



FERI Immobilien Rating

**Fellbach Tower - Stuttgart
Friedrich-List-Str. 2
70736 Fellbach**

GEWCA

Esslingen am Neckar

*Bewertungstichtag:
01. Januar 2017*

FERI EuroRating Services AG
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg

Inhaltsverzeichnis

1	Allgemeines	1
2	Zusammenfassung	3
2.1	Auftragsverhältnis	3
2.2	Objektdaten	3
2.3	Ratingergebnisse	5
2.4	Bewertungsergebnisse	5
2.5	Kommentierung	6
3	Rating	7
3.1	Ratingübersicht	7
3.2	Standort	8
3.2.1	Allgemeine Standortbeschreibung	8
3.2.2	Makrostandort	11
3.2.3	Mikrostandort	14
3.3	Objekt	15
3.3.1	Gebäudebeschreibung	15
3.3.2	Nutzungssituation	18
3.3.3	Öffentlich-rechtliche Aspekte	19
3.4	Risiko	23
3.5	Wirtschaftlichkeit	25
3.5.1	Ergebnisse der Wirtschaftlichkeit	25
4	Immobilienbewertung	26
4.1	Bewertungsannahmen	26
4.2	Bewertungsergebnisse	28
5	Erläuterungen zum Rating	29
5.1	Objektbegehung	29
5.2	Wertermittlungsmethode	29
5.3	Bewertungsgrundlagen	30
5.4	Bewertungssystematik	33
5.5	Gutachter	33
5.6	Schriftform und formale Belange	34
5.7	Pacht- und Mietverhältnisse	34
5.8	Mehrwertsteuer	35
5.9	Erhaltungszustand und Schadstoffe	35
5.10	Planungsrecht	36
5.11	Grundstücksflächen und Flächenangaben	36

5.12	Mieterbonität	36
5.13	Technische Gebäudeausstattung	36
5.14	Projektentwicklungen	37
5.15	Bewertungsstichtag	37
5.16	Transaktionskosten	37
5.17	Unterlagen für die Bewertung	38
5.18	Haftung	39
6	Anhang	41
6.1	Fotos der Objektbesichtigung	42
6.2	Bewertungsbögen	43
6.3	Berechnung des Marktwertes (Discounted Cashflow Verfahren)	49
6.4	Bewirtschaftungskosten	55
6.5	Diskontierung	58

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Bruttowertschöpfung	8
Abbildung 2: Arbeitslosenquote	9
Abbildung 3: Verfügbares Monatseinkommen pro Kopf	10
Abbildung 4: Verfügbares Monatseinkommen	10
Abbildung 5: Mietpreise Wohnimmobilien	13
Abbildung 6: Kaufpreise Wohnimmobilien	13
Abbildung 7: Ausschnitt aus dem Lageplan	16

1 Allgemeines

Dieses FERI Immobilien Rating wurde durch Sachverständige der FERI EuroRating Services AG gründlich, nach bestem Wissen und unter Berücksichtigung der marktüblichen Methoden zusammengestellt.

Es gilt als abgenommen, falls die Auftraggeberin nicht binnen vier Wochen nach Zugang des Berichtes widerspricht.

Die Sachverständigen der FERI Euro Rating Services AG haben dieses FERI Immobilien Rating als unabhängige Sachverständige durchgeführt.

Das FERI Immobilien Rating stellt eine umfassende Bewertung einer Immobilie aus der Sicht eines Investors dar. Dabei wird versucht, alle wertbestimmenden Einflussfaktoren zu berücksichtigen.

Das Rating basiert im Wesentlichen auf den Prognosen und Bewertungen des Marktes durch das FERI Immobilienmarkt Rating, auf einer detaillierten Analyse der Mikrolage der Immobilie, auf einer Bewertung der Objektqualität sowie auf einer Auswertung der Mietvertragsdaten.

Die Bewertung der Mikrolage und der Objektqualität wird bei einem Vollgutachten durch sachverständige Gutachter im Rahmen einer Objektbegehung vorgenommen.

Bei einem Kurzgutachten erfolgt die Bewertung der Mikrolage und der Gebäudequalität aufgrund der Annahme von Durchschnittswerten oder aufgrund von Angaben des Kunden. Daten über Mietverträge werden ungeprüft vom Kunden übernommen. Insbesondere erfolgt keine Objektbegehung. Kurzgutachten sind deshalb grundsätzlich nicht zur Veröffentlichung bestimmt. Sie sind nur zur internen Verwendung geeignet.

Das FERI Immobilien Rating stützt sich auf Informationen und Unterlagen, die im Anhang zu diesem Bericht aufgelistet sind. Anderweitige Informationen und Unterlagen stehen nicht zur Verfügung und sind für die Erstellung dieses Berichts nicht herangezogen worden. Hinsichtlich der Methoden der Untersuchung, die diesem Bericht zugrunde liegen, verweisen wir auf die Abschnitte „Erläuterungen und Berechnungsmethode“.

Alle Angaben im Gutachten wurden unter Berücksichtigung der oben genannten Einschränkungen sorgfältig überprüft. Eine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Mit dem Gutachtauftrag werden nur Rechte der Vertragsschließenden begründet. Nur der Auftraggeber und der Auftragnehmer können aus dem Auftrag und dem Gutachten

gegenseitig Rechte geltend machen. Eine Haftung gegenüber Dritten wird ausdrücklich ausgeschlossen. Im Übrigen verweisen wir auf unsere Haftungsregelungen in Kapitel „Haftung“ dieses Gutachtens.

Insbesondere dienen die Inhalte des Berichtes lediglich der Information. Sie stellen weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Investition dar. Das Gutachten genießt Urheberschutz. Nachdruck und Vervielfältigung sowie die Weitergabe an Dritte sind ohne schriftliche Zustimmung nicht gestattet.

Bad Homburg, Dezember 2013

2 Zusammenfassung

2.1 Auftragsverhältnis

Auftraggeber:	GEWA 5 to 1 GmbH & Co.KG Siemensstr. 17 73733 Esslingen am Neckar
Datum der Beauftragung:	20. November 2013
Zweck der Bewertung:	Wertfeststellung zu Finanzierungszwecken

2.2 Objektdaten

Bewertungsgegenstand:	Fellbach Tower - Stuttgart Friedrich-List-Str. 2 in 70736 Fellbach
Bewertungsstichtag:	01. Januar 2017
Tag der Besichtigung:	26. November 2013
Tag der Gutachtenerstellung:	17. Dezember 2013

Übersicht:

Nutzungsart	Hotel & Eigentumswohnungen
Baujahr	2017 & 2017
Restnutzungsdauer	60 Jahre & 70 Jahre
Grundstücksfläche	7.656 m ²
Gesamtmietfläche	14.136 m ²
davon Hotel	3.800 m ²
davon Eigentumswohnungen	10.336 m ²
Vertragsmiete pro Monat **	Hotel: 9,84 €/m ² /mtl.
Marktmiete pro Monat **	Hotel: 14,77 €/m ² /mtl.
Kaufpreise für ETW (in 2017)	Mittleres Preissegment (5. – 15. OG) 3.300 €/m ²
	Gehobenes Preissegment (16. – 21. OG) 4.900 €/m ²
	Oberes Preissegment (22. – 34. OG) 7.700 €/m ²
Kaufpreise für Stellplatz	18.000 €/Stpl.
Rohertrag pro Jahr (Hotel)*	448.800 €
Bewirtschaftungskosten pro Jahr *	48.352 €
davon Verwaltungskosten	4.488 €
davon Betriebskosten pro Jahr *	4.488 €
davon Instandhaltungskosten pro Jahr *	30.400 €
Reinertrag pro Jahr (Hotel)*	400.448 €
Marktwert pro m ² vermietbare Fläche	4.704 €/m ²

*) Monatszahlen ab Bewertungsstichtag auf Jahresbasis umgerechnet

**) zum Bewertungsstichtag

Wir weisen darauf hin, dass diese und die nachfolgenden Übersichten nur in Verbindung mit dem Gesamtreport herangezogen werden sollen.

2.3 Ratingergebnisse

Indikator	Gewicht	Wert	Ratingklasse
Objektrating	100%	59	B+
Attraktivität	40%	59	B+
Makrostandort	60%	55	
Mikrostandort	20%	66	
Objektqualität	20%	64	
Risiko	60%	60	B+
Mieterspezifisches Risiko	33%	60	
Objektspezifisches Risiko	33%	65	
Standortspezifisches Risiko	33%	55	

2.4 Bewertungsergebnisse

Marktwert (gerundet):
Break Even Rendite *

66.500.000 €
6,45%

* Die Break Even Rendite wird zur Diskontierung des Cash Flows verwendet. Ihre Bestimmung orientiert sich an dem Capital Asset Pricing Modell. Nach dieser Theorie entspricht der marktgemäße Zinssatz eines risikobehafteten Aktivums dem risikolosen Zinssatz plus der marktgemäßen Risikoprämie dieses Aktivums. Die Basis für die Break Even Rendite bildet die Umlaufrendite für 10-jährige Staatsanleihen. Die Adjustierung der Umlaufrendite erfolgt durch mieter-, objekt- und standortspezifische Risikoprämien, die durch eine standardisierte Ratingmethodik ermittelt werden. Das mieter- und objektspezifische Risiko wird durch das FERI Objektrating determiniert. Das standortspezifische Risiko basiert auf den Immobilienmarkt-Analysen und Prognosen des FERI Research. Das FERI Real Estate Research liefert aktuelle Marktinformationen zu Mieten, Preisen und Renditen. Daneben steht eine Inhouse- Transaktionsdatenbank zur Verfügung. Über die Laufzeit des Cash Flows variiert die Umlaufrendite prognosebedingt, so dass durchschnittlich über die gesamte Laufzeit mit der oben angegebenen BER diskontiert wird.

Die Umlaufrendite liegt im ersten Jahr des Cash Flows durchschnittlich bei prognostizierten 2,93%, dazu wird noch ein Aufschlag für das Marktrisiko (0,98%) und für das objektspezifische Risiko (1,01%) hinzugerechnet, um zur Break Even Rendite (4,92%) zu gelangen.

2.5 Kommentierung

Das Rating der Immobilie setzt sich aus der Bewertung der Attraktivität, des Risikos und der Wirtschaftlichkeit zusammen. Der Bewertungsgegenstand wird durch das Bauprojekt 5 to 1 Tower in Fellbach (Fellbach Tower) gebildet. Das Bauprojekt umfasst den Neubau eines Hotels und eines Wohntowers mit Eigentumswohnungen sowie einer Tiefgarage. Der Bewertungsgegenstand erreicht ein Bewertungsergebnis von insgesamt **59 Punkten**, was der Ratingnote **B+ (gut)** entspricht.

Der Bewertungsgegenstand entsteht in Fellbach, welches nordöstlich von Stuttgarts Stadtgrenzen liegt. Die verkehrstechnische Anbindung mit dem ÖPNV ist über die nahe gelegene Bushaltestelle in der Bühlstraße gewährleistet, eine weitere Haltestelle ist in der Schorndorfer Straße direkt vor dem Objekt geplant. Die S-Bahn Station Fellbach ist in ca. 15 Minuten zu erreichen.

Der Fellbach Tower wird mit seinen 107 Metern Höhe einen der höchsten Wohntürme Deutschlands bilden. Im Zuge der Projektentwicklung soll auf dem Gelände eine Wohnfläche von ca. 10.336 m² entstehen. In der 2-geschossigen Parkgarage befinden sich 113 Stellplätze für die Wohnungen. Die Wohnungen im Tower beginnen ab dem 5. Obergeschoss. Bis zum 21. Stockwerk befinden sich zweieinhalb Wohneinheiten und ab dem 22. Stockwerk zwei Wohneinheiten je Etage. Unterschiedliche Wohnungsgrößen von ca. 60 m² bis 330 m² werden dabei angeboten.

Das Hotel wird über 110 Zimmer, Konferenzräume, Frühstücksraum, Bar, Lobby im 3-Sterne-Business Bereich sowie 106 Stellplätze in der Tiefgarage verfügen. Die Nettogrundfläche des Hotels beträgt ca. 3.800 m².

Teil der Gesamtbaugenehmigung für das Bauprojekt ist eine Randbebauung von sechs Wohnhäusern auf dem nördlich angrenzenden Grundstück. Diese geplante Wohnbebauung ist jedoch nicht Gegenstand der Bewertung.

