

Portfolio Rating

31.08.2007

DEGI Deutsche Gesellschaft
für Immobilienfonds

GRUNDWERT-FONDS



TELOS

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.....	16
4.2.3 Projektentwicklungen.....	16
4.3 Immobilien-Gesellschaften	16
4.4 Latente Steuern	16
4.5 Portfolioeffekt.....	17
5 Liquidität	19
5.1 Formen der Liquiditätsanlage	19
5.1.1 Bankguthaben.....	19
5.1.2 Geldmarktinstrumente	19
5.1.3 Investmentanteile.....	19
5.1.4 Wertpapiere	19
5.2 Liquiditätsquote	19
5.3 Währungssicherungs-instrumente.....	20
5.4 Fremdfinanzierung.....	20
5.5 Total Expense Ratio	21
5.6 Liquiditätsstatus per 31.05.2007.....	21
5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität.....	21
6 Gesamtergebnis Portfoli Rating.....	22

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Immobilien-Gesellschaft nach Verkehrswerten zum 31.03.2007 (Objektanzahl).....</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 2: Voraussichtliche geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Immobilien-Gesellschaften nach Verkehrswerten zum 01.10.2007.....</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 3: Relativer Return nach Segmenten gegenüber der jeweiligen Segmentbenchmark (Objektanzahl)</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 4: Struktur der auslaufenden Mietverträge</i>	<i>11</i>
<i>Abbildung 5: Objektqualität</i>	<i>11</i>
<i>Abbildung 6: Total Return einzelner Segmente gegenüber der IPD Benchmark zum 31.03.2007</i>	<i>14</i>
<i>Abbildung 7: Netto-Cash-Flow-Rendite einzelner Segmente gegenüber der IPD Benchmark.....</i>	<i>14</i>
<i>Abbildung 8: Wertänderungsrendite einzelner Segmente gegenüber der IPD Benchmark.....</i>	<i>14</i>
<i>Abbildung 9: Prozentualer Anteil der Segment-VW am Gesamtportfolio-VW in Deutschland zum 01.10.2007</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 10: Portfoliostruktur in Prozent des Verkehrswertes</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 11: Größenklassen der Fondsobjekte</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 12: Kurssicherung Großbritannien</i>	<i>20</i>
<i>Abbildung 13: Endfälligkeit der Kredite</i>	<i>20</i>
<i>Abbildung 14: Zinsfestschreibung</i>	<i>20</i>
<i>Abbildung 15: Total Expense Ratio (TER)</i>	<i>21</i>

GRUNDWERT-FONDS

2 –
Sehr gut

Parameter

Datum	31.08.2007
Einheiten	DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
Assetklassen	Offene Immobilienfonds
Produkt	GRUNDWERT-FONDS

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

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, stefan.goetsche@ipdglobal.com Alexander Bauer (Analyst) ☎ +49-611-33449-85, alexander.bauer@ipdglobal.com Christian Hantelmann (Analyst) ☎ +49-611-33449-88, christian.hantelmann@ipdglobal.com

Ergebnisse

Bewertung



KOMMENTARE:

- + Reinvestment der Verkaufserlöse entscheidend für die langfristige Fondsrendite
- + Marktkonforme Total Expense Ratio
- + Verkauf der Deutschland-Objekte erlaubt Neuausrichtung des Fonds
- + Erwartete Fondsp performance für das Geschäftsjahr 2006/2007 mindestens 4%
- + Hohe Performancebeiträge der ausländischen Objekte
- + Insgesamt ausgewogene Laufzeitenstruktur der Mietverträge
- Fondsp performance vom 1. April 2006 bis 31. März 2007 lag bei 2,2% (nach BVI-Methode)
- Leerstand im Deutschlandportfolio
- Rückstellungsquote von 50% der latenten Steuerlast auf ausländische Veräußerungsgewinne

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. IPD / TELOS übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorge-nommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein.

GRUNDWERT-FONDS

2 –
Very good

Parameters

Date	2007-08-31
Unit	DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
Asset Class	Open-end Real Estate Fund
Product	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, stefan.goettsche@ipdglobal.com
 Alexander Bauer (Analyst)
 ☎ +49-611-33449-85, alexander.bauer@ipdglobal.com
 Christian Hantelmann (Analyst)
 ☎ +49-611-33449-88, christian.hantelmann@ipdglobal.com

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

Results

Evaluation



Comments:

- ⚡ *Reinvestment of sales revenues is essential for long term fund performance*
- ⚡ *Total Expense Ration in the line with market*
- ⊕ *Sale of German properties enables readjustment of the fund strategy*
- ⊕ *Minimum fund performance for the business year 2006/2007 is estimated to be 4%*
- ⊕ *High Total Return of the foreign property investments*
- ⊕ *Remaining life of lease agreements is well balanced*
- ⊖ *Fund performance was 2.2% p.a. until March 2007 (by BVI-method)*
- ⊖ *Vacancy in the German portfolio*
- ⊖ *Provisions for deferred taxes on foreign profits from disposals only 50%*

All rights reserved. Facts in this portfolio rating report are taken from sources believed reliable, but IPD&TELOS cannot warrant their accuracy and/or completeness. IPD/Telos accepts no liability for any loss or damage arising from errors or matters of opinion expressed. Ratings and views presented are subject to revision and should not solely be relied upon for investment decisions.

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 die Telos GmbH 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 der IPD Investment Property Databank GmbH 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 vor Ort 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. 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.

Zurzeit werden von IPD in 19 Ländern Immobilienindices berechnet, 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 anhand 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) fließen in die Beurteilung der Standortattraktivität mit ein. Es erfolgt eine Zweiteilung der Standortqualität in Makro- und Mikroebene. Kennzeichnend für einen Makrostandort ist das großräumige Gebiet (Land, Region, Stadt etc.), in dem sich die Liegenschaft befindet.

Die Teilergebnisse für den Makrostandort setzen sich aus den folgenden Kriterien zusammen:

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

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

- Lage
- allgemeine Verkehrsanbindung
- Nahversorgungsinfrastruktur
- Image

Berücksichtigung von latenten Steuern

Eine latente Steuer wird angesetzt, um eine mögliche Steuerlast bei sofortigem Verkauf zu simulieren. Hierfür ist es sinnvoll, 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. Da dies bislang noch nicht erfolgt ist, wird derzeit von jeder Kapitalanlagegesellschaft 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 aus Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen oder Wertpapieren zusammen. Von besonderer Bedeutung ist hier vor allem das Rendite-Risikoprofil der einzelnen Liquiditätsanlagen. Neben der Bonitätseinstufung der Schuldner wird auch die erzielte Rendite und die Laufzeit analysiert.

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 separat 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 keine Auswirkung auf die Beurteilung haben.

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

4 Fondsbetrachtung des GRUNDWERT-FONDS

Der **GRUNDWERT-FONDS** wies zum 31.03.2007 ein Fondsvolumen in Höhe von 4.602,8 Mio. EUR auf. 110,2% des Fondsvolumens entfielen auf Immobilien und Beteiligungen, 12,1% auf Liquiditätsanlagen und 3,0% auf sonstige Vermögensgegenstände. Dies entspricht einem Bruttofondsvermögen von 5.764,1 Mio. EUR. Hiervon werden die Verbindlichkeiten in Höhe von 1.161,3 Mio. EUR subtrahiert, so dass sich gemessen am Fondsvolumen eine Verbindlichkeitsquote von 25,3% ergibt.

Die zum 31.03.2007 gehaltenen 64 Objekte haben einen Verkehrswert von insgesamt 5.158,8 Mio. EUR. Hierin enthalten sind zwei Objekte, welche mittelbar über zwei italienische Immobilien-Gesellschaften gehalten werden, mit einem Wert von 270,2 Mio. EUR.

Der GRUNDWERT-FONDS erzielte im Zeitraum von April 2006 bis Mai 2007 eine Fondsperformance von 2,2% (nach BVI Methode). Über die vergangenen zehn Kalenderjahre konnte der GRUNDWERT-FONDS kumuliert betrachtet eine Performance von 37,0% erwirtschaften, was einer durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von 3,2% entspricht.

Der Investitionsschwerpunkt 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. Primäres Ziel ist es, dem Anleger ein wertbeständiges Immobilieninvestment mit attraktiver Rendite bei geringem Risiko anzubieten. Die Portfoliosituation des GRUNDWERT-FONDS zum 31.03.2007 zeigt, dass 81,6% des Immobilienportfolios in deutsche Liegenschaften investiert sind. Die ausländischen Investments in den Niederlanden, Großbritannien und Italien weisen einen Anteil von insgesamt 18,4% auf. Mit dem Zukauf des Factory Outlet Center in Norditalien wurden die Verkaufserlöse aus dem Teilverkauf des Bodio Center im italienischen Markt reinvestiert (siehe Seite 26).

