



cutting through complexity

Swiss Real Estate Sentiment Index 2012

kpmg.ch/realestate



Inhaltsverzeichnis

Vorwort	3
Swiss Real Estate Sentiment Index	4
Akquisitionsvolumen, Anlagepräferenzen und Investitionsverhalten	28
Risikomanagement	38
Methodik und Umfrageteilnehmer	48
Zusammenfassung und Swiss Real Estate Sentiment Matrix	56

Vorwort

Einblick in die Zukunft

Die globale Vernetzung und die daraus entstehende Komplexität der Einflüsse auf die Wirtschaftsentwicklung resultieren in zunehmenden Herausforderungen bei der Ermittlung adäquater Vorhersagen. Diese entstehen unter anderem durch Extrapolierung historischer Informationen in Kombination mit Annahmen für zukünftige Entwicklungen. Die Kadenz der Prognosen wird dabei laufend erhöht.

Man könnte annehmen, dass sich der vergleichsweise träge und relativ intransparente schweizerische Immobilienanlagemarkt dieser Dynamik teilweise entziehen kann. Die Marktteilnehmer zeichnen jedoch ein anderes Bild, was in Zeiten globaler Kapitalströme und weltweiter Anlagemöglichkeiten nicht erstaunt.

Mit dem Aufbau des Swiss Real Estate Sentiment Index wollen wir die Erwartung der Marktteilnehmer hinsichtlich Entwicklungen im Immobilienmarkt der kommenden zwölf Monate abbilden. Anstatt zurück liegende Informationen in die Zukunft zu interpretieren, erfassen wir mittels Befragung die aktuelle Stimmung im Markt, welche einen direkten Einfluss auf die bevorstehenden Investitionsentscheide hat.

Der Swiss Real Estate Sentiment Index – ein Vorlaufindikator für Investoren und Bewerter – wird sie darin unterstützen, die Entwicklungen am Immobilienanlagemarkt zu antizipieren. Es handelt sich um einen qualitativen Index, der gleichwohl quantitative Wirkung entfalten kann, indem die Umfrageergebnisse z.B. auf die Beurteilung von Investitionsentscheiden oder die Risikoeinschätzung bei Bewertungen einwirken.

In einem dynamisch-komplexen Umfeld sind Unschärfen nicht auszuschliessen. Auch der Swiss Real Estate Sentiment Index wird solche aufweisen. Diese sollen zukünftig in einer jährlichen Retrospektive kommentiert werden. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass der Index eine starke Vorhersagekraft aufweist, denn der Markt ist das Resultat der Entscheidungen seiner Teilnehmer. Diese haben sich für den schweizerischen Immobilienanlagemarkt bereits in der Umfrage 2012 in signifikanter Zahl zu ihren Erwartungen geäussert, wofür wir uns herzlich bedanken.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und freuen uns bereits heute auf einen erweiterten Teilnehmerkreis im kommenden Jahr.



Ulrich Prien
Partner, Head Real Estate Switzerland



Beat Seger
Director, Real Estate



Swiss Real Estate Sentiment Index

Die wichtigsten Ergebnisse

Sentiment Index

Der KPMG Swiss Real Estate Sentiment Index dient als Vorlaufindikator für die erwarteten Entwicklungen auf dem schweizerischen Immobilienanlagemarkt. An der repräsentativen Umfrage 2012 haben gegen 190 institutionelle und professionelle Anleger und Bewerter von Schweizer Anlageimmobilien teilgenommen. Der Index wird jährlich fortgeführt und ermöglicht, die Erwartungen der Marktteure zu den Entwicklungen über die kommenden zwölf Monate auf einer Skala von -200 bis +200 Indexpunkten zu messen. Dies erlaubt, die Preiserwartungen auf dem Immobilienmarkt im Bereich der Anlageliegenschaften zu erfassen.

Der Index steht bei +20.6 Punkten und signalisiert eine neutrale bis verhalten optimistische Stimmungslage auf dem Schweizer Anlageimmobilienmarkt. Die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage wird mit -38.0 Punkten stabil bis moderat negativ eingestuft. Die erwartete Entwicklung der Immobilienpreise über alle Nutzungssegmente notiert mit +35.2 Indexpunkten im neutralen bis leicht positiven Bereich.

Sicherheit vor Rendite

Die Anleger fokussieren auf Investitionen mit einem niedrigen Risikoprofil. Dies akzentuiert sich im Teilindex für Wohnimmobilien, der mit +73.4 Indexpunkten weiter leicht steigende Preise signalisiert. Parallel dazu werden auch für zentrale Lagen mit +79.2

Punkten moderate Preissteigerungen erwartet, wogegen peripheren Lagen mit -54.2 Punkten eine leicht negative Preiserwartung zugeschrieben wird. Es überrascht nicht, dass die Marktteilnehmer aufgrund des anhaltenden Trends zum «Core»-Investitionssegment für die Städte Genf und Zürich (+60.9 pt., bzw. +66.4 pt.) auch für die kommenden zwölf Monate moderate Preissteigerungen erwarten. Ähnlich attraktiv sind Lausanne oder Luzern/Zug (+47.0 pt., bzw. +48.1 pt.). Basel, Bern, St. Gallen und Lugano werden von den Befragten weitgehend stabil eingestuft, wobei für St. Gallen (-13.0 pt.) leicht rückläufige Preistendenzen antizipiert werden.

Preis-/Renditeschere zwischen den Segmenten

Die Schere zwischen den vermeintlich sicheren Wohnimmobilien in den Wirtschaftszentren und den Preiserwartungen für Immobilienanlagen im kommerziellen Bereich öffnet sich. Sämtliche Teilindizes für Büro (-58.7 pt.), Verkaufs- (-45.5 pt.), Gewerbeflächen (-57.8 pt.) und Spezialimmobilien (-13.5 pt.) liegen im negativen Bereich und repräsentieren die Erwartung der Marktteure, dass die Preise für diese Nutzungssegmente nach unten tendieren. Bei einer maximalen Negativskala von -200 pt. sind diese Erwartungswerte allerdings zu relativieren und liegen nahe an der Stabilitätsachse. Diese Marktfeststellung steht im Kontext

rast zur allgemeinen Annahme, dass Cashflows aus kommerziellen Mieten aufgrund längerer Vertragslaufzeiten eine gewisse Resistenz gegenüber konjunkturellen Schwankungen aufweisen.

Knappes Angebot bei hoher Nachfrage

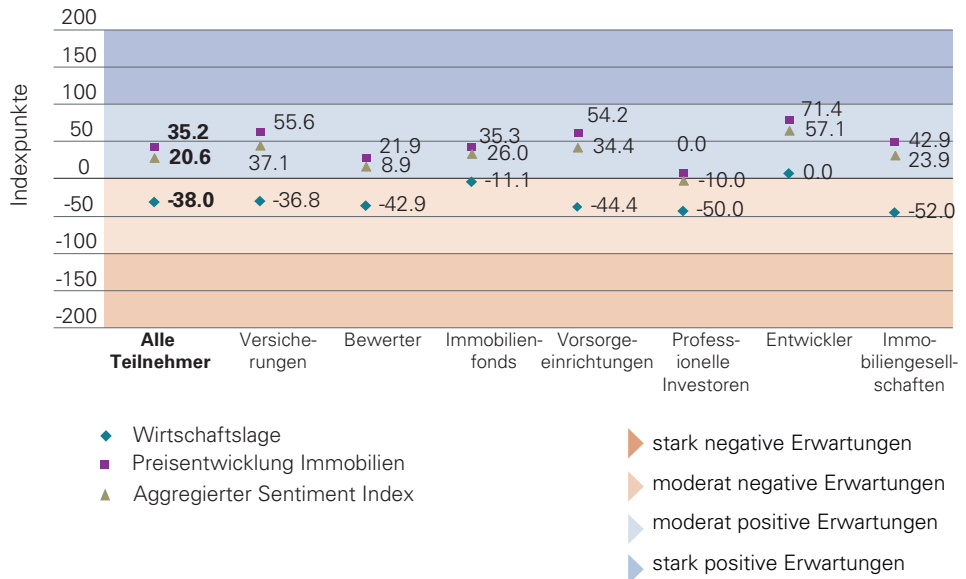
Mit -140.3 Punkten zeigt der Verfügbarkeitssindex eine starke Knappheit adäquater Investitionsmöglichkeiten ins Wohnsegment auf. Versicherungen (-164.7 pt.) und Vorsorgeeinrichtungen (-162.5 pt.) nehmen den Mangel am stärksten wahr. Trotz leicht negativer Preiserwartungstendenzen bei den kommerziellen Nutzungssegmenten wird auch in diesen ein leichter Nachfrageüberhang identifiziert, wobei die Marktteilnehmer in diesem Bereich für die kommenden zwölf Monate nahezu ein Marktgleichgewicht voraussagen (Büro: -27.6 pt.; Verkauf -31.7 pt.; Gewerbe/Industrie: -5.0 pt. und Spezialimmobilien: -16.3 pt.).



Swiss Real Estate Sentiment Index

Stabile bis moderat steigende Preise bei leicht negativer Wirtschaftsentwicklung

Aggregierter Sentiment Index nach Teilnehmergruppe



- Die Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung für die nächsten zwölf Monate ist leicht negativ (-38.0 pt.).
- Für die Preise auf dem Schweizer Immobilienanlagemarkt wird eine stabile bis moderat positive Entwicklung antizipiert (35.2 pt.).
- Der aggregierte KPMG Swiss Real Estate Sentiment Index¹ notiert mit 20.6 Punkten auf stabilem Niveau mit leicht positiver Erwartungstendenz.

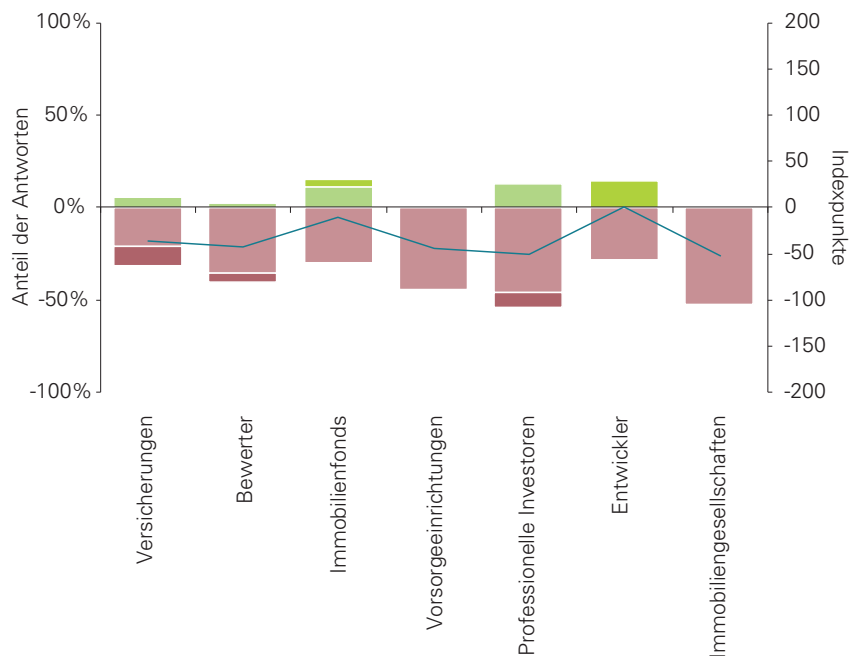
¹ Im aggregierten Index werden die Einschätzungen zur Wirtschaftslage mit 20% und die Einschätzungen zur Immobilienpreisentwicklungen mit 80% gewichtet.