Es wird in diesem Gutachten davon ausgegangen, dass die Projektentwicklung und Gebäudefertigstellung terminlich und qualitativ entsprechend den vorliegenden Unterlagen durchgeführt werden. Risiken, die durch verzögerte Termine und / oder veränderte Ausführungsqualitäten, Flächen und / oder Entwicklungs- und Baukosten entstehen können, werden in diesem Gutachten nicht berücksichtigt. Es wird dementsprechend davon ausgegangen, dass die Immobilie zum Bewertungsstichtag 01.01.2017 in der beschriebenen Qualität mängelfrei hergestellt und ohne Einschränkungen vollständig vermietbar ist bzw. an die Besitzer der Eigentumswohnungen übergeben wird.

Basis dieser Bewertung sind die zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen.

3 Rating

3.1 Ratingübersicht

Indikator	Gewicht	Wert	Ratingklasse	Kommentar
Objektrating	100%	59	B+	gut
Attraktivität	40%	59	B+	gut
Makrostandort	60%	55		
Angebot	30%	60		
Nachfrage	30%	55		
Wertentwicklung	40%	51		
Mikrostandort	20%	66		
Hotelkonkurrenz	4%	54		
Lagequalität	26%	34		
Verkehrsinfrastruktur	29%	76		
Touristischer Wert	3%	71		
Freizeitwert	22%	78		
Versorgungsinfrastruktur	17%	80		
Objektqualität	20%	64		
Gebäudequalität	50%	65		
Grundstücksqualität	50%	62		
Risiko	60%	60	B+	gut
Mieterspezifisches Risiko	33%	60		
Mieterbonität	54%	59		
Hotelgästemix	3%	58		
Vertragsgestaltung	30%	61		
Mieterkonzentration	13%	60		
Objektspezifisches Risiko	33%	65		
Mikrostandort	50%	66		
Objektqualität	50%	64		
Standortspezifisches Risiko	33%	55		
Angebot	30%	60		
Nachfrage	30%	55		
Wertentwicklung	40%	51		

3.2 Standort

3.2.1 Allgemeine Standortbeschreibung

Stuttgart ist eines der bedeutendsten europäischen Zentren der Investitionsgüterindustrie. Der Anteil des Industriesektors am Regionalprodukt ist aus diesem Grund für eine Großstadt wie Stuttgart sehr hoch. Der größte Teil der Umsätze wird dabei von den exportorientierten Bereichen Elektrotechnik, Maschinenbau und der Automobilindustrie erbracht. Zu Beginn der 1990er Jahre war Stuttgart als ein Standort der traditionellen Industrien einem starken Rationalisierungs- und Anpassungsdruck ausgesetzt. Die Restrukturierung der Wirtschaft zog den Ausbau des Dienstleistungsbereichs nach sich. Stuttgart ist ein traditionelles Zentrum technisch-naturwissenschaftlicher und wirtschaftsnaher Forschung. Beleg dafür sind zwei Universitäten, die technischen Fachhochschulen und die Fraunhofer- und Max-Planck-Institute. Sie bilden die Grundlage für ein innovatives Wirtschaftswachstum.

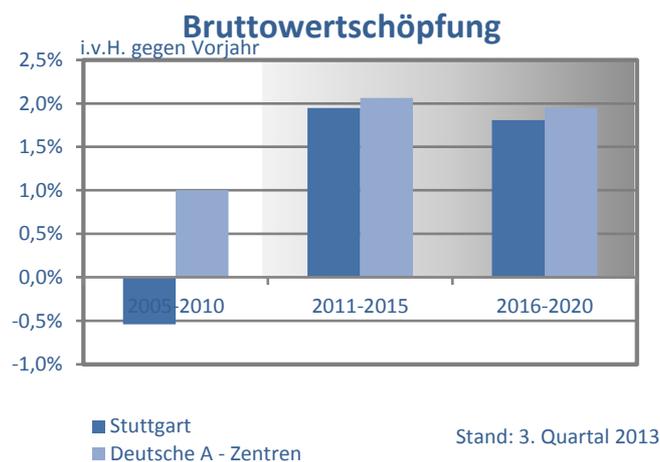


Abbildung 1: Bruttowertschöpfung

Stuttgarts Wirtschaft lässt langfristig eine im Vergleich zu anderen deutschen A-Wirtschaftszentren leicht unterdurchschnittliche Wachstumsdynamik erwarten. Die höchste Wachstumsdynamik geht von dem hochproduktiven Industriesektor aus. Die Ausrichtung auf wachstumsstarke Industrien wie Elektrik und Optik, Fahrzeug- und Maschinenbau und die enge Verzahnung von Industrie sowie Forschung und Entwicklung bilden eine solide Basis für das langfristige Wachstum.

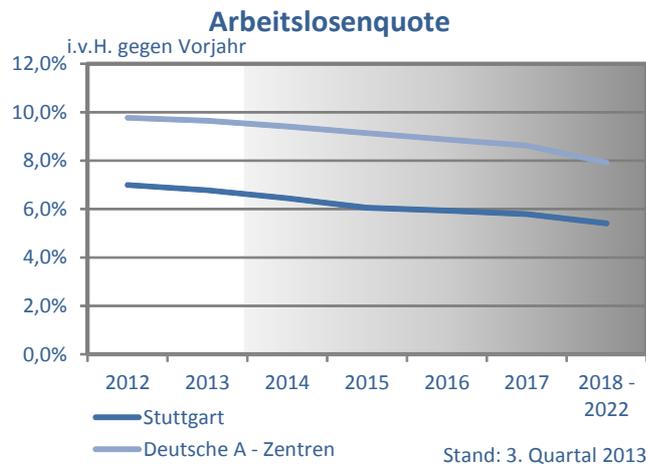


Abbildung 2: Arbeitslosenquote

Der zukünftige Beschäftigtenaufbau in Stuttgart folgt der Dynamik der großen deutschen Wirtschaftszentren. Der weitere Ausbau des Dienstleistungssektors wird zu einem positiven Effekt auf dem Arbeitsmarkt führen. Die konsequente Restrukturierung der Industrien und die hohe Produktivität des Sektors dämpft jedoch die künftige Beschäftigtenentwicklung. Die Ausrichtung auf wachstumsstarke Branchen und die enge Verzahnung von Industrie und Forschung sowie die fortlaufende Tertiärisierung haben dazu geführt, dass die Arbeitslosenquote in Stuttgart, im Vergleich zu anderen industriell geprägten Standorten, relativ niedrig ist.

Die Einkommensentwicklung in der Landeshauptstadt wird langfristig im Bundesdurchschnitt liegen. Auch im Vergleich zu den deutschen A-Wirtschaftszentren ist von einer durchschnittlichen Dynamik auszugehen. Der künftige Anstieg der verfügbaren Einkommen ergibt sich aus dem fortlaufenden Anstieg der Produktivität bei einem Rückgang der Arbeitslosigkeit. Aufgrund der konkurrenzfähigen Wirtschaftsstruktur und innovationsgetriebenen Wachstum gehört Stuttgart zu den industriell geprägten Städten mit einer relativ geringen Arbeitslosenquote.

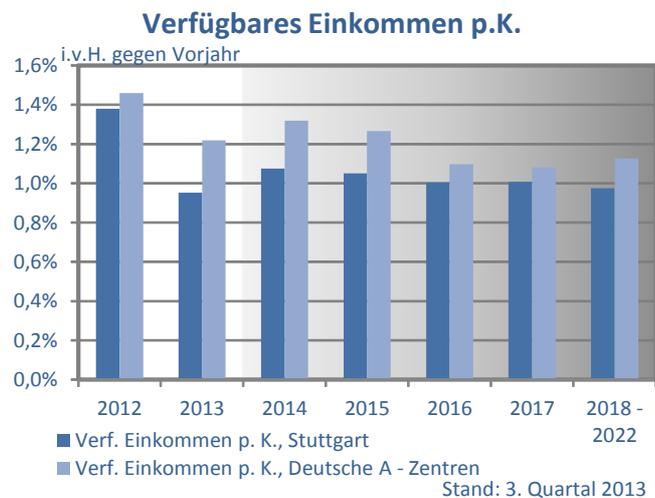


Abbildung 3: Verfügbares Monatseinkommen pro Kopf

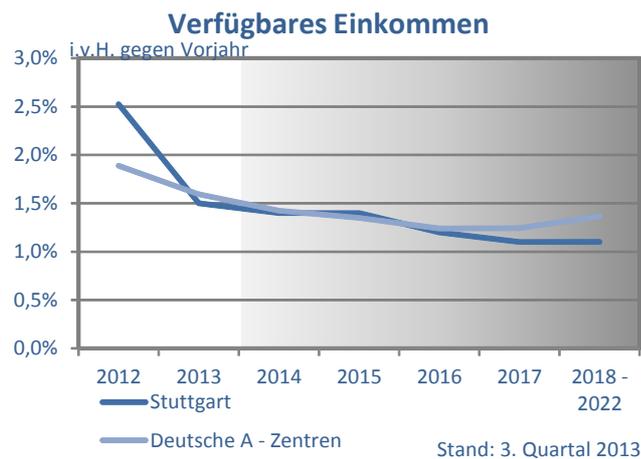


Abbildung 4: Verfügbares Monatseinkommen

Das süddeutsche Wirtschaftszentrum wird auch in Zukunft eine positive Einwohnerentwicklung aufweisen. In den 1960er und 1980er Jahren führte die Suburbanisierungswelle zu Bevölkerungsverlusten. Durch die Ost-West Wanderung in der Nachwendezeit erfolgte zunächst ein starkes Bevölkerungswachstum in den 1990ern. Nach Abflauen dieses Sondereffektes wurden Bevölkerungsrückgänge registriert. Seit dem Jahr 2000 ist ein überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum durch Wanderung und in jüngerer Zeit durch Geburtenüberschüsse zu verzeichnen. Der im Bundesvergleich hohe Anteil erwerbsfähiger Bevölkerung belegt die wirtschaftliche Standortattraktivität.

3.2.2 Makrostandort

Das Makrostandortrating bewertet die Dynamik der zukünftigen Wertentwicklung, die damit verbundenen Risiken sowie die aktuelle Bewertungssituation in einer bestimmten Region.

Die Dynamik wird durch die Mietpreisentwicklung auf dem Vermietungsmarkt determiniert, sowie durch Änderungen der Mietrendite auf dem Investitionsmarkt.

Grundlage des Ratings ist eine 5-jährige Zyklusprognose sowie eine 10-jährige Trendprognose der jeweiligen Indikatoren.

Je nach den jeweiligen Nutzungen im Objekt werden unterschiedliche Komponenten als Ratingkriterien herangezogen und entsprechend der Nutzungen im Objekt gewichtet.

In das Ratingergebnis für die verschiedenen Wohnnutzungen gehen die jeweiligen Einzelindikatoren Wachstum des verfügbaren Einkommens, Wachstum der Anzahl an Haushalten in den verschiedenen Einkommensklassen sowie das Wachstum des relevanten Bestandes sowie der Anstieg der Mietpreise ein.

Für Hotelnutzungen gehen die Nachfrage nach Hotels, die weitgehend von der weiteren Entwicklung der Hotelübernachtungen sowie der Saisonalität der Nachfrage bestimmt wird, das Angebot, das von der Entwicklung der Hotelbettenzahl sowie von der Bettenauslastung determiniert wird, sowie die Wertentwicklung in den kommenden Jahren in das Rating mit ein.

Insgesamt wird der Makrostandort mit **55 Punkten (befriedigend)** bewertet.

Übersicht der Ratingergebnisse für den Bereich Makrostandort:

Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Makrostandort	60%	55	+
Angebot	30%	60	+
Entwicklung Hotelbettenzahl	5%	52	N
Bettenauslastung	8%	60	+
Ausweitung des Bestandes	87%	60	+
Nachfrage	30%	55	+
Anzahl Hotelübernachtungen	9%	59	+
Saisonalität der Nachfrage	4%	47	N
Mittlere Einkommensgruppe	35%	66	++
Obere Einkommensgruppe	12%	44	-
Untere Einkommensgruppe	6%	44	-
Verfügbares Einkommen insgesamt	35%	49	N
Wertentwicklung	40%	51	N

Detaillierte Ratingergebnisse sind im Anhang beigefügt.

Stuttgart ist die Landeshauptstadt des Bundeslandes Baden-Württemberg und mit rund 600.000 Einwohnern dessen größte Stadt. Stuttgart ist auch die sechstgrößte Stadt Deutschlands und bildet das Zentrum der rund 2,7 Millionen Einwohner zählenden Region Stuttgart, der - nach dem Ruhrgebiet und Berlin - drittgrößten Agglomeration in der Bundesrepublik Deutschland, sowie der Europäischen Metropolregion Stuttgart (ca. 5,3 Mio. Einwohner), der viertgrößten im Bundesgebiet. Die zunehmende Bedeutung des tertiären Bereichs für die Wirtschaftsleistung Stuttgarts spiegelt sich in überdurchschnittlichen Wachstumsraten der Dienstleistungen seit Ende der neunziger Jahre wider. Zwischenzeitlich hat die konjunkturelle Entwicklung jedoch zu einer Verlangsamung des Wachstums geführt. Der Anteil der Bürobeschäftigten an der Gesamtbeschäftigung wird auch in den kommenden Jahren weiter steigen, zumal in Stuttgart im Gegensatz zu den anderen großen Bürostandorten noch Nachholbedarf besteht. Dazu wird vor allem die weitere Entwicklung im Dienstleistungssektor beitragen, der sich in den kommenden Jahren weiter diversifizieren wird.