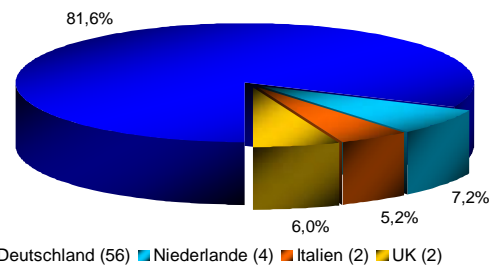


Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Immobilien-Gesellschaft nach Verkehrswerten zum 31.03.2007 (Objektanzahl)

Zum 31.03.2007 betrug der Verkehrswert der direkt gehaltenen Immobilien 4.888,6 Mio. EUR, des Weiteren wurden 270,2 Mio. EUR über Immobilien-Gesellschaften gehalten. Im Vergleich zum selben Zeitpunkt des Vorjahres verringerte sich das Verkehrswertvolumen des GRUNDWERT-FONDS um ca. 146,0 Mio. EUR. Dies ist zum einen auf den Verkauf von vier deutschen Liegenschaften, einer Immobilie in den Niederlanden, der Veräußerung von Teilen des „Bodio Centers“ sowie auf eine negative Wertänderungsrendite im deutschen Markt zurückzuführen.

Der durchschnittliche Objektwert der direkt gehaltenen Immobilien ist gegenüber dem Vorjahr um ca. 1,7 Mio. EUR auf 78,9 Mio. EUR gestiegen.

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 wurden in 2007 mehrere Verkäufe getätigt bzw. beurkundet. Im Februar wurde die Skihalle „Attraction Park Snowworld“ an den Betreiber veräußert, im März trennte der Fonds sich von drei Objekten in Berlin, München und Hamburg und im Juni wurde ein Objekt in Essen veräußert. Im Juli hat mit dem Eurotower in Frankfurt am Main (Hauptsitz der Europäischen Zentralbank) das bis zu diesem Zeitpunkt größte Einzelinvestment des GRUNDWERT-FONDS den Fonds verlassen. Eine wesentliche Transaktion für den GRUNDWERT-FONDS fand im Mai 2007 statt. Ein Portfolio mit 37 Objekten wurde an den Whitehall Fund verkauft, wobei der Übergang von Nutzen und Lasten zum 30.09.2007 erfolgen wird.

Da die Objekte, welche an den Whitehall Fund verkauft wurden das Portfolio erst zum Ende des dritten Quartals 2007 verlassen werden, wurde am 07. Mai 2007 der Vertrieb neuer Anteile bis zum Übergang von Nutzen und Lasten ausgesetzt. Diese Maßnahme wurde ergriffen, um den erwarteten Verkaufsgewinn den bis dahin investierten Anlegern zukommen zu lassen.

Infolgedessen wird im weiteren Verlauf der Fokus auf die voraussichtliche Struktur des Immobilienportfolios ab dem 01.10.2007 gelegt. Diese Betrachtung erfolgt auf Grundlage der zum Zeitpunkt der Erstellung des Rating-Berichtes vorliegenden Informationen.

Die zum 01.10.2007 erwartete geographische Verteilung des Immobilienvermögens inkl. Grundstücksgesellschaften wird sich voraussichtlich wie folgt darstellen:

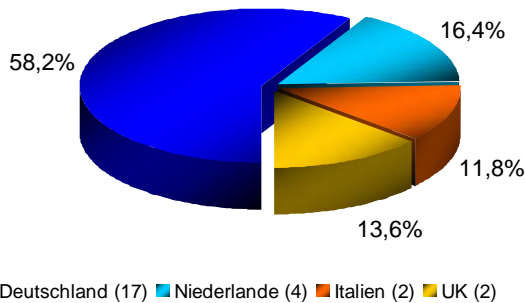


Abbildung 2: Voraussichtliche geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Immobilien-Gesellschaften nach Verkehrswerten zum 01.10.2007

KOMMENTAR:

- + Verkäufe deutscher Objekte erlauben Neu-positionierung des Fonds
- + Verkaufserlöse werden kurzfristig zur Renditesteigerung führen
- + Aussetzung des Vertriebs neuer Anteile dient dem Anlegerschutz (Rückgabe möglich)

4.1 Inland

4.1.1 Bestandsobjekte

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die 16 in Deutschland gelegenen Bestandsgrundstücke. Zu diesen zählen ausschließlich Objekte, die während des gesamten Jahres 2006 im Bestand des Portfolios gehalten wurden, keine Projektentwicklung waren und nach dem 30.09.2007 im Portfolio des GRUNDWERT-FONDS verbleiben werden.

4.1.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Mit erzielten 3,1% Relativen Return konnten die deutschen Bestandsobjekte (zum 01.10.2007) des GRUNDWERT-FONDS die IPD Benchmark outperformen. Bei der Zerlegung des Total Returns in seine Bestandteile Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite, wird ersichtlich, dass die Outperformance aus einer nahezu

unveränderten Wertänderungsrendite (0,05%) im Vergleich zur Benchmark (-3,1%) resultiert. Die Netto-Cash-Flow Rendite der Bestandsobjekte liegt auf Marktniveau. Bei einer Betrachtung der Relative Return nach Segmenten in Abbildung 3 ist zu erkennen, dass bis auf drei Segmente, alle die Benchmark outperformt haben. Am besten performten das Büroobjekt „An den Treptowers“ in Berlin, gefolgt vom Segment „Büro Frankfurt“ und dem „Taufhaus“ in München. Die geringste Performance erzielte das Segment „Büro Köln“, dies beruhte unter anderem auf der hohen Leerstandsrate von knapp 50% des Büroobjektes „Maarwegcenter“.

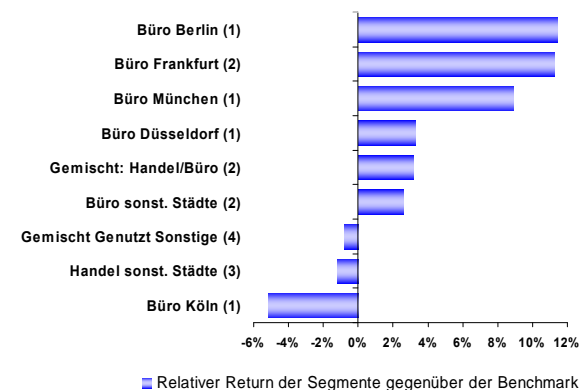


Abbildung 3: Relativer Return nach Segmenten gegenüber der jeweiligen Segmentbenchmark (Objektanzahl)

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 Mietvertragsituation besondere Bedeutung zugemessen.

Die Leerstandsquote, gemessen in Prozent des entgangenen Rohertrages, bei den Objekten des GRUNDWERT-FONDS liegt zum 31.07.2007 mit 12,3% im Vergleich zur IPD Benchmark (11,1%) um 1,2 Prozentpunkte leicht höher. Sechs Objekte verfügen über keine oder nur äußerst geringe Leerstandsquoten (< 1,0%). Das „Maarwegcenter“ in Köln weist nach dem Auszug des Hauptmieters mit 50,0 % die höchste Leerstandsquote aus, dies hat sich wie oben dargestellt auf die Performance des Objektes negativ ausgewirkt. Im „Plaza Büro Center“ in Frankfurt stehen ca. 19.800 m² Büroflächen bzw. 38,2% der Bruttosollmiete zur Vermietung an, die Neuvermietung gestaltet sich jedoch schon seit längerer Zeit als schwierig.

Das Büro- und Hotelobjekt in der Berliner Straße in Ratingen hat aktuell einen Vermietungsstand von 57,0%. Der Leerstand besteht aus 16.000 m² Bürofläche und 1.660 m² Lager/Werkstattflächen. Die Vermarktung der Flächen wird seit über einem Jahr als äußerst schwierig

angesehen. Dies resultiert aus einer schwachen Marktlage sowie dem Umstand, dass der Mittelteil des Gebäudekomplexes nur für einen Großmieter geeignet ist.