Subindex wirtschaftliche Lage

Verhalten pessimistische Einschätzung der
Wirtschaftsentwicklung

Einschätzung der Wirtschaftslage nach Teilnehmergruppe



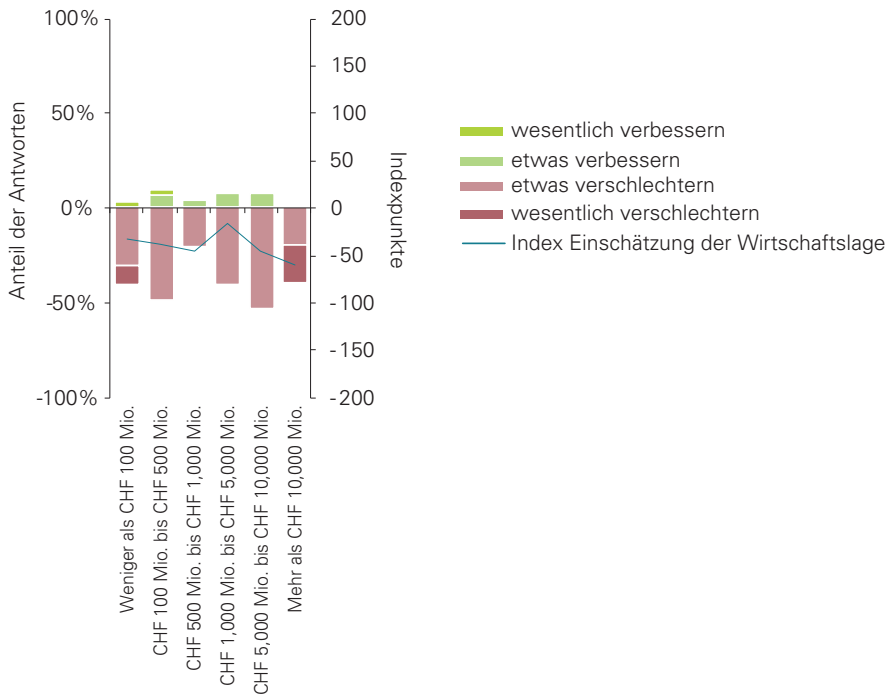
Teilindex

Indexpunkte

Wirtschaftslage

-38.0 pt.

Einschätzung der Wirtschaftslage nach Investitionsvolumen



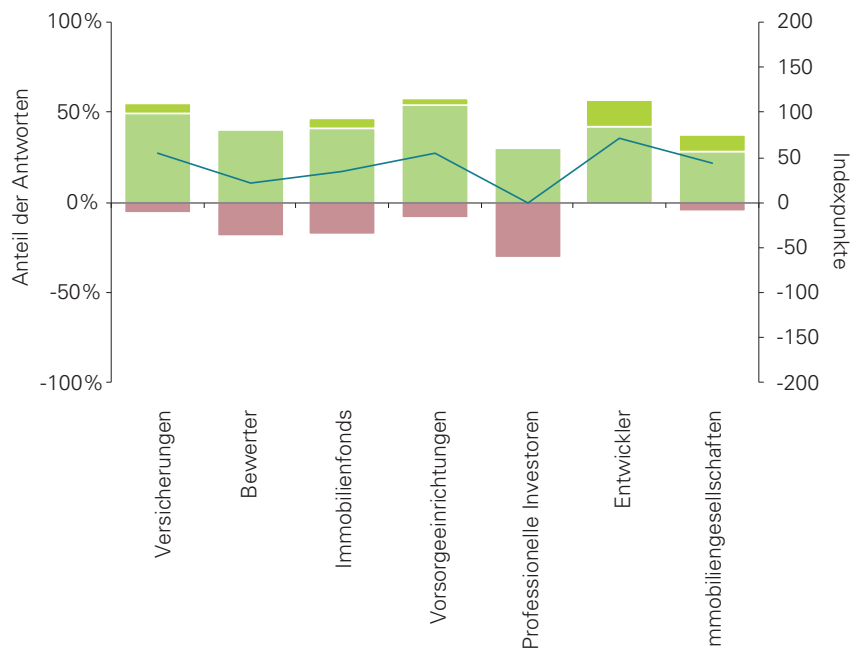
Wortlaut der Frage: Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die Wirtschaftslage in der Schweiz in den nächsten 12 Monaten entwickeln?

- Die wirtschaftliche Entwicklung über die nächsten zwölf Monate wird über alle Teilnehmer hinweg mit -38.0 pt. stabil bis moderat negativ eingestuft. Die Einschätzungen bewegen sich dabei zwischen -52.0 pt. (Immobilien-gesellschaften) und 0.0 pt. (Entwickler).
- Eine Aufschlüsselung auf das durch die Teilnehmer vertretene Investitionsvolumen zeigt, dass Investoren mit einem Anlagevolumen zwischen CHF 1,000 Mio. und CHF 5,000 Mio. mit -16.7 pt. die wirtschaftliche Entwicklung als quasi stabil einschätzen. Grossinvestoren mit einem Investitionsvolumen von über CHF 10 Mrd. erwarten eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage (-60.0 pt.).

Subindex Preiserwartung für Anlageimmobilien

Stabile bis leicht positive Preisentwicklung erwartet

Preiserwartung für Anlageimmobilien nach Teilnehmergruppe



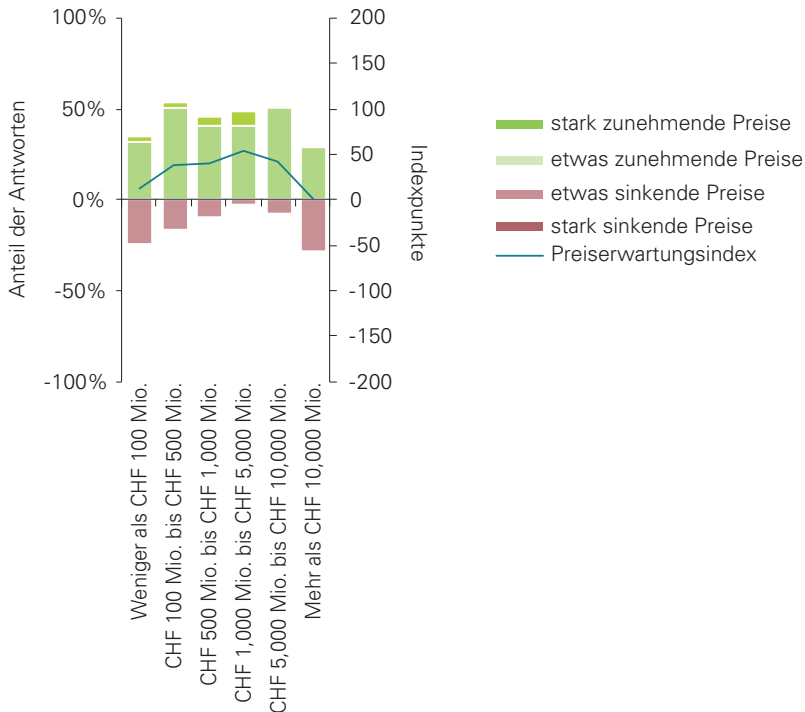
Teilindex

Indexpunkte

Preiserwartung

35.2 pt.

Preiserwartung für Anlageimmobilien nach Investitionsvolumen



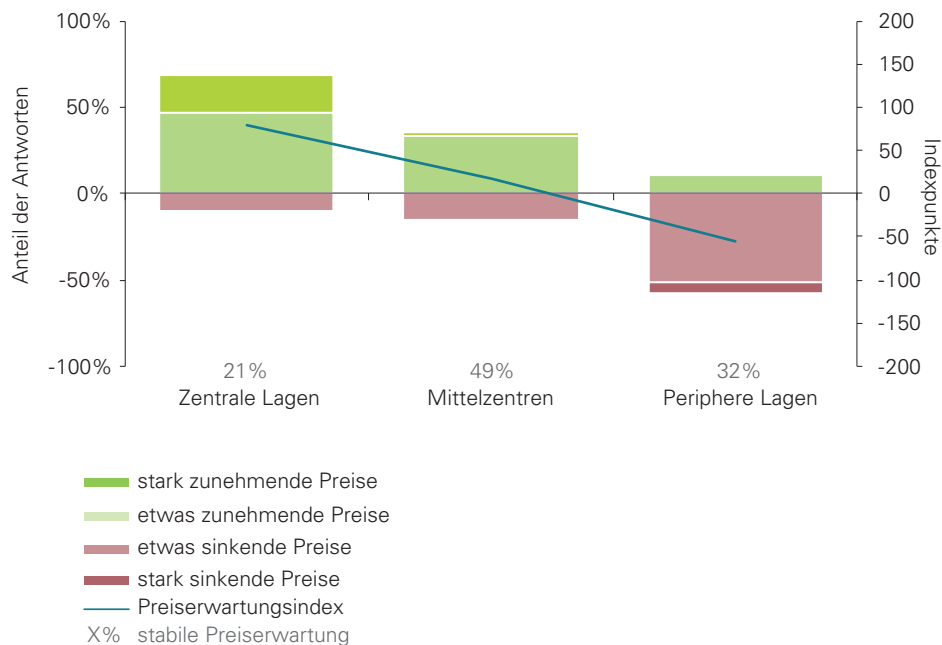
Wortlaut der Frage: **Wie werden sich die Preise auf dem Schweizer Immobilienanlagemarkt in den nächsten 12 Monaten entwickeln?**

- Entwickler (71.2 pt.), Versicherungen (55.5 pt.) und Vorsorgeeinrichtungen (54.2 pt.) äussern überdurchschnittlich positive Erwartungen zur Preisentwicklung.
- Bewerter (21.9 pt.) und professionelle Investoren (0.0 pt.) erwarten für die nächsten 12 Monate stagnierende Preise.
- Vertreter (Investoren bzw. Bewerter) von Investitionsvolumina zwischen CHF 1,000 Mio. und CHF 5,000 Mio. schätzen den Preisentwicklungstrend am positivsten ein (54.3 pt.).

Subindex Preisentwicklung nach Lage

Zentrumslagen weiter im Hoch, Abschwung in der Peripherie

Preiserwartung für Anlageimmobilien in Abhängigkeit der Lage



Teilindex	Indexpunkte
Zentrale Lagen	79.2 pt.
Mittelzentren	17.7 pt.
Periphere Lagen	-54.2 pt.

Wortlaut der Frage: **Wie beurteilen Sie die Preisentwicklung in den nächsten 12 Monaten für folgende Lagen?**

- Für zentrale Lagen erwarten die Marktteilnehmer auch in den kommenden 12 Monaten Preissteigerungen (79.2 pt.).
- Der nur knapp über der Wachstumsgrenze liegende Preisindex (17.7 pt.) für die Mittelzentren signalisiert eine weitgehend konstante Preisentwicklung für Städte ausserhalb der wirtschaftlichen Hotspots.
- Die Preise für periphere Lagen² werden in den kommenden 12 Monaten tendenziell unter Druck kommen (-54.2 pt.), wobei der Index die Preiserwartungen der Marktteilnehmer zwischen stabil und leicht negativ ermittelt.

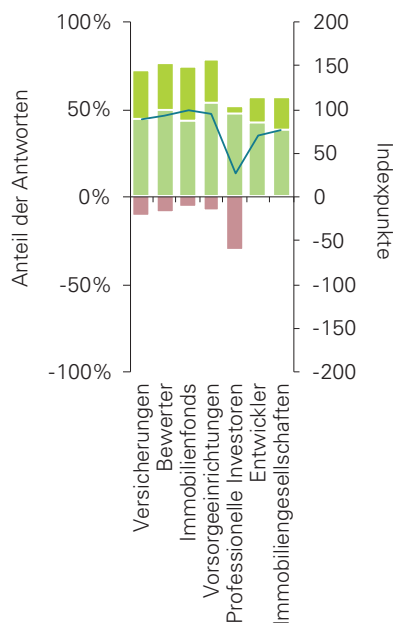
² Als periphere Lagen werden alle Lagen ausserhalb der grossen Zentren und Mittelzentren definiert.

