



Deutsche Wohnen AG

Frankfurt am Main

ISIN DE0006283302

WKN 628330

ISIN DE000A0HN5C6

WKN A0HN5C

**Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu den
Tagesordnungspunkten 1 und 2 der außerordentlichen Hauptversammlung am
Montag, den 30. September 2013 über den Grund für den Ausschluss des
Bezugsrechts**

I.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG mit Sitz in Frankfurt am Main („**Deutsche Wohnen AG**“ oder „**Gesellschaft**“) schlagen der Hauptversammlung folgendes vor:

1. **Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie Ermächtigung zur Anpassung der Satzung**
2. **Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Bareinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie Ermächtigung zur Anpassung der Satzung**

II.

Die Beschlussvorschläge lauten im Einzelnen wie folgt:

1. **Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie Ermächtigung zur Anpassung der Satzung**

- a) Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von derzeit EUR 168.907.143,00 eingeteilt in 168.811.823, zum Zeitpunkt der Einladung auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien und 95.320 nennwertlose Namens-Stammaktien, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00, wird um bis zu EUR 128.842.101,00 auf bis zu EUR 297.749.244,00 durch Ausgabe von bis zu 128.842.101 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 („**Neue Aktien**“) gegen Sacheinlage erhöht.

Der Ausgabebetrag der Neuen Aktien beträgt EUR 1,00. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der Neuen Aktien und dem Einbringungswert des Sacheinlagegegenstands soll der Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB zugewiesen werden.

- b) Die Neuen Aktien sind ab dem 1. Januar 2014 gewinnberechtigigt. Ein Gewinnbezugsrecht für das Geschäftsjahr 2013 besteht nicht.
- c) Das Bezugsrecht der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG ist ausgeschlossen. Die Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen werden im Rahmen eines an die Aktionäre der GSW Immobilien AG gemäß §§ 29 ff. WpÜG zu richtenden Übernahmeangebots in Form eines Umtauschangebots („**Umtauschangebot**“) zum Erwerb aller von ihnen an der GSW Immobilien AG gehaltenen Aktien im Verhältnis 1:2,55 ausgegeben. Das bedeutet, dass jeder Aktionär der GSW Immobilien AG berechtigt ist, für jede zum Umtausch eingereichte GSW Aktie 2,55 Neue Aktien aus dieser Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zu beziehen.

- d) Die Zeichnung der Neuen Aktien erfolgt durch die UBS Deutschland AG, Opernturm, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main und die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main in ihrer jeweiligen Funktion als Umtauschtreuhänder für die Aktionäre der GSW Immobilien AG, die das Umtauschangebot angenommen haben. Dementsprechend werden die Umtauschtreuhänder hiermit zur Zeichnung der Neuen Aktien zugelassen und werden die zum Umtausch eingereichten GSW Aktien, soweit sie Gegenstand dieser Sachkapitalerhöhung sind, als Sacheinleger in die Deutsche Wohnen AG einbringen.
- e) Die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen soll nur in dem Umfang durchgeführt werden, als bis zum Ablauf der in Ziffer 1 i) genannten Frist eine Zeichnung Neuer Aktien durch die Umtauschtreuhänder erfolgt.
- f) Der Vorstand beabsichtigt, bei der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen von einer Prüfung der Sacheinlage (§ 183 Abs. 3 AktG) gemäß §§ 183a, 33a AktG abzusehen.
- g) Der Vorstand ist berechtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen festzulegen.
- h) Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Satzung entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen anzupassen.
- i) Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen wird ungültig, wenn die Durchführung dieser Kapitalerhöhung nicht innerhalb von drei Monaten nach der Eintragung dieses Beschlusses im Handelsregister eingetragen worden ist, wobei der Vorstand und der Vorsitzende des Aufsichtsrates angewiesen werden, die Eintragung des Beschlusses über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen unverzüglich nach Vorliegen der Voraussetzungen für dessen Eintragung (insbesondere, für den Fall anhängiger Anfechtungsklagen, dem Abschluss eines Freigabeverfahrens gemäß § 246a AktG) zum Handelsregister anzumelden.

Die gemäß Ziffern 1 und 2 zu beschließenden Kapitalerhöhungen sollen unabhängig voneinander wirksam sein. Der Vorstand wird ermächtigt, beide Beschlüsse unabhängig voneinander zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, sobald die sich aus dem Inhalt des jeweiligen Beschlusses ergebenden Voraussetzungen vorliegen.

2. Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Bareinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie Ermächtigung zur Anpassung der Satzung

- a) Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von derzeit EUR 168.907.143,00 eingeteilt in 168.811.823, zum Zeitpunkt der Einladung auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien und 95.320 nennwertlose Namens-Stammaktien, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00, wird von dem

zukünftigen Betrag des Grundkapitals, der sich nach Durchführung der gemäß Ziffer 1 zu beschließenden Sachkapitalerhöhung ergeben wird, um bis zu EUR 6.570.948,00 durch Ausgabe von bis zu 6.570.948 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 („**Neue Optionsaktien**“) gegen Bareinlage erhöht.

Der Ausgabebetrag der Neuen Optionsaktien beträgt EUR 1,00. Die Umtauschtreuhänder haben sich als Zeichner der Neuen Optionsaktien unwiderruflich verpflichtet, die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag in Höhe von EUR 1,00 und dem vereinbarten Emissionspreis der Neuen Optionsaktien in Höhe von EUR 14,16 je Aktie an die Gesellschaft abzuführen. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der Neuen Optionsaktien und dem Emissionspreis soll der Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB zugewiesen werden.

- b) Die Neuen Optionsaktien sind ab dem 1. Januar 2014 gewinnberechtigt. Ein Gewinnbezugsrecht für das Geschäftsjahr 2013 besteht nicht.
- c) Das Bezugsrecht der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG ist ausgeschlossen. Zur Zeichnung der Neuen Optionsaktien werden die UBS Deutschland AG, Opernturm, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main und die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main in ihrer Funktion als Umtauschtreuhänder für die Aktionäre der GSW Immobilien AG zugelassen, um den Aktionären der GSW Immobilien AG entsprechend dem Inhalt des Umtauschangebots auch insoweit den Bezug von Aktien der Deutsche Wohnen AG zu ermöglichen, als zum Umtausch eingereichte Aktien der GSW Immobilien AG nicht von der Deutsche Wohnen AG, sondern von der Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325, Frankfurt am Main übernommen werden.
- d) Die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen soll nur in dem Umfang durchgeführt werden, als bis zum Ablauf der in Ziffer 2 g) genannten Frist eine Zeichnung Neuer Optionsaktien durch die Umtauschtreuhänder erfolgt.
- e) Der Vorstand ist berechtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen festzulegen.
- f) Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Satzung entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen anzupassen.
- g) Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Bareinlagen wird ungültig, wenn die Durchführung dieser Kapitalerhöhung nicht innerhalb von drei Monaten nach der Eintragung dieses Beschlusses im Handelsregister eingetragen worden ist, wobei der Vorstand und der Vorsitzende des Aufsichtsrates angewiesen werden, die Eintragung des Beschlusses über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Bareinlagen unverzüglich nach Vorliegen der Voraussetzungen für dessen Eintragung

(insbesondere, für den Fall anhängiger Anfechtungsklagen, dem Abschluss eines Freigabeverfahrens gemäß § 246a AktG) zum Handelsregister anzumelden.

Die gemäß Ziffern 1 und 2 zu beschließenden Kapitalerhöhungen sollen unabhängig voneinander wirksam sein. Der Vorstand wird ermächtigt, beide Beschlüsse unabhängig voneinander zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, sobald die sich aus dem Inhalt des jeweiligen Beschlusses ergebenden Voraussetzungen vorliegen.

III.

Der Vorstand plant, im Wege eines Umtauschangebots eine Beteiligung an der GSW Immobilien AG zu erwerben und die GSW Immobilien AG anschließend in den Deutsche Wohnen Konzern zu integrieren.

Im Rahmen des Umtauschangebots sollen den Aktionären der GSW Immobilien AG Deutsche Wohnen Aktien angeboten werden. Die Aktien der Deutsche Wohnen AG sollen im Wege der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage und – je nach Anzahl der angebotenen GSW Aktien – gegebenenfalls zusätzlich im Wege der vorgeschlagenen Barkapitalerhöhung geschaffen werden. Weil die mit den Kapitalerhöhungen geschaffenen Aktien zum Umtausch gegen GSW Aktien angeboten werden sollen, ist sowohl bei der vorgeschlagenen Sachkapitalerhöhung als auch bei der vorgeschlagenen Barkapitalerhöhung das Bezugsrecht der Deutsche Wohnen Aktionäre ausgeschlossen.

Im Folgenden erstattet der Vorstand gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG Bericht über den Grund für den Bezugsrechtsausschluss. Für den Bericht werden zunächst in diesem Abschnitt III. der Hintergrund der geplanten Transaktion sowie die geplante Transaktion selbst dargestellt, weil sich die Begründung der geplanten Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss insofern auf die Sachkapitalerhöhung und die Barkapitalerhöhung gleichermaßen bezieht. Dies betrifft insbesondere die Beschreibung der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG, das Marktumfeld und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Transaktion, das mit der Transaktion erwartete Synergiepotential sowie die Erläuterung der Bewertung der an der Transaktion beteiligten Unternehmen.

In Abschnitt IV. werden dann die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Sachkapitalerhöhung und die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Barkapitalerhöhung bezogen auf den Zweck der jeweiligen Kapitalmaßnahmen begründet.

1. Hintergrund der geplanten Transaktion

a) Die Deutsche Wohnen AG

(1) Geschäftstätigkeit

Die Deutsche Wohnen AG mit Sitz in Frankfurt am Main und Hauptniederlassung in Berlin ist derzeit gemessen an ihrer Marktkapitalisierung eine der größten deutschen börsennotierten Immobiliengesellschaften. Die Gesellschaft ist in der Wohnungsbewirtschaftung tätig und zwar insbesondere in der Vermietung eigener

Wohneinheiten, der Verwaltung des Wohnungsbestandes und dem Verkauf von ausgewählten Wohnimmobilien. Daneben betreibt sie auch Pflegeheime und betreute Wohneinheiten. Im Rahmen dieser Geschäftsstrategie konzentriert sich die Deutsche Wohnen AG auf Wohn- und Pflegeimmobilien in wachstumsstarken Ballungszentren und Metropolregionen in Deutschland. Dazu zählen der Großraum Berlin, die Rhein-Main-Region mit Frankfurt am Main und das Rheinland mit dem Schwerpunkt Düsseldorf. Hinzu kommen stabile Ballungszentren und Metropolregionen wie Hannover, Braunschweig und Magdeburg. Die Deutsche Wohnen AG ist im MDAX der Deutschen Börse gelistet.

(2) Segmente

Das Geschäft der Deutsche Wohnen AG ist in die Segmente „Wohnungsbewirtschaftung“, „Verkauf“ sowie „Pflege und Betreutes Wohnen“ gegliedert. Das Segment „Wohnungsbewirtschaftung“ ist Kern und Schwerpunkt des Geschäfts. Es umfasst alle Tätigkeiten in Zusammenhang mit der Bewirtschaftung und Verwaltung von Wohnimmobilien, dem Management der Mietverträge und der Betreuung der Mieter. Das Segment „Verkauf“ umfasst alle Tätigkeiten des Verkaufs von Wohneinheiten, Gebäuden und Grundstücken. Der zum Verkauf stehende Wohnungsbestand der Deutsche Wohnen AG gliedert sich in den Blockverkauf (institutionelle Verkäufe) und Einzelverkauf (Wohnungsprivatisierungen). In dem für den Blockverkauf bestimmten Wohnungsportfolio werden im Wesentlichen Wohnungen der sogenannten Non-Core-Regionen erfasst, die nicht der Geschäftsstrategie der Deutsche Wohnen AG entsprechen. Im Rahmen des Einzelverkaufs strebt die Deutsche Wohnen AG an, Wohnungen vorwiegend an Selbstnutzer und Kapitalanleger zu veräußern. Im Segment „Pflege und Betreutes Wohnen“ bewirtschaftet und vermarktet die Deutsche Wohnen AG ganz überwiegend in ihrem Eigentum stehende Pflege- und Wohnimmobilien für Senioren unter der Marke KATHARINENHOF®.

(3) Portfolio

Das Wohnungsportfolio der Deutsche Wohnen AG umfasste zum 30. Juni 2013 insgesamt 89.441 Wohneinheiten mit einer Gesamtwohnfläche von rund 5,5 Mio. m² bezogen auf die gesamte in den Mietverträgen ausgewiesene Wohnfläche. Die durchschnittliche monatliche Vertragsmiete, bezogen auf den gesamten Wohnungsbestand der Deutsche Wohnen AG, betrug zum 30. Juni 2013 EUR 5,51 je m². Die Leerstandsquote lag zu diesem Stichtag bei rund 3 %. Neben den Wohnimmobilien umfasste das Immobilienportfolio der Deutsche Wohnen AG zum 30. Juni 2013 1.121 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtfläche von rund 180.000 m², bezogen auf die gesamte in den Mietverträgen ausgewiesene Gewerbefläche, sowie insgesamt 22.165 Parkplätze.

Das Wohnimmobilienportfolio wurde zum 30. Juni 2013 von einem externen unabhängigen Bewerter – CB Richard Ellis GmbH, Frankfurt („CBRE“) – auf Basis eines DCF Modells bewertet mit Ausnahme der vom Katharinenhof genutzten Seniorenimmobilien, bzgl. derer die Bewertung zum 31. Dezember 2012 beibehalten wurde. Dabei ergab sich keine Notwendigkeit für Wertanpassungen im Vergleich zur Bewertung zum 31. Dezember 2012, wo ebenfalls eine Bewertung durch CBRE erfolgte. Danach hat das Immobilienportfolio der Deutsche Wohnen AG zum 30. Juni 2013 einen Wert von insgesamt ca. EUR 5,1 Mrd. (ohne die vom Katharinenhof genutzten Seniorenimmobilien).

Die Deutsche Wohnen AG gliedert ihr Wohnimmobilienportfolio in strategische Kern- und Wachstumsregionen sowie Non-Core-Regionen. Zudem unterscheidet die Deutsche Wohnen AG in ihren strategischen Kern- und Wachstumsregionen zwischen Core+- und Core-Regionen.

Core+-Regionen sind insoweit Großstädte und Ballungszentren, die von einer hohen Nachfrage nach Wohnraum bei niedrigem Angebot mangels Neubautätigkeit geprägt sind. Diese Dynamik führte zu Mietsteigerungspotentialen. Der Vorstand geht von einer weiterhin positiven Entwicklung für diese Regionen aus. Die Core+-Regionen der Deutsche Wohnen AG sind die Metropolregionen Großraum Berlin, Rhein-Main (mit dem Schwerpunkt Frankfurt) und Rheinland (mit dem Schwerpunkt Düsseldorf). Gemessen an der Anzahl der Einheiten befanden sich rund 66 % der Einheiten im Wohnimmobilienportfolio zum 30. Juni 2013 in Core+-Regionen. Der Großraum Berlin hat einen Anteil von rund 54 % am Gesamtportfolio und ist damit die größte Core+ Region.

Core-Regionen sind demgegenüber Städte und Ballungszentren mit einer ausgeglichenen Nachfrage- und Angebotssituation nach Wohnraum. Das Cluster „Core“ umfasst Märkte mit moderat anziehenden Mieten und stabilen Mietentwicklungsprognosen. Dadurch geht der Vorstand von stabilen bzw. moderat ansteigenden Mieten und Preisen aus. Die Core-Regionen der Deutsche Wohnen AG sind Hannover/Braunschweig/Magdeburg, Rheintal Süd, Rheintal Nord sowie ausgewählte Standorte in Mitteldeutschland. Gemessen an der Anzahl der Einheiten befanden sich rund 28 % im Wohnimmobilienportfolio zum 30. Juni 2013 in Core-Regionen.

Die Non-Core-Regionen sind definiert als geographische Regionen, die in ihrer Entwicklung stagnieren oder einen negativen Trend aufweisen. Dabei handelt es sich überwiegend um ländliche Gebiete sowie Streubesitz in Rheinland-Pfalz, Brandenburg, Sachsen-Anhalt und Niedersachsen. Gemessen an der Zahl der Einheiten befanden sich rund 6 % der Einheiten im Wohnungsportfolio zum 30. Juni 2013 in Non-Core-Regionen.

(4) Aktienkapital

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum heutigen Tag EUR 168.907.143 und ist derzeit eingeteilt in 168.811.823 auf den Inhaber lautende Stückaktien sowie 95.320 Namens-Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

b) Die GSW Immobilien AG

(1) Geschäftstätigkeit

Die GSW Immobilien AG ist ein börsennotiertes Immobilienunternehmen mit Sitz in Berlin. Das Geschäftsmodell der GSW Immobilien AG konzentriert sich auf die Vermietung und Bewirtschaftung von Wohnungen mit einem klaren Fokus auf Berlin. Ergänzt wird diese Geschäftstätigkeit durch ausgewählte Verkäufe von Wohnungen und Teilportfolien. Die Facilita Berlin GmbH, Berlin, eine Tochtergesellschaft der GSW Immobilien AG, bietet Facility-Management speziell für Wohnimmobilien an. Dazu zählen Gebäudereinigung, Hausmeisterleistungen, Bewirtschaftung von Leerstand, Sanierung von Leerwohnungen und Management technischer Gebäudeausrüstung inklusive Baumaßnahmen und Sanierungsprojekten.

Der Verkauf wird dem Bereich „Wohnen“ zugeordnet, so dass eine Zuordnung der Geschäftstätigkeit der GSW Immobilien AG in Segmente nicht erfolgt.

(2) Portfolio

Das Immobilienportfolio der GSW Immobilien AG umfasst nach eigenen Angaben zum 30. Juni 2013 57.988 Wohneinheiten, 977 Gewerbeeinheiten sowie 9.493 Garagen und Stellplätze. Die Gesamtwohnfläche liegt bei 3,5 Mio. m² und das Gesamtportfolio erzielte zum 30. Juni 2013 eine durchschnittliche Wohnungsmiete von EUR 5,31 je m². Die Leerstandsquote der Wohnungen betrug zu diesem Stichtag 2,7 %.

Die Wohneinheiten der GSW Immobilien AG befinden sich zu fast 100 % in Berlin und damit nach der Definition der Deutsche Wohnen AG in einer Core+ Region.

Die GSW Immobilien AG hat ihr Portfolio zum 31. Dezember 2012 ebenfalls durch den externen Immobiliengutachter CBRE auf Basis eines DCF Modells bewerten lassen. Eine Bewertungsanpassung ist im Halbjahreszwischenabschluss der GSW Immobilien AG wie bei der Deutschen Wohnen AG nicht erfolgt. Nach dieser Bewertung hat das Immobilienportfolio der GSW Immobilien AG zum 31. Dezember 2012 einen Wert von insgesamt ca. EUR 3,3 Mrd.

(3) Aktienkapital

Das Grundkapital der GSW Immobilien AG beträgt zum 30. Juni 2013 EUR 50.526.314 und ist eingeteilt in ebenso viele Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 entfällt.

Die GSW Immobilien AG hat zudem derzeit Wandelschuldverschreibungen mit einem Nominalwert von EUR 182,9 Mio. ausstehen (Endfälligkeit 20. November 2019). Eine vollumfängliche Ausübung der Wandlungsrechte würde bei dem derzeitigen Wandlungspreis von EUR 35,0855 zur Ausgabe von rund 5,2 Mio. Aktien führen und damit die gesamte Aktienzahl um rund 10,3 % erhöhen.

Die Durchführung des Umtauschangebots löst bei einem Kontrollwechsel eine „Change of Control“-Reglung (Wechsel der Unternehmenskontrolle) nach den Anleihebedingungen aus, was zur Folge hat, dass sich die Anleihegläubiger bis zum Stichtag (zwischen 40 und 60 Tage nach Eintritt des Kontrollwechsels) entscheiden können, ob sie:

- die vorzeitige Rückzahlung der Wandelschuldverschreibung zum Nominalwert (zuzüglich aufgelaufene Zinsen); oder
- die Wandlung in GSW Aktien zu einem angepassten Wandlungspreis verlangen.

Im Fall der Wandlung reduziert sich der Wandlungspreis nach folgender Formel:

$$CP^f = \frac{CP}{1 + [ICP \times \frac{D}{M}]}$$

Wobei:

CP^f = der angepasste Wandlungspreis,

CP = der Wandlungspreis an dem Tag, an dem der Kontrollwechsel eintritt,

ICP = die anfängliche Wandlungsprämie von 22,5 %.

D = die Anzahl von Kalendertagen ab dem Tag, an dem der Kontrollwechsel eintritt (einschließlich) bis zum Endfälligkeitstag (ausschließlich) und

M = die Anzahl von Kalendertagen ab dem Emissionstag (einschließlich) bis zum Endfälligkeitstag (ausschließlich).

- c) Wettbewerbsvorteile und Synergieeffekte durch den Erwerb der GSW Immobilien AG

Der Erwerb der GSW Immobilien AG durch die Deutsche Wohnen AG führt insbesondere zu folgenden Wettbewerbsvorteilen und Synergieeffekten:

- (1) Konzentration auf Wachstumsmarkt

Durch den Erwerb kann die Deutsche Wohnen AG ihren Anteil an Wohneinheiten im Großraum Berlin am Gesamtimmobilienportfolio von derzeit 54 % auf 72 % erhöhen und damit die Core+ Region ausbauen und stärken.

Der Berliner Wohnungsmarkt besitzt im bundesweiten Vergleich eine starke Wohnflächennachfrage. Der Grund hierfür besteht darin, dass die Bevölkerungszahl Berlins und die Anzahl der Haushalte in den letzten Jahren kontinuierlich zugenommen haben, die Neubautätigkeit im Vergleich zur Nachfrage jedoch relativ gering ist. Auch hat sich das wirtschaftliche Umfeld in Berlin in den letzten Jahren stark verbessert. Seit 2005 ist die Wirtschaft fast ausnahmslos gewachsen und die Arbeitslosenquote gesunken. Zwar bleibt die durchschnittliche Kaufkraft der Berliner trotz dessen hinter derjenigen in anderen deutschen Großstädten (München, Frankfurt, Hamburg und Köln) zurück, jedoch ist die Anzahl der Beschäftigten in Berlin seit 2005 ununterbrochen gestiegen. Daraus folgt ein signifikantes Potential für weiteres Mietwachstum.

(2) Synergiepotential

Mit dem Zusammenschluss beider Unternehmen werden vereinheitlichte Strukturen und Prozesse etabliert. Der Vorstand der Deutsche Wohnen AG geht davon aus, dass sich dadurch Kosteneinsparungen in der Verwaltung und dem Einkauf mit einem positiven Effekt auf den kombinierten nachhaltigen FFO (ohne Verkauf) in Höhe von ca. EUR 25 Mio. nach Steuern pro Jahr ergeben werden. Der Vorstand erwartet, dass diese Synergien in voller Höhe ab ca. 24 Monate nach Vollzug der Transaktion realisiert werden können.

Das Synergiepotential beruht im Wesentlichen auf folgenden Effekten:

- *Verwaltung:* Die Personal- und Sachkostenquote lag bei der Deutsche Wohnen AG im Geschäftsjahr 2012 bei ca. 17 % gemessen an der Vertragsmiete. Aufgrund von Skalierungseffekten werden die in den Geschäftsjahren 2012 und 2013 getätigten Zukäufe lediglich eine Kostenquote von 5-6 % aufweisen, obgleich Teile der Zukäufe auch neue Regionen betrafen. Für 2013 geht der Vorstand daher davon aus, die Personal- und Sachkostenquote der Deutsche Wohnen weiter auf ca. 13 % der Vertragsmiete reduzieren zu können. Bei einem Zusammenschluss beider Unternehmen, insbesondere vor dem Hintergrund der starken Fokussierung des Wohnimmobilienportfolios auf Berlin, erwartet der Vorstand, durch eine vereinheitlichte Unternehmensstruktur erhebliche Kostenreduktionen realisieren zu können. Perspektivisch wird eine verbesserte Personal- und Sachkostenquote des gemeinsamen Unternehmens höchstens auf dem derzeitigen Niveau der Deutsche Wohnen angestrebt.
- *Einkauf:* Das kombinierte Unternehmen wird nach Einschätzung der Gesellschaft zudem über eine verstärkte Verhandlungsposition verfügen, um

den Einkauf zu optimieren. Dies betrifft insbesondere die Verträge mit Energieversorgern, Versicherungen sowie Systemanbietern. Die Realisierung dieser Potentiale ist von den bestehenden Vertragsbedingungen, insbesondere den Laufzeiten abhängig.

Darüber hinaus geht der Vorstand davon aus, dass weitere, derzeit schwer quantifizierbare Potentiale bestehen, um den FFO der kombinierten Gesellschaft zu erhöhen und damit zusätzlichen Mehrwert für die Deutsche Wohnen Aktionäre sowie die GSW Aktionäre, die ihre Aktien zum Umtausch anmelden, zu erzielen. So erlaubt die kritische Masse an Wohneinheiten, insbesondere in Berlin, wertschaffende Portfoliobereinigungen sowie opportunistische Privatisierungen vorzunehmen, um von dem derzeit attraktiven Marktumfeld verstärkt zu profitieren. Durch eine Optimierung und Anpassung der operativen Prozesse werden sich zudem Mietpotentiale besser realisieren und die durch Leerstand bedingten Kosten reduzieren lassen. Auch auf der Fremdkapitalseite besteht nach Einschätzung des Vorstandes Optimierungspotential. Unter Berücksichtigung des derzeitigen Zinsumfeldes und des Refinanzierungsbedarfes in den nächsten Jahren sieht der Vorstand zudem Möglichkeiten zur Reduktion der Zinskosten.

Der kapitalisierte Wert der Synergien in Höhe von EUR 25 Mio. nach Steuern pro Jahr ab ca. 24 Monate nach Vollzug der Transaktion, berechnet auf Basis eines Kapitalisierungssatzes von 5% (erwartete durchschnittliche FFO Rendite (ohne Verkauf) auf den EPRA NAV im Geschäftsjahr 2013 und auf Basis der aktuellen Vorhersagen für das Jahr 2013 von Deutsche Wohnen AG und GSW Immobilien AG), beträgt ca. EUR 500 Mio. Den Synergien stehen erwartete Aufwendungen gegenüber. Die Höhe dieser Aufwendungen schätzt der Vorstand auf Grundlage der ihm derzeit vorliegenden Informationen auf ca. EUR 45 Mio. nach Steuern. Diese setzen sich zusammen aus Transaktionskosten in Höhe von ca. EUR 20 Mio. und Integrationskosten in Höhe von ca. EUR 25 Mio. Aufgrund der vorstehenden Schätzungen des Vorstands bezüglich der Höhe der Synergien einerseits und der zur Erzielung der Synergien erforderlichen Aufwendungen andererseits ergibt sich ein erwarteter Nettowert der Synergien in Höhe von ca. EUR 455 Mio. Unter der Annahme, dass sich die Synergien bis zu ihrer vollständigen Realisierung 24 Monate nach Vollzug der Transaktion linear aufbauen, ergibt sich ein Nettobarwert der Synergien in Höhe von rund EUR 430 Mio.

(3) Verbesserung der finanziellen Kennzahlen

Der Unternehmenserwerb in Form eines Anteilstausches führt zusammen mit den beschriebenen Synergien weiterhin zu einer Verbesserung der finanziellen Kennzahlen und einer relativen Stärkung zum Wettbewerb. Der Vorstand geht davon aus, dass sich durch den Zusammenschluss Effizienzvorteile gegenüber den börsennotierten Wettbewerbern erzielen lassen. Der Vorstand erwartet, dass der FFO (ohne Verkauf) sich im mittleren einstelligen Prozentbereich und auf absoluter Basis

nach vollständiger Realisierung der Synergien in Höhe von EUR 25 Mio. pro Jahr verbessern wird.

Der Vorstand erwartet außerdem, dass das kombinierte Unternehmen im Vergleich zu den wichtigsten Wettbewerbern die effizienteste Kostenstruktur aufweisen wird. Durch den Zusammenschluss wird das kombinierte Unternehmen in Bezug auf die Anzahl der Wohneinheiten zum zweitgrößten deutschen börsennotierten Wohnimmobilienunternehmen. Der Erwerb mittels eines Umtauschangebots vermeidet zudem einen Liquiditätsabfluss bei der Gesellschaft. Der Vorstand der Deutsche Wohnen AG erwartet bei dem kombinierten Unternehmen einen Verschuldungsgrad (loan-to-value) von rund 55 % und damit eine nachhaltige Finanzierungsstruktur.

