

# Portfolio Rating

07.07.2006

DEGI INTERNATIONAL

OFFENER IMMOBILIENFONDS

Rating Complex Processes



Deutsche Immobilien Datenbank GmbH

---

**Inhaltsverzeichnis**

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

---

**Abbildungsverzeichnis**

<i>Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Grundstücksgesellschaft 31.12.2005 (Objektanzahl in Klammern) .....</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 2: Veränderung der Länderallokation in Prozentpunkten .....</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 3: Total Return einzelner Segmente gegenüber der Benchmark 2005 .....</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 4: NCF und WÄ einzelner Segmente gegenüber der Benchmark .....</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 5: Auslaufende Mietverträge .....</i>	<i>11</i>
<i>Abbildung 6: Objektqualität .....</i>	<i>12</i>
<i>Abbildung 7: Anteile der Segmente am gesamten Verkehrswert .....</i>	<i>13</i>
<i>Abbildung 8: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Grundstücksgesellschaft 31.05.2006 (Objektanzahl in Klammern) .....</i>	<i>14</i>
<i>Abbildung 9: Kurssicherung in Großbritannien .....</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 10: Kurssicherung in Schweden .....</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 11: Kurssicherung in Südkorea .....</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 12: Währungsrisiko nach Ländern .....</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 13: Endfälligkeit von Krediten .....</i>	<i>17</i>
<i>Abbildung 14: Zinsfestschreibung .....</i>	<i>18</i>
<i>Abbildung 15: Total Expense Ratio (TER) 2005 .....</i>	<i>18</i>
<i>Abbildung 16: Darstellung des Gesamtergebnisses .....</i>	<i>20</i>

# DEGI INTERNATIONAL

OFFENER IMMOBILIENFONDS

## 2 Sehr gut

### Parameter

Datum	07.07.2006
Einheiten	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI)
Assetklassen	Offene Immobilienfonds
Produkte	DEGI INTERNATIONAL

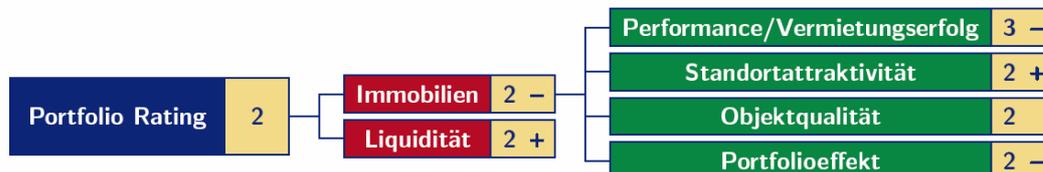
### Kontakt

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 -	<b>Sehr gut</b>
+ 3 -	Gut
+ 4 -	Befriedigend
+ 5 -	Mangelhaft
+ 6 -	Ungenügend

### Ergebnisse

#### Bewertung



### KOMMENTARE:

- + *Fondsperformance für das Kalenderjahr 2005 lag bei 4,1%*
- + *Hohe Vermietungsquote – geringer Leerstand*
- + *Insgesamt sehr hohe Objektqualität*
- + *Internationale Diversifikation der Immobilien*
- + *Sehr junger Objektbestand*
- + *Hoher und konstanter Mittelzufluss*
- + *Ausgewogene und flexible Finanzierungsstrukturen innerhalb des Kreditportfolios*
- *Zukauf von Projektentwicklungsrisiken*
- *Geplanter außereuropäischer Anteil von 40% liegt noch bei unter 5% (Südkorea)*
- *Hohe TER (Total Expense Ratio) von 1,12%*

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.

# DEGI INTERNATIONAL

OFFENER IMMOBILIENFONDS

2  
Very good

## Parameters

<b>Date</b>	2006-07-07
<b>Units</b>	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI)
<b>Asset Classes</b>	Open-end Real Estate Funds
<b>Products</b>	DEGI INTERNATIONAL

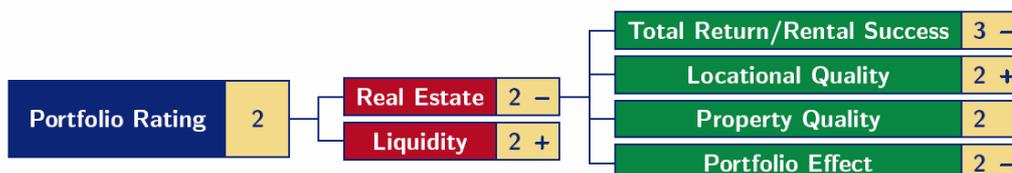
## Contact

<b>Rated Party</b>	Bärbel Schomberg (Speaker of the Management Board), ☎ +49-69-263-13824, baerbel.schomberg@degi.com
<b>Analysts</b>	Stefan Götsche (Chief Analyst, responsible), ☎ +49-611-33449-81, goetsche@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 -	<b>Very good</b>
+ 3 -	Good
+ 4 -	Satisfactory
+ 5 -	Inadequate
+ 6 -	Weak

## Results

### Evaluation



## KOMMENTARE:

- + Fund performance was 4.1% during the year 2005
- + High tenancy ratio – low vacancy rate
- + Overall very high object quality
- + International diversification of properties
- + Young age of properties
- + High and constant cash inflow
- + Balanced and flexible financial structure within credit portfolio
- Purchase of development risks
- Planned share of property outside Europe (40%) is still below 5%
- High Total Expense Ratio (TER) of 1.12%

All rights reserved. Facts in this portfolio rating report are taken from sources believed reliable, but RCP&DID cannot warrant their accuracy and/or completeness. RCP&DID 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 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 Immobilienindices 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 Anleigerstruktur 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 Immobili-

lieninvestitionen 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 DEGI INTERNATIONAL

Der DEGI INTERNATIONAL wies zum 31.12.2005 ein Fondsvolumen in Höhe von 1.329,1 Mio. EUR auf, was im Vergleich zum Jahr 2004 einem Anstieg von 469,6 Mio. EUR oder 54,6% entspricht. 991,2 Mio. EUR oder 74,6% des Fondsvolumens entfielen auf Immobilien und Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften, 55,8% auf Liquiditätsanlagen und 2,6% auf sonstige Vermögensgegenstände, was einem Wert von 1.767,2 Mio. EUR entspricht. Hiervon werden die Verbindlichkeiten in Höhe von 438,0 Mio. EUR subtrahiert, so dass sich gemessen am Fondsvolumen eine Verbindlichkeitsquote von 33,0% ergibt. (Die Auslastung der Kreditgrenze zum 31.12.2005 nach §37 Abs. 3 KAGG (Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften) betrug 44,5%.)

Zum 31.12.2005 befanden sich im Portfolio 10 direkt gehaltene Objekte, 3 indirekt gehaltene Liegenschaften sowie 2 indirekt gehaltene Grundstücke, welche jeweils in eine Grundstücksgesellschaft eingebunden sind.

Das Sondervermögen des DEGI INTERNATIONAL hat im vergangenen Kalenderjahr eine Rendite von 4,1% erwirtschaftet. Nach Berücksichtigung der Inflation in Höhe von 2,0% für 2005 ergab sich damit eine reale Verzinsung von 2,1%.

Der DEGI INTERNATIONAL strebt den Aufbau eines attraktiven, international diversifizierten Portfolios an. Die Investitionsentscheidungen werden unter Ausnutzung der verschiedenen globalen Immobilienmarktzyklen getroffen und setzen einen starken Fokus auf Wertzuwächse in wachstumsstarken Märkten sowie auf konstante Mieterträge. Hinsichtlich der Nutzungsarten soll mit dem DEGI INTERNATIONAL schwerpunktmäßig in Büro- und Handelsimmobilien investiert werden.

Die Zielallokation des DEGI INTERNATIONAL strebt einen europäischen Liegenschaftsanteil in Höhe von 60,0% und einen außereuropäischen Liegenschaftsanteil in Höhe von 40,0% an.

