

Portfolio Rating

30.09.2005

EURO ImmoProfil



investments.

Stand: 09.11.2005

RCP & Partners GmbH

DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1 Bewertung.....	4
2 Evaluation.....	5
3 Fondsbetrachtung des EURO ImmoProfil	6
4 Immobilienportfolio.....	6
4.1 Inland.....	7
4.1.1 Bestandsobjekte	7
4.1.1.1 Performance/Vermietungserfolg	7
4.1.1.2 Objektqualität.....	8
4.1.1.3 Standortattraktivität.....	9
4.1.2 Transaktionen.....	10
4.1.3 Projektentwicklungen.....	10
4.2 Ausland.....	11
4.2.1 Bestandsobjekte	11
4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg	11
4.2.1.2 Objektqualität.....	11
4.2.1.3 Standortattraktivität.....	11
4.2.2 Transaktionen.....	12
4.2.3 Projektentwicklungen.....	12
4.3 Grundstücksgesellschaften	12
4.4 Latente Steuern	12
4.5 Portfolioeffekt.....	12
5 Liquidität	14
5.1 Formen der Liquiditätsanlage	14
5.1.1 Bankguthaben.....	14
5.1.2 Investmentanteile.....	14
5.2 Liquiditätsquote	14
5.3 Währungssicherungsinstrumente	14
5.4 Fremdfinanzierung.....	15
5.5 Total Expense Ratio	16
5.6 Liquiditätsstatus per 30.06.2005.....	16
5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität.....	16
6 Gesamtergebnis Portfolio Rating.....	18

Abbildungsverzeichnis

Seite

<i>Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios</i>	<i>6</i>
<i>Abbildung 2: Zielallokation bis 2007</i>	<i>6</i>
<i>Abbildung 3: Beurteilung der Performance einzelner Segmente</i>	<i>7</i>
<i>Abbildung 4: Objektqualität</i>	<i>9</i>
<i>Abbildung 5: Prozentualer Anteil der Segment-VW am Gesamtportfolio-VW in Deutschland</i>	<i>12</i>
<i>Abbildung 6: Kurssicherungsinstrumente in Großbritannien</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 7: Fälligkeit der Kreditverträge</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 8: Zinsbindungsfristen</i>	<i>15</i>
<i>Abbildung 9: Total Expense Ratio (TER)</i>	<i>16</i>
<i>Abbildung 10: Darstellung des Gesamtergebnisses</i>	<i>19</i>
<i>Abbildung 11: Immobilienportfolio in Deutschland</i>	<i>20</i>
<i>Abbildung 12: Immobilienportfolio im Ausland</i>	<i>20</i>

EURO ImmoProfil



investments.

3
Gut

Parameter

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

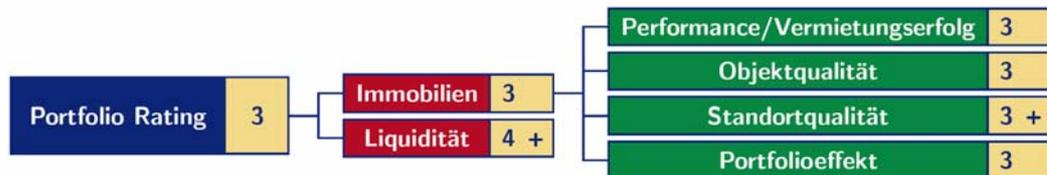
Kontakt

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

EURO ImmoProfil



investments.

3
Good

Parameters

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

Contact

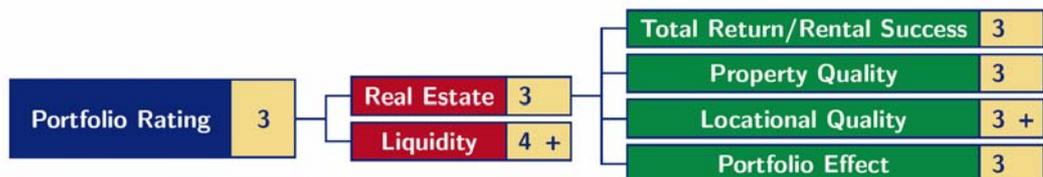
Rated Party Stefan Herrmann (Controlling Immobilien),
 ☎ +49-89-12173-394, stefan.herrmann@iii-investments.de

