

Portfolio Rating

07.07.2006

GRUNDWERT
F O N D S

Rating Complex Processes



Deutsche Immobilien Datenbank GmbH

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1 Bewertung.....	4
2 Evaluation.....	5
3 Rating-Systematik.....	6
4 Fondsbetrachtung des GRUNDWERT-FONDS	9
4.1 Inland.....	10
4.1.1 Bestandsobjekte	10
4.1.1.1 Performance/Vermietungserfolg	10
4.1.1.2 Objektqualität.....	11
4.1.1.3 Standortattraktivität.....	12
4.1.2 Transaktionen.....	12
4.1.3 Projektentwicklungen.....	13
4.2 Ausland.....	14
4.2.1 Bestandsobjekte	14
4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg	14
4.2.1.2 Objektqualität.....	15
4.2.1.3 Standortattraktivität.....	15
4.2.2 Transaktionen.....	15
4.2.3 Projektentwicklungen.....	15
4.3 Grundstücksgesellschaften	15
4.4 Latente Steuern	15
4.5 Portfolioeffekt.....	16
4.6 Fondsstatus per 31.05.2006.....	17
5 Liquidität	18
5.1 Formen der Liquiditätsanlage.....	18
5.1.1 Bankguthaben.....	18
5.1.2 Geldmarktinstrumente	18
5.1.3 Investmentanteile.....	18
5.1.4 Wertpapiere	18
5.2 Liquiditätsquote	18
5.3 Währungssicherungsinstrumente	19
5.4 Fremdfinanzierung.....	19
5.5 Total Expense Ratio	20
5.6 Liquiditätsstatus per 31.05.2006.....	20
5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität.....	20
6 Gesamtergebnis Portfolio Rating.....	21

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Grundstücksgesellschaften 31.12.2005 (Objektanzahl in Klammern).....</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 2: Veränderung des Portfoliowertes in Prozentpunkten 31.12.2005 zu 31.03.2005 .</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 3: Zielallokation</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 4: Noten nach Segmenten.....</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 5: Objektqualität</i>	<i>11</i>
<i>Abbildung 6: Transaktionsaktivitäten in Prozent des Gesamtverkehrswertes.....</i>	<i>12</i>
<i>Abbildung 7: Prozentualer Anteil der Segment-VW am Gesamtportfolio-VW in Deutschland .</i>	<i>16</i>
<i>Abbildung 8: Portfoliostruktur in Prozent des Verkehrswertes</i>	<i>16</i>
<i>Abbildung 9: Kurssicherung Großbritannien</i>	<i>19</i>
<i>Abbildung 10: Endfälligkeit der Kredite</i>	<i>19</i>
<i>Abbildung 11: Zinsfestschreibung</i>	<i>19</i>
<i>Abbildung 12: Total Expense Ratio (TER)</i>	<i>20</i>
<i>Abbildung 13: Darstellung des Gesamtergebnisses</i>	<i>21</i>

GRUNDWERT FONDS

**3 +
Gut**

Parameter

Datum	07.07.2006
Einheiten	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI)
Assetklassen	Offene Immobilienfonds
Produkte	GRUNDWERT-FONDS

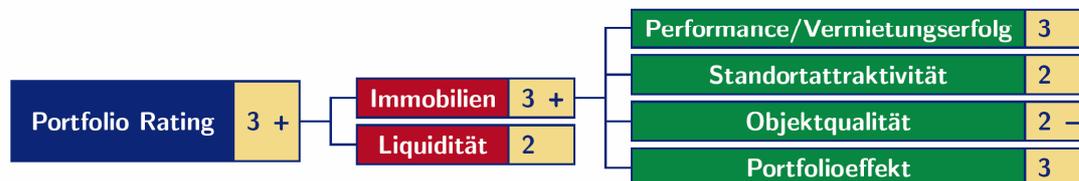
Kontakt

Rated Party	Bärbel Schomberg (Sprecherin der Geschäftsführung), ☎ +49-69-263-13824, baerbel.schomberg@degi.com
Analysten	Stefan Götsche (Chief Analyst, verantwortlich), ☎ +49-611-33449-81, goettsche@dix.de Stefan Motz (Analyst), ☎ +49-611-33449-86, motz@dix.de Gerry F. Dietel (Analyst), ☎ +49-611-33449-85, dietel@dix.de

Ratingskala	
+ 1 -	Exzellent
+ 2 -	Sehr gut
+ 3 -	Gut
+ 4 -	Befriedigend
+ 5 -	Mangelhaft
+ 6 -	Ungenügend

Ergebnisse

Bewertung



KOMMENTARE:

- ⚡ *Outperformance gegenüber dem Markt wurde hauptsächlich aus geringeren Wertrückgang erzielt*
- ⊕ *Verkauf der Deutschland-Objekte unterstreicht die Neuausrichtung des Fonds*
- ⊕ *Erlöse aus dem Verkauf im Jahr 2006 deutscher Objekte soll in europäische Kernmärkte reinvestiert werden*
- ⊕ *Ausgewogene Finanzierungsstruktur des Portfolios.*
- ⊕ *GRUNDWERT-FONDS hält interne Vorgabe einer Mindestliquidität von 10% ein*
- ⊖ *Fondsperformance im Geschäftsjahr 2004/2005 lag bei 2,1%*
- ⊖ *Zum Teil hohe Investitionssummen von >200 Mio. EUR in Einzelobjekten gebunden*
- ⊖ *Wertänderungsrenditen der ausländischen Benchmarks werden bei Bestandsobjekten nicht erzielt*

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Portfolio-Rating Report halten wir für zuverlässig, können deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit jedoch nicht garantieren. RCP/DID übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorgenommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein.

GRUNDWERT FONDS

3 +
Good

Parameters

Date	2006-07-07
Units	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI)
Asset Classes	Open-end Real Estate Funds
Products	GRUNDWERT-FONDS

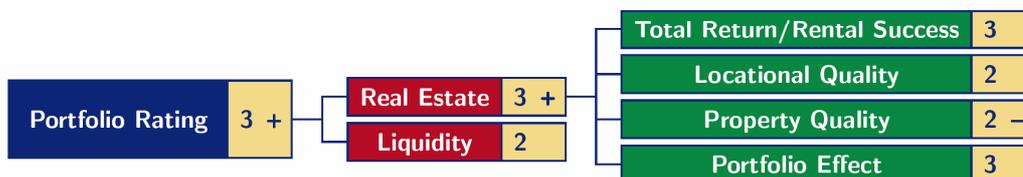
Contact

Rated Party	Bärbel Schomberg (Speaker of the Management Board), ☎ +49-69-263-13824, baerbel.schomberg@degi.com
Analysts	Stefan Götsche (Chief Analyst, responsible), ☎ +49-611-33449-81, goettsche@dix.de Stefan Motz (Analyst), ☎ +49-611-33449-86, motz@dix.de Gerry F. Dietel (Analyst), ☎ +49-611-33449-85, dietel@dix.de

Rating Scale	
+1	Excellent
-2	Very good
+3	Good
-4	Satisfactory
+5	Inadequate
-6	Weak

Results

Evaluation



Comments:

- + *Outperformance relative to the market was mainly due to the smaller decrease in capital value*
- + *Sale of properties within Germany underlines the new strategic allocation of the fund*
- + *Revenues of the sale of German properties are planned to be invested in European core markets*
- + *The financial structure of the portfolio is well balanced*
- + *The Fund adheres to the internal requirement of 10 percent minimum liquidity*
- *Fund performance was 2.1% during the business year 2004/2005*
- *Partly, huge investment sums of more than 200 Mil. EUR are within one property*
- *Capital growth of the benchmarks abroad were not achieved with the properties of the fund*

3 Rating-Systematik

Im Rahmen der an internationalen Standards orientierten ganzheitlichen Rating-Methodik werden sowohl das Management als auch die Portfolios umfassend analysiert und bewertet.

Das Immobilien Manager Rating, welches RCP durchführt, besteht aus einer detaillierten Analyse und Bewertung der gesamten Organisation, der Prozesse sowie der verantwortlichen Personen, mit dem Ziel mögliche Risikoquellen sowie deren Auswirkungen zu identifizieren und damit ein hohes Maß an Transparenz zu schaffen.

Das fondsspezifische „Portfolio Rating“ wird von DID erstellt und umfasst die Analyse der Immobilien- und Liquiditätsportfolios. Zur Beurteilung der Portfolios wird jedes Objekt einzeln analysiert (bottom-up-Ansatz); stichprobenweise werden Immobilien auch besichtigt.

IMMOBILIENPORTFOLIORATING

Bestandteile:

- Performance/Vermietungserfolg
- Objektqualität
- Standortattraktivität
- Portfolioeffekt

Jedes einzelne der oben genannten Kriterien wird pro Objekt separat beurteilt und zu einer Gesamtbeurteilung der Immobilie aggregiert.

Performance/Vermietungserfolg

Zur Beurteilung der Performance wird der aktuelle Total Return des Objektes im Verhältnis zum entsprechenden Total Return des jeweiligen Segmentes betrachtet. Der Total Return spiegelt die Gesamttrendite der Immobilien vor Steuern und vor Finanzierung wieder.

Der Relative Return zeigt das prozentuale Verhältnis der vom Portfolio erzielten Performance zur ausgewählten Benchmark ausgedrückt in Prozent. Hierdurch wird die über- oder unterdurchschnittliche Performance des Portfolios im Verhältnis zum relevanten Markt über eine bestimmte Periode dargestellt.

Somit erreicht ein Büroobjekt in London, welches einen höheren Total Return als die Benchmark im Segment „Büro: London“ erzielte, eine überdurchschnittliche Beurteilung. Hierbei erfolgt eine Unterteilung in Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite. Die zukünftige Entwicklung wird auf der Grundlage der vom Portfoliomanagement angenommenen Entwicklung für die nächsten 36 Monate analysiert.

Die Vermietungsleistung, aktuelle Leerstände, die Restlaufzeit der Mietverträge sowie eine detaillierte Analyse der aktuellen Mietverträge sind die Größen, die zur Beurteilung des Vermietungserfolges herangezogen werden. Als Benchmark dient für Deutschland der DIX Deutscher Immobilien Index und für die im Ausland belegenen Grundstücke die jeweiligen Länderbenchmarks der IPD.

Zur Zeit werden von IPD in 18 Ländern Immobilienindizes berechnet und weitere sind in Vorbereitung.

Objektqualität

Die Beurteilung der Objektqualität wird anhand eines Scoringverfahrens für jede Immobilie separat vorgenommen.

Für Büro-, Handels- und Wohnimmobilien werden die individuellen Anforderungen an die Nutzungsart geprüft, diese werden anschließend nach IST-Situation und Entwicklungsperspektive (ZUKUNFT) der Immobilien untergliedert.

Die Beurteilung der Objektqualität erfolgt mit Hilfe folgender Kriterien:

- Repräsentativität und Architektur,
- Ausstattung,
- Wirtschaftlichkeit und Effizienz,
- Objektzustand,
- Drittverwendungsfähigkeit und
- Investitionen (z.B. Aufwendungen für Modernisierungsmaßnahmen).

