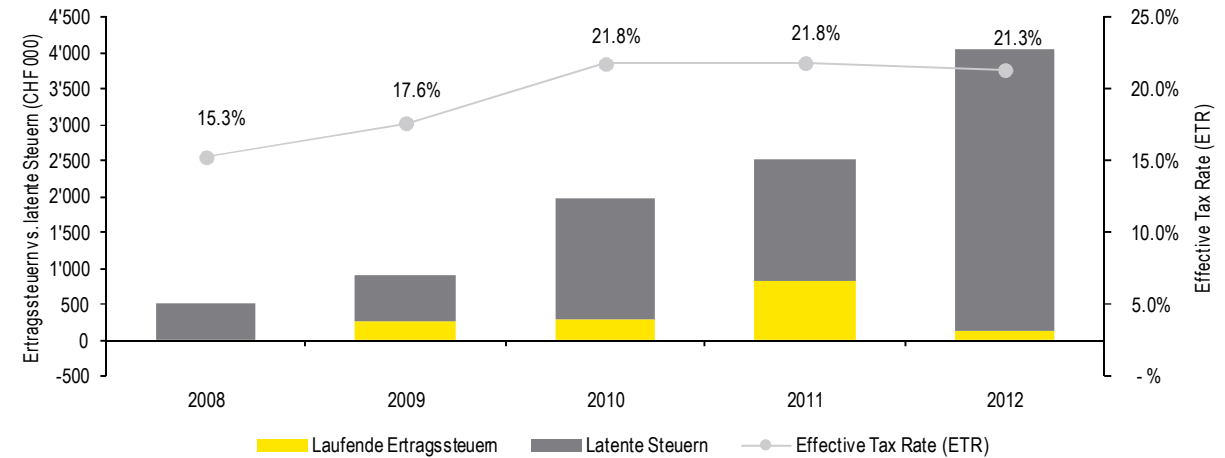
Laufender Ertragssteueraufwand	138
Latenter Steueraufwand	3'909
Total Steueraufwand	4'048
Latente Steuerguthaben	1'336
Latente Steuerverpflichtungen	13'574
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	4.0%
Gewinn vor Steuern	18'963
Gewinn nach Steuern	14'916
Steuerquote (effektiv)	21.3%

Quelle: Jahresbericht SFPI 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SFPI 2008 - 2012

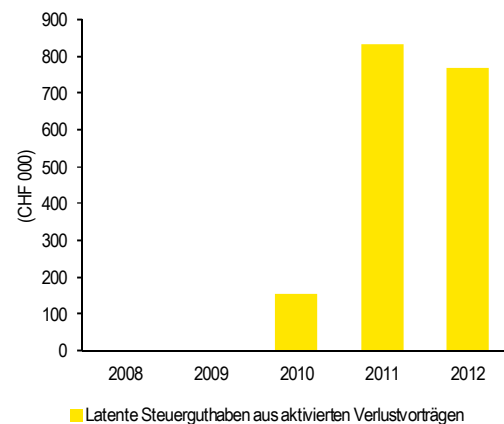


- ▶ Die ETR ist in der Vergleichsperiode von rund 15% (2008) auf knapp 22% (2011) gestiegen und beträgt im 2012 gut 21%.
- ▶ Dabei fällt der Anteil der laufenden Ertragssteuern im Vergleichszeitraum bescheiden aus.

Swiss Finance & Property Investment AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SFPI 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn vor Ertragssteuern	3'192	5'103	9'127	11'588	18'963
Anwendbarer Steuersatz	21.7%	21.7%	21.7%	21.6%	21.6%
Ertragssteuern zum anwendbaren Steuersatz	693	1'107	1'981	2'503	4'096
Verrechnung von Verlustvorträgen		(122)		(34)	(111)
Ertragssteuern Vorjahre			(2)	(20)	(44)
Steuerneutrale Erträge und Aufwendungen	(104)	(104)			
Veränderung Steuersätze	(66)				
Steueraufwand Kapitalsteuern	(26)				
Übrige Effekte	(10)	19	7	79	106
Total Ertragssteuern	487	900	1'986	2'528	4'047

Quelle: Jahresberichte SFPI 2008 - 2012

- Die Überleitungsrechnung zeigt auf, dass namentlich in den jüngeren Jahren nur noch wenige Gründe zu einer Abweichung vom anwendbaren Steuersatz führten.

Aktivierung von Verlustvorträgen

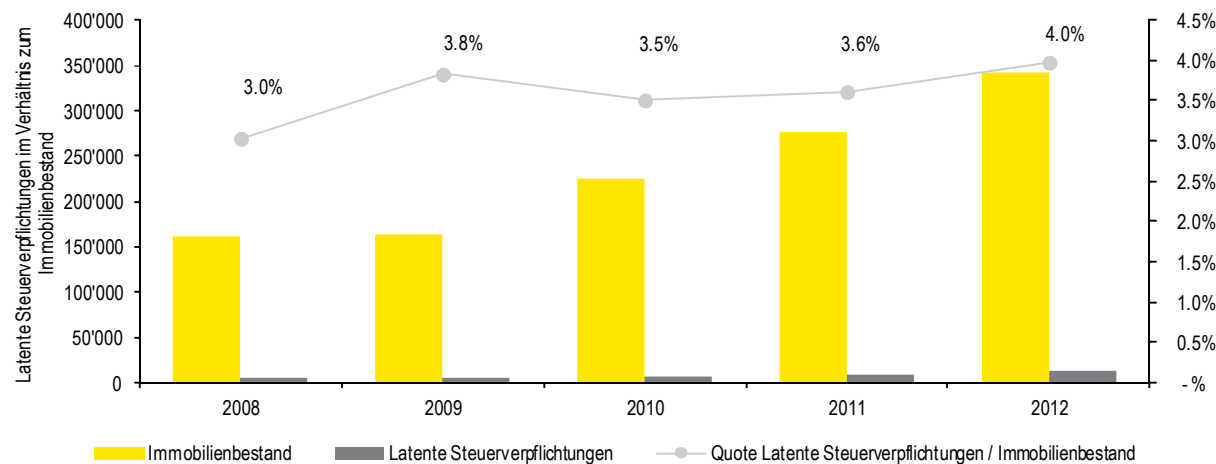
- Das im 2012 aktivierte Steuerguthaben aus Verlustvorträgen von CHF 0.768 Mio. bezieht sich auf Verlustvorträge von rund CHF 3.5 Mio., die bis 2017 (CHF 0.2 Mio.) bzw. bis 2018 (CHF 3.3 Mio.) verrechnet werden können.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Die angewandten latenten Steuersätze auf dem Liegenschaftsbestand berücksichtigen die beabsichtigte Haltedauer der Liegenschaften, sofern der Steuersatz durch die Haltedauer der Liegenschaften beeinflusst wird. Für Liegenschaften, die für den Verkauf bestimmt sind, gilt eine Haltedauer von mindestens fünf Jahren ab Kaufdatum.
- ▶ Für die übrigen Liegenschaften gilt eine solche von 20 Jahren oder die effektive Haltedauer, sofern diese mehr als 20 Jahre beträgt.
- ▶ Das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienstand hielt sich in der Vergleichsperiode relativ konstant zwischen 3% und 4%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SFPI 2008 - 2012



