

Portfolio Rating

29.07.2005

DEGI INTERNATIONAL

OFFENER IMMOBILIENFONDS

RCP & Partners GmbH

DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1 <i>Bewertung</i>	4
2 <i>Evaluation</i>	5
3 <i>Immobilienportfolio</i>	6
3.1 <i>Bestandsobjekte</i>	6
3.1.1 <i>Performance/Vermietungserfolg</i>	6
3.1.2 <i>Objektqualität</i>	8
3.1.3 <i>Standortattraktivität</i>	8
3.2 <i>Transaktionen</i>	9
3.3 <i>Projektentwicklungen</i>	9
3.4 <i>Grundstücksgesellschaften</i>	9
3.5 <i>Latente Steuern</i>	9
3.6 <i>Portfolioeffekt</i>	10
4 <i>Liquidität</i>	11
4.1 <i>Formen der Liquiditätsanlage</i>	11
4.1.1 <i>Bankguthaben</i>	11
4.1.2 <i>Geldmarktinstrumente</i>	11
4.1.3 <i>Investmentanteile</i>	11
4.2 <i>Liquiditätsquote</i>	11
4.3 <i>Währungssicherungsinstrumente</i>	12
4.4 <i>Fremdfinanzierung</i>	12
4.5 <i>Total Expense Ratio</i>	13
4.6 <i>Gesamtnote - Liquidität</i>	13
5 <i>Gesamtergebnis Portfolio Rating</i>	14

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1: Investitionsüberblick</i>	6
<i>Abbildung 2: Total Return einzelner Segmente gegenüber der Benchmark</i>	7
<i>Abbildung 3: Anteile der Segmente am Gesamten Verkehrswert</i>	10
<i>Abbildung 4: Kurssicherung in Großbritannien</i>	12
<i>Abbildung 5: Kurssicherung in Schweden</i>	12
<i>Abbildung 6: Endfälligkeit von Krediten</i>	13
<i>Abbildung 7: Zinsfestschreibung</i>	13
<i>Abbildung 8: Darstellung des Gesamtergebnisses</i>	14
<i>Abbildung 9: Immobilienportfolio in Frankreich</i>	15
<i>Abbildung 10: Immobilienportfolio in Großbritannien</i>	15
<i>Abbildung 11: Immobilienportfolio in Italien</i>	15
<i>Abbildung 12: Immobilienportfolio in Schweden</i>	15
<i>Abbildung 13: Immobilienportfolio in Belgien</i>	15

DEGI INTERNATIONAL

OFFENER IMMOBILIENFONDS

2
Sehr gut

Parameter

Datum	29.07.2005
Einheiten	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI)
Assetklassen	Offene Immobilienfonds
Produkte	DEGI INTERNATIONAL

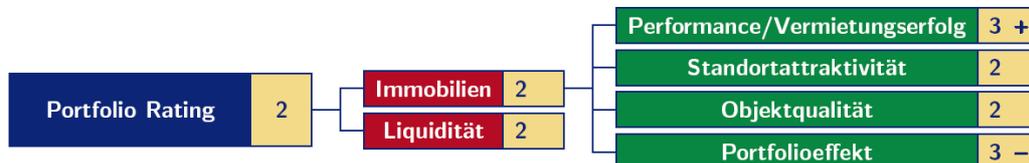
Kontakt

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 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.

DEGI INTERNATIONAL

OFFENER IMMOBILIENFONDS

2
Very good

Parameters

Date 2005-07-29
Units Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (DEGI)
Asset Classes Open-end Real Estate Funds
Products DEGI INTERNATIONAL

Contact

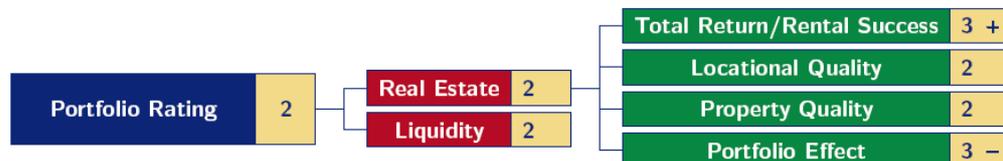
Rated Party Bärbel Schomberg (Speaker of the Management Board),
 ☎ +49-69-263-13824, baerbel.schomberg@degi.com

Analysts Stefan Götsche (Chief Analyst, responsible),
 ☎ +49-611-33449-81, goettsche@dix.de
 Stefan Motz (Analyst),
 ☎ +49-611-33449-86, motz@dix.de
 Gerry F. Dietel (Analyst),
 ☎ +49-611-33449-85, dietel@dix.de
 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 Immobilienportfolio

Der **DEGI INTERNATIONAL** wies zum 31.12.04 ein Fondsvolumen in Höhe von 859,5 Mio. EUR auf. 107,7% des Fondsvolumens entfielen auf Immobilien, 38,4% auf Liquiditätsanlagen und 3,3% auf sonstige Vermögensgegenstände, was einem Wert von 1.284,5 Mio. EUR entspricht. Hiervon werden die Verbindlichkeiten in Höhe von 425,0 Mio. EUR subtrahiert, so dass sich gemessen am Fondsvolumen eine Verbindlichkeitsquote von 49,4% ergibt. (Die Auslastung der Kreditgrenze zum 31.12.2004 nach §37 KAGG betrug 46,3%.)