(4) Gestärktes Kapitalmarktprofil

Schließlich stärkt der Erwerb das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Die kombinierte Marktkapitalisierung (Streubesitz) der Gesellschaft und der GSW Immobilien AG (auf Basis der jeweiligen XETRA Schlusskurse vom 19. August 2013) in Höhe von ca. EUR 4,0 Mrd. stärkt die Bedeutung und die Liquidität der Aktie der Gesellschaft und damit die Attraktivität für Investoren. Dies sollte auch die Finanzierung mit Eigen- und/oder Fremdkapital zu verbesserten Konditionen sicherstellen. Dies steht insbesondere in Zusammenhang mit den Börsengängen wichtiger Wettbewerber, die den Wettbewerb um Kapitalgeber verschärfen.

Durch den Erwerb der GSW Immobilien AG wird die Deutsche Wohnen AG gemessen an ihrer Marktkapitalisierung eine der fünf größten börsennotierten Immobiliengesellschaften in Europa, was eine stärkere Differenzierung der Finanzierungsquellen sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite als bisher erlaubt. Zudem können mit einem Aktientauschangebot neue Anlegerkreise für die Gesellschaft erschlossen werden.

2. Darstellung der geplanten Transaktion

Der Erwerb der Anteile an der GSW Immobilien AG durch die Deutsche Wohnen AG ist vor dem Hintergrund der vom Vorstand vorgeschlagenen Beschlussfassung wie folgt geplant:

a) Übernahmeangebot in Form eines Umtauschangebots

Der Vorstand der Deutsche Wohnen AG hat beschlossen, allen Aktionären der GSW Immobilien AG gemäß §§ 29, 31 Abs. 2 Satz 1 Var. 2 WpÜG ein freiwilliges Übernahmeangebot in Form eines Umtauschangebots zu unterbreiten und diese Entscheidung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG veröffentlicht. Es ist beabsichtigt, den Aktionären der GSW Immobilien AG für jede von ihnen gehaltene Aktie der GSW Immobilien AG mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 2,55 Aktien der Deutsche Wohnen AG anzubieten.

Das Umtauschverhältnis von je 20 Aktien der GSW Immobilien AG gegen 51 Aktien der Deutsche Wohnen AG gewährt den GSW Aktionären

- eine 8,6 %-ige Prämie auf Grundlage des EPRA NAV (Net Asset Value – Nettovermögen –, berechnet nach den Empfehlungen der European Public Real Estate Association) der GSW Immobilien AG und der Deutsche Wohnen AG per 30. Juni 2013,
- eine 14,7 %-ige Prämie im Vergleich zum Schlusskurs vom letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG und eine 15,4 %-ige Prämie auf Grundlage des nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurs (VWAP) der Aktien während der letzten 3 Monate vor diesem Zeitpunkt.

Die Bewertungsrelation auf Grundlage des EPRA NAV bzw. der Marktbewertung nach Schluss- und Durchschnittskursen stützt sich auf eine Bewertung der Gesellschaft bzw. der GSW Immobilien AG nach den Methoden und Parametern, die üblicherweise bei der Bewertung von Immobilienunternehmen verwendet werden.

Die Gesellschaft plant, das Umtauschangebot unter mehrere Bedingungen zu stellen. Vorgesehen sind: Mindestannahmequote durch die GSW Aktionäre, Kartellfreigabe, Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister, eine Material-Adverse-Change (MAC)-Klausel (kein Eintritt wesentlicher nachteiliger Veränderung) sowie, dass keine Kapitalmaßnahmen und kein Gewinnverwendungsbeschluss bei der GSW Immobilien AG vorgenommen bzw. gefasst werden.

- b) Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre zum Zweck des Vollzugs des Umtauschangebots

Die für den Vollzug des Umtauschangebots benötigten Aktien sollen, vorbehaltlich der sogleich unter c) dargestellten Einschränkungen, im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre geschaffen werden.

Als Sacheinlage sollen die Aktien an der GSW Immobilien AG eingebracht werden und die Aktionäre der GSW Immobilien AG sollen für ihre Aktien die neu geschaffenen Aktien der Gesellschaft erhalten. Zur Zeichnung der Neuen Aktien der Gesellschaft sollen alleine die zum Zweck der Abwicklung des Umtauschangebots eingeschalteten Umtauschtreuhänder für die Aktionäre der GSW Immobilien AG zugelassen sein. Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft soll ausgeschlossen werden.

Aktionäre der GSW Immobilien AG, die das Umtauschangebot annehmen, übertragen ihre GSW Aktien auf die Umtauschtreuhänder. Die Umtauschtreuhänder bringen sodann die von ihnen treuhänderisch gehaltenen GSW Aktien als Sacheinlage

in die Deutsche Wohnen AG ein und zeichnen die mit der geplanten Sachkapitalerhöhung geschaffenen Aktien der Gesellschaft. Nachdem die Neuen Aktien der Deutsche Wohnen AG entstanden sind, übertragen die Umtauschtreuhänder die Aktien über die Abwicklungsstelle entsprechend dem Umtauschverhältnis auf die jeweiligen Aktionäre der GSW Immobilien AG.

Spitzenbeträge, also GSW Aktien, für die der Inhaber auf Grundlage des Umtauschverhältnisses nicht zum Bezug einer vollen Deutsche Wohnen Aktie berechtigt ist, werden von den Umtauschtreuhändern verwertet. Die Erlöse aus der Verwertung der Spitzenbeträge werden den betroffenen Aktionären der GSW Immobilien AG anteilig gutgeschrieben.

Der maximale Umfang der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage ist so bemessen, dass auf Grundlage der Zahl der derzeit ausstehenden GSW Aktien und dem im Umtauschangebot vorgesehenen Umtauschverhältnis eine hinreichende Zahl von Deutsche Wohnen Aktien für sämtliche eingereichten GSW Aktien ausgegeben werden kann und beträgt EUR 128.842.101,00, mithin 128.842.101 Aktien (vorbehaltlich der Ausgabe von Aktien im Wege der sogleich unter c) beschriebenen Barkapitalerhöhung sowie vorbehaltlich einer Ausgabe von Aktien unter Ausnutzung von bestehendem genehmigtem Kapital (vgl. unter e)).

Da die Umtauschtreuhänder keine Differenzhaftung nach §§ 188 Abs. 2 Satz 1, 36a Abs. 2 Satz 3 AktG in Höhe des Einbringungswerts der GSW Aktien übernehmen, werden die Neuen Aktien der Deutsche Wohnen AG zum geringsten Ausgabebetrag von EUR 1,00 (§§ 8 Abs. 3 Satz 3, 9 Abs. 1 AktG) ausgegeben und die Differenz zu dem Einbringungswert der Sacheinlage wird der Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB zugewiesen.

c) Kapitalerhöhung gegen Bareinlage unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts

Das Umtauschangebot muss gemäß §§ 29, 31 Abs. 2 Satz 1 Var. 2, 32 WpÜG grundsätzlich an alle Aktionäre der GSW Immobilien AG gerichtet sein, soweit die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) keine Befreiung gemäß § 24 WpÜG erteilt.

Die Deutsche Wohnen AG beabsichtigt jedoch aus steuerrechtlichen Gründen, höchstens 94,9 % der Anteile an der GSW Immobilien AG zu übernehmen. Denn gemäß § 1 Abs. 3 und Abs. 3a Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG) führt der Erwerb von mindestens 95 % der Anteile an einer Gesellschaft zu einer Grunderwerbsteuerpflicht in Bezug auf die zum Gesellschaftsvermögen gehörenden, in Deutschland belegenen Grundstücke, wobei der in Berlin anwendbare Steuersatz derzeit 5 % beträgt. Auf Grundlage der ihm vorliegenden Informationen schätzt der Vorstand der Gesellschaft die im Zuge eines vollständigen Erwerbs der GSW Immobilien AG entstehende Grunderwerbsteuer auf ungefähr EUR 130 Mio.

Die Steuerpflicht gemäß § 1 Abs. 3 und Abs. 3a GrEStG entstände, wenn die Annahmquote bei dem Umtauschangebot so hoch wäre, dass die Umtauschtreuhänder Aktien der GSW Immobilien AG in einem Umfang als Sacheinlage in die Gesellschaft einbringen müssten, der zu einem Anteil der Deutsche Wohnen AG am Kapital der GSW Immobilien AG von mindestens 95 % führen würde.

Soweit die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage (unter Berücksichtigung von der Deutsche Wohnen AG etwa bereits gehaltener, außerhalb des Umtauschgebots erworbener GSW Aktien) zu einem Anteil der Deutsche Wohnen AG am Kapital der GSW Immobilien AG von über 94,9 % führen würde, hat sich die Deutsche Bank AG bereit erklärt, die oberhalb dieser Annahmquote an die Umtauschtreuhänder eingereichten Aktien der GSW Immobilien AG (also maximal 5,1 % aller ausstehenden GSW Aktien) von den Umtauschtreuhändlern an Stelle der Deutsche Wohnen AG zu erwerben und zu übernehmen.

Um die Umtauschtreuhänder in die Lage zu versetzen, den Aktionären der GSW Immobilien AG auch für diese überschießende Anzahl von GSW Aktien entsprechend dem Inhalt des beabsichtigten Umtauschgebots Deutsche Wohnen Aktien zu liefern, soll eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen beschlossen und, soweit erforderlich, durchgeführt werden. Der maximale Umfang dieser Kapitalerhöhung ist so bemessen, dass auf Grundlage der Anzahl der derzeit ausstehenden GSW Aktien und dem im Umtauschangebot vorgesehenen Umtauschverhältnis eine hinreichende Zahl von Deutsche Wohnen Aktien für 5,1 % eingereichte GSW Aktien ausgegeben werden kann und beträgt 6.570.948 Aktien, wobei sich für den Fall der Durchführung dieser Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen die maximale Zahl der im Rahmen der gemäß Ziffer 1 der Tagesordnung zu beschließenden Sachkapitalerhöhung auszugebenden Aktien entsprechend reduziert. Dementsprechend wird die maximale Zahl der im Rahmen dieser Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen und der gemäß Ziffer 1 der Tagesordnung zu beschließenden Sachkapitalerhöhung auszugebenden Aktien – vorbehaltlich einer Ausgabe von Aktien unter Ausnutzung von bestehendem genehmigtem Kapital (vgl. unter e) – 128.842.101 Aktien nicht übersteigen.

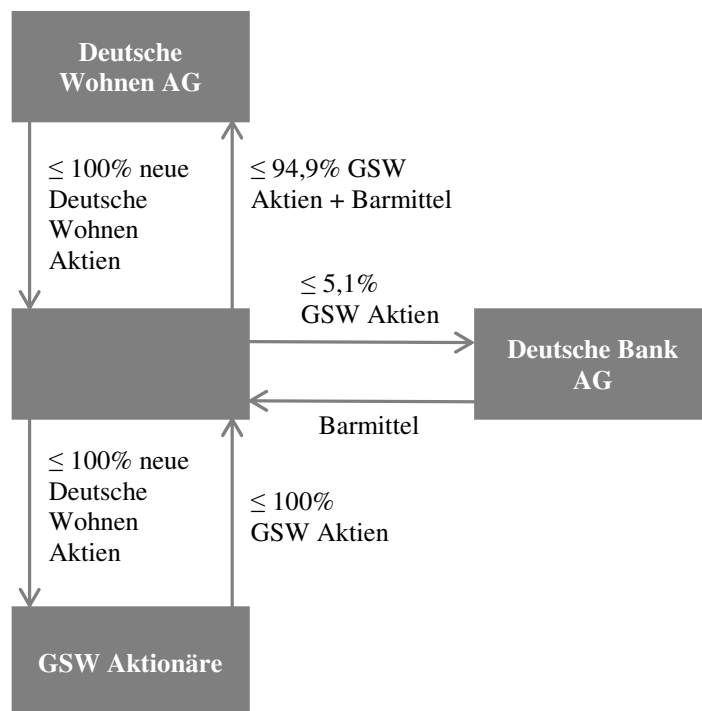
Zur Zeichnung der im Zuge dieser Kapitalerhöhung auszugebenden Aktien sollen wiederum alleine die UBS Deutschland AG und die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank als Umtauschtreuhänder für die Aktionäre der GSW Immobilien AG zugelassen sein. Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft ist ausgeschlossen.

Soweit im Zeitpunkt des Vollzugs des Umtauschgebots feststeht, dass der Anteil der Deutsche Wohnen AG am Kapital der GSW Immobilien AG bei einem Erwerb sämtlicher eingereicherter GSW Aktien 94,9 % übersteigen würde, werden die Umtauschtreuhänder die zum Umtausch der überschießenden Anzahl der

eingereichten GSW Aktien erforderliche Anzahl von Deutsche Wohnen Aktien im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen zeichnen. Die zur Zeichnung dieser Aktien erforderliche Bareinlage werden die Umtauschtreuhänder mit Mitteln leisten, die ihnen von der Deutsche Bank AG als Gegenleistung für den Erwerb von bis zu 5,1 % GSW Aktien zur Verfügung gestellt werden. Nach Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen werden die Umtauschtreuhänder die Aktien entsprechend dem Umtauschverhältnis, gemeinsam mit den im Zuge der Sachkapitalerhöhung geschaffenen Aktien, über die Abwicklungsstelle auf die das Umtauschangebot annehmenden Aktionäre der GSW Immobilien AG übertragen.

Die Deutsche Bank AG erhält von der Deutsche Wohnen AG eine Provision, deren Höhe unter anderem von dem Betrag, der als Gegenleistung für den Erwerb der GSW Aktien zur Verfügung gestellt wird, und der Zeitspanne bis zur Weiterveräußerung dieser Aktien abhängt. Die Deutsche Wohnen AG hat zwei Jahre Zeit, der Deutsche Bank AG einen Käufer für die GSW Aktien zu benennen, andernfalls wird die Deutsche Bank AG die GSW Aktien bestmöglich verwerten. Die Deutsche Wohnen AG ist verpflichtet, der Deutsche Bank AG die Differenz zwischen dem nach diesem Verfahren von dem Käufer gezahlten Kaufpreises und dem Betrag, zu welchem die Deutsche Bank AG die GSW Aktien erworben hat, auszugleichen.

d) Vereinfachte Darstellung der Transaktionsstruktur



e) Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals zur Schaffung etwa erforderlicher weiterer Aktien der Deutsche Wohnen AG

Zudem steht den Aktionären der GSW Immobilien AG nach Ende der Annahmefrist für den Fall, dass der Deutsche Wohnen AG und der Deutsche Bank AG nach Abschluss des Umtauschangebots gemeinsam mindestens 95 % der GSW Aktien gehören, nach dem Inhalt des Umtauschangebots in entsprechender Anwendung des § 39c WpÜG ein Andienungsrecht für die von ihnen gehaltenen GSW Aktien zu. Dies kann nach bereits erfolgter Durchführung der gemäß den Ziffern 1 und 2 der Tagesordnung zu beschließenden Sach- und/oder Barkapitalerhöhungen die Lieferung weiterer Deutsche Wohnen Aktien erforderlich machen. Ferner ist nicht auszuschließen, dass sich die Zahl der ausstehenden GSW Aktien vor Ablauf der Annahmefrist für das Übernahmeangebot bzw. vor Ablauf der Frist für die Ausübung des vorstehend beschriebenen Andienungsrechts erhöht. Der Grund dafür können die teilweise oder vollständige Wandlung der am 20. November 2012 begebene Wandelanleihe der GSW Immobilien AG, zwischenzeitige Kapitalmaßnahmen der GSW Immobilien AG oder sonstigen Ursachen sein. Um den Umtauschtreuhänder für den Fall einer solchen Erhöhung der Anzahl an ausstehenden GSW Aktien beziehungsweise den Fall der Ausübung solcher Andienungsrechte in die Lage zu versetzen, die nach dem oben beschriebenen Umtauschverhältnis notwendige Anzahl an Deutsche Wohnen Aktien zu liefern, sollen – soweit erforderlich – weitere Aktien durch Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals der Gesellschaft geschaffen werden. Diese Aktien werden gegen Sacheinlage beziehungsweise, soweit zum Umtausch eingereichte GSW Aktien aus den unter III.2.c) genannten Gründen von der Deutsche Bank AG und nicht von der Deutsche Wohnen AG übernommen werden, gegen Bareinlage ausgegeben. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft haben am heutigen Tag vorsorglich entsprechende Ausnutzungsbeschlüsse unter Ausschluss des Bezugsrechts im Umfang von bis zu 33.781.428 neuen Inhaberaktien der Deutsche Wohnen AG gefasst.

f) Weitere Schritte

Der Vorstand erwägt, soweit es zur bestmöglichen Realisierung der Verbundvorteile erforderlich ist, nach Vollzug des Umtauschangebots zwischen der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG einen Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsvertrag gemäß § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG zu schließen.

g) Zeitplan

Der Zeitplan der Transaktion sieht Folgendes vor:

- Innerhalb der vom morgigen Tag an laufenden vier- bis achtwöchigen Frist wird die Angebotsunterlage über das Umtauschangebot an die Bafin übermittelt (§§ 34, 11, 14 Abs. 1 WpÜG).
- Die Angebotsunterlage wird gemäß § 14 Abs. 2, 3 WpÜG unverzüglich veröffentlicht, wenn die Bafin die Veröffentlichung gestattet oder wenn seit dem Eingang der Angebotsunterlage zehn Werktage (mit der Möglichkeit

einer Verlängerung um bis zu fünf Werktagen) verstrichen sind, ohne dass die Bafin das Angebot untersagt hat.

- Die außerordentliche Hauptversammlung findet während dieses Verfahrens am Montag, den 30. September 2013 um 10:00 Uhr (MESZ) statt und stimmt über die unter II. genannten Beschlussvorschläge ab.
- Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage beginnt die mindestens vier- und im Regelfall maximal zehnwöchige Angebotsfrist sowie anschließend die zweiwöchige weitere Annahmefrist bei Übernahmeangeboten (§§ 34, 16 Abs. 1 und 2, 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG).
- Sofern die Hauptversammlung gemäß den Beschlussvorschlägen beschließt, kein Widerspruch eingelegt und keine Anfechtungsklage erhoben wird, werden nach Ablauf der Angebotsfrist die Beschlüsse über die Erhöhung des Grundkapitals eingetragen. Anschließend kann das Umtauschangebot vollzogen werden, wenn die sonstigen Bedingungen dafür erfüllt sind.
- Sofern die Hauptversammlung gemäß den Beschlussvorschlägen beschließt, aber Anfechtungsklage erhoben wird, werden die Beschlüsse nach einem erfolgreichen Freigabeverfahren (§ 246 a AktG) eingetragen. In diesem Fall kann die Eintragung nach dem Ende der Angebotsfrist liegen. Das Umtauschangebot wird dann bei Vorliegen der sonstigen Bedingungen erst zu diesem späteren Zeitpunkt vollzogen.

3. Erläuterungen und Begründung des Umtauschverhältnisses

a) Vorbemerkungen

Die Festlegung des Umtauschverhältnisses beruht auf einer Bewertung der GSW Immobilien AG und der Deutsche Wohnen AG durch den Vorstand, die in Bezug auf beide an der Transaktion beteiligte Unternehmen nach gleichen Methoden und anhand von Bewertungsparametern, die der Bewertung von Immobilienunternehmen üblicherweise zugrunde gelegt werden, durchgeführt wurde.

Zusätzlich hat die Deutsche Wohnen AG die Deutsche Bank AG und die UBS beauftragt, die Angemessenheit des festgelegten Umtauschverhältnisses zu prüfen und dazu jeweils eine Fairness Opinion zu erstellen. Die in dieser Ziffer III.3 dargelegte Bewertung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses durch den Vorstand wird durch das Ergebnis dieser Fairness Opinions gestützt, die diesem Vorstandsbericht als Anlage A und Anlage B beigelegt sind.

Der Deutsche Wohnen AG und deren Beratern war es nicht möglich, eine Due Diligence-Prüfung in Bezug auf das Geschäft und die Vermögenswerte der GSW Immobilien AG durchzuführen. Folglich basiert die Bewertung der GSW Immobilien AG auf öffentlich verfügbaren Informationen, die nach bestem Wissen und auf Grund

der branchenspezifischen Erfahrung des Vorstands der Gesellschaft ausgewertet wurden. Im Zuge der Bewertung der GSW Immobilien AG wurden insbesondere folgende Dokumente ausgewertet:

- Börsenzulassungsprospekt der GSW Immobilien AG vom 18. April 2012
- Geschäftsbericht der GSW Immobilien AG für die Geschäftsjahre 2012 und 2011
- Zwischenberichte der GSW Immobilien AG für das erste Quartal 2013 und das erste Halbjahr 2013

Zudem hat der Vorstand Analystenstudien und sonstige Unterlagen, die er für Zwecke der Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses für nützlich hielt, ausgewertet und das Ergebnis dieser Auswertung in seiner Beurteilung berücksichtigt.

b) Bewertungsansätze und Methoden

Die Festsetzung des Umtauschverhältnisses beruht auf für beide Gesellschaften nach gleichen Methoden durchgeführten Bewertungen. Im Einzelnen wurde die Bewertung anhand folgender Parameter vorgenommen:

- *Net Asset Value, berechnet nach den Empfehlungen der European Public Real Estate Association (EPRA NAV).* Der EPRA NAV ist der nach Auffassung des Vorstands gebräuchlichste Bewertungsmaßstab für den Fair Value des Nettovermögenswertes einer Immobiliengesellschaft, die langfristig ihre Immobilien zur Vermietung und Bewirtschaftung hält. Die Immobilien sind dabei mit ihrem auf Grundlage der Discounted Cash Flow (DCF) Methode ermittelten Marktwert zu bewerten. Der EPRA NAV berechnet sich auf Basis des Eigenkapitals (ohne Minderheitsanteile, bereinigt um (i) Effekte aus Ausübung von Optionen, Wandelanleihen und anderer Rechte am Eigenkapital und (ii) die Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente sowie der latenten Steuern (Netto der Aktiv- und Passivsalden). Der EPRA NAV ist demnach der aus DCF basierten Werten abgeleitete innere Wert eines Immobilienunternehmens (Eigenkapital) unter Bereinigung von Positionen, von denen angenommen wird, dass sie in der regulären Fortführung des Geschäftsmodells keinen Einfluss auf die langfristigen Vermögenspositionen der Eigentümer haben. Für Zwecke des pro forma EPRA NAVs für die kombinierte Einheit sind etwaige Effekte aus einer Kaufpreisallokation gemäß IFRS 3 (z.B. Goodwill) unberücksichtigt geblieben.
- *Marktkapitalisierung.* Die Marktkapitalisierung der GSW Immobilien AG und der Deutsche Wohnen AG wurde aufgrund der Anzahl der ausstehenden

Aktien und der Schlusskurse im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG ermittelt. Zu Vergleichszwecken und zur Überprüfung möglicher stichtagsbezogener Schwankungen hinsichtlich der Marktkapitalisierung wurde auch der nach dem Handelsvolumen gewichtete Durchschnittskurs (VWAP) während der letzten 3 Monate vor dem Bewertungsstichtag ermittelt und auf die aktuell ausstehende Anzahl Aktien der jeweiligen Gesellschaft angewendet (Marktkapitalisierung auf Basis des 3-monatigen VWAP). Die Berechnung des VWAP erfolgte auf Basis der Schlusskurse und des täglichen Handelsvolumens im XETRA Handel. Der Vergleich der Marktkapitalisierung beider Unternehmen ist hinsichtlich eines Wertvergleichs deshalb aussagekräftig, weil beide Unternehmen über einen signifikanten Streubesitz verfügen und der Börsenhandel in den Aktien beider Gesellschaften als liquide betrachtet wird.

Die absolute Bewertung der GSW Immobilien AG und der Deutsche Wohnen AG erfolgte zunächst ohne Berücksichtigung der mit der Transaktion verbundenen Verbundvorteile.

c) Alternative Bewertungsmethoden

Der Vorstand hat in seinen Überlegungen erwogen, alternative Methoden zur Bewertung der an der Transaktion beteiligten Unternehmen heranzuziehen, hat diese aber als ungeeignet oder weniger geeignet verworfen.

- *Ertragswertverfahren.* Eine Bewertung des Gesamtunternehmens auf Grundlage des Ertragswertverfahrens, das der Bewertung von Unternehmen im Rahmen von Zusammenschlussvorhaben teilweise zugrunde gelegt wird und bei dem die Ermittlung des Unternehmenswertes auf den aus den Planungen der Gesellschaft abgeleiteten Ertragsersparungen beruht, ist ein für die Bewertung von Wohnimmobiliengesellschaften weniger gebräuchliches Verfahren. Anders als die Bewertung auf Grundlage des Ertragswertverfahrens erlaubt die hier angewandte EPRA NAV basierte Bewertung eine Wertermittlung auf Einzelimmobilien Basis, wobei deren Werte wiederum auf den zukünftig aus der Bewirtschaftung dieser Immobilien erzielbaren Cash Flows basieren. Wegen der vergleichsweise hohen Visibilität zukünftiger Cash Flows aus der Bewirtschaftung von Wohnimmobilien ist der Vorstand der Ansicht, dass eine Bewertung auf Grundlage des EPRA NAV zu einem verlässlicheren Ergebnis führt als die Bewertung des Unternehmens als Ganzes nach der Ertragswertmethode und hat letztere deshalb als weniger geeignet verworfen. Zudem hätte der Vorstand zu den für eine Bewertung der GSW Immobilien AG auf Grundlage des Ertragswertverfahrens erforderlichen Daten keinen Zugang gehabt, während die GSW Immobilien AG ihren EPRA NAV in jedem ihrer Jahres-

und Zwischenberichte ausweist und die dieser Kenngröße zugrundeliegende Immobilienbewertung zum Zwecke der Aufstellung ihres Jahresabschlusses jährlich durch einen unabhängigen Gutachter prüfen lässt.

- *Bewertung anhand von Liquidationswerten.* Eine Bewertung auf Grundlage von Liquidationswerten wurde verworfen, weil die Fortführung beider an der Transaktion beteiligter Unternehmen beabsichtigt ist. Zudem ist wegen des Fortbestands der Mietverträge im Falle einer Liquidation nicht damit zu rechnen, dass diese Bewertungsmethode verglichen mit der Bewertung auf Grundlage der EPRA NAVs zu wesentlich abweichenden Wertverhältnissen geführt hätte.
- *Kursziele aus Analystenstudien.* Der Vorstand hat verfügbare Analystenstudien wesentlicher Anbieter sowohl für die Deutsche Wohnen AG als auch für die GSW Immobilien AG ausgewertet. Eine ausschließliche Bewertung auf Grundlage der in diesen Studien ausgewiesenen Kursziele hat er als weniger geeignet verworfen. Zum einen beziehen sich die Analystenstudien auf Basis unterschiedlicher Methoden auf ein Kursziel, das typischerweise für einen 12-monats Zeithorizont begeben wird. Zum anderen sind die Bewertungsansätze nicht vollständig transparent und daher nicht ausreichend in ihrer Aussagekraft zu bewerten. Beide Unternehmen werden von jeweils über 15 Analysten wesentlicher Bankhäuser analysiert und bewertet. Innerhalb dieser Gruppe ergibt sich eine signifikante Varianz der Kursziele, womit deren Aussagekraft in Frage gestellt werden kann. Eine Auswahl bzw. eine Gewichtung der Kursziele würde zu einem subjektiven Bewertungsergebnis führen. Die Betrachtung des arithmetischen Mittels bzw. des Medians der jeweiligen Kursziele würde zwar rechnerisch die Ergebnisse der vom Vorstand angewendeten Bewertungsmethoden stützen, erscheint vor dem Hintergrund der hohen Varianz der Kursziele ebenfalls weniger geeignet.
- *FFO Rendite.* Eine Einzelbewertung der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG auf Grundlage ihrer Funds from Operations (FFO) Rendite hat der Vorstand erwogen und als weniger geeignet verworfen. Die Ermittlung eines absoluten Unternehmenswertes aufgrund der FFO Rendite erfordert einen Vergleich mit den von ähnlichen Unternehmen erzielten Renditen. Wegen des unterschiedlichen regionalen Fokus anderer führender deutscher Wohnimmobilienunternehmen und der damit verbundenen fehlenden Vergleichbarkeit der erzielten Renditen hat der Vorstand diese Bewertungsmethode verworfen. Er hat jedoch einen Vergleich der FFO Profile der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG herangezogen, um die Angemessenheit der relativen Bewertung beider Unternehmen auf Grundlage ihrer Marktkapitalisierung und des EPRA NAV zu überprüfen und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass das Ergebnis seiner

Bewertung auch unter Berücksichtigung des FFO Vergleichs angemessen ist. (vgl. unten unter III.3.f)).

d) Bewertung der Deutsche Wohnen AG

Für die Deutsche Wohnen AG ergibt sich auf Grundlage der unter b) erläuterten Bewertungsparameter folgende Bewertung:

- *EPRA NAV.* Auf Grundlage des EPRA NAV zum 30. Juni 2013 beträgt der Wert der Deutsche Wohnen AG EUR 2.160 Mio.