Swiss Finance & Property Investment AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	164'967	169'248	243'075	296'506	360'151
Immobilienbestand	162'119	163'485	225'016	275'955	341'725
Immobilien	25	25	30	35	39
davon Liegenschaften	25	25	30	33	35
davon Entwicklungsareale	-	-	-	2	4
Leerstandsquote	8.0%	5.3%	4.3%	4.2%	13.0%
Verbindlichkeiten	71'550	73'608	113'328	164'594	154'596
Eigenkapitalquote	56.6%	56.5%	53.4%	44.5%	57.1%
Fremdkapitalquote	43.4%	43.5%	46.6%	55.5%	42.9%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz				2.0%	1.5%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	-	-		5.5	6.1
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	2'310	266	3'869	4'287	11'042
EBIT	6'556	6'050	10'407	13'088	20'865
Gewinn vor Steuern	3'192	5'103	9'127	11'588	18'963
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	2'705	4'203	7'141	9'060	14'916
Laufende Ertragssteuerguthaben					
Latente Steuerguthaben		591	761	1'125	1'336
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	225	388	169	56	187
Latente Steuerverpflichtungen	4'916	6'256	7'886	9'959	13'574
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	3.0%	3.8%	3.5%	3.6%	4.0%
Laufende Ertragssteuern	(20)	256	275	818	138
Latente Steuern	507	644	1'711	1'710	3'909
Total Steuern	487	900	1'986	2'528	4'048
Gesamtsteuerquote (effektiv)	15.3%	17.6%	21.8%	21.8%	21.3%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen			154	834	768
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	-	-	82.90	84.64	87.31
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	74.90	76.68	78.02	79.33	82.41
Börsenkurs	65.00	66.50	77.80	81.50	81.00

Quelle: Jahresberichte SFPI 2008 - 2012

Swiss Prime Site AG

Swiss Prime Site AG



Kurzbeschreibung

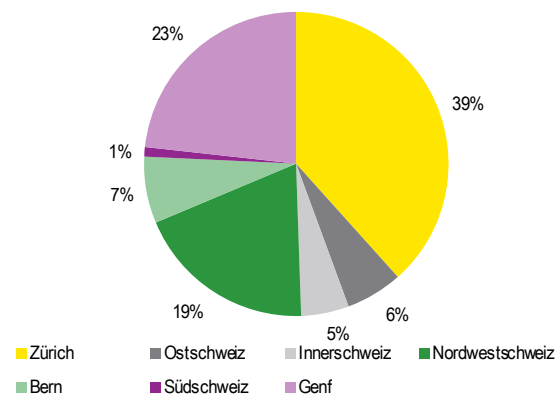
Währung: CHF 000

Sitz	Olten / SO
CEO	Markus Graf
Revisionsstelle	KPMG
Anzahl Liegenschaften	188
Immobilienbestand	8'600'332
Total Aktiven	9'246'433
Total Verbindlichkeiten	5'323'021
Eigenkapitalquote	42.4%

Quelle: Jahresbericht SPS 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht SPS 2012

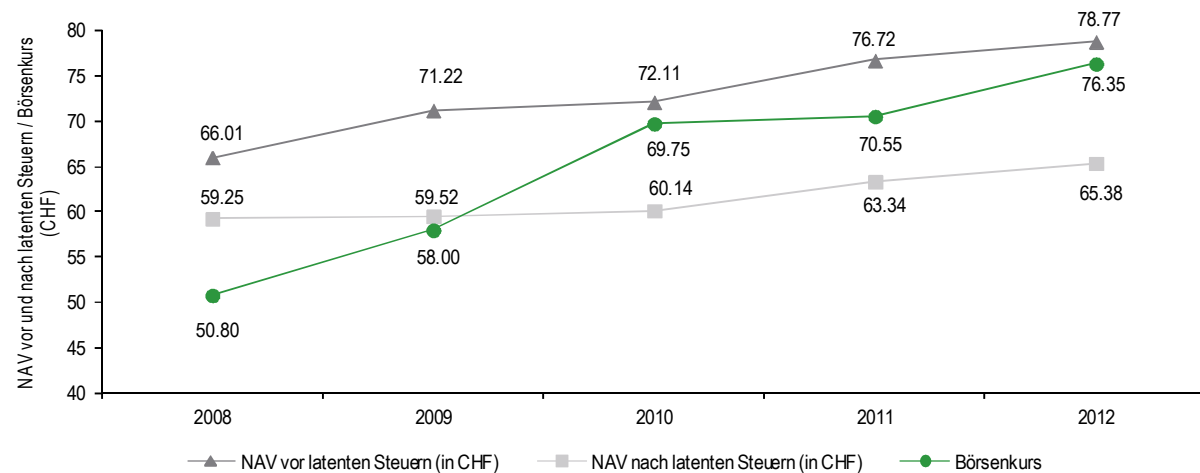


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Swiss Prime Site AG (SPS) ist seit der Übernahme der Jelmoli-Gruppe im Jahr 2009 die grösste Schweizer Immobiliengesellschaft. Ihr Portfolio besteht primär aus Detailhandels- und Geschäftsimmobiliën. Im Fokus der SPS stehen Immobilien an bevorzugten Lagen in Schweizer Wirtschaftszentren mit einer minimalen Investitionsgrösse von rund CHF 10 Mio.
- ▶ Mit der Übernahme bzw. der anschliessenden Integration der Jelmoli-Gruppe im Jahr 2009 hat die SPS den Wert ihres Immobilienbestandes ungefähr verdoppelt. Die SPS verfügte per Ende 2012 über 188 Immobilien mit einem Marktwert von insgesamt rund CHF 8'600 Mio.
- ▶ Das Immobilienportfolio der SPS ist über die gesamte Schweiz verteilt. Wertmässig befinden sich jedoch über 80% des Immobilienbestands in den drei Regionen Zürich (39%), Genf (23%) und Nordwestschweiz (19%) (vgl. Grafik in der linken Spalte unten).

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SPS 2008 - 2012



- ▶ Im Unterschied zum Börsenkurs, welcher im Jahr 2008 als Folge der globalen Finanzkrise (ebenfalls) einbrach, erhöhte sich der NAV im Vergleichszeitraum stets.
- ▶ Per Ende 2012 liegt der Börsenkurs nur knapp unterhalb des NAV vor latenten Steuern.

