

Portfolio Rating

30.09.2005

INTER ImmoProfil



investments.

RCP & Partners GmbH

DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1 Bewertung.....	4
2 Evaluation.....	5
3 Fondsbetrachtung des INTER ImmoProfil	6
4 Immobilienportfolio.....	6
4.1 Inland.....	7
4.1.1 Bestandsobjekte	7
4.1.1.1 Performance/Vermietungserfolg	7
4.1.1.2 Objektqualität.....	8
4.1.1.3 Standortattraktivität.....	8
4.1.2 Transaktionen	9
4.1.3 Projektentwicklungen.....	9
4.2 Ausland.....	10
4.2.1 Bestandsobjekte	10
4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg	10
4.2.1.2 Objektqualität.....	11
4.2.1.3 Standortattraktivität.....	11
4.2.2 Transaktionen	12
4.2.3 Projektentwicklungen.....	12
4.3 Grundstücksgesellschaften	12
4.4 Latente Steuern	12
4.5 Portfolioeffekt.....	13
5 Liquidität	14
5.1 Formen der Liquiditätsanlage	14
5.1.1 Bankguthaben.....	14
5.1.2 Investmentanteile.....	14
5.2 Liquiditätsquote	14
5.3 Währungssicherungs-instrumente	15
5.4 Fremdfinanzierung.....	15
5.5 Total Expense Ratio	16
5.6 Liquiditätsstatus per 31.03.2005.....	17
5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität.....	17
6 Gesamtergebnis Portfolio Rating.....	18

Abbildungsverzeichnis

Seite

<i>Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios</i>	<i>6</i>
<i>Abbildung 2: Zielallokation bis 2007</i>	<i>6</i>
<i>Abbildung 3: Objektqualität</i>	<i>11</i>
<i>Abbildung 4: Prozentualer Anteil der Länder VW am Gesamtportfolio VW.....</i>	<i>13</i>
<i>Abbildung 5: Kurssicherungsinstrumente in Großbritannien</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 6: Kurssicherungsinstrumente in Schweden</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 7: Kurssicherungsinstrumente in der Schweiz</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 8: Zinsbindungsfristen</i>	<i>16</i>
<i>Abbildung 9: Fälligkeit der Kredite.....</i>	<i>16</i>
<i>Abbildung 10: Total Expense Ratio (TER)</i>	<i>16</i>
<i>Abbildung 11: Ergebnisse für das Immobilienportfolio</i>	<i>18</i>

INTER ImmoProfil



investments.

2
Sehr gut

Parameter

Datum 30.09.2005
Einheiten Internationales Immobilien-Institut GmbH (iii)
Assetklassen Offene Immobilienfonds
Produkte INTER ImmoProfil

Kontakt

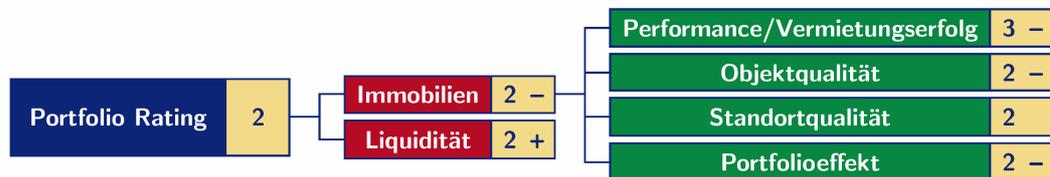
Rated Party Stefan Herrmann (Controlling Immobilien),
 ☎ +49-89-12173-394, stefan.herrmann@iii-investments.de

Analysten Stefan Götsche (Chief Analyst, verantwortlich),
 ☎ +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
 Michael Roth (Senior Analyst),
 ☎ +49-611-33449-84, roth@dix.de

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

Ergebnisse

Bewertung



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 übernehmen 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.

INTER ImmoProfil



investments.

2
Very good

Parameters

Date 2005-09-30
Units Internationales Immobilien-Institut GmbH (iii)
Asset Classes Open-end Real Estate Funds
Products INTER ImmoProfil

Contact

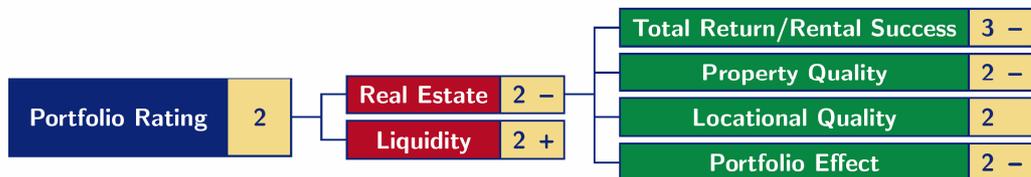
Rated Party Stefan Herrmann (Controlling Immobilien),
 ☎ +49-89-12173-394, stefan.herrmann@iii-investments.de

Analysts 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
 Michael Roth (Senior Analyst),
 ☎ +49-611-33449-84, roth@dix.de

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

Results

Evaluation



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 Fondsbetrachtung des INTER ImmoProfil

Der Offene Immobilienfonds iii-Fonds Nr. 3 wurde zum 01.04.2005 in **INTER ImmoProfil** umbenannt. Dies soll seine Ausrichtung als international investierender Offener Immobilienfonds unterstreichen.

Zum 31.12.2004 wies der INTER ImmoProfil ein Fondsvolumen in Höhe von 1.044,9 Mio. EUR aus. Bei Betrachtung der Fondsentwicklung vom 31.12.2004 bis zum 31.03.2005 (Halbjahresbericht) zeigte sich nur leichter Anstieg des Fondsvolumens um 0,7% (7,3 Mio. EUR) auf 1.052,2 Mio. EUR.

Der INTER ImmoProfil erzielte im Zeitraum vom 01.04.2004 bis zum 31.03.2005 eine Fondspersormance von 3,5%, wobei die Ausschüttungsrendite 3,6% betrug. Über die vergangenen fünf Kalenderjahre konnte der INTER ImmoProfil kumuliert betrachtet eine Performance von 23,1% erwirtschaften, was einer durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von 4,2% entsprach.

4 Immobilienportfolio

Im Immobilienportfolio des INTER ImmoProfil befinden sich 37 direkt gehaltene Objekte sowie ein indirekt gehaltenes Objekt. Diese Immobilien hatten zum 31.03.2005 einen Verkehrswert von insgesamt 1.029,2 Mio. EUR.

Im Vergleich zum selben Zeitpunkt des Vorjahres hat der Verkehrswert aller Immobilien um 0,9% abgenommen. Die geringfügige Abnahme basiert auf 10 Zukäufen in Deutschland, 3 Verkäufen in Großbritannien, einem Zukauf in Italien sowie auf den Wertrückgängen der Immobilien.

Die Portfoliosituation des INTER ImmoProfil zum 31.03.2005 zeigt, dass 32,7% des Immobilienportfolios in deutschen Liegenschaften investiert war. Großbritannien, Frankreich, Schweden, Belgien, Niederlande, Schweiz und Italien weisen einen Anteil von insgesamt 67,3% auf. Bei den Auslandsobjekten liegt der Fokus vor allem auf Großbritannien, Frankreich und Schweden.

Die geographische Verteilung der Fondsimmobilen nach Verkehrswerten zum 31.03.2005 wird in Abbildung 1 dargestellt. Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften wurden entsprechend der Beteiligungsquote am Verkehrswert berücksichtigt.

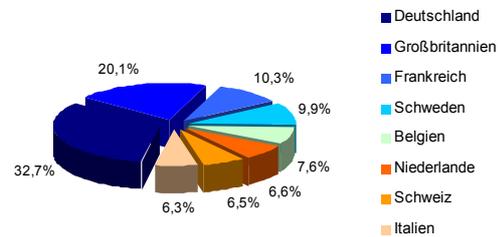


Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios

Die bis 2007 angestrebte Länderallokation ist in Abbildung 2 dargestellt, hierbei fällt auf, dass der Deutschlandanteil leicht auf ca. 40% erhöht und der Portfolioanteil von Großbritannien von jetzt 20,1 auf rund 10% reduziert werden soll.