Die Teilergebnisse für die Entwicklungsperspektive bestimmen sich aus dem Potential jedes einzelnen Objektes. Die Ergebnisse aus der Beurteilung der IST-Situation und die Einschätzung der zukünftigen Entwicklung ergeben die Gesamtbeurteilung der Objektqualität.

Standortattraktivität

Analog zur Objektqualität erfolgt die Beurteilung der Standorte durch ein qualitatives Scoringverfahren. Die Betrachtung der aktuellen IST-Situation sowie die wahrscheinliche Entwicklung eines Standortes (ZUKUNFT-Situation) fließen in die Beurteilung der Standortattraktivität mit ein. Es erfolgt eine Zweiteilung der Standortqualität in Makro- und Mikroebene. Kennzeichnend für einen Makrostandort sind das großräumige Gebiet (Land, Region, Stadt etc.), in dem sich die Liegenschaft befindet.

Die Teilergebnisse für den Makrostandort setzen sich aus den Kriterien

- gesamtwirtschaftliche Entwicklung,
- internationale Attraktivität,
- Leerstandsquote im Markt,
- Flächenumsatz,
- Marktgröße und
- Marktphase

zusammen.

Das unmittelbare Umfeld des Objektes wird auf Mikroebene hinsichtlich folgender Kriterien analysiert:

- Lage,
- allgemeine Verkehrsanbindung,
- Nahversorgungsinfrastruktur und
- Image.

Latente Steuern

Eine latente Steuer wird berechnet, um eine mögliche Steuerlast bei sofortigem Verkauf zu simulieren. Hierfür ist es notwendig Rückstellungen zu bilden.

Da sowohl Höhe als auch Zeitpunkt der möglichen Steuerpflicht unbekannt sind, ist jeder Rückstellungssatz eine Annahme. Im Januar 2006 hat der Branchenverband BVI beschlossen, eine einheitliche Regelung zwischen allen Kapitalanlagegesellschaften zu finden.

Bis dies erfolgt wird derzeit von jeder KAG eine individuelle Rückstellungspolitik betrieben.

Portfolioeffekt

Durch die Kombination unterschiedlicher Objekte an diversen Standorten und verschiedenen Nutzungsarten kann das Gesamtrisiko des Portfolios gesenkt werden. Mittels Diversifikation ist das Risiko des Immobilienportfolios regelmäßig geringer als die Summe der Risiken der einzelnen Immobilien. Somit spiegelt der Portfolioeffekt die Ergebnisse eines aktiv gemanagten Fonds wider.

LIQUIDITÄTSPORTFOLIORATING

Bestandteile:

- Formen der Liquiditätsanlage
- Liquiditätsquote
- Währungssicherungsinstrumente
- Fremdfinanzierung
- Total Expense Ratio

Die Gesamtbetrachtung der einzelnen Bestandteile ergibt in der Summe die Gesamtnote für das Liquiditätsrating des betrachteten Fonds.

Formen der Liquiditätsanlage

Innerhalb dieses Bewertungskriteriums wird die Verteilung der Liquiditätsanlagen betrachtet. Diese setzen sich u.a. aus Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen oder festverzinslichen Wertpapieren zusammen. Von besonderer Bedeutung ist hier vor allem das Rendite-Risikoprofil der einzelnen Liquiditätsanlagen. Neben der Bonitätseinstufung der Schuldner sind vor allem die erzielte Rendite und die Laufzeit von besonderer Bedeutung.

Liquiditätsquote

Zur Beurteilung der Liquiditätsquote werden nicht allein die Verhältniszahl und deren Entwicklung sondern auch die einzelnen Einflussfaktoren betrachtet. Insbesondere die Entwicklung der Mittelzu- und abflüsse sowie die Anlegerstruktur werden im Detail analysiert und beurteilt. Hierbei gilt es zu beachten, dass die jeweilige Situation des Fonds immer separat analysiert und getrennt beurteilt wird. Zusätzlich wird ein Branchenvergleich, strukturiert nach älteren Fonds (>10 Jahre am Markt) und jüngeren Fonds, in die Beurteilung der Liquiditätsquote aufgenommen.

Fremdfinanzierung

Fremdfinanzierungen für ausländische Liegenschaften können insbesondere aus steuerlichen Gründen zu einem positiven Leverageeffekt führen; darüber hinaus fungieren sie zusätzlich als Absicherungsinstrument für Währungsrisiken. In welchem Umfang Fremdfinanzierungen zu den gewünschten positiven Effekten führen, hängt von der Gesetzgebung der einzelnen Staaten sowie der Zinsstruktur ab und muss daher für jedes Land separat ermittelt werden. Ein Kreditportfolio sollte in Abhängigkeit der jeweiligen Zinsentwicklung sowie der Immobilienstrategie aufgebaut werden. Im Rahmen der Endfälligkeiten, die sich nach der jeweiligen geplanten Haltedauer der Immobilien richten sollten, sind hier insbesondere die Zinsbindungsfristen von Bedeutung.

Währungssicherungsinstrumente

Zur Absicherung von Kursrisiken gegenüber einer Fremdwährung ergeben sich bei Immobilieninvestitionen zwei grundsätzliche Möglichkeiten. Zum einen wird aus steuerlichen Gründen eine Fremdkapitalaufnahme angestrebt und zum anderen durch Währungssicherungsinstrumente das Risiko eines Währungsverlustes erheblich gesenkt. Hierbei dient der Einsatz von Futures, Optionen oder Swaps zur Absicherung von Risiken. Zur Bewertung dieses Kriteriums wird die ausgewogene Mischung aus Kreditaufnahme und Finanzmarktinstrumenten unter dem Gesichtspunkt der Risikominimierung betrachtet.

Total Expense Ratio (TER)

Die Total Expense Ratio ist definiert als die Summe aller Fondsverwaltungskosten bezogen auf das durchschnittliche Fondsvermögen. Sie beinhaltet im Einzelnen die Fondsverwaltungsgebühr, die Depotbankvergütung, die Sachverständigenkosten sowie die Sonstigen Aufwendungen. Ähnlich wie bei der Liquiditätsquote fließt das Ergebnis einer Konkurrenzanalyse in die Bewertung mit ein. Zusätzliche Kosten, die für Kauf, Verkauf, Projektentwicklung oder Umbau nach den Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) berechnet werden können, fließen nicht in die Berechnung der Total Expense Ratio mit ein. Diese Kosten werden ebenso betrachtet und analysiert.

Kommentar

Die Kommentarfelder gliedern sich in drei verschiedene Kategorien.

 *Neutrale Beurteilung*

 *Positive Beurteilung*

 *Negative Beurteilung*

Mit einer neutralen Beurteilung werden wichtige Informationen detailliert dargestellt, welche keinen Effekt auf die Beurteilung haben.

Mit einem positiven Kommentar werden Tatsachen dargestellt, welche eine positive Auswirkung auf die Beurteilung haben. Konträr hierzu ist ein „Minus“ als negative Beurteilung zu sehen.

4 Fondsbetrachtung des GRUNDWERT-FONDS

Der **GRUNDWERT-FONDS** wies zum 31.12.2005 ein Fondsvolumen in Höhe von 5.283,5 Mio. EUR auf. 101,8% des Fondsvolumens entfielen auf Immobilien und Beteiligungen (Verkehrswerte), 12,8% auf Liquiditätsanlagen und 2,0% auf sonstige Vermögensgegenstände, was einem Wert von 6.156,8 Mio. EUR entspricht. Hiervon werden die Verbindlichkeiten in Höhe von 873,3 Mio. EUR subtrahiert, so dass sich gemessen am Fondsvolumen eine Verbindlichkeitsquote von 16,5% ergibt (Die Auslastung der Kreditgrenze zum 31.12.2005 nach §37 KAGG (Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften) betrug 12,2%).

Die 69 gehaltenen Objekte hatten einen Verkehrswert von insgesamt 5.323,8 Mio. EUR. Hierin enthalten ist eine Beteiligung an einer italienischen Grundstücksgesellschaft in Höhe von 137,8 Mio. EUR, an welcher der GRUNDWERT-FONDS zu 60% beteiligt ist.

Der GRUNDWERT-FONDS erzielte im vergangenen Kalenderjahr eine Fondsp performance von 2,1%, wobei die Ausschüttungsrendite 3,4% betrug. Über die vergangenen zehn Kalenderjahre konnte der GRUNDWERT-FONDS kumuliert betrachtet eine Performance von 42,1% erwirtschaften, was einer durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von 3,6% entsprach.

Der Investitionsschwerpunkt des GRUNDWERT-FONDS liegt auf Büro- und Handelsimmobilien in Europa, wobei der Fokus bisher klar auf Büroobjekten in Deutschland lag. Langfristige Mietverträge und bonitätsstarke Mieter sind wesentliche Kriterien bei der Objektauswahl. Immobilieninvestments außerhalb des EWR (Europäischer Währungsraum) dürfen laut §2 Abs. 2 BVB i.V.m §27 Abs. 3 KAGG im GRUNDWERT-FONDS 49,0% des Sondervermögens nicht übersteigen. Primäres Ziel ist es, dem Anleger ein wertbeständiges Immobilieninvestment mit attraktiver Rendite bei geringem Risiko anzubieten.

Die Portfoliosituation des GRUNDWERT-FONDS zum 31.12.2005 zeigt, dass 85,4% des Immobilienportfolios in deutsche Liegenschaften investiert sind. Großbritannien, die Niederlande und Italien weisen einen Anteil von insgesamt 14,6% auf. Bei den Auslandsobjekten liegt der Fokus eindeutig auf den Niederlanden mit einem Anteil am Gesamtportfolio von 6,9%.

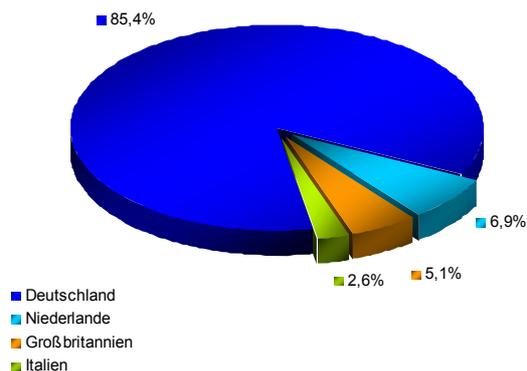


Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Grundstücksgesellschaft 31.12.2005 (Objektanzahl in Klammern)

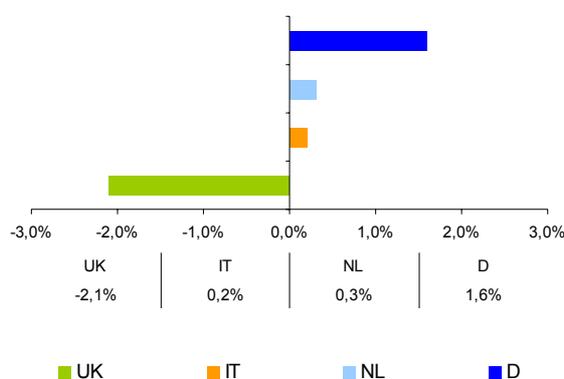


Abbildung 2: Veränderung des Portfoliowertes in Prozentpunkten 31.12.2005 zu 31.03.2005

Die Veränderung der Portfoliostruktur zeigt, dass sich der Anteil der britischen Immobilien im Portfolio um 2,1 Prozentpunkte im Vergleich zum 31.03.2005 reduziert hat. Diese Entwicklung ist durch den Verkauf zweier Objekte in London hervorgerufen worden. Äquivalent hierzu wurden in Deutschland vier Objekte verkauft, dennoch führte diese Strategie zu einem Anstieg des Deutschlandanteils um 1,6 Prozentpunkte. Sowohl das niederländische als auch italienische Portfoliogewicht ist etwas gestiegen. Zum 31.12.2005 konnte die geplante Portfolioausrichtung mit 40% Auslandsanteil noch nicht umgesetzt werden.