Analysts Stefan Götttsche (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 Fondsbetrachtung des EURO ImmoProfil

Die Fondsgesellschaft iii-investments änderte zum 01.01.2005 die Namensgebung des Offenen Immobilienfonds iii-Fonds Nr. 2 in **EURO ImmoProfil**. Damit soll die künftige Ausrichtung als Eurolandfonds unterstrichen werden. Zum 31.01.2005 erfolgte die vollständige Aufnahme des Vermögens des iii-Fonds Nr. 1, welcher als erster Offener Immobilienfonds überhaupt 1959 aufgelegt wurde. iii-investments ist somit die erste Kapitalanlagegesellschaft in Deutschland, die zwei Offene Immobilienfonds zusammengelegt hat.

In nachfolgender Analyse zum 31.12.2004 wurden der iii-Fonds Nr. 1 und der iii-Fonds Nr. 2 bereits als zusammengelegter Fonds EURO ImmoProfil aggregiert betrachtet.

Zum 31.12.2004 wies der EURO ImmoProfil ein Fondsvolumen in Höhe von 2.002,8 Mio. EUR auf. Dies stellte einen leichten Anstieg um 13,9 Mio. EUR (0,7%) gegenüber dem Wert zum Ende des Kalenderjahres 2003 mit 1.988,90 Mio. EUR dar. Bei Betrachtung der Fondsentwicklung vom 31.12.2004 bis zum 30.06.2005 zeigt sich, dass ein Rückgang des Fondsvolumens um 152,7 Mio. EUR auf 1.850,1 Mio. EUR zu verzeichnen war. Wesentliche Gründe hierfür waren Änderungen der Immobilienbewertungen sowie ein Anstieg der Kreditvolumina.

Der EURO ImmoProfil erzielte im Zeitraum vom 01.01.2004 bis zum 31.12.2004 eine nominale Fondsperformance von 1,4%. Die Ausschüttungsrendite betrug in diesem Zeitraum 4,3%. Über die vergangenen zehn Kalenderjahre konnte der EURO ImmoProfil kumuliert eine Performance von 37,7% erwirtschaften, was einer durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von 3,3% entspricht. Die gesamte reale Verzinsung der letzten 10 Jahre betrug damit im Durchschnitt 1,8% p.a.

4 Immobilienportfolio

Zum 30.06.2005 befinden sich im EURO ImmoProfil 96 direkt gehaltene Objekte mit einem Verkehrswert von insgesamt 2.394,6 Mio. EUR. Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften werden zur Zeit nicht gehalten. Im Vergleich zum 30.06.2004 hat sich der Verkehrswert der Immobilien um ca. 1% verringert. Die geringfügige Veränderung ist vor allem auf Wertrückgänge der Immobilien zurückzuführen. Der durchschnittliche Objektwert der direkt gehaltenen Immobilien beträgt 24,5 Mio. EUR. Die aktuelle Portfoliosituation (30.06.2005) des EURO ImmoProfil zeigt, dass 96,5% des Immo-

bilienportfolios in deutsche Liegenschaften investiert sind. Finnland, die Niederlande und Großbritannien weisen einen Anteil von insgesamt 3,5% auf. Bei den 5 Auslandsobjekten liegt der Fokus nach Verkehrswerten auf Großbritannien. Der Fonds ist vorzugsweise in Büro- und Handelsimmobilien investiert.

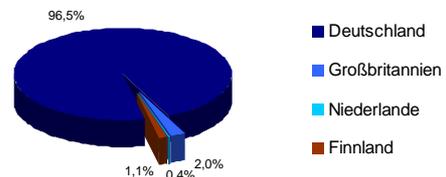


Abbildung 1: Geographische Verteilung des Immobilienportfolios

Das Management strebt für den EURO ImmoProfil eine Allokation von 80,0% der Liegenschaften in Deutschland und 20,0% in europäischen Kernmärkten an. Um dieses Ziel zu erreichen, soll der Auslandsanteil bis Ende 2007 kontinuierlich erhöht werden.