Die der Berechnung des EPRA NAV zugrundeliegende Bewertung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien (diese repräsentieren etwa 97 % des gesamten Immobilienbestandes der Deutsche Wohnen AG und etwa 92 % der Aktiva) erfolgt beim erstmaligen Ansatz mit den Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten. Nach erstmaligem Ansatz werden die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ihrem Fair Value erfasst.

Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde mittels der Discounted Cash Flow (DCF) Methode durchgeführt und durch CBRE nach Maßgaben der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) entsprechend dem Red Book und entsprechend internationaler Bewertungsstandards (IVS) unabhängig auf Basis eines DCF Modells bewertet. Gemäß CBRE wurden die zukünftigen Einkommens- und Ausgabenströme im Zusammenhang mit der untersuchten Liegenschaft auf einen 10-Jahres-Detailbetrachtungszeitraum prognostiziert, wobei das Szenario einer Vermietung unterstellt wird, ohne dass potentielle Privatisierungen einzelner Wohnungen berücksichtigt werden. Für die Diskontierung der Zahlungsströme im Zuge der Bewertung wurden Diskontierungssätze von ca. 6,1 % für das Wohnimmobilien-Portfolio und 7,1 % für das Seniorenimmobilien-Portfolio (gewichteter Durchschnitt) und Kapitalisierungssätze von ca. 5,1 % für das Wohnimmobilien-Portfolio und 6,7 % für das Seniorenimmobilien-Portfolio (gewichteter Durchschnitt) zugrunde gelegt.

Das Ergebnis der Bewertung durch CBRE weicht von dem von der Gesellschaft ermittelten und in ihren Abschlüssen ausgewiesenen Wert der Immobilien nicht wesentlich ab (bezogen auf einzelne Immobilien nicht mehr als 10 % oder weniger als EUR 250.000 und bezogen auf den gesamten bewerteten Bestand ca. 0,3 %). Das Bewertungsgutachten von CBRE zum 30. Juni 2013 (mit Ausnahme der vom Katharinenhof genutzten Seniorenimmobilien, bzgl. derer die Bewertung zum 31. Dezember 2012 beibehalten wurde) ist diesem Vorstandsbericht als Anlage C beigefügt. Der Vorstand macht sich für Zwecke dieses Berichts sämtliche in diesem Gutachten enthaltenen Angaben und Aussagen zu Eigen und macht sie dementsprechend zum Inhalt dieses Vorstandsberichts.

Der EPRA NAV wurde wie folgt abgeleitet:

	30.06.2013 Mio. EUR
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	5.178,7
Sonstige langfristige Vermögenswerte	108,4
Kurzfristige Vermögenswerte.....	334,1
Bilanzsumme	5.621,2
Langfristige Verbindlichkeiten	-3.087,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-569,9
Summe Verbindlichkeiten.....	-3.657,4
Eigenkapital.....	1.963,7
Minderheiten.....	-8,2
Eigenkapital vor Minderheiten.....	1.955,6
Derivative Finanzinstrumente.....	110,7
Latente Steuern	93,6
EPRA NAV.....	2.159,9

- *Marktkapitalisierung.* Der Wert der Deutsche Wohnen AG beträgt auf Grundlage ihrer Marktkapitalisierung EUR 2.392 Mio.

Dieser Berechnung liegt der im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelte Schlusskurs für Aktien der Deutsche Wohnen AG an dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG in Höhe von EUR 14,16 sowie die zu diesem Stichtag ausstehende Anzahl von 168,8 Mio. Inhaberaktien zugrunde, wobei die ausstehenden 95.320 Namensaktien ebenfalls berücksichtigt sind und davon ausgegangen wird, dass diese den gleichen Wert besitzen wie die Inhaberaktien, da sie mit den gleichen Rechten ausgestattet sind. Auf Grundlage des nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurses (VWAP) während der letzten 3 Monate vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG in Höhe von EUR 13,58 je Aktie (laut Bloomberg) und der zu diesem Stichtag ausstehenden Anzahl von 168,8 Mio. Inhaberaktien ergäbe sich eine Marktkapitalisierung in Höhe von EUR 2.294 Mio., wobei wiederum die ausstehenden 95.320 Namensaktien ebenfalls berücksichtigt sind und davon ausgegangen wird, dass diese den gleichen Wert besitzen wie die Inhaberaktien, da sie mit den gleichen Rechte ausgestattet sind.

e) Bewertung der GSW Immobilien AG

Für die GSW Immobilien AG ergibt sich auf Grundlage der vorstehend erläuterten Bewertungsparameter folgende Bewertung:

- *EPRA NAV.* Auf Grundlage des EPRA NAV zum 30. Juni 2013 beträgt der Wert der GSW Immobilien AG zum Bewertungsstichtag EUR 1.517 Mio. (unverwässert).

Die der Berechnung des EPRA NAV zugrundeliegende Bewertung des Immobilienvermögens der GSW Immobilien AG erfolgte ausweislich ihres Geschäftsberichts zum 31. Dezember 2012 ebenfalls durch CBRE und wurde durch die GSW Immobilien AG zum Zweck der Erstellung des Quartalsabschlusses zum 30. Juni 2013 fortgeschrieben. Die Ermittlung der Marktwerte erfolgte auf Grundlage der Discounted Cashflow (DCF) Methode. Dazu wurde nach Angaben der GSW Immobilien AG ein Detailplanungszeitraum von zehn Jahren berücksichtigt, in dem Netto-Zahlungszuflüsse aus der Bewirtschaftung der Objekte prognostiziert wurden. Nach Ende des zehnten Jahres wurde ein Verkaufswert angesetzt, der sich durch Kapitalisierung des Jahresreinertrages der elften Periode ergibt. Für die Diskontierung der Zahlungsströme im Zuge der Bewertung zum 31. Dezember 2012 wurden Diskontierungssätze von durchschnittlich 6,07 % (gewichteter Durchschnitt) und Kapitalisierungssätze der ewigen Rente von durchschnittlich 5,23 % (gewichteter Durchschnitt) zugrunde gelegt. Auf dieser Grundlage wurden die Marktwerte für die jeweils in den einzelnen Bezirken von Berlin sowie die außerhalb von Berlin gelegenen Immobilien der GSW Immobilien AG ermittelt.

Der EPRA NAV wurde wie folgt abgeleitet:

	30.06.2013 Mio. EUR
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	3.287,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	21,6
Kurzfristige Vermögenswerte	219,4
Bilanzsumme	3.528,1
Langfristige Verbindlichkeiten	-1.947,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-119,6
Summe Verbindlichkeiten	-2.067,3
Eigenkapital	1.460,7
Minderheiten	-0,4
Eigenkapital vor Minderheiten	1.460,3
Derivative Finanzinstrumente	61,9
Latente Steuern	- 5,3
EPRA NAV	1.516,9

Neben dem EPRA NAV von EUR 1.517 Mio. weist die GSW Immobilien AG in ihrem Quartalsbericht zum 30. Juni 2013 einen verwässerten EPRA NAV in Höhe von EUR 1.678 Mio. aus. Dieser unterscheidet sich vom unverwässerten EPRA NAV durch die Annahme, dass das Wandlungsrecht zu diesem Zeitpunkt bei allen ausstehenden Wandelanleihen zu einem Wandlungspreis von EUR 35,09 ausgeübt worden wäre, mit der Folge einer Reduzierung der Verbindlichkeiten um 160,2 Mio. Dadurch hätte sich zum 30. Juni 2013 die Zahl der GSW Aktien von 50,53 Mio. um circa 5,21 Mio. auf 55,74 Mio. und der EPRA NAV je Aktie von EUR 30,03 (unverwässert) auf EUR 30,10 (verwässert) erhöht.

Mit der Durchführung des Umtauschangebots wird eine „Change of Control“-Regelung gemäß den Anleihebedingungen der Wandelanleihe ausgelöst, nach der die Anleihegläubiger unter anderem die Wandlung zu einem angepassten Wandlungspreis verlangen können. Abhängig vom Zeitpunkt des Vollzugs des Umtauschangebots reduziert sich der Wandlungspreis; bei einem angenommenen Vollzugsdatum am 20.11.2013 (6 Jahre vor Endfälligkeit der Anleihe) auf EUR 29,41 (vgl. III.1.b)(3) zu den dieser Berechnung zugrundeliegenden Regelungen der Anleihebedingungen). In diesem Fall erhöht sich bei einer Wandlung aller ausstehender Wandelanleihen die Zahl der GSW Aktien von ca. 50,53 Mio. um ca. 6,22 Mio. auf knapp 56,75 Mio. Auf Grundlage des verwässerten EPRA NAV zum 30. Juni 2013 von EUR 1.678 Mio. ergibt sich unter Berücksichtigung des angepassten Wandlungspreises auf pro-forma-Basis ein EPRA NAV je Aktie von EUR 29,57 (verwässert) („**Pro Forma EPRA NAV (verwässert)**“).

- *Marktkapitalisierung.* Der Wert der GSW Immobilien AG beträgt auf Grundlage ihrer Marktkapitalisierung EUR 1.590 Mio.

Dieser Berechnung liegt die Anzahl der ausstehenden Aktien und der im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelte Schlusskurs für Aktien der GSW Immobilien AG am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG in Höhe von EUR 31,47 zugrunde. Auf Grundlage des gewichteten Durchschnittskurses (VWAP) während der letzten 3 Monate vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG in Höhe von EUR 30,01 je Aktie (laut Bloomberg) ergäbe sich eine Marktkapitalisierung in Höhe von EUR 1.516 Mio.

- f) Angemessenheit des Umtauschverhältnisses auf Grundlage der Bewertung der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG

Auf Grundlage der unter (d) und (e) dargestellten absoluten Bewertungen der Deutsche Wohnen AG und der GSW Immobilien AG Bewertungen ergibt sich, basierend auf den jeweiligen Mittelwerten, folgendes Wertverhältnis zwischen beiden Gesellschaften:

- *EPRA NAV.* Bezogen auf die Bewertung beider Unternehmen auf Grundlage ihres jeweiligen EPRA NAVs per 30. Juni 2013 enthält das dem Umtauschangebot zugrundeliegende Umtauschverhältnis von 20 Aktien der GSW Immobilien AG zu 51 Aktien der Deutsche Wohnen AG eine Prämie in Höhe von EUR 2,58 je GSW Aktie oder 8,6 %, bezogen auf die in diesem Zeitpunkt ausstehende Zahl von 50,53 Mio. GSW Aktien. Legt man der Berechnung der Prämie auf Seiten der GSW Immobilien AG den Pro Forma EPRA NAV (verwässert) zugrunde, beträgt die Prämie EUR 3,04 je GSW Aktie oder 10,3 %, wobei zu berücksichtigen ist, dass sich die für die Ermittlung der Prämie zugrunde gelegte Zahl von GSW Aktien aufgrund der

angenommenen Wandlung zu dem angepassten Wandlungspreis auf 56,75 Mio. erhöht.

- *Marktkapitalisierung.* Bezogen auf die im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelten Schlusskurse der am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG sowie die zu diesem Stichtag ausstehende Anzahl von Inhaberaktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung der Deutsche Wohnen AG von EUR 2.392 Mio. und eine Marktkapitalisierung der GSW Immobilien AG von EUR 1.590 Mio.; dies entspricht einem Wertverhältnis von 60 % zu 40 %. Bezogen auf den nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurs (VWAP) der Aktien während der letzten 3 Monate vor dem Tag der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG sowie der zu diesem Stichtag ausstehenden Anzahl von Inhaberaktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung der Deutsche Wohnen AG von EUR 2.294 Mio. und eine Marktkapitalisierung der GSW Immobilien AG von EUR 1.516 Mio.; dies entspricht einem Wertverhältnis von 60 % zu 40 %.

Bezogen auf die Marktbewertung beider Unternehmen auf Grundlage der Schlusskurse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG enthält das dem Umtauschangebot zugrundeliegende Umtauschverhältnis von 20 Aktien der GSW Immobilien AG zu 51 Aktien der Deutsche Wohnen AG eine Prämie in Höhe von EUR 4,64 je GSW Aktie oder von 14,7 %. Bezogen auf die Marktbewertung beider Unternehmen auf Grundlage des 3 Monats VWAP enthält das dem Umtauschangebot zugrundeliegende Umtauschverhältnis eine Prämie in Höhe von EUR 4,62 je GSW Aktie oder 15,4 %.

Aus der dem Umtauschverhältnis zugrundeliegenden Prämie resultiert eine Verwässerung des Anteils der Deutsche Wohnen Aktionäre an den Vermögenswerten der Gesellschaft. Dieser Verwässerung steht jedoch ein Wertzuwachs in Folge der mit dem Zusammenschluss verbundenen Synergien entgegen. Es ist anerkannt, dass solche Verbundvorteile bei der Bewertung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zu berücksichtigen sind. Die Synergien ergeben sich – wie unter III.1.c) im einzelnen dargelegt – im Wesentlichen aus der Zusammenlegung beider Unternehmen und den daraus erwarteten Kosteneinsparungen sowie der besseren operativen Performance des kombinierten Unternehmens.

Der kapitalisierte Wert der Synergien beträgt nach Abzug der zu ihrer Erzielung erforderlichen Kosten ca. EUR 430 Mio. Bezogen auf die derzeit ausstehende Zahl von GSW Aktien und unter der Annahme, dass 100 % dieser GSW Aktien zum Umtausch eingereicht werden, entfallen hiervon auf jede nach Vollzug der Transaktion ausstehende Deutsche Wohnen Aktie EUR 1,44. Legt man dieser Berechnung die für die Ermittlung des Pro Forma EPRA NAV (verwässert) zugrunde

gelegte Zahl von GSW Aktien zugrunde, beträgt der kapitalisierte Wert der Synergien EUR 1,37 je nach Vollzug der Transaktion ausstehende Deutsche Wohnen Aktie.

Dem steht, berechnet auf Basis des unverwässerten EPRA NAV auf Seiten der GSW Immobilien AG und wiederum unter der Annahme, dass 100 % der derzeit ausstehenden GSW Aktien zum Umtausch eingereicht werden, eine aus der den GSW Aktionären gewährten Prämie resultierende Reduzierung des EPRA NAV je Deutsche Wohnen Aktie von EUR 12,79 um EUR 0,44 auf EUR 12,35 entgegen. Legt man dieser Berechnung den Pro Forma EPRA NAV (verwässert) der GSW Immobilien AG zugrunde, reduziert sich der EPRA NAV je Deutsche Wohnen Aktie von EUR 12,79 um EUR 0,55 auf EUR 12,24.

Es zeigt sich also, dass der Wertzuwachs der Aktien der Deutsche Wohnen Aktionäre in Folge der mit der Transaktion verbundenen Synergien die Verwässerung ihres Anteils an den Vermögenswerten der Gesellschaft signifikant übersteigt. Dies gilt unabhängig davon, ob die Berechnung auf Grundlage des unverwässerten oder des Pro Forma EPRA NAVs (verwässert) erfolgt.

Bei der Festsetzung des Umtauschverhältnisses wurde zudem berücksichtigt, dass die an die Aktionäre der GSW Immobilien AG auszugebenden neuen Aktien nach dem Inhalt des Umtauschangebots und der gemäß Ziffer 1 der Tagesordnung zu beschließenden Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen nicht mit einem Gewinnbezugsrecht für das Geschäftsjahr 2013 ausgestattet werden. Gleichzeitig wird den Aktionären der GSW Immobilien AG, die das Umtauschangebot annehmen, aufgrund des voraussichtlichen Vollzugs dieses Angebots vor der ordentlichen GSW Immobilien AG Hauptversammlung 2014 keine Dividende der GSW Immobilien AG für das Geschäftsjahr 2013 zufließen.

Die Angemessenheit der relativen Marktbewertung der beiden Unternehmen belegt auch ein Vergleich ihrer Funds from Operations (FFO) Profile. Der Funds from Operations (FFO) ist für börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaften eine maßgebliche liquiditätsorientierte Kennziffer, die sich aus der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung ableitet. Ausgehend vom Periodenergebnis werden Bereinigungen um Abschreibungen, Sondereffekte, nicht liquiditätswirksame Finanzaufwendungen beziehungsweise –erträge und nicht liquiditätswirksame Steueraufwendungen beziehungsweise –erträge vorgenommen. Der FFO (inkl. Verkauf) wird um das Ergebnis aus dem Verkauf bereinigt, um den FFO (ohne Verkauf) zu ermitteln. Insbesondere der FFO (ohne Verkauf) wird als Vergleichsmaßstab herangezogen, weil dieser das nachhaltige Vermietungsgeschäft besser abbildet und Schwankungen aus dem Verkaufsbereich nicht berücksichtigt. Er dient daher in der Regel auch als Maßstab für die Ausschüttungsquote.

Der Ausblick für den FFO (ohne Verkauf) beider Unternehmen ist gemessen an der Rendite basierend auf dem EPRA NAV zum 30. Juni 2013 vergleichbar.

	Deutsche Wohnen	GSW	
Ausblick 2013 FFO (ohne Verkauf) in Mio. EUR	110	73-78	*)
Rendite auf EPRA NAV zum 30. Juni 2013	5,1 %	4,8 % bis 5,1 %	

*) Forecast gemäß Halbjahreszwischenbericht zum 30. Juni 2013

Durch die erwartete Realisierung der Synergien in Höhe von EUR 25 Mio. wird sich das FFO (ohne Verkauf) Profil trotz der Prämie verbessern:

	Deutsche Wohnen AG	GSW	Kombiniertes Unternehmen
FFO in Mio. EUR	110	73-78	183-188
Synergien in Mio. EUR			25
FFO neu in Mio. EUR			208-213
je Aktie in EUR (Basis neues Grundkapital nach Transaktion)			0,70-0,72
Wertschaffung			7,7%-10,8%

Da, wie vorstehend gezeigt, die Transaktion aus Sicht der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG wertschaffend ist, hält der Vorstand das dem Umtauschangebot zugrundeliegende Umtauschverhältnis für angemessen.

IV.

Der Vorstand erstattet hiermit der Hauptversammlung gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG folgende spezifische Berichte zur Begründung der jeweils beabsichtigten Bezugsrechtsausschlüsse im Rahmen der vorgenannten Beschlussvorschläge zur Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen (vgl. unter II.1.) bzw. Kapitalerhöhung gegen Bareinlage (vgl. unter II.2.). Dabei gelten die in Abschnitt III. enthaltenen, für die Gesamttransaktion getroffenen Aussagen auch für diese spezifischen Berichte und werden auch deren Bestandteil.

1. Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu dem zu Tagesordnungspunkt 1 (Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zum Zwecke der Übernahme der GSW Immobilien AG mit Sitz in Berlin im Rahmen eines an die Aktionäre der GSW Immobilien AG zu richtenden Übernahmeangebots nach § 29 ff. WpÜG) zu beschließenden Bezugsrechtsausschluss

Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft von EUR 168.907.143 um bis zu EUR 128.842.101,00 auf bis zu EUR 297.749.244,00 gegen Sacheinlagen zu beschließen.

Grundsätzlich steht den Aktionären bei einer Kapitalerhöhung ein gesetzliches Bezugsrecht zu (§ 186 Abs. 1 Satz 1 AktG). Aufsichtsrat und Vorstand schlagen der Hauptversammlung jedoch vor, in dem Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre gemäß § 186 Abs. 3 AktG auszuschließen.

Der Zweck der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss besteht darin, der Gesellschaft den Erwerb einer Beteiligung an der GSW Immobilien AG zu ermöglichen, indem das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von Aktien der Gesellschaft gegen Erbringung von Aktien der GSW Immobilien AG als Sacheinlagen erhöht wird. Die mit der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung der Gesellschaft geschaffenen Aktien sollen im Rahmen eines an die Aktionäre der GSW Immobilien AG gemäß §§ 29, 31 Abs. 2 Satz 1 Var. 2 WpÜG zu richtenden Umtauschangebots zum Erwerb aller von den Aktionären der GSW Immobilien AG gehaltenen GSW Aktien im Verhältnis 20:51 ausgegeben werden, d.h. GSW Aktionäre bekommen für 20 GSW Aktien 51 Aktien der Deutsche Wohnen AG.

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses liegt im Gesellschaftsinteresse der Deutsche Wohnen AG, der Bezugsrechtsausschluss ist zur Verwirklichung des Gesellschaftsinteresses geeignet und erforderlich und steht in einem angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG. Das Umtauschverhältnis zwischen den Aktien der GSW Immobilien AG und den Aktien der Deutsche Wohnen AG von 20:51 ist nicht zu Lasten der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG unangemessen.

a) Interesse der Deutsche Wohnen AG an dem Bezugsrechtsausschluss

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses – Erwerb einer Beteiligung an der GSW Immobilien AG mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage und Umtauschangebot an die Aktionäre der GSW Immobilien AG – liegt im Interesse der Gesellschaft. Dafür genügt es, wenn die an der Beschlussfassung beteiligten Organe auf Grund ihrer Abwägung davon ausgehen dürfen, dass die Kapitalerhöhung durch Sacheinlagen zum Besten der Gesellschaft und damit letztlich aller Aktionäre ist. Entsprechend der unter III.1.c) beschriebenen Verbundvorteile besteht das Interesse der Gesellschaft insbesondere darin, sich durch den Erwerb der GSW Immobilien AG auf einen Wachstumsmarkt zu konzentrieren und die beschriebenen Synergiepotentiale zu heben:

Die Gesellschaft kann mit dem Erwerb das wesentliche strategische Ziel erreichen, in den Core+-Regionen zu wachsen, ihren Anteil des Portfolios in Berlin stark auszubauen und sich durch die stärkere Fokussierung einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Die ca. 58.000 Wohneinheiten der GSW Immobilien AG befinden sich fast ausschließlich in Berlin und der Vorstand der Deutsche Wohnen AG hält den Berliner Wohnungsmarkt auf Grund seiner hohen Wohnflächennachfrage für besonders attraktiv. Er rechnet auch zukünftig mit weiterem Wachstumspotential.

Außerdem besitzt die Deutsche Wohnen AG im Vergleich zu der GSW Immobilien AG deutliche Flexibilitäts- und Effizienzvorteile. Durch eine vollständige Integration der GSW Immobilien AG treten daher jährliche Synergien ein, die der Vorstand mit vollständiger Integration innerhalb von 24 Monaten nach Abschluss der Transaktion für umsetzbar hält und mit ca. EUR 25 Mio. beziffert. Der kapitalisierte Barwert der

Synergien beträgt nach Berücksichtigung der für ihre Realisierung erforderlichen Aufwendungen ca. EUR 430 Mio. (vgl. oben unter III.1.c).

Weiterhin stärkt der Erwerb der GSW Immobilien AG das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Die kombinierte Marktkapitalisierung des Streubesitzes zählt zu den fünf größten in Europa und stärkt die Liquidität der Aktie. Außerdem werden die Eigen- und Fremdkapitalaufnahme erleichtert, weil die Gesellschaft dadurch ihre Position im Wettbewerb um Kapitalgeber verbessert.

Das kombinierte Unternehmen besitzt nach Erwartung des Vorstands schließlich bessere finanzielle Kennzahlen und eine stärkere Stellung im Wettbewerb. Es erreicht im Vergleich zu den wichtigsten Wettbewerbern die effizienteste Kostenstruktur und würde gemessen an der Zahl an Wohneinheiten zum zweitgrößten deutschen börsennotierten Wohnimmobilienunternehmen (vgl. unter III.1.c(3)).

b) Geeignetheit und Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Vorstand hält den Bezugsrechtsausschluss für geeignet und erforderlich, um den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen.

Der Bezugsrechtsausschluss ist geeignet, den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen. Denn das Umtauschangebot an die Aktionäre der GSW Immobilien AG, also das Angebot, ihre GSW Aktien gegen die Neuen Aktien der Gesellschaft aus der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen umzutauschen, setzt einen Bezugsrechtsausschluss der Aktionäre der Gesellschaft voraus.

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich, um diesen Zweck zu erreichen. Der Vorstand hat mögliche Alternativen für die Strukturierung der geplanten Transaktion in seinen Überlegungen berücksichtigt, jedoch als nicht praktikabel oder weniger geeignet angesehen und verworfen:

Eine Fremdfinanzierung des Erwerbs scheidet angesichts des Umfangs der für den Erwerb der GSW Immobilien AG erforderlichen Finanzierung aus. Die Deutsche Wohnen AG hat zum 30. Juni 2013 einen Verschuldungsgrad – ausgedrückt als loan-to-value – von rund 56 % (ausgewiesene Nettofinanzverbindlichkeiten in Höhe von EUR 2.964 Mio. im Verhältnis zu als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien, zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerten und zum Verkauf bestimmten Grundstücken und Gebäuden, insgesamt ausgewiesen in Höhe von EUR 5.313 Mio.). Die GSW Immobilien AG hat zum 30. Juni 2013 einen Verschuldungsgrad von rund 54 % (ausgewiesene Nettoverschuldung in Höhe von EUR 1.789,9 Mio. im Verhältnis zu als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien und zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten, insgesamt ausgewiesen in Höhe von EUR 3.324,4 Mio.). Im Fall einer vollständigen Fremdfinanzierung des Erwerbs aller Anteile an der GSW Immobilien AG inklusive der vorgesehenen Prämie ergäbe

sich ein Verschuldensgrad des kombinierten Unternehmens von rund 75 %. Dieser Verschuldensgrad läge deutlich über dem branchenüblichen und schließt die Aufnahme von Fremdkapital in dieser Höhe aus – jedenfalls wäre eine vollständige Fremdfinanzierung des Erwerbs in Folge der Finanzierungskosten mit hohen wirtschaftlichen Risiken für die Gesellschaft verbunden.

Eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen ohne Bezugsrechtsausschluss, um die geplante Akquisition mit Barmitteln durchzuführen und den Aktionären der Gesellschaft den Bezug der im Zuge der Transaktion ausgegebenen Aktien zu ermöglichen, ist aus mehreren Gründen weniger geeignet als ein Erwerb im Wege eines Umtauschangebots. Zunächst müsste eine solche Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen in einem Umfang durchgeführt werden, die eine Finanzierung des Übernahmeangebots auch im Fall einer 100 %-igen Annahmquote erlaubt. Der Umfang der Zeichnung der Aktien und die Höhe des Bezugspreises im Rahmen einer Kapitalerhöhung – jedenfalls mit einem solchen Volumen – kann jedoch nicht mit Bestimmtheit vorhergesagt werden und ist in besonderer Weise abhängig von den Marktgegebenheiten zum Zeitpunkt der Umsetzung der Kapitalmaßnahme. Um hinreichende Sicherheit über die Finanzierbarkeit des Angebots zu erlangen, müsste eine Bezugsrechtsemission dem Beginn der Annahmefrist eines Übernahmeangebots zeitlich vorgelagert sein. Dies bedeutet wiederum, dass sie in Unkenntnis der tatsächlichen Annahmquote bzw. des Erfolgs des Übernahmeangebotes erfolgen müsste. In Folge dessen wäre die Gesellschaft nach Durchführung einer Barkapitalerhöhung in dem erforderlichen Umfang signifikant überkapitalisiert, wenn das Übernahmeangebot beispielsweise wegen eines konkurrierenden Angebots oder des Nichteintritts von Angebotsbedingungen nicht oder wegen einer geringeren als der zur Berechnung des Umfangs der Barkapitalerhöhung zugrunde liegenden Annahmquote nur teilweise umgesetzt werden könnte. Schließlich würde die Umsetzung einer solchen Maßnahme einen Direktbeschluss der Hauptversammlung erfordern, weshalb die Umsetzung der Maßnahme vor Beginn der Angebotsfrist mit hohen zeitlichen Risiken verbunden wäre.