Zum 31.12.2005 stellte sich die Länderallokation des DEGI INTERNATIONAL wie folgt dar:

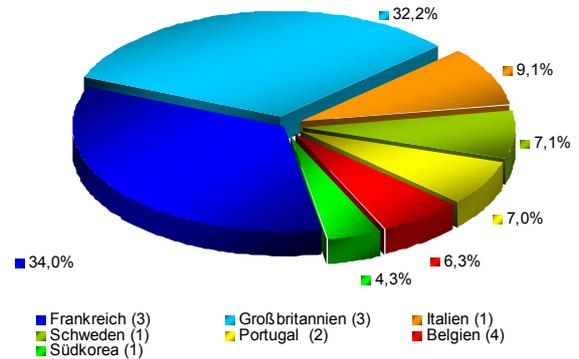


Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Grundstücksgesellschaft 31.12.2005 (Objektanzahl in Klammern)

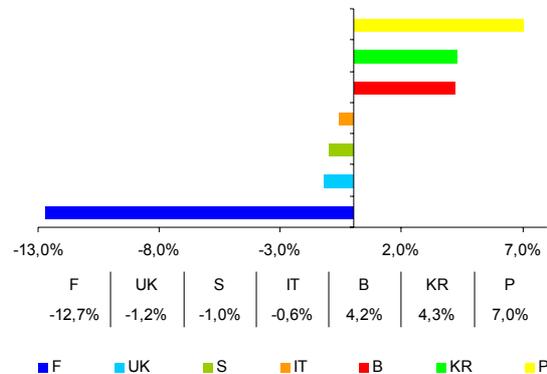


Abbildung 2: Veränderung der Länderallokation in Prozentpunkten

Auf Basis des aktiven Portfoliomanagements ergab sich eine Veränderung der Länderallokation zwischen den Jahren 2005 und 2004. In Folge der Zukäufe in Südkorea, Portugal und Belgien sowie dem Verkauf des Pariser-Objektes am Place d'Alleray konnte der Investmentanteil in Frankreich gesenkt werden.

Dem Aufbau des Sondervermögens liegt folgendes 3-Phasenmodell der DEGI zugrunde:

1. Schaffung eines soliden und stabilen Startportfolios in den Metropolen Europas
2. Renditeoptimierung durch Investitionen in Nordamerika und Asien
3. Beimischung von einzelnen Liegenschaften mit einem ausgeprägtem Rendite-/Risikoprofil zur weiteren Renditesteigerung

Das durchschnittliche Objektvolumen der 15 gehaltenen Immobilien beträgt ca. 67,5 Mio. EUR, dies ist in die mittlere Anlagekategorie einzustufen. Im Vergleich zum Vorjahr wurde durch die Zukäufe der durchschnittliche Verkehrswert um 26,5 Mio. EUR reduziert. Der absolute Wert eines Objektes hat dennoch eine hohe Bedeutung, da hier auf Einzelimmobilien-Ebene Exit-Risiken entstehen können.

## 4.1 Bestandsobjekte

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die 10 Bestandsgrundstücke, welche in Großbritannien, Frankreich, Belgien, Italien und Schweden gelegen sind. Zu Bestandsobjekten zählen solche Objekte welche über das gesamte Jahr im Bestand des Portfolios gehalten wurden.

### 4.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Alle Segmente im DEGI INTERNATIONAL konnten den Total Return der Benchmark nicht erzielen. Zur grafischen Verdeutlichung ist der Total Return der Segmente im Vergleich zur jeweiligen Benchmark in Abbildung 3 dargestellt.

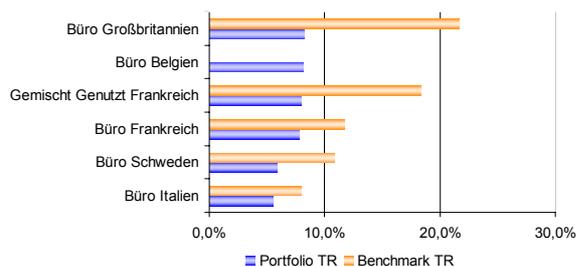


Abbildung 3: Total Return einzelner Segmente gegenüber der Benchmark 2005

Das Segment „Büro Großbritannien“ erzielte den höchsten absoluten Total Return, konnte aber den hohen Total Return der Benchmark nicht erreichen. Mit ca. 38% geht die Segmentperformance sehr stark in die Gesamtpformance ein. Belgien erzielte die zweithöchste Performance mit 8,1%, aufgrund der niedrigen Gewichtung wirkt sich dies nur gering auf die Gesamtpformance aus. Die beiden Segmente in Frankreich konnten ebenfalls die Benchmarkperformance nicht erreichen. Mit einem Anteil von 40% beeinflusste die erzielte Segmentperformance sehr stark die Gesamtpformance der Immobilien des DEGI INTERNATIONAL. Bei den Segmenten Schweden und Italien erzielten die Immobilien in etwa die Performance der jeweiligen Benchmark. Um diesen Sachverhalt näher zu beleuchten findet eine grafische Auswertung in Abbildung 4 statt.

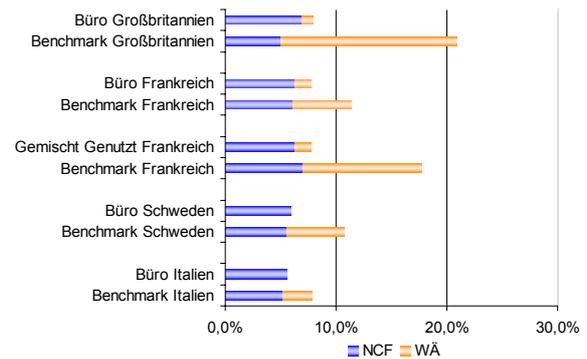


Abbildung 4: NCF und WÄ einzelner Segmente gegenüber der Benchmark

Es wird ersichtlich, dass eine geringere Wertänderungsrendite der betrachteten Segmente gegenüber der jeweiligen Benchmark die Ursache für eine schlechtere Gesamtpformance ist. Die ausländischen Objekte wurden von den Sachverständigen im letzten Jahr - wenn überhaupt - nur gering aufgewertet.

Die Netto-Cash-Flow-Rendite war in den betrachteten Ländern jeweils marktkonform. Die Gesamtpformance der Bestandsimmobilien des DEGI INTERNATIONAL wurde somit überwiegend durch die Netto-Mieteinnahmen erwirtschaftet.

Somit ergibt sich für die IST-Situation aller Bestandsobjekte im DEGI INTERNATIONAL die Bewertung von „gut minus (3-)“.

Bei der zukünftigen Entwicklung der Bestandsobjekte ist von keiner Veränderung in der Performance auszugehen und damit wird auch hier eine „gut minus (3-)“ vergeben.

Der Vermietungsstand bzw. die Laufzeit der Mietverträge sind bei einem Offenen Immobilien Publikumsfonds von besonderer Bedeutung. Für die kommenden Jahre stellt sich folgende Situation bei den auslaufenden Mietverträgen dar:

- 2006 – ca. 14,1%
- 2007 – ca. 6,2%
- 2008 – ca. 10,3%
- 2009 – ca. 0,3%
- 2010 – ca. 12,1%

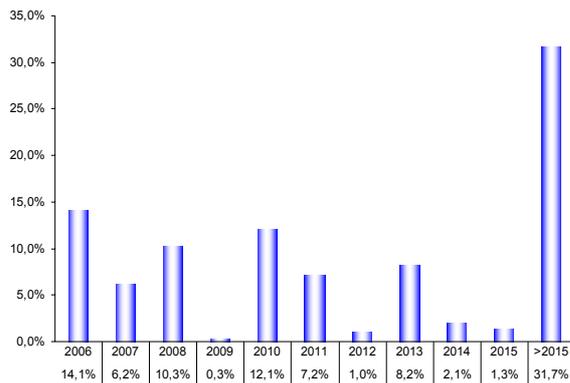


Abbildung 5: Auslaufende Mietverträge

Hier wird deutlich, dass in den nächsten 3 Jahren ca. 30,6% und im 5 Jahreszeitraum ca. 43,0% der Jahres-Nettosollmiete zur Neuverhandlung kommen werden.

Die im Ausland gegenüber Deutschland typischerweise geringeren Mietvertragslaufzeiten sind auf Länderspezifika zurückzuführen. Dies ist vor allem in Frankreich, Belgien, Schweden und Südkorea der Fall. In Frankreich und Belgien sind so genannte 3-6-9 Verträge aber auch 6-9-12 Verträge, die jeweils nach drei Jahren entsprechend der Gesetzgebung gekündigt werden können. In Schweden haben Mietverträge in der Regel eine Laufzeit von drei bis fünf Jahren. In Südkorea sind Mietverträge über ein oder zwei Jahre üblich, zu Beginn des Mietvertrages wird üblicherweise vom Mieter eine Sicherheitsleistung (Security deposit) von 10 Monatsmieten gezahlt.