Im Portfolio befinden sich 9 direkt gehaltene Objekte, 1 indirekt gehaltenes Objekt und ein Grundstück, welches über eine Grundstücksgesellschaft gehalten wird.

Das Sondervermögen des **DEGI INTERNATIONAL** hat im vergangenen Kalenderjahr eine Rendite von 4,0% erwirtschaftet. Nach Berücksichtigung der Inflation ergab sich damit eine reale Verzinsung von 2,3%.

Der Relative Return errechnet sich durch das 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.

Als Benchmark werden die Länderindizes der IPD Investment Property Databank Ltd. (London) herangezogen. Somit wurden z.B. für Büroobjekte in Paris die entsprechenden Segmentwerte des IPD France Index herangezogen. Da für den belgischen Markt noch keine Immobilien Benchmark existiert, erfolgt die Beurteilung dieser Objekte auf Grundlage der absoluten Zahlen.

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.

Der **DEGI INTERNATIONAL** hat seit Fondsauflegung 10 Objekte an ausgewählten Immo-

liensstandorten in London, Paris, Stockholm, Mailand und Brüssel erworben.

Zum 31.12.2004 stellte sich die Länderallokation des **DEGI INTERNATIONAL** wie folgt dar:

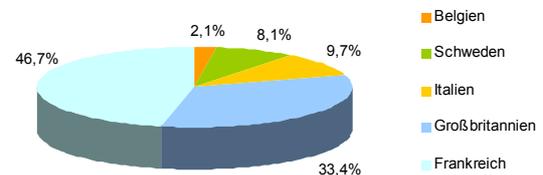


Abbildung 1: Investitionsüberblick

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

Die durchschnittliche Objektgröße der 10 gehaltenen Immobilien beträgt ca. 94,0 Mio. EUR, dies ist als hoch einzustufen.

Insbesondere kann hier ein Exit-Risiko entstehen, da mit einer hohen Kapitalbindung die Funktionalität einer Liegenschaft abnimmt.

3.1 Bestandsobjekte

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die 4 Bestandsgrundstücke, welche in Großbritannien, Frankreich und Italien gelegen sind. Zu Bestandsobjekten zählen solche Objekte welche über das gesamte Jahr im Bestand des Portfolios gehalten wurden.

3.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Zur Berechnung des Kriteriums Performance/Vermietungserfolg wird 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 Gesamtrendite 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 Veränderungsrate der Verkehrswerte der Immobilien zum durchschnittlich gebundenen Kapital. Bei der Beurteilung des Vermietungserfolgs werden der derzeitige Leerstand, die Restlaufzeit der Mietverträge und die aktuellen Mietverträge analysiert. Mit der Performance und dem Vermietungserfolg wird der Status quo sowie die angestrebte Entwicklung hinsichtlich des finanziellen Erfolges des DEGI INTERNATIONAL analysiert. Um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten werden die Ergebnisse des Sondervermögens mit den jeweiligen Marktreferenzwerten des Landes verglichen.

Alle Bestandsobjekte des DEGI INTERNATIONAL, sowohl in Großbritannien, als auch in Frankreich und Italien erzielten einen niedrigeren Total Return als die jeweilige Länderbenchmark. Diese Unterperformance über alle ausländischen Liegenschaften hinweg resultierte aus einer geringeren Wertänderungsrendite gegenüber der jeweiligen lokalen Benchmark. Die Netto-Cash-Flow-Rendite war in den drei Ländern jeweils marktkonform. Die Gesamtrendite des DEGI INTERNATIONAL wurde somit überwiegend durch die Netto-Mieteinnahmen erwirtschaftet.

In der folgenden Graphik sind alle Objekte des DEGI INTERNATIONAL erfasst, somit sind in ihr neben den Bestandsgrundstücken auch die im Jahr 2004 gekauften Objekte berücksichtigt:

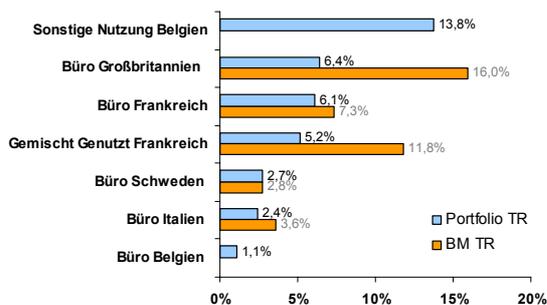


Abbildung 2: Total Return einzelner Segmente gegenüber der Benchmark

Das Segment „Sonstige Nutzung Belgien“ mit einem Verkehrswertanteil am Portfolio von nur 0,1% erzielt mit Abstand den höchsten Total Return. Aufgrund der niedrigen Gewichtung wirkt sich die hohe Einzelperformance nur sehr gering auf die Gesamtperformance des DEGI INTERNATIONAL aus. Das Segment „Büro Großbritannien“ mit einem prozentualen Anteil am Gesamtverkehrswert von etwa 16,0% ist das Segment mit dem zweithöchsten Total Return. Die erzielten 6,4% entsprechen jedoch nur et-

was mehr als einem Drittel des Benchmarkergebnisses. Das zweitstärkste Portfoliosegment mit nahezu 30,0% Anteil am DEGI INTERNATIONAL ist das Segment „Büro Frankreich“, welches den dritthöchsten Total Return von 6,1% erzielte. Die Benchmark in diesem Segment liegt bei 7,3%, so dass ein unterdurchschnittlicher Return erzielt wurde. Mit dem Zukauf der Immobilie in Schweden konnte der DEGI INTERNATIONAL einen Total Return von 2,7% erwirtschaften.

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

Gemessen am nachhaltigen Rohertrag stehen ca. 12,0% in 2005 zur Nachvermietung an.

Für die kommenden Jahre stellt sich folgende Situation bei den auslaufenden Mietverträgen dar:

- 2006 – ca. 12,2%
- 2007 – ca. 3,0%
- 2008 – ca. 13,8%
- 2009 – ca. 0,2%
- 2010 – ca. 3,4%

Hier wird deutlich, dass in den nächsten 3 Jahren ca. 27,0% und im 5 Jahreszeitraum ca. 44,6% des nachhaltigen Rohertrages zur Neuverhandlung kommen werden.

Die im Ausland gegenüber Deutschland typischerweise geringeren Mietvertragslaufzeiten sind auf die Länderspezifika zurückzuführen, so ist bspw. in Frankreich eine 3-6-9 Vertragsgestaltung üblich.

Bedeutende Jahre bei der Anschlussvermietung sind 2005, 2006 und 2008, hier bestehen die größten Risiken bzw. Chancen.

Aus den oben genannten Punkten ergibt sich für die Beurteilung des Performance/Vermietungserfolgs aller Bestandsobjekte ein **gut minus**.

Diese Beurteilung setzt sich aus den Komponenten

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

zusammen.

Der DEGI INTERNATIONAL strebt bei der Entwicklungsbetrachtung über einen Zeitraum von 36 Monaten einen Wert von **sehr gut** an.

Diese Beurteilung basiert auf ländergewichteten Prognosewerten der zukünftigen Total Returns,

bestehend aus deren Komponenten Netto-Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungsrendite.

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.

3.1.2 Objektqualität

Zur Bestimmung der Objektqualität wurde ein Scoringverfahren verwendet, so dass eine qualitative Beurteilung der Liegenschaften vorgenommen wurde. 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.

Die IST-Situation wird anhand folgender Kriterien beurteilt:

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

Die Teilbeurteilung für die Entwicklungsperspektive ergibt sich aus dem Potential jedes einzelnen Objektes. Somit hat jedes Einzelkriterium einen Einfluss auf die Bestimmung der Objektqualität. Die Summe der gewichteten Teilbeurteilungen ergibt den Gesamtwert für die Objektqualität.

Die Beurteilung der Objektqualität wurde durch die Besichtigung von ausgewählten Objekten verifiziert um eine Plausibilisierung der Einzelwerte zu ermöglichen.

Insgesamt weisen die Objekte des DEGI INTERNATIONAL eine **sehr gute** Objektqualität auf.

Die Bestandsobjekte zeichnen sich in diesem Zusammenhang durch einen überdurchschnittlichen Objektzustand gepaart mit einer guten Objektausstattung als auch einer hohen Repräsentativität aus.

Für eine gleich bleibend hohe Entwicklungsperspektive in den nächsten 36 Monaten wer-

den vor allem die Zukäufe in Schweden und Frankreich von Bedeutung sein.

Einzelkomponenten wie regelmäßige Instandhaltung, kostenorientierte Bewirtschaftung sowie Flexibilität bei der Objektausstattung können die zukünftige Objektqualität entscheidend beeinflussen. In der Zukunftsbetrachtung über 36 Monate wird eine konstante Entwicklung in Richtung **sehr gut** angestrebt.

3.1.3 Standortattraktivität

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

Die Analyse des Standortes ist zum einen bezüglich der mittelfristigen Verkäuflichkeit der Immobilie sowie im Hinblick auf die Attraktivität für die Mieter bei jeder Objektbeurteilung von großer Bedeutung. Zunächst wird zwischen Makro- und Mikrostandorte unterteilt. Hieraus lassen sich so dann Kriterien ableiten, welche eine individuelle Beurteilung erlauben. Kennzeichnend für einen Makrostandort sind das großräumige Gebiet (Land, Stadt, Region etc.) in dem sich die Liegenschaft befindet.