Auch ein Erwerb der Anteile an der GSW Immobilien AG mit Hilfe einer kombinierten Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung ist gegenüber der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen mit Bezugsrechtsausschluss im Zusammenhang mit einem Umtauschangebot weniger geeignet. Zwar könnte eine teilweise Fremdkapitalfinanzierung grundsätzlich die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen ohne Bezugsrechtsausschluss ergänzen und das Marktrisiko reduzieren. Die Transaktion würde aber unter Berücksichtigung der bestehenden Fremdfinanzierung des Portfolios der GSW Immobilien AG trotzdem zu einer signifikanten Erhöhung des Verschuldungsgrads des kombinierten Unternehmens führen. Auch würde dies nichts daran ändern, dass die Gesellschaft überkapitalisiert wäre, wenn das Übernahmeangebot nicht oder nicht vollständig umgesetzt werden könnte.

Schließlich ist auch ein Erwerb im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme (§ 2 Nr. 1 UmwG) weniger geeignet. Zum einen wäre das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft bei der dafür im vorliegenden Fall erforderlichen Verschmelzung mit Kapitalerhöhung (§ 69 UmwG) in gleicher Weise wie im Fall einer Sachkapitalerhöhung auszuschließen, weil die durch die Kapitalerhöhung geschaffenen neuen Aktien zwingend den Aktionären der GSW Immobilien AG zu gewähren wären. Zum anderen würde der mit einer Verschmelzung verbundene vollständige Erwerb der GSW Immobilien AG durch die Deutsche Wohnen AG – anders als bei dem geplanten Erwerb von höchstens 94,9 % der Anteile durch die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage mit Bezugsrechtsausschluss – Grunderwerbsteuer in Bezug auf den in Deutschland belegenen Grundbesitz der GSW Immobilien AG auslösen.

c) Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses und Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Der Bezugsrechtsausschluss ist ferner angemessen, um den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck des Erwerbs einer Beteiligung an der GSW Immobilien AG mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage und Umtauschangebot an die Aktionäre der GSW Immobilien AG zu erreichen. Zudem ist das Umtauschverhältnis zwischen den Aktien der GSW Immobilien AG und der Deutschen Wohnen AG nicht zu Lasten der Deutsche Wohnen Aktionäre unangemessen niedrig.

Der Bezugsrechtsausschluss im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage führt zwangsläufig zu einer Verwässerung der Mitgliedschaftsrechte der Deutsche Wohnen Aktionäre. Die mit dem Bezugsrechtsausschluss verbundene Verwässerung der bestehenden Beteiligungsverhältnisse an der Deutsche Wohnen AG steht jedoch in einem angemessenen Verhältnis zu dem im Gesellschaftsinteresse verfolgten Zweck und ist deshalb gerechtfertigt.

Es findet keine wertmäßige Verwässerung der bestehenden Beteiligungsverhältnisse statt. Zwar beinhaltet das Umtauschverhältnis zwischen den Aktien der Deutschen Wohnen AG und der GSW Immobilien AG

- eine 8,6 %-ige Prämie auf Grundlage des EPRA NAV (Net Asset Value – Nettovermögen –, berechnet nach den Empfehlungen der European Public Real Estate Association) der GSW Immobilien AG und der Deutsche Wohnen AG per 30. Juni 2013,
- eine 14,7 %-ige Prämie im Vergleich zum Schlusskurs vom letzten Handelstag vor Veröffentlichung dieses Vorstandsberichts und eine 15,4 %-ige Prämie auf Grundlage des nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurs (VWAP) der Aktien während der letzten 3 Monate vor diesem Zeitpunkt.

Wie im Abschnitt III.3 dieses Vorstandsberichts im Einzelnen dargelegt, wird jedoch die mit der Gewährung dieser Prämie verbundene Wertverwässerung durch die Wertsteigerung der Anteile der Deutsche Wohnen Aktionäre als Folge der mit der Transaktion verbundenen Synergieeffekte mehr als ausgeglichen. Verbundvorteile sind bei der Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zu berücksichtigen sind. Außerdem ist anerkannt, dass eine angemessene Prämie zu Gunsten der neuen Aktionäre zulässig ist, um dem Umtauschangebot zum Erfolg zu verhelfen.

Der Vorstand hält daher das der Sachkapitalerhöhung zugrundeliegende Umtauschverhältnis aus Sicht der Deutsche Wohnen AG für angemessen.

2. Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu dem zu Tagesordnungspunkt 2 (Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft um bis zu EUR 6.570.948,00 durch Ausgabe von bis zu 6.570.948 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bareinlage unter Ausschluss der Bezugsrechte) zu beschließenden Bezugsrechtsausschluss

Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft in Höhe von derzeit EUR 168.907.143 von dem zukünftigen Betrag des Grundkapitals, der sich nach Durchführung der gemäß Ziffer 1 zu beschließenden Sachkapitalerhöhung ergeben wird, um weitere bis zu EUR 6.570.948,00 gegen Bareinlage zu beschließen.

Grundsätzlich steht den Aktionären bei einer Kapitalerhöhung ein gesetzliches Bezugsrecht zu (§ 186 Abs. 1 Satz 1 AktG). Aufsichtsrat und Vorstand schlagen der Hauptversammlung jedoch vor, in dem Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre gemäß § 186 Abs. 3 AktG auszuschließen.

Der Zweck der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Bareinlage besteht darin, der Gesellschaft den Erwerb einer Beteiligung an der GSW Immobilien AG mit Hilfe eines Umtauschangebots, steueroptimiert zu ermöglichen (vgl. zur näheren Darstellung unter a)).

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses liegt im Gesellschaftsinteresse der Deutsche Wohnen AG, der Bezugsrechtsausschluss ist zur Verwirklichung des Gesellschaftsinteresses geeignet und erforderlich und steht in einem angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG. Der Emissionspreis der neu geschaffenen Aktien ist nicht zu Lasten der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG unangemessen niedrig. Der Emissionspreis übersteigt im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung den anteiligen inneren Wert der Deutschen Wohnen Aktie gemessen an der Bewertung der Gesellschaft auf Grundlage ihres EPRA NAV (vgl. unter III.3.), so dass eine Wertverwässerung ausgeschlossen ist. Zudem ist der Bezugsrechtsausschluss auch nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG gerechtfertigt.

- a) Interesse der Deutsche Wohnen AG an dem Bezugsrechtsausschluss

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses liegt im Interesse der Gesellschaft.

Zunächst liegt der Erwerb einer Beteiligung an der GSW Immobilien AG im Wege eines Übernahmeangebots an die Aktionäre der GSW Immobilien AG im Interesse der Gesellschaft, weil dadurch die unter III.1.c) beschriebenen Verbundvorteile erreicht werden können, insbesondere indem eine Konzentration auf einen Wachstumsmarkt erfolgt und das beschriebene Synergiepotential gehoben werden kann. Die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss gegen Bareinlage ist ebenfalls im Gesellschaftsinteresse, indem sie dazu dient, diesen Zweck steueroptimiert zu erreichen.

Denn mit Hilfe der Kapitalerhöhung gegen Bareinlage kann die Gesellschaft aus den nachstehend beschriebenen Gründen die ansonsten durch den Erwerb mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage eintretende Grunderwerbsteuerbelastung in Höhe von voraussichtlich EUR 130 Mio. vermeiden.

Das Umtauschangebot muss gemäß §§ 29, 31 Abs. 2 Satz 1 Var. 2, 32 WpÜG grundsätzlich an alle Aktionäre der GSW Immobilien AG gerichtet sein. Die Deutsche Wohnen AG beabsichtigt jedoch, höchstens 94,9 % der Anteile an der GSW Immobilien AG zu übernehmen, weil der Erwerb einer Beteiligung von mindestens 95 % an der GSW Immobilien AG gemäß § 1 Abs. 3 und Abs. 3a GrEStG Grunderwerbsteuer in Bezug auf den Immobilienbesitz der GSW Immobilien AG auslösen würde. Dieser Fall träte ein, wenn die Annahmequote bei dem Umtauschangebot so hoch wäre, dass die Umtauschtreuhänder Aktien der GSW Immobilien AG in einem Umfang als Sacheinlage in die Gesellschaft einbringen müssten, der zu einem Anteil der Deutsche Wohnen AG am Kapital der GSW Immobilien AG von mindestens 95 % führen würde (vgl. unter III.2.c)). Aus diesem Grund kann das steuerlich optimierte Umtauschangebot alleine im Wege der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage nicht umgesetzt werden.

Soweit die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage (unter Berücksichtigung von der Deutsche Wohnen AG bereits gehaltener, außerhalb des Umtauschangebots erworbener GSW Aktien) zu einem Anteil der Deutsche Wohnen AG am Kapital der GSW Immobilien AG von über 94,9 % führen würde, hat sich die Deutsche Bank AG bereit erklärt, die oberhalb dieser Annahmequote an die Umtauschtreuhänder eingereichten Aktien der GSW Immobilien AG (also maximal 5,1 % aller ausstehenden GSW Aktien) von den Umtauschtreuhändern an Stelle der Deutsche Wohnen AG zu erwerben und zu übernehmen. Um die Umtauschtreuhänder in die Lage zu versetzen, den Aktionären der GSW Immobilien AG auch für diese überschießende Zahl von GSW Aktien entsprechend dem Inhalt des beabsichtigten Umtauschangebots Deutsche Wohnen Aktien zu liefern, soll die hier vorgeschlagene Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts beschlossen

und, soweit erforderlich, unter Zeichnung der Aktien durch die Umtauschtreuhänder durchgeführt werden.

b) Geeignetheit und Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss bei der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen ist auch geeignet und erforderlich, den vorgesehenen Zweck – steueroptimierter Erwerb einer Beteiligung an der GSW Immobilien AG mittels Kapitalerhöhung gegen Bareinlage und Umtauschangebot an die Aktionäre der GSW Immobilien AG – zu erreichen.

Der Bezugsrechtsausschluss ist geeignet, den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen. Wie vorstehend dargelegt, benötigt der Umtauschtreuhänder unter den dort beschriebenen Voraussetzungen weitere Aktien der Deutsche Wohnen AG, um die Verpflichtungen aus dem Umtauschangebot gegenüber den Aktionären der GSW Immobilien AG vollumfänglich erfüllen zu können. Der Ausschluss des Bezugsrechts im Rahmen der vorgeschlagenen Barkapitalerhöhung ermöglicht die Zuteilung dieser Aktien an den Umtauschtreuhänder.

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich, um diesen Zweck zu erreichen. Der Vorstand hat mögliche Alternativen für die Strukturierung der geplanten Transaktion in seinen Überlegungen berücksichtigt, jedoch als nicht praktikabel oder weniger geeignet angesehen und verworfen:

Insbesondere scheidet als alternative Gestaltung die Gewährung zum Zwecke der Durchführung der Transaktion gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG erworbener eigener Aktien an Stelle der durch Kapitalerhöhung neu geschaffenen Aktien aus. Es kann nicht mit hinreichender Sicherheit vorhergesagt werden, ob der Gesellschaft ein solcher Erwerb bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage tatsächlich möglich wäre. Damit wäre die Bereitstellung der Gegenleistung nicht mit hinreichender Wahrscheinlichkeit entsprechend den Vorgaben des § 13 WpÜG sicherzustellen. Zudem wäre bei Veräußerung der Aktien das Gleichheitsgebot zu berücksichtigen, so dass eine Übertragung der Aktien an die Umtauschtreuhänder unter den gleichen Voraussetzungen möglich wäre, die auch den Ausschluss des Bezugsrecht im Falle einer Kapitalerhöhung rechtfertigen (vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 AktG).

Auch die Möglichkeit eines unmittelbaren Erwerbs von 5,1 % der ausstehenden GSW Aktien über die Börse durch einen Dritten und der Abschluss eines sogenannten „Non-Tender Commitments“ (Vereinbarung eines Verzichts auf die Annahme des Umtauschangebots) in Bezug auf diese Aktien wurde geprüft und verworfen. Zunächst kann nicht mit hinreichender Sicherheit vorhergesagt werden, ob der Deutsche Bank AG oder einem anderen Dritten ein solcher Erwerb tatsächlich möglich wäre. Zudem wäre in dieser Konstellation ein vorsorglicher Erwerb der GSW Aktien durch den Dritten unabhängig davon erforderlich, ob die Höhe der Annahmquote bei der Deutsche Wohnen AG zu einem Überschreiten ihrer Beteiligung an der GSW Immobilien AG von 94,9 % führt. Die mit dem Erwerb der

Aktien durch die Deutsche Bank AG oder einen anderen Dritten verbundenen Kosten für die Gesellschaft würden also unabhängig vom Erreichen einer sehr hohen Annahmequote in voller Höhe ausgelöst. Zudem müsste ein Non-Tender Commitment zu einem Zeitpunkt vereinbart werden, in dem die in dem Angebot erreichte Annahmequote noch nicht bekannt ist. Damit bestünde die Gefahr, dass durch das Non-Tender Commitment die geplante Mindestannahmequote nicht erreicht wird.

c) Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses und des Emissionspreises

Der Bezugsrechtsausschluss ist angemessen, um den verfolgten Zweck zu erreichen und der Emissionspreis ist nicht unangemessen niedrig.

Zunächst ist der mit dem Umtauschtreuhänder vereinbarte Emissionspreis in Höhe von EUR 14,16 je Aktie nicht zu Lasten der Aktionäre der Deutsche Wohnen AG unangemessen niedrig. Denn der Emissionspreis übersteigt im Zeitpunkt der Einladung dem auf Basis des EPRA NAV ermittelten anteiligen inneren Wert der Gesellschaft in Höhe von 12,79 je Aktie und schließt damit eine wertmäßige Verwässerung der bestehenden Aktien aus (vgl. unter III.3.). Zudem entspricht der der Deutsche Wohnen AG zufließende Emissionspreis dem Börsenkurs und würde den Bezugsrechtsausschluss deshalb auch nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG rechtfertigen, weil der Emissionspreis den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.

Weiterhin ist der Bezugsrechtsausschluss trotz der damit verbundenen Verwässerung der bestehenden Beteiligungsverhältnisse angemessen. Wie bereits dargelegt, führt der Bezugsrechtsausschluss zu keiner Wertverwässerung. Die Verwässerung der Beteiligungsverhältnisse in Folge der Barkapitalerhöhung (bei der Aktien mit einem Wert von maximal EUR 93.044.623,68, basierend auf dem XETRA-Schlusskurs vom 19. August 2013, ausgegeben werden) ist auch angesichts der Höhe der hierdurch möglichen Steuerersparnis (EUR 130 Mio.) verhältnismäßig. Der Vermögensvorteil durch die Steuerersparnis kommt dem Anteilswert der bestehenden Anteile an der Deutsche Wohnen AG zugute und rechtfertigt den Bezugsrechtsausschluss, weil er die Nachteile durch die vergleichsweise geringe Verwässerung der Beteiligungsverhältnisse überwiegt.

* * *

Frankfurt, im August 2013

Deutsche Wohnen AG

Der Vorstand

Anlage A

zum Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu den Tagesordnungspunkten 1 und 2 der außerordentlichen Hauptversammlung am Montag, den 30. September 2013 über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts



19. August 2013

Vorstand und Aufsichtsrat
Deutsche Wohnen AG
Mecklenburgische Str. 57
14197 Berlin

Dies ist eine unverbindliche Übersetzung; allein maßgeblich ist die englischsprachige Originalfassung der Stellungnahme.

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Deutsche Bank AG, Frankfurt ("**Deutsche Bank**") ist als Finanzberater der Deutsche Wohnen AG, Frankfurt ("**Kunde**") im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Übernahmeangebot (das "**Angebot**") des Kunden für das gesamte begebene und ausstehende Grundkapital der GSW Immobilien AG, Berlin ("**Zielgesellschaft**") tätig. Als vom Kunden zu zahlende Gegenleistung ist gemäß dem Angebot (die "**Gegenleistung**") ein Umtausch von 51 Stammaktien des Kunden mit einem rechnerischen Anteil von je €1.00 und einer Dividendenberechtigung ab 1. Januar 2014 (jeweils eine "**Angebotsaktie**" und zusammen die "**Angebotsaktien**") für jeweils 20 Stammaktien der Zielgesellschaft mit einem rechnerischen Anteil von je €1.00 (jeweils eine "**Ziel-Aktie**" und zusammen die "**Ziel-Aktien**") vorgesehen und wie in den Angebotsbedingungen sowie in dem endgültigen Entwurf der Veröffentlichung nach § 10 WpÜG zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme beschrieben (die "**§10-Veröffentlichung**").

Der Kunde hat die Deutsche Bank beauftragt, eine Stellungnahme, adressiert an den Vorstand und den Aufsichtsrat des Kunden (zusammen die "**Organe**"), zu erstellen, ob die Gegenleistung für den Kunden aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Die Deutsche Bank hat sich in ihrer Rolle als Finanzberater des Kunden und um zu Ihrer Einschätzung zu kommen im Wesentlichen auf die folgenden Informationsquellen gestützt:



Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -

1. Geprüfte und vom Kunden gemäß IFRS (wie in der EU umgesetzt) erstellte Konzernabschlüsse des Kunden für die Geschäftsjahre per 31. Dezember 2010, 2011 und 2012;
2. Ungeprüfte Zwischenfinanzinformationen des Kunden für das erste Quartal per 31. März 2013 sowie für das erste Halbjahr per 30. Juni 2013, jeweils vom Kunden gemäß IFRS (wie in der EU umgesetzt) erstellt;
3. Eine vom Kunden erstellte und zur Verfügung gestellte Finanzplanung für den Kunden (2013-2016) für die vier Jahre bis 31. Dezember 2016 und eine vom Kunden inhaltlich bestätigte und genehmigte Fortschreibung dieser Finanzplanung (2017-2023) für die sieben Jahre bis 31. Dezember 2023;
4. Geprüfte und von der Zielgesellschaft gemäß IFRS (wie in der EU umgesetzt) erstellte Konzernabschlüsse der Zielgesellschaft für die Geschäftsjahre per 31. Dezember 2010, 2011 und 2012;
5. Ungeprüfte Zwischenfinanzinformationen der Zielgesellschaft für das erste Quartal per 31. März 2013 sowie für das erste Halbjahr per 30. Juni 2013, jeweils von der Zielgesellschaft gemäß IFRS (wie in der EU umgesetzt) erstellt;
6. Eine vom Kunden erstellte und zur Verfügung gestellte Finanzplanung für die Zielgesellschaft (2013-2016) für die vier Jahre bis 31. Dezember 2016 und eine vom Kunden inhaltlich bestätigte und genehmigte Fortschreibung dieser Finanzplanung der Zielgesellschaft (2017-2023) für die sieben Jahre bis 31. Dezember 2023;
7. Von der Gesellschaft zur Verfügung gestellte Annahmen zu Synergien und diesbezügliche Umsetzungs- und Transaktionskosten, die sich aus dem Angebot ergeben;
8. Ausgewählte Studien von Aktienanalysten über den Kunden und die Zielgesellschaft, einschließlich der jeweiligen Analystenbewertungen und Kursziele in Bezug auf den Kunden bzw. die Zielgesellschaft.



Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -

Die Deutsche Bank hat weiterhin Gespräche mit Führungskräften des Kunden in Bezug auf die Geschäftstätigkeit und die Geschäftsaussichten des Kunden bzw. der Zielgesellschaft geführt.

Zusätzlich hat die Deutsche Bank: (i) die veröffentlichten Aktienkurse und Handelsaktivität der Ziel-Aktien sowie der Aktien des Kunden; (ii) eine *Discounted Cash Flow*-Analyse der Zielgesellschaft und des Kunden erstellt; (iii) soweit öffentlich verfügbar, bestimmte Finanz- und Börseninformationen über die Zielgesellschaft und den Kunden mit solchen Informationen über ausgewählte börsennotierte Gesellschaften, die die Deutsche Bank als mit der Zielgesellschaft bzw. dem Kunden vergleichbar ansieht, verglichen; (iv) die über den Marktpreis hinausgehenden, gezahlten Prämien ausgewählter M&A-Transaktionen, die die Deutsche Bank als mit dem Angebot vergleichbar ansieht, geprüft; (v) die finanzielle Bedingungen des Angebots, so wie am Datum dieser Stellungnahme vom Kunden beabsichtigt und in der §10-Veröffentlichung beschrieben, geprüft; (vi) die Bestimmungen der §10-Veröffentlichung und bestimmte hiermit zusammenhängende Dokumente, einschließlich des Entwurfs des Vorstandsbericht als Teil der Einladung der Hauptversammlung des Kunden, in der über die dem Angebot zugrundeliegende Kapitalerhöhungen beschlossen werden soll, geprüft; und (vii) solche andere Studien und Analysen vorgenommen und solche weitere Umstände berücksichtigt, wie die Deutsche Bank für angemessen hielt.

Bei Vornahme der Untersuchungen und im Erstellen dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank eine Vielzahl von allgemein anerkannten und für die Art von solchen Analysen üblichen Bewertungsmethoden herangezogen. Diese Untersuchungen wurden von der Deutschen Bank ausschließlich zu dem Zweck vorgenommen, eine Stellungnahme gegenüber den Organen darüber abzugeben, ob die Gegenleistung für den Kunden aus finanzieller Sicht angemessen ist. Sie stellen kein Bewertungsgutachten dar und treffen keine Aussagen über Verkaufspreise von Unternehmen oder Wertpapieren, denen typischerweise Ungewissheit anhaftet.

Der Stellungnahme der Deutschen Bank liegt keine Unternehmensbewertung zu Grunde, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchgeführt wird. Die Deutsche Bank hat kein Wertgutachten nach den Vorgaben des vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) veröffentlichten IDW Standard *Grundsätze zur Durchführung*



*Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -*

von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) erstellt. Auch wurde diese Stellungnahme nicht nach den Vorgaben des IDW Standard *Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions* (IDW S 8) erstellt. Ferner äußert sich die Deutsche Bank nicht zu der Frage, ob das Angebot, einschließlich seiner Bedingungen und der angebotenen Gegenleistung, den Anforderungen des WpÜG entspricht.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für Informationen über den Kunden und die Zielgesellschaft, einschließlich jeglicher Finanzinformationen, Planzahlen oder Schätzungen, die sie bei der Erstellung ihrer Stellungnahme berücksichtigt hat, seien diese öffentlich verfügbar oder ihr zur Verfügung gestellt worden, und hat keine Überprüfung dieser Informationen vorgenommen. Entsprechend hat die Deutsche Bank für Zwecke der Stellungnahme auftragsgemäß die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der durch den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich zugänglicher Informationen unterstellt und sich auf diese Eigenschaften verlassen. Die Deutsche Bank hat keine physische Inspektion der Liegenschaften und Grundstücke oder sonstiger Vermögenswerte durchgeführt. Sie hat auch keine unabhängige Bewertung oder Schätzung des Wertes von Vermögensgegenständen oder Verbindlichkeiten (einschließlich bedingter, derivativer oder außerbilanzieller Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten) des Kunden, der Zielgesellschaft oder eines mit diesen verbundenen Unternehmens vorgenommen oder eingeholt. Auch hat die Deutsche Bank weder die Zahlungsfähigkeit des Kunden oder der Zielgesellschaft begutachtet noch deren Wert nach etwa anwendbaren insolvenzrechtlichen oder ähnlichen Vorschriften bestimmt. Im Hinblick auf die vom Kunden erwarteten finanziellen Voraussagen und Schätzungen, einschließlich der Analysen und Prognosen bestimmter finanzieller Vorteile einschließlich Kosteneinsparungen sowie von entsprechenden Umsetzungs- und Transaktionskosten (gemeinsam die "**Synergien**"), die der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt wurden und die sie für ihre Untersuchungen verwendet hat, hat die Deutschen Bank auftragsgemäß angenommen, dass diese mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt wurden und jeweils die aktuell bestmöglichen Schätzungen und Beurteilungen des Kunden zu den jeweiligen Inhalten darstellen. Mit dieser Stellungnahme trifft die Deutsche Bank keine Einschätzung dazu, ob die Finanzinformationen, Voraussagen und Schätzungen, einschließlich der Synergien, oder die ihnen zugrunde liegenden Annahmen angemessen sind.



Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -

Zum Zwecke dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank auftragsgemäß im Hinblick alle für ihre Analyse erheblichen Umstände unterstellt, dass das Angebot nach Maßgabe der in der §10-Veröffentlichung enthaltenen Regelungen umgesetzt wird, ohne dass ein Verzicht auf eine wesentliche Bestimmung oder eine wesentliche Änderung oder Ergänzung einer Bestimmung erklärt oder getroffen wird. Ferner hat die Deutsche Bank unterstellt, dass, sofern für ihre Stellungnahme wesentlich, alle erforderlichen behördlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Genehmigungen oder Zustimmungserfordernisse im Zusammenhang mit der Durchführung des Angebots erlangt werden und in Zusammenhang mit der Erteilung solch erforderlicher Genehmigungen und Zustimmungen dem Kunden keine wesentlichen Beschränkungen auferlegt werden. Die Deutsche Bank ist kein Experte in rechtlichen, aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Angelegenheiten oder Fragen der Rechnungslegung und hat sich insoweit auf die verbindliche Auskunft des Finanzamts zur Grunderwerbsteuer sowie auf Einschätzungen seitens des Kunden und seiner Berater für solche Themen verlassen. Vertreter des Kunden haben die Deutsche Bank informiert, dass die endgültigen Bedingungen des Angebots von denjenigen, die in der §10-Veröffentlichung festgelegt wurden, nicht wesentlich abweichen werden, und die Deutsche Bank hat dies entsprechend unterstellt.

Diese Stellungnahme wurde von einem Fairness Opinion Review Committee der Deutschen Bank genehmigt und freigegeben. Die Stellungnahme ist an die Organe adressiert und ausschließlich zu deren Gebrauch bestimmt; sie stellt keine Empfehlung an die Aktionäre des Kunden dar, dem Angebot zuzustimmen. Auch ist diese Stellungnahme nicht zugunsten der Aktionäre der Zielgesellschaft oder zu deren Verwendung erstellt und stellt keine Empfehlung an diese Aktionäre dar, das Angebot anzunehmen. Weder die Aktionäre des Kunden oder die Aktionäre der Zielgesellschaft noch andere Dritte (zusammen "**Drittempfänger**") sind berechtigt sich auf diese Stellungnahme zu verlassen, und Drittempfänger sind nicht vom Schutzbereich dieser Stellungnahme erfasst. Demzufolge haftet die Deutsche Bank gegenüber Drittempfängern nicht für diese Stellungnahme und die hierin wiedergegebenen Inhalte. Nichts in dieser Stellungnahme darf als Erteilung eines Rats oder einer Empfehlung durch die Deutsche Bank an Drittempfänger interpretiert werden.

Diese Stellungnahme ist beschränkt auf die finanzielle Angemessenheit der Gegenleistung aus Sicht des Kunden; sie unterliegt den hierin getroffenen



Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -

Annahmen, Einschränkungen, Vorbehalten und anderen Bedingungen und wurde notwendigerweise auf der Grundlage der finanziellen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und sonstigen Umstände und Informationen erstellt, die zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme bestanden bzw. der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt wurden. Auftragsgemäß bezieht sich diese Stellungnahme nicht auf die Angemessenheit des Angebots oder in diesem Zusammenhang erhaltene Leistungen aus Sicht von Inhabern von jeglicher Art von Wertpapieren des Kunden, Gläubigern oder anderen Interessengruppen des Kunden. Sie bezieht sich auch nicht auf die Angemessenheit der voraussichtlichen Vorteile des Angebots. Die Deutsche Bank übernimmt ausdrücklich keine Verpflichtung, über solche, nach Erstellung dieser Stellungnahme ihr zur Kenntnis gelangende Veränderungen im Hinblick auf Tatsachen oder Umstände, die Auswirkungen auf diese Stellungnahme haben könnten, zu informieren. Die Deutsche Bank äußert sich nicht zu Vorteilen der zugrunde liegenden Entscheidung des Kunden, das Angebot abzugeben. Des Weiteren äußert die Deutsche Bank auch keine Einschätzung oder Meinung zur finanziellen oder sonstigen Angemessenheit der Höhe oder Art einer etwaigen Vergütung, die im Hinblick auf das Angebot oder in dessen Folge an Organmitglieder, Führungskräfte oder Arbeitnehmer einer der Parteien des Angebots oder einer Gruppe solcher Personen zu zahlen ist oder gezahlt wird. Diese Stellungnahme äußert sich nicht zu Preisen, zu denen Aktien des Kunden oder andere Wertpapiere nach der Bekanntgabe oder dem Vollzug des Angebots gehandelt werden.