Bedeutende Jahre bei der Anschlussvermietung sind 2006, 2008 und 2010, hier bestehen die größten Risiken bzw. Chancen.

Mit einer Vermietungsquote von 99,6% verzeichnet der DEGI INTERNATIONAL eine sehr geringe Leerstandsquote. Auslaufende Mietverträge konnten in 2005 mit einem Flächenanteil von ca. 17.000 m<sup>2</sup> neu vermietet werden. Hieraus ergibt sich eine Note zum Vermietungserfolg von „**sehr gut plus (2+)**“.

Aus den oben genannten Punkten ergibt sich für die Beurteilung des Performance/Vermietungserfolgs aller Bestandsobjekte ein „**gut minus (3-)**“.

Diese Beurteilung setzt sich aus den Komponenten

- Bestandteile des Total Returns,
- der Leerstandsquote und
- der Restlaufzeit der Mietverträge

zusammen.

Einbindung der Prognosewerte des Portfoliomanagements wird die Entwicklung in den nächsten 3 Jahren mit „**sehr gut (2)**“ beurteilt. Diese Beurteilung basiert auf ländergewichteten Prognosewerten der zukünftigen Total Returns, bestehend aus deren Komponenten Netto-Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungrendite.

Insgesamt kann von einer positiven Entwicklung ausgegangen werden. Diese positive Entwicklung ist auf die Aufbauphase des Portfolios zurückzuführen. Infolge weiterer gezielter Investitionen wird von einem Performancezuwachs basierend auf einer Ausnutzung des Diversifikationspotentials sowie einer darin implizierten Risikosenkung ausgegangen.

#### KOMMENTAR:

- + marktkonforme Netto-Cash-Flow-Rendite
- + Hohe Vermietungsquote – geringer Leerstand
- Wertänderungrendite des Marktes kann über alle Investitionsländer nicht erreicht werden

#### 4.1.2 Objektqualität

Insgesamt weisen die Bestandsobjekte des DEGI INTERNATIONAL eine „**sehr gute (2)**“ Objektqualität auf.

Diese setzt sich aus

- Repräsentativität & Architektur,
- Ausstattung,
- Wirtschaftlichkeit & Effizienz
- Objektzustand und
- Drittverwendungsfähigkeit

zusammen.

Die Bestandsobjekte zeichnen sich zu über 60% durch eine sehr gute Repräsentativität & Architektur aus. Die Ausstattungsqualität verteilt sich in etwa zu je einem Drittel auf die Benotung „**exzellent (1)**“, „**sehr gut (2)**“ und „**gut (3)**“. Bei der Wirtschaftlichkeit & Effizienz ergab sich eine Benotung von 55% „**sehr gut (2)**“ und 45% „**gut (3)**“. Die Einschätzung des Objektzustandes kann mit 9% „**exzellent (1)**“ und 91% „**sehr gut (2)**“ als weit überdurchschnittlich angesehen werden. Ebenso wurde bei der Drittverwendungsfähigkeit der Objekte auf eine hohe Flexibilität geachtet. 80% der Bestandsobjekte weisen eine Drittverwendungsfähigkeit von „**sehr gut (2)**“ und fast 20% eine Benotung von „**gut (3)**“ auf.

Für eine gleich bleibend hohe Entwicklung in den nächsten 36 Monaten werden vor allem die Bestandsobjekte in Frankreich, Großbritannien sowie Schweden von Bedeutung sein. Der Ob-

jektzukauf in Seoul kann mit einer Objektqualität von „gut minus (3-)“ nur durchschnittlich überzeugen.

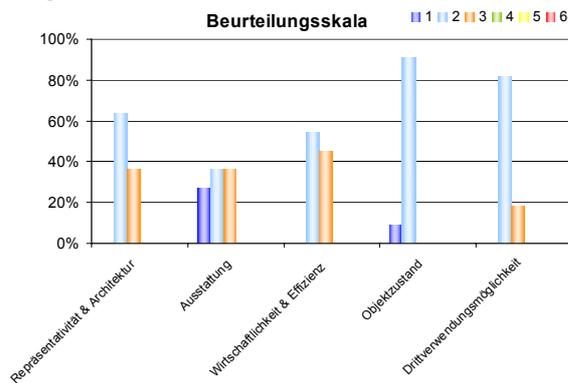


Abbildung 6: Objektqualität

Einzelkomponenten wie regelmäßige Instandhaltung, kostenorientierte Bewirtschaftung sowie Flexibilität bei der Objektausstattung können die zukünftige Objektqualität entscheidend beeinflussen. Die Entwicklung der Objektqualität wird sich aufgrund der jungen Gebäudestruktur in den nächsten 36 Monaten bei „sehr gut (2+)“ stabilisieren.

#### KOMMENTAR:

- + *Insgesamt sehr hohe Objektqualität*
- *Objekte mit einer leicht unterdurchschnittlichen Qualität des Objektzustandes wurden zugekauft*

#### 4.1.3 Standortattraktivität

Bei der Auswahl der Standorte werden vom DEGI INTERNATIONAL Prime Locations bevorzugt.

DEGI INTERNATIONAL investiert mit den Bestandsobjekten in Großbritannien, Frankreich, Italien und Belgien in eine „sehr gut plus (2+)“ Standortqualität oberhalb des Durchschnitts.

Wie im Vorjahr wird die Investitionsstrategie, jeweils in internationale Immobilienhochburgen zu investieren, konsequent umgesetzt.

Damit verringert sich aufgrund der höheren Liquidität an diesen Standorten das so genannte Exit-Risiko bei einem möglichen Verkauf.

Mit einer Gesamtnote von „sehr gut plus (2+)“ hat der DEGI INTERNATIONAL eine weit überdurchschnittliche Standortattraktivität im Portfolio. Die hohe internationale Attraktivität sowie die Marktgröße und Image der Investitionsstandorte lassen für die Zukunft eine stabile Entwicklung erwarten.

#### KOMMENTAR:

- + *Hohe Standortqualität*
- *Zukauf in Belgien in schwierigem Teilmarkt stellt ein Risiko dar, bietet aber auch die Chance auf hohe Rendite bei Vollvermietung*

#### 4.2 Transaktionen

Die Transaktionsaktivitäten des Portfolios im Jahre 2005 verteilten sich auf 4 Zukäufe in Belgien, Portugal und Südkorea, Verkäufe waren in Frankreich/Paris zu verzeichnen. Infolge der Zu- und Verkäufe konnte der Wert der Immobilien im Kalenderjahre 2005 von 926,0 Mio. EUR auf 991,2 Mio. EUR gesteigert werden.

In Brüssel wurde das Bürogebäude „Tour Léopold“ mit einer Nutzfläche von 19.911 m<sup>2</sup> zum September 2005 in das Portfolio übernommen. Das Grundstück wird hierbei über eine Objektgesellschaft gehalten. Zwei weitere Bürogebäude in Lissabon, „Expo Tower“ & „Entrecampos“ gingen jeweils im November und Dezember 2005 dem Portfolio zu.

Neben den europäischen Zukäufen wurde im DEGI INTERNATIONAL der in Seoul gelegene „Hyundai Swiss Tower“ zugekauft.

Aufgrund der günstigen Marktsituation wurde das Pariser Büroobjekt am Place d’Alleray im Juli 2005 verkauft.

Das Ergebnis für Performance/Vermietungserfolg der Zukäufe lag oberhalb der Benchmark. Dies resultierte aus einer positiven Relativen Netto-Cash-Flow-Rendite sowie einer etwas geringeren Relativen Wertänderungsrendite.

Infolge der Zukäufe stabilisierte sich die Standortqualität auf sehr hohem Niveau.

#### KOMMENTAR:

- + *Schrittweise Anpassung der Portfoliostruktur an die Zielallokation*
- + *Umsetzung eines aktiven Portfoliomanagement-Ansatzes (4 Zukäufe, 1 Verkauf)*
- *Mit dem Tour Leopold in Brüssel wurde trotz Mietgarantien bis 2007 in einem schwierigen Teilmarkt (Brussels Decentralised Area) mit ca. 17,8% Leerstandsrate investiert*

#### 4.3 Projektentwicklungen

DEGI INTERNATIONAL hat mit dem „Europarco“ im August 2005 eine Projektentwicklung in Rom erworben. Die gesamte Projektentwicklungsdauer hat einen Planungshorizont bis Mitte 2007 und soll über die 40%ige Beteiligung an der Grundstücksgesellschaft „Bodio Center S.r.L.“ gehalten werden. Mit einer Vorvermietungsquote von 100% konnte das Leerstands-

risiko ausgeschaltet werden. Dennoch bleiben hier Fertigstellungsrisiken.