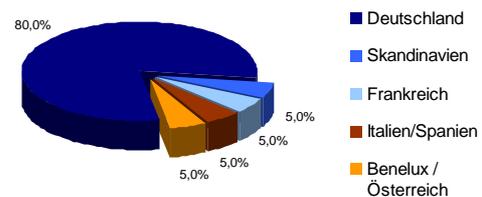


Abbildung 2: Zielallokation bis 2007

Der Investitionsschwerpunkt des EURO ImmoProfil soll auf wirtschaftsstarke Ballungszentren in EURO-Währungsländer gelegt werden. Nach Nutzungsarten werden Büro-, Einzelhandelsimmobilien und Logistikobjekte bevorzugt. Bei der Objektauswahl wird auf „multi-tenant“ Fähigkeit, gute Mieterbonität sowie flexible Konzeption und gute Drittverwendungsfähigkeit Wert gelegt. Die Mietvertragslaufzeit soll länderspezifisch möglichst langfristig sein. Das Währungsrisiko im EURO ImmoProfil soll durch ausschließliche Investitionen in EURO-Währungsländer ausgeschlossen werden.

Der Schwerpunkt bei Akquisitionen liegt in der Zukunft, laut Aussage der Geschäftsführung, auf Immobilien im europäischen Ausland, jedoch werden Immobilien in Deutschland Hauptbestandteil des EURO ImmoProfil bleiben.

Im ersten Halbjahr 2005 hat der EURO ImmoProfil zwei Objekte in Finnland erworben. Ein siebengeschossiges Büroobjekt in Helsinki befindet sich noch im Bau und soll im März 2006

fertig gestellt werden. Es ist Bestandteil des „Bolero Business Park“, dessen ersten Bauabschnitt der EURO ImmoProfil bereits im Mai 2004 in den Bestand aufgenommen hat. Des Weiteren wurde in Hamina eine 2003 erbaute Logistikimmobilie gekauft.

4.1 Inland

Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf dem Stichtag 31.12.2004.

4.1.1 Bestandsobjekte

Im EURO ImmoProfil befanden sich 90 in Deutschland gehaltene Bestandsgrundstücke. Dies bedeutet, dass diese Objekte im gesamten Jahr 2004 im Bestand des Portfolios gehalten wurden.

4.1.1.1 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 Gesamttrendite als Total Return, bestehend aus Netto-Cash-Flow-Rendite und Wertänderungsrendite, verstanden. Die Differenz aus Bruttomieteinnahmen und nicht umgelegten Bewirtschaftungskosten im Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Kapital stellt die Netto-Cash-Flow-Rendite dar. Die Wertänderungsrendite ergibt sich aus dem Verhältnis der Veränderungsrate der Verkehrswerte der Immobilien zum durchschnittlich gebundenen Kapital. Grundlage eines Offenen Immobilienfonds bilden die Nettomieteinnahmen, da sie die jährliche Ausschüttung sichern. In Deutschland belegene Immobilien werden auf Grund der steuerlichen Rahmenbedingungen (Spekulationsfrist 10 Jahre) langfristig im Bestand gehalten. Die liquiditätswirksame Realisierung einer positiven Wertentwicklung erfolgt erst mit Veräußerung der Immobilie, spiegelt sich jedoch schon vorher in der Anteilsscheinpreisentwicklung wieder.

Bei der Beurteilung des Vermietungserfolgs werden die Vermietungsleistung, 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

EURO ImmoProfil analysiert. Als Benchmark dient die DID Datenbank, die den größten Teil der Immobilien institutioneller Investoren in Deutschland repräsentiert. In dieser Datenbank befinden sich zurzeit 3.490 Objekte mit einem Marktwert von ca. 61 Mrd. EUR.

Der EURO ImmoProfil erzielte im Jahr 2004 mit deutschen Bestandsgrundstücken einen Relativen Return in Höhe von 2,3%, d.h. sie erreichten im Vergleich zur Benchmark eine um 2,3% höhere Performance. Der Benchmarkreturn lag bei 1,1% und der Total Return des EURO ImmoProfil bei 3,3%.