Die Deutsche Bank wird für ihre Tätigkeit als (i) Finanzberater des Kunden, (ii) Abwicklungsstelle in Bezug auf das Angebot und (iii) Dienstleister in Bezug auf die Struktur, die sicherstellt, dass der Kunde nicht mehr als 94,9% der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit dem Angebot halten wird, Honorare erhalten, deren Zahlung zu einem erheblichen Anteil vom Vollzug des Angebots abhängt. Der Kunde hat sich auch dazu verpflichtet, die Deutsche Bank im Hinblick auf bestimmte Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen schadlos zu halten. Deutsche Bank und ihre Tochtergesellschaften werden in dieser Stellungnahme als "DB Gruppe" bezeichnet. Ein oder mehrere Unternehmen der DB Gruppe haben von Zeit zu Zeit Dienstleistungen in den Bereichen des Investment Banking, des Commercial Banking (einschließlich der Vergabe von Krediten) und andere Finanzdienstleistungen gegenüber dem Kunden und der Zielgesellschaft oder den mit ihnen jeweils verbundenen Unternehmen erbracht und dafür



Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -

Gegenleistungen erhalten. Der Kunde wurde 1998 von der Deutsche Bank gegründet und anschließend börsennotiert (IPO in 1999/2000). Bis Mitte 2006 waren RREEF Management GmbH (RREEF), eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Deutschen Bank, und der Kunde Parteien eines Beherrschungsvertrags. Im Dezember 2011 haben der Kunde und RREEF einem gerichtlichen Vergleich zugestimmt, um ein gerichtliches Verfahren in Bezug auf hieraus resultierende Ausgleichszahlungen für die Geschäftsjahre 1999 bis 2001 und 2004 bis Mitte 2006 zu beenden. Aus diesem Vergleich wurde RREEF verpflichtet, an den Kunden EUR 20 Mio. zu zahlen. Die Deutsche Bank hat die folgenden Transaktionen in Bezug auf die Zielgesellschaft begleitet: den Börsengang (April 2011), eine Kapitalerhöhung (Bezugsrechtskapitalerhöhung, Mai 2012) und eine Wandelanleihe (November 2012). Im gewöhnlichen Geschäftsverkehr handeln Unternehmen der DB Gruppe möglicherweise auf eigene Rechnung oder auf Rechnung ihrer Kunden mit Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten und Verbindlichkeiten des Kunden und der Zielgesellschaft. Dementsprechend kann die DB Gruppe jederzeit eine Long- oder Short-Position in solchen Wertpapieren, Instrumenten und Verbindlichkeiten halten. Bei der Erstellung dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank solche Informationen nicht berücksichtigt, die ihr möglicherweise in vorgenannter Funktion oder in jeglicher anderer Funktion als derjenigen des Erstellers der Stellungnahme zur Verfügung standen.

Auf der Grundlage und nach Maßgabe der vorstehenden Ausführungen ist die Deutsche Bank als Investment Bank der Auffassung, dass die Gegenleistung für den Kunden zum gegenwärtigen Zeitpunkt aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Dieses Schreiben wird gegenüber dem Vorstand und dem Aufsichtsrat des Kunden und nur zu deren Gunsten und Gebrauch abgegeben. Vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung seitens der Deutschen Bank und der in einer solchen Zustimmung bestimmten Einschränkungen, darf diese Stellungnahme nicht abgedruckt, zusammengefasst, in öffentlichen Dokumenten in Bezug genommen, in Gerichts- oder anderen Streitverfahren durch Parteien dieses Angebots verwendet, anderen Personen als den Organmitgliedern des Kunden übermittelt oder vom Kunden oder anderen Personen zu sonstigen Zwecken genutzt werden. Ungeachtet des Vorstehenden darf diese Stellungnahme, sofern rechtlich erforderlich, in Dokumenten, die die Gesellschaft bei der zuständigen Wertpapieraufsichtsbehörde im Hinblick auf das Angebot vorzulegen hat, aufgenommen werden. In diesem Fall



*Deutsche Bank AG nur für den Vorstand / Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG
- Unverbindliche Übersetzung -*

muss die Stellungnahme vollständig wiedergegeben werden; Beschreibungen der Deutschen Bank oder Verweise auf die Deutsche Bank in einem solchen Dokument dürfen nur in einer von der Deutschen Bank akzeptierten Form erfolgen.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BANK AG

gez. Carsten Laux

gez. Klaus Elmendorff

Dies ist eine unverbindliche Übersetzung; allein maßgeblich ist die englischsprachige Originalfassung der Stellungnahme.

Anlage B

zum Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu den Tagesordnungspunkten 1 und 2 der außerordentlichen Hauptversammlung am Montag, den 30. September 2013 über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts

STRENG VERTRAULICH & PERSÖNLICH

Wichtiger Hinweis / Haftungsausschluss gegenüber Dritten

Dieser wichtige Hinweis/Haftungsausschluss und das Schreiben, das diesem wichtigen Hinweis/Haftungsausschluss unmittelbar folgt (zusammengenommen, die „**Stellungnahme**“) wurde durch UBS Deutschland AG („**UBS**“) im Auftrag unseres Kunden, Deutsche Wohnen AG (die „**Gesellschaft**“), erstellt. Im Rahmen unserer Beauftragung durch die Gesellschaft, wurden wir um Zustimmung gebeten, Dritten (die „**Drittparteien**“) eine Kopie der Stellungnahme auf informeller und unverbindlicher Basis zugänglich zu machen. Wir sind bereit, die Stellungnahme streng nach Maßgabe der nachfolgenden Bedingungen zugänglich zu machen. Drittparteien wird die Einsichtnahme in die Stellungnahme nur unter der Voraussetzung gewährt, dass die jeweilige Drittpartei anerkennt, dass die Stellungnahme ausschließlich für den Gebrauch durch den Vorstand und den Aufsichtsrat der Gesellschaft erstellt wurde und die Einsichtnahme durch Drittparteien ausschließlich auf vertraulicher und unverbindlicher Basis und zu Informationszwecken erfolgt.

Drittparteien dürfen (- mit Ausnahme der Gesellschaft gemäß der und unter den Bedingungen des mit der Gesellschaft geschlossenen Mandatsvertrags -) aus oder aufgrund dieser Stellungnahme weder Rechte ableiten noch Rechtsmittel einlegen. Die Stellungnahme erhebt nicht den Anspruch, allumfassend zu sein oder alle dort angesprochenen Aspekte abschließend zu bewerten. Sie beinhaltet keinerlei Zusicherungen im Hinblick auf die finanzielle Situation, Bewertung oder Geschäftsaussichten der Gesellschaft oder der Zielgesellschaft (wie unten im Schreiben definiert) durch UBS oder ein Unternehmen der UBS Gruppe (wie unten definiert) und darf von Drittparteien auch nicht dahingehend verstanden werden. Die Stellungnahme wurde zu dem dort vermerkten Datum ausgestellt und ist seitdem nicht aktualisiert worden. Nachfolgende Entwicklungen im Hinblick auf finanzielle, operative, marktbedingte oder andere Faktoren, die sich auf die Stellungnahme hätten ausgewirkt haben können, wurden nicht berücksichtigt. UBS ist weder verpflichtet die Stellungnahme aufgrund zukünftiger Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen, zu aktualisieren oder zu korrigieren, noch ist UBS verpflichtet Drittparteien auf irgendwelche ihr bekannten die Gesellschaft betreffenden Informationen hinzuweisen. Die Stellungnahme ist weder dazu gedacht noch darf sie von Drittparteien als Basis für Kredit- oder andere Bewertungen verwendet werden und es dürfen keinerlei Handlungsempfehlung aus der Stellungnahme abgeleitet werden. Drittparteien sind dazu verpflichtet, eigene Untersuchungen und Nachforschungen anzustellen und sich, unabhängig vom Inhalt der Stellungnahme, auf ihre eigene Beurteilung (oder die ihrer Berater) zu verlassen. Die Stellungnahme ersetzt keinesfalls sorgfältige Nachforschungen und Untersuchungshandlungen, die eine Drittpartei vornehmen würde oder müsste bzw. Beurteilungen, die eine Drittpartei treffen muss oder müsste, um sich mit einem für die Drittpartei relevanten Aspekt in Bezug auf die Stellungnahme (oder die darin enthaltenen Informationen) oder die Gesellschaft in ausreichender Weise vertraut zu machen. Jegliche in der Stellungnahme enthaltenen Schätzwerte müssen nicht notwendigerweise mit den tatsächlichen Werten übereinstimmen.

Die Stellungnahme wurde ausschließlich auf Basis von Informationen erstellt, die uns von oder im Auftrag der Gesellschaft zur Verfügung gestellt wurden und ist gestützt auf und unterliegt zahlreichen Annahmen, Einschränkungen und Vorbehalten, einschließlich der in der Stellungnahme beschriebenen. Viele dieser Informationen wurden auf unverbindlicher Basis zur Verfügung gestellt und wir haben uns ohne unabhängige Überprüfung auf die Richtigkeit der im Rahmen unseres Mandats erhaltenen Informationen verlassen. Die Drittpartei erklärt sich damit einverstanden, dass UBS keinerlei Zusicherungen oder Garantien (weder direkt noch indirekt) abgibt, weder im Hinblick auf die in der Stellungnahme enthaltenen Informationen, noch im Hinblick auf die Hinlänglichkeit der von uns in diesem Zusammenhang durchgeführten Untersuchungshandlungen oder die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die uns zum Zwecke der Erstellung dieser Stellungnahme zur Verfügung gestellt wurden oder anderer Informationen, auf die die Stellungnahme gestützt wurde. Jegliche Haftung hierfür ist hiermit ausdrücklich ausgeschlossen.

Durch die Einsichtnahme in die Stellungnahme erklärt sich die Drittpartei damit einverstanden, dass die Stellungnahme gegenüber Drittparteien rechtlich unverbindlich bleibt und dass sich keine Drittpartei – zu welchem Zweck auch immer - auf die Inhalte der Stellungnahme verlassen oder berufen darf (mit Ausnahme der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Gesellschaft). Es besteht keine Verantwortlichkeit oder Haftung von UBS Personen (wie unten definiert) gegenüber einer Drittpartei oder jeder anderen Person (- mit Ausnahme der Gesellschaft gemäß der und unter den Bedingungen des mit der Gesellschaft geschlossenen Mandatsvertrags -); hiervon sind fahrlässige Handlungen oder Pflichtverletzungen ohne Einschränkung umfasst. UBS Personen haften nicht für etwaige Verluste, Schäden oder Kosten o.ä., die aufgrund der Einsichtnahme in die Stellungnahme verursacht worden sind. Jede Drittpartei verpflichtet sich, im Zusammenhang mit der Stellungnahme oder jedweder darin enthaltener Informationen, kein Gerichtsverfahren gegen UBS Personen zu betreiben oder daran teilzunehmen (mit Ausnahme rechtlich bindender gerichtlicher Anordnungen oder Vorladungen) und keinerlei in diesem Zusammenhang stehende Ansprüche gegen UBS Personen in einem Gerichtsverfahren geltend zu machen. Im Rahmen dieser Stellungnahme bedeutet „UBS Gruppe“ UBS AG und jede ihrer Tochtergesellschaften, Niederlassungen und verbundenen Unternehmen und UBS Person bedeutet UBS und jedes Mitglied der UBS Gruppe einschließlich ihrer Führungskräfte, Mitarbeiter und Beauftragten.

UBS hat diese Stellungnahme im Rahmen Ihrer Tätigkeit als Finanzberater der Gesellschaft abgegeben und handelt dabei ausschließlich für die Gesellschaft und für niemanden sonst. Das Schutzniveau das UBS gegenüber ihren Kunden gewährt, besteht nicht im Verhältnis zu irgendwelchen anderen Personen (unabhängig davon, ob diese Zugang zur Stellungnahme hatten oder nicht). Diese Personen werden von UBS im Zusammenhang mit der Stellungnahme auch nicht beraten.

Privat & streng vertraulich

An den
Aufsichtsrat und Vorstand der
Deutsche Wohnen AG
Mecklenburgische Straße 57
14197 Berlin

20. August 2013

Sehr geehrte Damen und Herren,

in Bezug auf unser Mandat mit Ihnen, Deutsche Wohnen AG („**Sie**“ oder die „**Gesellschaft**“), Sie bei der geplanten Übernahme der GSW Immobilien AG („GSW“ oder die „**Zielgesellschaft**“) (die „**Transaktion**“) zu beraten, haben Sie uns, UBS Deutschland AG („**UBS**“), beauftragt, gegenüber dem Aufsichtsrat und dem Vorstand der Gesellschaft eine Stellungnahme in Bezug auf die Angemessenheit der Gegenleistung im Zusammenhang mit der Transaktion abzugeben (die „**Stellungnahme**“).

Es ist unser Verständnis, dass die Gesellschaft beabsichtigt, die Übernahme der GSW in Form eines reinen Aktientausches im Rahmen des deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes durchzuführen, wobei das Umtauschverhältnis 2,55 Aktien der Deutsche Wohnen AG für eine Aktie der GSW beträgt (die „**Gegenleistung**“).

UBS ist für die Gesellschaft im Zusammenhang mit der Transaktion als Finanzberater tätig und wird für ihre Dienstleistungen eine Vergütung erhalten, die an die öffentliche Ankündigung der Transaktion geknüpft ist, sowie eine weitere Vergütung, die an die Vollendung der Transaktion geknüpft ist.

UBS sowie jedes andere Mitglied der UBS Gruppe (für Zwecke dieses Schreibens bedeutet UBS Gruppe die UBS AG und jede Tochtergesellschaft, Zweigniederlassung oder jedes verbundene Unternehmen der UBS AG) sowie deren Rechtsvorgänger könnten von Zeit zu Zeit gegen eine übliche Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking an der Gesellschaft und/oder die Zielgesellschaft oder eine ihrer verbundenen Unternehmen erbracht haben, die nicht im Zusammenhang mit der beabsichtigten Transaktion stehen. Im Rahmen ihrer üblichen Geschäftsaktivitäten können UBS, UBS AG und andere Mitglieder der UBS Gruppe sowie deren Rechtsnachfolger jederzeit Handelspositionen (sog. „long positions“ oder „short positions“) oder Handelsaktivitäten in Bezug auf Wertpapiere der Gesellschaft und/oder der Zielgesellschaft für Rechnung von Kunden oder auf eigene Rechnung unterhalten.

Um zum Ergebnis unserer Stellungnahme zu gelangen, haben wir die üblichen Bewertungsmethoden verwendet, die wir zu diesem Zweck als notwendig oder angemessen angesehen haben. Diese beinhalten:

Diese Stellungnahme ist streng vertraulich und persönlich. Diese Stellungnahme ist ausschließlich für Deutsche Wohnen AG erstellt worden. Keine andere natürliche oder juristische Person ist berechtigt, sich auf diese Stellungnahme zu verlassen oder irgendeine Form von Ansprüchen gegen UBS Deutschland AG in Verbindung mit ihrem Inhalt geltend zu machen.

UBS Deutschland AG ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG.

- Discounted Cash Flow Analyse;
- Multiplikatoren und Renditen von Vergleichsunternehmen; und
- die Analyse von vergleichbaren Portfolio-Transaktionen.

Unsere Stellungnahme bezieht sich nicht auf die relativen Vorteile dieser Transaktion im Vergleich zu anderen Geschäftsstrategien oder Transaktionen, die im Hinblick auf die Gesellschaft ebenfalls möglich gewesen wären oder auf die zugrundeliegende Geschäftsentscheidung der Gesellschaft, diese Transaktion durchzuführen. Entsprechend Ihrer Anweisung wurden wir weder von Ihnen gebeten, noch bieten wir Ihnen an, eine Meinung zu den wesentlichen Bedingungen der Transaktion oder der Form der Transaktion, mit Ausnahme der Gegenleistung (im Umfang wie ausdrücklich in diesem Schreiben festgelegt), abzugeben. Unsere Stellungnahme stellt weder ein Angebot von uns dar, noch bildet sie einen Preis oder ein Umtauschverhältnis ab, zu dem wir kaufen, verkaufen, eine Transaktion eingehen, abtreten oder abwickeln würden. Die in diesem Schreiben enthaltene Bewertung stellt kein indikatives Preisangebot dar. Insbesondere spiegelt es nicht notwendigerweise Faktoren wie Absicherungs- und Transaktionskosten, Krediterwägungen, Marktliquidität und Geld-Brief-Spannen wider, welche alle relevant sein könnten, um einen indikativen Preis für die Anteile an der Zielgesellschaft zu ermitteln. Die Erstellung einer Bewertungsschätzung für eine Transaktion soll nicht die suggerieren, dass es einen Markt für die Transaktion gibt. Bei der Abgabe der Stellungnahme sind wir mit Ihrer Zustimmung davon ausgegangen, dass die vollendete Transaktion sich nicht in wesentlichen Gesichtspunkten von der Transaktion unterscheidet, wie sie in den Entwürfen der Transaktionsdokumente beschrieben ist, es darin keine nachträgliche Aufhebung oder Zusätze mit wesentlichen Bedingungen gibt und dass die Gesellschaft alle wesentlichen Bedingungen der Transaktionsdokumente erfüllen wird.

Zur Ermittlung unserer Stellungnahme haben wir unter anderem:

- (i) die angedachte Transaktionsstruktur zur Optimierung einer möglichen Zahlung von Grunderwerbssteuer (die "**Steuerstruktur**") und die damit zusammenhängende verbindliche Auskunft des Landes Berlin (die "**Verbindliche Auskunft**") durchgesehen;
- (ii) die gegenwärtigen und historischen Aktienkurse der Zielgesellschaft und der Gesellschaft analysiert;
- (iii) bestimmte öffentlich verfügbare Finanzinformationen und andere Daten in Bezug auf die geschäftlichen und finanziellen Perspektiven der Zielgesellschaft und der Gesellschaft auf Basis der Schätzungen von Aktienanalysten und Finanzprognosen angesehen;
- (iv) öffentlich verfügbare Finanz- und Aktienmarkt-Informationen hinsichtlich Unternehmen in Geschäftsbereichen, die wir als generell vergleichbar mit der Zielgesellschaft und der Gesellschaft halten, analysiert;
- (v) Geschäftspläne für die Zielgesellschaft und die Gesellschaft, die von der Gesellschaft erstellt und uns von der Gesellschaft zur Verfügung gestellt worden sind und die wir auf Ihre Anweisung hin zum Zweck der Erstellung unserer Analyse verwendet haben, durchgesehen;
- (vi) Diskussionen mit Mitgliedern des Führungsstabs der Gesellschaft über die Geschäfts- und Finanzprognosen der Zielgesellschaft und der Gesellschaft geführt, auf die wir uns verlassen haben;

- (vii) die finanziellen Konditionen der Transaktion mit öffentlich verfügbaren finanziellen Parametern von bestimmten anderen Portfolio-Transaktionen verglichen, die wir grundsätzlich für relevant halten;
- (viii) die vom Führungsstab der Gesellschaft erwarteten Synergieeffekte durchgesehen, die wir auf Anweisung der Gesellschaft zur Analyse der Wertgenerierung der Transaktion für die Gesellschaft verwendet haben;
- (ix) andere Finanzstudien, Analysen und Untersuchungen durchgeführt sowie weitere Informationen berücksichtigt, die uns notwendig oder adäquat erschienen.

Im Zusammenhang mit unserer Untersuchung sind wir, auf Ihre Anweisung hin, ohne unabhängige Verifizierung, von der Richtigkeit und Vollständigkeit der öffentlich verfügbaren Informationen sowie der uns von der Gesellschaft bzw. im Auftrag der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Informationen oder weiterer von uns zum Zwecke dieser Stellungnahme gesichteten Informationen ausgegangen und haben uns darauf verlassen. Wir übernehmen daher weder ausdrücklich noch implizit Verantwortung oder Haftung für diese Informationen. Im Übrigen haben wir auf Ihre Anweisung hin weder eine unabhängige Bewertung oder Überprüfung der Vermögensgegenstände oder Verbindlichkeiten (bedingt oder auf andere Weise) der Zielgesellschaft vorgenommen, noch wurden uns solche Bewertungen oder Überprüfungen zur Verfügung gestellt.

Im Hinblick auf die oben genannten Finanzprognosen und –schätzungen und die Synergieberechnungen, die von der Gesellschaft erstellt wurden, haben wir auf Ihre Anweisung hin angenommen, dass diese sachgerecht auf einer Grundlage erstellt wurden, die die derzeit bestmöglich verfügbare Einschätzung und Beurteilung der Geschäftsführung der Gesellschaft in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Zielgesellschaft und der Gesellschaft sowie der proforma Synergieeffekte widerspiegelt. Zusätzlich sind wir mit Ihrer Zustimmung davon ausgegangen, dass die oben genannten zukünftigen Finanzprognosen und –schätzungen, einschließlich der Synergien, in den vorgesehenen Größenordnungen und Zeiträumen realisiert werden können. In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass die Synergien und deren Berechnung, welche uns vom Management der Gesellschaft zur Verfügung gestellt worden sind, ein äußerst wichtiges Element der Wirtschaftlichkeit dieser Transaktion darstellen.

Wir sind außerdem davon ausgegangen, dass alle behördlichen, regulatorischen oder anderen Bewilligungen und Genehmigungen, die für die Vollendung der Transaktion erforderlich sind, ohne eine wesentliche nachteilige Auswirkung für die Gesellschaft, die Zielgesellschaft oder die Transaktion, erteilt werden (und / oder im Falle der Verbindliche Auskunft nicht zurückgenommen werden). Unsere Stellungnahme ist notwendigerweise auf der Grundlage der ökonomischen, regulatorischen, finanziellen, marktspezifischen und anderen Bedingungen sowie auf der Basis der uns zur Verfügung stehenden Informationen, erstellt worden, die am Ausstellungstag galten (sofern in Bezug auf bestimmte Informationen oben nicht anders bestimmt). Es versteht sich, dass sich nachträgliche Entwicklungen auf diese Stellungnahme auswirken können. Wir sind aber nicht verpflichtet diese nach dem Ausstellungsdatum zu aktualisieren, abzuändern oder nochmals zu bestätigen.

Wir übernehmen für die bilanziellen oder anderen Daten und kommerziellen Annahmen, auf denen diese Stellungnahme beruht, keine Verantwortung. Darüber hinaus befasst sich unsere Stellungnahme nicht mit rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen oder buchhalterischen Aspekten, welche die Gesellschaft unseres Wissens nach mit Ihren professionellen Beratern, soweit sie dies für notwendig erachtet hat, besprochen hat.

Auf der Grundlage und vorbehaltlich des Vorgesagten ist es unsere Meinung, dass am heutigen Tag die Gegenleistung für die Gesellschaft aus finanziellen Gesichtspunkten fair ist.

Dieses Schreiben und die Stellungnahme wird ausschließlich zugunsten des Aufsichtsrats und des Vorstands der Gesellschaft in Ihrer Funktion als Führungsstab der Gesellschaft und im Zusammenhang mit und für den Zweck der Abwägung der Transaktion abgegeben. Dieses Schreiben wurde nicht im Auftrag der Wertpapierinhaber der Gesellschaft oder irgendeiner anderen Person erstellt und soll diesen auch keine Rechte oder Pflichten übertragen, sie sollen nicht auf den Inhalt vertrauen dürfen oder diesen als Empfehlung von UBS ansehen, sondern dieses Schreiben soll ausschließlich den Mitgliedern des Aufsichtsrats und Vorstands der Gesellschaft nutzen, um über die Transaktion abzustimmen oder eine andere Handlung in Bezug auf die Transaktion durchzuführen und stellt auch keine andere Form der Versicherung durch UBS zur Finanzlage der Zielgesellschaft dar.

Dieses Schreiben darf zu keinem Zeitpunkt und in keiner Art und Weise zu einem anderen Zweck verwendet, reproduziert (außer an die Mitglieder des Aufsichtsrats und Vorstands, handelnd in dieser Funktion), verteilt oder daraus zitiert werden ohne unsere ausdrückliche, schriftliche, vorherige Zustimmung, es sei denn, dass eine Kopie dieses Schreibens aufgrund ausdrücklicher Verpflichtung einer zuständigen Behörde oder eines zuständigen Gerichts herausgegeben werden darf.

Soweit rechtlich zulässig wird dieses Schreiben und die darin enthaltene Stellungnahme ohne rechtliche Verpflichtung oder Verantwortung für uns abgegeben. Wir akzeptieren in Bezug auf den Inhalt keinerlei Verantwortung gegenüber anderen Personen als den Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Vorstands der Gesellschaft, selbst wenn eine Weiterleitung mit unserer Zustimmung erfolgt ist.

Mit freundlichen Grüßen
UBS Deutschland AG



Managing Director



Managing Director

Anlage C

zum Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu den Tagesordnungspunkten 1 und 2 der außerordentlichen Hauptversammlung am Montag, den 30. September 2013 über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts

BEWERTUNGSGUTACHTEN ZUR FAIR VALUE-ERMITTLUNG

in Form eines Kurzgutachtens („Kurgutachten“) über die Fair Value-Ermittlung, erstellt von CBRE GmbH („CBRE“) im Einklang mit den International Financial Reporting Standards (IFRS), den International Standards for the Valuation of Real Estate for Investment Purposes („International Valuation-Standards“) und den Valuation Professional Standards (März 2012) der Royal Institution of Chartered Surveyors („Red Book“) zwecks Offenlegung im Vorstandsbericht zur außerordentlichen Hauptversammlung in Q3 oder Q4 2013 des Wohnimmobilien-Portfolios der **Deutsche Wohnen AG** über 1.876 Liegenschaften, einschließlich 88.672 Wohneinheiten, 1.269 gewerblich genutzten Einheiten und 23.789 sonstigen Mietobjekten (Garagen, Parkplätze, Antennen) sowie des Seniorenimmobilien-Portfolios mit 11 Seniorenimmobilien.

Bewertungsstichtag: 31. Dezember 2012/30. Juni 2013

Gutachtenerstellung: 15. August 2013

Bewerter:

CBRE

CBRE GmbH
Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt
Deutschland

Adressaten:

Deutsche Wohnen AG
Mecklenburgische Str. 57
14197 Berlin
Deutschland

CBRE ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, handelsrechtlich eingetragen in Deutschland unter der Registernummer 13347. Die deutsche Gesellschaft CBRE GmbH wurde am 3. April 1973 gegründet und hat ihren eingetragenen Geschäftssitz unter der Anschrift Bockenheimer Landstraße 24 in Frankfurt/Main.

CBRE ist kein von einer Aufsichtsbehörde reguliertes Unternehmen, beschäftigt im Unternehmensbereich Valuation jedoch öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige, Mitglieder der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) sowie von der HypZert GmbH zertifizierte Immobiliensachverständige.

ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

Nach angemessener Nachfrage bei der Gesellschaft und unter der Annahme, dass es keine ungewöhnlichen Vorkommnisse gibt, von denen wir keine Kenntnis besitzen und unter der Maßgabe der in diesem Gutachten aufgeführten Kommentare und Annahmen, schätzt CBRE die Summe der einzelnen Fair Values auf Basis uneingeschränkter / zeitlich befristeter Eigentumsverhältnisse auf Ebene der einzelnen Objekte des zu bewertenden Wohnimmobilien-Portfolios, zum Bewertungsstichtag 30. Juni 2013, und des Seniorenimmobilien-Portfolios, zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2012, gerundet auf zusammen

5.224.129.800 EUR

(Fünf Milliarden zweihundertvierundzwanzig Millionen einhundertneundzwanzig Tausend und achthundert Euro)

Die Ermittlung des Fair Value wurde auf Objektebene vorgenommen. Die Aggregation der einzelnen Fair Values auf Objektebene berücksichtigt die Vermarktungsdauer und die Transaktionskosten jedes im Portfolio befindlichen Objektes und bezieht keine Auf- und Abschläge für den Fall, dass das gesamte Portfolio verkauft wird oder Teile des Portfolios gleichzeitig oder paketweise verkauft werden, ein. Eine detaillierte Aufschlüsselung der Werte auf Basis uneingeschränkter / zeitlich befristeter Eigentumsverhältnisse finden Sie in Abschnitt 5 „Bewertungsergebnisse“.

