

Portfolio Rating

31.08.2008

DEGI

DEGI EUROPA



TELOS

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1 Bewertung.....	4
2 Evaluation.....	5
3 Rating-Systematik.....	6
4 Fondsbetrachtung des DEGI EUROPA.....	9
4.1 Bestandsobjekte.....	10
4.1.1 Performance/Vermietungserfolg.....	10
4.1.2 Objektqualität.....	11
4.1.3 Standortattraktivität.....	11
4.1.4 Transaktionen.....	12
4.1.5 Projektentwicklungen.....	12
4.2 Immobilien-Gesellschaften.....	12
4.3 Latente Steuern.....	12
4.4 Portfolioeffekt.....	13
5 Liquidität.....	14
5.1 Formen der Liquiditätsanlage.....	14
5.1.1 Bankguthaben.....	14
5.1.2 Geldmarktinstrumente.....	14
5.1.3 Investmentanteile.....	14
5.1.4 Wertpapiere.....	14
5.2 Liquiditätsquote.....	14
5.3 Währungssicherungsinstrumente.....	15
5.4 Fremdfinanzierung.....	15
5.5 Total Expense Ratio.....	16
5.6 Liquiditätsstatus per 31.08.2008.....	16
5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität.....	16
6 Gesamtergebnis Portfolio Rating.....	17
7 Objektbesichtigungen - 2008.....	18

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Immobilien-Gesellschaft nach Verkehrswerten zum 31.03.2008 (Objektanzahl).....</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 2: Total Return nach Segmenten gegenüber der jeweiligen Segmentbenchmark (Objektanzahl).....</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 3: Struktur der auslaufenden Mietverträge</i>	<i>10</i>
<i>Abbildung 4: Objektqualität</i>	<i>11</i>
<i>Abbildung 5: Größenklassen der Fondsobjekte</i>	<i>13</i>
<i>Abbildung 6: Wirtschaftliche Baujahresstruktur in Prozent des Verkehrswertes.....</i>	<i>13</i>
<i>Abbildung 7: Kurssicherung Großbritannien</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 8: Endfälligkeit der Kredite</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 9: Zinsfestschreibung</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 10: Total Expense Ratio (TER)</i>	<i>16</i>

DEGI EUROPA

2
Sehr gut

Parameter

Datum 31.08.2008
Einheiten DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
Assetklassen Offene Immobilienfonds
Produkt DEGI EUROPA

Kontakt

Rated Party Bärbel Schomberg (Vorsitzende der Geschäftsführung)
 ☎ +49-69-263-13824, baerbel.schomberg@degi.com

Analysten Stefan Götsche (Chief Analyst, verantwortlich)
 ☎ +49-611-33449-81, stefan.goettsche@ipd.com

Alexander Bauer (Analyst)
 ☎ +49-611-33449-85, alexander.bauer@ipd.com

Elaine Wilke (Analyst)
 ☎ +49-611-33449-88, elaine.wilke@ipd.com

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

Ergebnisse

Bewertung



KOMMENTARE:

- + Europaweit investierter Offener Immobilienfonds mit Core-Anlagestrategie
- + Marktkonforme Total Expense Ratio
- + Verkauf der Deutschland-Objekte erlaubte Neuinvestitionen in Frankreich und Tschechien
- + Fondsperformance in der Zeit von April 2007 bis März 2008 4,8% (nach BVI-Methode)
- + Hohe Performancebeiträge der ausländischen Objekte
- + Insgesamt ausgewogene Laufzeitenstruktur der Mietverträge
- Netto-Mittelabflüsse im ersten Halbjahr 2008
- Leerstand bei Objekten in Deutschland

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

DEGI EUROPA

2
Very good

Parameters

Date	2007-08-31
Unit	DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
Asset Class	Open-end Real Estate Fund
Product	DEGI EUROPA

Contact

Rated Party Bärbel Schomberg (Chairperson of the Board of the Management)

☎ +49-69-263-13824, baerbel.schomberg@degi.com

Analysts Stefan Götsche (Chief Analyst, responsible)

☎ +49-611-33449-81, stefan.goettsche@ipd.com

Alexander Bauer (Analyst)

☎ +49-611-33449-85, alexander.bauer@ipd.com

Elaine Wilke (Analyst)

☎ +49-611-33449-88, elaine.wilke@ipd.com

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

Results

Evaluation



Comments:

- 📊 *Open-ended fund diversified throughout Europe with core investment strategy*
- 📊 *Total Expense Ratio in the line with market*
- 📈 *Sale of German properties enabled investments in France and the Czech Republic*
- 📈 *Fund performance was 4.8% p.a. until March 2008 (by BVI-method)*
- 📈 *High Total Return of the foreign property investments*
- 📈 *Remaining life of lease agreements is well balanced*
- 📉 *Net cash outflows for the first half of 2008*
- 📉 *Vacancy in the German portfolio*

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

3 Rating-Systematik

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

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

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

IMMOBILIENPORTFOLIORATING

Bestandteile:

- Performance/Vermietungserfolg
- Objektqualität
- Standortattraktivität
- Portfolioeffekt

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

Performance/Vermietungserfolg

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

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

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

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

Zurzeit werden von IPD in 22 Ländern Immobilienindices berechnet, weitere sind in Vorbereitung.

Objektqualität

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

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

Die Beurteilung der Objektqualität erfolgt anhand folgender Kriterien:

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

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

Standortattraktivität

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

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

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

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

- Lage
- allgemeine Verkehrsanbindung
- Nahversorgungsinfrastruktur
- Image

Berücksichtigung von latenten Steuern

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

Da sowohl Höhe als auch Zeitpunkt der möglichen Steuerpflicht unbekannt sind, ist jeder Rückstellungssatz eine Annahme. Im Januar 2006 hat der Branchenverband BVI beschlossen, eine einheitliche Regelung zwischen allen Kapitalanlagegesellschaften zu finden. Da dies bislang noch nicht erfolgt ist, wird derzeit von jeder Kapitalanlagegesellschaft eine individuelle Rückstellungspolitik betrieben.

Portfolioeffekt

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

LIQUIDITÄTSPORTFOLIORATING

Bestandteile:

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

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

Formen der Liquiditätsanlage

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

Liquiditätsquote

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

Fremdfinanzierung

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

Währungssicherungsinstrumente

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

Total Expense Ratio (TER)

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

Kommentar

Die Kommentarfelder gliedern sich in drei verschiedene Kategorien.

 *Neutrale Beurteilung*

 *Positive Beurteilung*

 *Negative Beurteilung*

Mit einer neutralen Beurteilung werden wichtige Informationen detailliert dargestellt, welche keine Auswirkung auf die Beurteilung haben.