Der Relative Return setzt sich aus einer relativen Wertänderungsrendite von 1,7% und einer relativen Netto-Cash-Flow-Rendite von 0,5% zusammen. Im Vergleich zur Benchmark erzielte das Portfolio des EURO ImmoProfil eine weniger negative Wertänderungsrendite. Bei der Analyse der letzten fünf Jahre (2000 – 2004) entwickelte sich die Wertänderungsrendite um 0,7% p.a. schlechter als der Markt, somit hatte der EURO ImmoProfil starke Wertrückgänge zu verzeichnen. Die Netto-Cash-Flow-Rendite erzielte in diesem Zeitraum eine um 0,3% p.a. bessere Performance als die Benchmark.

Nachfolgend sind die Einzelbeurteilungen pro Segment dargestellt. Der Marktdurchschnitt ist bei einem Wert von 3,5 als rote Linie dargestellt. Die Objektanzahl ist in Klammern ausgewiesen.

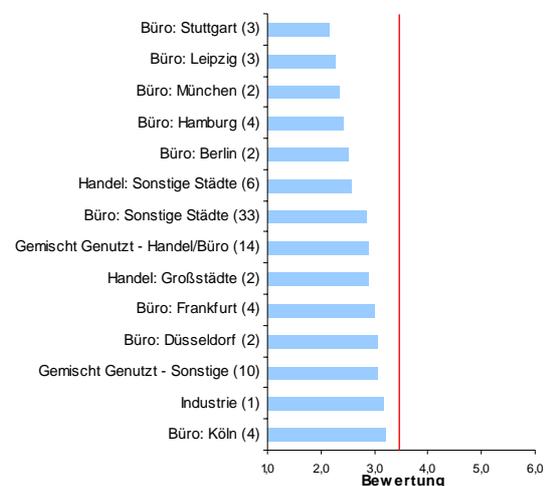


Abbildung 3: Beurteilung der Performance einzelner Segmente

Das Segment „Büro: Stuttgart“ erreicht bei der Analyse der Performance mit sehr gut die beste Beurteilung. Schlechtestes Marktsegment war „Büro Köln“ mit einer Bewertung von gut. EURO ImmoProfil konnte in allen Segmenten eine überdurchschnittliche Performance erzielen. Die Spannweite der Beurteilungen der Performance der einzelnen Marktsegmente ist als gering einzustufen, dies spiegelt die homogene

Struktur des deutschen Immobilienportfolios wieder.

Dieses Ergebnis basiert auf einer leicht über dem Markt liegenden Netto-Cash-Flow-Rendite sowie einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung der Objekte gegenüber der Benchmark. Bei der Analyse der Netto-Cash-Flow-Rendite ist vor allem die geringe Höhe der Netto-Bewirtschaftungskosten auffällig. Diese ergeben sich aus der Differenz der entstandenen Bewirtschaftungskosten und der auf die Mieter umgelegten Kosten. Bei der weiteren Analyse der Kostengruppen wird ersichtlich, dass insbesondere bei den Netto-Betriebskosten deutliche Kostenvorteile gegenüber dem Markt erzielt werden konnten. Die Vermietungs- und Vermarktungskosten lagen zwar oberhalb der Benchmark, dies war jedoch in der Vermietungsleistung und dem Leerstand begründet.

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

Die Leerstandsquote gemessen in Prozent des entgangenen Rohertrages lag bei den deutschen Objekten des EURO ImmoProfil bei ca. 19,8%. Damit liegt die Leerstandsquote im Vergleich zur DID Benchmark um 9,0 Prozentpunkte deutlich höher.

Einen großen Anteil an der hohen Leerstandsquote haben die Immobilien in den Büromarktsegmenten Leipzig, Köln, Frankfurt und Düsseldorf.

Durch Vertragsverlängerungen, Erst- und Neuvermietungen konnten im ersten Halbjahr 2005 88.000 m² im Deutschlandportfolio neu vermietet werden, gerade auf Grund der aktuellen schwierigen Marktlage ist dies positiv zu interpretieren. Jedoch wies das Deutschlandportfolio zum 30.06.2005 eine Leerstandsquote von 20,5 % der Jahres-Bruttosollmieterträge aus

Insgesamt ist der hohe Leerstand auf Grund der aktuellen Situation am Vermietungsmarkt als Risikofaktor zu beurteilen. Der zukünftige Erfolg des Fonds wird wesentlich von einer erfolgreichen Vermietungsleistung abhängen.