In Brüssel befindet sich im „Quartier Léopold“ mit dem „Montoyer 47“ ein 8-geschossiges Büro- und Geschäftshaus mit Einzelhandelseinheiten eine weiteres Projekt kurz vor der Fertigstellung. Das Gebäude verfügt über mehr als 8.000 m<sup>2</sup> Bürofläche und rund 400 m<sup>2</sup> Einzelhandelsflächen. Vom Entwickler gibt es im Anschluss an die Fertigstellung eine Mietgarantie. Die Mietflächen befinden sich aktuell in der Vermarktung.

#### KOMMENTAR:

- + Vermietungsrisiko der Projektentwicklung in Rom nicht vorhanden, da eine 100%ige Vorvermietung vorliegt.
- + Baukostenrisiko trägt Verkäufer
- Fertigstellungsrisiko bleibt bis zur Vollen- dung bestehen.

## 4.4 Grundstücksgesellschaften

Indirekte Immobilieninvestments, welche sich in Mehr- und Minderheitsbeteiligungen an Grundstücksgesellschaften aufteilen, werden vor allem zur steuerlichen Optimierung in dieser Form getätigt.

Am Bodio Center in Mailand ist der DEGI INTERNATIONAL über eine 40,0-prozentige Beteiligung an der „Bodio Center S.r.L.“ beteiligt. Eigentümerin der verbleibenden 60,0% der Grundstücksgesellschaft ist der GRUNDWERT-FONDS.

Das in Seoul gelegene Bürohaus wurde über den Erwerb von 100,0% der Anteile an der Gesellschaft „DEGI South Korea Hyundai Swiss Tower ABS SPC L.L.C.“ dem Fonds zugeführt.

Das Objekt in Schweden (100% Beteiligungsquote) und zwei Grundstücke in Belgien (99,9% und 100% Beteiligungsquote) werden über eine Beteiligung an einer Grundstücksgesellschaft gehalten.

#### KOMMENTAR:

- + Je nach marktüblichen Konstellationen sowie steuerlichen Besonderheiten werden Grundstücksgesellschaften gegründet.

## 4.5 Latente Steuern

Beim DEGI INTERNATIONAL werden derzeit auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Liegenschaften Rückstellungen in Höhe von 50,0% des potentiellen Veräußerungsgewinnes gebildet. Zum Stichtag 31.12.2005 beträgt die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 10,4 Mio. EUR.

Da aktives Portfoliomanagement bedeutet, aktiv Chancen zu nutzen, würde eine Berücksichtigung von 100,0% des potentiell zu versteuern- den Veräußerungsgewinns die Flexibilität 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 vertretbar.

#### KOMMENTAR:

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

## 4.6 Portfolioeffekt

Die 13 Objekte des DEGI INTERNATIONAL teilen sich wie folgt auf:

Mit 3 Bestandsobjekten haben Immobilien in Frankreich einen Anteil von ca. 34,0% am gesamten Portfolio. Ein Anteil von 32,2% in Großbritannien entspricht in etwa einer ähnlich starken Gewichtung.

Drittstärkstes Investitionsland ist Italien mit einem Anteil von 9,1%. Mit 2 Bestandsobjekten in Schweden und zwei Zukäufen in Portugal weisen diese Länder ein Portfoliogewicht von 7,1% (Schweden) und 7,0% (Portugal) auf. Mit einem weiteren Zukauf in Brüssel und dem vorhandenen Bestandsobjekt ist der Fonds zu 6,2% in Belgien vertreten. Der Anteil außereuropäischer Investments wurde mit einem Zukauf in Südkorea auf 4,4% erhöht.

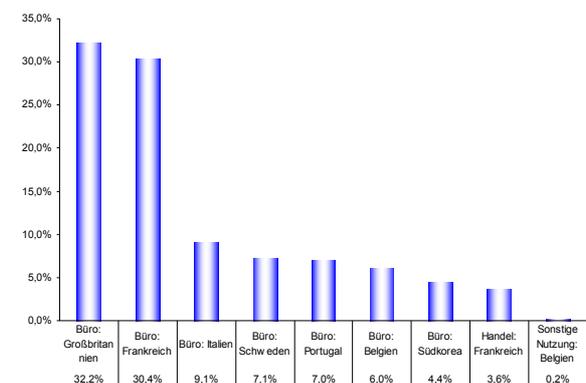


Abbildung 7: Anteile der Segmente am gesamten Verkehrswert

Bei detaillierter Betrachtung der Mieterstruktur ist auffällig, dass 5 Mieter ca. 45,5% der Vertragsmiete erwirtschaften. Größte Einzelmietler sind Baker & McKenzie (London), Electricité de France (Paris), DAGEMO (Paris), CSA (Paris) sowie Crestco (London). DAGEMO ist mit der BfA in Deutschland vergleichbar und Crestco ist als Brokerhaus tätig.

Diese Struktur zeigt, dass das Portfolio von wenigen Mietern getragen wird und diese Situation eine hohe Konzentration darstellt.

Weitet man die Analyse auf die Mieter aus, deren Mieten einen nachhaltigen Rohertrag von mehr als 500.000 EUR im Jahr aufweisen, so wird ersichtlich, dass diese Mieter 91,2% der Vertragsmiete erwirtschaften.

Zu beachten gilt, dass sich das Gesamtportfolio in einer Aufbauphase befindet und somit ein Diversifikationseffekt hinsichtlich der Mieter- und Branchenstruktur erst in der Zukunft einstellen kann.

Die Baujahresstruktur des Portfolios, gemessen am wirtschaftlichen Baujahr, ergibt im arithmetischen Mittel ein wirtschaftliches Baujahr von 1994. Dies bedeutet, dass die Gebäude des DEGI INTERNATIONAL im Durchschnitt 11 Jahre alt sind und somit eine junge Gebäudestruktur im Fonds vorzufinden ist. Gewichtet man bei dieser Analyse das Gebäudealter mit dem Verkehrswert so errechnet sich ein durchschnittliches Baujahr von 9,8 Jahren. Dies bedeutet, dass größere Objekte eine jüngere Baujahresstruktur aufweisen. Daraus resultiert ein relativ geringer Instandhaltungs- bzw. Modernisierungsbedarf, was sich positiv auf das Portfolio auswirkt.

Als Beurteilung für den Portfolioeffekt ergibt sich ein Ergebnis von „sehr gut minus (2-)“.

#### KOMMENTAR:

⊕ *Diversifikationseffekt wird sich erst bei weiteren Objektzukaufen einstellen, so dass eine differenzierte Betrachtung aller Einzelkriterien notwendig ist.*

⊕ *Derzeit noch hohe Mietvertragskonzentration*

⊕ *Junge Gebäudestruktur*

#### 4.7 Fondsstatus per 31.05.2006

In den ersten 5 Monaten 2006 hat der DEGI INTERNATIONAL 6 Objekte in 5 Ländern mit einer Gesamtinvestitionssumme von rund 563,9 Mio. EUR erworben. Das Büroobjekt „The Metropolitan“ ist im Zentrum Warschau gelegen und wird auf Seite 21 näher dargestellt. In Luxemburg wurden mit dem Bürogebäude „Forté“ und dem Büro- und Einzelhandelsobjekt „Ellipse“ zwei Projektentwicklungen gekauft. Die Fertigstellung der Gebäude ist für Anfang 2008 geplant. Mit dem Bürogebäude „M 7“ wurde ein weiteres Investment in Paris getätigt (näheres siehe Seite 24). Gegen Ende Mai ging mit dem „Valdichiana Outlet Village“ die erste Einzelhandelsimmobilie zu. Das Factory Outlet Center wird über einen 90% Anteil an einer Beteiligungsgesellschaft gehalten.