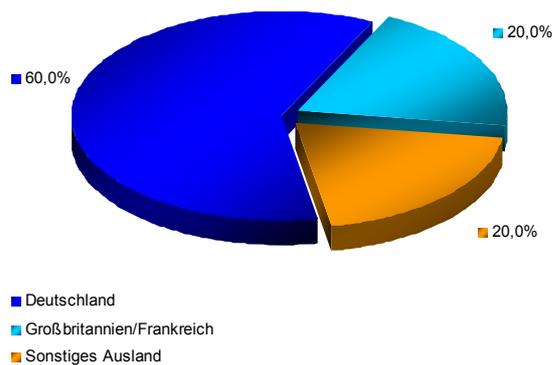


Abbildung 3: Zielallokation

Zum 31.12.2005 betrug der Verkehrswert der direkt gehaltenen Immobilien 5.186,2 Mio. EUR, des Weiteren wurden 137,8 Mio. EUR über Grundstücksgesellschaften gehalten. Im Vergleich zum selben Zeitpunkt des Vorjahres hat der Verkehrswert der Immobilien um ca. 176,1 Mio. EUR abgenommen. Dies ist im Wesentlichen auf die starken Verkaufsaktivitäten des letzten Geschäftsjahres zurückzuführen.

Der durchschnittliche Objektwert der direkt gehaltenen Immobilien betrug 76,3 Mio. EUR und stabilisierte sich somit gegenüber dem Vorjahr. Die DEGI strebt mit einer Allokation von 60,0% der Liegenschaften in Deutschland und 40,0% in europäischen Kernmärkten eine Neuausrichtung der Investitionsstrategie des GRUNDWERT-FONDS an. Um dieses Ziel zu erreichen, soll der Auslandsanteil über einen Zeitraum von 4 Jahren kontinuierlich erhöht werden. Es sind in diesem Zeitraum Verkäufe deutscher Immobilien im Wert von ca. 700 Mio. EUR und eine Neuakquisition europäischer Immobilien im Wert von ca. 1.700 Mio. EUR beabsichtigt. Teilweise wurde diese Strategie bereits in 2005 umgesetzt, weitere Verkäufe in 2006 sollen zu einer Reduzierung des Deutschlandanteils führen.

KOMMENTAR:

- + Erlöse aus Verkäufen deutscher Objekte im Jahr 2006 sollen in europäische Kernmärkte reinvestiert werden
- Zum Teil hohe Investitionssummen von >200 Mio. EUR in Einzelobjekten gebunden

4.1 Inland

4.1.1 Bestandsobjekte

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die 60 in Deutschland gelegenen Bestandsgrundstücke. Zu diesen zählen ausschließlich Objekte, die während des gesamten Jahres

2005 im Bestand des Portfolios gehalten wurden und keine Projektentwicklung waren.

4.1.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Mit erzielten 2,2% Relativen Return konnten die deutschen Bestandsgrundstücke des GRUNDWERT-FONDS die DID Benchmark outperformen. Bei der Zerlegung des Total Returns in seine Bestandteile, Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite, wird ersichtlich, dass die Outperformance aus einer niedrigeren Wertänderungsrendite (-1,5%) im Vergleich zur Benchmark (-4,2%) resultiert. Bei einer Betrachtung der erzielten Benotungen nach Segmenten in Abbildung 4 ist zu erkennen, dass bis auf 3 Segmente, alle Segmente die Benchmark outperformt haben. Am besten performte das Segment Industrie, gefolgt von Büro: Berlin und Büro: Köln. Negativer als die Benchmark (3,5) performten die Segmente Büro: Hamburg, Sonstige Nutzungen und Handel: Sonstige Städte.

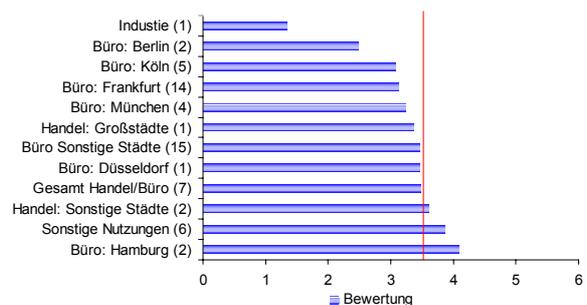


Abbildung 4: Noten nach Segmenten

Die Entwicklung der Performance im zeitlichen Ablauf von 3 Jahren, 5 Jahren und 10 Jahren dient zur Beurteilung der Stabilität der Performance.

Der GRUNDWERT-FONDS erzielte über einen Zeitraum von 3 Jahren einen um 0,6% höheren Total Return, über den Zeitabschnitt von 5 Jahren einen um 0,4% höheren Total Return als der Markt. Bei einem Betrachtungszeitraum von 10 Jahren wurde ein Relativer Return von 0,3% gegenüber dem Markt erzielt. Somit war der GRUNDWERT-FONDS über alle analysierten Betrachtungsperioden besser als die Benchmark. Resultierend aus den Analysen kann gesagt werden, dass die deutschen Bestandsimmobilien im GRUNDWERT-FONDS eine stabile aber geringe Outperformance in der Vergangenheit erzielten.

Bestehende Mietverträge in Verbindung mit dem aktuellen Leerstand können eine Indikation geben, welche Entwicklung das Immobilienportfolio im kurz- bis mittelfristigen Zeithorizont nehmen

wird. Somit wird der Beurteilung des Leerstandes und der aktuellen Mietvertragssituation besondere Bedeutung zugemessen.

Die Leerstandsquote, gemessen in Prozent des entgangenen Rohertrages, bei den Objekten des GRUNDWERT-FONDS liegt im Vergleich zur DID Benchmark, um 1,2 Prozentpunkte höher. Somit besitzen die Objekte im GRUNDWERT-FONDS eine leicht höhere Leerstandsquote als der Markt. Bei Betrachtung der einzelnen Marktsegmente stechen „Büro Berlin“, „Büro Düsseldorf“ und „Industrie“ hervor, welche eine Leerstandsquote von 0% zu verzeichnen hatten. Im Gegensatz dazu hatten die Objekte des Grundwert-Fonds im Segment Büro Hamburg mit 54,3% die höchste Leerstandsquote. Dies beruhte aus den leer stehenden Flächen im Poseidon Haus (siehe Seite 24).

Der Vermietungsstand bzw. die Laufzeit der Mietverträge sind bei einem Offenen Immobilien Publikumsfonds von besonderer Bedeutung.

Für die kommenden Jahre stellt sich zum 31.03.2006 die Situation bei den auslaufenden Mietverträgen in Deutschland wie folgt dar:

- 2006 – ca. 6,4%
- 2007 – ca. 7,1%
- 2008 – ca. 12,8%
- 2009 – ca. 10,6%
- 2010 – ca. 4,8%

Es wird deutlich, dass im Zeitraum 2006 - 2008 mehr als 26,3% und bis 2010 ca. 41,7% der Jahres-Nettosollmiete zur Neuvermietung kommen werden. In Deutschland bergen die kurzfristig auslaufenden Mietverträge des GRUNDWERT-FONDS relativ hohe Risiken aufgrund der aktuellen Vermietungssituation. Dennoch bestehen hier auch Chancen, falls langfristige Mietverträge abgeschlossen werden können und somit ein nachhaltiger Ertrag erzielt wird. Durch Vertragsverlängerungen und Neuvermietungen konnten in 2005 180.000 m² vermietet werden.

Aus den oben genannten Punkten ergibt sich eine Performance/Vermietungserfolgs Beurteilung für **Bestandsobjekte** in Deutschland von „**gut (3)**“. Diese Note setzt sich aus den

- Bestandteilen des Total Returns,
- der Leerstandsquote,
- der Restlaufzeit der Mietverträge,

zusammen. Unter Einbindung der Prognosewerte des Portfoliomanagements wird die Entwick-

lung in den nächsten 3 Jahren mit „**gut (3)**“ beurteilt. Diese Einschätzung ergibt sich aus der Analyse der prognostizierten Total Returns sowie deren Komponenten der Netto-Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungrendite. Damit wird von einer leichten Outperformance gegenüber der Benchmark in Zukunft ausgegangen.

KOMMENTAR:

- ⊕ *Outperformance gegenüber dem Markt wurde hauptsächlich aus geringeren Wertrückgängen erzielt*
- ⊕ *Deutsche Bestandsobjekte erzielten in 2005 eine um 2,2 Prozent höhere Rendite als der Markt*
- ⊕ *Im 3, 5 und 10-Jahresvergleich leicht überdurchschnittliche Immobilienrendite*
- ⊕ *Vertragsverlängerung in 2006 mit Großmieter sichert den langfristigen Ertrag*

4.1.1.2 Objektqualität

Die Gesamtbetrachtung der Qualität aller Objekte ergibt eine positive IST-Situation. Bei der zukünftigen Entwicklung wird von DEGI die Aufrechterhaltung einer gleich bleibend hohen Objektqualität angestrebt.

Die besten Einzelergebnisse für die IST-Situation erzielten die Büroobjekte des GRUNDWERT-FONDS in Düsseldorf, dicht gefolgt von den Objekten in München. Dagegen lagen die Objekte in Berlin am unteren Ende der Wertskala.

Die Beurteilung von „**sehr gut minus (2-)**“ ist dabei sowohl durch einen überdurchschnittlichen Objektzustand gepaart mit einer guten Objekt-ausstattung als auch hoher Repräsentativität bedingt.