Der Vermietungsstand bzw. die Laufzeit der Mietverträge sind bei einem Offenen Immobilien Publikumsfonds von besonderer Bedeutung. In den kommenden Jahren stellt sich die Struktur der auslaufenden Mietverträge auf Basis der Daten zum 31.07.2007 für die 16 deutschen Bestandsobjekte sowie die Einzelhandelsimmobilie „Mainz am Brand“, welche nach dem Übergang von Nutzen und Lasten im Portfolio des GRUNDWERT-FONDS verbleiben, wie folgt dar:

- 2007 – ca. 2,2%
- 2008 – ca. 6,8%
- 2009 – ca. 12,3%
- 2010 – ca. 11,3%
- 2011 – ca. 19,1%

Es wird deutlich, dass innerhalb der nächsten drei Jahre ca. 21,3% und innerhalb der nächsten fünf Jahre rund 51,7% der derzeit vermieteten Flächen zur Neuvermietung kommen werden. In Deutschland bergen die kurzfristig auslaufenden Mietverträge des GRUNDWERT-FONDS Chancen, falls sich die Wirtschaft und damit die Nachfrage nach Flächen weiter erholt und damit auch die Mieten ansteigen. Jedoch stellen insbesondere die Jahre 2009 bis 2011 für ein aktives Vermietungsmanagement eine Herausforderung dar. Durch Vertragsverlängerungen und Neuvermietungen konnten in 2006 rund 127.000 m² vermietet werden, dies betraf fast ausschließlich Objekte des Verkaufsportfolios.

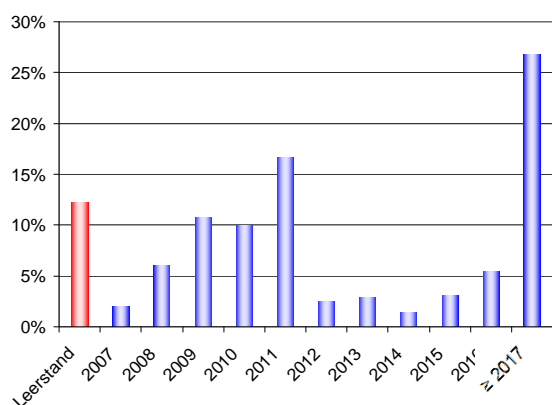


Abbildung 4: Struktur der auslaufenden Mietverträge

Aus den zuvor genannten Punkten wird der Performance/Vermietungserfolg für die **Bestandsobjekte** in Deutschland als „gut mi-

nus (3-)“ eingeschätzt. Diese Note setzt sich aus folgenden Kriterien zusammen:

- Total Return und dessen Komponenten
- Leerstandsquote
- Restlaufzeiten der Mietverträge

Unter Einbindung der Prognosewerte des Portfoliomanagements wird mit einer Verbesserung der Performance in den nächsten drei Jahren gerechnet. Somit wird eine Verbesserung des Performance/Vermietungserfolges auf „gut (3)“ erwartet. Diese Einschätzung ergibt sich aus der Analyse des prognostizierten Total Returns sowie dessen Komponenten der Netto-Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungsrendite. Die Verbesserung beruht dabei im Wesentlichen auf einem deutlichen Abbau der Leerstände.

KOMMENTAR:

Netto-Cash-Flow-Rendite lag 2006 auf Marktniveau

Der Total Return deutscher Bestandsobjekte beträgt 4,5%

Leerstand

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 gleichbleibend hohen Objektqualität angestrebt.

Die besten Einzelergebnisse für die IST-Situation erzielte das Shopping Center „Sophienhof“ in Kiel, dicht gefolgt von dem Einzelhandelsobjekt in Mainz, Am Brand 41. Dagegen erreichten die Objekte im Segment Handel/Büro nur eine durchschnittliche Bewertung.

Die Gesamtnote von „sehr gut minus (2-)“ ist dabei sowohl durch einen überdurchschnittlichen Objektzustand in Kombination mit einer guten Objektausstattung als auch hoher Repräsentativität bedingt.

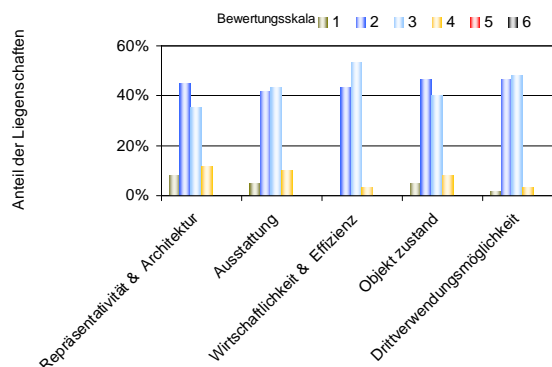


Abbildung 5: Objektqualität

Die Beurteilung der Objektqualität zeigt, dass sich im Teilbereich der Repräsentativität & Architektur der größte Teil aller Liegenschaften oberhalb des Durchschnitts befindet. Lediglich ein Anteil von 11,7% der Liegenschaften weist eine leicht unterdurchschnittliche Beurteilung der Repräsentativität & Architektur auf. Die Ausstattung der Objekte kann mit 90% als überdurchschnittlich bis sehr gut eingestuft werden. Die Beurteilungen der Wirtschaftlichkeit & Effizienz der Liegenschaften sind mit einem Anteil von mehr als 95% auf die Noten „sehr gut“ und „gut“ ungefähr gleich verteilt. Die Wirtschaftlichkeit spiegelt sich zu gewissen Teilen auch im Objektzustand wider. 5% der Bestandsgrundstücke in Deutschland können mit einem Objektzustand von „exzellent“ beurteilt werden. Die größeren Anteile mit 46,7% und 40% 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*
- *Ca. 10% aller Objekte weisen einen leicht unterdurchschnittlichen Objektqualität auf*

4.1.1.3 Standortattraktivität

Die Standortattraktivität aller Objekte im GRUNDWERT-FONDS wird bezüglich der gewählten Makrostandorte mit „**sehr gut (2)**“ beurteilt. 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 höherem 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 Jahr 2006 wurden ein Lagergebäude in Sindelfingen und ein Büroobjekt in der Weserstrasse in Frankfurt für insgesamt ca. 135,8 Mio. EUR verkauft.

Insbesondere im Jahr 2007 wurden viele deutsche Objekte des GRUNDWERT-FONDS veräußert. Im März trennte sich der Fonds von drei Objekten in Berlin, München und Hamburg. Gegen Ende Juni 2007 wurde ein Büroobjekt in der Germaniastraße 253 in Essen leicht oberhalb des aktuellen Verkehrswertes verkauft. Zwei wesentliche Transaktionen für den GRUNDWERT-FONDS wurden im Mai 2007 beurkundet. Zum einen wurde ein Portfolio mit 37 Objekte an den Whitehall Fund verkauft, wobei der Übergang von Nutzen und Lasten erst zum 30.09.2007 erfolgt. Zum anderen wird mit dem Eurotower in Frankfurt die größte Einzelinvestition des GRUNDWERT-FONDS den Fonds im dritten Quartal 2007 verlassen.

Die Transaktionen im Jahr 2007 werden ein Volumen von ca. 3,2 Mrd. EUR erreichen.

KOMMENTAR:

- + *Verkauf der Deutschland-Objekte unterstreicht die Neuausrichtung des Fonds*
- + *Die Verkäufe erzielen einen positiven Veräußerungsgewinn*

4.1.3 Projektentwicklungen

Im Dezember 2006 wurde eine Projektentwicklung in Deutschland fertiggestellt. Das Objekt in Mainz, Am Brand 41 wurde entkernt und einer marktgerechten Nutzungsveränderung unterzogen. Zusätzlich zu den vollständig vermieteten Einzelhandelsflächen, verfügt das Objekt über Büro- und Praxisflächen mit ca. 3.950 m² Nutzfläche, wobei auch diese fast vollständig vermietet sind.

KOMMENTAR:

- + *Kernsanierung ist wirtschaftlicher als Neubau*
- + *Zum 31.03.2007 lag die Vermietungsquote in Mainz, Am Brand 41 bei 99,3%*
- + *Ladeneinheiten sind komplett an Saturn, Zara und Esprit vermietet*
- + *Büroflächen sind größtenteils vermietet*
- + *Durch die repräsentative Architektur wurde der Gesamtkomplex „Mainz am Brand“ aufgewertet.*

4.2 Ausland

4.2.1 Bestandsobjekte

Der GRUNDWERT-FONDS ist zum 30.03.2007 mit acht Objekten und einem Anteil von 18,4% des Immobilienvermögens im Ausland vertreten, aufgrund des Portfolioverkaufs wird sich dieser Anteil zum 1.10.2007 auf ca. 41,5% erhöhen. Das Volumen der kumulierten Verkehrswerte (über Beteiligungsgesellschaften gehaltene Immobilien werden entsprechend der Beteiligungsquote am Verkehrswert berücksichtigt) betrug zum 31.03.2007 ca. 941,7 Mio. EUR und setzt sich nach Ländern gegliedert wie folgt zusammen:

- 4 Objekte in den Niederlanden
- 2 Objekte in Großbritannien
- 1 Objekt in Italien (über Immobilien-Gesellschaft gehalten, siehe 4.3)

4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die sieben europäischen Bestandsobjekte zum 31.03.2007, wobei es sich um zwei Büroobjekte in London, vier Immobilien in den Niederlanden und das „Bodio Center“ in Italien handelt. Zur graphischen Verdeutlichung der Performance ist der Total Return im Vergleich zur jeweiligen Benchmark in Abbildung 6 dargestellt:

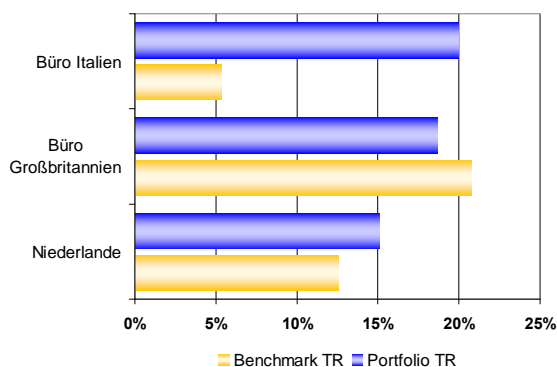


Abbildung 6: Total Return einzelner Segmente gegenüber der IPD Benchmark zum 31.03.2007

Das „Bodio Center“ in Mailand erzielte mit 20,0% den höchsten Total Return, dieser Wert konnte vor allem durch den Verkauf von drei der fünf Gebäudeteile im Dezember 2006 realisiert werden. Gegenüber der Benchmark für Italien (5,4%) konnte ein Relativer Return von ca. 13,9% erreicht werden.

Das Segment „Büro Großbritannien“ erzielte trotz des zweithöchsten Total Returns in Höhe

von rund 18,7% eine geringere Performance als die entsprechende IPD Benchmark. Die vier Objekte in den Niederlanden erzielten mit 15,1% die zweithöchste Performance. In diesem Marktsegment konnten sie die Länderbenchmark (12,5%) um 2,3% übertreffen. Insgesamt betrug der Total Return der fünf Bestandsobjekte 15,1%, wobei die Netto-Cash-Flow-Rendite bei 6,9% und die Wertänderungsrendite bei 7,7% lagen.

Um diesen Sachverhalt näher zu beleuchten, findet eine graphische Darstellung der Komponenten des Total Returns in Abbildung 7 statt.

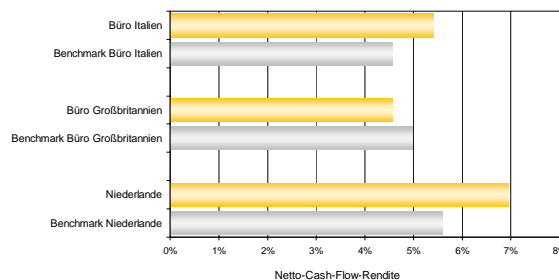


Abbildung 7: Netto-Cash-Flow-Rendite einzelner Segmente gegenüber der IPD Benchmark

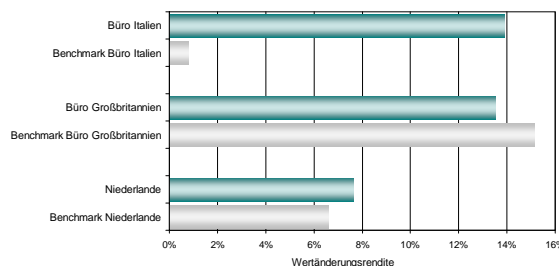


Abbildung 8: Wertänderungsrendite einzelner Segmente gegenüber der IPD Benchmark

Das „Bodio Center“ in Mailand und die niederländischen Objekte lagen sowohl bei der Netto-Cash-Flow als auch bei der Wertänderungsrendite oberhalb der jeweiligen Benchmarks. Dies ist vor allen Dingen auf die realisierten Gewinne aus dem Teilverkauf von der drei der fünf zum Bürokomplex gehörenden Gebäude zurückzuführen.

Die beiden Londoner Büroobjekte erzielten zwar hohe Total Returns konnten aber weder bei der Netto-Cash-Flow-Rendite noch bei der Wertänderungsrendite die sehr hohen Total Returns der Benchmark erreichen.

Auf Grund dieser Immobilienperformance ergibt sich in der Summe eine Beurteilung von „sehr gut plus (2+)“. In den nächsten 36 Monaten wird sich diese Entwicklung aufgrund des positiven Marktumfeldes voraussichtlich auf diesem hohen Niveau stabilisieren.

Der Vermietungsstand bzw. die Laufzeitenstruktur der Mietverträge sind bei Offenen Immobilienfonds von besonderer Bedeutung.

Zum 31.03.2007 waren die Objekte in Großbritannien und den Niederlanden vollvermietet.

Im „Bodio Center“ in Mailand standen zum 31.03.2007 10.140 m² an Büroflächen leer, dies entsprach einer Leerstandsquote von knapp 40%. Trotz einer momentan relativ geringen Nachfrage nach Flächengrößen ab 1.000 m² konnte bis zum 31.08.2007 der Leerstand im Objekt auf 5,9% reduziert werden.

Für die kommenden Jahre stellte sich zum 31.07.2007 die Situation bei den auslaufenden Mietverträgen (Anteil am Jahres-Nettosollmiet-ertrag aller Mieteinheiten) im jeweiligen Land wie folgt dar:

	GB	NL	IT
2007	0,0%	0,0%	0,0%
2008	0,0%	0,0%	3,5%
2009	0,0%	23,0%	23,5%
2010	0,0%	15,7%	13,9%
2011	3,9%	0,0%	23,1%

Diese Betrachtung zeigt, dass in Großbritannien lediglich im Jahr 2011 eine kleinere Anschlussvermietung ansteht. Der überwiegende Teil (96,7%) der Mietverträge hat eine Laufzeit von mindestens sieben Jahren, 56,5% können frühestens im Jahr 2022 gekündigt werden.

In den Niederlanden zeichnen sich für die Jahre 2009 und 2010 wichtige Entwicklungen bezüglich der Neuvermietungen ab. Innerhalb dieser zwei Jahre kommen insgesamt 38,7% der Jahres-Nettosollmiete zur Anschlussvermietung, was je nach Marktlage ein Risiko oder eine Chance darstellt.

Insbesondere in Italien werden in den Jahren 2009 bis 2011 kumuliert 60,5% der Jahres-Nettosollmiete zur Anschluss- bzw. Neuvermietung anstehen, auf Portfolioebene betrifft dies 6,2% der gesamten Mietverträge. Hierbei handelt es sich vor allem um die Einzelhandelsflächen im „Franciacorta Outlet Village“.

KOMMENTAR:

- + Total Return der fünf Bestandsobjekte lag bei 15,1%
- + Total Return, Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite der Objekte in den Niederlanden und Italien lagen oberhalb der jeweiligen IPD Benchmark
- Laufzeitenstruktur der Mietverträge in Italien

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 gleichbleibenden Entwicklung des Wertes auszugehen.

In den Niederlanden erreichte der GRUNDWERT-FONDS den Wert „sehr gut (2)“ für die aktuelle Objektqualität. Diese Beurteilung wird sich bei der Entwicklungsbetrachtung auf dem Niveau von „sehr gut (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 sich in hoher 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 spiegelt die risikoarme Investmentstrategie in Bezug auf die Regionalauswahl bei der Anlage in ausländischen Märkten des Fonds wider.

Die gegenwärtige Situation an den ausländischen Investitionsstandorten wurde mit „sehr gut (2)“ bewertet. Die Entwicklungschancen werden als konstant angesehen 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:

- + *Regionale Streuung der Makro-Standorte im Ausland*

4.2.2 Transaktionen

Im Februar 2007 verkaufte der GRUNDWERT-FONDS die Skihalle „Attraktion Park Snowworld“ in Zoetermeer (Niederlande) an den Betreiber zu einem Nettoverkaufspreis von ca. 20,1 Mio. EUR. Ein Veräußerungsgewinn konnte nicht realisiert werden.

Im Dezember 2006 konnte mit dem Teilverkauf von drei der fünf zum Mailänder Bürokomplex „Bodio Center“ gehörenden Immobilien ein positiver Veräußerungserlös erzielt werden. Dieser wurde in das „Franciacorta Outlet Village“ ein Factory Outlet Center in Norditalien reinvestiert. Die Gesamtinvestitionskosten für das Center lagen bei 204,2 Mio. EUR. Es verfügt über rund 150 Geschäfte vor allem aus dem Textilbereich und liegt nahe der Autobahn zwischen Brescia und Bergamo.

4.2.3 Projektentwicklungen

Die Projektentwicklung im „Europarco“ im Südwesten Roms ist nahezu abgeschlossen. Das italienische Gesundheitsministerium hat das achtgeschossige Gebäude für sechs Jahre gemietet, es besteht eine Option des Mieters auf Verlängerung des Mietverhältnisses für weitere sechs Jahre. Die Immobilie wird voraussichtlich im November 2007 über die italienische Beteiligungsgesellschaft der DEGI, die „Bodio Center S.r.l.“, zu 60,0% in das Vermögen des GRUNDWERT-FONDS und zu 40,0% in den DEGI INTERNATIONAL übergehen.