Subindex Preisentwicklung nach Lage

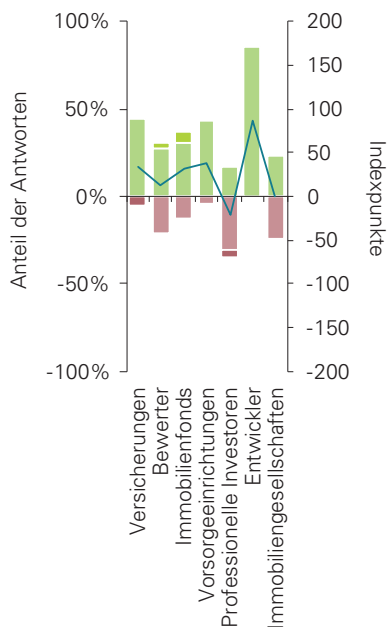
Auswertung nach Teilnehmergruppe

Preiserwartung für Anlageimmobilien in Abhängigkeit von der Lage

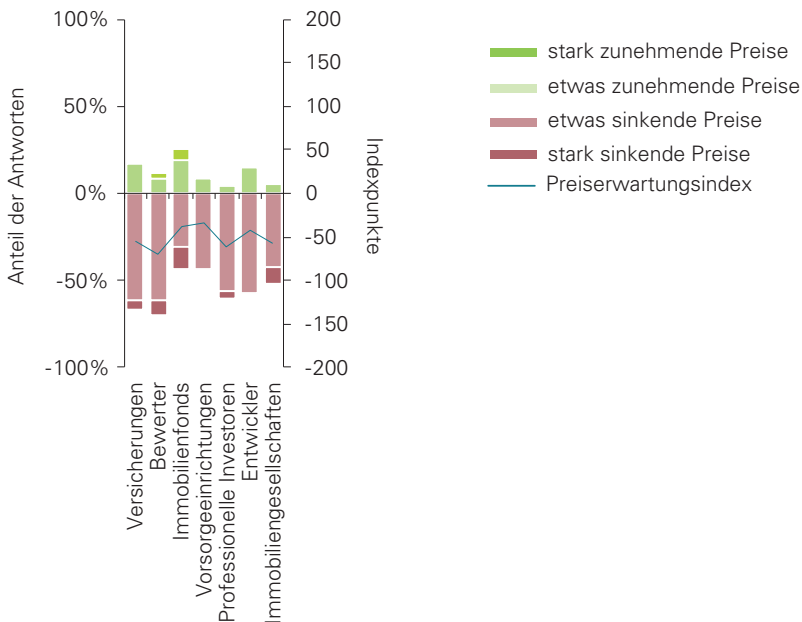
Zentrumslagen



Mittelzentren



Periphere Lagen

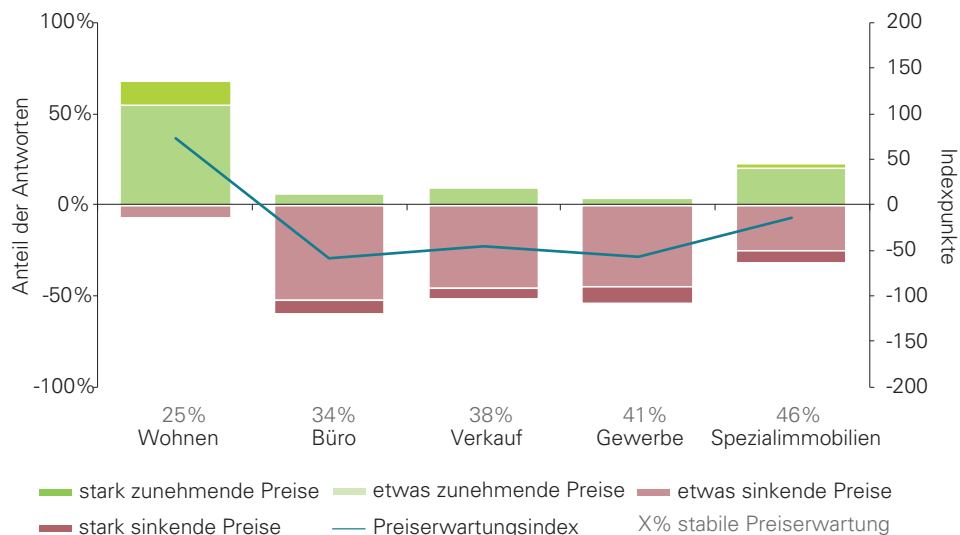

Wortlaut der Frage: Wie beurteilen Sie die Preisentwicklung in den nächsten 12 Monaten für folgende Lagen?

- Alle Marktakteure äussern sich zur Preisentwicklung in Zentrums-lagen optimistisch. Die professionellen Investoren (26.1 pt.) sehen eine Verlangsamung des Preisanstiegs hin zur Stabilität.
- Entwickler orten für die Mittelzentren (85.7 pt.) das grösste Preissteigerungspotential und liegen für diese Lagen über ihrer Einschätzung (71.4 pt.) für die Zentren. Auch für die Mittelzentren sind die professionellen Investoren die zurückhaltendste Anlegergruppe: deren Einschätzung tendiert leicht ins Negative, wogegen der Gesamtindex Stabilität mit leichter Positivtendenz erwarten lässt.
- Peripheren Lagen wird durch alle Umfrageteilnehmer eine negative Preisentwicklung beschieden.

Subindex Preisentwicklung nach Nutzungssegment

Wohnimmobilien weiter im Aufwind, Trendwende bei kommerziellen Immobilienanlagen

Preiserwartungen für Anlageimmobilien nach Nutzung



Teilindex	Indexpunkte
Wohnen	73.4 pt.
Büro	-58.7 pt.
Verkauf	-45.5 pt.
Gewerbe	- 57.8 pt.
Spezialimmobilien	-13.5 pt.

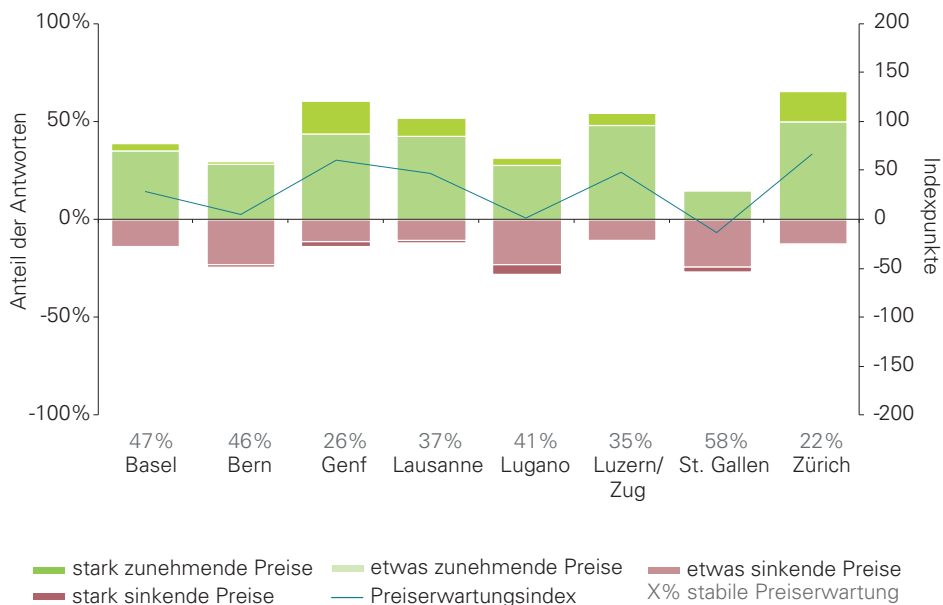
Wortlaut der Frage: **Wie schätzen Sie die Preisentwicklung folgender Nutzungssegmente in den nächsten 12 Monaten ein?**

- Für Anlageimmobilien im Wohnsegment werden über die nächsten 12 Monate weiterhin etwas zunehmende Preise erwartet (73.4 pt.).
- Für alle anderen Nutzungssegmente resultieren negative Preiserwartungen. Bei Büro- (-58.7 pt.) und Gewerbeflächen (57.8 pt.) sind die negativen Einschätzungen am ausgeprägtesten, wobei diese nach wie vor zwischen «stabil» bis «leicht sinkend» liegen.
- Die sich kristallisierende Trendwende im kommerziellen Segment von einem Vermieter- zu einem Mietermarkt wird von den Investoren in ihren Markteinschätzungen eskomptiert und reflektiert sich in den Erwartungen zu den Transaktionspreisen.

Subindex Preisentwicklung in den Wirtschaftszentren

Keine grossen Sprünge erwartet – Zürich und Genf mit positiven Preiserwartungen

Erwartung der Preisentwicklung für Anlageimmobilien in den Wirtschaftszentren



Teilindex	Indexpunkte
Basel	28.8 pt.
Bern	5.2 pt.
Genf	60.9 pt.
Lausanne	47.0 pt.
Lugano	1.6 pt.
Luzern/Zug	48.1 pt.
St. Gallen	-13.0 pt.
Zürich	66.4 pt.

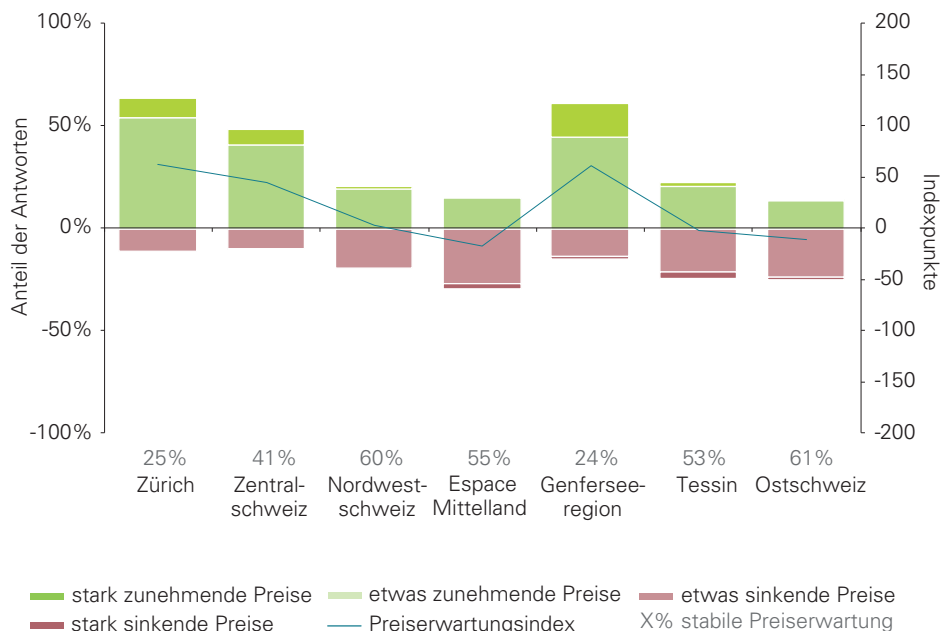
Wortlaut der Frage: **Wie schätzen Sie die Preisentwicklung in den folgenden Wirtschaftszentren für die nächsten 12 Monaten ein?**

- Für Luzern/Zug (48.1 pt.) und Lausanne (47.0 pt.) liegen die Einschätzungen der Marktentwicklung in etwa auf gleichem Niveau. Ähnlich verhält es sich für die Wirtschaftszentren Zürich (66.4 pt.) und Genf (60.9 pt.), wobei für diese Städte die Indexstände am deutlichsten in Richtung moderat zunehmende Preise zeigen.
- Für die Zentren Bern (5.2 pt.) und Lugano (1.6 pt.) gehen die Umfrageteilnehmer von einer stabilen Preislage aus. Dies gilt auch für Basel, wo hinsichtlich der Preisentwicklung mit 28.8 pt. leicht positive Impulse erwartet werden.
- Für St. Gallen werden stabile bis leicht fallende Preise erwartet (-13.0 pt.). Die Marktteilnehmer orten hier allenfalls Absorptionsrisiken.

Subindex Preisentwicklung in den Grossregionen

Finanz- und Handelszentren mit positiven Preis-
erwartungen, Abkühlung in den übrigen Regionen

Preiserwartungen für Anlageimmobilien in den Regionen



Teilindex	Indexpunkte
Zürich	62.2 pt.
Zentralschweiz	44.8 pt.
Nordwestschweiz	3.1 pt.
Espace Mittelland	-17.4 pt.
Genferseeregion	60.9 pt.
Tessin	-2.4 pt.
Ostschweiz	-11.3 pt.