Abbildung 2: Zielallokation bis 2007

Die Zielmärkte des INTER ImmoProfil sollen wirtschaftsstarke europäische Ballungszentren sowie mittelfristige Investments außerhalb Europas sein. Somit behält der Fonds auch nach seiner Umbenennung in INTER ImmoProfil einen Fokus auf europäische Immobilieninvestments. In den Zielmärkten wird versucht an Standorten mit überdurchschnittlichem Entwicklungs- und Wachstumspotential zu investieren. Die zukünftige Investmentstrategie ist auf Büro-, Logistik- und Einzelhandelsimmobilien ausgerichtet. Bei der Immobilienauswahl werden „multi-tenant“ Objekte präferiert. Dabei soll auf eine gute Mieterbonität sowie eine möglichst lange landesspezifische Vertragslaufzeit geachtet werden. Das Währungsrisiko soll durch eine Investitionsgrenze von max. 20% des Immobilien-Sondervermögens in Nicht-EURO-Ländern minimiert werden.

Die gegenwärtige und auch für die Zukunft so vorgesehene breite Diversifikation in ausländische Immobilienmärkte ist positiv zu sehen.

4.1 Inland

Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf dem Stichtag 31.12.2004.

4.1.1 Bestandsobjekte

In diesem Abschnitt werden die 3 deutschen Objekte, welche während des gesamten Jahres 2004 im Bestand gehalten wurden (sog. Bestandsobjekte), näher analysiert.

4.1.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Zur Berechnung des Kriteriums Performance/Vermietungserfolg wurde die Performancebetrachtung für das Kalenderjahr 2004 zur Bestimmung der IST-Situation herangezogen. Basierend auf Prognosewerten für die nächsten 36 Monate wird ein möglicher Wert für den zukünftigen Performance/Vermietungserfolg abgeleitet.

Unter Performance wird im Folgenden die Gesamterrendite als Total Return, bestehend aus Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite analysiert. Die Differenz aus Bruttomieteinnahmen und nicht umgelegten Bewirtschaftungskosten im Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Kapital stellt dabei die Netto-Cash-Flow-Rendite dar. Die Wertänderungsrendite ergibt sich aus dem Verhältnis der Differenz im Jahre 2004 zum Vorjahr der Verkehrswerte der Immobilien zum durchschnittlich gebundenen Kapital.

Grundlage eines Offenen Immobilienfonds bilden die Nettomieteinnahmen, da sie die jährliche Ausschüttung sichern. Die liquiditätswirksame Realisierung einer positiven Wertentwicklung erfolgt erst mit Veräußerung der Immobilie, spiegelt sich jedoch schon vorher in der Anteilsscheinpreisentwicklung wieder.

Die Wertänderungsrendite geht in unseren Modell aus oben genannten Gründen mit einer geringeren Gewichtung als die Netto-Cash-Flow-Rendite ein.

Bei der Beurteilung des Vermietungserfolgs werden der derzeitige Leerstand, die Restlaufzeit der Mietverträge, die Vermietungsleistung und die aktuellen Mietverträge analysiert. Mit der Performance und dem Vermietungserfolg wird der Status quo sowie die angestrebte Entwicklung hinsichtlich des finanziellen Erfolges des INTER ImmoProfil analysiert. Als Benchmark dient die DID Datenbank, die den größten Teil der Immobilien institutioneller Investoren in Deutschland repräsentiert. In dieser Datenbank befinden sich zurzeit 3.490 Objekte mit einem Marktwert von ca. 61.052,0 Mio. EUR.

Die Bestandsgrundstücke des INTER ImmoProfil in Deutschland erzielten im Jahr 2004 einen Relativen Return in Höhe von -1,3%, d.h. sie erreichten im Vergleich zur Benchmark eine um 1,3% niedrigere Performance. Dies resultiert aus einer unter der Benchmark liegenden Netto-Cash-Flow-Rendite bei einer positiven relativen Wertänderungsrendite. Damit mussten die deutschen Objekte des INTER ImmoProfil im Vergleich zur Benchmark geringere Wertrückgänge hinnehmen.

Bestehende Mietverträge in Verbindung mit dem aktuellen Leerstand können eine Indikation geben, welche Entwicklung das Immobilienportfolio im kurz- bis mittelfristigen Zeithorizont nehmen wird. Somit wird der Beurteilung des Leerstandes und der aktuellen Mietvertragssituation besondere Bedeutung zugemessen.

Aktuell verzeichnet der INTER ImmoProfil eine Leerstandsrate von 8,5% im Deutschlandportfolio, gemessen an den Jahresbruttosollmieterträgen. Damit liegt die Leerstandsquote 2,3 Prozentpunkte unterhalb der DID Benchmark und ist als sehr gut einzustufen. Ca. 11,5% der Jahres-Nettosollmieterträge stehen in 2005 in Deutschland zur Nachvermietung an. Im ersten Halbjahr 2005 kam es noch zu keinen Neu- bzw. Folgevermietungen im Deutschland Portfolio. Verträge mit Bestandsmietern konnten auch nicht verlängert werden.

In den folgenden Jahren stellen sich die Werte für die Nachvermietung wie folgt dar:

- 2006 – ca. 15,4%
- 2007 – ca. 11,9%
- 2008 – ca. 3,0%
- 2009 – ca. 6,9%
- 2010 – ca. 23,6%

Es wird deutlich, dass im Zeitraum 2005 - 2007 ca. 38,8% und bis 2010 ca. 72,3% der Jahres-Nettosollmieterträge zur Neuvermietung kommen werden. In Deutschland bergen die kurzfristig auslaufenden Mietverträge des INTER ImmoProfil relativ hohe Risiken aufgrund der aktuellen Vermietungssituation. Kritisch ist das Jahr 2010 zu betrachten, da hier ein erheblicher Anteil an Mietverträgen zur Neuvermietung ansteht.

Aus den oben genannten Punkten ergibt sich für die Gesamtbeurteilung des Performance/Vermietungserfolgs der **Bestandsobjekte** in Deutschland ein **gut minus**.

Diese Note setzt sich aus

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

zusammen.

Bei der Entwicklungsbetrachtung aufgrund der Plandaten wird davon ausgegangen, dass der INTER ImmoProfil über den Zeitraum der nächsten 36 Monate ein **gut minus** erzielt.

Diese Beurteilung ergibt sich aus der Analyse der prognostizierten Total Returns sowie deren Komponenten der Netto-Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungsrendite.

4.1.1.2 Objektqualität

Zur Bestimmung der Objektqualität wurde ein Scoringverfahren verwendet, so dass eine qualitative Beurteilung der Liegenschaften vorgenommen werden konnte. Es erfolgte eine Aufteilung in eine IST- und ZUKUNFT- Betrachtung, um eine mögliche Entwicklung bzw. Veränderung der Objektqualität zu analysieren.

Zur Bestimmung der Objektqualität für Büro-, Handels- und Wohnimmobilien werden die individuellen Anforderungen an die Nutzungsart geprüft, diese werden anschließend nach IST-Situation und Entwicklungs-Perspektive (ZUKUNFT) der Immobilien untergliedert.

Die IST-Situation wird mit Hilfe folgender Kriterien beurteilt:

- 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.

Die Objektqualität aller betrachteten deutschen Bestandsobjekte wurde für die IST-Situation mit **sehr gut minus** benotet. Dies resultierte hauptsächlich aus der Repräsentativität & Architektur gepaart mit dem Objektzustand. Einzelkomponenten wie regelmäßige Instandhaltung,

kostenorientierte Bewirtschaftung sowie Flexibilität bei der Objektausstattung können die zukünftige Objektqualität entscheidend beeinflussen.