KOMMENTAR:

- + *Vollvermietung an das italienische Gesundheitsministerium*

4.3 Immobilien-Gesellschaften

Indirekte Immobilieninvestments werden vor allem zur steuerlichen Optimierung getätigt.

Am „Bodio Center“ in Mailand und der Projektentwicklung „Europarco“ in Rom ist bzw. wird der GRUNDWERT-FONDS über eine 60,0-prozentige Beteiligung an der „Bodio Center S. r. L.“ beteiligt. Eigentümer der verbleibenden 40,0% der Immobilien-Gesellschaft ist der DEGI INTERNATIONAL. Auch das neuerworbene Factory Outlet Center „Franciacorta Outlet Village“ in Italien wird über eine Immobiliengesell-

schaft die „DEGI Franciacorta S. r. l.“ (Beteiligungsquote 100,0%) gehalten.

4.4 Latente Steuern

Beim GRUNDWERT-FONDS werden auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Liegenschaften Rückstellungen in Höhe von 50,0% der potentiellen Steuerlast gebildet. Zum Stichtag 31.03.2007 beträgt die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 19,1 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 Kapitalanlagegesellschaften zwar angestrebt, liegt aber zur Zeit noch nicht vor, somit ist eine Quote von 50% noch zulässig.

Eine sukzessive Erhöhung der Rückstellung für etwaige Veräußerungsgewinne auf 100% wie beim DEGI INTERNATIONAL wird bisher leider noch nicht angestrebt.

KOMMENTAR:

- *Eine Erhöhung der Rückstellungen für latente Veräußerungsgewinnsteuern auf 100% wäre wünschenswert*

4.5 Portfolioeffekt

Das Immobilienvermögen des GRUNDWERT-FONDS belief sich zum 31.03.2007 auf 5.158,8 Mio. EUR. Durch den Portfolioverkauf von 37 Objekten sowie der Veräußerung des Eurotower in Frankfurt und eines Objektes in Essen reduziert sich zum 30.09.2007 das Immobilienportfolio auf 25 Objekte. Das Immobilienvermögen des GRUNDWERT-FONDS verringert sich somit auf 2.275,8 Mio. EUR bzw. um 56,4% der kumulierten Verkehrswerte, gleichzeitig fließen dem Fonds Veräußerungserlöse in Höhe von 3.061,0 Mio. EUR zu.

Die Ausrichtung des GRUNDWERT-FONDS, mit einem dann fokussierten Anteil europäischer Auslandsobjekte von 40% sowie der Verjüngung und weiteren Diversifikation des Portfolios, wird weiter vorangetrieben. Die Portfoliostruktur des GRUNDWERT-FONDS entspricht zum 01.10.2007 mit einem Anteil von 58,6%, gemessen am prozentualen Anteil des Verkehrswertes, der angestrebten Zielallokation. Nach dem in den Vorjahren der Fokus klar auf Bürohochhäusern in Frankfurt am Main lag, stellt ab Herbst 2007 das Segment „Handel sonstige Städte“ mit einem Anteil von 30,9% das bedeutendste Segment des GRUNDWERT-FONDS dar. In diesem sind die Shoppingcenter „Sophienhof“ in Kiel und der „Hürth Park“ bei Köln sowie das Handelsobjekt in Mainz zusammengefasst. Mit einem Anteil von 13,1% der deutschen Immobilien ist die Gewichtung des Büromarktes Frankfurt deutlich geschwunden, wobei das „Plaza Büro Center“ aufgrund des Hauptmieters „Marriott Hotels“ der Segmentierung „Sonstige Nutzung“ zugeordnet ist und maßgeblich für dessen hohen Anteil von 21,6% verantwortlich ist.

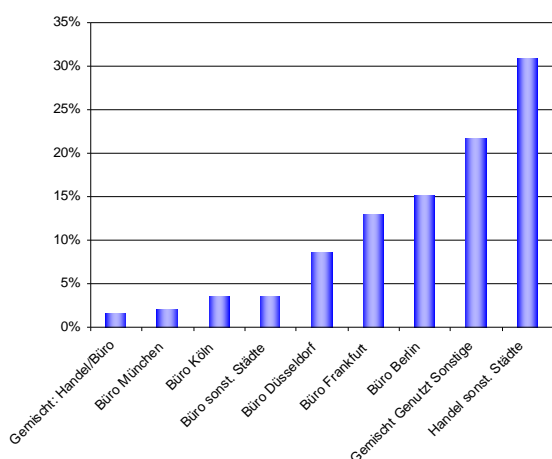


Abbildung 9: Prozentualer Anteil der Segment-VW am Gesamtportfolio-VW in Deutschland zum 01.10.2007

International ist der GRUNDWERT-FONDS mit zwei Büroobjekten in London, zwei Objekten in

Italien und vier Liegenschaften in den Niederlanden diversifiziert.

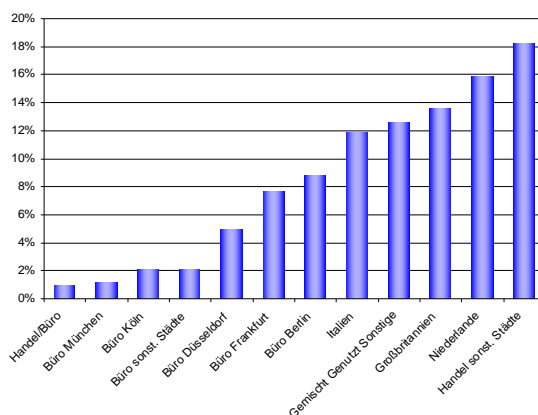


Abbildung 10: Portfoliostruktur in Prozent des Verkehrswertes

Auch auf Gesamtportfolioebene hat das Segment Handel sonstige Städte mit 18,2% den größten Anteil. Mit 15,9% folgen die niederländischen Investitionen auf dem zweiten Rang dicht gefolgt von Großbritannien mit 13,7%.

Bei der Analyse der vorhandenen **Mieterstruktur** zeigt sich, dass innerhalb des Deutschlandportfolios durch Unternehmen der Allianz 23,3% der Vertragsmiete bzw. 17,7% des nachhaltigen Rohertrages erzielt werden. Dies stellt eine hohe Abhängigkeit von Konzerngesellschaften dar. Auf Portfolioebene ist das niederländische Telekommunikationsunternehmen KPN im Objekt in Den Haag der größte Einzelmietler und für 12,4% der gesamten Mieterträge verantwortlich. Weitere Großmieter sind die Zürich Agrippina Versicherung AG, INVESCO UK Ltd. sowie die Hotelkette Marriott.

Bei der weiteren Analyse der Mieterstruktur wird ersichtlich, dass 29 Mieter, welche eine Jahresmiete von über 500.000 EUR entrichten, ca. 71,9% der Mieterträge des Fonds verantworten.

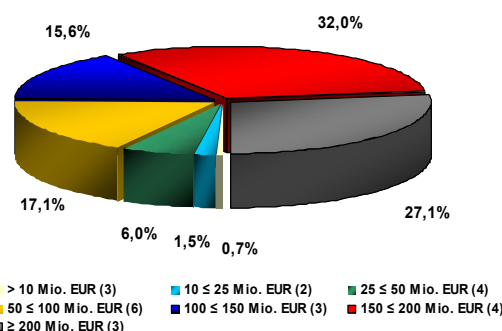


Abbildung 11: Größenklassen der Fondsobjekte

Die zehn bezogen auf den Verkehrswert größten Immobilien des Portfolios repräsentieren einen Gesamtwert von ca. 1.699,9 Mio. EUR. Diese Einzelobjektwerte stellen ca. 74,7% des gesamten Immobilieninvestments dar. Lediglich drei

Objekte erreichen eine Gesamtkapitalbindung von über 200,0 Mio. EUR. Dieser Konzentration stehen 15 Objekte mit einem Verkehrswert von unter 100,0 Mio. EUR gegenüber, welche aufgrund des geringeren Investitionsvolumens deutlich schneller am Markt in liquide Mittel umgewandelt werden können.

Die **Baujahresstruktur** des Portfolios, gewogen mit den Verkehrswerten, ergibt einen Wert von ca. 1995, was einem wirtschaftlichen Baualter von 12 Jahren entspricht. Im Vorjahresvergleich zeigt sich, dass es gelungen ist das durchschnittliche nach Verkehrswerten gewichtete wirtschaftliche Baujahr um weitere 5 Jahre zu erhöhen und damit das Portfolio zu verjüngen.