Ca. 4,1% der Jahres-Bruttosollmieterträge standen zum 30.06.2005 noch für das zweite Halbjahr in Deutschland zur Nachvermietung an. Zu den folgenden Jahren stellen sich der Anteil der auslaufende Mietverträge (auf Basis der Mieterträge) wie folgt dar:

- 2006 – ca. 16,7%

- 2007 – ca. 20,1%
- 2008 – ca. 10,9%
- 2009 – ca. 8,8%
- 2010 – ca. 4,9%

Es wird deutlich, dass bis 2008 über die Hälfte der Jahres-Bruttosollmiete zur Neuvermietung ansteht. Dies stellt für den EURO ImmoProfil ein hohes Risiko dar.

4.1.1.2 Objektqualität

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

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

Die IST-Situation wird mit Hilfe folgender Kriterien beurteilt:

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

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

Mit 82,6% investierte der EURO ImmoProfil in repräsentative Immobilien mit einer überdurchschnittlichen Bewertung. Diese Beurteilung spiegelt sich auch in der Objektausstattung wieder. 77,5% der Immobilien weisen eine über dem Durchschnitt liegende Ausstattung auf. Kritisch ist der Anteil von 1/5 der Immobilien zu sehen, welche leicht unterdurchschnittlich ausgestattet sind. Hier können, insbesondere bei Neuvermietungen, zusätzliche Kosten für den Mieterausbau auf den EURO ImmoProfil zukommen. Mit 27,0% Anteil befinden sich Immobilien im Portfolio, welche bei dem Kriterium Wirtschaftlichkeit mit sehr gut beurteilt wurden. Der überwiegende Anteil des Portfolios wird als leicht überdurchschnittlich beurteilt. Zu 80,6% ist der

EURO ImmoProfil in Objekte mit einer überdurchschnittlichen Qualität beim Objektzustand investiert. Ebenso wie die Wirtschaftlichkeit zeigt sich die Einstufung des Objektzustandes. EURO ImmoProfil investierte zu 80,6% in Objekte mit einer überdurchschnittlichen Qualität des Objektzustandes. 49,8% der Objekte erhalten bei der Drittverwendungsfähigkeit eine leicht überdurchschnittliche Beurteilung. Auffällig ist, dass 40,0% der Immobilien eine leicht unterdurchschnittliche Drittverwendungsfähigkeit aufweisen. Dies ist vor dem Hintergrund sich ständig wandelnder Nachfragerprämissen kritisch zu betrachten. Insgesamt verfügen die deutschen Objekte des EURO ImmoProfil über eine gute Objektqualität.

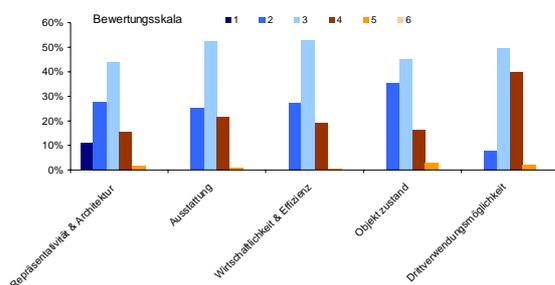


Abbildung 4: Objektqualität

Das Scoring der Objektqualität wurde durch die Besichtigungen von ausgewählten Objekten verifiziert.

Die Betrachtung der Objektqualität über alle deutschen Bestandsgrundstücke ergibt für die IST-Situation die Beurteilung **gut**.

Die besten Einzelergebnisse zur IST-Situation verzeichneten hierbei die Objekte in den Marktsegmenten „Büro: Leipzig“ und „Büro: Sonstige Städte“. Negative Beiträge wurden in den Segmenten „Gemischt Genutzt - Handel/Büro“ sowie dem Marktsegment „Industrie“ erzielt.

Werden die zukünftigen Entwicklungen des EURO ImmoProfil in die Untersuchung mit einbezogen, so ergibt sich für die Gesamtbewertung ein **gut**. Damit wird für das Kriterium Objektqualität eine Gesamtbeurteilung von **gut** erzielt.