Auf dem Stuttgarter Mietwohnungsmarkt besteht ein Nachfrageüberhang. Im Mittelpunkt der Nachfrage stehen insbesondere größere Wohnungen, hier ist jedoch das Angebot knapp. Durch die geographische Talkessellage sind Angebotserweiterungen nur begrenzt realisierbar. Vor allem für den im Mietwohnungsmarkt relevanten Geschosswohnungsbau war die Neubautätigkeit in den vergangenen Jahren gering. Ob die Konversion von ehemaligen Kasernengeländen und Gewerbeflächen zu einer Entspannung auf der Angebotsseite beitragen wird, bleibt abzuwarten. Aufgrund des knappen Angebots, der

guten Einkommensentwicklung und weiter steigenden Haushaltszahlen sind in den nächsten Jahren weitere Mietzuwächse bei den Alt- und Neubauwohnungen zu erwarten.

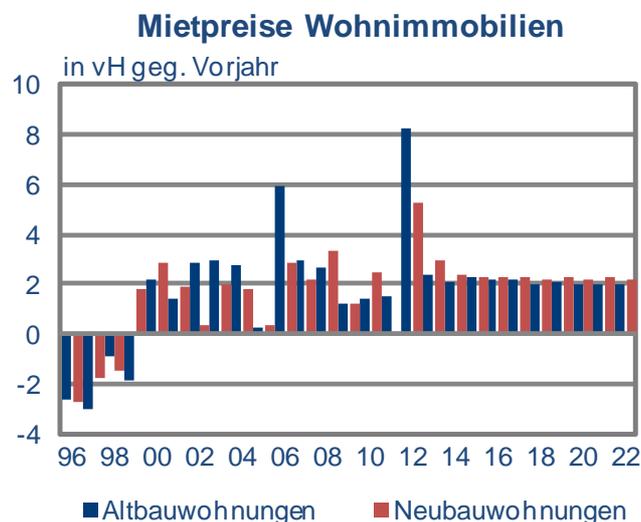


Abbildung 5: Mietpreise Wohnimmobilien

Die Preise für Einfamilienhäuser, Reihenhäuser und Eigentumswohnungen steigen seit 2004 an. Gefragt sind vor allem große, familiengerechte Wohnungen in bevorzugten Lagen, während die Nachfrage in mittleren und einfachen Lagen hinter dem Angebot zurückbleibt. Das hohe Kaufpreinsniveau veranlasst viele Stuttgarter, auf dem Mietwohnungsmarkt zu bleiben oder in die angrenzenden, meist günstigeren Kreise abzuwandern. Das geringe Angebot, die hohen Preise und die stabile Nachfrage werden die Preise für Häuser und Eigentumswohnungen in Stuttgart weiter in die Höhe treiben.

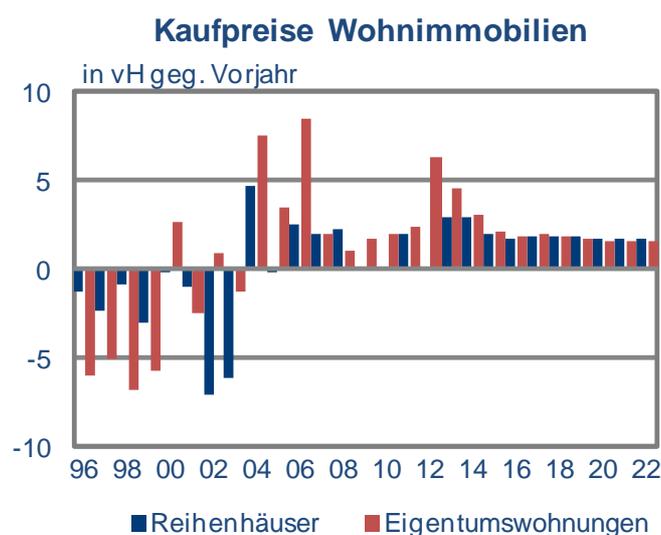


Abbildung 6: Kaufpreise Wohnimmobilien

3.2.3 Mikrostandort

Die Kategorie Mikrostandort setzt sich aus Faktoren, welche die unmittelbare Umgebung der Objektimmobilie widerspiegeln, zusammen. Diese Kategorie besteht aus der Lagequalität und der Verkehrsinfrastruktur. Zudem werden für Wohnnutzungen der Freizeitwert und die Versorgungsinfrastruktur sowie bei Hotelnutzungen die Hotelkonkurrenz und der touristische Wert hinzugezogen.

Der Mikrostandort für die Hotel- und Wohnimmobilie wird mit **66 Punkten (sehr gut)** bewertet.

Übersicht der Ratingergebnisse für den Bereich Mikrostandort:

Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Mikrostandort	20%	66	++
Hotelkonkurrenz	4%	54	+
Lagequalität	26%	34	--
Verkehrsinfrastruktur	29%	76	++
Touristischer Wert	3%	71	++
Freizeitwert	22%	78	++
Versorgungsinfrastruktur	17%	80	++

Detaillierte Ratingergebnisse sind im Anhang beigefügt.

Der Fellbach Tower befindet sich in Fellbach, welches nordöstlich von Stuttgart liegt. Das Areal wird östlich begrenzt von der Bühlstraße, im Süden von der Schorndorfer Straße, im Westen von der Friedrich-List-Straße sowie im Norden von der Eberhardstraße.

Das Objekt ist durch die Schorndorfer Straße direkt an die Bundesstraße B14 angebunden und sorgt für eine gute Verkehrsanbindung zur Innenstadt von Stuttgart. Die nächstgelegene Autobahn A81 ist ca. 17 Kilometer entfernt. Der internationale Flughafen Stuttgarts liegt in ca. 22. Kilometer Entfernung.

Die verkehrstechnische Anbindung mit dem ÖPNV ist über die nahe gelegene Bushaltestelle in der Bühlstraße gewährleistet, eine weitere Haltestelle ist in der Schorndorfer Straße direkt vor dem Objekt geplant. Die S-Bahn Station Fellbach ist in ca. 15 Minuten zu erreichen.

Die nächste Bushaltestelle in der Bühlstraße ist nur 50 Meter entfernt. Zudem ist zur bestehenden Bushaltestelle noch eine weitere Bushaltestelle in der Schorndorfer Straße geplant. Die S-Bahn Station Fellbach ist in ca. 1,4 Kilometern zu erreichen.

Direkt neben dem Tower befindet sich ein McDonald's. Des Weiteren liegen ein Einrichtungsmarkt und ein Möbelhaus in unmittelbarer Entfernung. Während in der Umgebung einige gewerbliche Immobilien anzutreffen sind, schließt sich nördlich an die Eberhardstraße ein Wohngebiet an.

3.3 Objekt

Bei der Objektqualität werden der Zustand und die Qualität der Ausstattung des Gebäudes, die Repräsentativität, die Bausubstanz sowie die Qualität des Grundstücks analysiert.

Zusammenfassend wird die Objektqualität des Bewertungsgegenstandes "Fellbach Tower - Stuttgart" in Fellbach mit **64 Punkten (sehr gut (-))** bewertet.

Übersicht der Ratingergebnisse für den Bereich Objektqualität:

Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Objektqualität	20%	64	++
Gebäudequalität	50%	65	++
Ausstattung	20%	61	++
Repräsentativität	10%	69	++
Substanz	35%	68	++
Funktionalität	35%	63	++
Grundstücksqualität	50%	62	++
Grundstücksgestaltung	30%	60	+
Grundstückssubstanz	70%	63	++

Detaillierte Ratingergebnisse sind im Anhang beigefügt.

3.3.1 Gebäudebeschreibung

Das Gesamtentwicklungsareal befindet sich zwischen Schorndorfer Straße, Friedrich-List-Straße, Eberhardstraße und Bühlstraße und umfasst neun Neubaugebäude und den bestehenden McDonald's. Der Bewertungsgegenstand umfasst jedoch nur den Wohnturm mit einer Gesamthöhe von 107 m und das Hotel, welches den Tower umrahmt. Die nördliche Wohnrandbebauung und der nebenan befindliche McDonald's sind nicht Teil der Bewertung. Im nachfolgenden Ausschnitt aus dem Lageplan ist das Gesamtareal skizzenhaft blau und das Bewertungsobjekt rot umrandet.



Abbildung 7: Ausschnitt aus dem Lageplan

Der Eingang des Hotels befindet sich direkt an der Schorndorfer Straße. Wobei eine Spur der heute dreispurigen Schorndorfer Straße die zukünftige Vorfahrt für das Hotel wird und die Einfahrten zur Tiefgarage des Gesamtprojektes. In dieser Vorfahrtsspur wird zudem die neu geplante Bushaltestelle errichten.

Zusätzlich verfügt der Bewertungsgegenstand noch über eine Tiefgarage im Erd- und Unterschoss. Insgesamt stehen für die Wohneinheiten 113 Stellplätze und für die Hotelgäste 106 Stellplätze zur Verfügung.

Uns liegen eine Baubeschreibung für den 34-geschossigen Wohnturm samt Parkierung und eine beispielhafte Konstruktionsrichtlinie für das Hotel vor.

Gemäß diesen Baubeschreibungen werden die Außenwände und Stützen in den Ebenen -1 bis 0 sowie sämtliche Decken aus Stahlbeton je nach statischen Vorgaben erstellt. Im erdberührenden Bereich werden die Außenwände mit einer wasserabweisenden Beschichtung behandelt. Die weiteren Außenwände werden als Mauerwerk (z. B. KSV) oder in Stahlbeton errichtet. Innenwände werden, soweit sie tragend sind, in Ortbeton, KSV-Mauerwerk oder Leichtbeton ausgeführt. Nichttragende Wände hingegen werden in Gipsdielen oder als Gipskartonständerwände erstellt.

Alle Fassadenteile werden hinsichtlich des Wärmeschutzes entsprechend der aktuell gültigen Energie-Einsparverordnung 2009 und DIN 4108 ausgeführt. Die Fassaden werden abwechslungsreich als Wärmedämmverbundsystem in Ebene +1 bis +4 und in den weiteren Geschossen als hinterlüftete Fassade erstellt. Die Fenster werden als Aluminium-Fensterelemente ausgeführt.

Insgesamt verfügen die Wohneinheiten durch die Tiefgarage, die Aufzüge, die Fußbodenheizung sowie das Massiv-Holz-Parkett über eine gehobene Ausstattung. Zudem werden die Bäder modern gestaltet.

Die Erschließung der Wohnetagen erfolgt über zwei Treppenhäuser und vier Aufzüge.

Die Außenanlagen werden ansprechend und modern im Einvernehmen mit dem Stadtplanungsamt gestaltet.

Das Objekt wird an das öffentliche Versorgungssystem angeschlossen. Die Heizung bzw. Wärmeerzeugung erfolgt über ein Blockheizkraftwerk als Contractingmodell. Eine Kühlung wird als Betonkernaktivierung für die Wohnungen ab dem 22. Obergeschoss und auf Wunsch auch in den anderen Wohnungen realisiert.

Es wird in diesem Gutachten davon ausgegangen, dass die Projektentwicklung und Gebäudefertigstellung terminlich und qualitativ entsprechend den vorliegenden Unterlagen bzw. den Ausstattungsbeschreibungen durchgeführt werden. Risiken, die durch verzögerte Termine und / oder veränderte Ausführungsqualitäten, Flächen und / oder Entwicklungs- und Baukosten entstehen können, werden in diesem Gutachten nicht berücksichtigt.

Es wird dementsprechend davon ausgegangen, dass die Immobilien zum Bewertungsstichtag 01. Januar 2017, in der beschriebenen Qualität mängelfrei hergestellt und ohne Einschränkungen vollständig vermietbar sind bzw. an die Besitzer der Eigentumswohnungen übergeben werden.

3.3.2 Nutzungssituation

Für die Nutzung des Objekts wird unterstellt, dass die 64 Wohneinheiten als Eigentumswohnungen verkauft werden und für die Hotelflächen ein Pachtvertrag abgeschlossen wird.