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

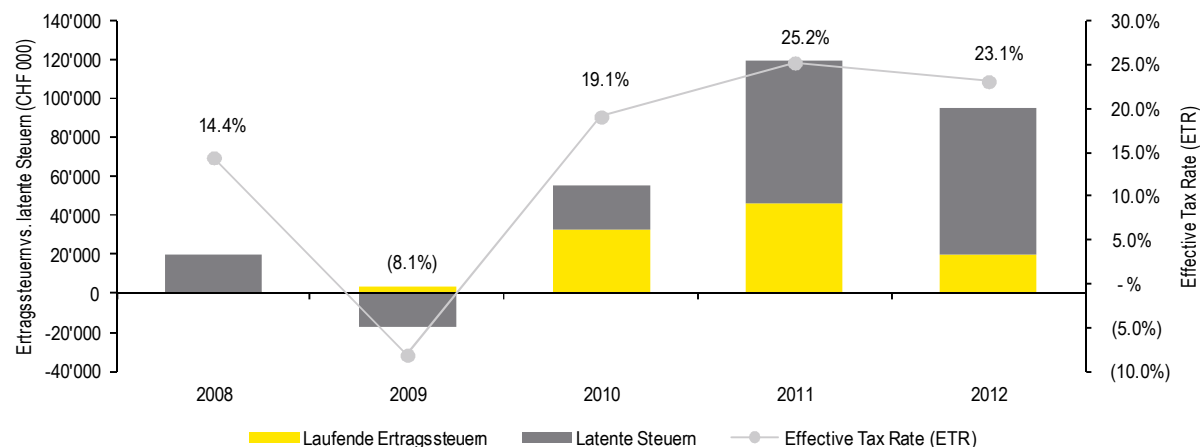
Laufender Ertragssteueraufwand	19'518
Latenter Steueraufwand	75'604
Total Steueraufwand	95'122
Latente Steuerguthaben	2'124
Latente Steuerverpflichtungen	805'406
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	9.4%
Gewinn vor Steuern	411'376
Gewinn nach Steuern	316'254
Steuerquote (effektiv)	23.1%

Quelle: Jahresbericht SPS 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SPS 2008 - 2012

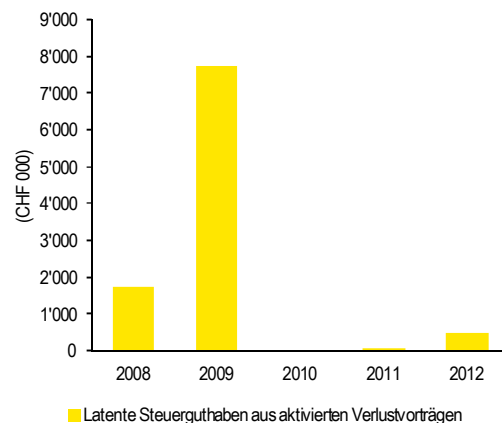


- ▶ Die ETR ist in der Vergleichsperiode grossen Schwankungen unterworfen und bewegt sich zwischen rund -8% (2009) und (+) 25.2% (2011).
- ▶ Bis und mit 2009 ist der Anteil der laufenden Ertragssteuern gering.
- ▶ Die latenten Steuern resultieren hauptsächlich aus Neubewertungen und handelsrechtlichen Abschreibungen.
- ▶ Die negative ETR im 2009 resultierte hauptsächlich aus der Anpassung der Haltedauer für die Berechnung der latenten Steuern von mindestens zwei Jahren auf 20 Jahre (Steuerertrag von rund CHF 31 Mio.).
- ▶ Die relativ hohe ETR im 2011 ist gemäss Angaben der Gesellschaft auf erzielte Verkaufsgewinne zurückzuführen.

Swiss Prime Site AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SPS 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn vor Ertragssteuern	135'994	173'715	291'411	474'980	411'376
Durchschnittssteuersatz	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
Ertragssteuern zum Durchschnittssteuersatz	31'279	39'954	67'025	109'245	94'616
Steuern zu andern Sätzen (inkl. GGST)	(1'171)	(9'811)	(11'978)	3'792	(9'017)
Ertragssteuern Vorjahre	(528)	(2'945)	1'881	(735)	2'812
Steuereffekt aus Schätzungsänderungen der Haltdauer		(31'046)			
Veränderung latenter Steuerguthaben und Verwendung von Verlustvorträgen, für welche keine Steueraktiven gebildet wurden	(221)	(12'869)	(8'974)	347	962
Steuern auf konzerninternen Aufwendungen und Erträgen	(9'742)	2'593	8'631	8'628	6'076
Übrige Effekte			(970)	(1'349)	(327)
Total Ertragssteuern	19'617	(14'124)	55'615	119'928	95'122

Quelle: Jahresberichte SPS 2008 - 2012

- ▶ Die Überleitungsrechnung zeigt auf, dass in jedem Jahr verschiedene Gründe zu Abweichungen vom Durchschnittssteuersatz führten. Die auffälligste Auswirkung kann im Jahr 2009 beobachtet werden, in welchem die Haltdauer der Liegenschaften für die Berechnung der latenten Steuern geändert wurde.
- ▶ Zudem konnten als Folge von konzerninternen Umstrukturierungen Verlustvorträge in grösserem Umfang mit steuerbaren Erträgen verrechnet werden, was die ETR im 2009 und 2010 zusätzlich positiv beeinflusst hat.
- ▶ Im Jahr 2012 haben vor allem die Positionen „Steuern zu anderen Sätzen“ sowie „Steuern auf konzerninternen Aufwendungen und Erträgen“ zu (jedoch gegenläufigen) Abweichungen geführt.

Aktivierung von Verlustvorträgen

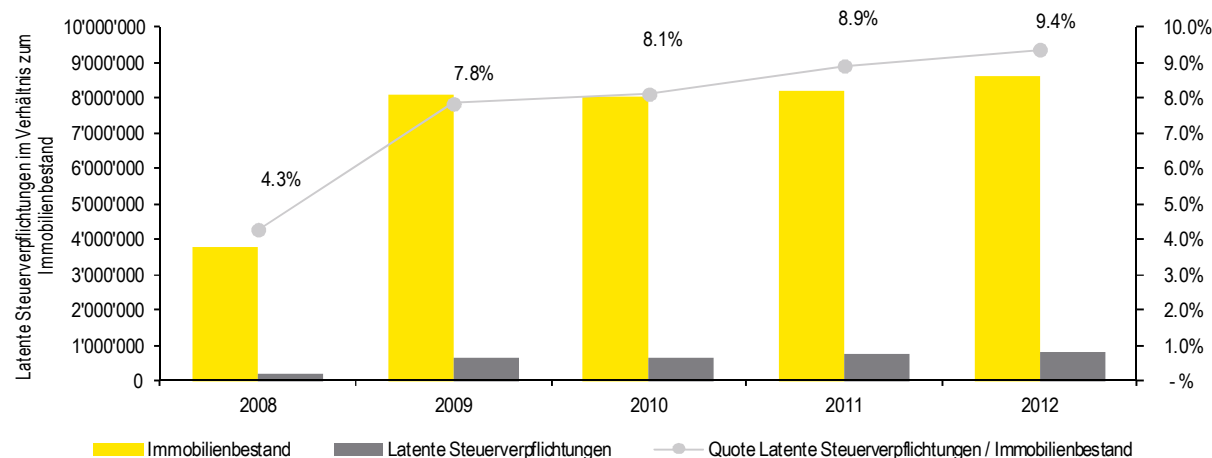
- ▶ Die Quote der aktivierten Verlustvorträge schwankte in der Vergleichsperiode und beeinflusste entsprechend die ETR (vgl. auch hinten „Kennzahlen 2008 – 2012“).
- ▶ U.a. aufgrund der durchgeführten Reorganisation konnten im Jahr 2010 die Verlustvorträge fast vollständig mit steuerbaren Gewinnen verrechnet werden. Der Steuereffekt aus der Verrechnung von nicht aktivierten Verlustvorträgen betrug dabei rund CHF 9 Mio. (vgl. Überleitungsrechnung oben).
- ▶ Die aktivierten Steuerguthaben aus Verlustvorträgen betragen per Ende 2012 rund CHF 0.5 Mio. und entsprechen verrechenbaren Verlustvorträgen von CHF 2.2 Mio.
- ▶ Die nicht aktivierten Verlustvorträge belaufen sich per Ende 2012 auf rund CHF 8.7 Mio. (nicht aktiviertes Steuerguthaben von rund CHF 2 Mio.).