Unter Berücksichtigung dieser Objektankäufe stellt sich die geographische Verteilung des Liegenschaftsvolumens zum 31.05.2006 wie folgt dar:

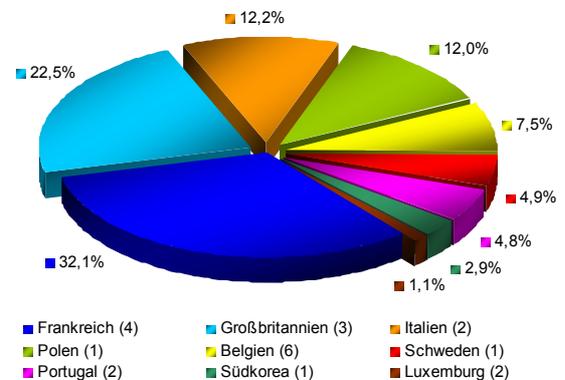


Abbildung 8: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Grundstücksgesellschaft 31.05.2006 (Objektanzahl in Klammern)

#### KOMMENTAR:

⊕ *Die weitere Diversifikation des Immobilienportfolios wird konsequent vorangetrieben.*

## 5 Liquidität

Der DEGI INTERNATIONAL verfügte zum 31.12.2005 über Liquiditätsanlagen in Höhe von 741,7 Mio. EUR.

Im Geschäftsjahr 2005, 01.01.2005 – 31.12.2005, verzeichnete der DEGI INTERNATIONAL einen Nettomittelzufluss von 448,8 Mio. EUR.

### 5.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des DEGI INTERNATIONAL beträgt zum Stichtag 31.12.2005 741,7 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 55,8% entspricht. Sie ist angelegt in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen und Wertpapieren.

#### 5.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des DEGI INTERNATIONAL betrug zum 31.12.2005 214,3 Mio. EUR, was einem Anteil von 28,9% an der gesamten Liquidität entspricht. Davon entfallen 11,9 Mio. EUR auf täglich fällige Bankguthaben und 202,4 Mio. EUR auf Festgelder. Der Fremdwährungsanteil am Bankguthaben beträgt 6,4 Mio. EUR. Das Bankguthaben und die Termingelder werden für kurzfristige Investitionen verwendet.

#### 5.1.2 Geldmarktinstrumente

Zum 31.12.2005 sind 359,8 Mio. EUR oder 48,5% 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 4,3 Jahre, die durchschnittliche Nominalverzinsung beträgt 2,36%.

#### 5.1.3 Investmentanteile

DEGI INTERNATIONAL hat zum Stichtag 31.12.2005 137,3 Mio. EUR in Investmentanteilen investiert. Das entspricht 18,5% der gesamten Liquidität. Sie werden in zwei unterschiedlichen Spezialfonds von der ebenfalls zum Allianz Konzern gehörenden PIMCO (Pacific Investment Management Company LLC), einer weltweit führenden Managementgesellschaft für Rentenfonds, gemanagt.

Der „dbi DI Bond plus“ ist ein Wertpapierfonds und verfügt zum 31.12.2005 über 66,0 Mio. EUR. Mit 47% ist der geringere Vermögensanteil in Geldpositionen bzw. auf dem lfd. Bankkonto angelegt. Zum Stichtag investierte der dbi DI Bond plus zu 35,0 Mio. EUR oder 53% in Rentenpapiere verschiedenster Länder und Unternehmen. 87,8% der Rentenpapiere sind in Staatsanleihen und 12,2% in Pfandbriefen ange-

legt. Das Rating der Wertpapiere liegt mit 57,4% bei AA- und mit 6,9% bei AA+. Der verbleibende Teil von 35,7% verfügt über das höchste Rating von AAA. Die modifizierte Duration beträgt 2,3, die durchschnittliche Restlaufzeit 1,37 Jahre. Die Tagesrendite beträgt zum Stichtag 2,67%, der durchschnittliche Kupon 5,46%. Es ist geplant, den Wertpapierfonds als strategische Liquiditätskomponente längerfristig zu halten.

Der zweite Spezialfonds ist der Geldmarktfonds „dbi DI Money Market“. Er verfügt zum Stichtag über 71,2 Mio. EUR, die zu 96% von Banken begebenen Rentenpapieren und zu 4% in Geldpositionen angelegt sind. Die Euroländer sind mit 78,0% Hauptzielländer des DI Money-Market. 15,4% der Anleiheschuldner liegen in Großbritannien, 2,2% in Norwegen, 3,0% in Schweden und 1,4% in der Schweiz. 70,7% der Emissionen weisen kein Rating auf. 20,2% sind mit der höchsten Bonität (AAA) bewertet und 9,1% verfügen über ein Rating zwischen AA- und AA+. Die modifizierte Duration beträgt 0,2, die durchschnittliche Restlaufzeit 0,2 Jahre. Die Tagesrendite beträgt zum Stichtag 2,4%, der durchschnittliche Kupon 2,5%. Das Geldmarktsondervermögen fungiert zur Abdeckung der Mindestliquidität.

Durch die Investition in festverzinsliche Wertpapiere mit einer relativ kurzen Restlaufzeit sowie einer niedrigen Duration ist ein sehr geringes Zinsänderungsrisiko vorhanden. Verbunden mit der guten bis sehr guten Bonität der Emissionen weisen die beiden Spezialfonds eine risikoarme Investitionsstrategie auf.

#### 5.1.4 Wertpapiere

DEGI INTERNATIONAL investierte 30,3 Mio. EUR in direkt gehaltene Wertpapiere. Diese Wertpapiere bestehen aus 3 paritätisch großen Anleihen mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 2,13 Jahren und einer durchschnittlichen Nominalverzinsung von 3,41%. Das direkte Wertpapierinvestment entspricht 4,1% des Liquiditätsportfolios.

#### KOMMENTAR:

- ± „dbi DI Bond plus“ dient zur Haltung der Mindestliquidität,
- + Fondsverwaltungskosten übernimmt die KAG und wird dem Anleger nicht belastet
- + 48,5% der Liquidität sind in variabel verzinslichen Geldmarktinstrumenten angelegt, welche für weitere Zukäufe bereitgehalten werden

## 5.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote des DEGI INTERNATIONAL beträgt zum Stichtag 31.12.2005 55,8% (741,7 Mio. EUR), nach 38,4% (329,7 Mio. EUR) im Vorjahr 2004. Absolut ist durch die hohen Nettomittelzuflüsse von 448,8 Mio. EUR ein Anstieg der Liquidität festzustellen. DEGI INTERNATIONAL unterliegt bei der Berechnung der Liquiditätsquote bis zum 16. Februar 2007 einer Übergangsregelung nach §29 KAGG/§74 InvG. Die Liquiditätsquote beträgt nach §35 Abs. 3, KAGG und §80 Abs. 2 InvG. 44,7%, da hier zukünftige Immobilieninvestitionen berücksichtigt werden. Die Übergangsregelung bis zum 16. Februar 2007 ermöglicht dem DEGI INTERNATIONAL auch oberhalb der gesetzlichen Höchstliquidität von regulär 49% zu operieren. Diese Ausnahmeregelung gilt für neu gegründete Fonds und umfasst ab Gründungsdatum einen Zeitraum von 4 Jahren.

Im Branchenvergleich der jüngeren Immobilienfonds (Auflage zwischen 1998 und 2005) im Zeitraum 31.10.2005 bis 31.03.2006 lag die Liquiditätsquote bei statistischer Betrachtung im Median bei 23,8%. Der DEGI INTERNATIONAL liegt mit 55,8% Liquiditätsquote oberhalb des statistischen Mittelwertes.

### KOMMENTAR:

- ± *Liquiditätsquote liegt innerhalb der gesetzlichen Regelungen, da der Fonds noch in seiner 4jährigen Aufbauphase ist*
- + *Hoher Mittelzufluss von 448,8 Mio. EUR*
- + *Freiwillige Erhöhung der gesetzlichen Mindestliquidität von 5% auf 10%*
- + *Geplante Zukäufe führen zu einer Reduzierung der Liquiditätsquote auf 44,7%*
- *Anstieg der Liquiditätsquote von 38,4% Ende 2004 auf 55,8% zum 31.12.2005*

## 5.3 Währungssicherungsinstrumente

Für Vermögenspositionen außerhalb von Euro-land besteht ein potentielles Währungsrisiko. Beim DEGI INTERNATIONAL betrifft dies die Positionen im Britischen Pfund (GBP), in Schwedischer Krone (SEK) und im koreanischen Won (KRW), die in allen Währungen zu einem überwiegenden Anteil abgesichert sind.