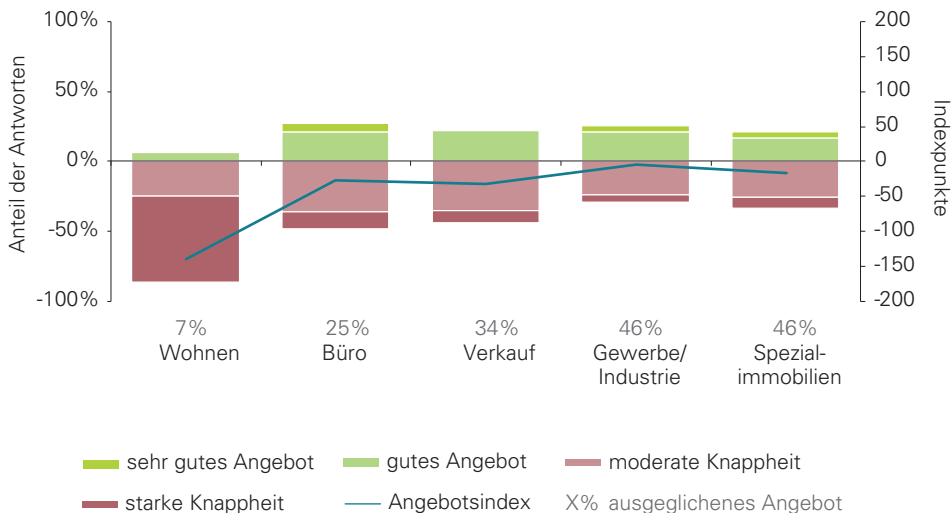
Wortlaut der Frage: **Wie sieht Ihre Preiseinschätzung für die Grossregionen innerhalb der nächsten 12 Monate aus?**

- Den international ausgerichteten Wirtschaftsregionen mit Schwerpunkt Finanzbranche, Handel und Headquarters wird eine weiter leicht positive Entwicklung der Preise für Anlageimmobilien bescheinigt. Für die Grossregionen Zürich (62.2 pt.) und Genfersee (60.9 pt.) sowie für die Zentralschweiz (44.8 pt.) werden stabile bis leicht steigende Preise erwartet.
- Die Nordwestschweiz (3.1 pt.) und das Tessin (-2.4 pt.) werden stabil eingeschätzt. Auch die Einschätzungen für das Espace Mittelland (-17.4 pt.) und für die Ostschweiz (-11.3 pt.) sind im Kern von stabilen Preiserwartungen geprägt, zeigen jedoch eine leicht negative Tendenz.
- Die Preiserwartung für die Regionen ist nahezu kongruent mit den Preiserwartungen für die jeweiligen Wirtschaftszentren.

Subindex Verfügbarkeit adäquater Investitionsmöglichkeiten

Wohnsegment von Angebotsknappheit geprägt

Verfügbarkeit von Anlageobjekten – Angebotsindex



Wortlaut der Frage: Werden Ihrer Meinung nach in den kommenden 12 Monaten ausreichend Investitionsobjekte auf dem Markt angeboten, die in Bezug auf Preis/Leistung (Zustand/Cash Flows etc.) für die Erfüllung Ihrer Akquisitionsziele geeignet sind?

- Die Marktteilnehmer sind in überwiegender Mehrheit der Ansicht, dass für die Nachfrage nach Investitionsobjekten im Wohnbereich kein adäquates Angebot verfügbar ist. Dies widerspiegelt sich in einem Verfügbarkeitsindex von -140.3 pt. Die starke Angebotsknappheit ist insofern zu relativieren als die Nachfrage auch durch die selektiven Akquisitionsziele der Anleger definiert wird.

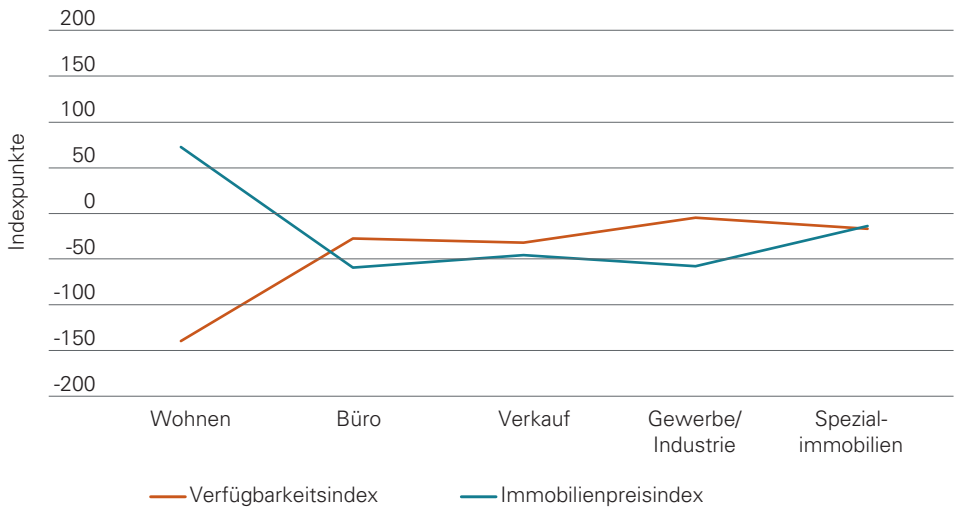
Teilindex	Indexpunkte
Wohnen	-140.3 pt.
Büro	-27.6 pt.
Verkauf	-31.7 pt.
Gewerbe/Industrie	-5.0 pt.
Spezialimmobilien	-16.3 pt.

- Selbst für Büro- (-27.6 pt.) und Verkaufsflächen (-31.7 pt.), wie auch für Spezialimmobilien (-16.3 pt.), erwarten die Marktteilnehmer in den nächsten zwölf Monaten eine Tendenz zu einer moderaten Angebotsknappheit. Die jeweiligen Indizes bewegen sich jedoch nahe beim Marktgleichgewicht. Eine solche Gleichgewichtssituation wird insbesondere für die Gewerbe- und Industrieimmobilien (-5.0 pt.) antizipiert.

Real Estate Sentiment Index

Verfügbarkeit von Investitionsmöglichkeiten und Preiserwartungen

Erwartetes Immobilienangebot und Preiserwartungsindex nach Nutzung



- Eine Gegenüberstellung beider Teilindizes zeigt auf, dass die Marktteilnehmer für diese Indizes konsequenterweise gegenläufige Tendenzen prognostizieren: Je geringer das adäquate Angebot für ein Investitionssegment eingeschätzt wird desto stärker ausgeprägt ist die Erwartung bezüglich der Preisentwicklung. Es ist allerdings festzuhalten, dass, mit Ausnahme der Anlagen in Wohnimmobilien, für sämtliche Immobiliensegmente sowohl bezüglich Angebotsverfügbarkeit als auch bezüglich erwartetem Preistrend, eine stabile bis leicht negative Entwicklung vorausgesagt wird.
- Es kann festgestellt werden, dass die Angebots- und Nachfragesituation im Wohnbereich durch die Marktakteure als unausgeglichene eingeschätzt wird. Ob dies den erwarteten preistreibenden Effekt haben wird oder ob der erwartete weitere Nachfrageüberhang bereits in den Preisen eskomptiert ist, kann erst rückwirkend im Rahmen des KPMG Real Estate Sentiment Index 2013 analysiert werden.



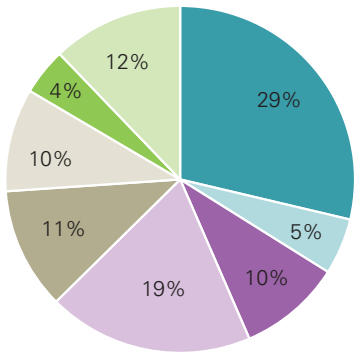


Akquisitionsvolumen, Anlagepräferenzen und Investitionsverhalten

Beabsichtigte Investitionen in Anlageimmobilien

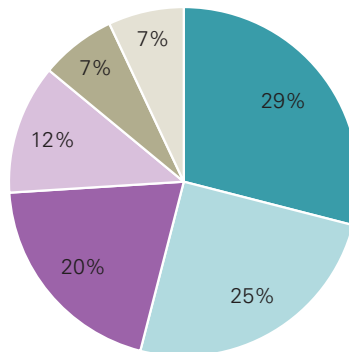
Nicht alle werden investieren

Geplantes Akquisitionsvolumen



- keine Akquisition geplant
- < CHF 10 Mio.
- CHF 10 Mio. bis CHF 30 Mio.
- CHF 30 Mio. bis CHF 50 Mio.
- CHF 50 Mio. bis CHF 100 Mio.
- CHF 100 Mio. bis CHF 200 Mio.
- CHF 200 Mio. bis CHF 300 Mio.
- über CHF 300 Mio.

Anteil am gesamten antizipierten Akquisitionsvolumen³



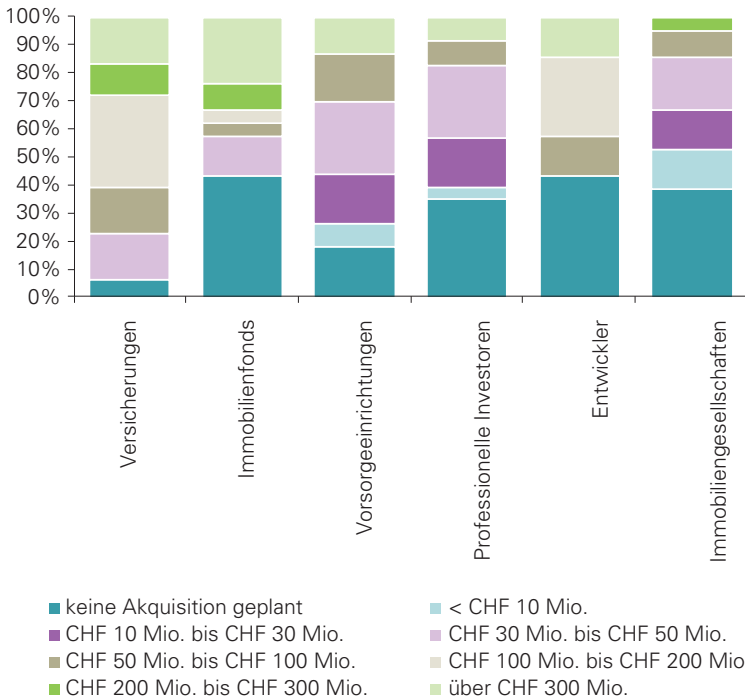
- Versicherungen
- Immobilienfonds
- Vorsorgeeinrichtungen
- Professionelle Investoren
- Entwickler
- Immobilien-gesellschaften

Wortlaut der Frage: Welches Anlagevolumen plant Ihre Unternehmung/ Ihr Anlagegefäss in den nächsten 12 Monaten zu akquirieren?

- 29% der Umfrageteilnehmer haben für die kommenden 12 Monate keine Akquisition vorgesehen.
- Die Vertreter der Immobilienfonds und der Immobilienentwickler sind besonders zurückhaltend in der Akquisitionstätigkeit und geben in über 40% der Aussagen zu Protokoll, in den nächsten zwölf Monaten keine zusätzlichen Investitionen zu tätigen. Auch bei den professionellen Investoren und den Immobilien-gesellschaften bewegt sich die Zurückhaltung in der Akquisitionstätigkeit auf ähnlichem Niveau.

³ Gewichtung über den Durchschnitt der angegebenen Investitionsbandbreite

Akquisitionsvolumen nach Teilnehmergruppe

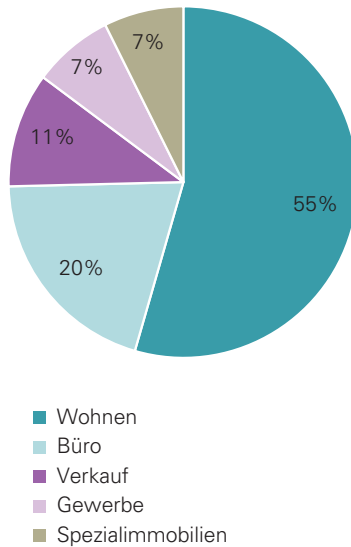


- Im Kontrast dazu stehen die Akquisitionsabsichten der Vorsorgeeinrichtungen und der Versicherungen, deren Vertreter sich nur in 19%, bzw. 6%, der Fälle dahingehend äussern, in den kommenden 12 Monaten keine Akquisition zu tätigen. Diese Feststellungen dürften auf die Geschäftsmodelle dieser Investorentypen zurückzuführen sein.
- Vom gesamten in der Studie antizipierten Akquisitionsvolumen entfallen 29% auf Versicherungen und 20% auf Vorsorgeeinrichtungen. Weitere signifikante Akquisiteure sind die Immobilienfonds mit 25% des gesamten geplanten Akquisitionsvolumens.