Bei den ausländischen Investments konnte ein Total Return von 15,1% erzielt werden. An sämtlichen Investitionsstandorten wurden marktkonforme bis leicht überdurchschnittliche Wertänderungsrenditen erreicht werden. In den Niederlanden und Italien gelang es die lokalen Benchmarks zu übertreffen.

Aufgrund der Objektverkäufe bietet sich die Chance den GRUNDWERT-FONDS völlig neu auszurichten. Die Neustrukturierung des Portfolios von Frankfurter Bürohochhäusern hin zu Shoppingcentern und Handelsobjekten lässt eine höhere Rendite erwarten. Die größten Herausforderungen liegen im Abbau der hohen Leerstandsquote in Deutschland und Italien sowie einem gezielten Reinvestment der Verkaufserlöse. Aus der Kombination aller vorgenannten Kriterien wird der Portfolioeffekt mit „**sehr gut plus (2+)**“ beurteilt.

KOMMENTAR:

- + *Verkäufe ermöglichen völlige Neupositionierung des Fonds*
- + *Zielallokation schon durch die Verkäufe erreicht*
- + *Veräußerungsgewinne führen in diesem Jahr zur Renditesteigerung*
- + *Geringeres Volumen der Einzelinvestments*
- + *Größere Nutzungsartendiversifikation in Deutschland*
- + *Attraktive Renditen der ausländischen Investments in Großbritannien und den Niederlanden*
- *Leerstände in Deutschland*
- *Mietvertragslaufzeitenstruktur in Italien*

5 Liquidität

5.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des GRUNDWERT-FONDS betrug zum Stichtag 31.03.2007 555,4 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 12,1% im Verhältnis zum Fondsvermögen entsprach. Diese ist angelegt in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen und Wertpapieren.

5.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des GRUNDWERT-FONDS betrug zum 31.03.2007 198,6 Mio. EUR, was einem Anteil von 35,8% an der gesamten Liquidität entspricht. Der Fremdwährungsanteil betrug 3,1 Mio. EUR oder 1,6% des Bankguthabens.

5.1.2 Geldmarktinstrumente

Zum 31.03.2007 waren 20,0 Mio. EUR oder 3,6% der Liquidität in Geldmarktinstrumenten angelegt. Hierbei handelt es sich ausschließlich um variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) unterschiedlicher Emittenten, die an den 3-Monats EURIBOR gekoppelt sind. Die durchschnittliche Restlaufzeit beläuft sich auf durchschnittlich ca. 5,0 Jahre, die durchschnittliche Nominalverzinsung beträgt 4,1%.

5.1.3 Investmentanteile

Der GRUNDWERT-FONDS hatte zum Stichtag 31.03.2007 247,4 Mio. EUR in Investmentanteilen investiert. Dies entspricht 44,5% der gesamten Liquidität. Sie werden von der PIMCO (Pacific Investment Management Company LLC) als Spezialfonds „dbi DEGI Bonds“ Fonds gemangt. Die PIMCO ist weltweit eine der führenden Managementgesellschaften für Rentenfonds und ist ein Mitglied von Allianz Global Investors.

Der „dbi DEGI Bonds“ Fonds mit einem Gesamtvolumen von 354,9 Mio. EUR war zum 31.03.2007 wie folgt investiert: 83,9% Rentenfonds, 14,1% Bankguthaben, 1,9% Zinsansprüche und 0,1% Derivate. 86,6% der Emissionen verfügten über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA), 13,4% über eine Ratingeinstufung von AA. Die im Portfolio enthaltenen Papiere wiesen eine modifizierte Duration von 2,0 sowie eine durchschnittliche Restlaufzeit von 3,1 Jahren aus. Die Tagesrendite betrug zum Stichtag 4,0%, der durchschnittliche Kupon 4,1%. Das Wertpapier-Sondervermögen fungiert zur Abdeckung der Mindestliquidität und weist eine risikoarme Investitionsstrategie auf. Durch die Investition in festverzinsliche Wertpapiere mit einer relativ kurzen Restlaufzeit sowie

einer relativ niedrigen Duration ist das Kursänderungsrisiko aufgrund einer Zinsänderung gering einzuschätzen.

5.1.4 Wertpapiere

Zum 31.03.2007 war der GRUNDWERT-FONDS mit 89,4 Mio. EUR oder mit 16,1% der Gesamtliquidität in festverzinsliche Wertpapiere investiert. Der durchschnittliche Nominalzins beläuft sich auf 3,3% bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 1,1 Jahren.

KOMMENTAR:

- ± Stabile Liquiditätsquote von 12,1% (31.12.2006 = 11,2%)
- ± Bankguthaben von 35,8% des Liquiditätsportfolios dienen zur Sicherstellung kurzfristigen Liquiditätsbedarfs
- ± Konstante Entwicklung der Geldmarktinstrumente im Vergleich zum Vorjahr
- + Risikogestaltung des „dbi DEGI Bonds“ Fonds ist unverändert konservativ
- + 86,6% der Titel im Wertpapier-Sondervermögen verfügten über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA)
- Fondsverwaltungskosten des Wertpapier-Spezialfonds gehen zu Lasten des Sondervermögens
- Der dbi Spezialfonds erzielte nur eine durchschnittliche Rendite

5.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote per 31.03.2007 betrug 12,1% (555,4 Mio. EUR) nach 11,2% (536,5 Mio. EUR) zum 31.12.2006. Sie hat sich somit im Vergleich der letzten drei Monate nur geringfügig erhöht. Die Liquiditätsquote liegt über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität in Höhe von 5,0% sowie unterhalb der zulässigen Höchstgrenze von 49,0%. Die GRUNDWERT-FONDS hält aufgrund einer branchenweiten freiwilligen Selbstverpflichtung eine Mindestliquidität von mindestens 10%. Im Branchenvergleich der älteren Immobilienfonds (Gründung vor 1996) im Zeitraum 30.04.2006 bis 31.03.2007 lag die Liquiditätsquote bei statischer Betrachtung im Median bei 13,6% und im arithmetischen Mittel bei 18,3%. Der GRUNDWERT-FONDS liegt mit 12,1% Liquiditätsquote unterhalb des Median und des arithmetischen Mittels.

Im Kalenderjahr 2006 verzeichnete der GRUNDWERT-FONDS einen Mittelrückfluss von 998,9 Mio. EUR, wobei im gleichen Zeitraum ein Mittelzufluss von 582,5 Mio. EUR erzielt werden konnte. Seit dem 30.06.2006 werden von der

DEGI und verbundenen Unternehmen keine Anteile am Fonds mehr im Eigenbestand gehalten. Im ersten Halbjahr 2006 wurden Anteile im Eigenbestand in Höhe von 76,9 Mio. EUR zurückgegeben. 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, wird jedoch aufgrund des aktuell niedrigen Zinsniveaus als angemessen erachtet*

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 nahezu vollständig abgesichert wird. Zum 31.03.2007 beträgt die abzusichernde Position insgesamt 216,5 Mio. GBP, wobei 211,5 Mio. GBP auf Liegenschaften, 1,5 Mio. GBP auf Bankguthaben sowie 3,5 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 122,4 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte gehedged. Die sonstigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen belaufen sich auf 7,2 Mio. GBP. Somit ergibt sich ein ungesicherter Anteil von 1,9 Mio. GBP, das entspricht 0,9% der gesamten GBP-Position. Die gesamte Absicherungsquote von 99,1% des UK-Portfolios zeigt ein sehr sicherheitsorientiertes Währungsmanagement.

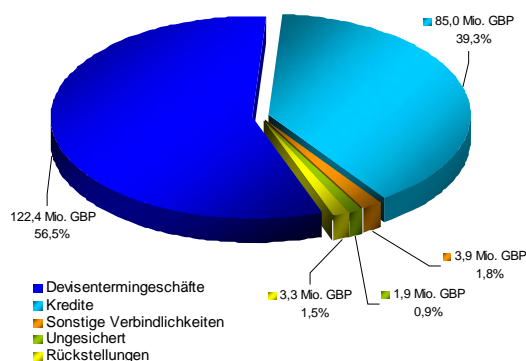


Abbildung 12: Kurssicherung Großbritannien

KOMMENTAR:

☒ *Mit 99,1% Absicherungsquote des GBP-Portfolios verfügt der GRUNDWERT-FONDS über eine nahezu vollständige Absicherung gegenüber Währungskursänderungen*

5.4 Fremdfinanzierung

Zum 31.03.2007 belaufen sich die Kredite des GRUNDWERT-FONDS auf 962,6 Mio. EUR, was einem Anteil von 18,7% am gesamten Liegenschaftsvermögen inkl. Beteiligungen entspricht. Die Kredite werden in Summe zu 92,0% direkt und zu 8,0% indirekt von italienischen Immobilien-Gesellschaften gehalten. Auf Euro-land-Kredite entfallen insgesamt 837,8 Mio. EUR (87,0% des Kreditportfolios), während die Kredite in Fremdwährung mit 85,0 Mio. GBP oder 124,8 Mio. EUR (13,0% des Kreditportfolios) auf Großbritannien entfallen.