In die Betrachtung der Entwicklungsperspektive fließt der Zukauf von 10 Objekten mit ein. Aufgrund der derzeitigen Planungen von iii-investments befinden sich die zugekauften Wohnimmobilien innerhalb des geplanten Instandhaltungs- bzw. Modernisierungsbudgets, so dass hier keine Verschiebung zu erwarten ist. Damit erhält der INTER ImmoProfil die Gesamtenotung **sehr gut minus** für die Objektqualität.

4.1.1.3 Standortattraktivität

Analog zur Objektqualität diente zur Beurteilung der Standorte ein Scoringverfahren. Die Betrachtung der aktuellen IST-Situation sowie die mögliche Entwicklung eines Standortes (ZUKUNFT-Situation) sind in die Beurteilung der Standortattraktivität eingeflossen.

Die Analyse des Standortes ist zum einen bezüglich der mittelfristigen Verkäuflichkeit der Immobilie sowie im Hinblick auf die Attraktivität für die Mieter für jede Objektbeurteilung von großer Bedeutung. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass ein Standort nicht duplizierbar ist. Sinnvollerweise werden Lagen dabei zunächst in Makro- und Mikrostandorte unterteilt. Hieraus lassen sich so dann Kriterien ableiten, welche eine individuelle Beurteilung erlauben. Kennzeichnend für einen Makrostandort ist das großräumige Gebiet (Land, Stadt, Region etc.), in dem sich die Liegenschaft befindet.

Die Teilergebnisse für den Makrostandort setzen sich aus den Kriterien

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

zusammen.

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

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

Infolge der betrachteten Kriterien für die Standortattraktivität ergibt sich eine Bewertung mit **sehr gut**. Dieses Ergebnis ist auf die hervorragende Makrolage der deutschen Bestandsobjekte zurückzuführen. Auf diese Weise verringert sich das Exit-Risiko bei einem Verkauf infolge höherer Marktliquidität an diesen Standorten. Ebenfalls bei den Mikrolagen wurde vorzugsweise in 1A-Lagen investiert.

4.1.2 Transaktionen

Im Kalenderjahr 2004 wurden 10 Zukäufe getätigt. Diese setzten sich aus 8 Wohnimmobilien, einem Büro- und Handelsobjekt sowie einem gemischt genutzten Objekt zusammen.

6 Wohnimmobilien verteilen sich auf die Kieler Innenstadt, eine befindet sich am Kieler Westhafen. Diese Wohnanlagen bestehen aus insgesamt 988 Wohnungen und 7 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtnutzfläche von ca. 49.800 m². Diese Objekte sind nahezu voll vermietet. Der achte Wohnimmobilienzukauf erfolgte in Berlin-Spandau. Diese Wohnanlage umfasst 900 Wohnungen sowie 15 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtnutzfläche von ca. 67.400 m². Die Wohnanlage ist Teil der Siemensstadt und verfügt über eine hervorragende Infrastruktur. Der Vermietungsstand beträgt hier fast 100%. Weiterhin investierte der INTER ImmoProfil in ein Geschäfts- und Bürogebäude in Ludwigshafen, welches vollständig vermietet ist. Zusätzlich wurde in München im Stadtteil Neuperlach ein Wohn-, Büro- und Geschäftshaus mit einer Gesamtfläche von 13.900 m² erworben. Auch dieses Objekt ist vollständig vermietet und verfügt über 22 langfristig vermietete Gewerbemietverträge.

Die Investition in deutsche Objekte erhöht den Deutschlandanteil am Immobilienportfolio und folgt damit der angestrebten Zielallokation.

4.1.3 Projektentwicklungen

Im Deutschlandportfolio des INTER ImmoProfil befanden sich im Jahr 2004 keine Projektentwicklungen. Diese Entscheidung nicht in Projektentwicklungen zu investieren, kann als eine risikoaverse Investitionsstrategie interpretiert werden.

4.2 Ausland

4.2.1 Bestandsobjekte

Im Auslandsteil des Immobilienportfolios befinden sich 18 Objekte und damit ca. 66,5% des Immobilienvermögens. Diese Investments setzen sich nach Ländern wie folgt zusammen:

- 4 Objekte in Frankreich
- 2 Objekte in Großbritannien
- 2 Objekte in Italien
- 4 Objekte in den Niederlande
- 4 Objekte in der Schweiz
- 2 Objekte in Schweden
- sowie 1 Objekt in Belgien (gehalten über Grundstücksgesellschaft und somit unter 4.3. betrachtet)

Wie obiger Aufstellung entnehmbar ist, wird das Auslandsportfolio europaweit breit gestreut.

4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg

In Großbritannien erzielten die Bestandsobjekte eine leicht geringere Performance im Vergleich zur Benchmark. Diese Performance setzt sich aus einer geringeren Wertänderungsrendite sowie einer Netto-Cash-Flow-Rendite auf Marktniveau zusammen. Die Gesamrendite in Großbritannien resultierte somit überwiegend aus den Cash-Flows.

Als Referenzbenchmark dienten die Segmentwerte des IPD UK Annual Index für Großbritannien mit 243 betrachteten Portfolios, 11.000 Liegenschaften und einem Marktwert von 121 Mrd. GBP.

Die 6 Bestandsobjekte in Frankreich erzielten im Jahr 2004 eine leicht geringere Performance im Vergleich zur Benchmark, die sich aus allen Objekten des gleichen Segments von IPD France (Marktabdeckung ca. 62%) zusammensetzt. Die Netto-Cash-Flow-Rendite erreichte einen leicht höheren Wert, jedoch fiel die Wertänderungsrendite gegenüber der Benchmark deutlich geringer aus.

In Italien wurde bei Bestandsobjekten eine Performance unterhalb der Benchmark erreicht. Der Nomisma Immobiliare Italiano Nomisma / IPD Index mit einer derzeitigen Marktabdeckung von 15% wurde als Benchmark für Italien verwendet. Dabei erwirtschafteten die Immobilien eine geringere Wertänderungsrendite sowie eine markt-

konforme Netto-Cash-Flow-Rendite im Vergleich zur Benchmark.

Die Bestandsobjekte in den Niederlanden weisen eine Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite leicht unter des ROZ / IPD Netherlands Property Index / Benchmark (Marktabdeckung 60%) auf, damit erzielten diese Objekte eine geringere Performance als die entsprechende Benchmark.

Die Bestandsobjekte in der Schweiz erreichten die Performance der Benchmark, sowohl bei der Wertänderungsrendite und der Netto-Cash-Flow-Rendite. Als Benchmark wurde der IPD / Wüest & Partner Switzerland Index mit einer derzeitigen Marktabdeckung von ca. 30% herangezogen.

In Schweden wurde im Jahr 2004 ein leicht überdurchschnittlicher Total Return mit den Bestandsreturn erzielt. Diese setzte sich aus einer überdurchschnittlichen Netto-Cash-Flow-Rendite und einer marktkonformen Wertänderungsrendite zusammen. Mit einer Marktabdeckung von ca. 30% des relevanten Marktes wurde für die schwedischen Objekte der SFI / IPD Svenskt Fastighetsindex als Benchmark verwendet.

Das Objekt in Belgien erzielte im Vergleich zu den übrigen Objekten im Portfolio der INTER ImmoProfil eine unterdurchschnittliche Gesamrendite. Dies war vor allem auf den Wertrückgang der Immobilie zurückzuführen.