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

4 Fondsbetrachtung des DEGI EUROPA

Die im letzten Ratingreport schon dargestellte Neuausrichtung des **DEGI EUROPA** (ehemals GRUNDWERT-FONDS), welcher einen klaren Fokus auf Büroimmobilien in Deutschland hatte, wurde durch weitere Verkäufe deutscher Immobilien und den Ankauf von Immobilien in Finnland, Frankreich, Italien und Tschechien fortgesetzt. Die Portfoliosituation des DEGI EUROPA zum 31.03.2008 zeigt, dass der Anteil deutscher Immobilien am Verkehrswert-Volumen gegenüber dem Vorjahr von 81,6% auf 34,2% sank. Dementsprechend stieg der Auslandsanteil von 18,4% auf 65,8%. Im europäischen Ausland ist der Fonds mittlerweile in den Niederlanden, Großbritannien, Frankreich, Finnland, Tschechien und Italien investiert. Diese Neupositionierung des Fonds führte zu Beginn des Jahres auch zur Umbenennung des Fonds in DEGI EUROPA.

Das Netto-Fondsvermögen verringerte sich gegenüber dem Vorjahr von 4.602,8 Mio. EUR zum 31.03.2007 um 2.750,2 Mio. EUR auf 1.852,6 Mio. EUR zum 31.03.2008. Der in der Folge der Verkäufe kurzfristig stark gestiegene Bestand an liquiden Mittel wurde zum größten Teil für Anteilscheinrückgaben sowie die Akquisition von Immobilien im europäischen Ausland genutzt. Das geringere Fondsvolumen erlaubt auch eine flexible Steuerung der Anlagepolitik. 98,7% des Fondsvolumens entfielen auf Immobilien und Beteiligungen, 17,1% auf Liquiditätsanlagen und 15,8% auf sonstige Vermögensgegenstände. Dies entspricht einem Bruttofondsvermögen von 2.439,2 Mio. EUR. Hiervon werden die Verbindlichkeiten in Höhe von 432,0 Mio. EUR subtrahiert, so dass sich gemessen am Fondsvolumen eine Verbindlichkeitsquote von 23,3% ergibt. Des Weiteren bestanden 154,6 Mio. EUR an Rückstellungen, dies entspricht einem Anteil von 8,3% am Fondsvermögen.

Die zum 31.03.2008 gehaltenen 21 Objekte haben einen Verkehrswert von insgesamt 2.326,8 Mio. EUR. Hierin enthalten sind 10 Objekte, welche mittelbar über 9 Immobilien-Gesellschaften gehalten werden, mit einem Wert von 926,1 Mio. EUR.

Der DEGI EUROPA erzielte im Zeitraum von April 2007 bis März 2008 eine Fondsperformance von 4,8% (nach BVI Methode). Über die vergangenen zehn Kalenderjahre konnte der DEGI EUROPA kumuliert betrachtet eine Performance von 38,1% erwirtschaften, was einer durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von 3,3% entspricht.

Der Investitionsschwerpunkt liegt auf Büro- und Handelsimmobilien in sehr guten Lagen im europäischen Ausland. Stabile Mietvertragslaufzeitenstruktur, Vollvermietung und ein möglichst geringes Alter sind wesentliche Kriterien bei der Objektauswahl. Primäres Ziel ist es, dem Anleger ein wertbeständiges Immobilieninvestment mit attraktiver Rendite bei geringem Risiko anzubieten.

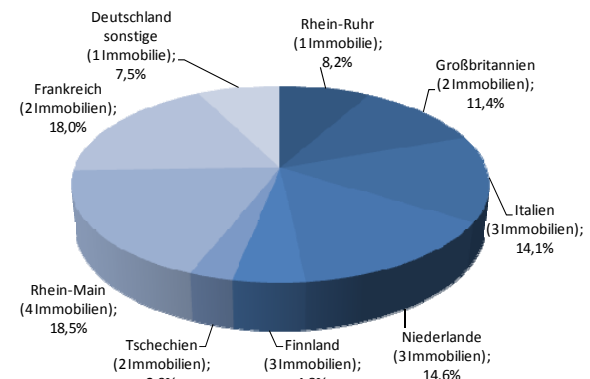


Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios inkl. Immobilien-Gesellschaft nach Verkehrswerten zum 31.03.2008 (Objektanzahl)

Zum 31.03.2008 betrug die Summe der Verkehrswerte der direkt gehaltenen Immobilien 1.400,7 Mio. EUR, des Weiteren wurden Immobilien mit Verkehrswerten in Höhe von 926,1 Mio. EUR über Immobilien-Gesellschaften gehalten. Im Vergleich zum selben Zeitpunkt des Vorjahres verringerten sich die Verkehrswerte des Immobilienportfolios des DEGI EUROPA um ca. 2.832,0 Mio. EUR. Dies ist vor allem auf die Verkäufe der Immobilienportfolios „Spring“, mit 37 deutschen Immobilien im September 2007, und „Homer“, mit 12 deutschen Immobilien im Januar 2008, zurückzuführen. Der Verkauf des Objektes in der Theodor-Heuss-Allee 112 in Frankfurt, welches ursprünglich ein Bestandteil des Portfolios „Spring“ war, wurde rückabgewickelt und ging dem Fonds im Januar 2008 wieder zu.

Durch die Verkäufe von Inlandsobjekten und die gleichzeitige Erweiterung des Portfolios um ausländische Objekte in Finnland, Frankreich, Italien und Tschechien konnte der DEGI Europa seine angestrebte 2:1-Gewichtung von Auslands- zu Inlandsinvestments realisieren.

KOMMENTAR:

- + Verkäufe deutscher Objekte sowie die Akquisition von Immobilien im europäischen Ausland erlaubten Neupositionierung des Fonds
- + Verkaufserlöse führten zur Renditesteigerung

+ *Geringeres Fondsvolumen vereinfacht die Steuerung*

4.1 Bestandsobjekte

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf die 12 Bestandsobjekte, welche in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Großbritannien gelegen sind. Zu Bestandsobjekten zählen solche Objekte welche über das gesamte Jahr 2007 im Bestand des Portfolios gehalten wurden.

4.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Mit erzielten 5,0% Total Return lagen die Bestandsobjekte des DEGI EUROPA auf Marktniveau mit der IPD Pan-European Benchmark. Bei der Zerlegung des Total Returns in seine Bestandteile Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite wird ersichtlich, dass die Performance aus einer leicht positiven Wertänderungsrendite (1,0%) im Vergleich zur Benchmark (0,0%) resultiert. Die Netto-Cash-Flow Rendite der Bestandsobjekte war mit 4,0% leicht unterhalb der der Benchmark mit 4,9%. Am Besten performten die Büroobjekte in London, gefolgt von den Segmenten „Büro: Niederlande“ und „Büro: Italien“. Die geringste Performance erzielte das Segment „Büro: Frankfurt“, dies ist vor allem auf die Abwertung des Objektes Beethovenstrasse/Bettinastrasse zurückzuführen.