Beabsichtigte Investitionen in Anlageimmobilien

Starke Präferenz für Investitionen in Wohnimmobilien

Anlagepräferenzen



Wortlaut der Frage: Nehmen Sie an, Sie verfügen über CHF 100 Mio. Kapital, das Sie in den nächsten 12 Monaten investieren müssen/können. Wie investieren Sie, aufgeschlüsselt in folgende Nutzungssegmente?

- Die Umfrageteilnehmer würden 55% ihres verfügbaren Kapitals in Wohnimmobilien investieren, nur jeder fünfte Franken soll in Büroliegenschaften investiert werden. Für die Investition in Verkaufsflächen würden 11% des Investitionsvolumens zur Verfügung gestellt. Gewerbeflächen und Spezialimmobilien werden mit je 7% des Anlagevolumens untergewichtet.
- Lediglich die Immobilienfonds und -gesellschaften würden weniger als 50% des verfügbaren Kapitals in Wohnimmobilien investieren. Diese Feststellung ist mit grosser Wahrscheinlichkeit darauf zurückzuführen, dass die Anlagestrategien einiger Gefässe

Anlagepräferenzen nach Investorengruppe



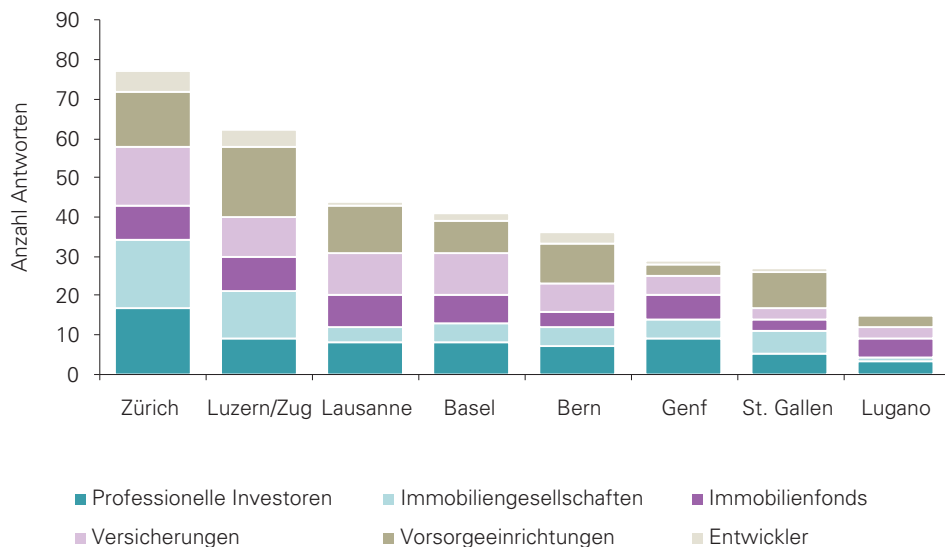
die Investition in dieses Immobiliensegment nicht zulässt. Ein Vergleich mit der aktuellen Allokation der befragten Investoren zeigt, dass auch Immobilienfonds zu einer vermehrten Investition in Wohnimmobilien tendieren.

- Versicherungen und Vorsorgeeinrichtungen bevorzugen eindeutig das Wohnsegment, was sowohl auf die Geschäftsmodelle als auch auf regulatorische Voraussetzungen zurückzuführen ist.

Beabsichtigte Investitionen in Anlageimmobilien

Zürich und Zentralschweiz bevorzugt

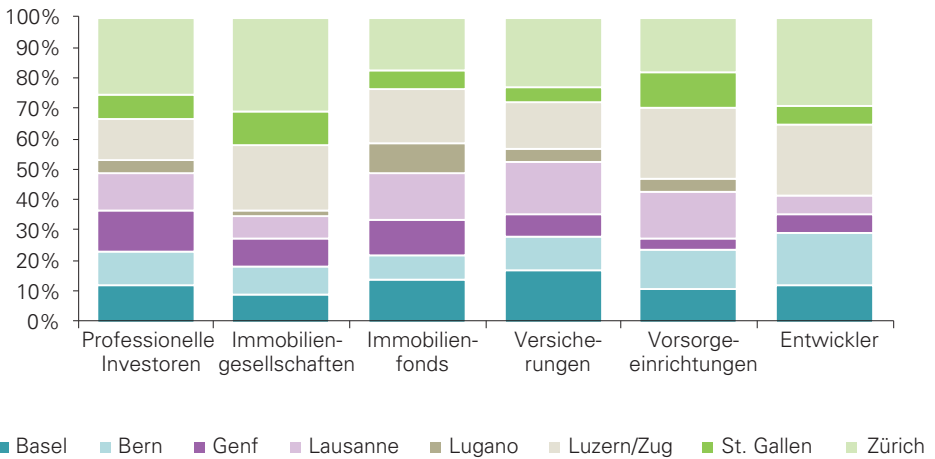
Präferierte Investitionsstandorte nach Anlegergruppe



Wortlaut der Frage: Auf welche Investitionsstandorte werden Sie künftig vermehrt setzen? Mehrfachantworten sind möglich.

- Die Stadt Zürich wurde 77 Mal (23.3%) als präferierter Investitionsstandort genannt. Es folgt die Region Luzern/Zug mit 18.7% bzw. 62 Nennungen.
- Die Stadt Genf (30 Nennungen, 8.8%) rangiert in der Gunst der befragten Teilnehmer auf Platz sechs von neun abgefragten Standorten. Dies mag aufgrund des zweithöchsten Preiserwartungsindex erstaunen, ist aber wahrscheinlich auf die geografische Herkunft der Umfrageteilnehmer zurückzuführen (80% der Umfrageteilnehmer aus dem deutschen Sprachraum).

Präferierte Investitionsstandorte nach Anlegergruppe in %



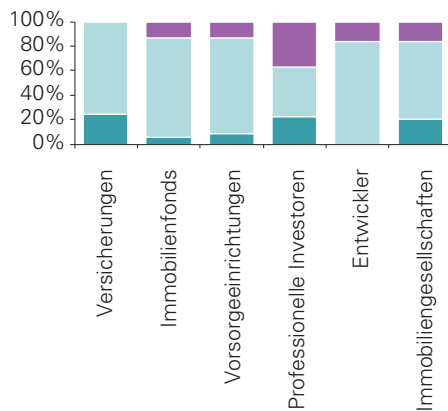
- Die Investitionsabsichten in den Städten St. Gallen und Lugano korrespondieren mit den Erwartungen der Umfrageteilnehmer zur zukünftigen Preisentwicklung in diese Zentren, wobei für Lugano, wie auch für Genf, die Einschätzungen aufgrund des «Home Bias» der teilnehmenden Investoren zu relativieren sind.

Anlageverhalten der Investoren

Versicherungen verharren in Core, Professionelle Investoren und Vorsorgeeinrichtungen leicht opportunistisch

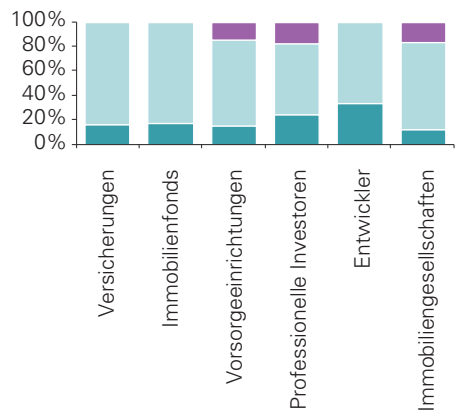
Veränderungen im Investitionsverhalten

Core/Core+ Segment



- vermehrte Investition
- keine Veränderung
- rückläufige Investition

Value-added Segment

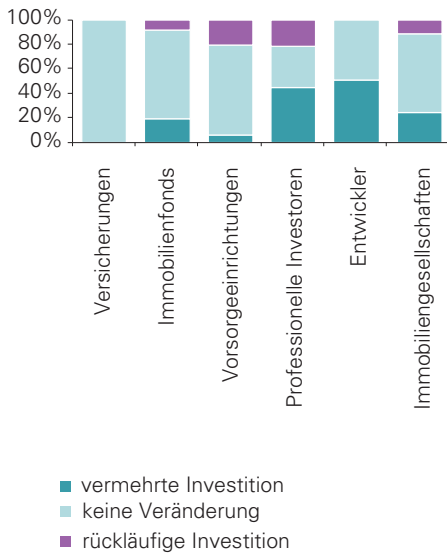


- vermehrte Investition
- keine Veränderung
- rückläufige Investition

Wortlaut der Frage: Wird sich Ihr Anlageverhalten in den kommenden 12 Monaten im Vergleich zur Vorjahresperiode verändern?

- Versicherungen setzen weiterhin auf Core/Core+ Investitionen. Jeder vierte Umfrageteilnehmer dieses Investortyps möchte sein diesbezügliches Engagement verstärken.
- Bei den professionellen Investoren äussern sich die Umfrageteilnehmer uneinheitlich zur Core-Strategie. Während über 22% vermehrt in dieses Segment investieren würden, äussern sich 36% für eine Reduktion des Core-Engagements. Damit einher geht die Verschiebung der Investitionspräferenzen dieser Anlegergruppe in das Value added oder

Opportunistic Segment



gar das Opportunistic Investitionssegment. Die Aussagen der professionellen Investoren zu einer vermehrten Investition in opportunistische Anlagen werden nur durch die Entwickler übertroffen, welche in der Hälfte der Aussagen vermehrt auf dieses Segment setzen.

- Mit Ausnahme der Versicherer beabsichtigen alle Investorenvertretergruppen eine Reduktion ihrer Akquisition im Core/Core+ Investitionssegment. Eine klare Tendenz lässt sich aus den getroffenen Aussagen jedoch nicht ableiten.

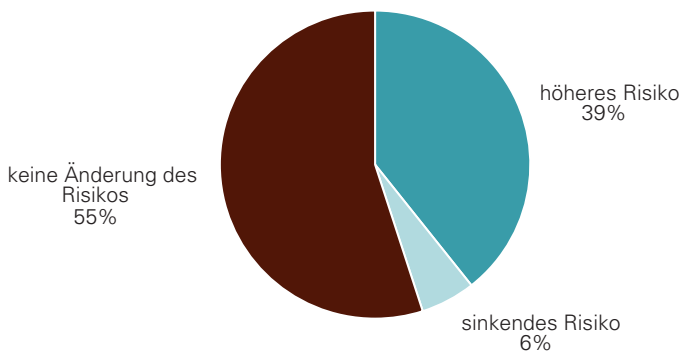


Risikomanagement

Risikomanagement

Potenzielle Risiken durch Europäische Schuldenkrise und Zahlungsausfälle

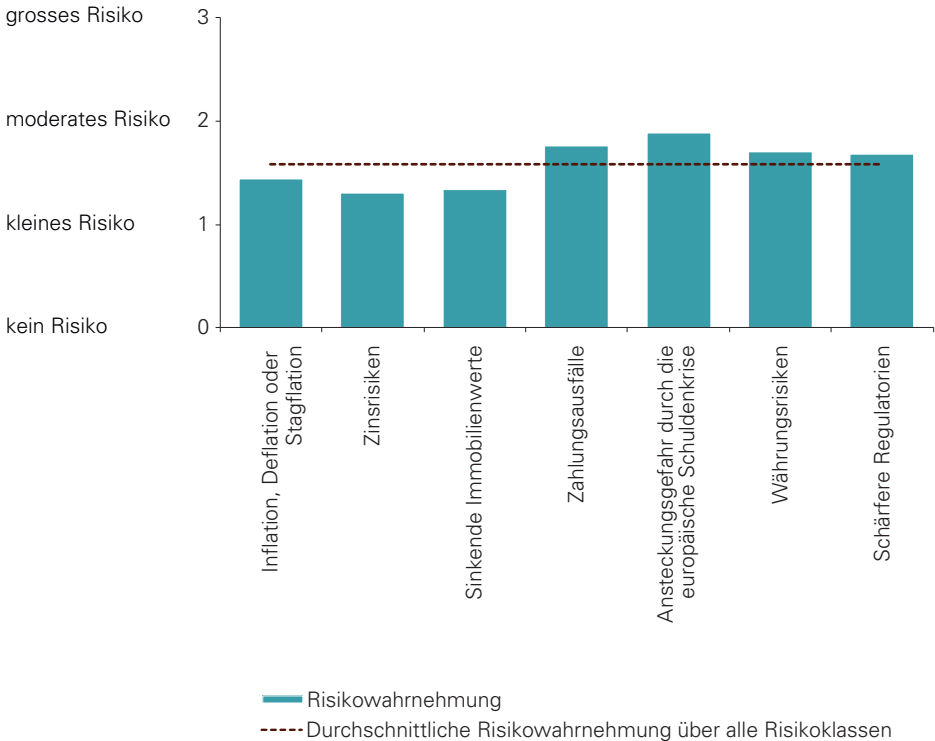
Einschätzung des Marktrisikos



Wortlaut der Frage: **Erwarten Sie eine Veränderung des Marktrisikos über die kommenden 12 Monate?**

- 39% der Umfrageteilnehmer erwarten für die nächsten 12 Monate eine Erhöhung des Marktrisikos. Die Mehrheit (55%) der Befragten sieht allerdings keine Veränderung der Risikolage oder geht gar von einem sinkenden Risiko (6%) aus.
- Von den möglichen Risiken für den Schweizer Immobilienanlagemarkt werden die Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise mit einem Risikofaktor von 1.88 und potenzielle Zahlungsausfälle mit einem Risikofaktor von 1.75 als die grössten Risiken identifiziert.