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Aufgrund der Übernahme der Jelmoli-Gruppe im 2009 wurde die Einschätzung in Bezug auf die Mindesthaltedauer der Liegenschaften eingehend überprüft. Als Folge dieser Analyse wird seither von einer Besitzesdauer von in der Regel mindestens 20 Jahren (vorher mindestens zwei Jahre) ausgegangen, was – wie erwähnt – einen (einmaligen) Steuerertrag von rund CHF 31 Mio. zur Folge hatte.
- ▶ Damit bleiben allfällige Spekulationszuschläge unberücksichtigt. Gemäss Geschäftsbericht 2012 wäre bei einer Haltedauer von 15 Jahren der Bestand der latenten Steuern auf dem zukünftigen Grundstückgewinn rund 4% höher; bei einer Reduktion der Schätzung auf 10 Jahre wären die latenten Steuern rund 6% höher.
- ▶ Aus dem Anstieg der Quote der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand nach der Übernahme der Jelmoli-Gruppe kann abgeleitet werden, dass die Jelmoli-Liegenschaften mit einer höheren latenten Steuerlast behaftet waren als die SPS-Immobilien. Dies lässt den Schluss zu, dass die Differenz zwischen dem Steuer- und dem Marktwert der Jelmoli-Immobilien im Verhältnis höher war als bei den SPS-Immobilien.
- ▶ Per 31.12.2012 beträgt das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand der SPS rund 9.5%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte SPS 2008 - 2012



Swiss Prime Site AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	3'830'204	8'528'745	8'317'384	8'612'269	9'246'433
Immobilienbestand	3'785'493	8'081'619	8'020'284	8'165'110	8'600'332
Immobilien	110	230	198	186	188
davon Liegenschaften	107	226	194	183	184
davon Entwicklungsareale	3	4	4	3	4
Leerstandsquote	4.5%	4.0%	4.2%	4.6%	5.4%
Verbindlichkeiten	2'411'441	5'273'499	5'050'206	5'168'574	5'323'021
Eigenkapitalquote	37.0%	38.2%	39.3%	40.0%	42.4%
Fremdkapitalquote	63.0%	61.8%	60.7%	60.0%	57.6%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	2.6%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	4.4	3.4	3.9	4.5	4.5
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	42'252	53'941	86'397	178'110	187'253
EBIT	200'879	219'356	411'111	592'058	519'065
Gewinn vor Steuern	135'994	173'715	291'411	474'980	411'376
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	116'377	187'839	235'796	355'052	316'254
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	2'512	2'688	995	2'027
Latente Steuerguthaben	1'750	7'750	-	92	2'124
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	823	17'462	30'152	48'889	25'412
Latente Steuerverpflichtungen	161'844	632'969	650'083	727'044	805'406
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	4.3%	7.8%	8.1%	8.9%	9.4%
Laufende Ertragssteuern	197	3'388	32'606	46'048	19'518
Latente Steuern	19'420	(17'512)	23'009	73'880	75'604
Total Steuern	19'617	(14'124)	55'615	119'928	95'122
Gesamtsteuerquote (effektiv)	14.4%	(8.1%)	19.1%	25.2%	23.1%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	1'750	7'750	-	92	503
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	66.01	71.22	72.11	76.72	78.77
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	59.25	59.52	60.14	63.34	65.38
Börsenkurs	50.80	58.00	69.75	70.55	76.35

Quelle: Jahresberichte SPS 2008 - 2012

Warteck Invest AG

Warteck Invest AG



Kurzbeschreibung

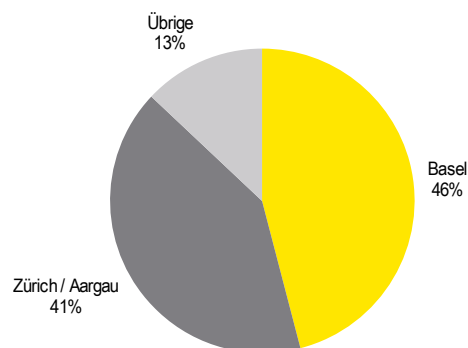
Währung: CHF 000

Sitz	Basel / BS
CEO	Daniel Petitjean
Revisionsstelle	KPMG
Anzahl Liegenschaften	39
Immobilienbestand	489'500
Total Aktiven	496'709
Total Verbindlichkeiten	287'070
Eigenkapitalquote	42.2%