Auf Basis der uns vorliegenden Informationen und der Einschätzung der Marktlage wird der Wertermittlung ein sukzessiver Verkauf der Wohneinheiten zu Grunde gelegt. Dabei werden für die einzelnen Wohneinheiten die unten aufgeführten Verkaufspreise pro m² unterstellt. Die Ansätze beruhen auf einer durchgeführten Marktrecherche sowie die uns vorliegenden Informationen über den aktuellen Vorverkaufsstand bezüglich der Wohneinheiten und Stellplätze. Für die Stellplätze wird ein Verkaufspreis von 18.000 Euro pro Stück unterstellt.

	01.01.2014	01.01.2017*
Mittleres Preissegment (5. – 15. OG)	3.000 €/m ²	3.300 €/m ²
Gehobenes Preissegment (16. – 21. OG)	4.500 €/m ²	4.900 €/m ²
Oberes Preissegment (22. – 34. OG)	7.200 €/m ²	7.700 €/m ²

* Die Quadratmeterpreise für die Wohnflächen im Jahr 2017 basieren auf den aktuellen Marktgegebenheiten und der FERI-Immobilienmarktprognose für die Entwicklung der Preise von Eigentumswohnungen. Die Prognose für 2014 geht von einer Preissteigerung von 3,1% aus, für die Folgejahre werden Preissteigerungen von rund 2,0% prognostiziert.

Für das Hotel laufen nach Informationen des Auftraggebers derzeit Verhandlungen mit zwei etablierten Hotelbetreibern über den Abschluss eines Pachtvertrages. Die Pacht soll als Festpacht vereinbart werden, wobei für die ersten drei Jahre eine Staffelmiete und im Anschluss eine Indexierung vorgesehen ist.

Trotz der Tatsache, dass noch kein unterzeichneter Pachtvertrag vorliegt, gehen wir davon aus, dass der Pachtvertrag unter den unten aufgeführten Bedingungen abgeschlossen wird.

Die uns zur Verfügung gestellten Informationen bezüglich der sich derzeit in Verhandlungen befindenden Pachtzahlungen wurden von uns durch eine Marktrecherche und Plausibilitätsrechnung auf Basis von vergleichbaren, uns bekannten Pachtverträgen im Hotelgewerbe auf ihre Nachhaltigkeit hin überprüft. Die Pachtansätze werden von uns als realisierbar eingeschätzt.

Eine detaillierte Wirtschaftlichkeitsberechnung ist auf Grund fehlender Hotelkennziffern und der Unkenntnis des endgültigen Pächters nicht möglich.

Mietanteil an der Gesamtfläche	ca. 100%
Mietfläche (m²)	3.800 m ² (NGF) 106 TG-Stpl.
Vertragslaufzeit	20 Jahre ab Fertigstellung
Pacht	2017: 448.800 € p.a. 2018: 501.600 € p.a. 2019: 528.000 € p.a.
Wertsicherung	ab 2020: 75% / VPI Anpassung jedes Jahr

3.3.3 Öffentlich-rechtliche Aspekte

Grundbuch

Das zu entwickelnde Areal umfasst die folgenden Flurstücke sowie Flächen, die sich derzeit im Eigentum der Stadt Fellbach befinden:

Amtsgericht	Waiblingen
Grundbuch von	Fellbach
Blatt	16957
Flurstück	2609
Quadratmeter	7.124 m ²
Eigentümer	GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG, Esslingen

Amtsgericht	Waiblingen
Grundbuch von	Fellbach
Blatt	13986
Flurstück	2609/2
Quadratmeter	3.368 m ²
Eigentümer	GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG, Esslingen

Amtsgericht	Waiblingen
Grundbuch von	Fellbach
Blatt	5040
Flurstück	2608
Quadratmeter	85 m ²
Eigentümer	GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG, Esslingen

Amtsgericht	Waiblingen
Grundbuch von	Fellbach
Blatt	10613
Flurstück	2628
Quadratmeter	2.165 m ²
Eigentümer	McDonald's GmbH, Sitz in Hamburg

Amtsgericht	Waiblingen
Grundbuch von	Fellbach
Blatt	10613
Flurstück	2628/1
Quadratmeter	3.403 m ²
Eigentümer	McDonald's GmbH, Sitz in Hamburg

Die vorliegenden Ausdrücke des Grundbuchs datieren vom 20. November 2013 bzw. vom 26. November 2013.

Für diese Flurstücke ist durch das Stadtplanungsamt Fellbach eine Neuordnung geplant. Die Grundstücke für die Projektentwicklung unterliegen dem Vorhaben- und Erschließungsplan „Gäuäcker“. Der Durchführungsvertrag des Vorhaben- und Erschließungsplan „Gäuäcker“ vom 22.11.2007 / 14.03.2008 wurde durch einen Ersten Ergänzungsvertrag vom 24.02.2010 und einen Zweiten Ergänzungsvertrag vom 23.07.2013 ergänzt.

Im Rahmen dieser Neuordnung sollen zur Realisierung der Projektentwicklung durch die GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG, Esslingen von der Stadt Fellbach und der McDonald's GmbH mit Sitz in Hamburg weitere Flächen erworben werden. Von der McDonald's GmbH ist dabei nach den vorliegenden Unterlagen der Erwerb des Flurstücks mit der

Nummer 2628/1 vorgesehen. Nach Abschluss der Neuordnung ist vorgesehen, dass die GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG, Esslingen Eigentümer folgender Flurstücke ist:

Flurstück 2609 neu	8.854 m ²
Flurstück 2609/2 neu	5.123 m ²
Flurstück 2609/3 neu	2.535 m ²
Gesamtfläche	16.512 m²

Für die Projektentwicklung des Fellbach Towers und des Hotelgebäudes sollen anschließend zwei Teilflächen mit 2.604,7 m² bzw. 5.051,7 m² ausparzelliert werden.

Für die Wertermittlung wird unterstellt, dass die Planungen und Neuordnungen gemäß der vorliegenden Informationen genehmigt und umgesetzt werden.

Wir gehen davon aus, dass ein – insbesondere in baurechtlicher Hinsicht – ausreichend großes Teilstück für den geplanten Bewertungsgegenstand ausparzelliert wird.

Wir behalten uns vor, den Wert anzupassen, sollte sich etwas an diesen Informationen ändern.

Dienstbarkeiten

Im vorliegenden Auszug des Grundbuchs mit der Nummer 16957 für das Flurstück 2906 ist die Grunddienstbarkeit zu Gunsten des jeweiligen Eigentümers des Flurstücks 2628 zur Duldung eines McDonald's Restaurants mit Autoschalter, zur Nutzung einer Fläche – Müllraum – zur Müllaufbewahrung und -entsorgung und / oder als Lager, Anlagenbetriebsrecht, ein Parkplatzbenutzungsrecht sowie ein Geh- und Fahrrecht eingetragen.

Im vorliegenden Auszug des Grundbuchs mit der Nummer 5040 für das Flurstück 2608 ist die Grunddienstbarkeit zu Gunsten des jeweiligen Eigentümers des Flurstücks 2628 zur Duldung eines McDonald's Restaurants mit Autoschalter eingetragen.

Im vorliegenden Auszug des Grundbuchs mit der Nummer 13986 für das Flurstück 2609/2 ist die Grunddienstbarkeit zu Gunsten des jeweiligen Eigentümers des Flurstücks 2628 zur Duldung eines McDonald's Restaurants mit Autoschalter sowie ein Geh- und Fahrrecht eingetragen.

Es besteht Gesamthaft in den Grundbüchern von Fellbach Blatt 5040, Blatt 16957, Blatt 13986 und Blatt 10613.

Für die Wertermittlung wird unterstellt, dass die Dienstbarkeiten im Rahmen der Neuordnung entsprechend Berücksichtigung finden. Für die Dienstbarkeiten wird keine Wertrelevanz unterstellt.

Sollten dennoch wertrelevante Eintragungen erfolgen, behalten wir uns vor, die Wertermittlung anzupassen.

Baulasten

Laut schriftlicher Auskunft des Bauverwaltungs- und Bauordnungsamtes der Stadt Fellbach vom 25.06.2010 sind für die Grundstücke mit den Flurstücks-Nummern 2608, 2628/1, 2609 und 2609/2 keine Baulasten eingetragen.

Baugenehmigungen

Das Bürgermeisteramt der Stadt Fellbach hat am 11.04.2013 die uns vorliegende Baugenehmigung für das Bauvorhaben mit der Baugesuchs-Nummer 2012/143-01 erteilt. Das Bauvorhaben umfasst den Neubau 5 to 1 – Neubau eines Medizinischen Dienstleistungszentrums (MDZ), eines Wohnturms sowie die Wohnbebauung samt Parkgarage.

Es wird u. a. darauf hingewiesen, dass für die noch nicht im Grundbuch auf den Bauherren eingetragenen Grundstücke und Grundstücksteile vor Baufreigabe der Eigentumsnachweis zu erbringen ist und eine Vereinigungsbaulast vorzuliegen hat.

Der Baugenehmigung ist ebenfalls zu entnehmen, dass bei einer möglichen Teilung der Grundstücke für die Blockrandbebauung in der südlichen Tiefgarage für den Wohnturm und das MDZ 55 Stellplätze als Grunddienstbarkeit zu sichern sind.

Vor Baufreigabe hat hinsichtlich der Abweichung von den erforderlichen Abstandsflächen und Grenzabständen eine schriftliche Zustimmung der McDonald's GmbH zu erfolgen.

Derzeit liegt keine Genehmigung für die beabsichtigte Nutzung als Hotel vor.

Für die Wertermittlung wird unterstellt, dass eine Nutzung als Hotel zulässig ist und auch die beabsichtigte Teilung der Grundstücke der Genehmigung der geplanten baulichen Umsetzung nicht entgegen steht.

Im Rahmen der Wertermittlung gehen wir davon aus, dass die Projektentwicklung gemäß den uns vorgelegten Planungsunterlagen umgesetzt werden kann und keine wesentlichen behördlichen Auflagen erfüllt oder Veränderungen der Planungen vorgenommen werden müssen. Zudem wird unterstellt, dass der avisierte Zeitplan bis zur Fertigstellung eingehalten werden kann.

Altlasten

Laut schriftlicher Auskunft des Stadtplanungsamtes der Stadt Fellbach vom 16.06.2010 besteht für die Grundstücke mit den Flurstücks-Nummern 2608, 2628/1, 2609 und 2609/2 keine akute Gefährdung von Schutzgütern. Allerdings ist bei Baumaßnahmen damit zu rechnen, dass ausgekoffertes Material in Abstimmung mit dem Landratsamt entsorgt werden muss (Handlungsbedarf B = belassen). Hierzu können auf Basis der vorliegenden Informationen derzeit allerdings keine Aussagen über den Umfang und die Höhe der anfallenden Kosten getroffen werden. Diese gegebenenfalls anfallenden Kosten bleiben bei der Wertermittlung daher unberücksichtigt.

Zur Ermittlung der Entsorgungskosten ist ein gesondertes Gutachten einzuholen.

Denkmalschutz

Laut schriftlicher Auskunft des Bauverwaltungs- und Bauordnungsamtes der Stadt Fellbach vom 25.06.2010 gibt es auf den Grundstücken mit den Flurstücks-Nummern 2608, 2628/1, 2609 und 2609/2 keine denkmalgeschützten Anlagen oder Gebäude.

3.4 Risiko

Die Einschätzung für das Risiko beinhaltet das standortspezifische Risiko, das objektspezifische Risiko und das mieterspezifische Risiko.

Insgesamt führt dies im FERI Immobilien Rating zu einer Bewertung des Risikos mit der **Note B+ (gut)**.

Das **standortspezifische Risiko** gibt die befriedigende Bewertung des Risikos für den Makrostandorts Fellbach wieder.

Das **mieterspezifische Risiko** basiert auf einer Einschätzung der Mieterbonität, der Mieterkonzentration und der Vertragsgestaltung.

Die Projektentwicklung wird durch die Errichtung von Eigentumswohnungen dominiert, die nach Fertigstellung verkauft werden sollen und daher keine Vermietung erfolgt. Die vorgesehene Nutzung als Hotel besitzt insgesamt nur einen geringen Werteeinfluss.

Daher wird das mieterspezifische Risiko in der vorliegenden Wertermittlung auf den sich aus den übrigen Faktoren ergebenden Risikowert gesetzt.

Das **objektspezifische Risiko** setzt sich zusammen aus der Einschätzung des Mikrostandortes und der Gebäudequalität und wird hier ebenfalls zu einem Drittel gewichtet.

Das **standortspezifische Risiko** spiegelt die befriedigende Bewertung des Risikos für den Makrostandort Fellbach wider.