4.1.1.3 Standortattraktivität

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

Die Analyse des Standortes ist zum einen bezüglich der mittelfristigen Verkäuflichkeit der Immobilie und zum anderen im Hinblick auf die Attraktivität für die Mieter für jede Objekt-

beurteilung von großer Bedeutung. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass ein Standort nicht duplizierbar ist. Sinnvollerweise werden Lagen dabei zunächst in Makro- und Mikrostandorte unterteilt. Hieraus lassen sich 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 Teilergebnisse für den Makrostandort setzen sich aus den Kriterien

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

zusammen.

Die Betrachtung der Makrostandorte zeigt bei den Bestandsobjekten ein sehr homogenes Bild. Die besten Makrostandorte befinden sich an den Bürostandorten München und Hamburg mit **sehr gut plus**. Das Segment „Büro: Sonstige Städte“, welches im EURO ImmoProfil den höchsten Anteil hat, erreicht bei der Einschätzung des Makrostandortes ein **gut** für die IST-Situation, mittelfristig wird nur eine leicht positive Entwicklung angenommen. Insgesamt wird sowohl die aktuelle Situation der Makrostandorte als auch die Entwicklung eines Standortes (ZUKUNFT-Situation) mit **gut plus** beurteilt.

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

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

Die Einschätzung der Mikrostandorte reicht von **sehr gut** für Handelsobjekte in Großstädten bis **befriedigend minus** im Segment „Büro: Köln“. Insgesamt erzielten die Immobilien bei der Analyse der Mikrostandorte bei der Betrachtung der aktuellen Situation und des Potentials ein **gut minus**.

Der EURO ImmoProfil wird bezüglich der Attraktivität der ausgewählten Standorte insgesamt mit **gut plus** bewertet.

4.1.2 Transaktionen

Im Kalenderjahr 2004 wurden keine Zu- oder Verkäufe im Deutschlandportfolio des EURO ImmoProfil getätigt.

4.1.3 Projektentwicklungen

Im Portfolio des EURO ImmoProfil befand sich im Jahr 2004 eine Projektentwicklung in Frankfurt am Main. Das Büroobjekt – Zukauf im Oktober 1972 – wurde nach einem Redevlopment in einem schwierigen Marktumfeld mit deutlichen Flächenüberangeboten im Mai 2004 fertig gestellt. Zum 30.06.2005 war das Gebäude zu 42,9% vermietet, was eine noch unbefriedigende Vermietungsquote darstellt.

Der Makrostandort - als Stadt Frankfurt/Main - erhält die Bewertung **gut minus**. In der Mikrostandortbetrachtung für Frankfurt am Main, Stadtteil Niederrad, erzielt die Projektentwicklung eine Beurteilung von **befriedigend minus**.

4.2 Ausland

Nachfolgend findet eine Betrachtung aller ausländischen Objekte des Portfolios statt.

4.2.1 Bestandsobjekte

Der EURO ImmoProfil ist mit 2 Bestandsobjekten und damit mit 2,4% des Immobilienvermögens im Ausland investiert, dies entspricht einer absoluten Investitionssumme von ca. 55,1 Mio. EUR. Diese Investments setzen sich nach Ländern gegliedert wie folgt zusammen:

- 1 Objekt in Großbritannien
- 1 Objekt in den Niederlanden

Unter Berücksichtigung der neuen Investmentstrategie des EURO ImmoProfil, lediglich in EURO-Währungsländer zu investieren, sollte dies in naher Zukunft (bis Ende 2007) zu einer Desinvestition in Großbritannien führen. Das bisherige Bestandsportfolio an ausländischen Objekten entspricht noch nicht der gewünschten Zielallokation. Mit der Neuausrichtung des EURO ImmoProfil strebt iii-investments eine personelle Aufstockung von Mitarbeitern mit Auslandserfahrung in den Zielmärkten an. Aufgrund der internationalen Ausrichtung des INTER ImmoProfil könnte dies zu einem Interessenskonflikt bei der Objektauswahl zwischen den beiden Fonds führen.