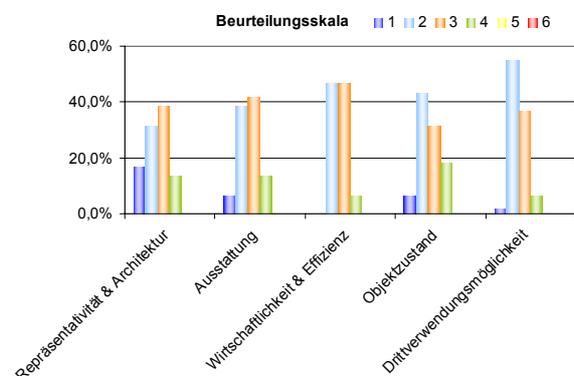


Abbildung 5: Objektqualität

Die Beurteilung der Objektqualität zeigt, dass sich im Teilbereich der Repräsentativität & Architektur der größte Teil aller Liegenschaften oberhalb des Durchschnitts befinden. Lediglich ein Anteil von 13,3% der Liegenschaften weist eine

leicht unterdurchschnittliche Beurteilung der Repräsentativität & Architektur auf. Die Ausstattung der Objekte kann mit 80% als leicht überdurchschnittlich bis sehr gut eingestuft werden. Die Beurteilungen der Wirtschaftlichkeit & Effizienz der Liegenschaften sind mit einem Anteil von mehr als 90% auf die Noten „sehr gut“ und „gut“ ungefähr gleich verteilt. Die Wirtschaftlichkeit spiegelt sich zu gewissen Teilen auch im Objektzustand wider. 6,7% der Bestandsgrundstücke in Deutschland können mit einem Objektzustand von „exzellent“ beurteilt werden. Die größeren Anteile mit 43,3% und 31,7% werden mit „sehr gut“ bzw. „gut“ beurteilt. Die Drittverwendungsfähigkeit der Objekte zeigt, dass hier, ähnlich wie bei den anderen Beurteilungskriterien, der größte Teil aller Objekte im Bereich „sehr gut“ bis „gut“ eingestuft wurde.

KOMMENTAR:

- + *Hohe Wirtschaftlichkeit & Effizienz der Bestandsobjekte in Deutschland*
- *18,3% aller Objekte weisen einen leicht unterdurchschnittlichen Objektzustand auf*

4.1.1.3 Standortattraktivität

Die Standortattraktivität aller Objekte im GRUNDWERT-FONDS wird bezüglich der gewählten Makrostandorte mit „**sehr gut minus (2-)**“ beschrieben. Ebenso ergibt sich eine sehr gute Note für die Mikrostandorte mit „**sehr gut (2)**“.

Mit einer Standortqualität von „**sehr gut (2)**“ wird deutlich, dass der GRUNDWERT-FONDS innerhalb Deutschlands eine ausgewogene Standortattraktivität vorzuweisen hat. Die Entscheidung, tendenziell in Ballungszentren sowie in Einzelhandels- und Büroimmobilien zu investieren zeigt ein risikoaverses Investmentverhalten. Neben der Makro-Betrachtung zeigt sich auch, dass der GRUNDWERT-FONDS vorzugsweise in 1A-Mikrolagen investiert und B-Standorte mit verändertem Chance/Risikoprofil meidet.

KOMMENTAR:

- + *Hohe Standortqualität auf Makroebene*
- *Mikrostandorte weisen zum Teil eine unterdurchschnittliche Standortattraktivität aufgrund des schwierigen Marktumfeldes auf*

4.1.2 Transaktionen

Im Kalenderjahr 2005 wurden 4 Verkäufe an den Standorten, Herne, Hamburg, Neuss und Köln-Pesch getätigt. Aus diesen Transaktionen resultiert ein Verkaufserlös von ca. 111,25 Mio. EUR. Insbesondere der Verkauf eines Objektes in Hamburg führte zu einer konträren Entwicklung im Vergleich zum Gesamtmarkt. Ebenso im Segment Handel: Großstädte sowie Handel: Sonstige Städte wurde durch die Verkäufe eine Desinvestitionsstrategie umgesetzt. Die positive Entwicklung im Segment Büro: Köln ist auf Investitionsaufwendungen am Objekt „KDH 1 – Köln Messe“ zurückzuführen.

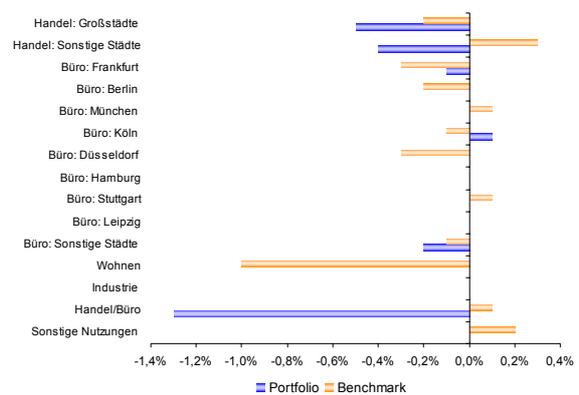


Abbildung 6: Transaktionsaktivitäten in Prozent des Gesamtverkehrswertes

Die Veräußerung deutscher Objekte reflektiert die aktuelle Strategie beim GRUNDWERT-FONDS den Anteil deutscher Objekte zu verringern.

KOMMENTAR:

- + *Verkauf der Deutschland-Objekte unterstreicht die Neuausrichtung des Fonds*

4.1.3 Projektentwicklungen

Im Deutschlandportfolio des GRUNDWERT-FONDS befand sich im Jahr 2005 eine Projektentwicklung. Das Objekt in Mainz, Am Brand 41 wird derzeit entkernt und einer marktgängigen Nutzungsveränderung unterzogen.

KOMMENTAR:

- + *Die Ladeneinheiten sollen zum Jahresende / Weihnachtsgeschäft eröffnet werden*
- + *Kernsanierung ist wirtschaftlicher als Neubau*
- + *Neuorientierung des Mietermixes verspricht höheres Potential der Immobilie*
- + *Ladeneinheiten sind komplett an Saturn, Zara & Esprit vermietet*
- *Baukostenrisiko bleibt bis zur Vollendung bestehen*

4.2 Ausland

4.2.1 Bestandsobjekte

Der GRUNDWERT-FONDS ist mit 8 Objekten und einem Anteil von 14,4% des Immobilienvermögens im Ausland vertreten. Dies entspricht einer absoluten Investitionssumme von ca. 777,0 Mio. EUR und setzt sich nach Ländern gegliedert wie folgt zusammen:

- 2 Objekte in Großbritannien
- 5 Objekte in den Niederlanden
- 1 Objekt in Italien (gehalten über Grundstücksgesellschaft, siehe 4.3)

4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Die Bestandsobjekte in Großbritannien erzielten in 2005 eine geringere Performance als die entsprechende Benchmark, die sich aus allen Objekten des gleichen Segmentes zusammensetzt. Bei genauerer Betrachtung der Abweichung zur Länderbenchmark wird ersichtlich, dass insbesondere die geringeren Wertänderungsrenditen ursächlich dafür waren. Bei allen 8 ausländischen Bestandsobjekten des GRUNDWERT-FONDS erzielten die Objekte einen positiven Total Return.

Eine nähere Betrachtung der Netto-Cash-Flow-Rendite zeigt jedoch ein differenzierteres Bild. Drei von fünf niederländischen Objekten erzielten eine Netto-Cash-Flow-Rendite leicht unterhalb der Benchmarkperformance, wohingegen mit zwei Objekten eine Performance oberhalb der Benchmark erzielt wurde. Die Entwicklung der Wertänderungsrendite zeigt, dass in den Niederlanden drei Objekte leicht abgewertet worden sind und zwei Objekte ihren Verkehrswert halten bzw. steigern konnten.

Diese marktkonforme Gesamtentwicklung ergibt in der Summe eine Beurteilung von „**sehr gut minus (2-)**“. In den nächsten 36 Monaten wird sich diese Entwicklung aufgrund des positiven Marktumfeldes voraussichtlich leicht auf „**sehr gut (2)**“ verbessern.

Mit den zwei britischen Bestandsobjekten erzielte der GRUNDWERT-FONDS eine Netto-Cash-Flow-Rendite auf Marktniveau. Die stark positive Entwicklung der Wertänderungsrendite im britischen Markt im Jahr 2005 konnten die Objekte des GRUNDWERT-FONDS nicht nachvollziehen und werteten nur leicht auf. Für den Immobilienbestand in Großbritannien ergibt sich eine Bewertung für den Performance/ Vermietungserfolg von „**gut minus (3-)**“, da hier die Netto-Cash-Flow-Rendite auf Marktniveau liegt, die

Wertänderungsrenditeentwicklung jedoch verfehlt wird. Diese Entwicklung wird für die nächsten 36 Monate als stabil betrachtet und zeigt sich in einer unveränderten Beurteilung von „**gut minus (3-)**“ für die ZUKUNFT-Situation.

Das Objekt in Italien zeigt eine insgesamt positive Entwicklung des Total Return. Die Netto-Cash-Flow-Rendite lag leicht höher als die Benchmark, jedoch sahen die Sachverständigen keine Veränderung des Verkehrswertes und konnten somit die positive Wertänderung der Benchmark nicht erzielen. Aus diesen Gründen ergibt sich eine Bewertung für die IST-Situation von „**gut minus (3-)**“. Für die Zukunft der nächsten 36 Monate wird aufgrund erwarteter Neuvermietungen des aktuellen Leerstandes eine positive Entwicklung der Netto-Cash-Flow-Rendite angestrebt, was zu einer Veränderung der Note auf „**sehr gut minus (2-)**“ führen sollte.

Für die kommenden Jahre stellt sich zum 31.03.2006 die Situation bei den auslaufenden Mietverträgen im Ausland wie folgt dar:

	GB	NL	IT
2006	0,0%	0,0%	18,2%
2007	11,5%	0,0%	0,0%
2008	0,0%	18,5%	12,1%
2009	0,1%	19,6%	0,0%
2010	0,0%	13,2%	45,3%

Diese Betrachtung zeigt, dass in Großbritannien lediglich im Jahr 2007 eine größere Anschlussvermietung ansteht. In den Niederlanden zeichnet sich für die Jahre 2008-2010 eine wichtige Entwicklung bezüglich Neuvermietung ab. Innerhalb dieses 3-Jahreszeitraumes kommen insgesamt 51,3% der Jahres-Nettosollmiete zur Anschlussvermietung, was je nach Marktlage zu einem Risiko werden kann. Insbesondere für das Objekt in Italien (Bodio-Center in Mailand) werden in den Jahren 2006, 2008 und 2010 größere Flächen zur Nachvermietung anstehen. Zusätzlich stehen noch 10,6% der Jahres-Bruttosollmiete entsprechend der Beteiligungsquote am Bodio-Center zur Vermietung an.

KOMMENTAR:

- Regionale Streuung der Makro-Standorte im Ausland
- Aktuell sind Mietvertragsverhandlungen über eine großflächige Anmietung in Italien weit vorangeschritten

- + *Netto-Cash-Flow-Rendite der Objekte in den Niederlanden und Großbritannien größtenteils auf Marktniveau*
- *Leerstände des Bodio Centers (Italien) wirken sich negativ auf die Netto-Cash-Flow-Rendite aus*
- *Wertänderungsrenditen der ausländischen Benchmarks werden bei Bestandsobjekten nicht erzielt*

4.2.1.2 Objektqualität

Eine hohe Objektqualität spiegelt sich zum einen durch ein junges Gebäudealter und zum anderen durch konsequente Investitionen während des Lebenszyklusses wider.

Die Investmentobjekte in Großbritannien erhielten die Beurteilungen „**sehr gut (2)**“ für die IST-Situation der Objektqualität. Es ist von einer gleich bleibenden Entwicklung des Wertes auszugehen.