Übersicht der Ratingergebnisse für den Bereich Risiko:

Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Risiko	100%	60	+
Mieterspezifisches Risiko	33%	60	+
Mieterbonität	54%	59	+
Hotelgästemix	3%	58	+
Vertragsgestaltung	30%	61	++
Mieterkonzentration	13%	60	+
Objektspezifisches Risiko	33%	65	++
Mikrostandort	50%	66	++
Objektqualität	50%	64	++
Standortspezifisches Risiko	33%	55	+
Angebot	30%	60	+
Nachfrage	30%	55	+
Wertentwicklung	40%	51	N

Detaillierte Ratingergebnisse sind im Anhang beigefügt.

3.5 Wirtschaftlichkeit

3.5.1 Ergebnisse der Wirtschaftlichkeit

Marktwert, gerundet	66.500.000 €
Break Even Rendite*	6,45%

* Die Break Even Rendite wird zur Diskontierung des Cash Flows verwendet. Ihre Bestimmung orientiert sich an dem Capital Asset Pricing Modell. Nach dieser Theorie entspricht der marktgemäße Zinssatz eines risikobehafteten Aktivums dem risikolosen Zinssatz plus der marktgemäßen Risikoprämie dieses Aktivums. Die Basis für die Break Even Rendite bildet die Umlaufrendite für 10-jährige Staatsanleihen. Die Adjustierung der Umlaufrendite erfolgt durch mieter-, objekt- und standortspezifische Risikoprämien, die durch eine standardisierte Ratingmethodik ermittelt werden. Das mieter- und objektspezifische Risiko wird durch das FERI Objektrating determiniert. Das standortspezifische Risiko basiert auf den Immobilienmarkt-Analysen und Prognosen des FERI Research. Das FERI Real Estate Research liefert aktuelle Marktinformationen zu Mieten, Preisen und Renditen. Daneben steht eine Inhouse- Transaktionsdatenbank zur Verfügung. Über die Laufzeit des Cash Flows variiert die Umlaufrendite prognosebedingt, so dass durchschnittlich über die gesamte Laufzeit mit der oben angegebenen BER diskontiert wird.

Die Umlaufrendite liegt im ersten Jahr des Cash Flows durchschnittlich bei prognostizierten 2,93%, dazu wird noch ein Aufschlag für das Marktrisiko (0,98%) und für das objektspezifische Risiko (1,01%) hinzugerechnet, um zur Break Even Rendite (4,92%) zu gelangen.

4 Immobilienbewertung

4.1 Bewertungsannahmen

Es wird ungeprüft angenommen, dass sämtliche öffentlich-rechtlichen Abgaben, Beiträge, Gebühren usw. erhoben und entrichtet wurden. Eine Einsichtnahme in die Grundakte erfolgte nicht. Aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen wird davon ausgegangen, dass neben denen im Grundbuch eingetragenen Rechten und Lasten keine weiteren Rechte, Nutzen und Lasten oder altrechtliche Dienstbarkeiten am Grundstück bestehen.

Für die Immobilie Fellbach Tower - Stuttgart werden eine Gesamtnutzungsdauer von 70 Jahren für den Wohntower und von 60 Jahren für das Hotelgebäude nach Fertigstellung zugrunde gelegt.

Die Wohneinheiten des Wohnturms werden, wie bereits unter Abschnitt 3.3.2 dieses Berichtes beschrieben, als Eigentumswohnungen verkauft. Abweichend von den Ansätzen in Abschnitt 3.3.2 werden für die bereits verkauften Wohneinheiten die erzielten Verkaufspreise angesetzt.

Vergleichspreise ETW	VK-Fläche	Kaufpreis pro m ² (01.01.2014)	Kaufpreis pro m ² (01.01.2017)
Verkaufte ETW	3.117 m ²	ca. 3.350 €	ca. 3.350 €
Mittleres Preissegment (5. – 15. OG)	722 m ²	3.000 €	3.300 €
Gehobenes Preissegment (16. – 21. OG)	2.206 m ²	4.500 €	4.900 €
Oberes Preissegment (22. – 34. OG)	4.291 m ²	7.200 €	7.700 €
Wohntower gesamt	10.336 m ²	53.450 T€	56.700 T€

Für die Hotelflächen wird ein Pachtvertrag abgeschlossen. Dieser wird derzeit noch verhandelt.

Da die Wohnungen veräußert werden, werden als Kostenfaktoren nur folgende nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten für das Hotel in der Kalkulation des Discounted Cashflow berücksichtigt:

Bewirtschaftungskosten	Anteil am Rohertrag p.a.
Verwaltungskosten	1,0 %
Betriebskosten	1,0 %
Instandhaltungskosten	8,00 €/ m ² p.a. (inflationiert)
Mietausfallwagnis	2,0 %
CapEx	300 €/ m ² (inflationiert) nach Auslauf des Pachtvertrages

4.2 Bewertungsergebnisse

Marktwert (gerundet): 66.500.000 €
Break Even Rendite 6,45%

Marktwert in Worten: sechsendsechzigmillionenfünfhunderttausend Euro

Der Bewertungsgegenstand stellt eine Investition an einem guten Wohn- und Hotelstandort im Großraum von Stuttgart dar. Dank der etablierten Wohnlage sind in der unmittelbaren Nähe alle wesentlichen Versorgungseinrichtungen vorhanden. Ebenso besteht sowohl mit dem PKW als auch mit dem ÖPNV eine gute verkehrstechnische Anbindung.

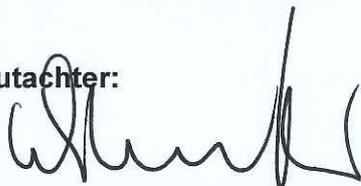
Die Ausstattung der Wohneinheiten und des Drei-Sterne Hotels sind als gehoben zu bezeichnen. Aufgrund der verkehrstechnisch guten Lage wird eine stabile Nachfrage nach Hotelübernachtungen erwartet und von einer Veräußerung der überwiegenden Anzahl an Wohnungen bis zur Fertigstellung ausgegangen.

Die Kosten wurden an Hand von gutachterlichen Erfahrungswerten angesetzt.

Die Marktmieten und Kostenansätze basieren auf heutigen Informationen, auch wenn der Bewertungsstichtag erst in der Zukunft liegt. Es wird in diesem Gutachten davon ausgegangen, dass die Projektentwicklung und Gebäudfertigstellung terminlich und qualitativ entsprechend den vorliegenden Unterlagen durchgeführt werden. Risiken, die durch verzögerte Termine und / oder veränderte Ausführungsqualitäten, Flächen und / oder Entwicklungs- und Baukosten entstehen können, werden in diesem Gutachten nicht berücksichtigt. Es wird dementsprechend davon ausgegangen, dass die Immobilie zum Bewertungsstichtag 01.01.2017 in der beschriebenen Qualität mängelfrei hergestellt und ohne Einschränkungen vollständig vermietbar ist bzw. an die Besitzer der Eigentumswohnungen übergeben wird.

Datum: Bad Homburg, den 17. Dezember 2013

Gutachter:



Wolfgang Kubatzki
Head of Real Estate



Karina Fabian
Senior Analyst

5 Erläuterungen zum Rating

5.1 Objektbegehung

Da es sich bei dem Bewertungsgegenstand um eine Projektentwicklung handelt, konnte keine Besichtigung des finalen Zustandes des Bewertungsgegenstandes vorgenommen werden.

Am 26. November 2013 erfolgte zwischen 13.30 Uhr und 14.30 Uhr eine Ortsbesichtigung. Bei dem Bewertungsgegenstand handelt es sich um einen Neubau auf einem derzeit unbebauten Grundstück bzw. zum Besichtigungstichtag bereits teilweise geräumten Grundstück mit vorhandener Bepflanzung.

Die Besichtigung hat Herr Manfred Binsfeld von der FERI EuroRating Services AG durchgeführt.

Das Wetter am Besichtigungstag war bewölkt, aber niederschlagsfrei.

Die Ortsbesichtigung vermittelte einen guten Eindruck über die unmittelbare Umgebung und deren Entwicklungszustand und Attraktivität.

5.2 Wertermittlungsmethode

Das FERI Immobilienobjekt Rating ist die Bewertung einer Immobilie nach Attraktivität, Risiko und Wirtschaftlichkeit. Die Bewertung erfolgt nach dem FERI Rating Algorithmus, durch den die Immobilie auf einer Punkteskala von 1 bis 100 bewertet wird. Die Punkte werden anschließend in 10 Bewertungsnoten eingeteilt, die von AAA (absolute Spitze) bis E- (sehr schlecht) reichen.

Ergebnis der Bewertung ist das **Investitionsrating**. Dieses besteht aus drei Säulen: Die **Attraktivität** bewertet die Qualität des Objektes, den Mikrostandort und den Makrostandort. Das **Risiko** setzt sich aus der marktspezifischen und einer objektspezifischen Komponente zusammen. Darüber hinaus bewertet es das Risiko, das aus den bestehenden Mietverträgen resultiert. Die **Wirtschaftlichkeit** bewertet das Verhältnis der Investitionsrendite zur Break Even Rendite.

Das **Objektrating** ist ein Bestandteil des Investitionsratings und zielt auf die Beurteilung der Attraktivität und der Risiken des Objekts ab.

5.3 Bewertungsgrundlagen

Basis für die Wertermittlung (Marktwert) des Bewertungsgegenstands ist das Rating der Immobilie.

Der ermittelte Marktwert entspricht den Definitionen des Marktwerts der

- **Royal Institution of Chartered Surveyors**

„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Wertermittlung zwischen einem verkaufsbereiten Veräußerer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“

- **den International Accounting Standards (IAS 40)**

Die Fair Value Definition gemäß IAS 40 beschreibt den beizulegenden Zeitwert (Fair Value) definiert als den *„Betrag, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht wird.“* IAS 40.29 konkretisiert den beizulegenden Zeitwert einer als Finanzinvestition gehaltenen Immobilie i.d.R. als den Marktwert (Verkehrswert).

- **dem Baugesetzbuch (§194)**

„Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“

Liegen aktuelle Preise eines aktiven Markts in der nach IAS 40.45 verlangten Art nicht vor, kann ein Unternehmen Informationen verschiedenster Quellen berücksichtigen.

Dazu können auch bei Fehlen eines aktiven Marktes - gemäß IAS 40.46 – „hilfsweise diskontierte Cashflow-Prognosen, die auf einer verlässlichen Schätzung von zukünftigen Cashflows beruhen, gestützt durch die Vertragsbedingungen bestehender Mietverhältnisse und anderer Verträge sowie durch (wenn möglich) externe substantielle Hinweise, wie aktuelle marktübliche Mieten für ähnliche Immobilien am gleichen Ort und im gleichen Zustand und für die Abzinsungssätze verwendet wurden, die die gegenwärtigen Bewertungen des Marktes hinsichtlich der Unsicherheit der Höhe und des zeitlichen Anfalls künftiger Cashflows widerspiegeln“ herangezogen werden.

Im vorliegenden Gutachten wird der Marktwert nach dem Discounted Cashflow Verfahren ermittelt. Die Differenz aus Rohertrag und Bewirtschaftungskosten ist der Net Cashflow, der für alle Perioden der Restnutzungsdauer des Objekts ermittelt wird. Die Diskontierung

erfolgt mit der Break Even Rendite. Diese berücksichtigt neben der Verzinsung für risikofreie Anlagen alle Risiken, die mit dem Objekt verbunden sind.

Direkte Vergleichsobjekte und Transaktionen werden im Rahmen der Bewertung nicht explizit herangezogen. Vielmehr werden Marktinformationen über das FERI Immobilienmarkt Rating gesammelt, aggregiert und prognostiziert. Diese bilden die Grundlage für die Cashflow Modellierung und die Ratingkomponenten der Marktwertermittlung im FERI Ratingsystem.

Die **Break Even Rendite** (BER) stellt diejenige Verzinsung dar, die ein individuelles Objekt erwirtschaften muss, um eine risikogerechte Rendite zu erzielen. Daher wird die BER zur Diskontierung des Cash Flows verwendet. Ihre Bestimmung orientiert sich an dem Capital Asset Pricing Modell.

Gemäß dieser Theorie bildet der risikolose Zins den Basiszinssatz, der an Hand der Umlaufrendite einer Staatsanleihe (10-Jahre) ermittelt wird. Ein Aufschlag (Risikoprämie) auf die Differenz von Hypothekenzins (10-Jahre) und Umlaufrendite (10-Jahre) berücksichtigt das allgemeine Marktrisiko einer Immobilieninvestition. Dieser Risikoaufschlag wird im Objektrisiko aggregiert, welches alle Risiken der jeweiligen Immobilie berücksichtigt. Hierzu gehören die Risiken, die aus der Objektqualität, der Mikrolage sowie den bestehenden Mietverhältnissen resultieren.