Zum 31.03.2005 verzeichnete der INTER ImmoProfil bei seinen französischen Büroobjekten eine Leerstandsquote von 2,1%. Im Vergleich zum französischen Büromarkt, mit einem Leerstand zum 31.12.2004 von 11,0%, konnte der INTER ImmoProfil ein um 8,9 Prozentpunkte besseres Ergebnis erzielen. Eine ähnliche Situation zeigt sich bei den italienischen Objekten, hier war zum 31.03.2005 ein Leerstand von 3,6% zu verzeichnen. Niederländische Büroobjekte wiesen einen Leerstand von 10,9% aus, womit sich die Gebäude im Markt (10,4% Leerstand) befinden. Positiv ist die Vermietungsquote bei den Industrieobjekten in den Niederlanden hervorzuheben, da hier lediglich 2,2% Leerstand zu verzeichnen sind. Zum 31.12.2004 verzeichnete das Segment „Industrie“ in den Niederlanden einen Leerstand von 7,5%. Mit einer Leerstandsquote von 2,0% im schwedischen Segment „Handel“ konnte ein sehr guter Wert, im Vergleich zum Markt mit 11,3% Leerstand, erzielt werden. Exzellente ist die Vermietungsquote in Großbritannien und der Schweiz anzusehen. Mit Stichtag zum 31.03.2005 waren sämtliche Objekte in diesen Ländern zu 100% vermietet. Auffällig ist, dass die Vermietungsquote in Deutschland mit 91,5% deutlich höher ausgefallen ist, als für die Objekte in den Niederlanden mit 86,2% Vermietungsquote.

Insgesamt konnte im Ausland ein sehr gutes Vermietungsergebnis erzielt werden.

Ca. 6,6% des nachhaltigen Rohertrages werden in 2005 im Ausland zur Nachvermietung anstehen. In den folgenden Jahren stellen sich die Anteile auslaufender Mietverträge wie folgt dar:

- 2006 – ca. 12,2%
- 2007 – ca. 8,0%
- 2008 – ca. 4,1%
- 2009 – ca. 6,4%
- 2010 – ca. 0,3%

Es wird deutlich, dass im Zeitraum 2005 - 2007 ca. 26,8% und bis 2010 ca. 37,6% des nachhaltigen Rohertrages zur Neuvermietung kommen werden. Aus der Langfristbetrachtung ist erkennbar, dass beim INTER ImmoProfil ein Großteil der Mietverträge eine Restlaufzeit von mehr als 6 Jahren hat. Somit können in Verbindung mit der hohen Vermietungsquote stabile Brutto-Mieterträge erwartet werden. Kritisch ist die Situation in Frankreich und Großbritannien zu betrachten. Bis Ende 2005 stehen 42,1% des französischen Portfolios (Jahres-Nettosollmieterträge) zur Nachvermietung an, dies ist als hohes Risiko anzusehen. Ein ähnliches Bild zeigt sich in Großbritannien, 13,9% sind in 2005 und 33,3% in 2006 zur Nachvermietung fällig. Somit bestehen insbesondere im kurzfristigen Zeithorizont in Frankreich und Großbritannien erhöhte Leerstandsrisiken. Es gilt zu beachten, dass bei der Analyse der Mietvertragslaufzeiten der nächstmögliche Kündigungszeitpunkt herangezogen wurde. Hierbei ist die jeweilige länderspezifische Mietvertragsgestaltung zu berücksichtigen, so sind z.B. in Frankreich sogenannte 3+3+3 Mietverträge üblich. Diese Verträge haben eine Laufzeit von 9 Jahren, wobei der Mieter nach 3 bzw. 6 Jahren eine Kündigungsoption hat.

Im ersten Halbjahr 2005 konnte der INTER ImmoProfil im Ausland ca. 13.000 m² neu vermieten. Hiervon entfielen ca. 8.600 m² auf Neuvermietung und ca. 4.400 m² auf Folgevermietung und Vertragsverlängerung. Sehr positiv ist hier die Neuvermietung zu nennen, da diese die Leerstandsquote weiter reduziert.

Abschließend ergibt sich für das Kriterium Performance/Vermietungserfolg Ausland für die IST-Situation ein Wert von **gut minus**. Die Entwicklung aller Auslandsinvestments des INTER ImmoProfil wird aufgrund der gezielten ausländischen Investitionen und des hohen Diversifikationsgrades als **gut** eingeschätzt.

4.2.1.2 Objektqualität

Mit 87,3% investierte der INTER ImmoProfil in Objekte mit weit überdurchschnittlicher bis exzellenter Repräsentativität & Architektur. Eine überdurchschnittliche Ausstattung wiesen 95,7% der Auslandsimmobilien auf, 8,8% konnten sogar auf eine exzellente Ausstattung zurückgreifen. Wirtschaftlichkeit & Effizienz wird beim INTER ImmoProfil mit 27,8% als weit überdurchschnittlich beurteilt, 67,9% sind als leicht überdurchschnittlich und 4,3% als leicht unterdurchschnittlich bewertet.

Aufgrund der Baujahresstruktur zeigt sich, dass 78,5% einen Objektzustand von weit überdurchschnittlich erzielen. Der Anteil von leicht unterdurchschnittlichen Objekten ist mit 2,3% als gering anzusehen. Über 66% der Immobilien weisen eine leicht überdurchschnittliche bis exzellente bewertete Drittverwendungsfähigkeit auf. 18,4% sind als leicht unterdurchschnittlich und 6,4% als weit unterdurchschnittlich einzustufen. Objekte mit schlechter Drittverwendungsfähigkeit könnten insbesondere bei Leerstand, erhöhte Risiken beinhalten.

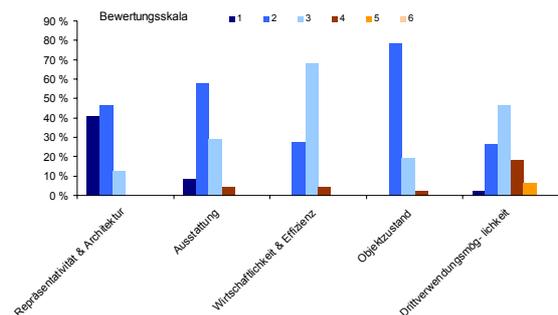


Abbildung 3: Objektqualität

Damit erzielte der Inter ImmoProfil die Gesamtnote **sehr gut minus** im Bereich Objektqualität für alle ausländischen Bestandsobjekte. Dies basierte insbesondere auf der hohen Repräsentativität und der Architektur sowie dem Zustand der Objekte.

4.2.1.3 Standortattraktivität

Die Standortauswahl der ausländischen Investitionsobjekte war durch die Bewertung **sehr gut** für die Länder Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande und Schweden geprägt. Die Standorte Belgien und Schweiz erhielten für die Objekte die Benotung **sehr gut minus**. Damit setzte der INTER ImmoProfil auf Objekte in europäischen Metropolen und verfolgt eine risikoarme Investitionsstrategie. Diese Beurteilung resultiert für den Makrostandort zu meist aus den Kriterien gesamtwirtschaftliche

Entwicklung und internationale Attraktivität und dem Image und der Lage des Objektes beim Mikrostandort.

In den nächsten 36 Monaten wird sich die Standortattraktivität auf dem Niveau von **sehr gut plus** stabilisieren. Diese optimalen Voraussetzungen sind die Basis für eine stabile zukünftige Performance.

4.2.2 Transaktionen

Im Jahr 2004 fanden insgesamt 6 Transaktionen mit Auslandsbezug im INTER ImmoProfil statt. Diese setzten sich aus drei Verkäufen in Großbritannien und 3 Zukäufen zusammen. Die Zukäufe können nach nach Ländern wie folgt aufgliedert werden:

- 1 Grundstück in Belgien
- 1 Objekt in Italien
- 1 Objekt in Schweden

Im Jahr 2004 wurde ein bebautes Grundstück in Brüssel erworben, auf dem sich das Objekt „Park - Atrium“ befindet. Dieses Objekt wird seit 2002 über eine Mehrheitsbeteiligung (99,86%) an einer Immobilien-Gesellschaft gehalten, Grund und Boden werden über ein Erbbaurecht gehalten. Diese Art des Investments entspricht der landestypischen Investitionsgestaltung.

In Italien erwarb iii-investments ein Bürogebäude mit ca. 15.500 m². Dieses Objekt befindet sich in Sesto San Giovanni, in unmittelbarer Nähe Mailands. Der aktuelle Vermietungsstand beträgt 60%, die noch nicht vermieteten Flächen sind durch eine dreijährige Mietgarantie gesichert.