Mögliche Risiken für den Schweizer Anlageimmobilienmarkt



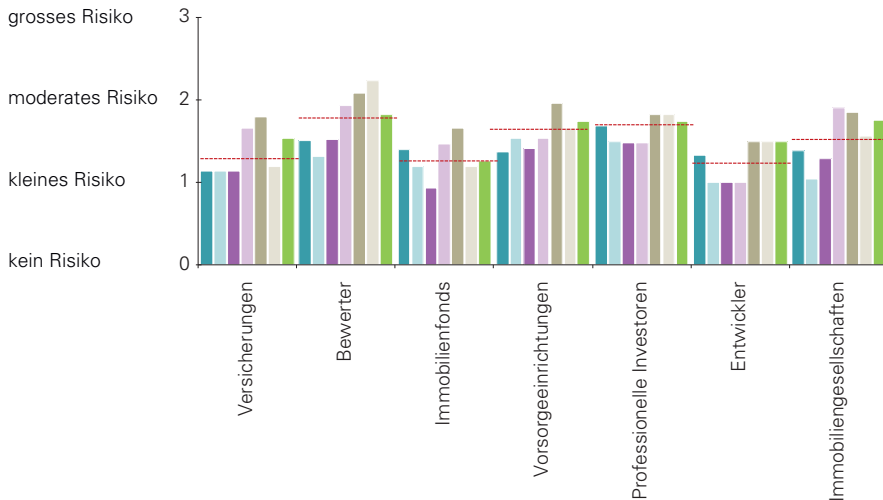
Wortlaut der Frage: Wie schätzen Sie das Risiko der folgenden Einflüsse auf den Schweizer Anlageimmobilienmarkt ein?

- Risiken aus einer Veränderung der Zinssituation (Risikofaktor: 1.31) werden für die nächsten 12 Monate ebenso gering eingestuft wie die Möglichkeit sinkender Immobilienpreise (Risikofaktor: 1.34).
- Ein moderates Risiko erkennen die Umfrageteilnehmer durch Einflüsse aus der aktuellen Währungssituation (Risikofaktor: 1.71), aber auch durch schärfere Regulatorien (Risikofaktor: 1.68).

Risikomanagement

Bewerter mit Vorsicht, Investoren schauen auf Europa und die Bonität ihrer Mieter

Einschätzung möglicher Risiken für den Schweizer Anlageimmobilienmarkt aufgeschlüsselt nach Teilnehmergruppen



Wortlaut der Frage: Wie hoch schätzen Sie das Risiko ein, dass folgenden Einflüsse in den nächsten 12 Monaten Auswirkungen auf den Schweizer Immobilienmarkt haben werden?

- Die Bewerter erwarten über die nächsten 12 Monate ein höheres Risikopotenzial im Markt als die Investoren. Die tiefste Risikowahrnehmung wird bei den Entwicklern und den Immobilienfonds festgestellt.
- Auswirkungen aus der Europäischen Schuldenkrise und potenzielle Zahlungsausfälle werden von allen Befragten als die wahrscheinlichsten Risiken wahrgenommen. Bewerter und Investoren mit Fremdfinanzierung sehen durch die Einflüssen der Währungssituation ein mittleres Risiko.

- Inflation, Deflation oder Stagflation
- Zinsrisiken
- Sinkende Immobilienwerte
- Zahlungsausfälle
- Europäische Schuldenkrise
- Währungsrisiken
- Schärfere Regulatorien
- Durchschnittliche Risikowahrnehmung nach Anlegergruppe

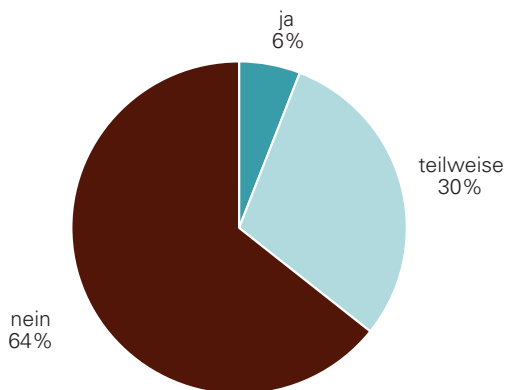


- Zinsänderungen werden für die nächsten zwölf Monate lediglich seitens professioneller Investoren und von Vorsorgeeinrichtungen als mögliche Risiken wahrgenommen.
- Ein moderates Risiko wird bei den Einflüssen durch schärfere Regulatorien (z.B. Basel III und Solvency II) identifiziert. Lediglich Bewerter und professionelle Investoren sehen auch ein gewisses Risiko darin, dass die Immobilienwerte kurzfristig sinken könnten.

Risikomanagement

Risikobereitschaft bei Investitionsentscheiden

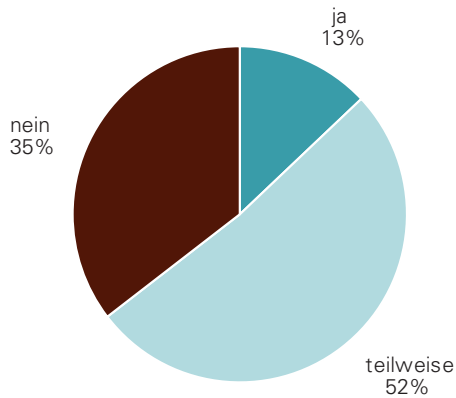
Höhere Risikobereitschaft bei Investitionen (Investoren)



Wortlaut der Frage: Sind Sie im Vergleich zum Vorjahr vermehrt zu risikoreichen Investitionen bereit?

- 36% der Investoren sind bereit, in den kommenden 12 Monaten ein erhöhtes Risiko bei Investitionsentscheiden einzugehen. Die Bewerter sehen in 52% der Fälle eine teilweise und bei 13% der Aussagen sogar eine klare Erhöhung der Risikobereitschaft ihrer Kunden bei Anlageentscheiden.
- Zwei Drittel der Investorenvertreter erklären, in naher Zukunft keine grössere Risikobereitschaft bei Anlageentscheiden zu zeigen. Vor dem Hintergrund eines negativen Verfügbarkeitsindex sollte dies eine Reduktion der Anlagevolumina in den kommenden zwölf Monaten nach sich ziehen. Diese Konsequenz wird teilweise durch die Aussagen zu den beabsichtigten Investitionen in Anlageimmobilien gestützt.

Höhere Risikobereitschaft bei Investitionen (Bewerter)



Wortlaut der Frage: Sind Ihre Kunden im Vergleich zum Vorjahr vermehrt zu risikoreichen Investitionen bereit?

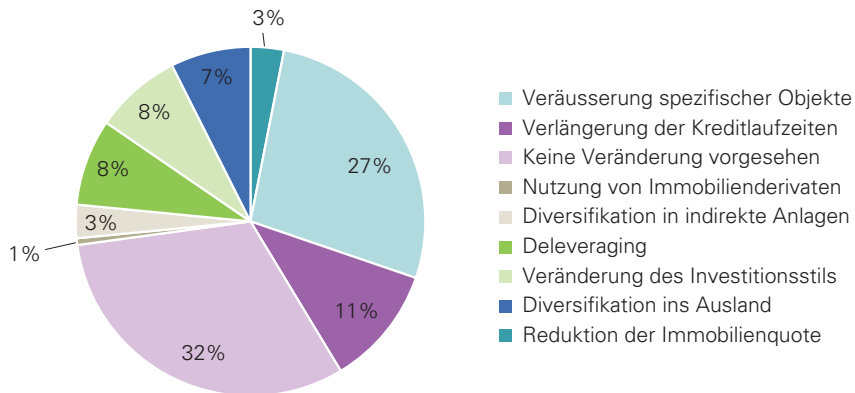
- Die Aussagen der Bewerter stehen im scheinbaren Widerspruch zu den Feststellungen ihrer Kunden, den Investoren. Dieses Phänomen kann auf «Framing-Effekte» oder anderen verhaltensökonomische Faktoren zurückgeführt werden.⁴

⁴ Siehe hierzu: <http://www.kpmg.com/CH/de/Library/Articles-Publications/Documents/Advisory/pub-20120206-preisfestlegungsmechanismen-immobilienanlagen-de.pdf>

Risikomanagement

Markt wird für Devestitionen genutzt. Zinsbindung, Deleveraging und Diversifikation auf der Agenda

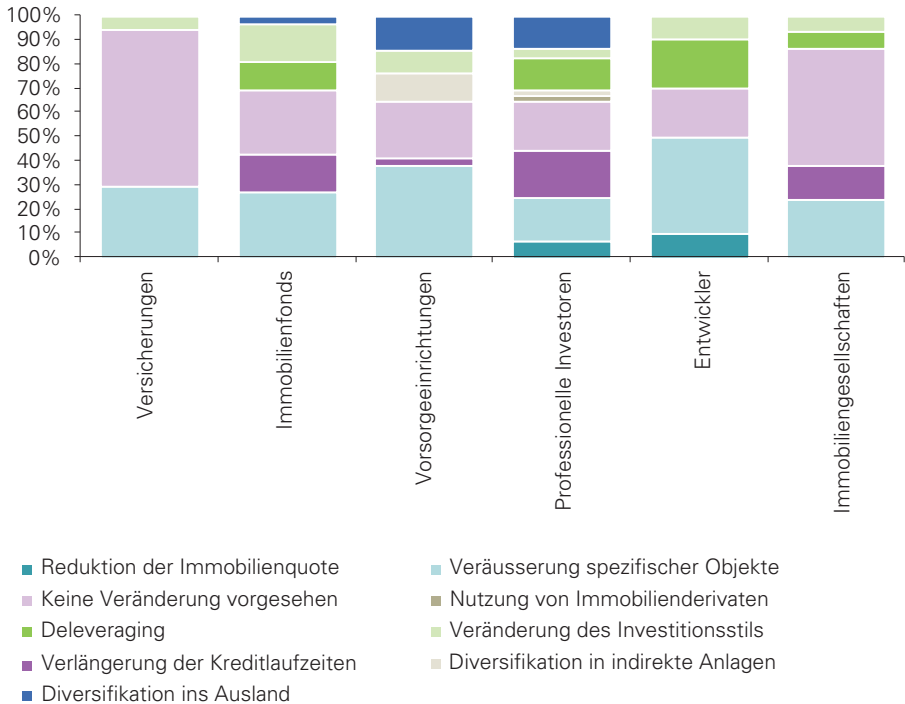
Änderungsabsichten im Investitionsverhalten / in der Immobilienallokation



Wortlaut der Frage: Werden Sie das Investitionsverhalten /die Immobilienallokation aufgrund Ihrer aktuellen Risikoeinschätzung in den kommenden 12 Monaten verändern?