Zum 31.12.2005 beträgt die abzusichernde GBP-Position insgesamt 229,8 Mio. GBP, wobei 223,8 Mio. GBP auf Liegenschaften, 4,3 Mio. GBP auf Bankguthaben sowie 1,7 Mio. GBP auf die Sonstigen Vermögensgegenstände entfallen. Die Fremdfinanzierung von Liegenschaften in Höhe von insgesamt 136,0 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 83,0 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte gehedged, 5,1 Mio. GBP in Form von Rückstellungen und sonstigen Verbindlichkeiten gebunden; ein Anteil von 5,7 Mio. GBP, das entspricht 2,5% der gesamten GBP-Position, ist ungesichert.

Die abzusichernde SEK-Position beträgt zum 31.12.2005 insgesamt 688,4 Mio. SEK, die mit 680,0 Mio. SEK auf Liegenschaften, mit 0,9 Mio. SEK auf Sonstige Vermögensgegenstände sowie mit 7,5 Mio. SEK auf das Bankguthaben entfallen. Die Fremdfinanzierung von 320,0 Mio. SEK sichert in gleichem Umfang das Währungsrisiko der Liegenschaften ab. Darüber hinaus werden 343,0 Mio. SEK aktiv über Devisentermingeschäfte abgesichert, ein Anteil von 1,5% ist in Form von Rückstellungen und sonstigen Verbindlichkeiten vorhanden, während ein Anteil von 14,7 Mio. SEK, das sind 2,2% der gesamten Position in Schwedischen Kronen, nicht abgesichert sind.

Die Vermögensgegenstände in koreanischen Won belaufen sich auf insgesamt 56,2 Mrd. Won. Dabei werden 92,8% oder 52,2 Mrd. Won in Immobilien, 2,4% in sonstigen Vermögensgegenständen und 4,8% in Bankguthaben gehalten. In Form von aktiven Währungshedging werden 52,8 Mrd. KRW gemanaged. Hiervon werden 48,4% in Form eines EURO-Darlehens an die koreanische Grundstücksgesellschaft übertragen, welche das Währungsrisiko separat absichert. Die sonstigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen belaufen sich auf 2,4 Mrd. KRW; 1,9% oder 1,1 Mrd. KRW sind als nicht gesichertes Restrisiko im Portfolio enthalten.

Die gesamte Absicherungsquote von 97,5% des UK-Portfolios, 97,8% des SEK-Portfolios sowie 98,1% des KRW Portfolios zeigen ein sehr sicherheitsorientiertes Währungsmanagement.

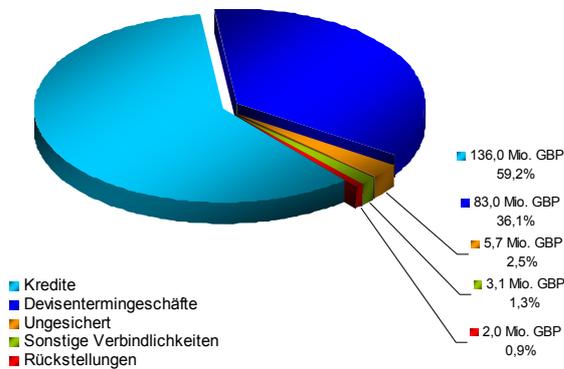


Abbildung 9: Kurssicherung in Großbritannien

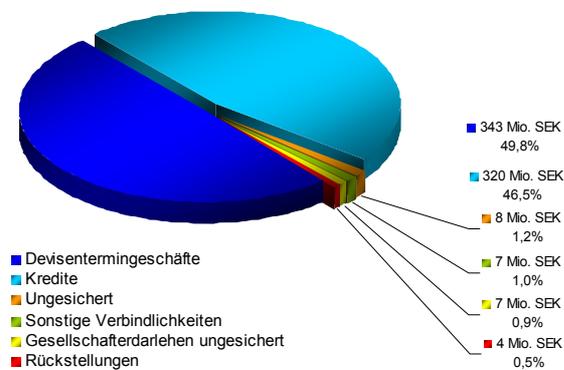


Abbildung 10: Kurssicherung in Schweden

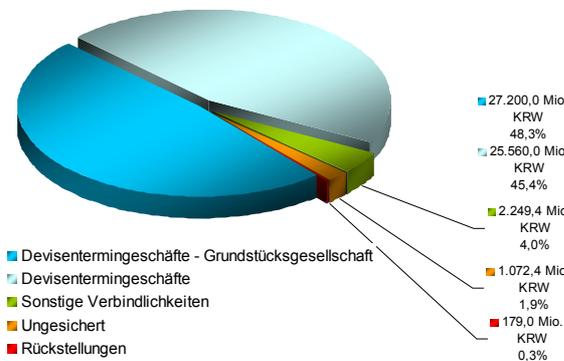


Abbildung 11: Kurssicherung in Südkorea

**KOMMENTAR:**

- + Absicherungsquoten: Großbritannien 97,5%, Schweden 97,8% und Südkorea 98,1%
- + Fremdkapitalaufnahme und aktives Währungshedging unterstreichen die konservative Politik der Währungskurssicherung

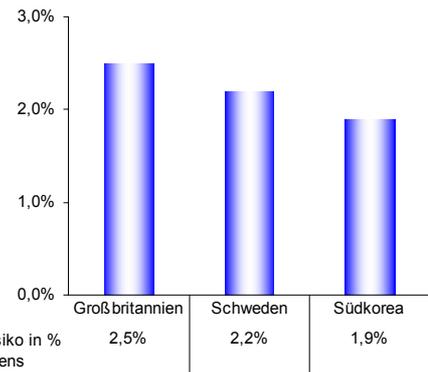


Abbildung 12: Währungsrisiko nach Ländern

**5.4 Fremdfinanzierung**

Zum 31.12.2005 belaufen sich die Kredite des DEGI INTERNATIONAL auf 395,5 Mio. EUR, was einem Anteil von 42,5% am gesamten Liegenschaftsvermögen inkl. Beteiligungen entspricht. Auf Euroland-Kredite entfallen insgesamt 197,5 Mio. EUR (49,9% des Kreditportfolios), während Kredite außerhalb von Euroland (Großbritannien) 198,0 Mio. EUR (50,1% des Kreditportfolios) betragen. Das Kreditportfolio Schweden in Höhe von 33,9 Mio. EUR ist darin nicht berücksichtigt, da es indirekt über eine Beteiligungsgesellschaft gehalten wird und somit in der Bilanzposition Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften saldiert enthalten ist. Würde man das schwedische Kreditvolumen zum Kreditportfolio in Großbritannien hinzurechnen, dann betrüge der Anteil außerhalb von Euroland 54,0% des gesamten Kreditportfolios.

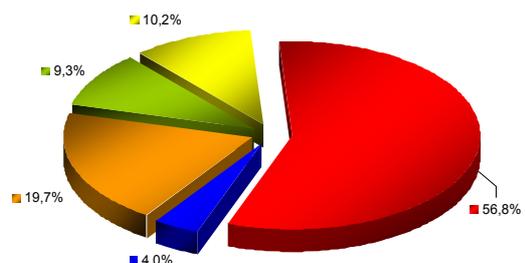


Abbildung 13: Endfälligkeit von Krediten

Die obere Grafik zur Endfälligkeit der Kredite bei DEGI INTERNATIONAL zeigt, dass 60,8% der Kredite eine Endfälligkeit von mehr als fünf Jahren aufweisen. 29,0% der Kredite werden in den nächsten 5 Jahren zur Refinanzierung anstehen, während 10,2% innerhalb von 3 Jahren fällig werden. Ein großer Anteil der im Jahr 2004 erworbenen Liegenschaften sind somit über Kredite mit einer Laufzeit von >5 Jahren ausgestattet.

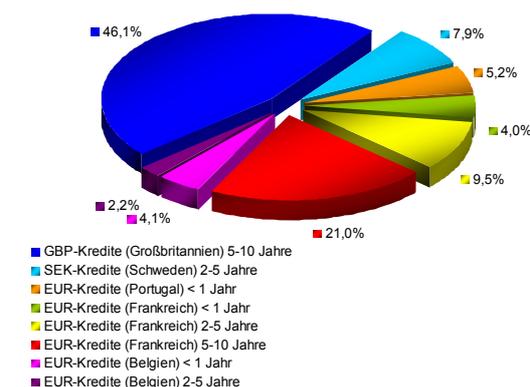


Abbildung 14: Zinsfestschreibung

Die zum 31.12.2005 geltenden Zinsfestschreibungen zeigen, dass DEGI INTERNATIONAL sein GBP-Kreditportfolio mit mittelfristiger Zinsbindung von 5-10 Jahren ausgestattet hat. Die schwedischen Finanzierungen weisen eine kurzfristige Zinsbindung von 2-5 Jahren auf und umfassen 7,9% der Kreditvolumina. 13,3% der Kredite sind als EURO-Kredite aufgenommen und weisen eine Laufzeit von <1 Jahr auf. Im ebenso kurzfristigen Bereich von 2-5 Jahren sind 11,7% der EURO-Kredite strukturiert. Mit 21,0% weisen die mittelfristig orientierten Kreditvolumina in Frankreich einen relativ hohen Anteil am gesamten Kreditportfolio auf. Die Laufzeitenstruktur der Zinsfestschreibungen ist somit kurz- bis mittelfristig orientiert, in Abhängigkeit der jeweiligen Zinsprognose.