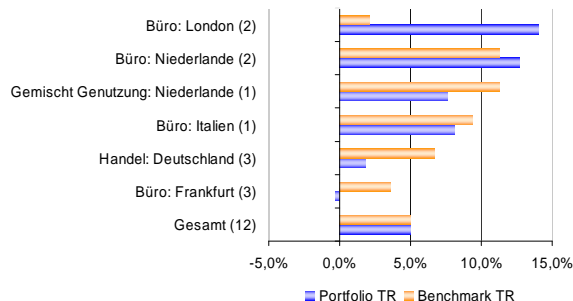


Abbildung 2: Total Return nach Segmenten gegenüber der jeweiligen Segmentbenchmark (Objektanzahl)

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

Die Leerstandsquote, gemessen in Prozent des entgangenen Rohertrages, bei den Objekten des DEGI EUROPA liegt zum 31.03.2008 bei 5,8%. Die Objekte in Großbritannien, den Niederlanden und die Büro Objekte in Italien verfügen über keine oder nur äußerst geringe Leerstandsquoten (< 1,0%). Größere Leerstandsquoten sind insbesondere im Segment „Büro:

Frankfurt“ vorhanden. Das Büroobjekt in der Bettinastraße in Frankfurt weist mit 47,3 % die höchste Leerstandsquote aus, dies hat sich wie oben dargestellt negativ auf die Performance des Segments ausgewirkt. Im Zuge eines Globalanmietungsvertrages des Teilobjektes Bettinastrasse 53-55 durch die DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds GmbH, welche Ihren Hauptsitz in dieses Objekt verlegen wird, werden derzeit umfangreiche Investitionen getätigt.

Im „Plaza Büro Center“ in Frankfurt stehen ca. 19.390 m² Büroflächen bzw. 39,0% der Bruttosollmiete zur Vermietung an. Derzeit werden neue Flächennutzungskonzepte realisiert und damit einhergehende Sanierungsmaßnahmen durchgeführt. Dies soll die Vermarktungsfähigkeit der Flächen nachhaltig verbessern.

Die Revitalisierung des „Hürth Park“ bei Köln befindet sich in der Endphase, mit dem Abschluss der Umbauarbeiten wird für Oktober 2008 gerechnet.

Der Vermietungsstand bzw. die Laufzeit der Mietverträge sind bei einem Offenen Immobilien Publikumsfonds von besonderer Bedeutung. In den kommenden Jahren stellt sich die Struktur der auslaufenden Mietverträge auf Basis der Daten aller Immobilien zum 31.03.2008 wie folgt dar:

- 2008 – ca. 2,0%
- 2009 – ca. 20,8%
- 2010 – ca. 12,3%
- 2011 – ca. 10,7%
- 2012 – ca. 5,9%
- 2013 – 2017 – ca. 30,4%
- >2017 – 17,9%

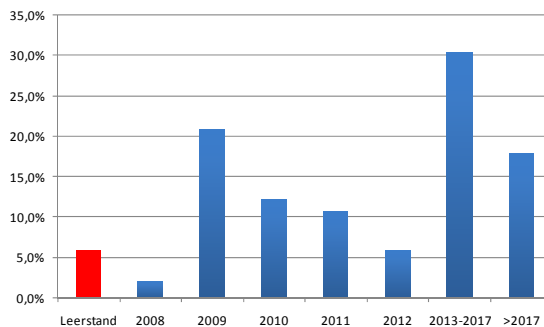


Abbildung 3: Struktur der auslaufenden Mietverträge

Hierbei wird deutlich, dass in den nächsten drei Jahren ca. 35,1% und im fünf Jahreszeitraum ca. 51,7% der derzeitigen Jahres-Nettosollmiete zur Neuverhandlung anstehen werden. Insbesondere das Jahr 2009 stellt für die Neuvermietung eine Herausforderung dar. Aus den zuvor

genannten Punkten wird der Performance/Vermietungserfolg für die **Bestandsobjekte** als „**sehr gut minus (2-)**“ eingeschätzt. Diese Note setzt sich aus folgenden Kriterien zusammen:

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

Unter Einbindung der Prognosewerte des Portfoliomanagements wird mit einer Verbesserung der Performance in den nächsten drei Jahren gerechnet. Somit wird eine Verbesserung des Performance/Vermietungserfolges auf „**sehr gut (2)**“ erwartet. Diese Einschätzung ergibt sich aus der Analyse des prognostizierten Total Returns sowie dessen Komponenten der Netto-Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungrendite. Die Verbesserung beruht dabei im Wesentlichen auf einem deutlichen Abbau der Leerstände.

KOMMENTAR:

- ⊕ Total Return der Bestandsobjekte lag 2007 auf Marktniveau
- + Überdurchschnittliche Returns konnten in Großbritannien und den Niederlanden erzielt werden
- Deutsche Bestandsobjekte erzielten unterdurchschnittliche Renditen vor allem zurückzuführen auf Leerstand bei Objekten in Deutschland

4.1.2 Objektqualität

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

Die besten Einzelergebnisse für die IST-Situation erzielte das Einzelhandelsobjekt in Mainz, Am Brand 41 dicht gefolgt von dem Büroobjekt in London am Finsbury Square sowie dem Milleniumtower in Rotterdam. Auch die neu erworbenen Objekte in Finnland zeichnen sich durch eine sehr hohe Objektqualität aus. Dagegen erreichte das Plaza Büro Center in Frankfurt in den Bereichen Ausstattung, Wirtschaftlichkeit und Effizienz sowie beim Objektzustand unterdurchschnittliche Beurteilungen. Um diese nachhaltig zu verbessern, werden zurzeit umfangreiche Investitionen getätigt. Die Gesamtnote von „**sehr gut plus (2+)**“ wird dabei sowohl durch einen überdurchschnittlichen Objektzustand in Kombination mit einer guten Objektausstattung als auch hoher Repräsentativität bestimmt.

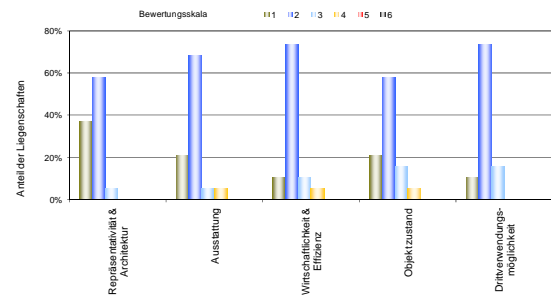


Abbildung 4: Objektqualität

Die Beurteilung der Objektqualität zeigt, dass sich im Teilbereich der Repräsentativität & Architektur alle Immobilien oberhalb des Durchschnitts befinden. Die Objektqualität konnte aufgrund der Objektverkäufe nachhaltig gesteigert werden.

KOMMENTAR:

- + Sehr hohe Objektqualität
- + Junge Gebäudestruktur spiegelt sich in hoher Objektqualität wider
- Nur einzelne Objekte weisen eine leicht unterdurchschnittliche Objektqualität auf

4.1.3 Standortattraktivität

Aus der Makrostandort-Wahl ist zu erkennen, dass der DEGI EUROPA vor allem in Objekte investiert, welche sich in europäischen Metropolen befinden. Dies spiegelt die risikoarme Investmentstrategie in Bezug auf die Regionalauswahl bei der Anlage des Fonds wider.