In den Niederlanden erreichte der GRUNDWERT-FONDS den Wert „**sehr gut plus (2+)**“ für die aktuelle Objektqualität. Diese Beurteilung wird sich bei der Entwicklungsbeurteilung auf dem Niveau von „**sehr gut plus (2+)**“ stabilisieren.

Das italienische Investment erzielt eine Beurteilung für die Objektqualität mit „**sehr gut (2)**“ für die aktuelle Situation, auch hier ist von einer gleich bleibenden Entwicklung auszugehen.

Die Objektqualität aller ausländischen Investments ergab einen Wert von „**sehr gut (2)**“. Für die Zukunft wird von einer stabilen Entwicklung der Objektqualität ausgegangen.

KOMMENTAR:

- + *Junge Gebäudestruktur spiegelt die hohe Objektqualität wider*

4.2.1.3 Standortattraktivität

Aus der Makrostandort-Wahl der ausländischen Objekte ist zu erkennen, dass der GRUNDWERT-FONDS nur in Objekte investiert, welche sich in europäischen Metropolen befinden. Dies macht deutlich, dass eine risikoarme Investmentstrategie in Bezug auf die Regionalauswahl bei der Anlage in ausländischen Märkten verfolgt wird.

Die gegenwärtige Situation an den ausländischen Investitionsstandorten wurde mit „**sehr gut (2)**“ bewertet. Die Entwicklungschancen werden konstant gesehen und ergaben eine Beurteilung von „**sehr gut (2)**“.

Die europäischen Metropolen als Investitionsstandorte erhalten gute bis sehr gute Beurteilungen hinsichtlich der IST-Situation und der

Entwicklung des Makrostandortes. Dies ist vor allem auf die Kriterien gesamtwirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität beim Makrostandort zurückzuführen. Für die Einschätzung der Mikrostandortbeurteilung entscheidet die unmittelbare Umgebung eines Grundstückes. Im Portfolio des GRUNDWERT-FONDS erzielen die ausländischen Objekte eine überdurchschnittliche Mikrostandortbeurteilung in der IST-Situation, sowie in der Entwicklungsperspektive.

Beim Mikrostandort resultiert die überdurchschnittliche Beurteilung vor allem aus Image und Lage der Standorte.

KOMMENTAR:

- + *Verkauf von zwei Objekten in Großbritannien*
- + *Regionale Streuung der Makro-Standorte im Ausland*

4.2.2 Transaktionen

In Europa verkaufte der GRUNDWERT-FONDS zwei Immobilien in London (Chancery Lane 6/2005 & Carter Lane 11/2005) zu einem Verkaufspreis von ca. 141,9 Mio. EUR. Hier konnte ein leicht positiver Veräußerungsgewinn realisiert werden.

4.2.3 Projektentwicklungen

Der GRUNDWERT-FONDS hat über seine 60%ige Beteiligung an der Bodio Center S.r.L. mit dem „Europarco“ im August 2005 eine Projektentwicklung in Rom erworben. Die gesamte Projektentwicklungsdauer hat einen Planungshorizont bis Mitte 2007. Mit einer Vorvermietungsquote von 100% konnte das Leerstandsrisiko ausgeschaltet werden. Dennoch bleiben hier Fertigstellungsrisiken.

4.3 Grundstücksgesellschaften

Im Ausland wird das italienische Objekt mit einer Beteiligungsquote von 60,0% vom GRUNDWERT-FONDS gehalten. Diese Gestaltung trägt zur steuerlichen Optimierung im Fonds bei. Die restlichen 40,0% der Beteiligung werden vom Sondervermögen DEGI INTERNATIONAL gehalten.

4.4 Latente Steuern

Beim GRUNDWERT-FONDS werden derzeit auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Liegenschaften Rückstellungen in Höhe von 50,0% des potentiellen Veräußerungsgewinnes gebildet. Zum Stichtag 30.09.2005 beträgt die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 14,1 Mio. EUR.

Aktives Portfoliomanagement heißt, aktiv Chancen zu nutzen. Eine Erhöhung der Rückstellungsquote auf 100% würde die Flexibilität des Managements weiter erhöhen. Eine einheitliche Rückstellungsquote wird vom BVI bzw. den KAG's zwar angestrebt, liegt aber zur Zeit noch nicht vor, somit ist eine Quote von 50% noch vertretbar.

KOMMENTAR:

Der BVI und die Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften streben eine einheitliche Regelung bezüglich der latenten Steuern an

4.5 Portfolioeffekt

Bezüglich der **Portfoliostruktur** ist das Deutschlandportfolio des GRUNDWERT-FONDS mit 75% oder ca. 3.924,0 Mio. EUR, gemessen am prozentualen Anteil des Verkehrswertes, überdurchschnittlich im Bürosegment investiert. Hieran hat der Bürostandort Frankfurt mit 35,4% den höchsten Anteil.

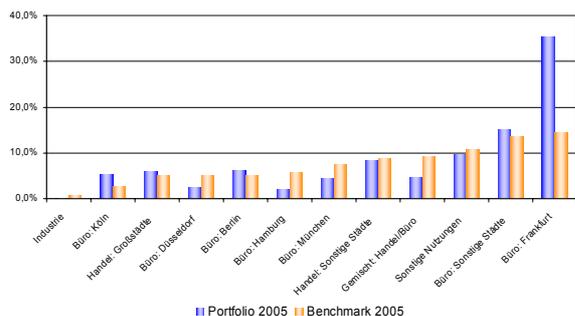


Abbildung 7: Prozentualer Anteil der Segment-VW am Gesamtportfolio-VW in Deutschland

Weiterhin ist der GRUNDWERT-FONDS in Büroimmobilien an den Standorten Berlin, München, Köln, Düsseldorf und Hamburg investiert, die zusammen einen Anteil von 23,0% am gesamten Immobilienbestand einnehmen. Die Investitionen in Büroimmobilien in kleineren und mittleren Städten sind mit insgesamt 18% der gesamten Immobilieninvestitionen im Portfolio gewichtet. Im Vergleich zum Vorjahr gab es vor allem Veränderungen in der Gewichtung der Handelsimmobilien. Dabei wurde 1 Objekt in Hamburg sowie 3 weitere Objekte in Nebenstandorten verkauft. Hieraus ergab sich eine Verringerung des gesamten Handelssektors im Portfolio des GRUNDWERT-FONDS.

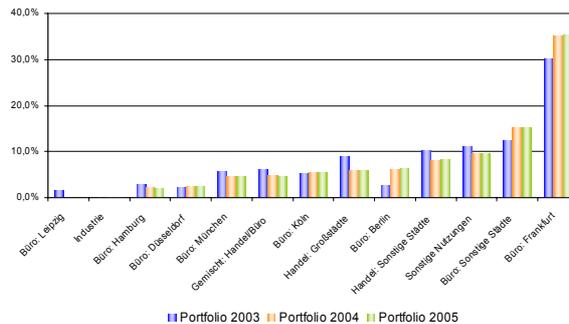


Abbildung 8: Portfoliostruktur in Prozent des Verkehrswertes

Bei der Betrachtung aller Faktoren ergibt sich somit für das Deutschland Portfolio aufgrund des hohen Büroanteils insbesondere in Frankfurt ein leicht negativer Portfolioeffekt.

Die Untersuchung der vorhandenen **Mieterstruktur** zeigt, dass ein beträchtlicher Anteil der Mieter dem Allianz Konzernverbund angehören. Mit der Allianz Versicherung AG, der Dresdner Bank AG, Allianz Immobilien GmbH, der Allianz Center Management GmbH sowie dem DIT Deutscher Investment Trust werden ca. 14,2% der Vertragsmiete bzw. 13,5% des nachhaltigen Rohertrages der in Deutschland belegenen Objekte durch konzernverbundene Mieter erzielt. Dies stellt eine hohe Abhängigkeit zu den Mutter- bzw. Tochtergesellschaften dar. Es zeigt sich, dass diese langfristigen Vertragsverhältnisse eindeutig im Overrented-Bereich liegen.

Der Mieter mit dem höchsten Anteil an der Summe der Vertragsmieten ist die Europäische Zentralbank (EZB). Weitere Großmieter sind die Bayerische Versicherungsbank-AG, American Express, Clifford Chance, DB Services Immobilien GmbH, Zürich Versicherungs AG Deutschland sowie die Hotelkette Marriott.

Bei der weiteren Analyse der Mieterstruktur wird ersichtlich, dass Mietverträge in Deutschland mit einer Jahresmiete >500.000 EUR ca. 78,1% der Vertragsmieten darstellen.

Bei näherer Betrachtung der Branchenstruktur zeigt sich, dass bei den Großmietern ab 500.000 EUR Jahresmiete ca. 23,0% aus dem Sektor Bank und 20,0% aus dem Sektor Versicherung stammen. Die Abhängigkeit von diesen beiden Branchen beim GRUNDWERT-FONDS ist damit relativ hoch.

Die 10 bezogen auf den Verkehrswert größten Immobilien des Portfolios repräsentieren einen Gesamtwert von ca. 2.410,0 Mio. EUR. Diese hohen Einzelobjektwerte stellen ein gewisses Risiko dar, da der mögliche Käuferkreis auf einige wenige Investoren beschränkt ist.

Die **Baujahresstruktur** des Portfolios, gemessen an der Verkehrswertstruktur, ergibt einen Wert von ca. 1990, was einem wirtschaftlichen Baulter von 16 Jahren entspricht.

Bei den ausländischen Investments zeigt sich, dass sowohl die Immobilien in Großbritannien als auch in den Niederlanden infolge der gezielten Investitionen in ausgewählte Objekte an sehr guten Standorten einen positiven Effekt auf die Gesamtperformance des GRUNDWERT-FONDS haben. Durch die beabsichtigte Fokussierung auf Immobilien in Europäischen Kernmärkten könnte sich dieser Effekt noch weiter verstärken.

Aus der Kombination aller vorgenannten Kriterien ergibt sich insbesondere aufgrund der starken Gewichtung von Frankfurter Büroobjekten mit hohen Einzelwerten sowie der Mieterstruktur und der Altersstruktur der Objekte eine Gesamtbeurteilung des Portfolioeffektes von „gut (3)“.

Für den GRUNDWERT-FONDS werden zusätzlich Umnutzungen der Leerstandsobjekte geprüft, insoweit dies möglich und wirtschaftlich tragbar ist. Konkretere Pläne gibt es hier insbesondere für den Standort Frankfurt/Main.

KOMMENTAR:

- *Nur gezielte Mieterausbauten – erst bei Abschluss des Mietvertrages*
- + *Änderung der Allokation durch Verkäufe deutscher Objekte*
- + *Neupositionierung der Problemobjekte wird über spezielle Task-Force Vermietungsaktivitäten sowie entsprechende Umnutzungskonzepte der Immobilien vorgenommen*
- *Hoher Leerstand gegenüber der Benchmark*
- *Die 10 größten Objekte haben einen Verkehrswert von 2.355 Mio. EUR oder 43% des gesamten Immobilienvermögens*
- *Starke Fokussierung auf Hochhäuser in Frankfurt/Main*
- *Geringere Kapitalbindung in europäischen Investments wirkt nur unterstützend aber nicht ausschlaggebend*

4.6 Fondsstatus per 31.05.2006

Im März wurde ein Lagergebäude in Sindelfingen und im Mai ein Büroobjekt in der Weserstrasse in Frankfurt, in welchem die dit und die DEGI ihren Sitz haben, für insgesamt ca. 136 Mio. EUR verkauft.