Die entsprechenden Prognosedaten basieren auf den Immobilienmarkt-Analysen und Prognosen von FERI. So liefert das FERI Real Estate Research aktuelle Marktinformationen zu Mieten, Preisen und Renditen.

Die Prognosedaten werden auf Monatsbasis prognostiziert. Daher kann die jeweilige monatliche Diskontierungsrate im Verlauf des Cash Flows variieren. Die in diesem Bericht dargestellte BER ist ein Durchschnittswert über die gesamte Laufzeit des Cash Flows, die gegebenenfalls noch gewichtet wurde bei unterschiedlichen Nutzungs- bzw. Flächenarten in einem Gebäude.

Die **Investitionsrendite** stellt die konkrete Verzinsung des eingesetzten Kapitals dar. Ausgangspunkt für die Berechnung sind die **Investitionskosten**. Hier werden i.d.R. die Anschaffungskosten des Objekts sowie der anschaffungsnahe Aufwand verwendet. Dem wird der **Net Cashflow** über die gesamte Lebensdauer des Objekts gegenübergestellt. Die Berechnung erfolgt nach der Methode des Internen Zinsfußes.

Die **Mieteinnahmen** des Objektes werden über die gesamte Restnutzungsdauer berechnet. Bestehende Mietverträge werden um das Mieterrisiko bereinigt. Nach Ablauf des Mietvertrags wird eine von der FERI prognostizierte objektspezifische Marktmiete verwendet, die aus der allgemeinen Marktmiete ermittelt wird. Dabei werden Anpassungen vorgenommen, die sich auf die Mikrolage und auf objektspezifische

Aspekte beziehen. Läuft ein Mietvertrag aus, wird die Absorption zu Marktmieten nach Maßgabe eines Leerstandes in Abhängigkeit der dann vorherrschenden Marktsituation angenommen.

Die **Bewirtschaftungskosten** beinhalten die **Verwaltungskosten**, die **Betriebskosten**, die **Instandhaltungsausgaben**, das **Mietausfallwagnis** sowie sonstige Kosten. Die Kosten werden über die gesamte Restnutzungsdauer des Objekts ermittelt.

Bewirtschaftungskosten werden in der Höhe angesetzt, wie sie bei normalen, die Art der Nutzung berücksichtigenden Verhältnissen mit fremden Personal für ein unverschuldetes Grundstück laufend entstehen. Überdurchschnittliche Ausgaben aufgrund einer aufwendigen Wirtschaftsführung bleiben unberücksichtigt. Bei dem FERI Immobilien Rating werden zur Ermittlung der Net Cashflows grundsätzlich nur die Bewirtschaftungskosten berücksichtigt, die der Vermieter zu tragen hat und somit seinen Mietertrag schmälern. Die **Instandhaltungsausgaben** werden so festgelegt, dass durch Instandhaltung und Revitalisierung das Niveau der Objektqualität über die Restnutzungsdauer gehalten werden kann.

Bei der Darstellung der Ergebnisse der Marktwert-Berechnung werden die Komponenten des **Net Cashflows** ausgewiesen. Dabei wird von kalkulatorisch konstanten Werten ausgegangen. Der kalkulatorisch konstante Reinertrag hat folgende Interpretation: Wird für die gesamte Restnutzungsdauer in jeder Zeitperiode (hier: jedes Jahr) der gleiche Ertrag erwirtschaftet, so entspricht der Barwert dieses Zahlungsstroms dem ermittelten Marktwert.

5.4 Bewertungssystematik

Ratingklassen			
Klasse	Punkte von	Punkte bis	Kommentar
AAA	100	84	Herausragend
AA	83	72	Ausgezeichnet
A+	71	69	Sehr gut (+)
A	68	65	Sehr gut
A-	64	61	Sehr gut (-)
B+	60	57	Gut
B	56	54	Befriedigend
C	53	47	Genügend
D	46	44	Mäßig
D-	43	40	Schwach
E	39	29	Schlecht
E-	28	1	Sehr schlecht

Klasse	Punkte	Kommentar
++	100 - 61	Sehr gut
+	60 - 54	Gut
N	53 - 47	Neutral
-	46 - 40	Schlecht
--	39 - 1	Sehr schlecht

5.5 Gutachter

Die Erstellung des Wertgutachtens im Rahmen der Ermittlung des Marktwertes (im Sinne des Fair Value) erfolgt gemäß IAS 40.75 e „durch **unabhängige Gutachter**“, die „eine entsprechende berufliche Qualifikation und aktuelle Erfahrungen mit der Lage und der Art der zu bewertenden, als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, haben.“

Sämtliche Gutachter sind Angestellte der Auftragnehmerin und werden nicht im eigenen Namen, sondern nur im Namen der Auftragnehmerin im Rahmen der Wertermittlung tätig. Zudem sind sämtliche Angestellte über die unternehmensweite Berufshaftpflichtversicherung versichert. Die eingesetzten Gutachter haben langjährige

Erfahrung und entsprechende Qualifikationen, um die Gutachtenerstellung gemäß IVS 103 durchzuführen.

Der Gutachter bestätigt, dass er keine persönlichen oder anderen Interessen hinsichtlich des Bewertungsgegenstandes verfolgt. Zudem wird bestätigt, dass die vereinbarte Vergütung für die Erstellung des Gutachtens unabhängig vom Ergebnis der Bewertung ist.

5.6 Schriftform und formale Belange

Gewerbliche Mietverträge weisen häufig Defizite hinsichtlich der Schriftformerfordernisse nach deutschem Gesetz oder im Bereich des Nachweises von Vertretungsrechten/rechte, Mietverträge verbindlich zu unterzeichnen, auf. Diese Defizite können dazu führen, dass die Mietverträge auf unbestimmte Zeit abgeschlossen sind und mit der gesetzlichen Kündigungsfrist gekündigt werden können.

Es kann auch sein, dass Mängel der Schriftformerforderisse gegebenenfalls die Indexierungsvereinbarungen nichtig machen.

Die Prüfung solcher eventuellen Mängel ist nicht Gegenstand dieses Gutachtens. Im Rahmen des FERI Immobilien Ratings haben wir unterstellt, dass alle Mietverträge mit den Schriftformerfordernissen und vertretungsrechten konform sind. Alle Konsequenzen, die sich aus solchen formalen Mängeln ergeben, wurden – sofern wir nicht explizit angewiesen wurden diese zu berücksichtigen – im Rahmen dieses Immobilien Ratings nicht berücksichtigt.

5.7 Pacht- und Mietverhältnisse

Das FERI Immobilien Rating basiert auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen hinsichtlich Pacht- und Mietverhältnissen, Nutzungsbeschränkungen und ähnlichen Sachverhalten. Wir unterstellen ungeprüft, dass diese Informationen korrekt, aktuell und vollständig sind.

Die Grundakte wird im Rahmen des Immobilien Ratings nicht eingesehen. Daher unterstellen wir, dass – abgesehen von in unserem Text explizit genannten Besonderheiten – der Bewertungsgegenstand nicht durch nachteilige Beschränkungen, besonderen Zahlungsverpflichtungen oder Gebühren, Dienstbarkeiten oder Wegerechte belastet ist.

Des Weiteren unterstellen wir, dass alle offenen Reparatur- und Gewährleistungsansprüche erfüllt wurden.

5.8 Mehrwertsteuer

Im Rahmen des FERI Immobilien Ratings haben wir unterstellt, dass der Eigentümer entweder zur Mehrwertsteuer optiert hat oder die 10-jährige Bindungsperiode seit der Optierung, soweit möglich, abgelaufen ist, so dass der Käufer keine Mehrwertsteuerverluste im Rahmen des Erwerbs eines Objektes realisieren wird.

Des Weiteren haben wir unterstellt, dass alle Mietverträge hinsichtlich der Mietzahlungen und der Nebenkostenverteilung zuzüglich Mehrwertsteuer abgeschlossen wurden – soweit nicht explizit anders erwähnt.

Zusätzlich wurde ungeprüft unterstellt, dass alle Mieter verpflichtet wurden, nur solche Geschäfte im Gebäude zu tätigen, die einen Vorsteuerabzug des Eigentümers nicht gefährden. Andernfalls gehen wir davon aus, dass die Mieter verpflichtet wurden alle möglichen negativen Auswirkungen dem Eigentümer vollumfänglich zu kompensieren.

5.9 Erhaltungszustand und Schadstoffe

Wir gehen wir im Rahmen des FERI Immobilien Ratings davon aus, dass:

1. Keine Materialien beim Bau der Immobilien verwendet wurden, die schädlich oder giftig sind oder möglicherweise strukturellen Defekten Vorschub leisten.
2. Alle gesetzlichen Anforderungen erfüllt wurden.
3. Das Grundstück physisch bebaubar oder entwicklungsfähig ist, wenn es zutreffend ist, und das keine besonderen oder ungewöhnlichen Kosten im Rahmen der Erstellung der Gründung und Erschließung entstehen werden.
4. Der Bewertungsgegenstand nicht durch irgendwelche Belastungen oder Kontaminationen negativ belastet ist.
5. Keine archäologischen Rückstände auf oder im Grundstück vorhanden sind, die den Wert oder die Nutzbarkeit negativ beeinflussen könnten.
6. Die gesamte Haustechnik, welche die elektrischen und elektronischen Installationen umfasst, voll funktionsfähig ist, und alle Software, die diese Haustechnik steuert, ohne wesentliche Kosten ggf. angepasst oder aktualisiert werden kann.

Im Rahmen des Immobilien Ratings wird allerdings der allgemeine Zustand des Bewertungsgegenstandes sowie eventuelle, vorhandene und offensichtlich erkennbare Mängel, basierend auf einer rein visuellen Objektbesichtigung, berücksichtigt und im Text beschrieben.

5.10 Planungsrecht

Im Rahmen des FERI Immobilien Ratings werden gegebenenfalls nur allgemeine Anfragen bei den lokalen Planungsbehörden eingeholt. Im Wesentlichen basiert die Analyse auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen, die wir als korrekt, aktuell und vollständig unterstellen. Formelle Nachforschungen werden nicht vorgenommen.

Ausgenommen, wo explizit aufgeführt, gehen wir davon aus, dass keine stadt- oder verkehrsplanungsrechtlichen Beschränkungen vorliegen, die ein Enteignungsverfahren ermöglichen oder sich anderweitig negativ auswirken könnten.

5.11 Grundstücksflächen und Flächenangaben

Soweit nicht anderweitig aufgeführt, wurde von uns kein Aufmaß des Bewertungsgegenstandes erstellt, noch irgendwelche Testvermessungen vorgenommen. Das vorliegende FERI Immobilien Rating basiert auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen.

5.12 Mieterbonität

Obwohl wir unser generelles Verständnis über die Mieterbonität in unserem Rating berücksichtigen, erstellen wir selbst keine Analysen oder holen Auskünfte über die Bonität der Mieter ein und basieren unsere Bewertungen auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen.

Wir gehen davon aus, dass entsprechende Analysen bei der ursprünglichen Mietvertragsunterzeichnung durchgeführt wurden oder dann, wenn entsprechende Untermietverhältnisse akzeptiert wurden.

5.13 Technische Gebäudeausstattung

Im Rahmen des FERI Immobilien Ratings berücksichtigen wir solche Arten und Gegenstände von technischen Installationen, welche üblicherweise als Gebäudeversorgungsinstallationen angesehen werden und welche üblicherweise im Rahmen eines Verkaufs oder der Vermietung mit übertragen werden.

Davon ausgeschlossen sind darüber hinausgehende technische Gebäudeausstattungen und Betriebseinrichtungen, zusammen mit ihren speziellen Fundamenten und Trägern,

Betriebs- und Geschäftsausstattungen, Fahrzeuge, Bestände und lose Werkzeuge sowie Mietereinbauten und -ausbauten.

5.14 Projektentwicklungen

Es wird in diesem Gutachten davon ausgegangen, dass die Projektentwicklung und Gebäudefertigstellung terminlich und qualitativ entsprechend den vorliegenden Unterlagen durchgeführt werden. Risiken, die durch verzögerte Termine und/oder veränderte Ausführungsqualitäten, Flächen und/oder Entwicklungs- und Baukosten entstehen können, werden in diesem Gutachten nicht berücksichtigt. Es wird dementsprechend davon ausgegangen, dass die Immobilie zum Bewertungsstichtag in der beschriebenen Qualität mängelfrei hergestellt und ohne Einschränkungen vollständig vermietbar ist bzw. an Mieter übergeben wird.