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

Die europäischen Metropolen als Investitionsstandorte erhalten gute bis sehr gute Beurteilungen hinsichtlich der IST-Situation und der Entwicklung des Makrostandortes. Dies ist vor allem auf die Kriterien gesamtwirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität der Makrostandorte zurückzuführen. Für die Einschätzung der Mikrostandortbeurteilung entscheidet die unmittelbare Umgebung eines Grundstückes. Im Portfolio des DEGI EUROPA erzielen die ausländischen Objekte eine überdurchschnittliche Mikrostandortbeurteilung in der IST-Situation, sowie in der Entwicklungs-Perspektive. Die Standorte in Deutschland konnten diese hohen Werte bei der Beurteilung der Standorte nicht ganz erreichen.

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

KOMMENTAR:

- + *Hohe Standortqualität vor allem durch Investments in 1-A Lagen in internationalen Metropolen*

4.1.4 Transaktionen

Im Berichtszeitraum von 01.04.2007 bis 31.03.2008 wurden 52 Objekte im Gesamtwert von 3,7 Mrd. EUR verkauft. Den Hauptteil dieser Veräußerungen machten die beiden Portfolioverkäufe „Spring“ mit knapp 2,6 Mrd. EUR und „Homer“ mit ca. 614,0 Mio. EUR aus. Daneben wurden im Sommer 2007 noch der Eurotower in Frankfurt, eine Immobilie in Essen sowie in Amsterdam in den Niederlanden verkauft. Des Weiteren wurden im Juli 2007 10% der Anteile an der italienischen Immobiliengesellschaft, welche das Franciacorta Outlet Village hält, verkauft. Die Beteiligungsquote sank infolge dessen auf 90%. Im November 2007 wurden jeweils über eine 100%-Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft drei vollständig an TietoEnator, einen finnischen IT-Konzern, vermietete Objekte in Helsinki erworben. Ebenfalls mittels Immobilien-Gesellschaften gingen im März 2008 zwei Objekte in Frankreich dem Fonds zu. Das „River Plaza“ befindet sich in Asnières unmittelbar an der Seine und wird von der Lage dem Pariser Büroteilmarkt „Boucle de Seine“ zugerechnet. Das „CB16“ ist ein 28-geschossiges Bürogebäude im Pariser Teilmarkt „La Défense“. Das Gebäude verfügt über ca. 28.099 m² Nutzfläche und ist vollständig vermietet.

KOMMENTAR:

- + *Verkauf der Deutschland-Objekte unterstreicht die Neuausrichtung des Fonds*
- + *Die Verkäufe erzielen einen positiven Veräußerungsgewinn*
- + *Neuinvestments wurden in finnische und französische Class A Büroobjekte in Metropolen getätigt*

4.1.5 Projektentwicklungen

Die Projektentwicklung im „Europarco“ im Südwesten Roms wurde im Dezember 2007 fertig gestellt. Das italienische Gesundheitsministerium hat das siebengeschossige Gebäude für sechs Jahre gemietet. Es besteht eine Option des Mieters auf Verlängerung des Mietverhältnisses für weitere sechs Jahre. Die Immobilie ging im Dezember 2007 über eine italienische Beteiligungsgesellschaft der DEGI, die „Bodio Center S.r.l.“, zu 60,0% in das Vermö-

gen des DEGI EUROPA über und zu 40,0% in den DEGI INTERNATIONAL.

KOMMENTAR:

- + *Vollvermietung an das italienisches Gesundheitsministerium*

4.2 Immobilien-Gesellschaften

Indirekte Immobilieninvestments werden vor allem zur steuerlichen Optimierung getätigt. An den Objekten „TietoEnator 1-3“ in Helsinki ist der DEGI EUROPA mit einer Beteiligungsquote von 100% an den Gesellschaften „DEGI Helsinki Haaga 1 Oy – 3 Oy“ beteiligt. Ebenso an den beiden französischen Objekte „River Plaza“ und „CB16“ mit jeweils 100% an den Gesellschaften „DEGI Paris River Plaza SAS“ bzw. „DEGI Paris CB 16 SAS“. Am „Bodio Center“ in Mailand und dem „Europarco“ in Rom ist der DEGI EUROPA über eine 60,0-prozentige Beteiligung an der „Bodio Center S. r. L.“ beteiligt. Eigentümer der verbleibenden 40,0% der Immobilien-Gesellschaft ist der DEGI INTERNATIONAL. Auch das Factory Outlet Center „Franciacorta Outlet Village“ in Italien wird über eine Immobiliengesellschaft die „DEGI Franciacorta S. r. l.“ (Beteiligungsquote 90,0%) gehalten. An den Objekten „The Park 8“ und „The Park 10“ in Prag ist der DEGI EUROPA über die beiden Gesellschaften „DEGI Prague The Park EIGHT s.r.o.“ und „DEGI Prague The Park TEN s.r.o.“ beteiligt (Beteiligungsquote jeweils 100%).

4.3 Latente Steuern

Beim DEGI EUROPA werden auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Immobilien Rückstellungen in Höhe von 50,0% der potentiellen Steuerlast gebildet. Zum Stichtag 31.03.2008 beträgt die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 21,8 Mio. EUR.

Da aktives Portfoliomanagement bedeutet, aktiv Chancen zu nutzen, wird die geplante sukzessive Erhöhung der Rückstellung für latente Veräußerungsgewinnsteuern auf 100,0% als positive beurteilt.

KOMMENTAR:

- + *Die DEGI strebt eine sukzessive Erhöhung der Rückstellung für latente Steuern auf ausländische Veräußerungsgewinne (Capital Gain Tax) auf 100,0% an*

4.4 Portfolioeffekt

Das Immobilienvermögen des DEGI EUROPA belief sich zum 31.03.2008 auf 2.326,8 Mio. EUR. Insbesondere durch die beiden Portfolioverkäufe „Spring“ und „Homer“ sank der Anteil inländischer Immobilien auf noch 34,2%. Aufgrund dieser Verkäufe und der Reinvestments in europäischen Zentren konnte neben einer Diversifikation auch das durchschnittliche Alter der Gebäude gesenkt und das Portfolio somit verjüngt werden. Die Portfoliostruktur des DEGI EUROPA entspricht mit einem Anteil von 65,8%, gemessen am prozentualen Anteil des Verkehrswertes, der angestrebten 2:1 Gewichtung von Auslands- zu Inlandsimmobilieninvestments.