Von Januar bis Mai 2006 vermietete die DEGI für den GRUNDWERT-FONDS Flächen im Wert von ca. 16,7 Mio. EUR jährlicher Vertragsmiete. Insbesondere die Verlängerung der Hauptmietverträge für den GALLUS-PARK durch die Deutsche Bahn kann als wichtiger Mietvertragsabschluss angesehen werden. Des Weiteren wurden die Handelsflächen für die Projektentwicklung in Mainz (Am Brand 41) an Esprit und Zara langfristig vermietet. Somit verzeichnet die Projektentwicklung eine Vollvermietung der Handelsflächen.

5 Liquidität

5.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des GRUNDWERT-FONDS betrug zum Stichtag 31.12.2005 674,1 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 12,8% entsprach. Sie ist angelegt in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen und Wertpapieren.

5.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des GRUNDWERT-FONDS betrug zum 31.12.2005 212,0 Mio. EUR, was einem Anteil von 31,5% an der gesamten Liquidität entspricht. Davon entfielen 6,8 Mio. EUR auf täglich fällige Bankguthaben und 205,2 Mio. EUR auf Festgelder. Der Fremdwährungsanteil am Bankguthaben betrug 5,3 Mio. EUR.

5.1.2 Geldmarktinstrumente

Zum 31.12.2005 waren 184,9 Mio. EUR oder 27,4% der Liquidität in Geldmarktinstrumenten angelegt. Hierbei handelt es sich ausschließlich um variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) unterschiedlicher Emittenten, die an den 3 bzw. 6-Monats EURIBOR gekoppelt sind. Die durchschnittliche Restlaufzeit beläuft sich auf ca. 3,8 Jahre, die durchschnittliche Nominalverzinsung beträgt 2,4%.

5.1.3 Investmentanteile

GRUNDWERT-FONDS hatte zum Stichtag 31.12.2005 277,1 Mio. EUR in Investmentanteilen investiert. Das entspricht 41,1% der gesamten Liquidität. Sie werden von der PIMCO (Pacific Investment Management Company LLC) als Spezialfonds „dbi GWF Money Market“ gemanagt. Die PIMCO ist weltweit eine der führenden Managementgesellschaften für Rentenfonds und gehört, wie die DEGI, zum Allianz Konzern.

Der dbi GWF Money Market Fonds ist zum 31.12.2005 wie folgt investiert: 90,1% Rentenscheine, 9,6% Festgeld und 0,3% Bankguthaben. Über 23,1% der Emissionen verfügen über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA), 5,9% über ein Rating von AA+ bis AA- und 71,0% verfügen über keine Rating-Einstufung. Die im Portfolio enthaltenen Papiere weisen eine modifizierte Duration von 0,22 sowie eine durchschnittliche Restlaufzeit von 0,16 Jahren aus. Die Tagesrendite beträgt zum Stichtag 2,3%, der durchschnittliche Kupon 2,3%. Das Geldmarktsondervermögen fungiert zur Abdeckung der Mindestliquidität.

Der Geldmarkt Spezialfonds weist eine risikoarme Investitionsstrategie auf. Durch die Investition in festverzinsliche Wertpapiere mit einer

relativ kurzen Restlaufzeit sowie einer niedrigen Duration ist das Kursänderungsrisiko auf Grund einer Zinsänderung sehr gering.

5.1.4 Wertpapiere

Zum 31.12.2005 hatte der GRUNDWERT-FONDS nicht in festverzinsliche Wertpapiere investiert.

KOMMENTAR:

- ± *Stabile Liquiditätsquote von 12,8% (31.03.2005 = 13,5%)*
- ± *Anstieg der Bankguthaben auf 31,5% des Liquiditätsportfolios zur Sicherstellung kurzfristiger Marktschwankungen*
- ± *Konstante Entwicklung der Geldmarktinstrumente im Vergleich zum 31.03.2005*
- + *Risikogestaltung des dbi GWF Money Market ist unverändert konservativ*
- + *Fondsverwaltungskosten des Geldmarkt-Spezialfonds übernimmt die KAG*

5.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote per 31.12.2005 betrug 12,8% (674,1 Mio. EUR) nach 13,5% (781,9 Mio. EUR) zum 31.03.2005. Sie hat sich somit im Vergleich der letzten 9 Monate um 5,2% verringert. Die Ursachen dafür liegen im Wesentlichen in der in diesem Zeitraum erfolgten Ausschüttung von 191,4 Mio. EUR, einem Nettomittelrückfluss in Höhe von 384,2 Mio. EUR sowie Verkäufen von 253,8 Mio. EUR. Die Liquiditätsquote liegt über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität in Höhe von 5,0% sowie unterhalb der zulässigen Höchstgrenze von 49,0%. Im Branchenvergleich der älteren Immobilienfonds (Gründung vor 1995) im Zeitraum 31.10.2005 bis 31.03.2006 lag die Liquiditätsquote bei statischer Betrachtung im Median bei 13,9% und im arithmetischen Mittel bei 15,8%. Der GRUNDWERT-FONDS liegt mit 12,8% Liquiditätsquote unterhalb des Median und des arithmetischen Mittels. In 2005 verzeichnete der GRUNDWERT-FONDS einen Nettomittelrückfluss von 475,3 Mio. EUR, wobei hier eine Rückführung des Eigenbestandes von 145 Mio. EUR enthalten ist. Diese Rückführung des Eigenbestandes wird als sehr positiv gewertet.

Es sind von Seiten der DEGI für den GRUNDWERT-FONDS bei verschiedenen Kreditinstituten Kreditlinien in beträchtlicher Höhe jederzeit abrufbar, so dass gegebenenfalls etwaige Mittelabflüsse bedient werden könnten.

KOMMENTAR:

- *Liquiditätsquote des GRUNDWERT-FONDS liegt leicht unterhalb des Medians der vergleichbaren Fonds.*
- + *Nettomittelrückfluss von 475,3 Mio. EUR enthält ebenso die Rückführung von Eigenanteilen in Höhe von 145 Mio. EUR. Dies wird als sehr positiv angesehen.*

5.3 Währungssicherungsinstrumente

Für Vermögenspositionen außerhalb von Euro-land besteht ein potentielles Währungsrisiko. Beim GRUNDWERT-FONDS betrifft dies die Position im Britischen Pfund (GBP), die zu einem überwiegenden Anteil abgesichert wird. Zum 31.12.2005 beträgt die abzusichernde Position insgesamt 202,4 Mio. GBP, wobei 186,3 Mio. GBP auf Liegenschaften, 2,4 Mio. GBP auf Bankguthaben sowie 13,7 Mio. GBP auf die sonstigen Vermögensgegenstände entfallen. Die Fremdfinanzierung von Liegenschaften in Höhe von insgesamt 85,0 Mio. GBP, die im Wesentlichen aus steuerlichen Gründen erfolgt, hat den Nebeneffekt, dass sie in diesem Umfang als Absicherung der Devisenposition fungiert. Darüber hinaus werden 87,4 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte gehedged; ein Anteil von 11,4 Mio. GBP, das entspricht 5,6% der gesamten GBP-Position, ist ungesichert. Die gesamte Absicherungsquote von 94,4% des UK-Portfolios zeigt ein sehr sicherheitsorientiertes Währungsmanagement.

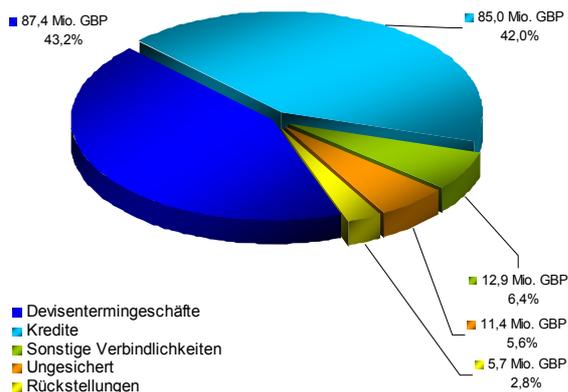


Abbildung 9: Kurssicherung Großbritannien

KOMMENTAR:

- + *Leichter Rückgang der Absicherungsquote des GBP-Portfolios von 97,0% (31.03.2005) auf 94,4%. Positives Hedgingverhalten bleibt dennoch aufrecht erhalten.*

5.4 Fremdfinanzierung

Zum 31.12.2005 belaufen sich die Kredite des GRUNDWERT-FONDS auf 647,9 Mio. EUR, was einem Anteil von 12,2% am gesamten Liegenschaftsvermögen incl. Beteiligungen entspricht. Auf Euro-land-Kredite entfallen insgesamt 524,2 Mio. EUR (80,9% des Kreditportfolios), während Kredite im Nicht-Euro-land mit 123,8 Mio. EUR oder 85,0 Mio. GBP (19,1% des Kreditportfolios) auf Großbritannien entfallen.

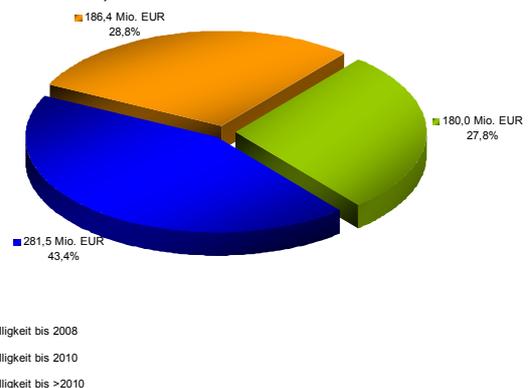


Abbildung 10: Endfälligkeit der Kredite

Die obere Grafik zur Endfälligkeit der Kredite beim GRUNDWERT-FONDS zeigt, dass 43,4% innerhalb von 3 Jahren fällig werden, weitere 28,8% in 4 bis 5 Jahren und immerhin 27,8% haben eine Endfälligkeit in 2011. Längerfristige Kredite sind nicht vorhanden.

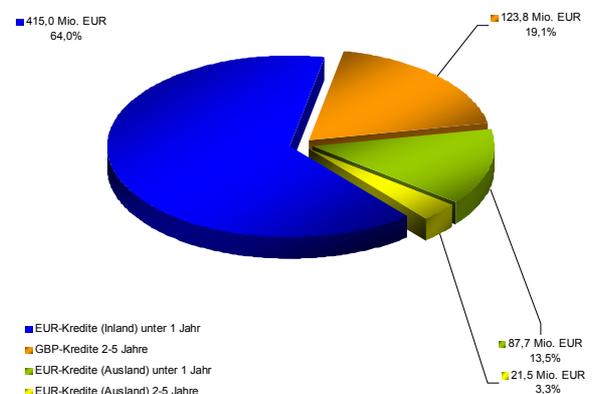


Abbildung 11: Zinsfestschreibung

Die zum 31.12.2005 geltenden Zinsfestschreibungen zeigen, dass die Kredite des GRUNDWERT-FONDS zu einem hohen Anteil im kurzfristigen Bereich liegen. Insgesamt werden bei 77,6% der Kredite innerhalb eines Jahres die jeweiligen Zinssätze neu festgeschrieben, bei 22,4% wird dies in einer Spanne von 2 bis 5 Jahren der Fall sein. Durch den hohen Anteil an kurzlaufenden Zinsfestschreibungen ist das Fondsmanagement in der Lage, bei der aktuell niedrigen Zinssituation flexibel zu reagieren.