Die Beurteilung des Makrostandorts setzt sich aus den Kriterien

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

zusammen.

Die Mikroebene besteht aus den Teilgebieten

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

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

Ebenso investierte der DEGI INTERNATIONAL in **sehr gute** Mikrostandorte. Bei einer näheren Betrachtung wird ersichtlich, dass Italien, Frankreich und Großbritannien beim Mikrostandort überdurchschnittliche Beurteilungen erzielten.

DEGI INTERNATIONAL verfolgt als Investitionsstrategie vorzugsweise die Investition in internationale Immobilienhochburgen. Damit verringert sich aufgrund der höheren Liquidität an diesen Standorten das so genannte Exit-Risiko bei einem möglichen Verkauf.

Insgesamt ergab sich die Standortattraktivität der Bestandsobjekte aktuell ein **sehr gut**. Die hohe internationale Attraktivität sowie die Marktgröße und das Image der Investitionsstandorte lässt sich für die Zukunft eine stabile Entwicklung erwarten.

3.2 Transaktionen

Die Transaktionsaktivitäten des Portfolios im Jahre 2004 verteilten sich auf 7 Zukäufe in Schweden, Belgien, Frankreich und Großbritannien, Verkäufe waren nicht zu verzeichnen. Infolge dieser Zukäufe konnte der Wert der Immobilien im Fonds vom Jahresanfang 2004 bis Jahresende um das Fünffache gesteigert werden.

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. Bei detaillierter Betrachtung stellt sich insbesondere der Zukauf in Schweden als positiv heraus. Infolge der Zukäufe wurde der hohe Wert der Standortqualität auf einem sehr hohen Niveau gehalten.

3.3 Projektentwicklungen

Im DEGI INTERNATIONAL führte im Jahr 2004 keine Projektentwicklungen durch. Somit wurden keine Projektentwicklungsrisiken eingegangen.

3.4 Grundstücksgesellschaften

Das italienische Objekt wird mit einer Beteiligungsquote von 40,0% im DEGI INTERNATIONAL gehalten. Diese Beteiligung an einer Grundstücksgesellschaft trägt zu einer steuerlichen Optimierung im Fonds bei.

Die restlichen 60,0% des Objektes befinden sich im Portfolio des GRUNDWERT-FONDS.

Ein Objekt in Schweden (100% Beteiligungsquote) und ein Grundstück in Belgien (99% Beteiligungsquote) werden über eine Beteiligung an einer Grundstücksgesellschaft gehalten.

3.5 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 fiktive 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 DEGI INTERNATIONAL werden derzeit auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Liegenschaften Rückstellungen in Höhe von 50,0% des potentiellen Veräußerungsgewinnes gebildet. Zum Stichtag 31.12.2004 beträgt die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 3,0 Mio. EUR.

Die Zielallokation des DEGI INTERNATIONAL strebt einen europäischen Liegenschaftsanteil von 60,0% und einen außereuropäischen von 40,0% an. Da aktives Portfoliomanagement bedeutet aktiv Chancen zu nutzen, würde eine Berücksichtigung von 100,0% des potentiellen zuversteuernden Veräußerungsgewinns die Flexibilität weiter erhöhen.

Da es bisher noch keine allgemeine Regelung von Seiten des BVI gibt, ist eine Rückstellungsquote von 50,0% derzeit vertretbar.

3.6 Portfolioeffekt

Die 11 Objekte des DEGI INTERNATIONAL teilen sich wie folgt auf:

Mit 2 Bestandsobjekten und 2 Zukäufen haben Immobilien in Frankreich einen Anteil von ca. 46,7% am gesamten Portfolio. In Großbritannien ist der DEGI INTERNATIONAL mit 3 Objekten zu 33,4% des Immobilienportfolios vertreten. Drittstärkstes Investitionsland ist Italien mit einem Anteil von 9,7%. In Schweden ist man infolge des Zukaufes von einem Objekt mit 8,1% des gesamten Immobilienportfolios investiert. Belgien weist eine geringe Portfoliogewichtung von 2,1% auf. Aufgrund dieser Portfoliostruktur wird deutlich, dass der DEGI INTERNATIONAL stark auf Frankreich und Großbritannien fokussiert ist.