4.2.1.1 Performance/Vermietungserfolg

Das Bestandsobjekt in Staines Surrey, südwestlich von London erzielte in 2004 eine geringere Performance als die entsprechende Benchmark. Als Referenzbenchmark diente der Segmentwert des IPD UK Annual Index für Großbritannien, die sich aus allen Objekten des gleichen Segments zusammensetzen. Der IPD UK Annual Index besteht aus 243 betrachteten Portfolios, 11.000 Liegenschaften und einem Marktwert von 121.000 Mio. GBP.

Bei genauerer Betrachtung der Abweichung zur Benchmark wird ersichtlich, dass eine leicht geringere Netto-Cash-Flow-Rendite gegenüber der Benchmark, sowie eine wesentlich geringere Wertänderungsrendite die Ursache für die schlechtere Performance darstellen.

Das Investment in den Niederlanden erzielte eine Performance auf dem Niveau der Benchmark. Als Referenzbenchmark wurde der ROZ / IPD Netherlands Property Index verwendet, der derzeit etwa 60% des relevanten niederländischen Marktes abdeckt. Diese Performance

setzt sich aus einer wesentlich geringeren Netto-Cash-Flow-Rendite und einer positiven relativen Wertänderungsrendite zusammen.

Insgesamt wird die IST-Situation als **befriedigend minus** eingestuft.

Die ausländischen Investments des EURO ImmoProfil werden aufgrund der Annahme einer geringen Verbesserung der Performance sowie der Neuausrichtung mit größerem Auslandsanteil als **befriedigend** eingeschätzt.

Damit erzielen die 2 ausländischen Objekte für das Kriterium Performance/Vermietungserfolg einen Wert von **befriedigend minus**.

4.2.1.2 Objektqualität

Die Objektqualität des Investmentobjektes in Großbritannien erhielt die Beurteilung **sehr gut minus** sowohl für die IST- und ZUKUNFT-Situation.

In den Niederlanden erreichte das Objekt des EURO ImmoProfil den Wert **sehr gut**, für IST- und ZUKUNFT.

Infolge einer gewichteten Aufsummierung der Einzelergebnisse erreicht der EURO ImmoProfil für die beiden ausländischen Investments eine Beurteilung von **sehr gut minus**.

Dieses Ergebnis für die ausländischen Objekte beruht unter anderem auf dem hohen Ausstattungsniveau in Verbindung mit einem überdurchschnittlichen Objektzustand.

4.2.1.3 Standortattraktivität

Bei der Betrachtung der Standortattraktivität des Objektes in Großbritannien wurde die Bewertung für die IST- und ZUKUNFT-Situation von **sehr gut** erreicht. Dies basiert auf der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie einer hohen internationalen Attraktivität des Makrostandortes. Für die Einschätzung der Mikrostandortbeurteilung ist die unmittelbare Umgebung eines Grundstückes bedeutend.

Auch in mittelfristiger Zukunft ist von einer Stabilisierung des aktuellen Niveaus auszugehen.

Das niederländische Büroobjekt im Südosten von Amsterdam erzielte für den IST-Zustand die Bewertung **sehr gut minus**. Basierend auf der aktuellen Marktphase sowie den ähnlich positiven Eckdaten wie in Großbritannien wird dieses Ergebnis erzielt und kann auch auf die mittelfristige Betrachtung übertragen werden. Der Standort Niederlande erzielte somit die Gesamtbeurteilung **sehr gut minus**.

Infolge der Analyse der ausländischen Bestandsobjekte ergibt sich eine Einschätzung von **sehr gut minus** für das Kriterium Standortattraktivität.

4.2.2 Transaktionen

Im Kalenderjahr 2004 wurde für den EURO ImmoProfil eine Immobilie in Finnland erworben. Dabei handelt es sich um den ersten Bauabschnitt eines Bürohaus-Komplexes, welches zum „Bolero Business Park“ gehört. Das Büroobjekt ist mit über 5.200 m² vollständig an langfristige Nutzer vermietet. Dieses Investment verfügt über eine gute internationale Attraktivität und eine sehr gute Verkehrsanbindung. Somit setzt der EURO ImmoProfil seine Zielallokation erfolgreich um, welche in Abbildung 2 dargestellt ist.