Im Wohnimmobilien-Portfolio gibt es drei Objekte mit negativen Werten (siehe Tabelle):

Bewertungs-einheit	Cluster	PLZ	Ort	Adresse	Fair Value in EUR
1150.67	106	14193	Berlin	Nikischstr. 4, 4a, 6; Fegerstr. 11, 11a-c, 13	-665.700
1300.208b	BBC_159b	06502	Thale	Obersteigerweg 27 - 29	-63.200
1300.210	BBC_157b	06502	Thale	Walter-Pathenau-Straße 9, 10	-25.800

Die Summe der Fair Values dieser Objekte beläuft sich auf -754.700 EUR. Diese Summe ist im Gesamtbewertungsergebnis enthalten.

Unsere Einschätzung des „Fair Value“ basiert auf den Arbeits- und Bewertungsannahmen, wie sie in Abschnitt 4 „Bewertung“ und Abschnitt 5 „Bewertungsergebnisse“ dieses Kurzgutachtens erläutert werden.

Weitergehende Informationen finden Sie in Abschnitt 6 „Glossar“.

INHALT

1	BEWERTUNGSGRUNDLAGE	5
1.1	Präambel	5
1.2	Auftrag	5
1.3	Zweck der Bewertung	5
1.4	Auftraggeber	5
1.5	Bewerter	6
1.6	Adressaten	6
1.7	Offenlegung	6
1.8	Veröffentlichung	6
1.9	Wertermittlungsstichtag	6
1.10	Wertermittlungsgegenstand	7
1.11	Besitz- / Eigentumsverhältnisse	7
1.12	Grundlage der Bewertung	7
1.13	Währung	8
1.14	Datengrundlage	8
1.15	Erfüllungsort und Gerichtsstand	8
1.16	Abtretung von Rechten	9
1.17	Unabhängigkeitserklärung	9
2	Wohnimmobilien-portfolio	10
2.1	Portfoliozusammensetzung	10
2.2	Regionale Verteilung	10
2.3	Übersicht Nutzungsarten nach Gesamtmietfläche	11
2.4	Tatsächlich erzielte Mieteinnahmen (auf Jahresbasis hochgerechnet) nach Nutzungsart	11
2.5	Wohneinheiten nach Regionalportfolio	12
2.6	Mietflächen nach Regionalportfolio	14
2.7	Leerstand nach Regionalportfolio	15
2.8	Tatsächlich erzielte Mieteinnahmen (auf Jahresbasis hochgerechnet) nach Regionalportfolio	15
2.9	Fair Value nach Regionalportfolio	16
2.10	Fair Value nach Regionalportfolio in EUR pro m ²	16
2.11	Fair Value Wohnimmobilien-Portfolio	16
2.12	Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen	17
3	Seniorenimmobilien-portfolio	19
3.1	Portfoliozusammensetzung	19
3.2	Regionale Verteilung	19
3.3	Tatsächlich erzielte Mieteinnahmen (auf Jahresbasis hochgerechnet) nach Bundesland	20
3.4	Fair Value nach Bundesland	20
3.5	Fair Value Seniorenimmobilien-Portfolio	21
3.6	Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen	21
4	Bewertung	23
4.1	Besichtigungen	23
4.1.1	Prüfungsgrundlage	23
4.1.2	Besichtigungsdaten und Erfassung	24
4.2	Bewertungsmethodik	24

4.3	Generelle Bewertungsannahmen	26	
4.3.1	Bestandteile der zu bewertenden Liegenschaften	26	
4.3.2	Bautechnische Untersuchungen	26	
4.3.3	Mietflächen	26	
4.3.4	Umweltaspekte	28	
4.3.5	Eigentumsanteil, Belastungen und Mietverhältnisse	28	
4.3.6	Laufende Rechtsverfahren	29	
4.3.7	Denkmalschutz	29	
4.3.8	Mieter	30	
4.3.9	Steuern, Beiträge, Abgaben	30	
4.3.10	Versicherung	30	
4.3.11	Gesetzliche Bestimmungen / Genehmigungen zur Existenz und Nutzung der zu bewertenden Liegenschaften	30	
4.3.12	Infrastruktur und Erschließung	30	
4.3.13	Annahmen über die Zukunft	31	
4.4	Bewertungsannahmen	32	
4.4.1	Nicht umlegbare Verwaltungskosten	32	
4.4.2	Laufende Instandhaltung	32	
4.4.3	Investitionsaufwendungen und andere wertbildende Faktoren	32	32
4.4.4	Instandsetzung bei Mieterwechsel (Tenant Improvements)	33	
4.4.5	Nicht umlegbare Betriebskosten bei Leerstand	33	
4.4.6	Inflation	33	
4.4.7	Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz	33	
4.4.8	Marktmietansätze	34	
4.4.9	Tendenz der Mietpreisentwicklung am Markt während des Detailbetrachtungszeitraums	34	
4.4.10	Mietbeschränkungen und öffentliche Förderung	34	
4.4.11	Struktureller- und Fluktuationsleerstand	35	
4.4.12	Transaktionskosten	35	
5	Bewertungsergebnisse	37	
6	Glossar	38	

1 BEWERTUNGSGRUNDLAGE

1.1 Präambel

CBRE GmbH („CBRE“) hat für das Wohnimmobilien-Portfolio eine Fair Value-Ermittlung mit dem Bewertungsstichtag 30. Juni 2013 mit Besichtigungen, der seit der letzten Bewertung (siehe 1.1 „Präambel“) neu erworbenen Bestände durchgeführt.

Zusätzlich hat CBRE für das Seniorenimmobilien-Portfolio eine Update Fair Value-Ermittlung ohne Besichtigungen (mit Ausnahme des Objektes in Leipzig) zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2012 durchgeführt. Für das Objekt in Leipzig hat CBRE eine Initial Fair Value-Ermittlung (Erstbewertung) mit Besichtigung zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2012 durchgeführt.

Für beide Portfolios hat CBRE ein Kurzgutachten (das „Kurgutachten“) in deutscher Sprache erstellt.

Die Liegenschaften wurden unter Berücksichtigung der vorhandenen Wirtschaftseinheiten auf der Ebene von Bewertungseinheiten bewertet.

Für die Zwecke der Besichtigung wurden die neu erworbenen Liegenschaften des Wohnimmobilien-Portfolios zu annähernd homogenen Besichtigungseinheiten zusammengefasst, die 100 % des Marktwertes repräsentieren. Hierbei wurden die Besichtigungseinheiten von innen und außen (full inspection) besichtigt, die 77 % des Mieteinkommens repräsentieren und die Besichtigungseinheiten, die 22,5 % des Mieteinkommens repräsentieren, wurden von außen (drive-by) besichtigt. Besichtigungseinheiten von Restanten in Privatisierungsanlagen, die 0,5 % des Mieteinkommens ausmachen, wurden vereinbarungsgemäß nicht besichtigt.

CBRE wurde gebeten, das Grundeigentum der Liegenschaften zu bewerten.

1.2 Auftrag

CBRE wurde beauftragt, dass in der Präambel erwähnte Kurzgutachten textlich so zu bearbeiten, dass es in den Vorstandsbericht zur ausserordentlichen Hauptversammlung eingebunden werden kann. Dabei bleiben insbesondere die Teile 2-6 des Kurzgutachtens unverändert.

Die Einbindung erfolgt unter Ausschluss jeglicher Haftung seitens CBRE.

Es erfolgte keine erneute Bewertung des Bestandes.

CBRE bestätigt, dass kein Interessenkonflikt bezüglich der vorzunehmenden Bewertung der Liegenschaften vorliegt.

1.3 Zweck der Bewertung

Unser Kurzgutachten dient dem Auftraggeber ausschließlich zur Einbindung in den Vorstandsbericht zur außerordentlichen Hauptversammlung in Q3 oder Q4 2013.

1.4 Auftraggeber

Deutsche Wohnen AG

Mecklenburgische Str. 57

14197 Berlin

(nachfolgend „Auftraggeber“ genannt)

1.5 Bewerter

CBRE GmbH

Bockenheimer Landstraße 24

60323 Frankfurt

Deutschland

(nachfolgend „CBRE“ genannt)

1.6 Adressaten

Das Kurzgutachten ist ausschließlich für den Auftraggeber bestimmt und darf nur von diesem unter Ausschluss jeglicher Haftung seitens CBRE verwendet werden:

Der Inhalt des Kurzgutachtens ist streng vertraulich und nur zu dem unter 1.3 angegebenen Zweck zu verwenden. Abgesehen davon dürfen weder das Kurzgutachten, noch Kopien derselben an Dritte übergeben werden.

1.7 Offenlegung

Gegenüber Rechtsberatern der oben genannten Adressaten dürfen Kopien des Kurzgutachtens offen gelegt werden, soweit dies in Verbindung mit der Einbindung des Kurzgutachtens in den Vorstandsbericht zur außerordentlichen Hauptversammlung erforderlich wird, jeweils unter Ausschluss jeglicher Haftung.

Eine Offenlegung ist in jedem Fall zulässig, soweit sie aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder aufgrund gerichtlicher oder behördlicher Anordnung erfolgt.

1.8 Veröffentlichung

CBRE ist einverstanden, dass das Kurzgutachten in unveränderter Form (nach vorheriger schriftlicher Genehmigung durch CBRE) in den Vorstandsbericht zur außerordentlichen Hauptversammlung in Q3 oder Q4 2013 eingebunden wird.

Abgesehen davon dürfen weder das Kurzgutachten, noch Auszüge hieraus, noch Bezugnahmen hierauf ohne vorherige Zustimmung CBRE's zu Form und Inhalt der Veröffentlichung veröffentlicht werden (z.B. in Form von Dokumenten oder Rundschreiben).

1.9 Wertermittlungstichtag

Der Wertermittlungstichtag des Wohnimmobilien-Portfolios ist der 30. Juni 2013, der

Wertermittlungsstichtag des Seniorenimmobilien-Portfolios ist der 31. Dezember 2012.

1.10 Wertermittlungsgegenstand

Wertermittlungsgegenstand des Kurzgutachtens zur Fair Value-Ermittlung waren das Wohnimmobilien-Portfolio mit 1.876 Liegenschaften, bestehend aus 88.672 Wohneinheiten (davon 12.093 gefördert), 1.269 Gewerbeeinheiten und 23.789 sonstige Einheiten (Garagen, Stellplätze, Antennen) sowie das Seniorenimmobilien-Portfolio bestehend aus 11 Seniorenimmobilien.

1.11 Besitz- / Eigentumsverhältnisse

1.785 Liegenschaften des Wohnimmobilien-Portfolios sowie die Seniorenimmobilien stehen im Eigentum der Gesellschaft, bei 91 Liegenschaften ist die Gesellschaft Erbbaurechtsnehmer. Die durchschnittliche, ungewichtete Laufzeit der Erbbaurechte endet am 31. Juli 2059. Der Wert der 91 Erbbau-Liegenschaften beläuft sich auf 3,9 % des gesamten Fair Value des Portfolios.

1.12 Grundlage der Bewertung

Die Ermittlung des Fair Value wurde von CBRE im Einklang mit den International Financial Reporting Standards (IFRS), den International Standards for the Valuation of Real Estate for Investment Purposes („International Valuation-Standards“) und den Valuation Professional Standards (März 2012) der Royal Institution of Chartered Surveyors („Red Book“) vorgenommen.

Die Liegenschaften wurden nach „Fair Value“ gemäß IAS 40 in Verbindung mit IFRS 13.9 der „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) bewertet. Dieser wurde vom „International Accounting Standards Board“ (IASB) veröffentlicht und ist wie folgt definiert:

„Fair value is the amount for which an asset could be exchanged between knowledgeable, willing parties in an arm’s-length transaction.“

Übersetzung:

„Der beizulegende Zeitwert ist der Betrag, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnte.“

Der „Fair Value“, für Bilanzierungszwecke nach IFRS ist inhaltlich gleichzustellen mit dem „Marktwert“ (RICS), der wie folgt definiert ist:

„The estimated amount for which a property should ex-change on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm’s-length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion“.

Übersetzung:

„Der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“

Wir haben die Liegenschaften individuell bewertet, wobei ein Auf- oder Abschlag, der bei einem

Verkauf des Portfolios als Ganzes oder bei einem gleichzeitigen Verkauf von Teilen des Portfolios, der am Markt hätte ausgehandelt werden können, unberücksichtigt blieb.

Wir versichern hiermit, dass wir über ausreichend ortsbezogenes und überregionales Wissen über die maßgeblichen Märkte verfügen, und dass wir über die Fähigkeiten und das Verständnis verfügen, um eine sachkundige Bewertung vorzunehmen.

Anmerkung:

Die Bewertung beinhaltet die Zahlen eines hypothetischen Kaufvertrags zum Bewertungsstichtag. Es wurden keine Abzüge für Realisierungsaufwände oder Realisierungbesteuerung eingerechnet, die im Rahmen einer Veräußerung auftreten könnten. Unsere Bewertungen erfolgten unter Abzug der gesetzlichen und anderer normaler Erwerbskosten des Käufers. Unternehmensinterne Darlehen oder Verträge wurden nicht berücksichtigt, ebenso wenig Grundpfandrechte und Grundschulden. Die Verfügbarkeit und andere Aspekte von kapitalbasierten öffentlichen Beihilfen, einschließlich Beihilfen oder sonstige Zahlungen der Europäischen Union, wurden nicht mit einbezogen. Alle Mieten und Kapitalwerte, welche in diesem Gutachten aufgezeigt werden, sind ohne Umsatzsteuer.

Die in diesem Gutachten aufgeführten Werte spiegeln unsere objektive Meinung über den Fair Value in Übereinstimmung mit den oben genannten Definitionen zum Bewertungsstichtag wider. Unter anderem wird dabei unterstellt, dass die Liegenschaften ordnungsgemäß vermarktet worden wären und dass ein Verkauf zu diesem Zeitpunkt stattgefunden hat.

1.13 Währung

Die im Kurzgutachten genannte Währung ist Euro.

1.14 Datengrundlage

Die im Rahmen der Wertermittlung zugrunde gelegten Informationen wurden CBRE von Seiten des Auftraggebers oder vom Auftraggeber instruierter Dritter in Form eines umfangreichen Schriftverkehrs zur Verfügung gestellt. Die Bewertung erfolgte auf Basis der Außenbesichtigungen der Liegenschaften (Besichtigungseinheiten) im Rahmen der Updatebewertung zum Stichtag 31. Dezember 2012. Die Bewertung der neu erworbenen und in 2013 übergegangenen Liegenschaften (die Teilportfolien Hamlet, Larry, Centuria, Samson) erfolgte auf Basis einer Außen- und Innenbesichtigungen. Dabei wurden die Objekte, die 77 % des jährlichen Mieteinkommens (brutto) ausmachen, innen und außen besichtigt, weitere 22,5 % des jährlichen Mieteinkommens (brutto) wurden von außen besichtigt. Restanten in Privatisierungsanlagen, die 0,5 % des jährlichen Mieteinkommens (brutto) ausmachen, wurden vereinbarungsgemäß nicht besichtigt.

Die Zahlen und Angaben in diesem Gutachten basieren für das Wohnimmobilien-Portfolio auf der Mieterliste zum Stichtag 30. Juni 2013, die uns vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurde. Für das Seniorenimmobilien-Portfolio basieren die Zahlen und Angaben auf einer vom Auftraggeber übersandten Liste mit aktuellen Vertragslaufzeiten, Mieten und Leerständen zum Stichtag 31. Dezember 2012.

Eine ausreichende Anzahl von Dokumenten wurde anhand einer beliebigen Stichprobe zum Zeitpunkt der Erstbewertung auf Plausibilität überprüft.

1.15 Erfüllungsort und Gerichtsstand

Deutsches Recht findet Anwendung. Der Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Frankfurt am Main.

1.16 Abtretung von Rechten

Die Parteien dieses Kurzgutachtens sind nicht dazu berechtigt, ihre Rechte - ganz oder anteilig - an Dritte abzutreten.

1.17 Unabhängigkeitserklärung

Hiermit bestätigen wir, dass CBRE nach bestem Wissen und Gewissen in seiner Eigenschaft als unabhängiger Bewerter die Fair Value-Ermittlung im Auftrag der Deutsche Wohnen AG durchgeführt hat und dass die bisherigen Bewertungen für die Deutsche Wohnen AG weniger als 2,5 % des Jahresumsatzes der Abteilung Valuation der CBRE ausmachen. Ferner weisen wir darauf hin, dass uns kein tatsächlicher oder potentieller Interessenkonflikt bekannt ist, der die Unabhängigkeit seitens CBRE beeinflusst hätte. Diese Erklärung bezieht sich ebenso auf alle anderen Abteilungen der CBRE, einschließlich der Investment- und der Agency-Abteilung.

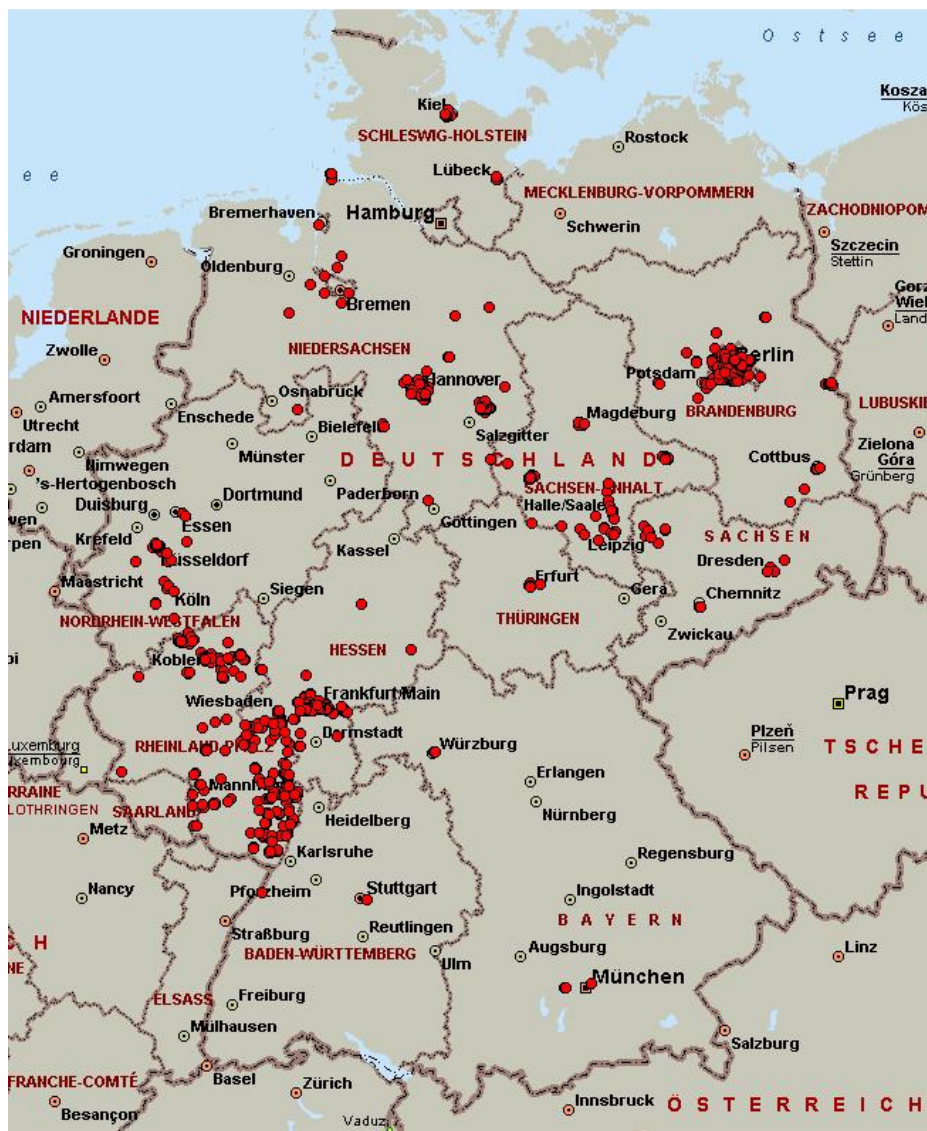
2 WOHNIMMOBILIEN-PORTFOLIO

2.1 Portfoliozusammensetzung

Bei den 1.876 zu bewertenden Liegenschaften des Portfolios handelt es sich vorwiegend um Wohnobjekte (1.640 Immobilien). Der Rest der Liegenschaften unterteilt sich in gemischt genutzte Objekte (61 Immobilien), Gewerbeobjekte (28 Immobilien), Parkeinheiten (138 Einheiten), andere Nutzungsarten (6 Einheiten) sowie unbebaute Grundstücke (3 Einheiten). Das Portfolio umfasst insgesamt 113.730 Mieteinheiten, die sich aufteilen in 88.672 Wohneinheiten, 1.269 Gewerbeeinheiten (Büro, Einzelhandel und sonstiges Gewerbe), 1.707 sonstige Einheiten (inklusive 90 Mansarden) und 22.082 Parkplätze.

2.2 Regionale Verteilung

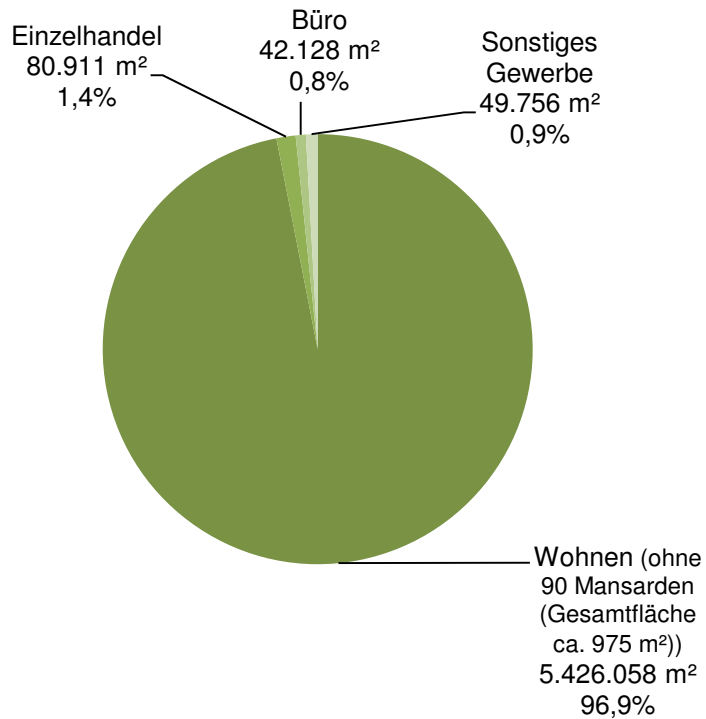
Wie die nachfolgende Grafik zeigt, verteilen sich die Objekte des Portfolios auf 187 Städte in Deutschland mit dem Fokus auf die Kernregionen Berlin und Rhein-Main.



Microsoft MapPoint Europa 2009; CBRE GmbH

2.3 Übersicht Nutzungsarten nach Gesamtmietfläche

(Gesamtmietfläche¹: 5.598.853 m²)

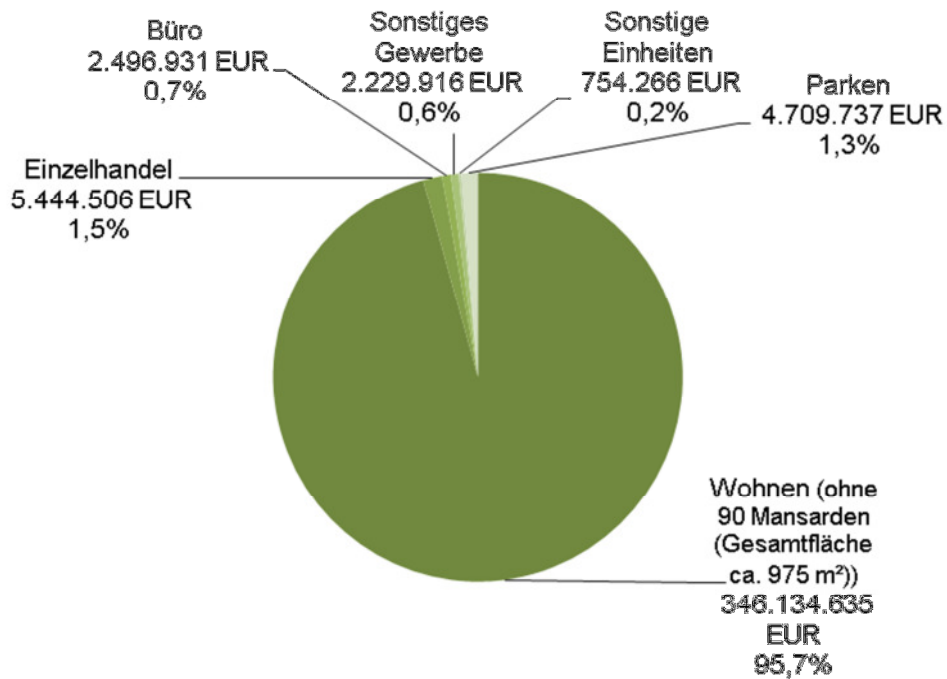


2.4 Tatsächlich erzielte Mieteinnahmen (auf Jahresbasis hochgerechnet) nach Nutzungsart

(Gesamtmieteinnahmen²: 361.769.991 EUR)

¹ Ohne eigengenutzte Immobilien

² Ohne eigengenutzte Immobilien



2.5 Wohneinheiten nach Regionalportfolio³

Die Deutsche Wohnen AG hat das Wohnimmobilien-Portfolio in elf „Regionalportfolios“ aufgeteilt. Die folgende Tabelle dient ausschließlich zu Informationszwecken und bezieht sich lediglich auf die Wohneinheiten und beschreibt gemeinsam mit den weiter angeführten Graphiken die Aufteilung der Mietflächen, der Fair Values und der Fair Values pro m² nach diesen Regionalportfolios.

Regionalportfolio	Anzahl Wohneinheiten	Fläche Wohnen in m ²	Ist-Miete Wohnen in EUR pro m ² und Monat ⁴	(Ist)	(Potential)	(Markt)
Großraum Berlin	47.356	2.823.513	5,48	14,9	14,5	13,4
Hannover-Braunschweig-Magdeburg	11.154	719.572	5,14	13,2	12,2	11,8
Mitteldeutschland	5.427	324.481	4,88	12,2	11,5	11,4
Nord	1.095	71.892	4,65	11,4	9,8	9,4
NRW	368	25.627	4,55	12,6	11,1	9,8
Rheinland	1.616	107.589	6,37	15,2	14,5	13,6
Rheinland-Pfalz	32	1.932	4,81	11,6	8,6	8,7

³ Ohne 90 Mansarden (Gesamtfläche ca. 975 m²)

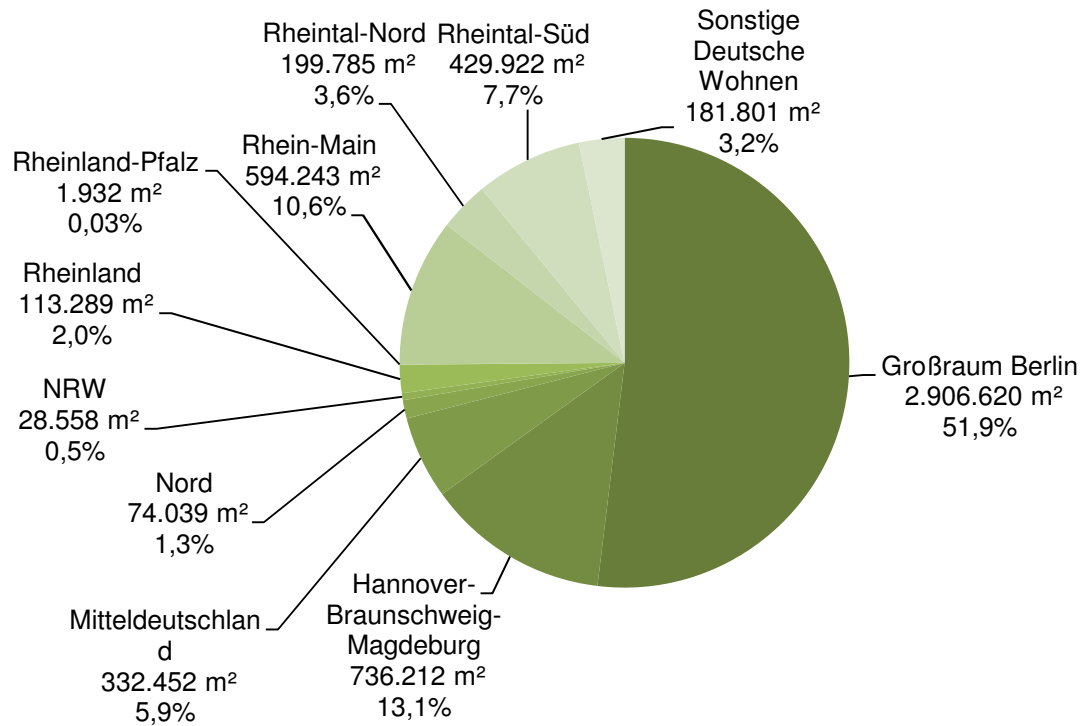
⁴ Berücksichtigung nur von vermieteten Einheiten

Rhein-Main	9.163	554.421	6,85	15,1	14,3	13,7
Rheintal-Nord	3.089	199.453	5,07	12,1	11,7	11,5
Rheintal-Süd	6.569	416.573	5,27	12,8	12,2	11,9
Sonstige Deutsche Wohnen	2.803	181.005	4,99	12,1	11,4	11,1
Gesamt	88.672	5.426.058	5,50	14,2	13,6	12,9

(Die Definitionen sind dem Glossar zu entnehmen.)