Quelle: Jahresbericht Warteck 2012

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Warteck 2012

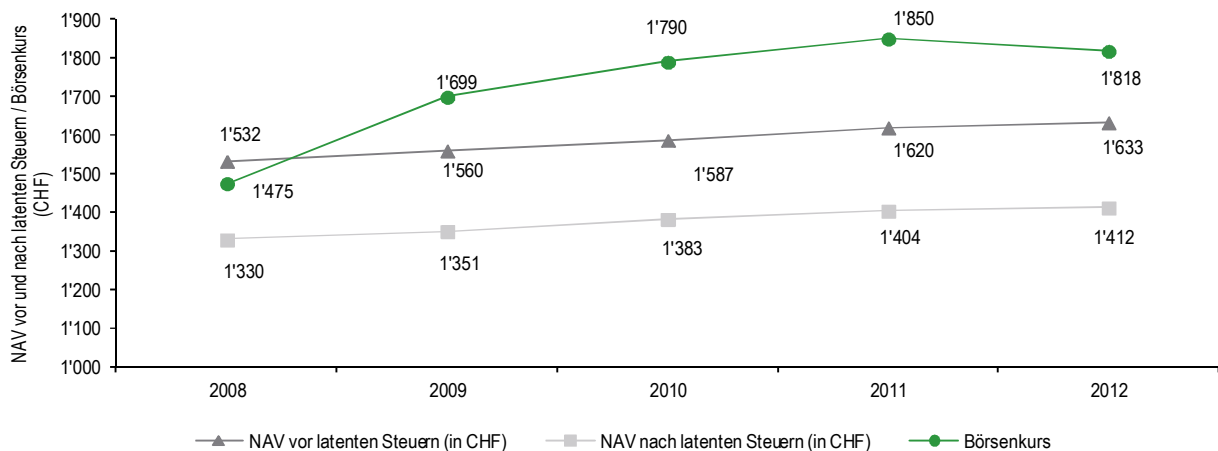


Kurzbeschreibung

- ▶ Die Warteck Invest AG (Warteck) ist ursprünglich aus der 1856 in Basel gegründeten Brauerei zum Warteck hervorgegangen. Im Jahr 1988 wurden die Liegenschaften in die Warteck ausgegliedert. Damit ist Warteck eine der ältesten Immobiliengesellschaften der Schweiz.
- ▶ Das Immobilienportfolio von Warteck umfasste per Ende 2012 39 Wohn- und Geschäftsliegenschaften in acht Kantonen. Der Marktwert der Immobilien betrug per Ende 2012 CHF 490 Mio. Warteck verwaltet die Liegenschaften selbständig.
- ▶ Warteck verfügt schwergewichtig über Liegenschaften in den Ballungsräumen Basel (ca. 46%) und Zürich (41%).

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Warteck 2008 - 2012



- ▶ Die Finanzkrise hatte nur einen geringen Einfluss auf die Entwicklung des Börsenkurses der Warteck, welcher stets über dem NAV lag und per Ende 2012 bei CHF 1'818 lag.

Steuerkennzahlen 2012

Währung: CHF 000

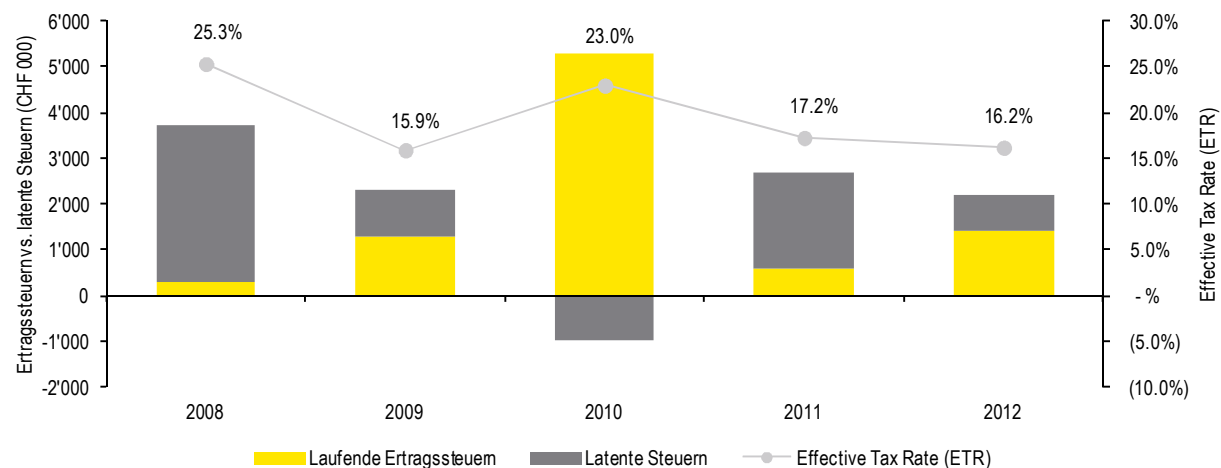
Laufender Ertragssteueraufwand	1'417
Latenter Steueraufwand	764
Total Steueraufwand	2'181
Latente Steuerguthaben	-
Latente Steuerverpflichtungen	32'861
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	6.7%
Gewinn vor Steuern	13'482
Gewinn nach Steuern	11'301
Steuerquote (effektiv)	16.2%

Quelle: Jahresbericht Wartec 2012

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Wartec 2008 - 2012

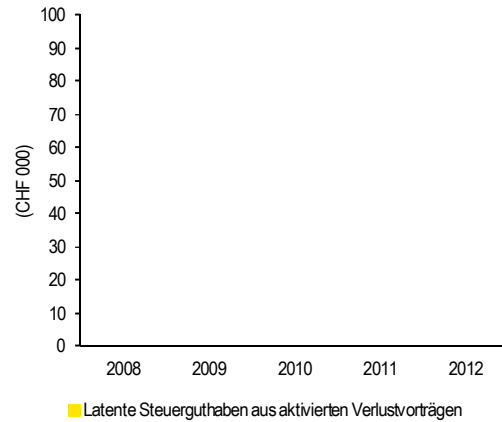


- ▶ Die ETR schwankte in der Vergleichsperiode zwischen knapp 16% (2009) und über 25% (2008).
- ▶ Der latente Steueraufwand in den Jahren 2008 und 2011 resultierte hauptsächlich aus zusätzlichen Wertdifferenzen zwischen den handelsrechtlichen bzw. steuerrechtlichen Werten der Liegenschaften und den Werten nach Swiss GAAP FER.
- ▶ Im Zusammenhang mit Liegenschaftsveräusserungen konnten im Jahr 2009 latente Steuerverbindlichkeiten aufgelöst werden (CHF 1.4 Mio.). Dieser Hinweis allein erklärt jedoch die vergleichsweise tiefe ETR von knapp 16% nicht.
- ▶ Die starke Zunahme des laufenden Steueraufwandes im 2010 steht im Zusammenhang mit den getätigten Verkäufen von Liegenschaften.
- ▶ In diesem Kontext konnten gleichzeitig latente Steuern aufgelöst werden (CHF 3.7 Mio.). Aufgrund der steuerlichen Abschreibungen sowie der Neubewertung der (übrigen) Liegenschaften mussten gleichzeitig latente Steuern von CHF 2.7 Mio. gebildet werden, wodurch netto im 2010 ein latenter Steuerertrag von knapp CHF 1 Mio. ausgewiesen wird.
- ▶ Die Ursache für die vergleichsweise tiefe ETR im Jahr 2012 geht aus dem Jahresbericht nicht hervor.

Wartec Invest AG

Latente Steuerguthaben aus Verlustvorträgen 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Wartec 2008 - 2012



Herleitung des Steueraufwands 2007 - 2011

- ▶ Die Rechnungslegung nach Swiss GAAP FER erfordert keine Überleitungsrechnung des Steueraufwands.