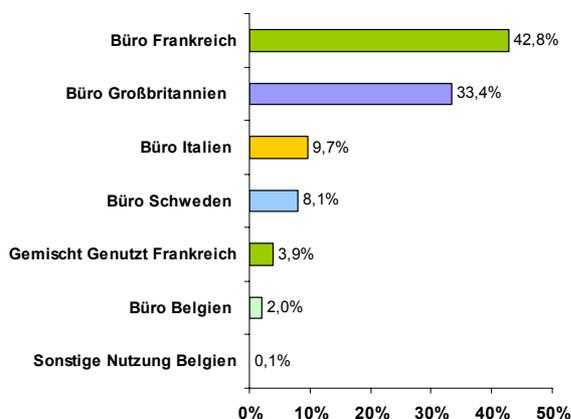


Abbildung 3: Anteile der Segmente am Gesamten Verkehrswert

Bei näherer Betrachtung der Mieterstruktur ist auffällig, dass 5 Mieter ca. 55,0% des nachhaltigen Rohertrages erwirtschaften. Größte Einzelmietern sind Baker & McKenzie, France Telekom, Electricité de France, DAGEMO sowie Crestco. 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, welche einen nachhaltigen Rohertrag von mehr als 500.000 EUR im Jahr vorweisen können, so wird ersichtlich, dass diese Mieter 89,0% des nachhaltigen Rohertrages erwirtschaften. Wertmäßig geringe Mietverträge haben eine niedrige Bedeutung im Portfolio.

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 2001. Dies bedeutet, dass die Gebäude des

DEGI INTERNATIONAL im Durchschnitt 4 Jahre alt sind und somit eine sehr junge Gebäudestruktur im Fonds vorzufinden ist. Daraus resultiert ein relativ geringer Instandhaltungs- bzw. Modernisierungsbedarf, was sich positiv auf das Portfolio auswirkt.

Als Beurteilung für den Portfolioeffekt kann ein Ergebnis von **gut minus** erzielt werden.

4 Liquidität

Der DEGI INTERNATIONAL verfügte zum 31.12.2004 über Liquiditätsanlagen in Höhe von 329,7 Mio. EUR.

Im Geschäftsjahr 2004, 01.01.2004 – 31.12.2004, verzeichnete der DEGI INTERNATIONAL einen Nettomittelzufluss von 461,7 Mio. EUR.

4.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des DEGI INTERNATIONAL beträgt zum Stichtag 31.12.2004 329,7 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 38,4% entspricht. Sie ist angelegt in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten und Investmentanteilen.

4.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des DEGI INTERNATIONAL beträgt zum 31.12.2004 164,5 Mio. EUR, was einem Anteil von 49,9% an der gesamten Liquidität entspricht. Davon entfallen 34,5 Mio. EUR auf täglich fällige Bankguthaben und 130,0 Mio. EUR auf Festgelder. Der Fremdwährungsanteil am Bankguthaben beträgt 9,5 Mio. EUR. Das Bankguthaben und die Termingelder werden für kurzfristige Investitionen verwendet.

4.1.2 Geldmarktinstrumente

Zum 31.12.2004 sind 89,9 Mio. EUR oder 27,3% 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 3,4 Jahre, die durchschnittliche Nominalverzinsung beträgt 2,2%.

4.1.3 Investmentanteile

DEGI INTERNATIONAL hat zum Stichtag 31.12.2004 75,4 Mio. EUR in Investmentanteilen investiert. Das entspricht 22,9% 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, gemanaged.

Der „dbi DI Bond plus“ ist ein Wertpapierfonds und verfügt zum 31.12.2004 über 35,3 Mio. EUR. Er ist zum Stichtag zu 96,7% in Staatsanleihen investiert. 46,0% der Emissionen verfügen über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA), weitere 51,4% haben ein AA-Rating. Die modifizier-

te Duration beträgt 0,9, die durchschnittliche Restlaufzeit 2,5 Jahre. Die Tagesrendite beträgt zum Stichtag 2,8%, der durchschnittliche Kupon 6,1%. 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 40,1 Mio. EUR, die zu 63,7% in Pfandbriefen, zu 24,9% von Banken begebenen Schuldtiteln, sowie jeweils zu 5,0% in Staatsanleihen und Festgeldern investiert sind. 79,6% der Emissionen weisen ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA) auf. Die modifizierte Duration beträgt 0,2, die durchschnittliche Restlaufzeit 0,3 Jahre. Die Tagesrendite beträgt zum Stichtag 2,4%, der durchschnittliche Kupon 2,1%. 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.

4.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote des DEGI INTERNATIONAL beträgt zum Stichtag 31.12.2004 38,4% (329,7 Mio. EUR), nach 44,1% (168,4 Mio. EUR) im Vorjahr. Absolut ist durch die hohen Nettomittelzuflüsse von 461,7 Mio. EUR ein Anstieg der Liquidität festzustellen, die jedoch relativ durch die getätigten Immobilienakquisitionen gesunken ist.

Die Liquiditätsquote liegt über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität in Höhe von 5,0% sowie unterhalb der zulässigen Höchstgrenze von 49,0%. Im Branchenvergleich der jüngeren Immobilienfonds (Auflage zwischen 1997 und 2004) im Zeitraum 31.03.2004 bis 31.03.2005 lag die Liquiditätsquote bei statistischer Betrachtung im Median bei 39,3%. Der DEGI INTERNATIONAL liegt mit 38,4% Liquiditätsquote leicht unterhalb des statistischen Mittelwertes.