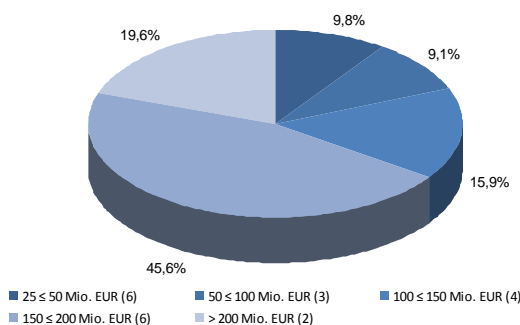


Abbildung 5: Größenklassen der Fondsobjekte

Die beiden bezogen auf den Verkehrswert größten Immobilien des Portfolios, der Büroturm „CB 16“ im Pariser Teilmarkt „La Défense“ und das Plaza Büro Center in Frankfurt haben jeweils einen Verkehrswert von über 200 Mio. EUR. Diese beiden Objekte repräsentieren ca. 19,6% des gesamten Immobilieninvestments. In der Gruppe der Objekte mit einem Wert zwischen 150 und 200 Mio. EUR befinden sich die zwei deutschen Shopping Center, das Factory Outlet Center in Italien, der Büroimmobilienkomplex in Den Haag, das River Plaza in Frankreich und das Bürogebäude am Finsbury Square. Zwei weitere Objekte liegen in der Spanne von 100 und 150 Mio. Euro. Insgesamt vereinen die Objekte mit einem Verkehrswert von mindestens 100 Mio. EUR 74,9% der Werte auf sich. Dieser Konzentration stehen 11 Objekte mit einem Verkehrswert von unter 100 Mio. EUR gegenüber, welche aufgrund des geringeren Investitionsvolumens deutlich schneller am Markt in liquide Mittel umgewandelt werden können.

Die **Baujahresstruktur** des Portfolios, gewogen mit den Verkehrswerten, ergibt einen Wert von ca. 2001, was einem wirtschaftlichen Baualter von 7 Jahren entspricht. Im Vorjahresvergleich zeigt sich, dass es gelungen ist das durchschnittliche nach Verkehrswerten gewichtete

wirtschaftliche Baujahr um 6 Jahre zu erhöhen und damit das Portfolio zu verjüngen.

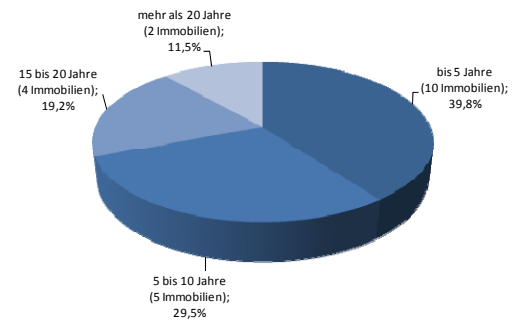


Abbildung 6: Wirtschaftliche Baujahresstruktur in Prozent des Verkehrswertes

Bei der Analyse der vorhandenen **Mieterstruktur** zeigt sich, dass auf Portfolioebene das niederländische Telekommunikationsunternehmen KPN im Objekt in Den Haag der größte Einzelmietler ist. Weitere Großmieter sind die INVESCO UK Ltd, Honeywell spol. s.r.o. sowie die Hotelkette Marriott.

Die Immobilien konnte ein Total Return von 5,0% erzielen, hierbei wurde der Einmaleffekt der Portfoliotransaktionen nicht berücksichtigt. An sämtlichen Investitionsstandorten wurden marktconforme bis leicht überdurchschnittliche Wertänderungsrenditen erreicht werden. In den Segmenten „Büro: London“ und „Büro: Niederlande“ gelang es die lokalen Benchmarks zu übertreffen.

Gegenüber dem Vorjahr ist es der DEGI gelungen aus dem auf Deutschland fokussierten Fonds einen europaweit diversifizierten Offenen Immobilienfonds zu machen. Dieser investiert vor allem in Class A Büro- und Handelsimmobilien in international bekannten Metropolen. Durch die Investments in der tschechischen Hauptstadt Prag wird deutlich, dass auch neue Märkte in aufstrebenden Regionen Europas als Investitionsstandort attraktiv sein können. Aus der Kombination aller vorgenannten Kriterien wird der Portfolioeffekt mit „**sehr gut (2)**“ beurteilt.

KOMMENTAR:

- + Veräußerungsgewinne führten zur Renditesteigerung
- + Diversifikation nach Nutzungsarten und auch geographisch
- + Attraktive Renditen der ausländischen Investments
- Leerstände in Deutschland
- Hohe Einzelobjektwerte

5 Liquidität

5.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des DEGI EUROPA betrug zum Stichtag 31.03.2008 316,9 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 17,1% im Verhältnis zum Fondsvermögen entsprach. Diese ist angelegt in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen und Wertpapieren.

5.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des DEGI EUROPA betrug zum 31.03.2008 98,3 Mio. EUR, was einem Anteil von 31,0% an der gesamten Liquidität entspricht. Darin enthalten sind kurzfristig angelegte Festgelder in Höhe von 82,0 Mio. EUR. Der Fremdwährungsanteil betrug 9,0 Mio. EUR oder 9,2% des Bankguthabens.

5.1.2 Geldmarktinstrumente

Zum 31.03.2008 waren 77,8 Mio. EUR oder 24,5% der Liquidität in Geldmarktinstrumenten angelegt. Hierbei handelt es sich zum einen um variabel verzinsliche Wertpapiere (Floating Rate Notes) unterschiedlicher Emittenten, die an den 3-Monats EURIBOR gekoppelt sind. Die durchschnittliche Restlaufzeit beläuft sich auf durchschnittlich ca. 3,5 Jahre, die durchschnittliche Nominalverzinsung beträgt 4,8%. Zum anderen handelt es sich um Certificates of Deposit (CD) in Höhe von 49,0 Mio. EUR.

5.1.3 Investmentanteile

Der DEGI EUROPA hatte zum Stichtag 31.03.2008 101,1 Mio. EUR in Investmentanteilen investiert. Dies entspricht 31,9% der gesamten Liquidität. Sie werden von der PIMCO (Pacific Investment Management Company LLC) als Spezialfonds „dbi DEGI Bonds“ Fonds gemanagt. Die PIMCO ist weltweit eine der führenden Managementgesellschaften für Rentenfonds und ist ein Mitglied von Allianz Global Investors.

Der „dbi DEGI Bonds“ Fonds mit einem Gesamtvolumen von 237,1 Mio. EUR war zum 31.03.2008 wie folgt investiert: 84,6% Rentenfonds, 13,5% Bankguthaben und 2,0% Zinsansprüche. 41,3% der Emissionen verfügten über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA), 38,3% über eine Ratingeinstufung von AA- bis AA+. Die im Portfolio enthaltenen Papiere wiesen eine modifizierte Duration von 0,56 sowie eine durchschnittliche Restlaufzeit von 0,66 Jahren aus. Die Tagesrendite betrug zum Stichtag 4,51%, der durchschnittliche Kupon 4,24%. Das Wertpapier-Sondervermögen fun-

giert zur Abdeckung der Mindestliquidität und weist eine risikoarme Investitionsstrategie auf. Durch die Investition in festverzinsliche Wertpapiere mit einer relativ kurzen Restlaufzeit sowie einer relativ niedrigen Duration ist das Kursänderungsrisiko aufgrund einer Zinsänderung gering einzuschätzen.