In Göteborg wurde ein Geschäftshaus bestehend aus drei Gebäudeteilen erworben. Das Objekt befindet sich im Zentrum von Göteborg in unmittelbarer Nähe zum Bahnhof. Der Standort ist ein guter Bürostandort, jedoch für Handelsobjekte eher durchschnittlich, da die Passantenfrequenz eher gering ist. Insgesamt verfügt das Objekt über eine Gesamtfläche von 10.370 m². Hauptmieter mit über 7.000 m² ist Lindex, ein international tätiger Damenmodenfilialist, der Mietvertrag läuft bis 2013. Die schwedische NCC AB, ein international tätiger, börsennotierter Bau- und Immobilienkonzern, war Verkäufer und garantiert bis Ende 2005 die Mieten für leerstehende Flächen.

Damit investiert der INTER ImmoProfil in wirtschaftsstarke Ballungszentren und verfolgt damit seine angestrebte Zielallokation.

4.2.3 Projektentwicklungen

Im Auslandsportfolio des INTER ImmoProfil befanden sich im Jahr 2004 3 Projektentwicklungen. Dabei handelt es sich um zwei Immobilienprojekte in Lyon (Hotel- und Bürogebäude) sowie ein Büro- und Geschäftshaus in Glasgow. Zum 30.06.2005 waren diese Bauprojekte fertig gestellt.

4.3 Grundstücksgesellschaften

Im Auslandsportfolio des INTER ImmoProfil befindet sich eine Beteiligung an einer Grundstücksgesellschaft. Über diese Gesellschaft wurde im Jahr 2002 das Bürogebäude „Park - Atrium“ im Stadtzentrum von Brüssel erworben. Das Gebäude umfasst 22.300 m² und ist zu 80,2% vermietet. (siehe dazu auch Abschnitt 4.2.2.)

4.4 Latente Steuern

Latente Steuern sind Steuern, die im Falle eines Verkaufs einer ausländischen Liegenschaft auf den möglichen Veräußerungsgewinn (Capital Gains Tax) anfallen. Der Veräußerungsgewinn wird dabei als Differenz zwischen dem Verkehrswert und dem steuerlichen Restbuchwert zum jeweiligen Stichtag ermittelt, wobei bei der Berechnung der steuerlichen Bemessungsgrundlage ausländische steuerliche Verlustvorträge berücksichtigt werden. Die Bildung der Rückstellung verringert das Fondsvermögen und wirkt sich performancemindernd aus. Da Steuern auf Veräußerungsgewinne nur im Fall eines Verkaufes der entsprechenden Liegenschaften anfallen, sind die dafür gebildeten Rückstellungen als Vorsorge für eine künftige Steuerbelastung zu bewerten. Da sowohl Höhe als auch Zeitpunkt der möglichen Steuerpflicht unbekannt sind, ist jeder Rückstellungssatz eine Annahme. In Ermangelung einer einheitlichen Regelung wird die Höhe der Steuerrückstellung derzeit in der Branche von jeder Kapitalanlagegesellschaft selbst festgelegt, wodurch es zu unterschiedlichen Ansätzen kommt.

Beim INTER ImmoProfil werden derzeit auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Liegenschaften Rückstellungen in Höhe von 100,0% des potentiellen Veräußerungsgewinnes gebildet. Dies ist positiv zu interpretieren, da sämtliche möglichen Veräußerungsgewinne in die Rückstellung einfließen. Aufgrund der Rückstellungspolitik für Capital Gains Taxes wird die Flexibilität bei Auslands-transaktionen gesteigert und somit ein aktives Portfoliomanagement ermöglicht.

Zum Stichtag 31.03.2005 betrug die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 10,8 Mio. EUR, was einem Anstieg von 2,8 Mio. EUR im Vergleich zum 31.03.2004 entspricht.

4.5 Portfolioeffekt

Die nachfolgende Analyse betrachtet die Struktur der Investitionsstandorte sowie der Nutzungsarten. Durch die Kombination unterschiedlicher Objekte an diversen Standorten und verschiedenen Nutzungsarten kann das Gesamtrisiko des Portfolios gesenkt werden. Auf Grund der Diversifikation ist das Risiko eines Immobilienportfolios regelmäßig geringer als die Summe der Risiken der einzelnen Immobilien.

Der INTER ImmoProfil ist mit 76,9% Anteil am Gesamtverkehrswert oder 777 Mio. EUR in der Nutzungsart Büro investiert.

Die nachfolgende Grafik stellt die Gewichtung der einzelnen Länder am Gesamtportfolio (gemessen am Verkehrswert) zum 31.03.2005 dar.

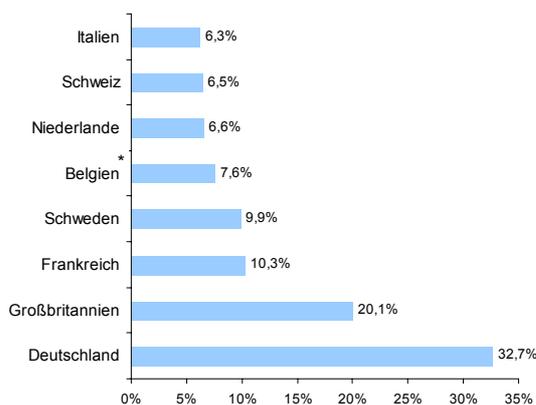


Abbildung 4: Prozentualer Anteil der Länder VW am Gesamtportfolio VW

* Die Beteiligung an der Immobilien-Gesellschaft in Brüssel ging entsprechend der Beteiligungsquote am Verkehrswert in die Betrachtung mit ein.

Bei der Analyse der Mieterstruktur wird ersichtlich, dass die zehn größten Mieter 48,9% der Vertragsmiete erwirtschaften. Neben einigen Großmietern eine große Anzahl an kleineren Vermietungsvolumina. Größter Einzelmietler ist Wragge & Co LLP, eine international tätige Anwaltskanzlei mit einem Anteil von 10,7%. Charles Vögele Mode AG (Handel), Pearson plc (Dienstleistung), BP properties Ltd. (Immobilien), Ernst & Young AG (Beratung) sowie Semcon Förvaltings AB (Dienstleistung) sind weitere große Mieter im Portfolio. Ein hoher Mietanteil von 21,7% ist der Dienstleistungsbranche zuzurechnen. Hier sind unterschiedliche Branchen wie Medien, Forschungs- und Entwicklungsbranche oder Weiterbildung subsumiert. Als zweitgrößte Branche sind Beratungsunternehmen mit 17,7% Anteil und Handelsunternehmen

mit 9,2% zu nennen. Insgesamt ergibt sich somit eine heterogene Struktur ohne größere Risiken. Hierzu tragen sicherlich auch die Investments in Wohnimmobilien bei. Die Baujahre der deutschen Büroimmobilien befinden sich im Zeitraum von 1993 – 2003. Dies lässt sich unterteilen in die beiden Objekte in Hamburg mit einem Baujahr von 1993 bzw. 2003. Das Büroobjekt in München in der Landshuter Allee wurde 1997 fertig gestellt. Daraus resultiert eine sehr junge Alterstruktur. Ein als Wohnen / Handel genutztes Objekt in München weist ein Baujahr von 1973 auf. Diese ältere Baujahresstruktur ist bei den Zukäufen im Wohnungsbestand des Portfolios ebenso wieder zu finden. Hier schwankt das Baujahr 1929 – 1956.

Mit dem Kauf des Wohnimmobilienportfolios hat der INTER ImmoProfil als erster Offener Immobilienfonds in diese Nutzungsart investiert. Kritisch sei jedoch angemerkt, dass eine sehr alte Gebäudestruktur ins Portfolio aufgenommen wurde. Insbesondere in der Zukunft liegende Modernisierungs- bzw. Sanierungsmaßnahmen könnten die Performance belasten. Der Instandhaltungszustand wurde jedoch im Kaufpreis bereits berücksichtigt, so dass hier etwaige Risiken gesenkt wurden. In den ersten drei Quartalen 2005 lag der Modernisierungs- bzw. Instandhaltungsaufwand innerhalb der Kalkulation. Das Baujahr der Wohnimmobilien erzielt eine Spanne von 1933 – 1956. Die weitere Entwicklung der Instandhaltungsaufwendungen bleibt kritisch zu beobachten.