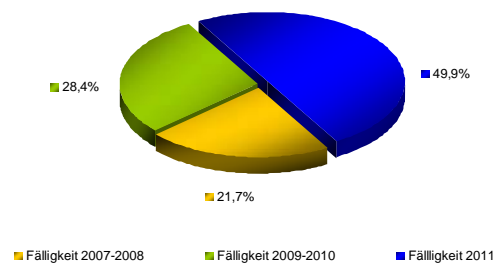


Abbildung 13: Endfälligkeit der Kredite

Die obere Grafik zur Endfälligkeit der Kredite beim GRUNDWERT-FONDS zeigt, dass 21,7% bis zum Ende des Jahre 2008 fällig werden, weitere 28,4% in den Jahren 2009-2010 und annähernd die Hälfte aller Kredite mit 49,9% ihre Endfälligkeit in 2011 haben. Längerfristige Kredite sind nicht vorhanden.

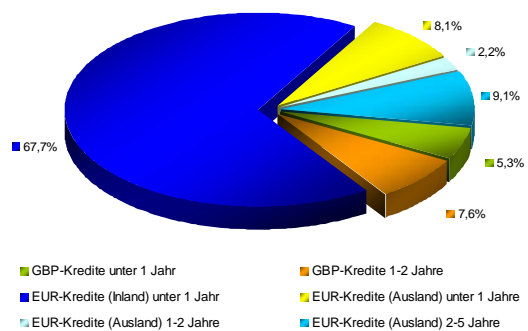


Abbildung 14: Zinsfestschreibung

Die zum 31.03.2007 geltenden Zinsfestschreibungen zeigen, dass die Kredite des GRUNDWERT-FONDS zum überwiegenden Teil

im kurzfristigen Bereich liegen. Insgesamt werden bei 81,1% der Kredite innerhalb eines Jahres die jeweiligen Zinssätze neu festgeschrieben, bei 9,8% wird dies in einer Spanne von ein bis zwei Jahren der Fall sein und bei 9,1% in 2-5 Jahren. 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*

5.5 Total Expense Ratio

Zur Beurteilung der Total Expense Ratio (TER) wurden insgesamt 29 Offene Immobilienfonds mit einem Fondsvolumen ca. 76,3 Mrd. EUR zum Vergleich herangezogen. Der Zeitraum für die Analyse umfasst den 30.04.2006 bis 31.03.2007, da die Geschäftsjahre der einzelnen Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten enden und die TER nur in den Rechenschaftsberichten ausgewiesen wird.

Der GRUNDWERT-FONDS weist zum 30.09.2006 eine TER von 0,73% aus. Der Median liegt bei allen Offenen Fonds bei 0,71%, das arithmetische Mittel bei 0,75%. Somit liegt der GRUNDWERT-FONDS in dieser statistischen Betrachtung zwischen Median und dem arithmetischen Mittel. Das bedeutet, dass die TER beim GRUNDWERT-FONDS leicht oberhalb des Durchschnitts liegt. Demzufolge wird die Total Expense Ratio mit „gut minus (3-)“ beurteilt.

Neben den Kosten für die Fondsverwaltung kann die DEGI nach § 13 Abs. 2 der Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) eine einmalige Vergütung in Höhe von 1,0% der Gegenleistung für getätigte Zu- und Verkäufe bzw. Umbauten beanspruchen, welche nicht in die Berechnung der TER einfließen. Im Geschäftsjahr 2005/2006 belief sich diese zusätzliche Vergütung auf 4,1 Mio. EUR. Aufgrund der getätigten Transaktionen wird im laufenden Geschäftsjahr die zusätzliche Vergütung voraussichtlich 32,2 Mio. EUR betragen.

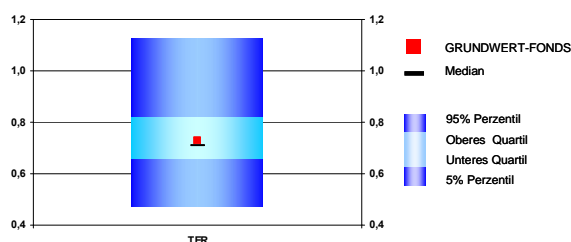


Abbildung 15: Total Expense Ratio (TER)

5.6 Liquiditätsstatus per 31.05.2007

Die Liquiditätsquote zum 31.05.2007 beträgt beim GRUNDWERT-FONDS 14,9%. Diese Liquidität wird in Wertpapieren, im „dbi DEGI Bonds“ Fonds und in Termin- und Tagesgeldern angelegt. Mit 226,0 Mio. EUR werden 33,3% der Liquidität im „dbi DEGI Bonds“ Fonds investiert. Dieser Fonds dient zur Sicherstellung der gesetzlichen Mindestliquidität während die Wertpapiere mit 109,2 Mio. EUR und Termingelder mit 333,0 Mio. EUR zur Sicherstellung der laufenden Geschäfte bzw. zur Bedienung etwaiger Mittelrückflüsse bereitgestellt werden. Die relativ hohe Position der Termingelder resultierte aus den Zuflüssen der Objektverkäufe in Zoetermeer, Berlin, Hamburg und München.

KOMMENTAR:

- + *GRUNDWERT-FONDS hält interne Vorgabe einer Mindestliquidität von 10% ein*
- + *Risikoarme Liquiditätssteuerung wird kontinuierlich in 2007 fortgesetzt*

5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität

In der Summe hat das Management des GRUNDWERT-FONDS eine sicherheitsorientierte Auswahl der Liquiditätsanlagen getroffen. 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 fast vollständige Absicherungsquote gewählt, so dass hier für den Anleger äußerst geringe Währungsrisiken entstehen. Die Steuerung des Kreditportfolios erfolgt, wie bei den Liquiditätsanlagen, auf Basis der Zinsprognosen sowie in Zusammenarbeit mit der strategischen Portfolioausrichtung. Es werden hier immobilienpezifisch Kredite mit entsprechender Zinsfestschreibung und Laufzeit ausgewählt. Bei den monatlichen Nettomittelrückflüssen zeigt sich im GRUNDWERT-FONDS, dass das Fondsmanagement über eine sehr effiziente Vertriebs- und Liquiditätssteuerung verfügt. 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 plus (2+)“ beurteilt wird.

6 Gesamtergebnis Portfolio Rating

Der GRUNDWERT-FONDS wird auf der sechsstufigen Ratingskala insgesamt als „**sehr gut minus (2-)**“ eingestuft. In diesem Abschnitt erfolgt die Zusammenfassung der Ergebnisse aus dem Immobilien- und Liquiditätsabschnitt zur Ableitung des Portfolio-Ratings.

Die Immobilienbeurteilung von „**gut minus (2-)**“ ergibt sich aus den unterschiedlich gewichteten Teilergebnissen für die aktuelle und zukünftige Situation des Performance/Vermietungserfolges, der Objektqualität und der Standortqualität.

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

Dieser Wert setzt sich zum einen aus der Netto-Cash-Flow-Rendite der Objekte, Wertänderungsrendite sowie dem Vermietungserfolg zusammen. Die Netto-Cash-Flow-Renditen der deutschen Objekte liegen auf Marktniveau und die Verkehrswertänderungen gegenüber dem Vorjahr sind äußerst gering. Das Deutschlandportfolio weist eine Leerstandsquote von 12,3% auf. Insbesondere die hohen Leerstände im „Maarwegcenter“ in Köln, der Büroflächen im „Plaza Büro Center“ in Frankfurt sowie im Büro- und Hotelobjekt in Ratingen wirken sich negativ auf die Gesamtleistung aus. Der Performance/Vermietungserfolg der Bestandsobjekte in Deutschland wird mit „**gut minus (3-)**“ eingeschätzt.

Die ausländischen Objekte zeichneten sich sowohl durch eine hohe Netto-Cash-Flow-Rendite als auch durch eine insgesamt marktkonforme bis leicht überdurchschnittliche Wertentwicklung aus. Bis auf eine Leerstandsquote von ca. 5,9% zum 31.08.2007 des italienischen Objektes sind die ausländischen Objekte nahezu vollvermietet. In der Summe der Beurteilungen ergibt sich für die ausländischen Objekte eine „**sehr gut plus (2+)**“.

Die Beurteilung der Objektqualität ergab für den GRUNDWERT-FONDS eine Benotung von „**sehr gut (2)**“. Der GRUNDWERT-FONDS verfügt überwiegend über Objekte mit überdurchschnittlicher Ausstattung sowie entsprechend hoher Repräsentativität und Effizienz der Gebäudestrukturen.