KOMMENTAR:

- + *Ausgewogene Finanzierungsstruktur des Portfolios.*
- + *Kurze Zinsbindungsfristen ermöglichen flexibles Timing der Finanzierungen.*
- *Anstieg der Verbindlichkeitsquote des gesamten Liegenschaftsvermögens von 10,1% zum 31.03.2005 auf 12,0% zum 31.12.2005.*

5.5 Total Expense Ratio

Zur Berechnung der TER wurden insgesamt 27 Offene Immobilienfonds mit einem betreuten Fondsvolumen ca. 78,5 Mrd. EUR herangezogen. Der Zeitraum für die Datenbasis umfasst den 30.04.2005 bis 31.03.2006, da die Geschäftsjahre der einzelnen Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten enden.

Der GRUNDWERT-FONDS weist zum 30.09.2005 eine TER von 0,74% aus. Der Median liegt bei allen Offenen Fonds bei 0,7%, das 3. Quartil bei 0,8%. Somit liegt der GRUNDWERT-FONDS in dieser statistischen Betrachtung zwischen Median und 3. Quartil. Das bedeutet, dass die TER beim GRUNDWERT-FONDS über dem Durchschnitt liegt. Demzufolge wird die Total Expense Ratio mit „**gut minus (3-)**“ beurteilt.

Neben den Kosten für die Fondsverwaltung wurden nach § 20 Abs. 2 der Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) 2,6 Mio. EUR an Provisionen für getätigte Zu- und Verkäufe bzw. Umbauten dem Anleger belastet.

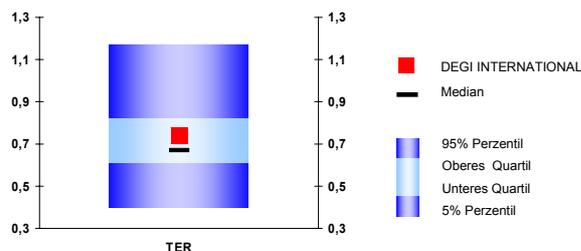


Abbildung 12: Total Expense Ratio (TER)

5.6 Liquiditätsstatus per 31.05.2006

Die Liquiditätsquote zum 31.05.2006 beträgt beim GRUNDWERT-FONDS 10,1%. Diese Liquidität wird in Wertpapieren, im dbi-Fonds GWF Money Market in Termin- und Tagesgeldern angelegt. Mit 260,8 Mio. EUR werden 52% der Liquidität im dbi-Fonds GWF Money Market investiert. Dieser Fonds dient zur Sicherstellung der gesetzlichen Mindestliquidität während die Wertpapiere mit 110,0 Mio. EUR und Termin-

gelder mit 112,0 Mio. EUR zur Sicherstellung der laufenden Geschäfte bzw. zur Bedienung etwaiger Mittelrückflüsse bereitgestellt werden.

KOMMENTAR:

- + *GRUNDWERT-FONDS hält interne Vorgabe einer Mindestliquidität von 10% ein*
- + *Risikoarme Liquiditätssteuerung wird kontinuierlich in 2006 fortgesetzt*

5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität

In der Summe ist dem GRUNDWERT-FONDS eine sicherheitsorientierte Auswahl der Liquiditätsanlagen zu bescheinigen. Neben der gezielt risikoarmen Auswahl der Emittenten (Bonität) zeigt sich dies in den gewählten Restlaufzeiten sowie der geringen Duration der einzelnen Liquiditätsanlagen. Zur Absicherung der Währungsrisiken wird eine hohe Absicherungsquote gewählt, so dass hier für den Anleger nur geringe Währungsrisiken entstehen. Die Steuerung des Kreditportfolios erfolgt auch, wie bei den Liquiditätsanlagen, auf Basis der Zinsprognosen sowie in Zusammenarbeit mit der strategischen Portfolioausrichtung. Es werden hier immobilien-spezifisch Kredite mit entsprechender Zinsfestschreibung und Laufzeit ausgewählt. Bei den monatlichen Nettomittelrückflüssen zeigt sich im GRUNDWERT-FONDS, dass es hier zu einer Beruhigung des Marktes gekommen ist und eine positive Entwicklung erwarten lässt. In der Summe lässt sich dem GRUNDWERT-FONDS eine sicherheitsorientierte Liquiditätssteuerung bescheinigen, welche mit der Anlagestrategie eines Offenen Immobilienfonds korrespondiert und mit einer Gesamtbeurteilung der Liquidität von „**sehr gut (2)**“ beurteilt wird.

6 Gesamtergebnis Portfolio Rating

Nachfolgend wird ein Überblick über die Ergebnisse aus den Teilbereichen Immobilien und Liquidität sowie eine Gesamtbeurteilung des Portfolio-Rating des GRUNDWERT-FONDS gegeben.

Die Beurteilung des **Immobilienportfolios** ergibt sich aus den gewichteten Teilwerten Performance/Vermietungserfolg, Objektqualität und Standortqualität.

Die Entwicklung des Performance/Vermietungserfolges vom GRUNDWERT-FONDS wird mit „gut (3)“ beurteilt.

Diese Note setzt sich zum einen aus der Netto-Cash-Flow-Rendite der Objekte, Wertänderungsrendite sowie dem Vermietungserfolg zusammen. Eine Portfolioumstrukturierung kann bei einem Offenen Immobilienfonds nicht in kurzfristiger Perspektive umgesetzt werden. Es zeigt sich beim GRUNDWERT-FONDS, dass hier Schrittweise eine Umstrukturierung erfolgte. In 2005 wurden bereits 4 Handelsobjekte in Deutschland verkauft, weitere 6 Objekte wurden in 2006 veräußert.

Eine Beurteilung der Objektqualität ergab für den GRUNDWERT-FONDS eine Benotung von „sehr gut (2)“, da hier kontinuierlich Investitionen in die Instandhaltung fließen. Die Instandhaltungen im GRUNDWERT-FONDS werden je nach Marktumfeld und Anlass koordiniert und durchgeführt. Sämtliche Instandhaltungen dienen dazu, die Objektqualität zu erhalten oder, falls dies der Markt erfordert, einen höheren Objektstandard zu etablieren. Bedeutend ist die Höhe der Instandhaltungen, da hier zum einen Kapital für die Ausschüttung verzehrt wird, aber zum anderen langfristige Investitionen in die Objekte fließen. Der GRUNDWERT-FONDS hat im Portfolio überwiegend Objekte mit einer guten Objektausstattung sowie entsprechend hoher Repräsentativität und Effizienz der Gebäudestrukturen.

Die Entscheidung, in sehr gute Lagen zu investieren, zeigt sich in der aktuellen Beurteilung der Standortqualität mit einer Note von „sehr gut minus (2-)“. Die Benotung der Standortqualität ist ein langfristiges Merkmal einer Immobilieninvestition und ist prägend für die Investitionsentscheidung. Standortqualitäten verändern sich langsam und nachhaltig, können kurzfristig nur durch eine Investition oder Desinvestition beeinflusst werden. Auch im GRUNDWERT-FONDS sind Objekte an kritischen Teilmärkten enthalten, das Gesamtportfolio jedoch enthält sehr gute Standortqualitäten.

Die Ergebnisse sind in der nachfolgenden Würfelmatrix dreidimensional dargestellt:

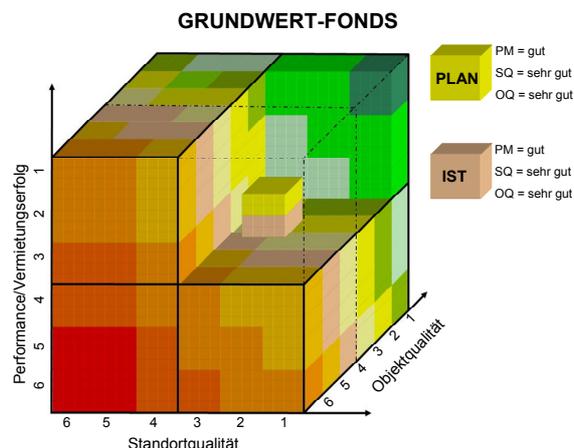


Abbildung 13: Darstellung des Gesamtergebnisses

Für das Immobilienportfolio des GRUNDWERT-FONDS wird ersichtlich, dass sich die Position des „IST - Portfolios“ in den nächsten 36 Monaten leicht verbessern wird. Sicherlich werden die bisherigen Verkäufe in 2005 und vor allem 2006 zu einer Erhöhung des Auslandsanteiles in Form von Zukäufen führen. Deren Auswirkung auf die Gesamtpformance auf den GRUNDWERT-FONDS kann aber derzeit nur schwer abgeschätzt werden. Die Zielperformance des GRUNDWERT-FONDS liegt mittelfristig bei 2% + x.

Die Objekt- und Standortqualität wird auch in der ZUKUNFT-Betrachtung in etwa das Niveau der jetzigen Situation beibehalten. Die Objektqualität wird hier durch die geplanten Investitionen beeinflusst, während die Beurteilung der Standortqualität durch Mikro- Makrokriterien entscheidend beeinflusst wird. Insbesondere die volkswirtschaftliche Entwicklung, Veränderungen der Nachfragesituation, Konkurrenzprodukte oder infrastrukturelle Maßnahmen seien als Beispiele genannt.

Für das Immobilienportfolio des GRUNDWERT-FONDS ergibt sich eine Gesamtbeurteilung von „gut plus (3+)“.

Das Liquiditätsportfolio des GRUNDWERT-FONDS zeigt eine ausgewogene Struktur, sowohl auf der Anlage- als auch auf der Kreditseite. Zur Beurteilung der Liquiditätssituation eines Offenen Immobilienfonds wirken viele Einzelkriterien (Liquiditätsquote, Struktur des Kreditportfolios, Mittelzu- und abflüsse, Struktur des Anlageportfolios u.a.) ein und ergeben insgesamt für den GRUNDWERT-FONDS eine **Liquiditätsbeurteilung** von „sehr gut (2)“.

Zur Berechnung der Gesamtbeurteilung, sowohl für die Immobilien- als auch die Liquiditätsbeurteilung, werden die Gewichtungen in der Vermögensaufstellung herangezogen.

Der GRUNDWERT-FONDS erzielte über das **gesamte Rating** des Portfolios den Wert „**gut plus (3+)**“.

Auf den nachfolgenden Seiten werden Details zu den besichtigten Objekten dargestellt und durch Kommentare erläutert.