Eine Analyse der Baujahresstruktur der ausländischen Objekte zeigt auf, dass der INTER ImmoProfil in sehr neuen Gebäuden investiert ist. Ein kleinerer Portfolioanteil von 9% kann in den Zeitraum 1961 – 1990 eingestuft werden. Zweitgrößter Bereich sind die Jahre 1991 – 2000 mit 32% Anteil. Sehr positiv ist das Verhältnis der jungen Gebäude - bis 5 Jahre - zu erwähnen, was bei den jüngeren Immobilienfonds typischerweise der Fall ist. Der INTER ImmoProfil ist zu 59% in dieser Altersklasse investiert. Insgesamt verfügt der INTER ImmoProfil über ein durchschnittliches Baujahr von 1996. Es zeigt sich, dass im INTER ImmoProfil eine selektive Auswahl zu Gunsten jüngerer Gebäude getroffen wird. Dies ist als sehr positiv anzusehen, da hierdurch die Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen begrenzt werden.

Abschließend ergibt sich bei Einbeziehung aller vorgenannten Kriterien eine Gesamtbeurteilung des Portfolioeffektes von **sehr gut minus**.

5 Liquidität

5.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des INTER ImmoProfil betrug zum Stichtag 31.12.2004 258,1 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 24,7% entsprach. Sie war angelegt in Bankguthaben und Investmentanteilen.

5.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des INTER ImmoProfil betrug zum 31.12.2004 72,3 Mio. EUR, das waren 28,0% der gesamten Liquidität. Davon entfielen 21,1 Mio. EUR auf täglich fällige Bankguthaben und 51,2 Mio. EUR auf Festgelder. Der Fremdwährungsanteil an Bankguthaben und Festgeldern betrug 9,6 Mio. EUR oder 13,3% der Gesamtliquidität.

5.1.2 Investmentanteile

Der INTER ImmoProfil hatte zum Stichtag 31.12.2004 185,8 Mio. EUR in Investmentanteilen investiert. Das entsprach 72,0% der gesamten Liquidität. Diese wurde in zwei Spezialfonds von der ebenfalls zum HVB-Konzern gehörenden Activest Investmentgesellschaft mbH gemanaged. Ausgabeaufschläge sowie Rücknahmeabschläge werden von Activest hierbei nicht berechnet. Anfallende Verwaltungsvergütungen übernimmt iii-investments, so dass dem Anleger durch die Spezialfonds keine Kosten entstehen. Der Wertpapierspezialfonds WSF-A wird ausschließlich für den INTER ImmoProfil gemanaged, während Anteile am Geldmarktspezialfonds GSF-A sowohl von den Schwesterfonds INTER ImmoProfil als auch EURO-ImmoProfil gehalten werden.

Der Wertpapierfonds WSF-A verfügte zum 31.12.2004 über ein Fondsvolumen von 134,4 Mio. EUR. Er war zu 18,1% in Pfandbriefen und Kommunalobligationen, zu 2,6% in Unternehmensanleihen, zu 74,3% in Asset Backed Securities (ABS) sowie zu 5,0% in Bankguthaben und sonstige Vermögensgegenstände investiert. Alle Wertpapiere waren in EURO emittiert, so dass kein Devisenkursrisiko bestand. Die Emittenten der Wertpapiere verfügten zu 89,9% über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA). Die im Portfolio enthaltenen Papiere wiesen eine modifizierte Duration von 1,6 sowie eine durchschnittliche Restlaufzeit von 5,2 Jahren aus. Bei den sehr lang laufenden Asset Backed Securities ist der vereinbarte Rückzahlungstermin als Fälligkeitstermin angesetzt. Die durchschnittliche Rendite betrug zum Stichtag 3,0%, der

durchschnittliche Nominalzins 3,4%. Die Rendite (ROI) des Spezialfonds betrug zum 31.12.2004 4,3% p.a. Die niedrige Duration weist auf ein geringes Kursänderungsrisiko bei eventueller Zinsänderung hin.

Das Fondsvermögen des Geldmarktfonds GSF-A zum 31.12.2004 betrug 148,7 Mio. EUR, wovon 51,4 Mio. EUR (34,6%) auf den INTER ImmoProfil entfallen. Der Spezialfonds ist zum Stichtag zu 27,5% in Rentenpapiere und zu 72,5% in Liquidität investiert. Die Rentenpapiere sind ausschließlich Bankinhaberschuldverschreibungen diverser Banken in Euroland. Über ein Rating mit der höchsten Bonität verfügen dabei rund 31,8% der Wertpapiere; 68,2% sind nicht gerated. Die modifizierte Duration betrug 0,1, die durchschnittliche Restlaufzeit 0,2 Jahre. Die durchschnittliche Rendite betrug zum Stichtag 2,2%, der durchschnittliche Nominalzins 1,0%. Bei Verwendung des „Dreimonatsgeldes“ als Benchmark (2004 – 2,06%) konnte der GSF-A eine Outperformance von 0,04 Prozentpunkten bei einer Rendite (ROI) von 2,10% p.a. erzielen. Der Geldmarkt Spezialfonds weist prinzipiell eine risikoarme Strategie auf. Durch die Investition in festverzinsliche Wertpapiere mit sehr kurzer Restlaufzeit sowie Liquidität besteht fast kein Kursrisiko. Zur möglichen Ausfallwahrscheinlichkeit der nicht gerateden Papiere kann keine Aussage getroffen werden, aufgrund der Tatsache, dass es sich um Euroland Banken handelt, kann ein geringes Ausfallrisiko vermutet werden.

5.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote per 31.12.2004 betrug 24,7% (258,1 Mio. EUR). Zum Geschäftsjahresende per 30.09.2004 betrug sie noch 38,3% (437,1 Mio. EUR). Durch Akquisitionen insbesondere im Dezember 2004 in Höhe von 127,2 Mio. EUR aber auch durch die Nettomittelrückflüsse, die von Oktober bis Dezember 2004 67,9 Mio. EUR betragen, ist die Liquiditätsquote gesunken. Im gesamten Kalenderjahr 2004 betragen die Nettomittelrückflüsse 215,4 Mio. EUR (Mittelzuflüsse 70,1 Mio. EUR, Mittelrückflüsse 285,5 Mio. EUR). Im Branchenvergleich der jüngeren Immobilienfonds (Auflage zwischen 1997 und 2004) lag die Liquiditätsquote im Zeitraum 31.12.2004 bis 31.03.2005 im Median bei 38,4%. Der INTER ImmoProfil lag mit 24,7% Liquiditätsquote deutlich unterhalb des Median. Es besteht derzeit kein Indikator, dass die Einhaltung der Mindestliquiditätsquote von 5,0% in absehbarer Zeit gefährdet ist.

5.3 Währungssicherungsinstrumente

Für Vermögenspositionen außerhalb von Euro-land besteht ein potentielles Währungskursrisiko. Beim INTER ImmoProfil betrifft dies die Positionen in Britischen Pfund (GBP), in Schwedischen Kronen (SEK) sowie in Schweizer Franken (CHF), die nur zum Teil abgesichert waren. Zum 31.12.2004 betrug die abzusichernde GBP-Position insgesamt 154,3 Mio. GBP, wobei 145,9 Mio. GBP auf Liegenschaften entfielen, 5,0 Mio. GBP auf Liquidität, 3,4 Mio. GBP Sonstiges Vermögen. Die Fremdfinanzierung von Liegenschaften in Höhe von insgesamt 74,0 Mio. GBP, die im Wesentlichen aus steuerlichen Gründen erfolgt, hat den Nebeneffekt, dass sie in diesem Umfang als Absicherung der Devisenposition fungiert. Darüber hinaus wurden 47,5 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte gehedged. Insgesamt war ein Volumen von 26,7 Mio. GBP ungesichert, das entsprach 17,3% der GBP-Position.