5.1.4 Wertpapiere

Zum 31.03.2008 war der DEGI EUROPA mit 39,8 Mio. EUR oder mit 12,6 % der Gesamtliquidität in festverzinsliche Wertpapiere investiert. Der durchschnittliche Nominalzins beläuft sich auf 4,1% bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 0,6 Jahren.

KOMMENTAR:

- + *Bankguthaben von 31,0% des Liquiditätsportfolios dienen zur Sicherstellung kurzfristigen Liquiditätsbedarfs*
- + *Konstante Entwicklung der Geldmarktinstrumente im Vergleich zum Vorjahr*
- + *Risikogestaltung des „dbi DEGI Bonds“ Fonds ist unverändert konservativ*
- + *43,1% der Titel im Wertpapier-Sondervermögen verfügten über ein Rating mit der höchsten Bonität (AAA)*
- *Der dbi Spezialfonds erzielte nur eine durchschnittliche Rendite*

5.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote per 31.03.2008 betrug 17,1% (316,9 Mio. EUR) nach 67,8% (3.067,3 Mio. EUR) zum 30.09.2007. Sie hat sich somit im Vergleich der letzten sechs Monate deutlich verringert. Die Liquiditätsquote liegt über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität in Höhe von 5,0% sowie unterhalb der zulässigen Höchstgrenze von 49,0%. Die DEGI EUROPA hält aufgrund einer branchenweiten freiwilligen Selbstverpflichtung eine Mindestliquidität von mindestens 10%. Im Branchenvergleich der älteren Immobilienfonds (Auflage vor 1996) im Zeitraum 30.04.2007 bis 31.03.2008 lag die Liquiditätsquote bei statischer Betrachtung im Median bei 27,0% und im arithmetischen Mittel bei 26,1%. Der DEGI EUROPA liegt mit 17,1% Liquiditätsquote unterhalb des Median und des arithmetischen Mittels.

KOMMENTAR:

- + *Liquiditätsquote liegt unterhalb des Medians der vergleichbaren Fonds, wird jedoch aufgrund des aktuell niedrigen Zinsniveaus als angemessen erachtet*

5.3 Währungssicherungsinstrumente

Für Vermögenspositionen außerhalb von Euro-land besteht ein potentiellies Währungsrisiko. Beim DEGI EUROPA betrifft dies die Position im Britischen Pfund (GBP), die nahezu vollständig abgesichert wird. Zum 31.03.2008 beträgt die abzusichernde Position insgesamt 220,4 Mio. GBP, wobei 210,9 Mio. GBP auf Immobilien, 7,1 Mio. GBP auf Bankguthaben sowie 2,4 Mio. GBP auf die sonstigen Vermögensgegenstände entfallen. Die Fremdfinanzierung von Immobilien in Höhe von insgesamt 85,0 Mio. GBP, die im Wesentlichen aus steuerlichen Gründen erfolgt, hat den Nebeneffekt, dass sie in diesem Umfang als Absicherung der Devisenposition fungiert. Darüber hinaus werden 122,4 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte gehedged. Die sonstigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen belaufen sich auf 7,4 Mio. GBP. Somit ergibt sich ein ungesicherter Anteil von 5,6 Mio. GBP, das entspricht 2,5% der gesamten GBP-Position. Die gesamte Absicherungsquote von 97,5% des UK-Portfolios zeigt ein sehr sicherheitsorientiertes Währungsmanagement.

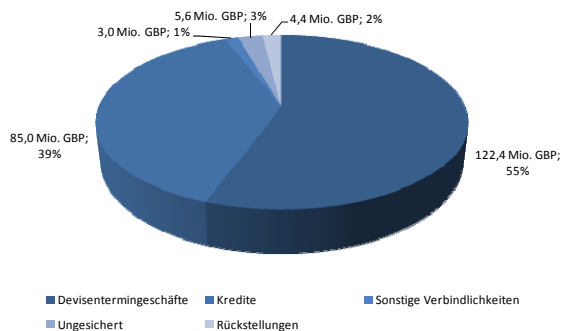


Abbildung 7: Kurssicherung Großbritannien

KOMMENTAR:

- + Mit 97,5% Absicherungsquote des GBP-Portfolios verfügt der DEGI EUROPA über eine nahezu vollständige Absicherung gegenüber Währungskursänderungen

5.4 Fremdfinanzierung

Zum 31.03.2008 belaufen sich die Kredite des DEGI EUROPA auf 707,6 Mio. EUR, was einem Anteil von 38,2% am gesamten Fondsvolumen entspricht. Die Kredite werden in Summe zu 49,8% direkt und zu 50,2% indirekt von Immobilien-Gesellschaften in Italien, Frankreich und Tschechien gehalten. Auf Euro-land-Kredite entfallen insgesamt 600,7 Mio. EUR (84,9% des Kreditportfolios), während die Kredite in Fremdwährung mit 85,0 Mio. GBP oder 106,9 Mio.

EUR (15,1% des Kreditportfolios) auf Großbritannien entfallen.

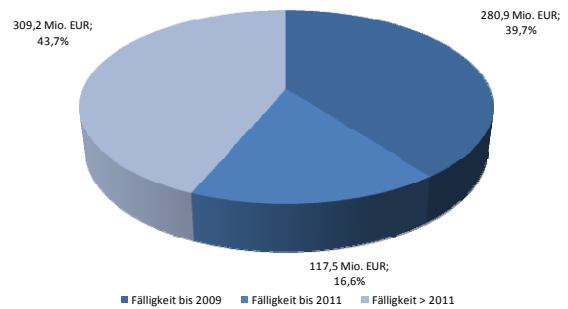


Abbildung 8: Endfälligkeit der Kredite

Die obere Grafik zur Endfälligkeit der Kredite beim DEGI EUROPA zeigt, dass 39,7% bis zum Ende des Jahres 2009 fällig werden, weitere 16,6% in den Jahren 2010 und 2011 und annähernd die Hälfte aller Kredite mit 43,7% ihre Endfälligkeit nach 2011 haben.

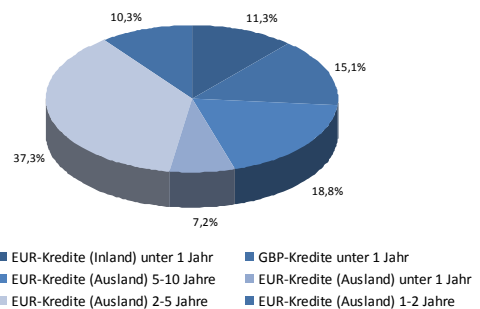


Abbildung 9: Zinsfestschreibung

Die zum 31.03.2008 geltenden Zinsfestschreibungen zeigen, dass die Kredite des DEGI EUROPA zum überwiegenden Teil im kurz- bis mittelfristigen Bereich liegen. Insgesamt werden bei 33,6% der Kredite innerhalb eines Jahres die jeweiligen Zinssätze neu festgeschrieben sowie bei 10,3% innerhalb von 1-2 Jahren. Ein großer Anteil von 37,3% der Kredite verfügt über eine Festschreibung 2-5 Jahren. Bei 18,8% der Kredite erfolgt eine Prolongation der jeweiligen Zinsvereinbarungen in 5-10 Jahre. Durch den hohen Anteil an kurz- und mittellaufenden Zinsfestschreibungen ist das Fondsmanagement in der Lage, bei der aktuellen Zinssituation relativ flexibel zu reagieren.