5.15 Bewertungsstichtag

Gebäudewerte können signifikant innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums verändern. Für den Fall eines Verkaufs des Bewertungsgegenstandes oder eines Teils davon oder für den Fall einer Beleihung für eine Kreditzusage nach dem Bewertungsstichtag, möchten wir Ihnen dringend nahelegen, in Kontakt mit uns zu treten.

5.16 Transaktionskosten

Im Rahmen des FERI Immobilien Ratings werden Transaktionskosten nicht berücksichtigt sondern vielmehr betrachten wir die Nutzung des Gebäudes für seine spezifische Restnutzungsdauer.

Ebenso werden im Rahmen des FERI Immobilien Ratings keine Hypotheken oder ähnliche Finanzierungsbelastungen, die auf dem Bewertungsgegenstand lasten, berücksichtigt.

5.17 Unterlagen für die Bewertung

Die Bewertung der Immobilie basiert auf:

- einer Beurteilung der Immobilie in Bezug auf die Attraktivität des Standortes, der Mikrolage und der Qualität des Gebäudes und des Grundstücks.
- auf einer Auswertung des noch abzuschließenden Mietvertrages
- dem Vorverkaufsstand der Eigentumswohnungen und
- auf Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeit der Immobilie und des Standorts.

Alle Informationen zum Standort werden mittels eines Fragebogens erhoben, der im Rahmen einer Objektbegehung von einem Gutachter ausgefüllt wird. Die Einschätzung zum Objekt rating erfolgt anhand der zur Verfügung gestellten Plänen und Baubeschreibungen.

Dabei werden im Wesentlichen die folgenden Informationen herangezogen:

- FERI Immobilienmarkt Rating
- Pacht- und Mietverträge
- Technische Unterlagen und Gutachten zur Immobilie

Des Weiteren wurden folgende Unterlagen als Informationsbasis herangezogen:

- Grundbuchauszüge zu Flurstück mit der Nummer 2628 – Stand: 26. Oktober 2013
- Grundbuchauszüge zu Flurstück mit der Nummer 2628/1 – Stand: 26. Oktober 2013
- Grundbuchauszüge zu Flurstück mit der Nummer 2609 – Stand: 20. November 2013
- Grundbuchauszüge zu Flurstück mit der Nummer 2609/2 – Stand: 20. November 2013
- Grundbuchauszüge zu Flurstück mit der Nummer 2608 – Stand: 20. November 2013
- Auszug aus dem Baulastenverzeichnis – Stand: 25. Juni 2010
- Auskunft des Denkmalschutzamtes – Stand: 25. Juni 2010
- Auszug aus dem Altlastenverzeichnis – Stand: 16. Juni 2010
- Vorhaben- und Erschließungsplan – Stand: 19. Oktober 2007
- Durchführungsvertrag zum Vorhaben- und Erschließungsplan – Stand: 19. März 2008
- Erster Ergänzungsvertrag zum Durchführungsvertrag zum Vorhaben- und Erschließungsplan – Stand: 24. Februar 2010

- Zweiter Ergänzungsvertrag zum Durchführungsvertrag zum Vorhaben- und Erschließungsplan – Stand: 23. Juli 2013
- Lageplan – Stand: 11. November 2011
- Pläne zur Grundstückneuordnung – Stand: 01. Oktober 2007
- Pläne zur Grundstücksteilung – Stand: 05. Juli 2010
- Übersichtspläne – Stand: 26. November 2012
- Baubeschreibung für GEWA-Tower – Stand: 12. Juli 2012
- Baugenehmigung – Stand: 11. April 2013
- Informationen über den aktuellen Stand des Vorabverkaufs inkl. Kaufpreise (keine Einsicht in entsprechende Grundbuchauszüge)

5.18 Haftung

Dieses FERI Immobilien Rating (nachfolgend auch „Bericht“) wurde im Auftrag der GEWA 5 to 1 GmbH & Co.KG (nachfolgend auch „AG“) durch die FERI EuroRating Services AG (nachfolgend auch „AN“) für das Objekt „Fellbach Tower - Stuttgart“ angefertigt. Zweck des Berichts ist es, den Marktwert und das Rating der vorgenannten Immobilie zu ermitteln. Der Bericht genießt Urheberschutz.

Der Bericht stützt sich auf Informationen und Unterlagen, die im Anhang zu diesem Bericht aufgelistet sind. Anderweitige Informationen und Unterlagen standen nicht zur Verfügung und sind für die Erstellung dieses Berichts nicht herangezogen worden. Hinsichtlich der Methoden der Untersuchung verweisen wir auf die Abschnitte „Erläuterungen“ und „Berechnungsmethoden“.

Soweit nichts Gegenteiliges in diesem Bericht aufgeführt wird, sind wir davon ausgegangen, dass die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen vollständig sind und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt haben. Wir sind ebenfalls davon ausgegangen, dass sämtliche uns zur Verfügung gestellten Kopien den Originalen entsprechen, die vorgelegten Dokumente echt und die auf diesen abgegebenen Unterschriften von den jeweils berechtigten Personen abgegeben worden sind.

Dieser Bericht berücksichtigt die tatsächlichen Verhältnisse bis zum Dezember 2013, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes vermerkt ist.

Unsere Haftung für Vermögensschäden, die auf etwaige Berufsversehen (Pflichtverletzungen) bei Auswertung der überlassenen Unterlagen und gegebenen Informationen zurückzuführen sind, ist ausdrücklich ausgeschlossen, soweit die Haftung nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruht und nicht das Ergebnis einer Verletzung der besonderen wesentlichen Vertragspflichten (Kardinalpflichten) ist. Der vorstehende Haftungsausschluss gilt nicht für Ansprüche, die wegen arglistigen Verhaltens entstanden sind, sowie für Schäden aus der Verletzung des Lebens, des

Körpers oder der Gesundheit. In jedem Fall haften wir nicht über einen Betrag in Höhe von € 250.000.- hinaus (Haftungshöchstgrenze).

Unser Bericht ist ausschließlich für die Verwendung des AG erstellt worden. Nur der AG und die AN können aus dem Bericht gegenseitig Ansprüche geltend machen. Jede Weitergabe des Berichts an Dritte bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der AN. Die Zustimmung zur Weitergabe wird nur dann erteilt, wenn auch der Dritte den obigen Haftungsausschluss als für sich verbindlich anerkennt. Eine Haftung gegenüber Dritten – ohne dass eine ausdrückliche und schriftliche Zustimmung der AN zur Weitergabe dieses Berichts an Dritte erfolgt ist – ist ausdrücklich ausgeschlossen.

Der AG verpflichtet sich, die AN auf erstes Anfordern von jeglicher Haftung gegenüber Personen oder Gesellschaften freizustellen, die von diesem Bericht Kenntnis erlangt haben, es sei denn die Kenntnisnahme erfolgte aufgrund der schriftlichen Zustimmung der AN oder durch eine Handlung, die von der AN zu vertreten ist. Die Haftung der AN gegenüber dem AG bleibt von dieser Freistellung unberührt.

6 Anhang

6.1 Fotos der Objektbesichtigung

Fotos der Umgebung und des derzeit noch unbebauten Grundstücks:



6.2 Bewertungsbögen

Marktwert und Rating



Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Attraktivität	100%	59	+
Makrostandort	60%	55	+
Angebot	30%	60	+
Entwicklung Hotelbettenzahl	5%	52	N
Bettenauslastung	8%	60	+
Ausweitung des Bestandes	87%	60	+
Nachfrage	30%	55	+
Anzahl Hotelübernachtungen	9%	59	+
Saisonalität der Nachfrage	4%	47	N
Mittlere Einkommensgruppe	35%	66	++
Obere Einkommensgruppe	12%	44	-
Untere Einkommensgruppe	6%	44	-
Verfügbares Einkommen insgesamt	35%	49	N
Wertentwicklung	40%	51	N
Mikrostandort	20%	66	++
Hotelkonkurrenz	4%	54	+
Stadtteilbezogene Konkurrenz	40%	57	+
Konkurrenzsituation in der gleichen Hotelkategorie	50%	57	+
Konkurrenzsituation zu anderen Hotelkategorien	50%	57	+
Städtische Konkurrenz	40%	53	N
Konkurrenzsituation in der gleichen Hotelkategorie	50%	53	N
Konkurrenzsituation zu anderen Hotelkategorien	50%	53	N
Konkurrenz im regionalen Umfeld	20%	50	N
Konkurrenzsituation in der gleichen Hotelkategorie	50%	50	N
Konkurrenzsituation zu anderen Hotelkategorien	50%	50	N
Lagequalität	26%	34	--
Grünflächenanteil im Umfeld	11%	33	--
Lärmbelastung	29%	30	--
Luftqualität	29%	30	--
Prestige der Lage	20%	45	-
Umfeldarchitektur	11%	36	--
Verkehrsinfrastruktur	29%	76	++
Fernverkehr	30%	47	N
Nähe Autobahnanschluss	42%	1	--
Nähe Bahnhof	20%	94	++

Marktwert und Rating



Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Nähe Flughafen	12%	57	+
Nähe ICE-Netz	26%	82	++
Nahverkehr	70%	89	++
Individualverkehr	8%	63	++
Parkplatzsituation	75%	63	++
Verkehrskapazität der Zufahrtstraßen	25%	63	++
Öffentlicher Nahverkehr	5%	70	++
Touristischer Wert	3%	71	++
Nähe Theater	10%	69	++
Nähe Oper	5%	66	++
Nähe Konzerthalle	10%	69	++
Nähe Erholungsgebiete	15%	85	++
Nähe Freizeitzentren	15%	66	++
Nähe Sportanlagen	15%	100	++
Nähe Einkaufsmöglichkeiten	15%	66	++
Nähe Gastronomie	15%	44	-
Freizeitwert	22%	78	++
Nähe Grünanlagen	15%	65	++
Nähe Kino	10%	62	++
Nähe Konzerthalle	10%	69	++
Nähe Naherholungsgebiete	15%	85	++
Nähe Schwimmbäder	10%	63	++
Nähe Spielplätze	15%	96	++
Nähe Sportanlagen	15%	100	++
Nähe Theater	10%	69	++
Versorgungsinfrastruktur	17%	80	++
Lokale Dienstleister	35%	64	++
Nähe Arztpraxen	25%	66	++
Nähe Bankfiliale	10%	70	++
Nähe Friseure	20%	80	++
Nähe Gastronomie	20%	44	-
Nähe Reinigungen u. Wäschereien	25%	64	++
Lokale Einkaufsmöglichkeiten	25%	86	++
Nähe Bäckerei	40%	93	++
Nähe Lebensmittelhandel	45%	80	++

Marktwert und Rating



Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Nähe Zeitungshandel	15%	88	++
Öffentliche Einrichtungen	40%	91	++
Nähe Grundschule	25%	99	++
Nähe Hauptschule	20%	100	++
Nähe Hochschulen	5%	75	++
Nähe Kindergarten	30%	75	++
Nähe Stadtverwaltung	5%	96	++
Nähe weiterführende Schulen	15%	100	++
Objektqualität	20%	64	++
Gebäudequalität	50%	65	++
Ausstattung	20%	61	++
Anlagen	45%	61	++
Elektroinstallation	15%	61	++
Computer-Serverräume	3%	58	+
Elektrizitätsanschlüsse	55%	61	++
Intranet-Verkabelung	3%	58	+
Notstromversorgung	2%	58	+
Stromnetzentstörung	2%	58	+
Telekommunikationsanschlüsse	37%	61	++
Fahrstuhlanlagen	2%	58	+
Parkplätze	10%	61	++
Raumklimatisierung	2%	58	+
Sanitäranlagen	10%	61	++
Fitnessbereich	1%	58	+
Serviceräume	1%	58	+
Sicherheitsanlagen	9%	61	++
Treppenhäuser	1%	58	+
Balkonausbau	4%	62	++
Dachgestaltung	13%	62	++
Raumklimatisierung/Heizung	13%	62	++
Treppenhäuser/Fahrstühle	10%	62	++
Unterkellerung	9%	62	++
Baumaterial	41%	61	++
Bodenbeläge	12%	61	++
Dämmung	20%	61	++