Die Position beliefen sich zum 31.12.2004 insgesamt 1,0 Mrd. SEK; davon sind 965,2 Mio. SEK Liegenschaften, 26,8 Mio. SEK Sonstige Vermögensgegenstände sowie 8,0 Mio. SEK Bankguthaben. Die Fremdfinanzierung von 647,0 Mio. SEK sichert in gleichem Umfang das Währungsrisiko der Liegenschaften ab. 260,0 Mio. SEK werden aktiv über Devisentermingeschäfte abgesichert, während ein Anteil von 54,8 Mio. SEK, das sind 5,5% der gesamten Position in Schwedischen Kronen, nicht abgesichert ist.

Das Gesamtportfolio in CHF betrug zum 31.12.2004 108,9 Mio. CHF. Davon entfallen 107,8 Mio. CHF auf Liegenschaften; 1,2 Mio. CHF setzen sich aus Liquidität und dem Sonstigen Vermögen zusammen. Der Fremdfinanzierungsanteil von 52,3 Mio. CHF sichert in diesem Umfang das Devisenrisiko ab. Über Devisentermingeschäfte wurden aktiv weitere 45,5 Mio. CHF gehedged, während ein Anteil von 5,2% des gesamten CHF-Portfolios – das sind 5,6 Mio. CHF – nicht abgesichert ist.

In Höhe des jeweils ungesicherten Anteils der Fremdwährungspositionen besteht für den INTER ImmoProfil ein potentielles Währungsrisiko. Mit 17,3% ist der ungesicherte Anteil des UK-Portfolios relativ hoch, so dass hier ein Währungsrisiko besteht. Durch die Zinsdifferenz zu Euro-land sind allerdings die Kosten der Absicherung in UK relativ hoch, so dass hier eine Kosten / Risiko Betrachtung erfolgen muss, die eine niedrigere Sicherungsquote rechtfertigen kann. Die Portfolios in SEK und CHF sind zu 5,5% bzw. 5,2% ungesichert – hier wird ein deutlich geringeres Währungsrisiko eingegan-

gen. Die Kosten der Absicherung sind für beide Währungen deutlich niedriger als für das GBP.

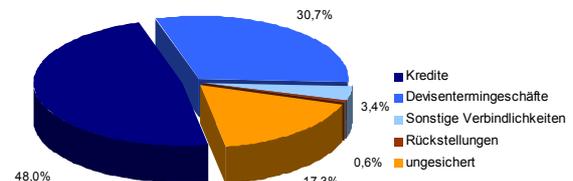


Abbildung 5: Kurssicherungsinstrumente in Großbritannien

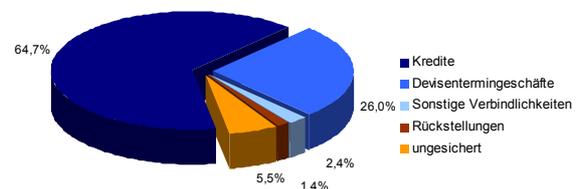


Abbildung 6: Kurssicherungsinstrumente in Schweden

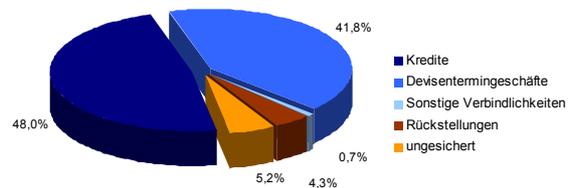


Abbildung 7: Kurssicherungsinstrumente in der Schweiz

5.4 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 Stellschraube der Zinsprognose. Zum 31.12.2004 beliefen sich die Kredite des INTER ImmoProfil auf 256,4 Mio. EUR, was einem Anteil von 26,1% am gesamten Liegenschaftsvermögen inkl. Beteiligungen entsprach. Auf Euroland-Kredite entfallen insgesamt 46,0 Mio. EUR (17,9% des Kreditportfolios), während Kredite außerhalb von Euroland 210,4 Mio. EUR (82,1% des Kreditportfolios) betragen. Davon entfallen auf Großbritannien 104,4 Mio. EUR (40,7%), auf die Schweiz 33,8 Mio. EUR (13,3%) und auf Schweden 72,1 Mio. EUR (28,1%).

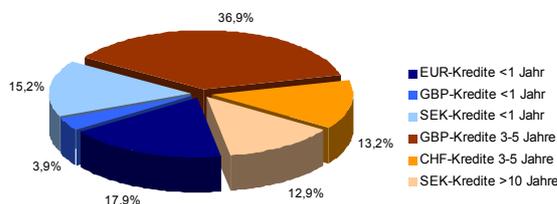


Abbildung 8: Zinsbindungsfristen

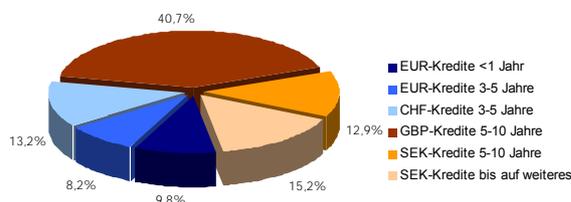


Abbildung 9: Fälligkeit der Kredite

Die zum 31.12.2004 geltenden Zinsfestschreibungen zeigen, dass beim INTER ImmoProfil 36,9% des Kreditportfolios innerhalb eines Jahres zur Prolongation anstehen; dies sind alle Kredite in Euroland, ein kleiner Anteil des GBP-Kreditportfolios sowie rd. die Hälfte des SEK-Kreditportfolios. Ein Anteil von 50,1% muss innerhalb von 3 bis 5 Jahren verlängert werden (das gesamte Schweiz-Portfolio sowie 90,5% des GBP-Portfolios), während die Kredite in SEK mit 13,2% Anteil 10 Jahre zinsgebunden sind. Die Laufzeitenstruktur der Zinsfestschreibungen ist differenziert gestaltet, in Abhängigkeit der jeweiligen Zinsprognose.

Die Grafik Endfälligkeit der Kredite bei INTER ImmoProfil zeigt, dass 9,8% innerhalb eines Jahres fällig werden, 21,4% innerhalb von 3 bis 5 Jahren sowie 53,6% innerhalb von 5 bis 10 Jahren. Ein Anteil von 15,2% in SEK hat keine Endfälligkeit, sondern ist „bis auf weiteres“ abgeschlossen. Für diese Kredite besteht jederzeitige Kündigungsmöglichkeit sowie eine volle Variabilität hinsichtlich der Prolongation der Kreditlinien.

5.5 Total Expense Ratio

Die Total Expense Ratio (TER) 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. Transaktionskosten, die für Liegenschaftskäufe, -verkäufe sowie Umbaumaßnahmen nach §14 Abs. 2 Besondere Vertragsbedingungen (BVB) berechnet werden können wurden im Geschäftsjahr 2003/2004 nicht an die Anleger weitergereicht. Diese Vorgehensweise ist sehr positiv zu bewerten. Soweit es für die Kapitalanlagegesellschaft wirtschaftlich vertretbar ist, soll diese Strategie zukünftig beibehalten werden. Zur Berechnung der TER werden die nach §14 Abs. 2 BVB angefallenen Kosten nicht berücksichtigt. Da die TER jeweils zum Geschäftsjahresende veröffentlicht wird, sind im folgenden Vergleich der Marktteilnehmer (21 Offene Immobilienfonds mit einem Fondsvolumen von ca. 83 Mrd. EUR) die Daten der Stichprobe im Zeitraum 30.06.2004 bis 31.03.2005 zur Anwendung gekommen.