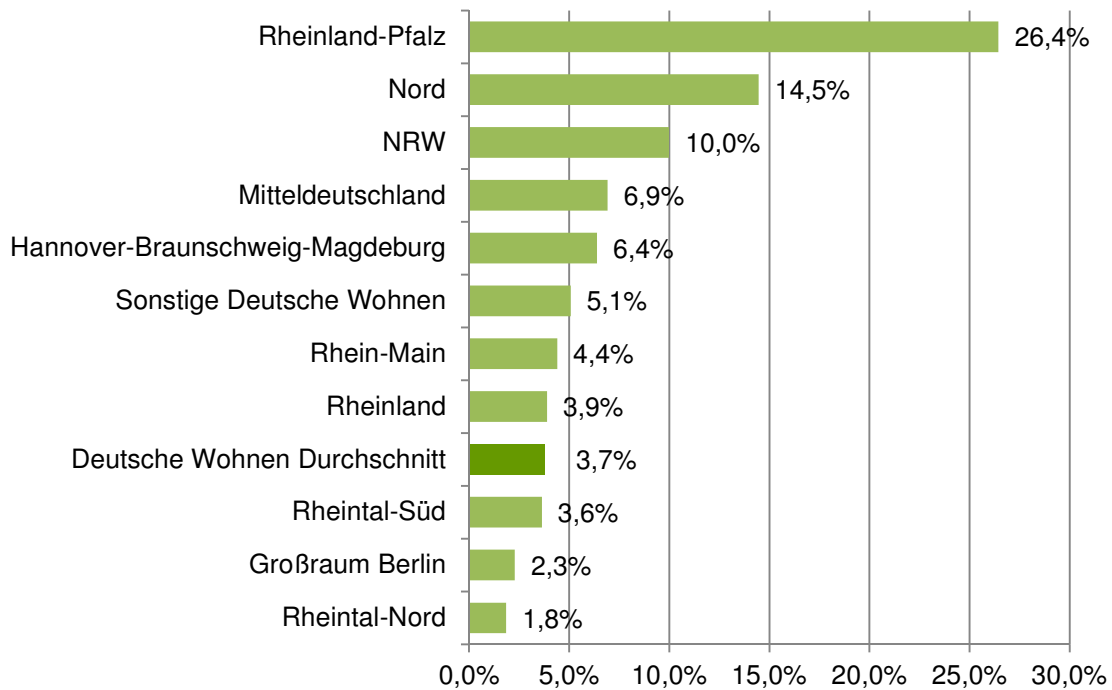
2.6 Mietflächen nach Regionalportfolio

(Gesamtmietfläche⁵: 5.598.853 m²)



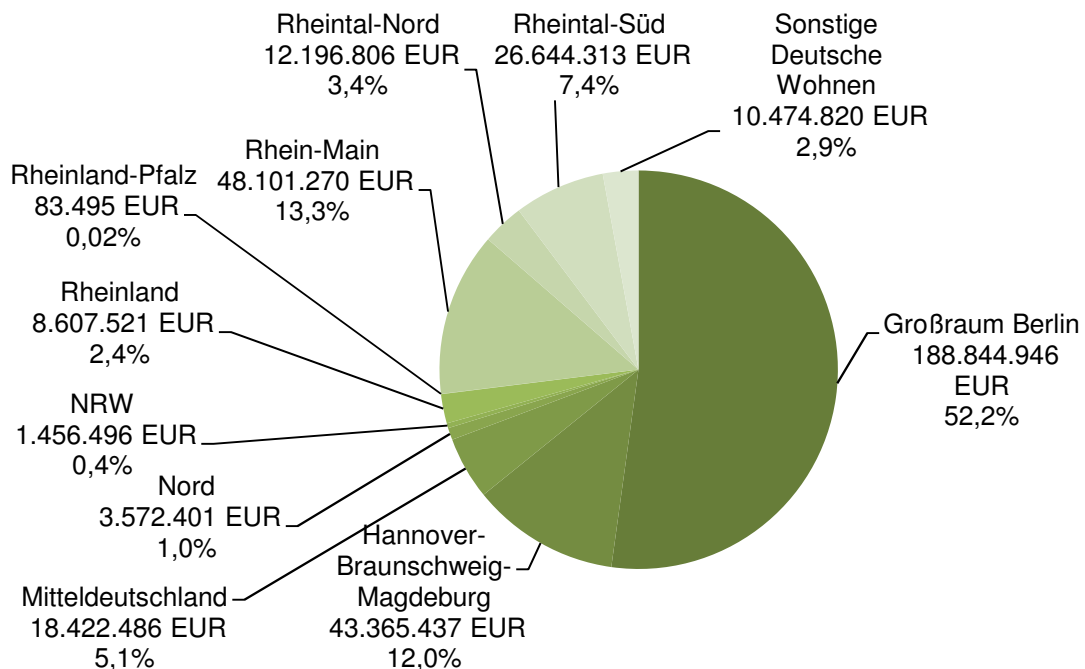
⁵ Ohne eigengenutzte Immobilien

2.7 Leerstand nach Regionalportfolio



2.8 Tatsächlich erzielte Mieteinnahmen (auf Jahresbasis hochgerechnet) nach Regionalportfolio

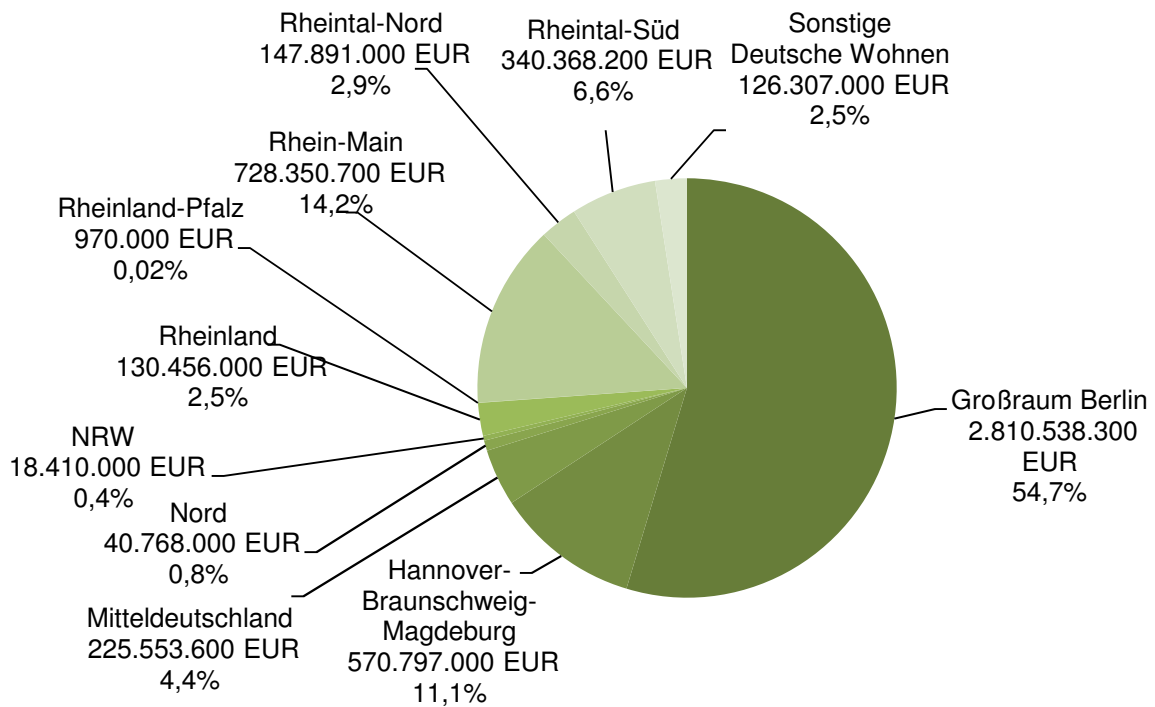
(Gesamtmieterinnahmen⁶: 361.769.991 EUR)



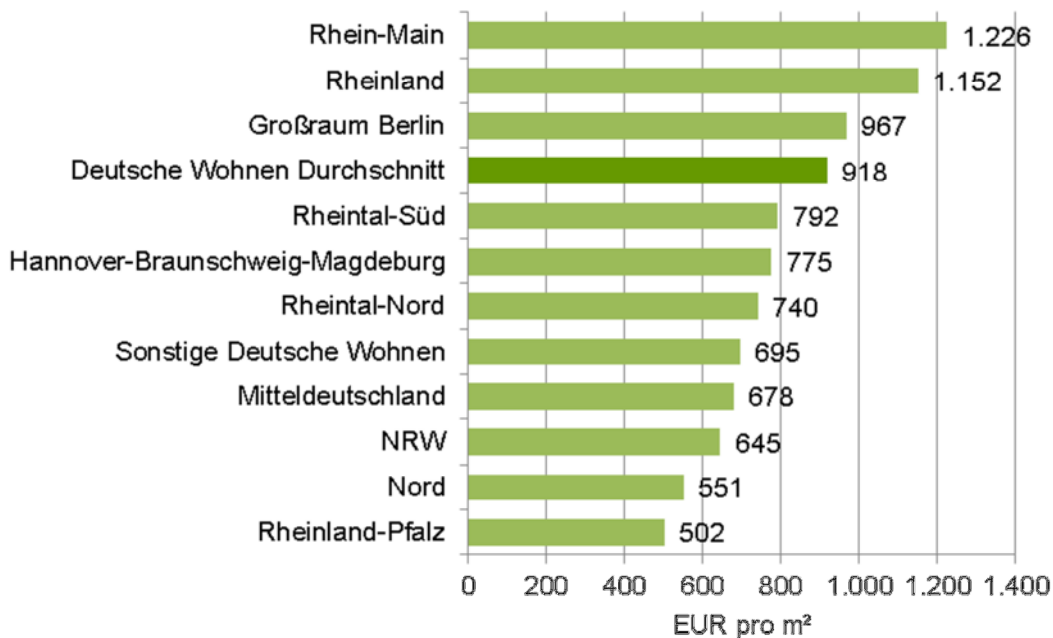
⁶ Ohne eigengenutzte Immobilien

2.9 Fair Value nach Regionalportfolio

(Fair Value Gesamt⁶: 5.140.409.800 EUR)



2.10 Fair Value nach Regionalportfolio in EUR pro m²



2.11 Fair Value Wohnimmobilien-Portfolio

Nach angemessener Nachfrage bei der Gesellschaft und unter der Annahme, dass es keine ungewöhnlichen Vorkommnisse gibt, von denen wir keine Kenntnis besitzen und unter der Maßgabe der in diesem Gutachten aufgeführten Kommentare und Annahmen, schätzt CBRE die Summe der

einzelnen Fair Values auf Basis uneingeschränkter / zeitlich befristeter Eigentumsverhältnisse auf Ebene der einzelnen Objekte des zu bewertenden Portfolios, zum Bewertungsstichtag 30. Juni 2013 gerundet auf

5.140.409.800 EUR

(Fünf Milliarden einhundertvierzig Millionen vierhundert neun Tausend und achthundert Euro)

Die Ermittlung des Fair Value wurde auf Objektebene vorgenommen. Die Aggregation der einzelnen Fair Values auf Objektebene berücksichtigt die Vermarktungsdauer und die Transaktionskosten jedes im Portfolio befindlichen Objektes und bezieht keine Auf- und Abschläge für den Fall, dass das gesamte Portfolio verkauft wird oder Teile des Portfolios gleichzeitig oder paketweise verkauft werden, ein.

Im Wohnimmobilien-Portfolio gibt es drei Objekte mit negativen Werten (siehe Tabelle):

Bewertungs- einheit	Cluster	PLZ	Ort	Adresse	Fair Value in EUR
1150.67	106	14193	Berlin	Nikischstr. 4, 4a, 6; Pegerstr. 11, 11a-c, 13	-665.700
1300.208b	BBC_159b	06502	Thale	Obersteigerweg 27 - 29	-63.200
1300.210	BBC_157b	06502	Thale	Walter-Fathenau-Straße 9, 10	-25.800

Die Summe der Fair Values dieser Objekte beläuft sich auf -754.700 EUR. Diese Summe ist im Gesamtbewertungsergebnis enthalten.

2.12 Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen

Nachfolgend werden die aggregierten immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen für das Wohnimmobilien-Portfolio ausgewiesen.

Vermietbare Fläche (NGF) insgesamt ⁷ :	5.598.853 m ²
Durchschnittlicher Fair Value pro m ² Mietfläche:	918 EUR
Derzeitiger Bruttomietsertrag ⁸ :	361.769.991 EUR
Potentieller Bruttomietsertrag ⁸ :	376.925.494 EUR
Bruttomietsertrag zu Marktmiete ⁸ :	399.694.505 EUR
Bruttovervielfältiger (IST):	14,2-fach
Bruttovervielfältiger (Potential):	13,6-fach
Bruttovervielfältiger (Markt):	12,9-fach

⁷ Ohne eigengenutzte Immobilien

⁸ Monat 1 auf das Jahr hochgerechnet

Nettoanfangsrendite (IST):	5,1 %
Nettoanfangsrendite (Potential):	5,5 %
Nettoanfangsrendite (Markt):	5,9 %

3 SENIORENIMMOBILIEN-PORTFOLIO

3.1 Portfoliozusammensetzung

Es wurden 11 Seniorenimmobilien der Tochtergesellschaft der Deutsche Wohnen AG Katharinenhof Seniorenwohn- und Pflegeanlage Betriebs-GmbH im Folgenden „Seniorenimmobilien“ bewertet.

3.2 Regionale Verteilung

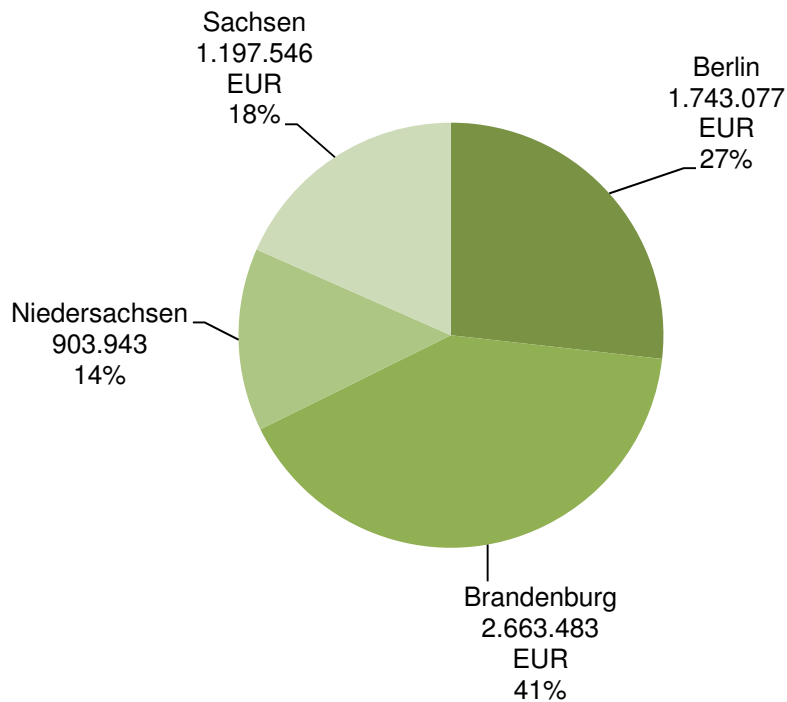
Wie die nachfolgende Grafik zeigt, verteilen sich die 11 Seniorenimmobilien auf 10 Städte in Deutschland.



Microsoft MapPoint Europa 2009; CBRE GmbH

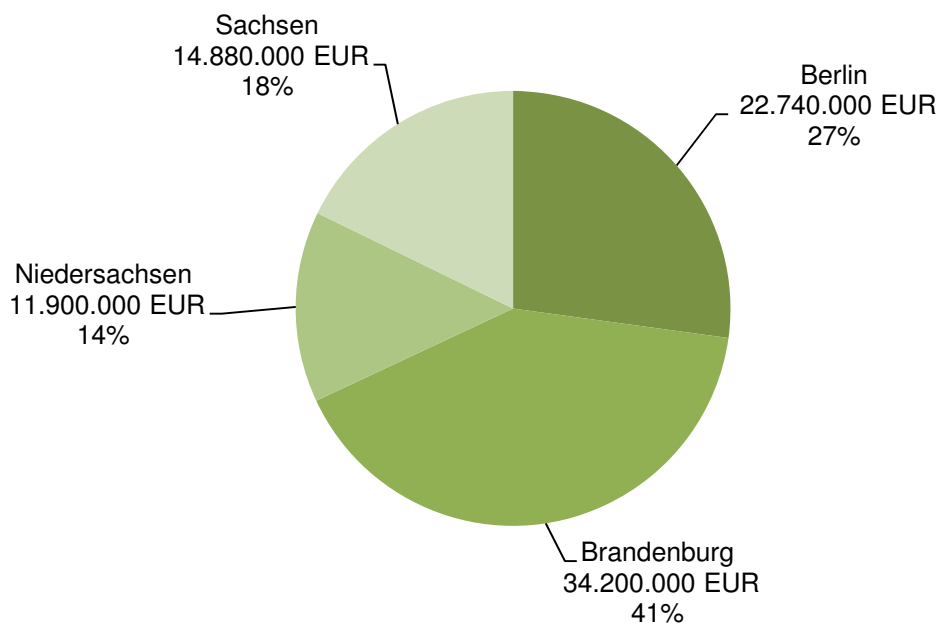
3.3 Tatsächlich erzielte Mieteinnahmen (auf Jahresbasis hochgerechnet) nach Bundesland

(Gesamtmieterinnahmen: 6.508.049 EUR)



3.4 Fair Value nach Bundesland

(Fair Value Gesamt: 83.720.000 EUR)



3.5 Fair Value Seniorenimmobilien-Portfolio

Nach angemessener Nachfrage bei der Gesellschaft und unter der Annahme, dass es keine ungewöhnlichen Vorkommnisse gibt, von denen wir keine Kenntnis besitzen und unter der Maßgabe der in diesem Gutachten aufgeführten Kommentare und Annahmen, schätzt CBRE die Summe der einzelnen Fair Values auf Basis uneingeschränkter Eigentumsverhältnisse auf Ebene der einzelnen Objekte des zu bewertenden Portfolios, zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2012 gerundet auf

83.720.000 EUR

(Dreiundachtzig Millionen siebenhundert und zwanzig Tausend Euro)

Die Ermittlung des Fair Value wurde auf Objektebene vorgenommen. Die Aggregation der einzelnen Fair Values auf Objektebene berücksichtigt die Vermarktungsdauer und die Transaktionskosten jedes im Portfolio befindlichen Objektes und bezieht keine Auf- und Abschläge für den Fall, dass das gesamte Portfolio verkauft wird oder Teile des Portfolios gleichzeitig oder paketweise verkauft werden, ein.

3.6 Immobilienwirtschaftliche Kennzahlen

Nachfolgend werden die aggregierten immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen für das Seniorenimmobilien-Portfolio ausgewiesen.

Derzeitiger Bruttomietenertrag ⁹ :	6.508.049 EUR
Potentieller Bruttomietenertrag ⁹ :	6.523.861 EUR
Bruttomietenertrag zu Marktmiete ⁹ :	6.553.914 EUR
Bruttovervielfältiger (IST):	12,9-fach
Bruttovervielfältiger (Potential):	12,8-fach
Bruttovervielfältiger (Markt):	12,8-fach

Bundesland	in EUR	(Potential)
Berlin	1.743.077	13,0
Brandenburg	2.679.295	12,8
Niedersachsen	903.943	13,2
Sachsen	1.197.546	12,4
Gesamt	6.523.861	12,8

⁹ Monat 1 auf das Jahr hochgerechnet

(Die Definitionen sind dem Glossar zu entnehmen.)

4 BEWERTUNG

4.1 Besichtigungen

4.1.1 Prüfungsgrundlage

Auftragsgemäß wurde die Bewertung der Liegenschaften des Wohnimmobilien-Portfolios individuell und auf Ebene der einzelnen Liegenschaften ausgeführt. Zum Zwecke der Besichtigung haben wir die Liegenschaften zu in sich homogenen Einheiten zusammengefasst. Die Kriterien für diese Einheiten waren Lage und Standort, Art der Liegenschaft und Baujahr, wie folgt:

- LAGE/STANDORT: alle Liegenschaften in einer Besichtigungseinheit müssen in derselben Siedlung oder – wenn es sich um Einzelgebäude handelt – im selben Viertel gelegen sein,
- ART DER LIEGENSCHAFT: Diese wurden im Wesentlichen unterteilt in:
 - A) Einfamilienhäuser
 - B) Mehrfamilienhäuser
 - C) Gewerbliche Liegenschaften, wie z.B. Bürogebäude, Geschäfts- und Einzelhandelsgebäude, gemischt genutzte Liegenschaften mit einem gewerblichen Anteil von mehr als 20 %
- BAUJAHR: Die Kategorien der Baujahre wurden, wie folgt, festgelegt:

- vor 1945
- 1946 bis 1959
- 1960 bis 1969
- 1970 bis 1979
- 1980 bis 1989
- 1990 bis 2001
- 2002 bis heute

Während unserer Besichtigungen haben wir verifiziert, dass jedes der Gebäude der Besichtigungseinheiten intern einheitlich war und haben überprüft, ob angrenzende Gebäude übereinstimmende Merkmale aufwiesen, die die Zusammenfassung in Einheiten gerechtfertigt erscheinen ließen.

Garagen, Parkplätze und andere ertragsbringende Einheiten sowie Antennen sind jeweils als Teil eines Gebäudes bewertet, sofern sie nicht wirtschaftlich als unabhängige Einheiten anzusehen sind.

Für jede Einheit haben wir eine Einschätzung der Mikrolage, der Qualität nach dem örtlichen Mietspiegel, des Zustands der Gebäude und typischer Eigenschaften der Wohnungen vorgenommen. Diese Einschätzung dient als Grundlage für unsere Bewertungsansätze für die übliche Instandhaltung und Aufwand für Wohnungsinstandsetzung.

Für die Liegenschaften, welche die Basis für die Bewertung darstellen, haben wir liegenschaftsspezifischen Parametern wie Verwaltungskosten, strukturellem Leerstand, aktueller Miete, Wert am Mietmarkt, öffentlicher Subventionen (sofern gegeben), Pachtzahlungen (sofern angemessen) und relevanten Einträgen in Abteilung II des Grundbuchs jeweils Rechnung getragen.

Auf Basis der Liegenschaften (Bewertungseinheiten) haben wir objektspezifischen Parametern wie Verwaltungskosten, strukturellem Leerstand, Marktmiete, öffentlicher Subventionen (sofern gegeben),

Pachtzahlungen (sofern angemessen) und relevanten Einträgen in Abteilung II des Grundbuchs jeweils Rechnung getragen.

4.1.2 Besichtigungsdaten und Erfassung

Wie vereinbart, haben wir die Liegenschaften des Wohnimmobilien-Portfolios, welche bei der Updatebewertung zum 31. Dezember 2012 letztmalig besichtigt wurden, für die Zwecke dieser Bewertung nicht erneut besichtigt. Im Hinblick auf solche Immobilien, die nicht Gegenstand einer erneuten Besichtigung waren, hat die Gesellschaft bestätigt, dass sie sich keiner wesentlichen Änderungen der physischen Eigenschaften der Immobilien oder des Gepräges ihrer Lage, die seit der letzten Besichtigung eingetreten sein könnten, bewusst ist.

Die Besichtigung der neu erworbenen Liegenschaften (Teilportfolien Hamlet, Centuria, Larry und Samson) fand im Zeitraum vom 10. bis 27. Juni 2013 statt. Für die Besichtigung wurde anhand von Datenanalysen und den verfügbaren Informationen ein Referenzobjekt aus jeder Besichtigungseinheit ausgewählt. Nachdem wir die Homogenität geprüft haben und sie mit ähnlichen, nahe gelegenen Liegenschaften verglichen haben, konnten wir die 196 Liegenschaften in 154 Besichtigungseinheiten zusammenfassen.

Die 10 Seniorenimmobilien der Update Bewertung wurden vereinbarungsgemäß letztmalig zum 30.06.2009 besichtigt. Die neu erworbene Seniorenimmobilie in Leipzig wurde am 1. August 2013 sowohl von Außen als auch von Innen besichtigt.

4.2 Bewertungsmethodik

Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde mittels der international anerkannten Discounted Cash Flow-Methode (DCF) durchgeführt. Diese Methode, die auf dynamischen Investitions-Berechnungen beruht, ermöglicht die explizite Erfassung von Bewertungs-Parametern und bietet deswegen eine transparente, rechnerische Ermittlung des Fair Value. Bei der DCF-Methode werden die zukünftigen Einkommens- und Ausgabenströme im Zusammenhang mit der untersuchten Liegenschaft auf einen 10-Jahres-Detailbetrachtungszeitraum prognostiziert, wobei das Szenario einer Vermietung unterstellt wird, ohne dass potentielle Privatisierungen einzelner Wohnungen berücksichtigt werden. Dabei werden verschiedene Parameter, wie beispielsweise Mietänderungen, aufgrund vertraglicher Vereinbarungen und Entwicklung der Marktmiete, Ausgaben für laufende Instandhaltung, Reparaturen und sonstiger Renovierungen, Leerstandszeiten, etc. für den gesamten Betrachtungszeitraum berücksichtigt.

Die sich im Betrachtungszeitraum ergebenden Zahlungsströme werden mit einem geschätzten Diskontierungszinssatz, welcher aus dem Kapitalmarkt abgeleitet wird, auf den Stichtag der Bewertung monatlich vorschüssig abgezinst, um einen Barwert zu ermitteln. Der gewählte Diskontierungszinssatz spiegelt nicht nur die Marktsituation, die Lage, den Zustand und die Mietsituation der Liegenschaften sowie Ertragserwartungen eines potentiellen Investors wider, sondern auch die Eintrittswahrscheinlichkeit der vorhergesagten zukünftigen Zahlungsströme.

Durch Abzug der Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer, Notarkosten und Maklerkosten) von diesem Barwert ergibt sich der Fair Value des Objektes.

Die Annahmen, die in diesem Bewertungsmodell gemacht werden, spiegeln die durchschnittlichen Einschätzungen wider, die zum entsprechenden Bewertungsstichtag am Markt von aktiven Investoren vorgenommen werden würden. Das Ergebnis der DCF-Methode entspricht folglich dem Preis, den ein

relevanter Investor am Markt zum entsprechenden Bewertungsstichtag für die Liegenschaft zu zahlen bereit sein müsste, um von dem vorgeschlagenen Investment eine den derzeitigen Erwartungen am Immobilienmarkt entsprechende Rendite zu erhalten.

4.3 Generelle Bewertungsannahmen

4.3.1 Bestandteile der zu bewertenden Liegenschaften

Fest mit der jeweiligen zu bewertenden Liegenschaft verbundene Einrichtungsgegenstände, wie etwa Personen- und Transportaufzüge, sonstige Beförderungsanlagen, die Zentralheizungsanlagen und andere technische Einrichtungen werden als integraler Bestandteil der zu bewertenden Liegenschaft verstanden und deshalb bei unserer Fair Value-Ermittlung berücksichtigt. Mieterausbauten, mieterspezifische Produktionsanlagen oder Betriebseinrichtungen, die sich normalerweise im Eigentum des Mieters befinden, sind nicht Bestandteil unserer Bewertung.

Bei der Bewertung der Einheiten 1257.1000 (Am Steingarten in Mannheim) und 1257.13 (Hanauer Landstr. in Frankfurt) haben wir angenommen, dass die vorhandene Möblierung der Appartements bei einer Transaktion mit veräußert wird.