- 27% der Investoren nutzen die Gunst der Nachfrage zur Veräusserung spezifischer Objekte. Diese Absicht besteht bei allen Teilnehmergruppen, wobei sich professionelle Investoren und Entwickler sogar eine Reduktion der Immobilienquote (3% der Befragten) überlegen.
- Rund ein Drittel (32%) der Umfrageteilnehmer sieht für die nächsten 12 Monate keine Veranlassung zu einer Veränderung des Investitionsverhaltens oder der Immobilienallokation.
- Investoren mit Fremdfinanzierung planen eine Reduktion der Fremdkapitalquote (Deleveraging, 8% aller Antworten) und eine Verlängerung der Kreditlaufzeiten (11%).

Aussagen nach Teilnehmergruppe



- Die Laufzeitenverlängerung aufgrund einer veränderten Risikoeinschätzung wird von 16 Investoren beabsichtigt. Eine Verlängerung der Laufzeiten wurde in einer vorherigen Frage jedoch von 31 Immobilienmarktteilnehmern anvisiert. Dies lässt den Schluss zu, dass die Veränderung bei der Einschätzung des Marktrisikos nicht der alleinige Grund für die Verlängerung der Kreditlaufzeiten ist.
- Die identifizierte Angebotsknappheit für gewisse Investitionssegmente veranlasst einige Anleger, eine Diversifikation ins Ausland zu prüfen (7% der Antworten) oder ihren Investitionsstil zu ändern, was gemäss Aussagen zur beabsichtigten Änderung des Investitionsverhaltens eine leichte Verschiebung vom Core/Core+ in das Value added oder Opportunistic Investitionssegment nach sich ziehen kann.



Methodik und Umfrageteilnehmer

Methodik

Qualitative Indizes

Die Indizes werden aus einer **qualitativen Expertenbefragung** bei Immobilieninvestoren und Bewertern von Schweizer Anlageimmobilien generiert.

Die Umfrage stützt sich, wie der EU-kompatible Konsumentenstimmungsindex des SECO, ausschliesslich auf **zukunftsgerichtete Fragen** (kommende 12 Monate). Die Antworten repräsentieren die makroökonomischen Einschätzungen und die Erwartungen zur Immobilienpreisentwicklung dieser Akteure im Schweizer Immobilienanlagemarkt.

Qualitative Statistiken haben zum Ziel, subjektive Grössen zu erfassen und sind zur Erklärung und Prognose wirtschaftlicher Zusammenhänge und Verläufe ebenso hilfreich wie «quantitative» Statistiken, die objektiv feststellbare Grössen erfassen. Qualitative Statistiken haben insbesondere auf einem durch relativ wenige Marktteilnehmer geprägten Markt, wie dem Schweizer Immobilienanlagemarkt, einen **stark prognostischen Charakter**.

Repräsentativität

An der Umfrage 2012 haben **187 Personen** teilgenommen. Der Teilnehmerkreis setzt sich aus 141 Investorenvertretern und 46 Bewertern von Anlageimmobilien zusammen und umfasst alle wichtigen Anlegergruppen. Die Grösse des «Samples» ermöglicht repräsentative Aussagen zur aktuellen Markteinschätzung der Akteure im Immobilienanlagemarkt.

Indexkonstruktion

Die Teilnehmer haben insgesamt sieben Fragen beantwortet, wobei die Beantwortung von zwei Teilfragen zur Schaffung eines aggregierten Index ausgewertet wurden.

Teilindex	Gewichtung
1. Wirtschaftliche Lage	20%
2. Preisentwicklung Immobilienanlagemarkt	80%



Aggregierter Swiss Real Estate Sentiment Index

Aus den Antworten zu jeder der **sieben Fragen** wird jeweils ein **Teilindex** konstruiert, was detaillierte Aussagen zur erwarteten Wirtschaftslage und den erwarteten Preisentwicklungen aufgeschlüsselt nach Lage, Nutzung, Stadt und Region zulässt. Der letzte Teilindex bildet die Einschätzung des verfügbaren Immobilienangebotes für Investoren ab.

Teilindex
3. Preisentwicklung Immobilienanlagemarkt nach Lage
4. Preisentwicklung Immobilienanlagemarkt nach Nutzung
5. Preisentwicklung Immobilienanlagemarkt in den Zentren
6. Preisentwicklung Immobilienanlagemarkt in den Regionen
7. Verfügbarkeit von Anlageimmobilien

Beispielberechnung eines (Sub-)Index

Fragestellung: Wie werden sich die Preise auf dem Schweizer Immobilienanlagemarkt in den nächsten 12 Monaten entwickeln?

Erwartung	Anzahl Antworten	Gewichtungs- faktor	Produkt	Index
Stark zunehmende Preise	4	2	8	80
Etwas zunehmende Preise	2	1	2	20
Stabile Preise	1	0	0	0
Etwas sinkende Preise	2	-1	-2	-20
Stark sinkende Preise	1	-2	-2	-20
Total	10	-	6	60

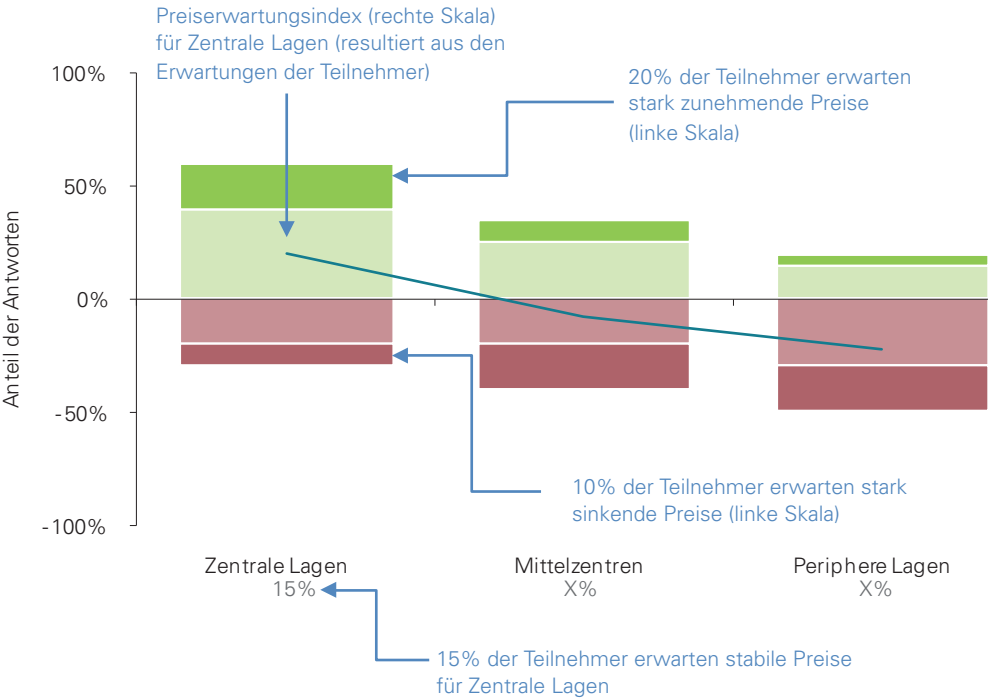
$$= \frac{100 \times 6}{10}$$

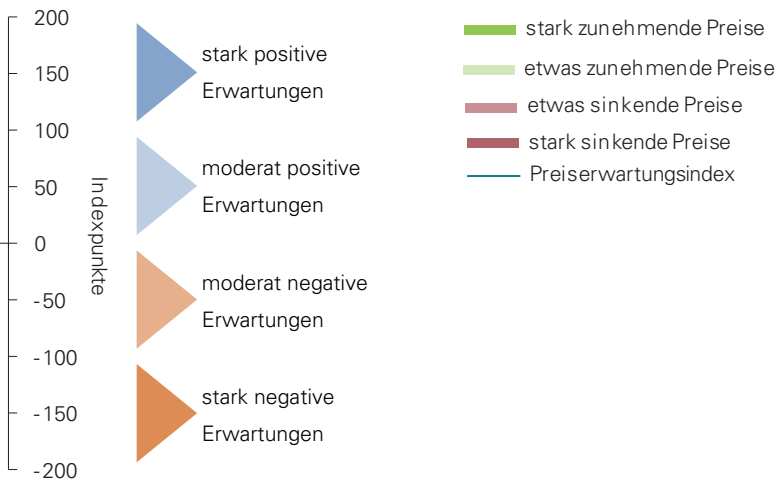
Der Gewichtungsfaktor ist eine ganze Zahl zwischen -2 und +2 und wird mit der jeweiligen Anzahl entsprechender Antworten multipliziert. Die Summe der Produkte wird mit 100 multipliziert und durch die Gesamtanzahl Antworten geteilt, woraus der Index resultiert. Dieser kann Werte zwischen -200 und +200 annehmen



Methodik

Lesehilfe



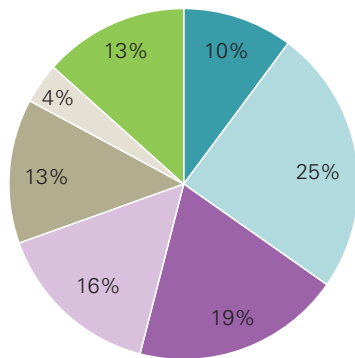
**Wichtig:**

stabile Preiserwartungen (mit 0 gewichtet) werden aus Gründen der Übersichtlichkeit in der Graphik nicht angezeigt!

Methodik

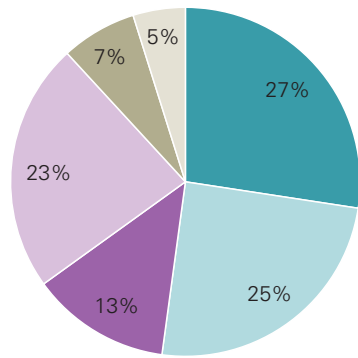
Umfrageteilnehmer

Teilnehmer an der Studie



- Versicherungen
- Bewerber
- Immobilienfonds
- Vorsorgeeinrichtungen
- Professionelle Investoren
- Entwickler
- Immobiliengesellschaften

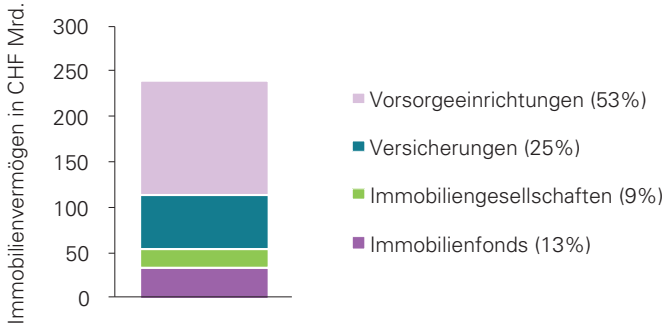
Teilnehmer nach Anlage- bzw. Bewertungsvolumen



- Weniger als CHF 100 Mio.
- CHF 100 Mio. bis CHF 500 Mio.
- CHF 500 Mio. bis CHF 1000 Mio.
- CHF 1,000 Mio. bis CHF 5,000 Mio.
- CHF 5,000 Mio. bis CHF 10,000 Mio.
- Mehr als CHF 10,000 Mio.

- Folgende Teilnehmergruppen haben an der Studie teilgenommen: Bewerber (25%), Immobilienfonds (19%), Vorsorgeeinrichtungen (16%), Immobiliengesellschaften (13%), professionelle Investoren⁵ (13%), Versicherungen (10%) und Entwickler (4%). 58% der Teilnehmer repräsentieren institutionelle Investoren.
- Rund die Hälfte der Teilnehmer (52%) repräsentiert ein Anlage- bzw. Bewertungsvolumen von weniger als CHF 500 Mio. 35% der Teilnehmer vertreten Anlage- bzw. Bewertungsvolumina von über CHF 1 Mrd.

Institutionelles Immobilienvermögen Schweiz



Quelle: Diverse Geschäftsberichte, BFS und KPMG Real Estate Research

Bei der Analyse wurden professionelle Investoren nicht berücksichtigt. Zudem wurde nur das Immobilienvermögen von kotierten Immobilienfonds und -gesellschaften untersucht.