#### KOMMENTAR:

- ⊕ Fremdkapitalquote von 39,9% wird zu großen Teilen aus Währungskurssicherungsaspekten vorgenommen.
- ⊕ Kreditfälligkeiten sowie Zinsfestschreibungen basieren auf aktuellen Zinsprognosen sowie der entsprechenden Anlagestrategie
- ⊕ Sehr ausgewogene und flexible Finanzierungsstrukturen innerhalb des Kreditportfolios

### 5.5 Total Expense Ratio

Die TER beträgt für den DEGI INTERNATIONAL 1,12% für das am 31.12.2005 abgelaufene volle Geschäftsjahr. Die Analyse aller Marktteilnehmer (27 Offene Immobilienfonds mit einem Fondsvolumen von ca. 78,5 Mrd. EUR im Zeitraum 30.04.2005 bis 31.03.2006) zeigt den Median bei 0,69% und das 3. Quartil bei 0,83%. DEGI INTERNATIONAL liegt daher mit seinem TER-Wert deutlich über dem Mittelwert und auch deutlich über der 75%-Marke aller Teilnehmer am oberen Ende. Zusätzlich wurde dem Sondervermögen die einmalige Ankaufs-/Baugebühr

von bis zu 1,25% des Kaufpreises gemäß §21 Abs.2 BVB in Rechnung gestellt. Die Total Expense Ratio wird mit „befriedigend (4)“ beurteilt. Die weitere Entwicklung der TER und der Gesamtkosten bleibt abzuwarten. Neben den Kosten für die Fondsverwaltung wurden nach § 20 Abs. 2 der Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) 2,4 Mio. EUR an Provisionen für getätigte Zu- und Verkäufe bzw. Umbauten dem Anleger belastet, welche nicht in die Berechnung der TER einfließen.

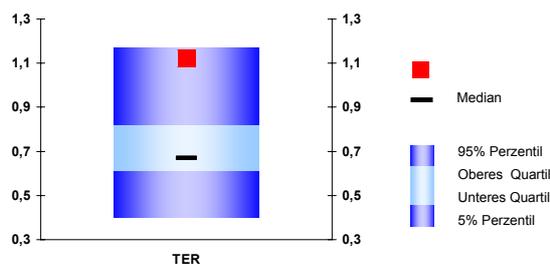


Abbildung 15: Total Expense Ratio (TER) 2005

#### KOMMENTAR:

- Die TER liegt mit 1,12% am oberen Ende der Vergleichsgruppe, der Median liegt bei 0,62%.
- Zusätzliche Belastung des Anlegers mit 2,4 Mio. EUR an Provisionen nach § 20 Abs. 2 der BVB

### 5.6 Liquiditätsstatus per 31.05.2006

Zum Stichtag 31.05.2006 hat sich bei der Liquiditätsentwicklung eine grundlegende Veränderung ergeben. Die Liquiditätsquote des DEGI INTERNATIONAL ist aufgrund von gezielten Zukäufen in den letzten Monaten kontinuierlich gesunken. Zum Ende Mai 2006 verfügte der DEGI INTERNATIONAL über eine Liquidität von 512,0 Mio. EUR, was bei einem Fondsvermögen von 1.454,6 Mio. EUR einer Liquiditätsquote von 35,2% entspricht. Somit zeigt sich, dass der DEGI INTERNATIONAL seine Anlagestrategie konsequent verfolgt. Die Zukäufe des DEGI INTERNATIONAL in 2006 waren u.a. in Warschau, Luxemburg und Frankreich. Hier wurde auch in Projektentwicklungen investiert.

## 5.7 Gesamtnote - Liquidität

Insgesamt ist festzustellen, dass DEGI INTERNATIONAL in der Auswahl der Liquiditäts-Investments sicherheitsorientiert handelt. Dies zeigt sich sowohl in der Auswahl der Anlagemöglichkeiten, der Emittenten (Bonität) als auch in der Restlaufzeitenstruktur der verschiedenen Liquiditätsanlagen. Auch der hohe Anteil der Währungsrisikoabsicherung sowie die Zinsfestschreibung des Kreditportfolios sind unter dem Aspekt Sicherheit zu sehen. Die sicherheitsorientierte Anlagestrategie der Liquidität korrespondiert insofern gut mit der Anlageform Offener Immobilienfonds. Die unterschiedlichen Ziele der Liquiditätsanlage sind in der Allokation stringent umgesetzt. Das Liquiditätsportfolio erhält insofern ein „**sehr gut plus (2+)**“.

## 6 Gesamtergebnis Portfolio Rating

In diesem Abschnitt erfolgt die Integration der Ergebnisse aus dem Immobilien- und Liquiditätsabschnitt zur Beurteilung des Portfolio-Ratings des DEGI INTERNATIONAL.

Die **Immobilien** Beurteilung ergibt sich aus den unterschiedlich gewichteten Teilergebnissen für die aktuelle und zukünftige Situation des Performance/Vermietungserfolges, der Objektqualität und der Standortqualität.

Dieses Ergebnis wird in einer Würfelmatrix grafisch dargestellt.

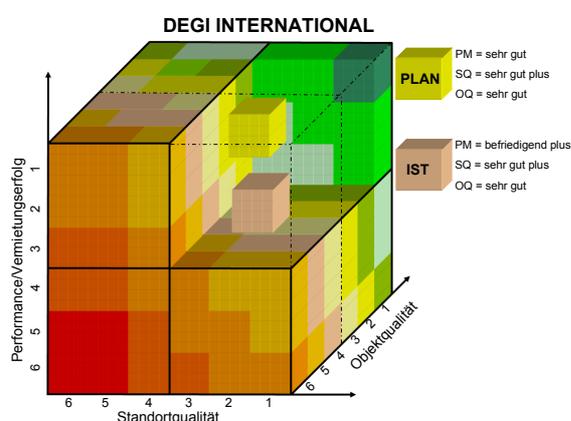


Abbildung 16: Darstellung des Gesamtergebnisses

Die Performanceanalyse der Objekte im DEGI INTERNATIONAL zeigte bei allen Immobilien eine marktkonforme Netto-Cash-Flow-Rendite. Die zum Teil sehr hohen Wertänderungsrenditen in den investierten Ländern wurden nicht erreicht.

Die länderspezifischen Mietverträge spiegeln sich auch im Portfolio des DEGI INTERNATIONAL wider. So ist es z.B. in Frankreich üblich, einen 3-6-9 Vertrag abzuschließen. Gelegentlich wird auch hier, je nach vertraglicher Ausgestaltung, das Optionsrecht flexibel gehalten oder auch darauf verzichtet. Auf Basis der zukünftigen Einschätzungen wird sich das Immobilienportfolio in den nächsten 36 Monaten in der Performance/Vermietungserfolg Situation positiv entwickeln und auf ein „**sehr gut (2)**“ ansteigen. Diese Entwicklung wird sich durch die verstärkte Diversifikation in andere Länder beschleunigen. Die Analyse der Objekt- und Standortqualität ergibt in der Prognose ein stabiles Bild. Sowohl die längerfristige Entscheidung für einen Standort, als auch die Investition in jüngere bzw. neue Gebäude wird nur zu kleineren Veränderungen in der Beurteilung führen. In den nächsten 36 Monaten wird die Objektquali-

tät mit einem „**sehr gut minus (2-)**“ beurteilt. Diese Einschätzung beruht sowohl auf der Objektqualität als auch dem überdurchschnittlich guten Objektzustand der Liegenschaften und der hohen Repräsentativität des Portfolios.