Aktivierung von Verlustvorträgen

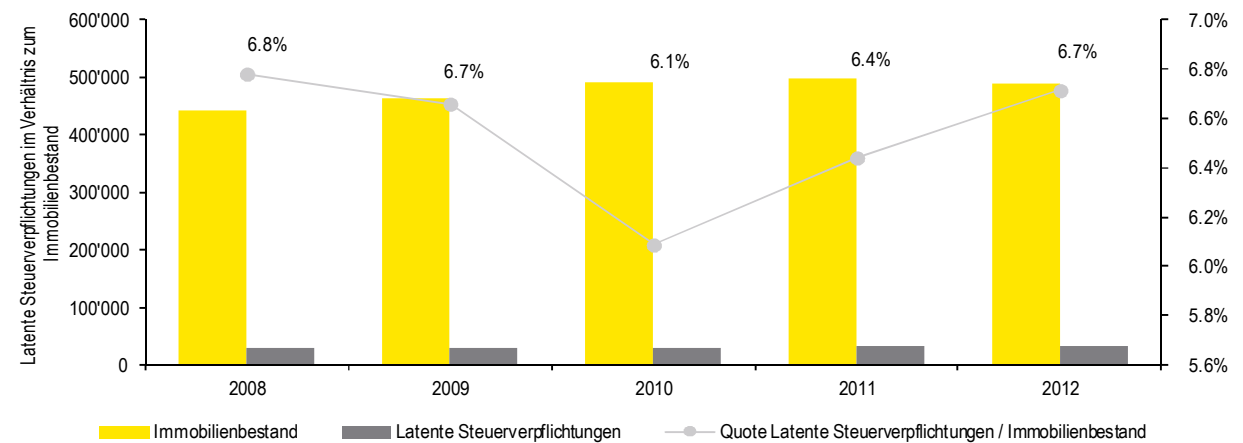
- ▶ Im Geschäftsbericht der Wartec finden sich keine Angaben zu (allenfalls) vorhandenen Verlustvorträgen.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Für die Liegenschaften wurde die latente Steuerschuld pro Objekt berechnet. Dabei wurde für jedes Objekt die individuelle Besitzesdauer berücksichtigt. Im 2012 kam im Durchschnitt ein unveränderter Steuersatz von 19.5% zur Anwendung.
- ▶ In der Vergleichsperiode war das Verhältnis der latenten Steuerverbindlichkeiten zum Immobilienbestand der Wartec konstant und betrug per Ende 2012 6.7%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008 - 2012

Quelle: Jahresberichte Wartec 2008 - 2012



Wartec Invest AG

Kennzahlen 2008 - 2012

Währung: CHF 000	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiven	448'943	471'001	503'964	506'788	496'709
Immobilienbestand	441'780	465'050	492'650	498'430	489'500
Immobilien	43	44	41	40	39
davon Liegenschaften	39	41	39	39	38
davon Entwicklungsareale	4	3	2	1	1
Leerstandsquote	4.1%	3.3%	2.8%	2.2%	2.4%
Verbindlichkeiten	251'322	270'367	298'246	298'352	287'070
Eigenkapitalquote	44.0%	42.6%	40.8%	41.1%	42.2%
Fremdkapitalquote	56.0%	57.4%	59.2%	58.9%	57.8%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	3.1%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	5.6	5.6	6.0	3.5	10.0
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	2'806	1'475	731	2'058	1'720
EBIT	21'254	21'281	26'014	23'477	21'017
Gewinn vor Steuern	14'754	14'530	18'728	15'681	13'482
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	11'018	12'220	14'426	12'978	11'301
Laufende Ertragssteuerguthaben	-	-	-	-	-
Latente Steuerguthaben	-	-	-	-	-
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	-	-	-	-	-
Latente Steuerverpflichtungen	29'950	30'965	29'986	32'097	32'861
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	6.8%	6.7%	6.1%	6.4%	6.7%
Laufende Ertragssteuern	287	1'295	5'280	592	1'417
Latente Steuern	3'449	1'015	(979)	2'111	764
Total Steuern	3'736	2'310	4'301	2'703	2'181
Gesamtsteuerquote (effektiv)	25.3%	15.9%	23.0%	17.2%	16.2%
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	-	-	-	-	-
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	1'532	1'560	1'587	1'620	1'633
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	1'330	1'351	1'383	1'404	1'412
Börsenkurs	1'475	1'699	1'790	1'850	1'818

Quelle: Jahresberichte Wartec 2007 - 2012

Züblin Immobilien Holding AG



Kurzbeschreibung

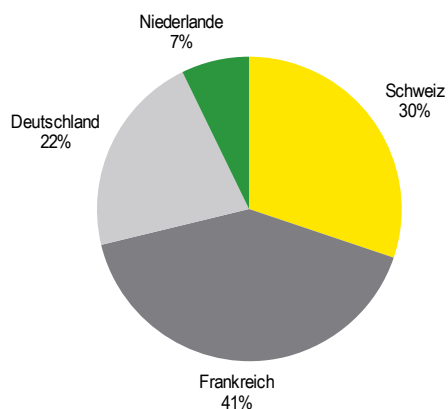
Währung: CHF 000

Sitz	Zürich / ZH
CEO	Bruno Schefer
Revisionsstelle	Ernst & Young
Anzahl Liegenschaften	51
Immobilienbestand	1'064'792
Total Aktiven	1'141'293
Total Verbindlichkeiten	877'275
Eigenkapitalquote	23.1%

Quelle: Jahresbericht Züblin 2012/13

Immobilien nach Regionen (Marktwert)

Quelle: Jahresbericht Züblin 2012/13

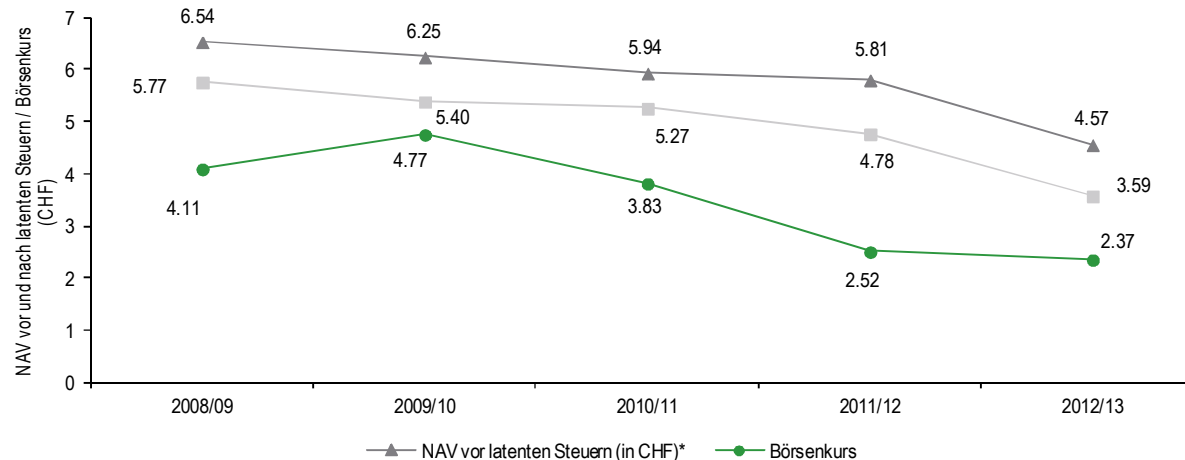


Kurzbeschreibung

- Die Züblin Gruppe (Züblin) investiert in energieeffiziente Büroliegenschaften an erstklassiger Lage. Die Kernmärkte von Züblin sind die Schweiz, Frankreich und Deutschland. In diesen Ländern konzentriert sich Züblin auf wenige ausgewählte Städte. Nebst den erwähnten Kernmärkten enthält das Portfolio der Züblin Gruppe auch Liegenschaften in den Niederlanden.
- Die Züblin Gruppe verfügte per Ende Geschäftsjahr 2012/2013 noch über 51 Liegenschaften mit einem Verkehrswert von CHF 1'065 Mio.
- Vom Gesamtportfolio von 51 Liegenschaften befanden sich 8 Objekte in der Schweiz, 7 in Frankreich, 23 in Deutschland und 13 in den Niederlanden (wertmässige Aufteilung vgl. Grafik unten links).