Marktwert und Rating



Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Außenwände	60%	61	++
Fenster	40%	61	++
Decken	18%	61	++
Fenster	20%	61	++
Innentüren	10%	61	++
Wände	20%	61	++
Lichtverhältnisse	10%	61	++
Elektrische Beleuchtung	60%	61	++
Tageslichteinfall	40%	61	++
Hotelzimmer	4%	58	+
Zimmergröße	30%	58	+
Zimmereinrichtung	30%	58	+
Raumklimatisierung	10%	58	+
Sanitäranlagen	10%	58	+
Elektrische Beleuchtung	10%	58	+
Tageslichteinfall	10%	58	+
Repräsentativität	10%	69	++
Einzelmerkmale	25%	69	++
Eingangsbereiche / Foyer	4%	67	++
Fassaden	64%	69	++
Gebäudeeingang	22%	69	++
Treppen, Aufzüge, sonstige Verkehrsflächen	11%	69	++
Gesamterscheinung	75%	69	++
Architektur	56%	69	++
Funktionsadäquanz	26%	69	++
Umgebungsadäquanz	16%	69	++
Adäquanz des Hotels zur Hotelkategorie	3%	67	++
Substanz	35%	68	++
Außenmauern	25%	68	++
Dachbelag	10%	68	++
Dachstuhl	10%	68	++
Fassadenverkleidung	5%	68	++
Fundament	30%	68	++
Innenmauern	20%	68	++
Funktionalität	35%	63	++

Marktwert und Rating



Indikator	Gewicht	Wert	Bewertung
Flächeneffizienz	50%	63	++
Flächenflexibilität	30%	63	++
Nutzungsadäquanz	20%	63	++
Grundstücksqualität	50%	62	++
Grundstücksgestaltung	30%	60	+
Außenanlagen	63%	60	+
Bebauungsdichte	37%	60	+
Grundstückssubstanz	70%	63	++
Baugrund	20%	63	++
Grundstücksformat	20%	63	++
Kontamination	12%	63	++
Neigung	12%	63	++
Straßenfrontlänge	12%	63	++
Teilbarkeit	12%	63	++
Zuwegung	12%	63	++
Risiko	100%	60	+
Mieterspezifisches Risiko	33%	60	+
Mieterbonität	54%	59	+
Branchenstärke	33%	59	+
Mieterzuverlässigkeit	28%	59	+
Mietereinkommen	39%	60	+
Hotelgästemix	3%	58	+
Vertragsgestaltung	30%	61	++
Fristigkeit	25%	61	++
Mieteroptionen	25%	61	++
Mietpreisanpassung	50%	61	++
Mieterkonzentration	13%	60	+
Objektspezifisches Risiko	33%	65	++
Mikrostandort	50%	66	++
Objektqualität	50%	64	++
Standortspezifisches Risiko	33%	55	+
Angebot	30%	60	+
Nachfrage	30%	55	+
Wertentwicklung	40%	51	N

6.3 Berechnung des Marktwertes (Discounted Cashflow Verfahren)

Marktwert und Rating



Berechnung des Marktwertes (Discounted Cashflow Verfahren)

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Jahresrohertrag	55.191.525	4.485.965	528.000	536.822	545.672	554.580	563.635	572.946	582.384	591.950	53.847.734
Mieteinnahmen	53.157.525	4.485.965	528.000	536.822	545.672	554.580	563.635	572.946	582.384	591.950	53.847.734
Miete (pro m², pro Monat)	959,20	97,27	11,58	11,77	11,97	12,16	12,36	12,56	12,77	12,98	24,10
Vermietete Fläche (m²)	4.618	3.843	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.103
Mieteinnahmen Mietgegenstände	2.034.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Miete (pro Stück, pro Monat)	1.468,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vermietete Anzahl (Stück)	115	106	106	106	106	106	106	106	106	106	88
Sonstige Einnahmen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anges. Bewirtschaftungskosten	48.352	50.920	52.439	53.262	54.092	54.933	55.786	56.657	57.541	58.437	8.953.472
Mindestbewirtschaftungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bewirtschaftungskosten	48.352	50.920	52.439	53.262	54.092	54.933	55.786	56.657	57.541	58.437	8.953.472
Verwaltungskosten	4.488	5.016	5.280	5.368	5.457	5.546	5.636	5.729	5.824	5.919	538.477
Betriebskosten	4.488	5.016	5.280	5.368	5.457	5.546	5.636	5.729	5.824	5.919	538.477
Instandhaltungsausgaben	30.400	30.856	31.319	31.789	32.265	32.749	33.241	33.739	34.245	34.759	2.599.563
Leerstandskosten	8.976	10.032	10.560	10.736	10.913	11.092	11.273	11.459	11.648	11.839	1.076.955
Sonstige Ausgaben	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.200.000
Net Cashflow	55.143.173	4.435.045	475.561	483.561	491.580	499.647	507.849	516.288	524.843	533.513	44.894.262
Diskontierung											
Diskontierungszinssatz (%)	4,92	5,44	5,87	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,49
Diskontierungsfaktor	0,99	0,95	0,86	0,81	0,75	0,71	0,66	0,62	0,58	0,54	0,11
Diskontierter Net Cashflow	54.583.529	4.198.592	410.319	390.688	371.075	352.387	334.642	317.854	301.894	286.720	4.955.653

Diskontierter Net Cashflow der nächsten 10 Jahre **61.547.700**

Diskontierter Wiederverkaufswert nach 10 Jahren **4.955.653**

Wiederverkaufswert nach 10 Jahren 9.523.556

Marktwert 66.503.353

Annualisiertes Marktmietvolumen im 11. Cash Flow Jahr 2.286.074

Marktwert und Rating



Berechnung der Miete für 'Hotel\Hotel'

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Vermietbare Fläche (m ²)	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800
Vermietete Fläche (m ²)	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.724
Mieteinnahmen	448.800	501.600	528.000	536.822	545.672	554.580	563.635	572.946	582.384	591.950	53.847.734
Angesetzte Miete (Vertrag, €/m ²)	9,84	11,00	11,58	11,77	11,97	12,16	12,36	12,56	12,77	12,98	24,10
Jährliche Steigerung (%)	-	11,76	5,26	1,67	1,65	1,63	1,63	1,65	1,65	1,64	1,95
Objektspez. Marktmiete (€/m ²)	14,88	15,02	15,17	15,32	15,48	15,65	15,83	16,02	16,22	16,43	26,02
Jährliche Steigerung (%)	-	0,94	1,00	0,99	1,04	1,10	1,15	1,20	1,25	1,29	1,78
Vertragsmiete/Objektspez. Marktmiete	0,66	0,73	0,76	0,77	0,77	0,78	0,78	0,78	0,79	0,79	0,93
Allgemeine Marktmiete (€/m ²)	13,30	13,43	13,55	13,69	13,84	13,99	14,15	14,32	14,50	14,68	23,25
Objektspez. Auf-/Abschlag (€/m ²)	1,58	1,59	1,62	1,63	1,64	1,66	1,68	1,70	1,72	1,75	2,77
Anpassung Mieteinheitsgröße (€/m ²)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Objektspez. Marktmiete (€/m ²)	14,88	15,02	15,17	15,32	15,48	15,65	15,83	16,02	16,22	16,43	26,02

Hinweis: Solange ein Mietvertrag existiert, wird die Vertragsmiete angesetzt. Ansonsten wird die objektspezifische Marktmiete unter Berücksichtigung von Leerstandszeiten verwendet.

Marktwert und Rating



Berechnung der Miete für 'Hotel\Stellplätze'

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Vermietbare Anzahl (Stück)	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106
Vermietete Anzahl (Stück)	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106
Mieteinnahmen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Angesetzte Miete (Vertrag, €/Stück)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Marktwert und Rating



Berechnung der Miete für 'Wohn-Tower\ETW'

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Vermietbare Fläche (m ²)	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336	10.336
Vermietete Fläche (m ²)	818	43	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mieteinnahmen	52.708.725	3.984.365	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Angesetzte Miete (Vertrag, €/m ²)	5.368,30	7.700,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jährliche Steigerung (%)	-	30,51	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Objektspez. Marktmiete (€/m ²)	9,61	9,86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jährliche Steigerung (%)	-	2,60	2,54	2,57	2,60	2,44	2,48	2,51	2,45	2,47	2,16
Vertragsmiete/Objektspez. Marktmiete	558,62	780,93	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Allgemeine Marktmiete (€/m ²)	9,51	9,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Objektspez. Auf-/Abschlag (€/m ²)	1,91	1,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anpassung Mieteinheitsgröße (€/m ²)	-1,81	-1,86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Objektspez. Marktmiete (€/m ²)	9,61	9,86	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Hinweis: Solange ein Mietvertrag existiert, wird die Vertragsmiete angesetzt. Ansonsten wird die objektspezifische Marktmiete unter Berücksichtigung von Leerstandszeiten verwendet.

Marktwert und Rating



Berechnung der Miete für 'Wohn-Tower\Stellplätze'

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Vermietbare Anzahl (Stück)	23	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Vermietete Anzahl (Stück)	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mieteinnahmen	2.034.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Angesetzte Miete (Vertrag, €/Stück)	18.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

6.4 Bewirtschaftungskosten

Marktwert und Rating



Berechnung der Bewirtschaftungskosten für 'Hotel'

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Jahresrohertrag	448.800	501.600	528.000	536.822	545.672	554.580	563.635	572.946	582.384	591.950	53.847.734
Anges. Bewirtschaftungskosten	48.352	50.920	52.439	53.262	54.092	54.933	55.786	56.657	57.541	58.437	8.953.472
Mindestbewirtschaftungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewirtschaftungskosten	48.352	50.920	52.439	53.262	54.092	54.933	55.786	56.657	57.541	58.437	8.953.472
In Prozent des Rohertrags	10,77	10,15	9,93	9,92	9,91	9,91	9,90	9,89	9,88	9,87	16,63
Verwaltungskosten	4.488	5.016	5.280	5.368	5.457	5.546	5.636	5.729	5.824	5.919	538.477
Jährliche Steigerung (%)	-	11,76	5,26	1,67	1,65	1,63	1,63	1,65	1,65	1,64	1,95
In Prozent des Rohertrags	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Nachrichtl.: Lohnkostenst. (%)	4,86	2,58	1,41	1,92	2,82	2,15	2,03	2,61	1,88	0,77	2,01
Betriebskosten	4.488	5.016	5.280	5.368	5.457	5.546	5.636	5.729	5.824	5.919	538.477
Jährliche Steigerung (%)	-	11,76	5,26	1,67	1,65	1,63	1,63	1,65	1,65	1,64	1,95
In Prozent des Rohertrags	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Instandhaltungsausgaben	30.400	30.856	31.319	31.789	32.265	32.749	33.241	33.739	34.245	34.759	2.599.563
Jährliche Steigerung (%)	-	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
In Prozent des Rohertrags	6,77	6,15	5,93	5,92	5,91	5,91	5,90	5,89	5,88	5,87	4,83
€/m²/Monat	0,67	0,68	0,69	0,70	0,71	0,72	0,73	0,74	0,75	0,76	0,95
Nachrichtl.: Erzeugerpreisst. (%)	1,72	-1,26	1,23	-0,42	-1,02	3,05	2,98	-0,60	1,73	1,63	1,19
Leerstandskosten	8.976	10.032	10.560	10.736	10.913	11.092	11.273	11.459	11.648	11.839	1.076.955
Jährliche Steigerung (%)	-	11,76	5,26	1,67	1,65	1,63	1,63	1,65	1,65	1,64	1,95
In Prozent des Rohertrags	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
€/m²/Monat	0,20	0,22	0,23	0,24	0,24	0,24	0,25	0,25	0,26	0,26	0,39
Sonstige Ausgaben	0	4.200.000									
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,80
€/m²/Monat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,54

Marktwert und Rating



Berechnung der Bewirtschaftungskosten für 'Wohn-Tower'

Alle Angaben in €	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Jahresrohertrag	54.742.725	3.984.365	0								
Anges. Bewirtschaftungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mindestbewirtschaftungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bewirtschaftungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verwaltungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nachrichtl.: Lohnkostenst. (%)	4,86	2,58	1,41	1,92	2,82	2,15	2,03	2,61	1,88	0,77	2,01
Betriebskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instandhaltungsausgaben	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
€/m ² /Monat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nachrichtl.: Erzeugerpreisst. (%)	1,72	-1,26	1,23	-0,42	-1,02	3,05	2,98	-0,60	1,73	1,63	1,19
Leerstandskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
€/m ² /Monat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Ausgaben	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jährliche Steigerung (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
In Prozent des Rohertrags	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
€/m ² /Monat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

6.5 Diskontierung

Marktwert und Rating



Berechnung der Break Even Rendite

Alle Angaben in %	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	>= 2027
Basiszinssatz	2,93	3,45	3,89	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Marktrisiko	0,98	0,91	0,86	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
Objektrisiko	1,01	1,08	1,13	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61	1,60
Break Even Rendite	4,92	5,44	5,87	6,50	6,49						
Diskontierungsfaktor	0,99	0,95	0,86	0,81	0,75	0,71	0,66	0,62	0,58	0,54	0,11