Die Standortattraktivität aller Objekte im DEGI INTERNATIONAL ist gekennzeichnet durch eine „**sehr gut plus (2+)**“ Beurteilung für die gewählten Mikro- und Makrolagen. Bei der Auswahl der Investitionsstandorte werden internationale Immobilienhochburgen mit hoher internationaler Attraktivität sowie Marktgröße und sehr gutem Image bevorzugt.

Somit kann bei entsprechender positiver Entwicklung für die Zukunft von einer sehr guten Objekt- und Standortqualität der Liegenschaften ausgegangen werden.

Die Standortqualität kann sich, insbesondere bei Veränderungen der Mikrolage (Neubau, Abriss, städtebauliche Veränderungen – z.B. Infrastruktur) zum Positiven aber auch Negativen entwickeln und unterliegt einer regelmäßigen Beobachtung. Neben der Mikrolage ist ebenso die Makrosituation des Standortes von Veränderungen geprägt. Hier sind die volkswirtschaftlichen Entwicklungen und die damit indirekt verbundenen Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft wie Entwicklung des BIP, Arbeitslosigkeit, Steuersituation oder Rechtssicherheit zu nennen.

Der DEGI INTERNATIONAL 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 DEGI INTERNATIONAL. Die mit 55,8% hohe Liquiditätsquote resultiert aus dem im selektiven Aufbau befindlichen Immobilienportfolio in Verbindung mit positiven Mittelzuflüssen. In 2006 führten u.a. die Zukäufe in Warschau, Lissabon und Frankreich zu einer Reduzierung der Liquiditätsquote, so dass hier eine Konzentration auf die eigentliche Asset-Klasse „Immobilien“ stattfindet. Die hohe Total Expense Ratio von 1,12% führt zu einer hohen Kostenbelastung des Anlegers. Die gesamte Liquiditätsanlagepolitik des DEGI INTERNATIONAL kann auch für das Kalenderjahr 2005 und das aktuelle Jahr 2006 als sehr konservativ und risikoavers bezeichnet werden. Zur Berechnung der Gesamtbeurteilung Portfolio Rating, sowohl für die Immobilien- als auch die Liquiditätsbeurteilung, werden die Gewichtungen in der Vermögensaufstellung herangezogen. Der DEGI INTERNATIONAL erzielte insgesamt im Rahmen des Portfolio-Ratings den Wert „**sehr gut (2)**“.

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

**OBJEKTBEISICHTIGUNGEN - 2006**

Für das Rating vom DEGI INTERNATIONAL besichtigte die DID 7 Objekte in vier Ländern. Im Detail waren dies folgende Immobilien:

- Metropolitan (Warschau)
- L'Empéreur (Brüssel)
- Tour Léopold (Brüssel)
- Expo Tower (Lissabon)
- Entrecampos (Lissabon)
- M7 (Paris)
- La Gynemer (Paris).

Wesentlicher Hintergrund der Besichtigungen ist neben der Besichtigung 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.

**METROPOLITAN (WARSCHAU)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	38.186 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 178,2 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2003
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 17,6%
Vermietungsstand:	75%

**KOMMENTAR:**

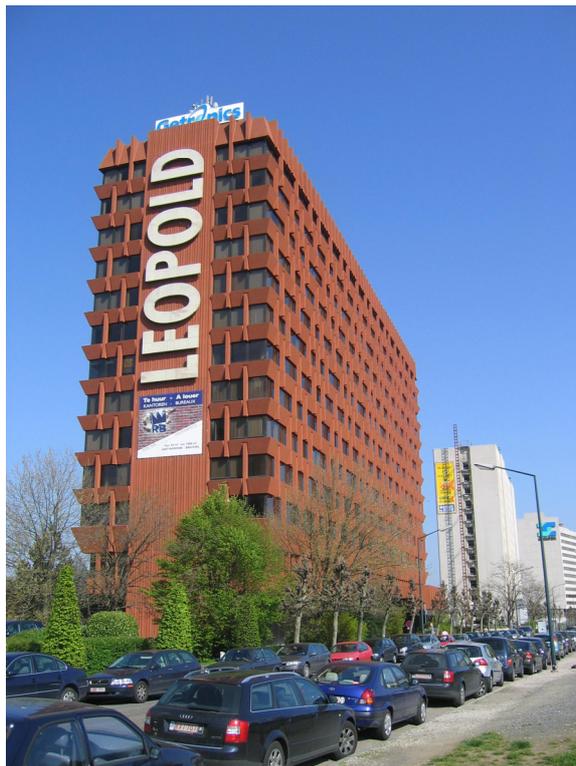
- *Modernes Büro- und Geschäftsgebäude welches von Sir Norman Foster und Waterman International gestaltet wurde*
- + *Voller Kaufpreis erst bei Vollvermietung fällig*
- + *Sehr hochwertig ausgestattetes und repräsentatives Objekt*
- + *Sehr gute Lage*

**L' EMPÉREUR (BRÜSSEL)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	8.188 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 19,7 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1956, 2001
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 1,9%
Vermietungsstand:	100%

**KOMMENTAR:**

- + Außenwirkung nur bedingt repräsentativ
- + Komplet vermietet
- + Repräsentative Innenausstattung

**TOUR LÉOPOLD (BRÜSSEL)**

Nutzungsart	Büro
Nutzfläche:	19.911 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 43,8 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1976, 2002
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 4,3%
Vermietungsstand:	100%
	68% (Mietverträge)
	32% (Mietgarantien)

**KOMMENTAR:**

- + Guter Objektzustand
- + Gute Flughafenanbindung
- Schwieriger Teilmarkt mit ca. 17,8% Leerstand
- Konkurrenz durch spekulative Projektentwicklungen, deren Flächen aktuell auf den Markt kommen.
- Mietgarantien laufen in 2007 aus
- Beträchtliche Raamtiefe

**EXPO TOWER (LISSABON)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	6.260 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 23,0 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1998
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 2,3%
Vermietungsstand:	100%

**KOMMENTAR:**

- + *Technisch hochwertig ausgestattetes Gebäude*
- + *Sehr gute Infrastruktur (Bahnhof direkt nebenan, Shopping Center gegenüber)*
- + *Mietverträge laufen bis 2010*
- *In der Nähe entstehen in den nächsten Jahren ca. 100.000 m<sup>2</sup> neue Büroflächen, dies könnte sich negativ auf das Mietniveau auswirken*

**ENTRECAMPOS (LISSABON)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	11.650 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 47,8 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	1994
Anteil am Immobilienvermögen:	ca. 4,7%
Vermietungsstand:	100%

**KOMMENTAR:**

- + *Objekt in 3 Abschnitte teilbar*
- + *Langfristig bis 2010 vermietet*
- *Direktes Umfeld ist wenig repräsentativ*
- *Problematische Flächeneffizienz*
- *Stagnation der Nachfrage bei steigendem Angebot an hochwertigen Flächen*

**M7 (PARIS)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	14.247 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 129,0 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2004
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 12,7%
Vermietungsstand:	100%
	(inkl. Mietgarantien)

**KOMMENTAR:**

- ± Büroflächen des Gebäudes stehen derzeit Leer; Mietgarantien sichern den Ertrag (bis 2008)
- ± Zentrale Gebäudetechnik, keine Trennung zu den Bauteilen 1 und 3
- ± Gebäudekomplex besteht aus 3 Teilen, wovon die DEGI das Gebäude OP 2 gekauft hat (in der Mitte gelegen)
- + Neubau in sehr guter Lage
- + Hohe Repräsentativität
- Kleinteilige Vermietung unterhalb Regelgeschossgröße (ca. 2.000 m<sup>2</sup>) schwierig
- In der Nachbarschaft entstehen neue Büroflächen - Überangebot kann eintreten
- Technische Einrichtungen und gemeinschaftlich genutzte Bereiche (Kantine) des Gebäudekomplexes werden über eine AFUL – „französische Art der Eigentümergemeinschaft“ verwaltet

**LA GUYNEMER (PARIS)**

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	12.008 m <sup>2</sup>
Investitionskosten:	ca. 84,1 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	2002
Anteil am Immobilien- vermögen:	ca. 8,3%
Vermietungsstand:	100%

**KOMMENTAR:**

- ± Liegt im Teilmarkt „La Défense“
- ± Single-Tenant Objekt
- + Bis 2013 komplett an Electricité de France (EDF) vermietet
- + Hohe Räume
- + Relativ hohe Anzahl an Stellplätzen
- Beträchtliche Raumtiefe