Die Entscheidung, in sehr gute Lagen zu investieren, zeigt sich in der aktuellen Beurteilung der Standortattraktivität mit einer Note von „**sehr gut minus (2-)**“. Die Beurteilung der Standortqualität ist ein langfristiges Merkmal einer Immobilieninvestition und ist prägend für die Investitionsentscheidung. Standorte verändern sich

langsam aber nachhaltig und können kurzfristig nur durch eine Investition oder Desinvestition beeinflusst werden. Auch im GRUNDWERT-FONDS sind Objekte in kritischen Teilmärkten enthalten, das Gesamtportfolio jedoch enthält insbesondere im Ausland sehr hohe nutzungs-spezifische Standortattraktivität.

Mit dem Verkauf der 39 deutschen Objekte des GRUNDWERT-FONDS wird die angestrebte Allokation des Fonds von 60% des Immobilienvermögens in Deutschland und 40% in europäischen Kernmärkten investiert zu haben erreicht. Auch die klare Fokussierung auf Bürohochhäuser in Frankfurt älterer Baujahre wird damit aufgegeben.

Die Liegenschaften des GRUNDWERT-FONDS weisen zum 31.08.2007 eine Leerstandsquote von ca. 8,1% auf.

Für das Jahr 2007 wird vor allem aufgrund der Verkaufsgewinne mit einer Fondsperformance von mindestens 4% gerechnet. Die Herausforderung für das Fondsmanagement der DEGI besteht darin die Verkaufserlöse in wertbeständige Immobilien mit attraktiven Renditen bei geringem Risiko zu reinvestieren, um die Fondsperformance langfristig zu steigern.

Der GRUNDWERT-FONDS erzielte bei der Liquiditätsbeurteilung ein „**sehr gut plus (2+)**“. Diese resultiert aus den einzelnen Betrachtungen von Geldmarktpapieren, Investmentanteilen, Performance, der Struktur der Anlagen und der Finanzierungspolitik im GRUNDWERT-FONDS. Die Liquiditätsquote von 12,1% zum 31.03.2007 hat sich aufgrund der Zuflüssen aus den Verkäufen auf 14,9% zum 31.05.2007 bereits leicht erhöht. Nach Abschluss der Portfoliotransaktion wird Ende September 2007 mit einer Liquiditätsquote in Höhe von 57,0% gerechnet. Die Höchstliquiditätsquote, welche für die Liquiditätsgrenze nach InvG von Bedeutung ist, wird ca. 41,0% betragen. Hier gilt es die Liquiditätsquote mittels Objektzukaufen oder Kreditrückführungen schnellstmöglich auf das Niveau vor den Transaktionen zurückzuführen.

Insgesamt bietet sich durch die Verkäufe für den GRUNDWERT-FONDS die Möglichkeit die geringe Fondsperformance der letzten Jahre nachhaltig zu steigern.

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

OBJEKTBEISICHTIGUNGEN - 2007

Für das Rating vom GRUNDWERT-FONDS besichtigten die Analysten der IPD GmbH sieben Objekte in zwei Ländern.

Im Rahmen der beiden vorangegangenen Ratings in den Jahren 2005 und 2006 wurden bereits 24 Immobilien in Deutschland, drei in den Niederlanden, zwei in Großbritannien sowie das „Bodio Center“ in Italien besichtigt.

Im Detail wurden 2007 die folgenden Immobilien besichtigt:

- Hans-Klemm-Strasse 45 (Böblingen)
- Potsdamer Platz 5 (Bonn)
- Beethovenstr. 12-16/
Bettinastr. 53-55 (Frankfurt/M)
- Solmsstraße 27-37 (Frankfurt/M)
- Maarweg 165 (Köln)
- Taunus Haus (München)

- Franciacorta Outlet Village (Rodengo Saiano)

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 alleine zur Beurteilung des gesamten Fonds.

HANS-KLEMM-STRASSE 45 (BÖBLINGEN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	ca. 14.633 m ²
Verkehrswert:	20,6 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1980/1989
Vermietungsstand:	100% Büro

KOMMENTAR:

- ± Sitz von DaimlerChrysler AG Forschung und Entwicklung
- ± Mieterseitiger Ausbau der Flächen (Labor- und Werkstattflächen)
- ± Kantine mit ca. 300 Sitzplätzen
- + Geschosshöhe von 3,80 m
- + Flexible Flächenaufteilung möglich
- + Klimatisierung
- Mietvertrag ist jährlich kündbar, nächste Kündigungsmöglichkeit besteht zum Juni 2009
- Aktuell hoher Leerstand in Böblingen

POTSDAMER PLATZ 5 (BONN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	10.372 m ²
Verkehrswert:	27,3 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1996
Vermietungsstand:	79,2%

KOMMENTAR:

- + Teilweise umfangreiche Mieterausbauten
- + Durchschnittliche Objektqualität
- + Mieter sind u.a. zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sowie Unternehmen aus der Telekommunikationsbranche
- + Direkte Anbindung an das Autobahnkreuz
- Objekt liegt im Gewerbegebiet (kein primärer Bürostandort)
- Vermietung des Leerstandes sowie die Anschlussvermietung in 2008/2009 stellen Herausforderungen dar

BEETHOVENSTR. 12-16/ BETTINASTR. 53-55 (FRANKFURT/M)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	9.481 m ² (Büro) 2.057 m ² (Wohnen)
Verkehrswert:	62 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1978/2000
Vermietungsstand:	97,7%

KOMMENTAR:

- + Gebäudeensemble aus 2 Büroobjekten und 3 Wohngebäuden
- + Liegt im Frankfurter Büroteilmarkt Westend
- + Umnutzung bzw. Neuprojektierung Bettinastr. 53-55 sind angedacht
- + Wohngebäudequader sind qualitativ hochwertig ausgestattet und verfügen über eine hohe Repräsentativität
- Büroobjekt Bettinastr. 53-55 ist zwar bis 12/2009 vermietet, wird jedoch schon längere Zeit nicht mehr genutzt
- Nur teilweise mieterseitige Klimatisierung
- Mietvertrag mit Hauptmieter läuft im Dezember 2009 aus

SOLMSSTRASSE 27-37 (FRANKFURT/M)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	29.196 m ²
Verkehrswert:	109,2 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2000/2001
Vermietungsstand:	100%

KOMMENTAR:

- ± Gebäudekomplex besteht aus drei U-förmigen Gebäuden, straßenseitig mit einem Riegel verbunden
- ± Liegt im relativ neuen Büroteilmarkt City-West, welcher mit Wohn- und Einzelhandelsnutzung durchmischt ist
- + Objekt ist Frankfurter Zentrale der Zurich Versicherung
- + Laufzeit des Mietvertrages bis 2011
- Hohe Raumtiefe

MAARWEG 165 (KÖLN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	22.750 m ²
Verkehrswert:	47,1 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1993
Vermietungsstand:	ca. 50%

KOMMENTAR:

- ± Öffentliche Kantine
- + Objekt verfügt über Photovoltaikanlage
- + Gute Verkehrsanbindung, hohe Stellplatzanzahl
- Cityrandlage, in unmittelbarer Nähe befindet sich ein großflächiger Automobilpark
- Leerstand beträgt ca. 10.690 m²
- Flächeneffizienz
- Keine Klimatisierung

TAUNUS HAUS (MÜNCHEN)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	10.090 m ²
Verkehrswert:	25,7 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1968 / 1997
Vermietungsstand:	100%

KOMMENTAR:

- ± Funktionale Architektur, hohe Geschosshöhen
- ± Standort im Norden Schwabings wird vor allem von Zulieferbetrieben von BMW genutzt
- ± Mietvertrag mit Hauptmieter läuft bis Mitte 2009
- + Umfangreiche und technisch spezifische Ausbauten durch den Hauptmieter lassen eine langfristige Bindung des Mieters an den Standort erwarten
- 13,5% der Gesamtnutzfläche sind zwar vermietet, werden aktuell jedoch nicht genutzt. Mieter sucht zusammen mit Vermieter Nachmieter bzw. Untermieter für die Flächen

FRANCIACORTA OUTLET VILLAGE (RODENGO SAIANO)

Nutzungsart:	Handel
Nutzfläche:	32.908 m ²
Verkehrswert:	204,2 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2006
Vermietungsstand:	86,8%

KOMMENTAR:

- ± Factory Outlet Center mit 160 Fachgeschäften, die ein differenziertes (hochwertiges) Produktsortiment anbieten
- + Ansprechende Architektur im Stil eines kleinen Dorfes (Geschäfte liegen entlang kleiner Straßen)
- + Professioneller Betreiber
- + Sehr guter Mietermix