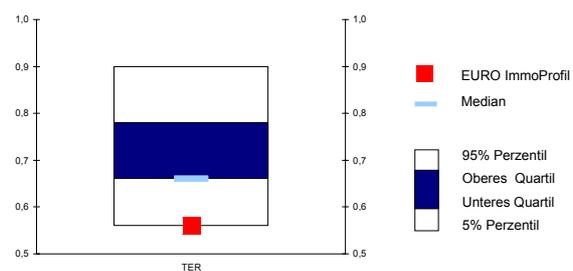


Abbildung 10: Total Expense Ratio (TER)

INTER ImmoProfil weist zum 31.12.2004 eine TER von 0,56% aus. Der Median sowie der Mittelwert liegen bei allen Offenen Fonds bei 0,7%. INTER ImmoProfil liegt in dieser statistischen Betrachtung unterhalb von Median und Mittelwert. Demzufolge wird die Total Expense Ratio mit **exzellent** beurteilt.

5.6 Liquiditätsstatus per 31.03.2005

Der INTER ImmoProfil zeigte zum Halbjahrestichtag 31.03.2005 keine wesentlichen Änderungen im Liquiditätsbereich gegenüber dem Berichtsstichtag 31.12.2004. Die Liquiditätsquote betrug 25,0% (262,7 Mio. EUR), die Nettomittelabflüsse betragen 4,5 Mio. EUR.

Das Vermögen ist im Wesentlichen ähnlich strukturiert angelegt. Das Volumen des WSF-A hat sich durch Anteilverkäufe etwas reduziert, der Anteil der Pfandbriefe wurde zu Lasten der Asset Backed Securities erhöht. Der GSF-A ist im Wesentlichen volumen- und strukturmäßig unverändert. Der Anteil des ungesicherten GBP-Portfolios wurde durch Erhöhung der Devisentermingeschäfte auf 19,9 Mio. EUR gesenkt, was einem 1,88% Anteil am Fondsvolumen (netto) entspricht. Somit kann GBP-Währungsrisiko insgesamt als gering bezeichnet werden. Die übrigen Sicherungsquoten wurden ebenfalls leicht erhöht. Das Kreditvolumen blieb unverändert.

5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität

Insgesamt ist festzustellen, dass INTER ImmoProfil in der Auswahl der Liquiditäts-Investments sicherheitsorientiert handelt. Dies zeigt sich sowohl in der Auswahl der Anlagemöglichkeiten, der Emittenten (Bonität) sowie der Duration der Spezialfonds. Das Währungsrisiko ist für das Schweiz- sowie für das Schweden-Portfolio nahezu völlig eliminiert. Das Großbritannien-Portfolio ist hingegen teilweise dem Währungsrisiko ausgesetzt, dies wurde jedoch per 31.03.2005 deutlich reduziert.

Die Struktur des Kreditportfolios mit gestaffelten Zinsbindungsfristen ist ebenfalls sicherheitsorientiert. Mit einer Liquiditätsquote von 25% zum 31.03.2005 ist jedoch die Mindestliquidität von 5% nicht berührt. Die relativ konservative und auf Sicherheit bedachte Anlagestrategie der Liquidität korrespondiert mit der sicherheitsorientierten Anlageform Offener Immobilienfonds. Das Liquiditätsportfolio erhält insofern ein Rating von **sehr gut plus**.

6 Gesamtergebnis Portfolio Rating

Abschließend wird eine Zusammenfassung über die Teilergebnisse aus den Bereichen Immobilien und Liquidität gegeben, zudem erfolgt die Aggregation der Teilergebnisse zur Gesamtbeurteilung des Portfolio Ratings des INTER ImmoProfil.

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

Zur Verifizierung der Kriterien wurden die folgenden 5 Objekte besichtigt:

- der „Centralhuset“ ein gemischt-genutztes Handel/Büroobjekt am Nils Ericson platsen im Zentrum von Göteborg,
- ein 6-geschossiges Bürohaus „Theres Svenssons gata 15“ im Lindhomen Science Park in Norra Älvstranden, einem städtebaulichen Entwicklungsgebiet gegenüber dem Stadtzentrum von Göteborg,
- ein Büroobjekte am Gustav-III-Boulevard 18-22 in Frösunda/Solna, das Objekt befindet sich ganz in der Nähe der Autobahn E4, die von der Stockholmer City zum Flughafen Arlanda International Airport verläuft,
- das Büroobjekt in der Old Broad Street in London, welches sich in der Nähe des Bahnhofs Liverpool befindet, sowie
- das „Park Artrium“ in Brüssel.

Mit einer Gesamtbeurteilung des Performance/Vermietungserfolg für Bestandsobjekte und Transaktionen von **gut minus** befindet sich der INTER ImmoProfil auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau.

Dabei spielte die erzielte und zu erwartende Performance sowie die aktuelle Leerstandsrate des Portfolios eine bedeutende Rolle.

Die aktuelle Mieterstruktur zeigt keine starke Fokussierung auf eine Branche.

Die Objektqualität wurde mit **sehr gut minus** beurteilt, resultierend aus der Repräsentativität und dem Objektzustand der Immobilien. Weiterhin befindet sich ein großer Immobilienanteil im Portfolio mit einem sehr jungen Baualter.

Die Beurteilung der Standortqualität ist geprägt durch Investitionen in nationale und internationale Immobilienhochburgen mit 1a Mikrolagen, daraus resultiert die Beurteilung **sehr gut**.

Die Ergebnisse sind in der nachfolgenden Würfelmatrix dreidimensional dargestellt:

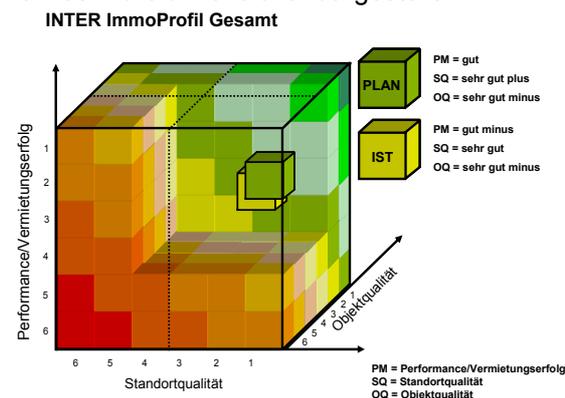


Abbildung 11: Ergebnisse für das Immobilienportfolio

Das „IST – Portfolio“ des INTER ImmoProfil wird sich infolge der positiven Einschätzung auf der Performance/Vermietungserfolgs-Achse verbessern. Diese neue Position stellt das „ZUKUNFT - Portfolio“ dar, basierend auf Prognosen für die nächsten 36 Monate. Bezüglich Objektqualität und Standortqualität wird erwartet, dass das Niveau beibehalten wird.

Zu beachten gilt, dass hier verschiedene Einflussfaktoren die geplante Entwicklung des Mikro- und Makrostandortes sowohl positiv als auch negativ beeinflussen können. Insbesondere volkswirtschaftliche Entwicklungen, Veränderungen der Nachfragersituation, Konkurrenzprodukte oder infrastrukturelle Maßnahmen seien als Beispiele genannt.

Für das Immobilienportfolio des INTER ImmoProfil ergibt sich eine Gesamtbeurteilung von **sehr gut minus**.

Die **Liquiditätsbeurteilung** wurde beim INTER ImmoProfil mit **sehr gut plus** eingestuft, da dem Liquiditätsmanagement eine sicherheitsorientierte Strategie zugrunde liegt. Einen weiteren Grund stellt die als Total Expense Ratio bezeichnete Gesamtkostenquote dar, welche sich aus den Kosten der Verwaltung des Sondervermögens errechnet, dar. Ebenso überzeugte die Gesamtpomance des Liquiditätsportfolios mit stabilen Erträgen und exzellenten Ratings der Emittenten. Das Währungskursrisiko wurde in den letzten Monaten weiter reduziert, so dass vor allem in Großbritannien Risiken gesenkt werden konnten. Kritisch muss die negative Entwicklung der Mittelzuflüsse gesehen werden, hier gilt es, jedoch das allgemein schwierige Marktumfeld zu berücksichtigen.

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

Der INTER ImmoProfil erzielte über das **gesamte Rating** des Portfolios den Wert **sehr gut**.