OBJEKTBEISICHTIGUNGEN - 2006

Für das Rating vom GRUNDWERT-FONDS besichtigte die DID 12 Objekte in zwei Ländern.

Im Jahr 2005 lag der Fokus bei der Objektauswahl vor allem auf den größeren Bestandsobjekten des GRUNDWERT-FONDS. Als Selektionskriterien für 2006 wurde vor allem die aktuelle Leerstandssituation herangezogen.

Im Ausland wurden in 2005 Objekte in Großbritannien sowie das „Bodio-Center“ in Mailand besichtigt. Für das Rating 2006 besichtigte die DID drei Objekte in den Niederlanden.

Im Detail waren dies folgende Immobilien:

- Am Brand 41 (Mainz)
- Amsinckstraße 65, 71a-d (Hamburg)
- Berliner Straße 91-101 (Ratingen)
- Delta-Haus (Wiesbaden)
- Düsseldorfer Straße 19-23 (Frankfurt/M)
- Galluspark (Frankfurt/M)
- Kölner Str. 10 (Eschborn)
- Lyoner Straße 14 (Frankfurt/M)
- Mainzer Straße 75 (Wiesbaden)

- Buytenparklaan 30 (Zoetermeer)
- Maanplein (Den Haag)
- Millenium Tower (Rotterdam)

Wesentlicher Hintergrund der Besichtigungen ist neben der Beurteilung des gesamten Objektes die Verifizierung des Mikrostandortes hinsichtlich der Scoring-Ergebnisse bei der Standort- und Objektqualität.

Die Auswahl der besichtigten Objekte spiegeln nur einen Teil des gesamten Immobilienportfolios wider und dienen somit nicht zur Beurteilung des gesamten Fonds.

AM BRAND 41 (MAINZ)

Nutzungsart:	Handel
Nutzfläche:	ca. 12.082 m ²
Verkehrswert:	29,6 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2006
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 0,6%
Vermietungsstand:	100% Handel 0% Büro

KOMMENTAR:

- ± Projektentwicklung soll Ende des Jahres fertig gestellt werden
- ± Büroflächenvermietung läuft (ca. 3.200 m²)
- + Handelsflächen sind komplett an Saturn, Zara & Esprit vermietet (ca. 8.500 m²)

**AMSINCKSTRASSE 65, 71a-d,
NAGELSWEG 63 (HAMBURG)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	45.324 m ²
Verkehrswert:	85,0 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1994/1996
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 1,6%
Vermietungsstand:	28,5%

KOMMENTAR:

- + Werden im Fonds als zwei getrennte Objekte geführt
- + Vermietungsaktivitäten durch Einrichtung eines Musterbüros
- + Gebäudekomplex aus 9 Häusern
- + Neupositionierung des Poseidon Hauses
- Hoher Leerstand im Objekt sowie im Teilmarkt Hamburg-Süd
- Problematische Flächeneffizienz

BERLINER STRASSE 91-101 (RATINGEN)

Nutzungsart:	Büro / Hotel
Nutzfläche:	34.778 m ²
Verkehrswert:	70,6 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1989
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 1,3%
Vermietungsstand:	56,4%

KOMMENTAR:

- + Vertragsverlängerungen mit dem Hotelpächter sind bereits aufgenommen worden
- + Gebäude technisch trennbar
- Hoher Leerstand der Büroflächen
- Mittelteil des Gebäudekomplexes nur für Großmieter geeignet
- Schwaches Marktumfeld

DELTA HAUS (WIESBADEN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	13.683 m ²
Verkehrswert:	37,9 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1990/1991
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 0,7%
Vermietungsstand:	60,5%

KOMMENTAR:

- ± *Interimsweise Neuanmietung durch das statistische Bundesamt*
- + *Neuvermietung von 1.200 m² Bürofläche in 2006*
- *Hohes Flächenangebot in Wiesbaden*

**DÜSSELDORFER STRASSE 19-23
(FRANKFURT/M)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	3.185 m ²
Verkehrswert:	7,63 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1965
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 0,1%
Vermietungsstand:	63,3%

KOMMENTAR:

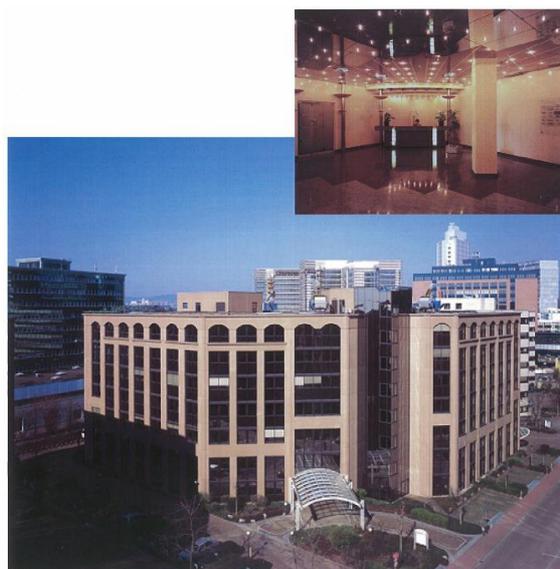
- ± *Bahnhofsnähe*
- *Hohes Gebäudealter & schwacher Teilmarkt*
- *Geringe Flächeneffizienz*

GALLUSPARK (FRANKFURT/M)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	70.268 m ²
Verkehrswert:	225 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1906, 1996-1998
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 4,2%
Vermietungsstand:	100%

KOMMENTAR:

- ± Umgewidmete Industriefläche
- ± Komplex besteht aus 5 Teilobjekten, 4 sind im Eigentum des GRUNDWERT-FONDS
- + Vertragsverlängerung des Hauptmieters bis 2011
- Lage des GALLUS-VIERTELS ist kritisch zu sehen

KÖLNER STRASSE 10 (ESCHBORN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	16.821 m ²
Verkehrswert:	36,4 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1991
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 0,7%
Vermietungsstand:	38,4%

KOMMENTAR:

- ± Vermietung über Task-Force Einheit
- + Niedrige Betriebskosten
- Hohe Leerstandsquote im Teilmarkt
- Lange Vermarktungszeit wahrscheinlich

LYONER STRASSE 14 (FRANKFURT/M)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	14.155 m ²
Verkehrswert:	36,3 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1986
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 0,7%
Vermietungsstand:	67,2%

KOMMENTAR:

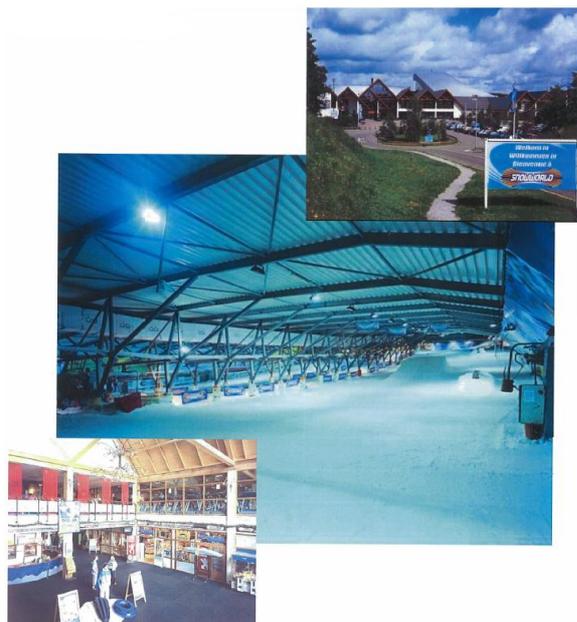
- ± Baujahr 1986
- + Gute Nahversorgungsinfrastruktur
- + Kleinteilige Vermietung möglich
- Hohe Qualität des Konkurrenzflächenangebotes
- Interne Konkurrenz durch ASTRO-PARK
- Hohe Leerstandsquote im Teilmarkt

MAINZER STRASSE 75 (WIESBADEN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	17.451 m ²
Verkehrswert:	43,5 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1979, 1989-1990
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 0,8%
Vermietungsstand:	78,2%

KOMMENTAR:

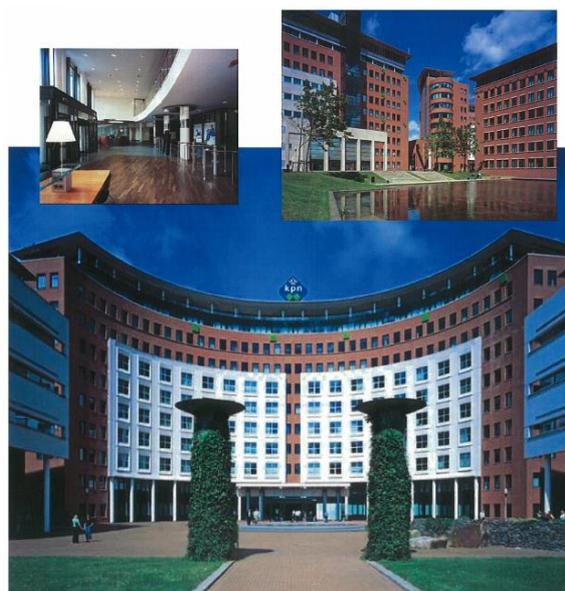
- ± Jüngster Umbau 1989-1990
- + Relativ geringer Leerstand im Objekt
- Zum Teil eingeschränkte Teilbarkeit
- Lage ist wenig repräsentativ

BUYTENPARKLAAN 30 (ZOETEMEER)

Nutzungsart:	Skihalle
Nutzfläche:	21.498 m ²
Verkehrswert:	21,1 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1997
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 0,4%
Vermietungsstand:	100%

KOMMENTAR:

- + *Skihalle seit 1996 im Bestand*
- + *Hohe Performance des Objektes*
- + *Effizientes Betreiberkonzept*
- + *Vollvermietung*
- *Abhängigkeit zum Betreiber*

MAANPLEIN (DEN HAAG)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	82.973 m ²
Verkehrswert:	170,3 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1998-2001
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 3,2%
Vermietungsstand:	100%

KOMMENTAR:

- + *Gebäudekomplex aus insgesamt 13 Gebäuden in unmittelbarer Nähe des internationalen Gerichtshofs*
- + *Technische Trennbarkeit ist gegeben*
- + *Gebäude können getrennt vermietet werden*
- + *Hohe Flächeneffizienz – inkl. Etagenweiser Vermietung*
- + *Vollvermietung*
- *Einzelner Großmieter (KPN-niederländische Telekommunikationskonzern)*
- *Sehr großes Objekt*

MILLENIUM TOWER (ROTTERDAM)

Nutzungsart:	Büro / Hotel
Nutzfläche:	29.975 m ²
Verkehrswert:	76,2 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2000
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 1,4%
Vermietungsstand:	100%

KOMMENTAR:

-  *Neuer Teilmarkt entsteht in unmittelbarem Umfeld*
-  *Zentrale Lage in Bahnhofsnähe*
-  *Hotel (WESTIN) ist Mieter der unteren Etagen – bis zur 11. Etage*
-  *Vollvermietung*