NAV vor und nach latenten Steuern / Börsenkurs 2008/09 – 2012/13

Quelle: Jahresberichte Züblin 2008/09 – 2012/13



*Der NAV vor latenten Steuern vernachlässigt den Einfluss des Marktwertes der derivativen Finanzinstrumente und entspricht demzufolge dem EPRA NAV.

- Der Börsenkurs verlief im Vergleichszeitraum ähnlich wie der NAV.

Züblin Immobilien Holding AG

Steuerkennzahlen 2012/13

Währung: CHF 000

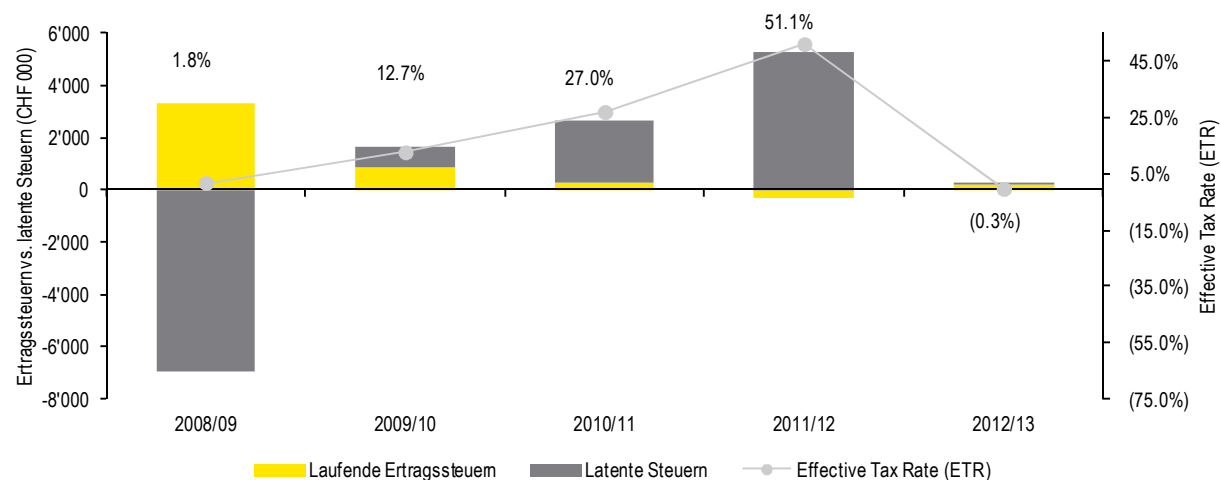
Laufender Ertragssteueraufwand	209
Latenter Steueraufwand	61
Total Steueraufwand	270
Latente Steuerguthaben	2'385
Latente Steuerverpflichtungen	21'300
Quote latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	2.0%
Gewinn vor Steuern	(89'126)
Gewinn nach Steuern	(89'396)
Steuerquote (effektiv)	(0.3%)

Quelle: Jahresbericht Züblin 2012/13

Entwicklung der Steuerbelastung

Steuerbelastung 2008/09 – 2012/13

Quelle: Jahresberichte Züblin 2008/09 – 2012/13

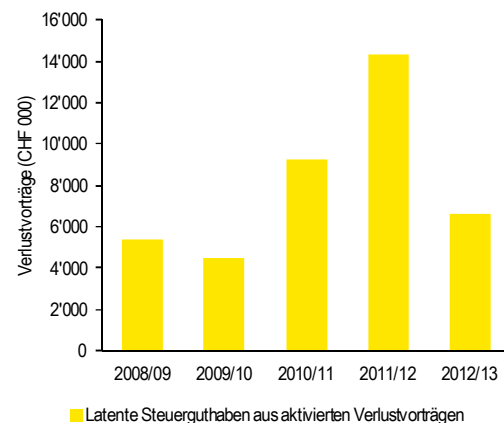


- ▶ Die ETR schwankte in der Vergleichsperiode recht stark und erreichte im Geschäftsjahr 2008/09 - aufgrund des negativen Ergebnisses - einen Tiefpunkt und erhöhte sich dann im Geschäftsjahr 2011/12 bis auf gut 51%.
- ▶ Als Konsequenz der erheblichen Abwertung von Anlageliegenschaften in den Niederlanden wurde im Geschäftsjahr 2008/09 ein latenter Steuerertrag (CHF 9.8 Mio.) generiert.
- ▶ Die vergleichsweise hohen latenten Steuern im 2010/11 und 2011/12 sind zu einem grossen Teil auf die Wertberichtigung von aktivierten latenten Steuern zurückzuführen.
- ▶ Im 2011/12 wurde ausserdem für die Berechnung der latenten Steuern auf den Anlageliegenschaften in der Schweiz neu von einer Haltedauer von mindestens 15 (bisher 7) oder mehr Jahren ausgegangen, was zu einer Reduktion der latenten Steuern im Umfang von CHF 2.1 Mio. führte.
- ▶ Die ETR von ca. 0% im Jahr 2012 ergibt sich aus der Tatsache, dass Züblin ausser in der Schweiz in allen Ländern, in welchen Liegenschaften bestehen, Verluste erzielt hat und gleichzeitig umfangreiche Wertberichtigungen auf aktivierten latenten Steuerguthaben vorgenommen hat.

Züblin Immobilien Holding AG

Latente Steuerguthaben Verlustvorträge 2008/09 – 2012/13

Quelle: Jahresberichte Züblin 2008/09 – 2012/13



Herleitung des Steueraufwands 2008/09 – 2012/13

Währung: CHF 000	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Betriebserfolg vor Steuern	(205'782)	13'107	9'967	9'659	(89'126)
davon steuerfrei			-	-	-
Total					
Referenzsteuersatz	-11.9%	-20.5%	-28.7%	12.9%	22.8%
Ertragssteuern zum Referenzsteuersatz	(24'404)	(2'685)	(2'865)	1'242	(20'360)
Anpassung Rückstellung laufende Steuern	-				
Steuerlich nicht abzugsfähige Aufwendungen	1'149	470	336	422	5
Steuerbefreite Erträge	973	62	(76)	(519)	-
Veränderung Steuersatz für latente Steuern	9'896	(2'025)	1'312	1'540	(772)
Zu einem anderen Satz besteuerte Erträge	(734)	366	642	(1'606)	(149)
Wertberichtigung aktivierter latenter Steuerguthaben	8'038	5'779	4'266	3'930	21'828
Ertragssteuer aus Vorjahren	358	(442)	(974)	(347)	(282)
Sonstige Einflüsse	1'083	142	49	277	-
Total Ertragssteuern	(3'641)	1'667	2'690	4'939	270

Quelle: Jahresberichte Züblin 2008/09 - 2012/13

- ▶ Die Veränderung des Referenzsteuersatzes (gewichteter Durchschnitt) resultierte im Wesentlichen aufgrund der Veränderungen der Anteile der einzelnen Ländergesellschaften am Gesamtergebnis sowie aus Steuersatzänderungen.
- ▶ Die Überleitungsrechnung enthält verschiedene Abweichungsgründe. Dabei zählt die Position „Wertberichtigung aktivierter latenter Steuerguthaben“ betragsmässig zu den grössten Abweichungen.