- Ein Vergleich zu den «realen» Investitionsverhältnissen auf dem institutionellen Immobilienanlagemarkt zeigt, dass die Umfrage die tatsächlichen Marktanteilsverhältnisse gut abbildet.

⁵ Professionelle Investoren halten Immobilien zum Zwecke der Renditegenerierung aus Erträgen oder Wertsteigerungen, handeln regelmässig mit Immobilien und bewirtschaften ihren Bestand aktiv



Zusammenfassung

Zusammenfassung

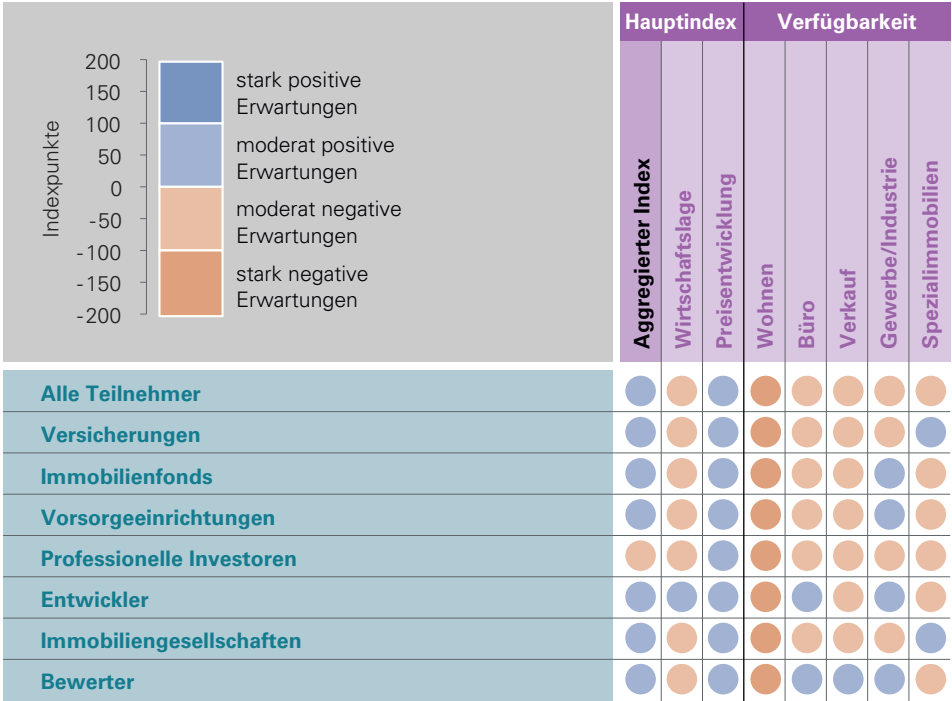
Kernaussagen

- Der Swiss Real Estate Sentiment Index notiert bei +20.6 Punkten und signalisiert für die kommenden 12 Monate eine neutrale bis verhalten optimistische Stimmungslage auf dem Schweizer Anlageimmobilienmarkt.
- Die wirtschaftliche Entwicklung wird von den Teilnehmern der Umfrage mit -38.0 Punkten stabil bis moderat negativ eingestuft. Die erwartete Preisentwicklung von Anlageimmobilien notiert mit +35.2 Punkten im neutralen bis leicht positiven Bereich.
- Für Zentrumslagen erwarten die Marktteure in den kommenden 12 Monaten moderate Preissteigerungen (+79.2 Punkte), wogegen die Preiserwartung für periphere Lagen leicht negativ ist (-54.2 Punkte).
- Für Immobilienanlagen im Wohnsegment werden für die nächsten 12 Monate weiterhin leicht steigende Preise erwartet (+73.4 Punkte). Für die kommerziellen Nutzungssegmente zeichnet sich eine Trendwende ab: die Marktteilnehmer erwarten eine leicht negative Preisentwicklung oder stabile Preise.
- Der Fokus der Schweizer Immobilienanleger liegt auf Anlagen mit einem tiefen Risikoprofil und geht mit dem Investitionsverhalten ihrer europäischen Pendants einher: Es ist ein anhaltender «Flight to Core» zu beobachten.
- In den Städten Genf und Zürich werden weiter moderate Preissteigerungen erwartet (+60.9 Punkte bzw. +66.4 Punkte). Auch Lausanne und der Region Luzern/Zug wird mit +47.0 Punkten bzw. +48.1 Punkten für die kommenden zwölf Monate eine leicht positive Preisentwicklung zugesprochen. Basel, Bern und Lugano werden als stabil eingestuft. Für die Stadt St. Gallen prognostizieren die Umfrageteilnehmer eine stabile bis leicht negative Entwicklung der Immobilienpreise (-13.0 Punkte).

- Zürich ist der präferierte Investitionsstandort der Umfrageteilnehmer. Die in 23.3% der Antworten bevorzugte Region wird gefolgt von der Wirtschaftsregion Luzern/Zug, welche 18.7% der Präferenzen auf sich vereint. Das Investitionsverhalten der Immobilienfonds ist im Investorenvergleich durch eine ausgewogene Diversifikation über die Regionen geprägt.
- Mit -140.3 Punkten zeigt der Verfügbarkeitsindex eine anhaltend starke Knappheit adäquater Investitionsmöglichkeiten im Wohnsegment auf. Auch für die übrigen Nutzungssegmente sehen die Umfrageteilnehmer für die nächsten zwölf Monate eine eher knappe Verfügbarkeit interessanter Investitionsmöglichkeiten, wobei die Einschätzungen nahe beim Marktgleichgewicht liegen.
- 39% der Teilnehmer erwarten eine Zunahme des Marktrisikos über die nächsten 12 Monate. Als grösste Risikofaktoren für den Schweizer Anlagemarkt werden mögliche Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise und Zahlungsausfallrisiken identifiziert. Die Risikoidentifikation in makroökonomischen Faktoren dürfte ein Grund dafür sein, dass immerhin ein Sechstel der Befragten der Meinung ist, dass eine Diversifikation keine Reduktion ihres Portfoliorisikos zur Folge hat. Die Einwirkungen würden sich indirekt auch in den Büro- und Verkaufsflächenmieten widerspiegeln und mittelfristig auf das Wohnsegment durchschlagen.
- Das von der Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung geprägte Umfeld führt zu einer weiteren Konzentration auf Core-Investitionen im Wohnsegment an den zentralen Wirtschaftsstandorten.
- Der resultierende Nachfrageüberhang treibt die Preise vornehmlich für Wohnimmobilien weiter an, was vorderhand als Bestätigung der Sicherheit dieser Anlageklasse interpretiert wird.
- In weniger liquiden Teilmärkten ist der positive Preistrend nach Einschätzung der Marktteilnehmer gebrochen, die Investoren fahren ihre Akquisitionsvolumina zurück und fokussieren gezielt auf spezifische Opportunitäten.

Zusammenfassung

KPMG Swiss Real Estate Sentiment Matrix



[illegible]

KPMG Real Estate Schweiz

Ganzheitliche Immobilienberatung

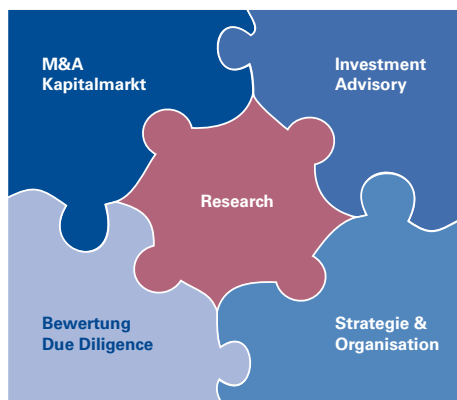
Wir bieten Ihnen professionelles Know-how auf höchstem Niveau, eine Fülle an Erfahrung und ein umfassendes Netzwerk um Ihre komplexen Fragestellungen im vielschichtigen nationalen und internationalen Immobilienmarkt zu beantworten.

Die Herausforderungen für unsere Kunden

- Performance verbessern und Wachstum vorantreiben
 - Wertpotenziale identifizieren und realisieren
 - Überprüfung der Strategie und Entwicklung neuer Geschäftsfelder
 - Kostenstrukturen optimieren
- Managementkapazitäten optimieren
 - Konzentration auf das Kerngeschäft, Liquidität schaffen
 - Komplexe Projekte unter Zeitdruck zum Erfolg führen
- Zugang zu nationalen und internationalen Investoren erhalten
 - Equity Financing, Fund Raising
 - Debt Financing, Immobilienfinanzierung

Das macht uns zu einem starken Partner

- Unser erfahrenes multidisziplinäres Team vereint finanzwirtschaftliches und technisches Know-how und bietet Ihnen eine Gesamtdienstleistung aus einer Hand.
- Durch die interdisziplinäre Zusammenarbeit mit anderen KPMG-Abteilungen, wie Tax, Legal oder IT, stellen wir sicher, dass auch komplexe Aufträge rasch und kompetent ausgeführt werden.
- Unser ausgezeichnetes Markt Know-how und elf Schweizer Standorte gewährleisten eine nationale und eine regionale Sichtweise für alle Dienstleistungen in unseren Kernbereichen.
- Wir unterhalten eine umfassende Research-Datenbank, die wir permanent aus internen und externen Quellen aktuell halten und erweitern.
- Wir pflegen ein grosses internationales Beziehungsnetz zu finanzstarken Investoren und generieren dadurch Mehrwert bei Transaktionen und indirekten Anlagen.



M&A / Kapitalmarkt

- Strukturierung und Durchführung von Transaktionen (Lead Advisory)
 - Asset Deals: Akquisition und Verkauf von Liegenschaften und Portfolios
 - Share Deals: Fusionen, Spin-offs, IPOs, Privat-Platzierungen
- Arrangement von indirekten Investments wie Fonds oder Stiftungen
- Fund Raising für spezifische Projekte

Investment Advisory

- Begleitung von Investitionsentscheiden in Bezug auf indirekte Immobilienanlagen im In- und Ausland
- Strukturierung von Immobilienanlagen im Portfolio
- Qualitative und quantitative Analyse von Anlageprodukten
- Monitoring und Investment Controlling, Performance-Messung für Portfolios

Strategie / Organisation

- Strategieentwicklung und –implementation
 - Unternehmensplanung / Business Modelling
 - Corporate / Public Real Estate Management
 - Asset- und Portfolio Management
- Organisations- und Prozessanalysen, Organisationsentwicklung, Internes Kontrollsystem (IKS)
- Performance Management / MIS / Investment Monitoring
- Risk Management und Financial Modelling

Bewertung / Due Diligence

- DCF-Bewertung von Liegenschaften, Immobilienportfolios und-Gesellschaften
- Neutrale Bewertungsgutachten für Jahresabschlüsse
- Akquisitions- und Verkaufsbewertungen
- Machbarkeitsstudien und Bewertung von Projektentwicklungen
- Transaktionsorientierte Due Diligence und Prozessführung

Kontakt:

KPMG AG

Badenerstrasse 172
Postfach
CH-8026 Zürich

Ulrich Prien

Partner

Real Estate

T: +41 58 249 62 72

E: uprien@kpmg.com

Beat Seger

Director

Real Estate

T: +41 58 249 29 46

E: bseger@kpmg.com

Alfonso Tedeschi

Senior Consultant

Real Estate

T: +41 58 249 28 83

E: atedeschi@kpmg.com

kpmg.ch/realestate

Die hierin enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und beziehen sich daher nicht auf die Umstände einzelner Personen oder Rechtsträger. Obwohl wir uns bemühen, genaue und aktuelle Informationen zu liefern, besteht keine Gewähr dafür, dass diese die Situation zum Zeitpunkt der Herausgabe oder eine zukünftige Sachlage widerspiegeln. Die genannten Informationen sollten nicht ohne eingehende Abklärungen und eine professionelle Beratung als Entscheidungs- oder Handlungsgrundlage dienen.

© 2012 KPMG Holding AG/SA, a Swiss corporation, is a subsidiary of KPMG Europe LLP and a member of the KPMG network of independent firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss legal entity. All rights reserved. Printed in Switzerland. The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.