4.3 Währungssicherungsinstrumente

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

Zum 31.12.2004 beträgt die abzusichernde GBP-Position insgesamt 228,6 Mio. GBP, wobei 221,6 Mio. GBP auf Liegenschaften, 6,7 Mio. GBP auf Bankguthaben sowie 0,3 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 80,0 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte hedged; ein Anteil von 5,3 Mio. GBP, das entspricht 2,3% der gesamten GBP-Position, ist ungesichert. Die abzusichernde SEK-Position beträgt zum 31.12.2004 insgesamt 681,8 Mio. SEK, die mit 680,0 Mio. SEK auf Liegenschaften, mit 1,1 Mio. SEK auf Sonstige Vermögensgegenstände sowie mit 0,7 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 328,0 Mio. SEK aktiv über Devisentermingeschäfte abgesichert, während ein Anteil von 26,9 Mio. SEK, das sind 4,0% der gesamten Position in Schwedischen Kronen, nicht abgesichert sind. Die gesamte Absicherungsquote von 97,7% des UK-Portfolios sowie von 96,0% des SEK-Portfolios zeigt ein sehr sicherheitsorientiertes Währungsmanagement.

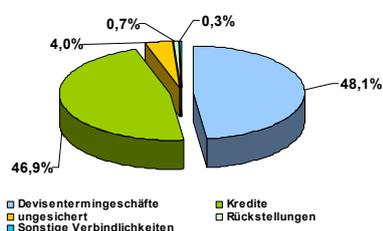


Abbildung 4: Kurssicherung in Schweden

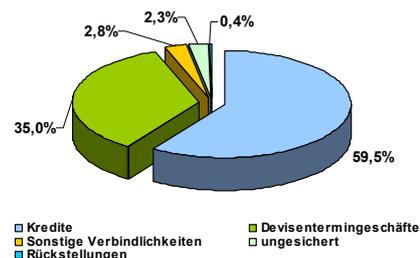


Abbildung 5: Kurssicherung in Großbritannien

4.4 Fremdfinanzierung

Fremdfinanzierungen für ausländische Liegenschaften können insbesondere aus steuerlichen Gründen zu einem positiven Leverageeffekt führen; darüber hinaus fungieren sie zusätzlich als Absicherungsinstrument für mögliche 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 belaufen sich die Kredite des DEGI INTERNATIONAL auf 397,5 Mio. EUR, was einem Anteil von 42,9% am gesamten Liegenschaftsvermögen incl. Beteiligungen entspricht. Auf Euro-land-Kredite entfallen insgesamt 205,5 Mio. EUR (51,7% des Kreditportfolios), während Kredite außerhalb von Euro-land (Großbritannien) 192,0 Mio. EUR (48,3% des Kreditportfolios) betragen. Das Kreditportfolio Schweden in Höhe von 35,6 Mio. EUR ist darin nicht berücksichtigt, da es indirekt über eine Beteiligungsgesellschaft gehalten wird und somit in der Bilanzposition Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften saldiert enthalten ist. Würde man das schwedische Kreditvolumen zum Kreditportfolio in Großbritannien hinzurechnen, dann betrüge der Anteil außerhalb von Euro-land 57,3% des gesamten Kreditportfolios.

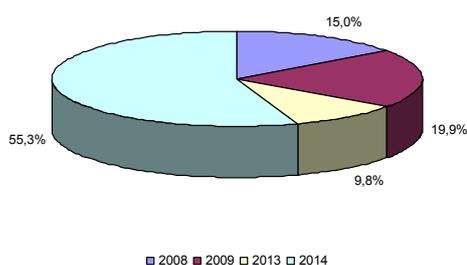


Abbildung 6: Endfälligkeit von Krediten

Die obere Grafik zur Endfälligkeit der Kredite bei DEGI INTERNATIONAL zeigt, dass über die Hälfte des Kreditportfolios im Jahr 2014 fällig ist. Ein großer Anteil der im Jahr 2004 erworbenen und kreditfinanzierten Liegenschaften ist somit mit einer Laufzeit von 10 Jahren ausgestattet. Ein Anteil von 9,8% ist 2013 fällig, während 19,9% in 2009 und 15,0% in 2008 fällig werden.

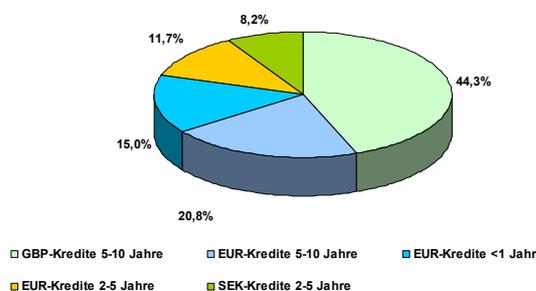


Abbildung 7: Zinsfestschreibung

Die zum 31.12.2004 geltenden Zinsfestschreibungen zeigen, dass DEGI INTERNATIONAL sein GBP-Portfolio auch mit langfristiger Zinsbindung ausgestattet hat. Die EUR-Kredite haben unterschiedliche Zinsbindungsfristen, von weniger als 1 Jahr bis zwischen 5 und 10 Jahren. Das SEK-Portfolio liegt bei seiner Zinsfestschreibung in einer Spanne von 2-5 Jahren. Die Laufzeitenstruktur der Zinsfestschreibungen ist differenziert gestaltet, in Abhängigkeit der jeweiligen Zinsprognose.