Aktivierung von Verlustvorträgen

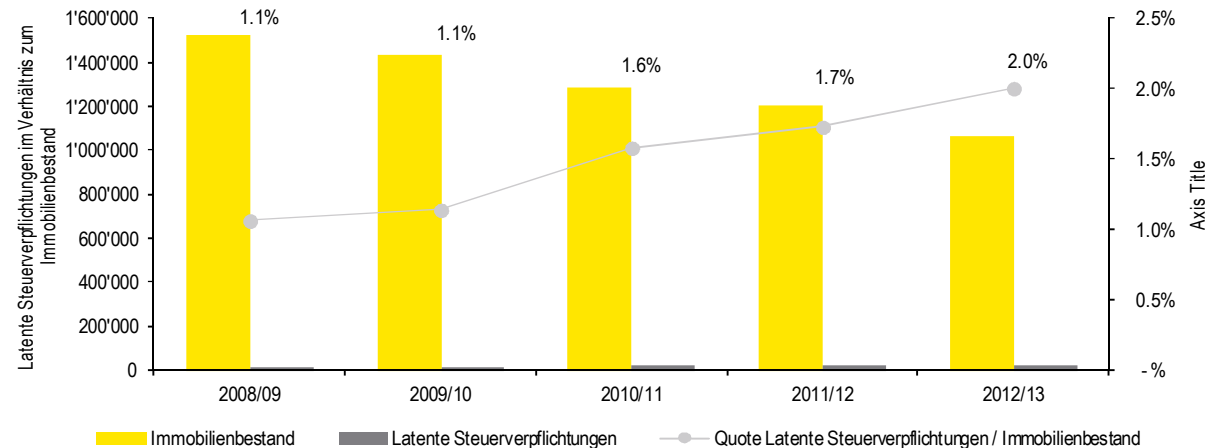
- ▶ Die per Ende März 2013 aktivierten Steuerguthaben aus Verlustvorträgen betragen rund CHF 6.6 Mio. und entfallen allesamt auf Deutschland. Die übrigen Verlustvorträge sind nicht aktiviert.

Latente Steuerverbindlichkeiten im Vergleich mit dem Immobilienbestand

- ▶ Die Berechnung der latenten Steuern erfolgt gemäss den lokalen Steuersätzen und –gesetzen. Damit sind vorliegend unterschiedliche landesspezifische Regelungen (Schweiz, Frankreich, Deutschland und Niederlande) zu berücksichtigen.
- ▶ Bei der Berechnung der latenten Steuern auf den Anlagelienschaften in der Schweiz wird von einer Haltedauer von mindestens fünfzehn Jahren ausgegangen. Für Liegenschaften, welche für den Verkauf bestimmt sind, gilt die effektive Haltedauer.
- ▶ Die Quote der latenten Steuerverpflichtungen in Bezug auf den Immobilienbestand ist in der Vergleichsperiode stets angestiegen und beträgt per Ende März 2013 rund 2%.

Entwicklung der latenten Steuerverbindlichkeiten im Verhältnis zum Immobilienbestand 2008/09 – 2012/13

Quelle: Jahresberichte Züblin 2008/09 – 2012/13



Züblin Immobilien Holding AG

Kennzahlen 2008/09 – 2012/13

Währung: CHF 000	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Aktiven	1'634'219	1'535'584	1'376'787	1'286'723	1'141'293
Immobilienbestand	1'520'135	1'436'990	1'282'030	1'206'143	1'064'792
Immobilien	75	69	66	60	51
davon Liegenschaften	75	69	66	60	51
davon Entwicklungsareale	-	-	-	-	-
Leerstandsquote	9.6%	11.0%	11.4%	11.4%	10.5%
Verbindlichkeiten	1'246'783	1'158'412	1'000'107	948'296	877'275
Eigenkapitalquote	23.7%	24.6%	27.4%	26.3%	23.1%
Fremdkapitalquote	76.3%	75.4%	72.6%	73.7%	76.9%
Durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz	4.5%	4.6%	4.5%	4.5%	4.4%
Durchschnittliche Restlaufzeit des zinspflichtigen Fremdkapitals (Jahre)	4.4	4.1	3.3	2.6	3.7
Neubewertung Renditeliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Entwicklungsareale, Aufwertung netto	(253'060)	(6'534)	(17'044)	(2'586)	(81'137)
EBIT	(142'779)	69'089	56'767	48'303	(42'480)
Gewinn vor Steuern	(205'782)	13'107	9'967	9'659	(89'126)
Reingewinn aus fortgeführtem Geschäft	(202'141)	11'440	7'277	4'720	(89'396)
Laufende Ertragssteuerguthaben	9'427	9'005	8'698	3'659	5'381
Latente Steuerguthaben	5'829	5'433	4'849	3'608	2'385
Laufende Ertragssteuerverpflichtungen	-	248	293	198	41
Latente Steuerverpflichtungen	16'124	16'338	20'228	20'820	21'300
Quote Latente Steuerverpflichtungen / Immobilienbestand	1.1%	1.1%	1.6%	1.7%	2.0%
Laufende Ertragssteuern	3'342	833	273	(332)	209
Latente Steuern	(6'983)	834	2'417	5'271	61
Total Steuern	(3'641)	1'667	2'690	4'939	270
Gesamtsteuerquote (effektiv)	1.8%	12.7%	27.0%	51.1%	(0.3%)
Latente Steuerguthaben aus aktivierten Verlustvorträgen	5'361	4'499	9'279	14'306	6'628
NAV vor latenten Steuern (in CHF)	6.54	6.25	5.94	5.81	4.57
NAV nach latenten Steuern (in CHF)	5.77	5.40	5.27	4.78	3.59
Börsenkurs	4.11	4.77	3.83	2.52	2.37

Quelle: Jahresberichte Züblin 2008/09 - 2012/13

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

2013 Ernst & Young - all rights reserved.

Hanspeter Saner
Partner

Tel +41 58 286 6493
Mob +41 58 289 6493
Email hanspeter.saner@ch.ey.com

Martin Baumgartner
Manager

Tel +41 58 286 6232
Mob +41 58 289 6232
Email martin.baumgartner@ch.ey.com

Daniel Zaugg
Partner

Tel +41 58 286 4686
Mob +41 58 289 4686
Email daniel.zaugg@ch.ey.com