KOMMENTAR:

- + Ausgewogene Finanzierungsstruktur des Portfolios
- + Kurze Zinsbindungsfristen ermöglichen flexibles Timing der Finanzierungen

5.5 Total Expense Ratio

Zur Beurteilung der Total Expense Ratio (TER) wurden insgesamt 28 Offene Immobilienfonds mit einem Fondsvolumen ca. 73,8 Mrd. EUR zum Vergleich herangezogen. Der Zeitraum für die Analyse umfasst den 30.04.2007 bis 31.03.2008, da die Geschäftsjahre der einzelnen Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten enden und die TER nur in den Rechenschaftsberichten ausgewiesen wird.

Der DEGI EUROPA weist zum 30.09.2007 eine TER von 0,76% aus. Der Median liegt bei allen Offenen Fonds bei 0,75%, das arithmetische Mittel bei 0,78%. Somit liegt der DEGI EUROPA in dieser statistischen Betrachtung zwischen Median und dem arithmetisches Mittel. Das bedeutet, dass die TER beim DEGI EUROPA leicht oberhalb des Durchschnitts liegt. Demzufolge wird die Total Expense Ratio mit „**gut (3)**“ beurteilt.

Neben den Kosten für die Fondsverwaltung kann die DEGI nach § 13 Abs. 2 der Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) eine einmalige Vergütung in Höhe von 1,0% der Gegenleistung für getätigte Zu- und Verkäufe bzw. Umbauten beanspruchen, welche nicht in die Berechnung der TER einfließen. Im Geschäftsjahr 2006/2007 belief sich diese zusätzliche Vergütung auf 21,0 Mio. EUR. Aufgrund der Transaktionen wird im laufenden Geschäftsjahr die zusätzliche Vergütung voraussichtlich 6,1 Mio. EUR betragen.

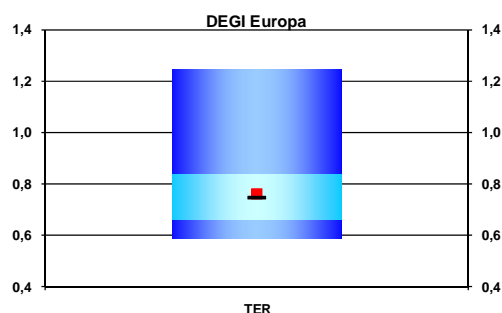


Abbildung 10: Total Expense Ratio (TER)

5.6 Liquiditätsstatus per 31.08.2008

Die Liquiditätsquote zum 31.08.2008 beträgt beim DEGI EUROPA 18,4%. Diese Liquidität wird in Wertpapieren, im „dbi DEGI Bonds“ Fonds und in Termin- und Tagesgeldern angelegt. Mit 84,4 Mio. EUR werden 26,3% der Liquidität im „dbi DEGI Bonds“ Fonds investiert. Dieser Fonds dient zur Sicherstellung der gesetzlichen Mindestliquidität während Wertpapiere mit 77,6 Mio. EUR, Termingelder mit 152,5 Mio. EUR sowie Tagesgelder in Höhe von 6,3

Mio. EUR zur Sicherstellung der laufenden Geschäfte bzw. zur Bedienung etwaiger Mittelrückflüsse bereitgestellt werden.

KOMMENTAR:

- *DEGI EUROPA hält interne Vorgabe einer Mindestliquidität von 10% ein*
- *Risikoarme Liquiditätssteuerung wird kontinuierlich in 2008 fortgesetzt*

5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität

In der Summe hat das Management des DEGI EUROPA eine sicherheitsorientierte Auswahl der Liquiditätsanlagen getroffen. Neben der risikoaversen Auswahl der Emittenten zeigt sich dies in den gewählten Restlaufzeiten sowie der geringen Duration der einzelnen Liquiditätsanlagen. Zur Absicherung der Währungsrisiken wird eine fast vollständige Absicherungsquote gewählt, so dass hier für den Anleger äußerst geringe Währungsrisiken entstehen. Die Steuerung des Kreditportfolios erfolgt, wie bei den Liquiditätsanlagen, auf Basis der Zinsprognosen sowie in Zusammenarbeit mit der strategischen Portfolioausrichtung. Es werden hier immobilien-spezifisch Kredite mit entsprechender Zinsfestschreibung und Laufzeit ausgewählt. In der Summe lässt sich dem DEGI EUROPA eine sicherheitsorientierte Liquiditätssteuerung bescheinigen, welche mit der Anlagestrategie eines Offenen Immobilienfonds korrespondiert und mit einer Gesamtbeurteilung der Liquidität von „**sehr gut plus (2+)**“ beurteilt wird.

6 Gesamtergebnis Portfolio Rating

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

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

Die Entwicklung des Performance/Vermietungserfolges vom DEGI EUROPA wird mit „**sehr gut minus (2-)**“ beurteilt.

Dieser Wert setzt sich zum einen aus der Netto-Cash-Flow-Rendite der Objekte, Wertänderungsrendite sowie dem Vermietungserfolg zusammen. Die Netto-Cash-Flow-Renditen der deutschen Objekte liegen auf Marktniveau und die Verkehrswertänderungen gegenüber dem Vorjahr sind äußerst gering. Das Deutschlandportfolio weist eine Leerstandsquote von 15,7% auf. Insbesondere die Leerstände des Büroobjektes in der Bettinastrasse in Frankfurt und der Büroflächen im „Plaza Büro Center“ in Frankfurt wirkten sich negativ auf die Gesamtperformance aus. Die Bettinastrasse konnte inzwischen vermietet werden und im „Plaza Büro Center“ werden zur Zeit umfangreiche Investitionen getätigt, um die Attraktivität des Objektes zu steigern. Die ausländischen Objekte zeichneten sich sowohl durch eine hohe Netto-Cash-Flow-Rendite als auch durch eine insgesamt marktkonforme bis leicht überdurchschnittliche Wertentwicklung aus.

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

Die Entscheidung, in sehr gute Lagen zu investieren, zeigt sich in der aktuellen Beurteilung der Standortattraktivität mit einer Note von „**sehr gut (2)**“. Die Beurteilung der Standortqualität ist ein langfristiges Merkmal einer Immobilieninvestition und ist prägend für die Investitionsentscheidung. Standorte verändern sich langsam aber nachhaltig und können kurzfristig nur durch eine Investition oder Desinvestition beeinflusst werden. Das Gesamtportfolio des DEGI EUROPA enthält insbesondere im Ausland sehr hohe nutzungsspezifische Standortattraktivität.