4.5 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 berechnet werden können, sind unberücksichtigt.

Die TER beträgt für den DEGI INTERNATIONAL 1,2% für das am 31.12.2004 abgelaufene volle Geschäftsjahr. Die Analyse

aller Marktteilnehmer (21 Offene Immobilienfonds mit einem Fondsvolumen von ca. 83,0 Mrd. EUR im Zeitraum 30.06.2004 bis 31.03.2005) zeigt den Median bei 0,7% und das 3. Quartil bei 0,8%. 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. Diese 6,0 Mio. EUR sind gemäß Definition in der Berechnung der Total Expense Ratio nicht enthalten, da sie als Anschaffungsnebenkosten bilanziert werden. Würde man sie den Verwaltungskosten zurechnen, würden sich dadurch die gesamten Kosten der Verwaltung des Sondervermögens fast verdoppeln. Positiv anzumerken ist, dass die Ankaufs-/Baugebühr beim DEGI INTERNATIONAL im Rechenschaftsbericht ausgewiesen wird. Die Total Expense Ratio wird mit **befriedigend** beurteilt. Die weitere Entwicklung der TER und der Gesamtkosten bleibt abzuwarten.

4.6 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**.

5 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.

Zur Verifizierung der Kriterien wurden 6 Objekte besichtigt.

- Eine Büroimmobilie sowie ein gemischt genutztes Objekt mit der Nutzungsart Handel/Wohnen jeweils in Paris,
- eine Büroimmobilie in Stockholm,
- eine Büroimmobilie in Mailand
- sowie zwei als Büroimmobilien genutzte Objekte in London.

Dieses Ergebnis wird in einer Würfelmatrix in 3D grafisch dargestellt.

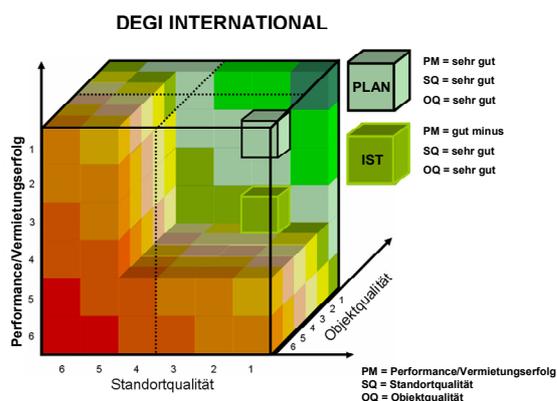


Abbildung 8: Darstellung des Gesamtergebnisses

Die Objekte des DEGI INTERNATIONAL erzielten zwar in allen Ländern eine gegenüber der jeweiligen Länderbenchmark geringeren Total Return, jedoch konnte überall eine marktkonforme Netto-Cash-Flow-Rendite erzielt werden. Die Mietvertragslaufzeiten sind in den Investitionsländern bedingt durch die länderspezifischen Gegebenheiten (z.B. 3-6-9 Verträge in Frankreich) auf marktüblichem Niveau.

Für alle Liegenschaften im Immobilienportfolio des DEGI INTERNATIONAL wird prognostiziert, dass sich das „IST - Portfolio“, infolge der positiven Einschätzung der Zukunft, auf der Performance/Vermietungserfolgs Achse um zwei Stu-

fen nach oben verschiebt. Dieses neue „ZUKUNFT - Portfolio“ basiert auf Einschätzungen für die nächsten 36 Monate. Diese positive Entwicklung ist auf die angestrebte weitere Diversifikation des Portfolios zurückzuführen. Die Position des Portfolios wird sich voraussichtlich auf dem hohen Niveau für Objektqualität und Standortattraktivität halten.

Die Beurteilung **sehr gut** für die Objektqualität beruht dabei sowohl auf einem überdurchschnittlichen Objektzustand gepaart mit einer **sehr guten** Objektausstattung als auch einer hohen Repräsentativität.

Die Standortattraktivität aller Objekte im DEGI INTERNATIONAL ist gekennzeichnet durch eine **sehr gute** Beurteilung für die gewählten Mikro- und Makrostandorte. Bei der Auswahl der Investitionsstandorte werden internationale Immobilienhochburgen mit hoher internationaler Attraktivität sowie Marktgröße und sehr gutem Image der Standorte bevorzugt.

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

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.