4.3.2 Bautechnische Untersuchungen

Wir haben weder Gebäudeuntersuchungen vorgenommen, Serviceleistungen geprüft, unabhängige Ortsuntersuchungen durchgeführt, Holzwerk inspiziert, Teile, die bedeckt, unbelichtet oder unzugänglich waren, freigelegt, noch Untersuchungen, ob schädliche oder gefährliche Materialien oder Techniken verwendet wurden oder in irgendeinem Teil der Liegenschaften vorhanden sind, veranlasst. Wir können deswegen keine Versicherung dafür abgeben, dass die Liegenschaften mängelfrei sind.

Mangels entgegenstehender Angaben haben wir unterstellt, dass:

- weder ungewöhnliche Bodengegebenheiten, noch archäologische Überreste bestehen, die die gegenwärtige oder zukünftige Nutzung, Entwicklung oder den Wert der Liegenschaften beeinträchtigen;
- die Liegenschaften frei sind von Fäulnis, Befall, strukturellen oder latenten Defekten;
- keine derzeit bekannten schädlichen oder gefährlichen Materialien oder fehlerverdächtigen Techniken, insbesondere Verbundplatten, beim Bau der Liegenschaften oder nachträglichen Umbauten und Anbauten verwendet wurden; und
- die Servicedienstleistungen und alle damit in Verbindung stehenden Kontrollmechanismen oder Software in funktionsfähigem Zustand und mängelfrei sind.

Ansonsten haben wir das Alter und den offensichtlichen generellen Zustand der Gebäude berücksichtigt. Kommentare in den Details zu den Immobilien sollen keine Meinungen oder Empfehlungen über den Zustand nicht besichtigter Teile ausdrücken, und sind nicht als implizite Aussagen oder Zusicherungen zu diesen Teilen aufzufassen.

4.3.3 Mietflächen

Im Rahmen der Fair Value-Ermittlung wurden keine Maßprüfungen des Gebäudes sowie Grundstücksvermessungen durchgeführt. Die Kalkulationen basieren auf den Flächenangaben der Mieterliste sowie dazu ergänzenden Informationen, die uns vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt worden sind.

Wir haben anhand einer beliebigen Stichprobe die Flächen der Mieterliste überprüft.

Sofern nicht ausdrücklich gegensätzlich angewiesen, haben wir unterstellt, dass die uns übermittelten Flächenangaben grundsätzlich in Einklang mit der *II. Berechnungsverordnung* errechnet wurden. Alle in diesem Kurzgutachten genannten Flächen sind Annäherungswerte.

4.3.4 Umweltaspekte

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

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

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

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

Das Alter und der offensichtliche, allgemeine, bauliche Zustand des Bewertungsobjekts wurden bei unseren Annahmen berücksichtigt. Unsere Aussagen dazu beziehen sich allerdings nur auf diejenigen Bauteile, die wir tatsächlich besichtigt haben und schließen nicht besichtigte Bauteile nicht mit ein.

4.3.5 Eigentumsanteil, Belastungen und Mietverhältnisse

Details zu Eigentum/Besitz an den Liegenschaften und zu Mietverhältnissen über diese wurden so übernommen, wie sie uns übermittelt wurden. Wir haben generell weder alle Urkunden, Mietverträge oder anderen diesbezüglichen Dokumente untersucht, noch hatten wir Zugang zu sämtlichen solchen Dokumenten. Soweit in diesem Kurzgutachten Bezug auf Urkunden, Mietverträge oder andere Dokumente genommen wird, liegt dem unser Verständnis der relevanten Dokumente ohne gesonderte rechtliche Beratung zugrunde.

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

- das Bewertungsobjekt ohne jegliche Einschränkungen und Bedingungen jederzeit zu vermieten bzw. zu vermarkten ist.
- das Bewertungsobjekt von keinen städtebaulichen oder verkehrstechnischen Planungen negativ beeinflusst werden.
- das Gebäude den gesetzlichen Vorgaben und den Bestimmungen der lokalen Behörden hinsichtlich Brandschutz-, Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften entspricht.
- keine Nutzungseinschränkungen oder andere einschränkende Klauseln in Mietverträgen

vorhanden sind, die den Wert der Immobilie negativ beeinflussen.

- alle leer stehenden Räumlichkeiten jederzeit vermietbar und unbelastet von jeglichen mietrechtlichen Belastungen sind.

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

Wir haben von der Gesellschaft keinen Legal Due Diligence-Report erhalten.

Im Einklang mit unserem Bewertungsauftrag basiert unsere Ermittlung des Fair Value auf den uns übermittelten Informationen (insbesondere auf Flächenangaben, Mietverhältnissen, aktuellem Mieteinkommen, verbleibender Vermietungszeiträume, Grundbuchangaben und anderer Mietbedingungen).

Demnach

- befinden sich 4,9 % der Bewertungsobjekte des Wohnimmobilien-Portfolios (dies entspricht 3,9 % des Fair Value) auf Erbbaurechtsgrundstücken.
- Alle übrigen Bewertungsobjekte des Wohnimmobilien-Portfolios inklusive der Grundstücke sowie das Seniorenimmobilien-Portfolio befinden sich zum Wertermittlungstichtag 30. Juni 2013 bzw. 31. Dezember 2012 im Eigentum (Grund- oder Teileigentum) des Auftraggebers bzw. seiner Tochtergesellschaften.
- liegen keine wesentlichen, den Wert beeinflussenden Umstände resultierend aus Lasten und Beschränkungen in Abteilung II des Grundbuches vor;
- gehen wir davon aus, dass die in den Mieterlisten aufgeführten Mietverhältnisse zum Bewertungsstichtag bestanden haben.
- liegen keine bewertungsrelevanten Einträge im Baulastenverzeichnis vor.

Hypotheken oder andere Verbindlichkeiten, die aktuell bestehen oder in Zukunft eine oder mehrere der betreffenden Liegenschaften belasten könnten, wurden nicht berücksichtigt.

4.3.6 Laufende Rechtsverfahren

Basierend auf den vorliegenden Unterlagen gehen wir davon aus, dass die zu bewertenden Liegenschaften nicht Gegenstand von laufenden Rechtsstreitigkeiten sind und, dass es keine rechtlichen Beschränkungen gibt, wie z.B. Mietvorschriften, einschränkende Verpflichtungen in Mietverträgen oder andere Zahlungsverpflichtungen, die sich negativ auf den Wert auswirken könnten.

4.3.7 Denkmalschutz

Gemäß den Unterlagen, die uns vom Auftraggeber übergeben wurden, gehen wir davon aus, dass

14.618 von insgesamt 88.672 Wohneinheiten (ca. 16,5 %) unter Denkmalschutz stehen. Dies entspricht 18,3 % des Fair Value. Keines der Objekte des Seniorenimmobilien-Portfolios steht unter Denkmalschutz.

4.3.8 Mieter

CBRE hat den Stand der vertraglich vereinbarten Mietzahlungen zum Wertermittlungsstichtag nicht überprüft. Sofern uns keine gegensätzlichen Informationen vorlagen, nehmen wir an, dass keine ausstehenden Mietzahlungen vorhanden sind und dass es keine Vorbehalte bezüglich der Kreditwürdigkeit der einzelnen Mieter gibt.

4.3.9 Steuern, Beiträge, Abgaben

Wir gehen davon aus, dass alle öffentlichen Steuern, Beiträge, Abgaben, etc., die eine Auswirkung auf den Wert haben könnten, erhoben und, soweit fällig, zum Zeitpunkt der Bewertung gezahlt worden sind.

4.3.10 Versicherung

Für die Zwecke der Fair Value-Ermittlung, gehen wir davon aus, dass die betreffenden Grundstücke durch gültige Versicherungen gedeckt sind, die sowohl hinsichtlich des Versicherungsbetrags als auch hinsichtlich der versicherten Risiken angemessen sind, bzw. dies kurzfristig nachgeholt wird.

4.3.11 Gesetzliche Bestimmungen / Genehmigungen zur Existenz und Nutzung der zu bewertenden Liegenschaften

Untersuchungen der einzelnen zu bewertenden Liegenschaften hinsichtlich der Einhaltung von gesetzlichen Bestimmungen, wie etwa dem Bauordnungs- und dem Bauplanungsrecht, Baugenehmigungen, Abnahmeerklärungen, Beschränkungen, Feuerschutz-, Gesundheits- oder Sicherheitsbestimmungen oder sonstige bestehende privatrechtliche Vereinbarungen in Verbindung mit der Existenz und der Nutzung der bewerteten Grundstücke inklusive der Gebäude wurden von uns nicht durchgeführt.

Wir haben in der Durchführung unserer Fair Value-Ermittlung angenommen, dass alle notwendigen Genehmigungen und Bewilligungen für die Nutzung der zu bewertenden Liegenschaften und für die arbeitstechnischen Abläufe in den zu bewertenden Liegenschaften eingeholt worden sind und weiterhin ihre Gültigkeit ohne irgendwelche Einschränkungen besitzen.

4.3.12 Infrastruktur und Erschließung

Wir haben keine Nachforschungen für die Planung unternommen sondern uns, wo angebracht, auf die uns zur Verfügung gestellten Informationen verlassen. Zu Bewertungszwecken nehmen wir an, dass keine entgegenstehenden städtebaulichen Maßnahmen oder Autobahnen geplant sind, oder andere Vorhaben und Vorschläge bestehen, die einen nachteiligen Einfluss auf unsere Bewertungen haben könnten.

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

4.3.13 Annahmen über die Zukunft

Um den Fair Value der betreffenden Liegenschaften zu ermitteln, haben wir angenommen, dass die vorhandene oder eine vergleichbare Nutzung während der verbleibenden, für die Gebäude festgestellten Nutzungsdauer sowohl hinsichtlich der Art als auch hinsichtlich des Umfangs bestehen bleibt.

4.4 Bewertungsannahmen

Die Beurteilung des Fair Value beruht auf Zahlungsströmen, die übliche Markterwartungen widerspiegeln und dabei frühere Zahlen in Bezug auf die betreffenden Liegenschaften oder vergleichbare Investments berücksichtigen. Die Bewertungs-Parameter wurden von der CBRE nach bestem Wissen und Gewissen auf Grundlage der von der Gesellschaft übermittelten Informationen festgelegt.

4.4.1 Nicht umlegbare Verwaltungskosten

Nach deutscher Gesetzgebung sind Verwaltungskosten auf den Wohnungsmieter umlegbar. Vor dem Hintergrund unserer Bewertungserfahrungen der letzten Jahre sowie auf Basis diverser publizierter Kostenansätze, u. a. in der II. Berechnungsverordnung, setzen wir Kostenpauschalen an, die die Anzahl der Wohneinheiten bei den Verwaltungskosten berücksichtigt (je weniger Wohneinheiten pro Gebäude / Besichtigungseinheit desto höhere Kosten pro Wohneinheit). Basierend auf unserer Erfahrung typischer, sich im Markt widerspiegelnder Verwaltungskostenansätze für Wohngebäude, wurden von uns 180 bis 400 EUR (in Ausnahmefällen z.B. Betreutes Wohnen/Privatisierungsobjekte) pro Wohneinheit pro Jahr angesetzt.

Der gewichtete durchschnittliche nicht umlegbare Verwaltungsanteil beträgt jährlich 211 EUR pro Wohneinheit.

Die Verwaltungskosten für das Seniorenimmobilien-Portfolio wurden mit 3 % des Potentiellen Bruttomietetrages berechnet.

4.4.2 Laufende Instandhaltung

Die jährlichen Kosten pro Quadratmeter der vermietbaren Flächen, welche für die Zwecke dieser Bewertung angenommen wurden, sind Durchschnittswerte für die betreffenden Nutzungsarten, welche auf Grundlage der Erfahrung von CBRE und der Analyse von Kosten verschiedener Gebäude externer Unternehmen ermittelt wurden. Sie beziehen den notwendigen Kostenansatz für einen langfristigen Betrieb der Liegenschaften mit ein. Für die laufende Instandhaltung wurde von uns ein Kostenansatz auf Objektebene von 1,50 bis 12,50 EUR pro m² gewählt. Der durchschnittliche Ansatz für Instandhaltungskosten für Wohnraum liegt bei 9,33 EUR pro m². Die individuellen Ansätze spiegeln sowohl den Erhaltungszustand des jeweiligen Objekts (nach evtl. Aufholung von Instandhaltungsstau), als auch die Existenz von Aufzügen, spezielle Denkmalschutzaufgaben etc. wider.

Die Instandhaltungskosten für das Seniorenimmobilien-Portfolio wurde von uns ein Kostenansatz von 4,00 bis 9,50 EUR pro m² gewählt.

4.4.3 Investitionsaufwendungen und andere wertbildende Faktoren

Zusätzlich zu den nicht umlagefähigen Nebenkosten, welche während des Detailsbetrachtungszeitraums monatlich von den Brutto-Mieteinnahmen abgezogen werden, wurde Kosten für Reparaturen und Instandhaltungsarbeiten, die zum Bewertungsstichtag bereits bekannt waren, in Abzug gebracht. CBRE hat keine technische Begutachtung vorgenommen, noch haben wir ein von Dritten erstelltes technisches Gutachten erhalten.

In Übereinstimmung mit IAS 40.51 haben wir zukünftigen Kapitalaufwand, der zur Verbesserung oder Aufwertung der Liegenschaft dient nicht aufgenommen und haben die aus solchem Aufwand künftig resultierenden Vorteile nicht berücksichtigt.

4.4.4 Instandsetzung bei Mieterwechsel (Tenant Improvements)

In den deutschen Gewerbe- und Wohnmietverträgen sind generell Schönheitsreparaturen, die mieterseitig während der Mietdauer oder zum Ende der Mietvertragslaufzeit erbracht werden müssen, vorgesehen. Schönheitsreparaturen umfassen oberflächliche Maßnahmen wie etwa das Streichen der Wände oder das Entfernen von Flecken auf Teppichböden, jedoch keine substanziellen Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen. Bei Mieterwechsel bzw. zum Zwecke des Leerstandsabbaus fallen jedoch in regelmäßigen Zeitabständen in Abhängigkeit vom Erhaltungszustand der einzelnen Mieteinheiten, Kosten für Instandsetzungsmaßnahmen an, die beim Eigentümer verbleiben.

Bei Wohneinheiten werden u.a. Sanitäranlagen, Küchenzeilen, Bodenbeläge erneuert. In unserer Bewertung haben wir angenommen, dass dafür zwischen 0 und 150 EUR pro m² Wohnfläche bei Mieterwechsel investiert werden, in Abhängigkeit vom Sanierungszustand, der durchschnittlichen Wohnungsgröße und dem erzielbaren Mietniveau. Der durchschnittliche Ansatz für Instandsetzung bei Mieterwechsel liegt bei 49,52 EUR pro m² Wohnfläche.

Für das Seniorenimmobilien-Portfolio wurde ein Kostenansatz zwischen 20 und 60 EUR pro m² gewählt.

4.4.5 Nicht umlegbare Betriebskosten bei Leerstand

Nicht umlegbare Betriebskosten im Falle von Leerstand, wie z. B. anteilmäßig die Grundsteuer, Heizkosten, Grünflächenpflege, etc., werden in westlichen Bundesländern pauschal mit 16,80 EUR pro m² pro Jahr (in Ostdeutschland inkl. Berlin 12 EUR pro m² pro Jahr) angesetzt. Dieser Ansatz basiert auf Erhebungen des Deutschen Mieterbundes (DMB).

4.4.6 Inflation

In unserem Bewertungsmodell wird die Inflationsrate auf der Kostenseite explizit abgebildet. Im Jahr 1 gehen wir von einer Inflationsrate von 1,75 % aus, im Jahr 2 von 1,95 % und in den Folgejahren von 2,0 %. Ein Inflationsansatz wurde insbesondere für Instandhaltungs- und Reparaturkosten, Leitungs- und Betriebskosten sowie Erbbauzinsen getroffen. Die Einschätzung zur Höhe der Inflationsrate basiert auf den Angaben von Consensus Forecast und der Europäischen Zentralbank EZB, aufbereitet durch CBRE Research im Mai 2013.

4.4.7 Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz

Bei der Ermittlung des Diskontierungszinssatzes werden verschiedene Komponenten berücksichtigt. Ausgehend von einem Basiszinssatz werden für die betreffenden Gebäude nach spezifischen Kriterien Zuschläge und Abschläge vorgenommen. Die sich daraus ergebenden, angewandten Diskontierungszinssätze haben einen gewichteten Durchschnitt von ca. 6,1 % für das Wohnimmobilien-Portfolio und 7,1 % für das Seniorenimmobilien-Portfolio.

Der auf das Veräußerungsszenario abstellende Kapitalisierungszinssatz ist vom Diskontierungszinssatz abhängig. Der Diskontierungszinssatz berücksichtigt die spezifischen Chancen und Risiken der Immobilie, des Standorts und der Vermietungssituation während des 10-Jahres Detailbetrachtungszeitraumes. Der Kapitalisierungszinssatz des Endwertes wird für die Kapitalisierung des Netto-Mietertrages zu dieser Periode verwendet. Im Kapitalisierungszinssatz werden die Wachstums-Annahmen implizit widerspiegelt. Um aus dem Diskontierungszinssatz den Kapitalisierungszinssatz abzuleiten, wurde letzterer auf explizite Komponenten des Marktwachstums bezüglich der Miete während des Detailbetrachtungszeitraums hin korrigiert. Bei Anwendung der daraus resultierenden Kapitalisierungszinssätze ergibt sich ein gewichteter Durchschnitt von ca. 5,1 % für das Wohnimmobilien-Portfolio und 6,7 % für das Seniorenimmobilien-Portfolio.

Die sich ergebenden Nettobarwerte wurden anhand unserer Analyse vergleichbarer Transaktionen mit Kaufpreisdaten, die von dem entsprechenden lokalen Gutachterausschuss gesammelt wurden, und anhand einer Analyse der internen Miet- und Verkaufsdatenbank der CBRE Bewertungsabteilung überprüft. Soweit mangels Transaktionsdaten nötig, wurden auch Preise für vergleichbare Liegenschaften anhand von empirischen Daten (Quelle: empirica-systeme GmbH) berücksichtigt. Soweit in Einzelfällen festgestellt wurde, dass das Ergebnis unserer DCF-Berechnung den Fair Value eines einzelnen Gebäudes nicht widerspiegelt, wurde die Berechnung angepasst, indem der Diskontierungszinssatz und der Kapitalisierungszinssatz unter Zugrundelung fachmännischer und erfahrener Beurteilung abgeändert wurden.

4.4.8 Marktmietansätze

Für die Wertermittlung hat CBRE Marktmieten für die vermietbaren Einheiten zum Bewertungsstichtag unterstellt. Diese basieren auf einer Analyse des lokalen Immobilienmarkts unter Nutzung von für CBRE verfügbaren Daten und Daten aus zugänglichen Drittquellen. Dies schließt ein:

- Analyse der Mietabschlüsse in den Bewertungsobjekten aus den Jahren 2012 und 2013
- Analyse der CBRE Valuation Mietdatenbank
- Veröffentlichungen von Marktforschungsinstituten und Immobilienunternehmen und diesbezügliche kostenpflichtige Datenbankabfragen

4.4.9 Tendenz der Mietpreisentwicklung am Markt während des Detailbetrachtungszeitraums

Während des 10-Jahres-Detailbetrachtungszeitraums wurde eine Entwicklung der Marktmiete unterstellt. Diese Entwicklung wurde von CBRE auf Ebene der Landkreise oder kreisfreien Städte jeweils für alle Liegenschaften geschätzt. Die Schätzungen basieren hauptsächlich auf Daten der Statistischen Landesämter, der RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG und dem Prognos AG Zukunftsatlas. In Abhängigkeit des Standortes variieren die sich ergebenden Entwicklungen der Marktmiete zwischen jährlichen Steigerungen von 0 % bis 1,65 %, mit einem gewichteten Durchschnitt von 1,0 %, jeweils angepasst an die Qualität der Mikrolage und des Zustands der Gebäude des Wohnimmobilien-Portfolios.

4.4.10 Mietbeschränkungen und öffentliche Förderung

Gemäß den uns vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Unterlagen sind 13,6 % der Wohneinheiten des Wohnimmobilien-Portfolios gefördert.

Die oben genannten mietpreisgebundenen Wohneinheiten unterliegen einer Kostenmiete. Auf Grundlage unserer Erfahrung haben wir mit einem Mietzuwachs von 0,5 % kalkuliert.

Zum Bewertungsstichtag sind 8.468.920 EUR an direkten öffentlichen Zuschüssen an die Gesellschaft zu zahlen.

4.4.11 Struktureller- und Fluktuationsleerstand

Zum Bewertungsstichtag hat das vorliegende Wohnimmobilien-Portfolio eine durchschnittliche Leerstandsrate von 3,7 % (flächengewichtet), das Seniorenimmobilien-Portfolio hat eine durchschnittliche Leerstandsrate von 0,4 %. In unserer Bewertung gehen wir davon aus, dass sich die durchschnittliche Leerstandsrate im Wohnimmobilien-Portfolio auf einen strukturellen Leerstand von 1,3 %, auf Einzelobjektebene mit einer Spanne von 0 % bis 50 % (in Ausnahmefällen bis 100 %), verringern kann.

Zusätzlich zum strukturellen Leerstand haben wir im Wohnimmobilien-Portfolio einen Fluktuationsleerstand zwischen 0 und 6 Monaten berechnet. Dies entspricht 0 bis 5 %, mit einem Durchschnitt von 1,6 %.

4.4.12 Transaktionskosten

Der Nettokapitalwert wird ermittelt, indem man die Kosten des Käufers vom errechneten Bruttokapitalwert abzieht. Er entspricht deswegen dem Nettoerlös, den der Verkäufer bei einem theoretischen Verkauf erzielen würde, jedoch vor Abzug von personelle Kosten oder Steuern, für die der Verkäufer aufgrund des Verkaufs aufzukommen hätte. Der in Abzug zu bringende Betrag hängt dabei von dem Investitionsvolumen der betreffenden Liegenschaften ab.

Im Hinblick auf die Transaktionskosten haben wir folgende Ansätze gewählt:

Notar- und Rechtsanwaltskosten: Im Ankaufsfall in der DCF Kalkulation gehen wir für jedes einzelne Objekt von 0,3 % bis 0,75 % Notar- und Anwaltskosten aus, abhängig vom Volumen des einzelnen Bewertungsobjektes.

Maklercourtage: Auf dem deutschen Immobilienmarkt ist es üblich, dass der Erwerber für alle oder zumindest für einen Anteil der Maklergebühren aufkommt. Wir haben dafür im Ankaufsfall im DCF-Modell für jedes einzelne Objekt 1 % bis 3 % angesetzt.

Grunderwerbsteuer: Nach deutschem Steuerrecht muss beim Kauf einer Immobilie vom Erwerber eine Grunderwerbsteuer entrichtet werden. Die Höhe des Steuersatzes ist dabei je nach Bundesland unterschiedlich und gilt seit 1. Januar 2013 wie folgt:

Bundesland	Grunderwerbsteuersatz
Baden-Württemberg	5,00%
Bayern	3,50%
Berlin	5,00%
Brandenburg	5,00%
Bremen	4,50%
Hamburg	4,50%
Hessen	5,00%
Mecklenburg-Vorpommern	5,00%
Niedersachsen	4,50%
Nordrhein-Westfalen	5,00%
Rheinland-Pfalz	5,00%
Saarland	5,50%
Sachsen	3,50%
Sachsen-Anhalt	5,00%
Schleswig-Holstein	5,00%
Thüringen	5,00%

5 BEWERTUNGSERGEBNISSE

Nach angemessener Nachfrage bei der Gesellschaft und unter der Annahme, dass es keine ungewöhnlichen Vorkommnisse gibt, von denen wir keine Kenntnis besitzen und unter der Maßgabe der in diesem Gutachten aufgeführten Kommentare und Annahmen, schätzt CBRE die Summe der einzelnen Fair Values auf Basis uneingeschränkter / zeitlich befristeter Eigentumsverhältnisse auf Ebene der einzelnen Objekte des zu bewertenden Wohnimmobilien-Portfolios, zum Bewertungsstichtag 30. Juni 2013, und des Seniorenimmobilien-Portfolios, zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2012, gerundet auf zusammen

5.224.129.800 EUR

(Fünf Milliarden zweihundertvierundzwanzig Millionen einhundertneundzwanzig Tausend und achthundert Euro)

Die Ermittlung des Fair Value wurde auf Objektebene vorgenommen. Die Aggregation der einzelnen Fair Values auf Objektebene berücksichtigt die Vermarktungsdauer und die Transaktionskosten jedes im Portfolio befindlichen Objektes und bezieht keine Auf- und Abschläge für den Fall, dass das gesamte Portfolio verkauft wird oder Teile des Portfolios gleichzeitig oder paketweise verkauft werden, ein.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Werteverteilung zwischen Liegenschaften im Volleigentum und Liegenschaften mit Erbbaurecht.

Eigentumsverhältnis	Fair Value in EUR
Uneingeschränktes Eigentumsverhältnis	5.025.674.500
Erbbaurecht < = 50 Jahre Festlaufzeit	170.543.000
Erbbaurecht > 50 Jahre Festlaufzeit	27.912.300
Gesamt	5.224.129.800

Im Wohnimmobilien-Portfolio gibt es drei Objekte mit negativen Werten (siehe Tabelle):

Bewertungs-einheit	Cluster	PLZ	Ort	Adresse	Fair Value in EUR
1150.67	106	14193	Berlin	Nikischstr. 4, 4a, 6; Pegerstr. 11, 11a-c, 13	-665.700
1300.208b	BBC_159b	06502	Thale	Obersteigerweg 27 - 29	-63.200
1300.210	BBC_157b	06502	Thale	Walter-Pathenau-Straße 9, 10	-25.800

Die Summe der Fair Values dieser Objekte beläuft sich auf -754.700 EUR. Diese Summe ist im Gesamtbewertungsergebnis enthalten.

Unsere Einschätzung des „Fair Value“ basiert auf den Arbeits- und Bewertungsannahmen, wie sie in Abschnitt 4 „Bewertung“ und Abschnitt 5 „Bewertungsergebnisse“ dieses Kurzgutachtens erläutert werden, und leitet sich hauptsächlich aus der Verarbeitung vergleichbarer und neuester Marktaussagen nach üblichen Marktbedingungen ab.

Weitergehende Informationen finden Sie in Abschnitt 6 „Glossar“.

6 GLOSSAR

Derzeitiger Bruttomiettertrag:

Der derzeitige Bruttomiettertrag ist die Summe der monatlichen Vertragsmiete laut Mieterliste, exklusive Nebenkosten und Umsatzsteuer multipliziert mit 12. Mietfreie Zeiten wurden berücksichtigt.

Potentieller Bruttomiettertrag:

Die potentielle Miete ist die Summe der Vertragsmiete erzielt aus den vermieteten Einheiten zum Bewertungsstichtag und dem Bruttomiettertrag zu Marktmiete der leerstehenden aber vermietbaren Einheiten zum Bewertungsstichtag multipliziert mit 12.

Bruttomiettertrag zu Marktmiete:

Alle Räumlichkeiten und Einheiten vermietet zum geschätzten Bruttomiettertrag zu Marktmiete (ohne Berücksichtigung von durchschnittlichem/strukturellem Leerstand) multipliziert mit 12.

Bruttovervielfältiger (IST):

Nettokapitalwert dividiert durch den derzeitigen Bruttomiettertrag

Bruttovervielfältiger (Potential):

Nettokapitalwert dividiert durch den potentiellen Bruttomiettertrag

Bruttovervielfältiger (Markt):

Nettokapitalwert dividiert durch den Bruttomiettertrag zu Marktmiete

Nettoanfangsrendite (IST):

Derzeitiges Mieteinkommen (netto) dividiert durch den Bruttokapitalwert

Nettoanfangsrendite (Potential):

Potentiell Mieteinkommen (netto) dividiert durch den Bruttokapitalwert

Nettoanfangsrendite (Markt):

Geschätztes Mieteinkommen (netto) dividiert durch den Bruttokapitalwert

Dr. Henrik Baumunk

ppa. Sandro Höselbarth

Head of Residential Valuation Germany
Managing Director
CBRE GmbH

Team Leader Residential Valuation Germany
Director
CBRE GmbH

* * *

Frankfurt, im August 2013

Deutsche Wohnen AG

Der Vorstand