Mit dem Verkauf deutscher Objekte des DEGI EUROPA und dem Erwerb von Class A Immobilien in Finnland, Frankreich, Italien und zuletzt Tschechien konnte die angestrebte Allokation des Fonds von 30% des Immobilienvermögens in Deutschland und 70% in europäischen Kernmärkten investiert zu haben, erreicht werden. Das Portfolio wurde dadurch verjüngt und die Leerstandsquote gesenkt.

Die Immobilien des DEGI EUROPA weisen zum 31.03.2008 eine Leerstandsquote von 5,8% auf. Als Herausforderung an das Management kann die Steigerung der Attraktivität einiger deutscher Objekte durch umfangreiche Revitalisierungsmaßnahmen angesehen werden. In diesem Zusammenhang sei insbesondere auf das Plaza Büro Center verwiesen, bei dem durch umfangreiche Sanierungsarbeiten ein Abbau der schon längere Zeit leerstehenden Flächen erhofft wird.

Der DEGI EUROPA erzielte bei der Liquiditätsbeurteilung ein „**sehr gut plus (2+)**“. Diese resultiert aus den einzelnen Betrachtungen von Geldmarktpapieren, Investmentanteilen, Performance, der Struktur der Anlagen und der Finanzierungspolitik im DEGI EUROPA.

Die Liquiditätsquote von 17,1% zum 31.03.2008 hat sich zum 31.08.2008 auf 18,4% kaum verändert. Diese Quote passt langfristig sowohl zu der notwendigen Flexibilität als auch zum immobilien-spezifischen Anlagespektrum eines Offenen Immobilienfonds.

Insgesamt bietet die Neuausrichtung des DEGI EUROPA und die damit einhergehenden Investitionen in neue Objekte in europäischen Metropolen die Möglichkeit die Fondspersormance im Vergleich zu den Vorjahren nachhaltig zu steigern.

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

7 Objektbesichtigungen - 2008

Für das Rating vom DEGI EUROPA besichtigten die Analysten der IPD GmbH fünf Objekte in zwei Ländern.

Im Rahmen der drei vorangegangenen Ratings in den Jahren 2005, 2006 und 2007 wurden bereits 30 Immobilien in Deutschland, drei in den Niederlanden, zwei in Großbritannien sowie zwei in Italien besichtigt. Aufgrund der Neuausrichtung des DEGI EUROPA und den damit einhergehenden Objektverkäufen der letzten Jahre befinden sich zum 31.03.2008 noch 21 Objekten im Fonds, von denen im Rahmen des Ratings 18 besichtigt wurden.

Im Detail wurden 2008 die folgenden Immobilien besichtigt:

- TietoEnator 1-3
Aku Korhosen Tie 2,4 & 6 (Helsinki)
- The Park II, Gebäude 8 & 10 (Prag)
- Finsbury Square (London)
- King William Street (London)

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

Die Auswahl der besichtigten Objekte spiegelt nur einen Teil des gesamten Immobilienportfolios wider und dient somit nicht alleine zur Beurteilung des gesamten Fonds.

TIETOENATOR 1-3 (HELSINKI)



Nutzungsart:	Büro	
Nutzfläche:	Aku Korhosen Tie 2	ca. 7.606 m ²
	Aku Korhosen Tie 4	ca. 7.202 m ²
	Aku Korhosen Tie 6	ca. 7.441 m ²
Verkehrswert:	Aku Korhosen Tie 2	36,6 Mio. EUR
	Aku Korhosen Tie 4	35,2 Mio. EUR
	Aku Korhosen Tie 6	40,4 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:	Aku Korhosen Tie 2 & 4	2004
	Aku Korhosen Tie 6	2005
Vermietungsstand:	100%	

KOMMENTAR:

- ✚ Sitz von TietoEnator Oyi Technologie- und Softwareunternehmen; Forschung und Entwicklung
- ✚ Neuwertiges Objekt
- ✚ Insgesamt 471 Stellplätze für Mitarbeiter und 50 Stellplätze für Besucher
- ✚ Kantine
- ✚ Mehrere Saunabereiche und Trainingsflächen
- ✚ Hochvisibel, daher „Landmark-„ Gebäude
- ✚ Unmittelbare Anbindung an den ersten Autobahnring und den ÖPNV
- ✚ Flexible Flächenaufteilung möglich
- ✚ Klimatisierung
- ✚ Getrennte Nutzung der drei einzelnen Gebäude möglich
- ✚ Noch kein etablierter Büroteilmarkt

THE PARK II, GEBÄUDE 8 & 10 (PRAG)

Nutzfläche:	Gebäude 8	ca. 9.054 m ²
	Gebäude 10	ca. 10.055 m ²
Verkehrswert:	Gebäude 8	32,0 Mio. EUR
	Gebäude 10	35,0 Mio. EUR
Bau-/Umbaujahr:		2006
Vermietungsstand:		100%

KOMMENTAR:

- ⚡ Sitz von namhaften Technologie- und Softwareunternehmen; Forschung und Entwicklung
- ⚡ Teilweise umfangreiche Mieterausbauten
- ⚡ Neuwertige, moderne Objekte
- ⚡ Campusartige Gestaltung des Areals mit großen Grünflächen
- + Flexible Flächennutzung
- + Direkte Anbindung an das Fernstraßennetz und den ÖPNV
- + In unmittelbarer Nähe zum Shoppingcenter
- + Anmietung von Konferenzsälen möglich
- + Begrünte Atrien
- Geplante 50% Zuwachs an neuen Projekten im Teilmarkt

FINSBURY SQUARE (LONDON)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	ca. 12.672 m ²
Verkehrswert:	123,7 Mio. GBP
Bau-/Umbaujahr:	2002
Vermietungsstand:	100,0%

KOMMENTAR:

- ⚡ Mieter Invesco UK Ltd., einer der führenden Investmentmanager
- ⚡ 22 Stellplätze
- ⚡ Kantine
- + Objekt ist bis 2022 vollvermietet
- + Zentrale Lage
- + Kleine Parkanlage vor dem Gebäude
- + Multi-Tenant-Fähigkeit
- + Klimatisierung

KING WILLIAM STREET (LONDON)

Nutzungsart:	Büro
Nutzfläche:	ca. 12.064 m ²
Verkehrswert:	87,2 Mio. GBP
Bau-/Umbaujahr:	1989
Vermietungsstand:	99,9%

KOMMENTAR:

- ✚ *Multi-Tenant Objekt*
- ✚ *Objekt befindet sich im südlichen Bereich des Teilmarkts City in der Nähe der Themse*
- ✚ *Durchschnittliche Objektqualität*
- ✚ *Atrium*
- ✚ *Ausgewogene Mietvertragslaufzeitenstruktur*
- ✚ *Versorgungseinrichtungen für den täglichen Bedarf insbesondere der Bürobeschäftigten im Gebäude sowie im Umfeld vorhanden*
- ✚ *Flexible Flächenaufteilung*
- ✚ *Klimatisierung*