Der DEGI INTERNATIONAL erzielte bei der **Liquiditätsbeurteilung** ein **sehr gut**. Diese resultiert aus der einzelnen Betrachtung von Geldmarktpapieren, Investmentanteilen, Performance, der Struktur der Anlagen und der Finanzierungspolitik im DEGI INTERNATIONAL. Die mit 38,4% relativ hohe Liquiditätsquote resultiert aus dem im Aufbau befindlichen Immobilienportfolio in Verbindung mit positiven Mittelzuflüssen. Die Total Expense Ratio und damit die Kosten für den Fonds liegen mit ca. 1,2% relativ hoch. Die gesamte Liquiditätsanlagepolitik des DEGI INTERNATIONAL kann 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 über das **gesamte Rating** des Portfolios den Wert **sehr gut**.

Einen Überblick über die erzielten Beurteilungen der Immobilienportfolios der einzelnen Investitionsländer des DEGI INTERNATIONAL geben die nachfolgenden Grafiken:

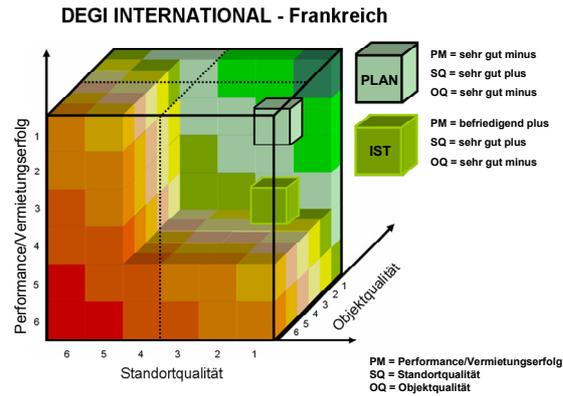


Abbildung 9: Immobilienportfolio in Frankreich

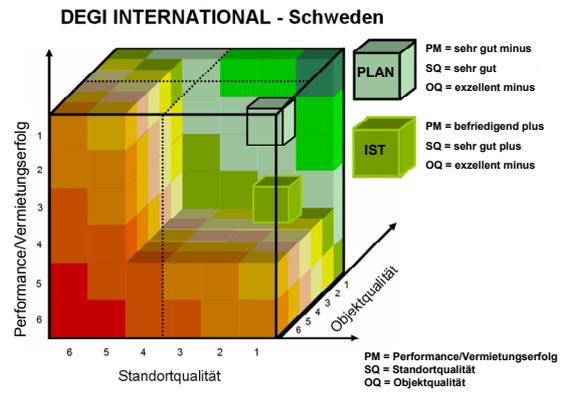


Abbildung 12: Immobilienportfolio in Schweden

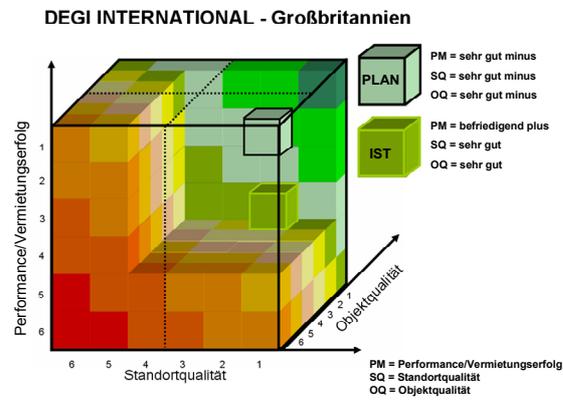


Abbildung 10: Immobilienportfolio in Großbritannien

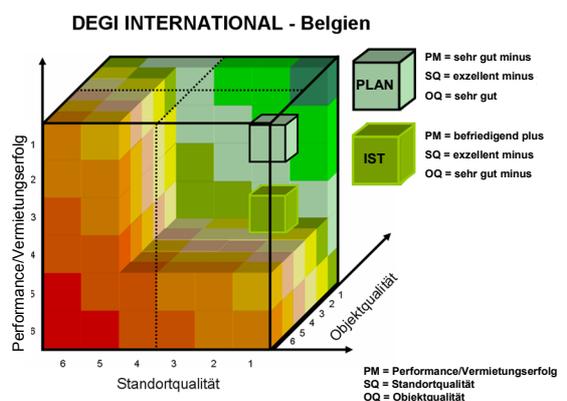


Abbildung 13: Immobilienportfolio in Belgien

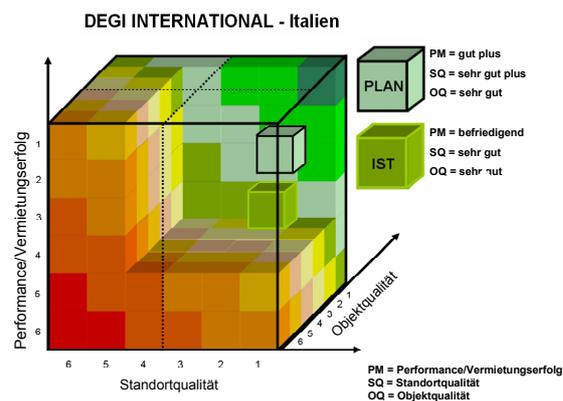


Abbildung 11: Immobilienportfolio in Italien