4.2.3 Projektentwicklungen

Im Auslandsportfolio des EURO ImmoProfil befanden sich im Kalenderjahr 2004 keine Projektentwicklungen.

4.3 Grundstücksgesellschaften

Im EURO ImmoProfil wurden im Kalenderjahr 2004 keine Grundstücke über Grundstücksgesellschaften gehalten.

4.4 Latente Steuern

Latente Steuern sind Steuern, die im Falle eines Verkaufs einer ausländischen Liegenschaft auf den möglichen Veräußerungsgewinn (Capital Gains Tax) anfallen. Der Veräußerungsgewinn wird dabei als Differenz zwischen dem Verkehrswert und dem steuerlichen Restbuchwert zum jeweiligen Stichtag ermittelt, wobei bei der Berechnung der steuerlichen Bemessungsgrundlage ausländische steuerliche Verlustvträge berücksichtigt werden. Die Bildung der Rückstellung verringert das Fondsvermögen und wirkt sich performancemindernd aus. Da Steuern auf Veräußerungsgewinne nur im Fall eines Verkaufes der entsprechenden Liegenschaften anfallen, sind die dafür gebildeten Rückstellungen als Vorsorge für eine künftige Steuerbelastung zu bewerten. Da sowohl Höhe als auch Zeitpunkt der möglichen Steuerpflicht unbekannt sind, ist jeder Rückstellungssatz eine Annahme. In Ermangelung einer einheitlichen Regelung wird die Höhe der Steuerrückstellung derzeit in der Branche von jeder Kapitalanlagegesellschaft individuell festgelegt, wodurch es zu unterschiedlichen Ansätzen kommt. Beim EURO ImmoProfil werden derzeit auf mögliche ausländische Veräußerungsgewinne direkt gehaltener Liegenschaften Rückstellungen in Höhe von 100,0% der potentiellen Steuerlast auf Veräußerungsgewinne gebildet.

Diese Rückstellungspolitik im EURO ImmoProfil ist sehr positiv zu beurteilen, da sämtliche möglichen Steuerlasten auf Veräußerungsgewinne in die Rückstellung einfließen. Aufgrund der Rückstellungspolitik für Capital Gains Taxes wird die Flexibilität bei Auslandstransaktionen gesteigert und somit ein aktives Portfoliomanagement ermöglicht. Zum Stichtag 31.12.2004 betrug die Rückstellung für Capital Gains Taxes 0,32 Mio. EUR. Zum 30.06.2005 betrug die Gesamthöhe der Rückstellungen für Capital Gains Taxes 0,38 Mio. EUR.

4.5 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.

Bezüglich der **Portfoliostruktur** ist das Deutschlandportfolio des EURO ImmoProfil mit 78,8% gemessen am prozentualen Anteil der Verkehrswerte oder mit ca. 1.808,0 Mio. EUR überdurchschnittlich im Bürosegment investiert. Hieran hat das Marktsegment „Büro: Sonstige Städte“ mit knapp 40,0% den höchsten Anteil.

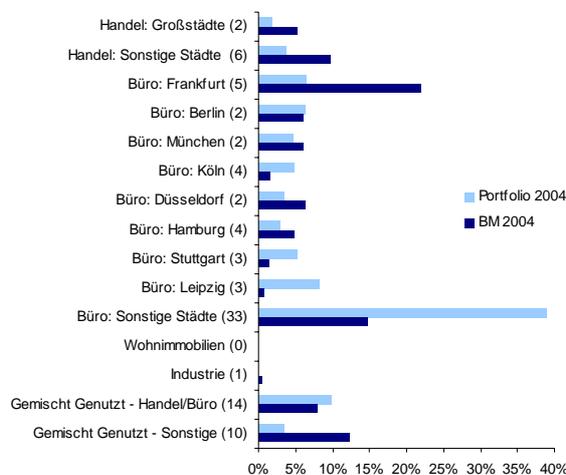


Abbildung 5: Prozentualer Anteil der Segment-VW am Gesamtportfolio-VW in Deutschland

Aus Abbildung 4 wird ersichtlich, dass der EURO ImmoProfil im Vergleich zum deutschen Immobilienmarkt im Segment „Büro: Sonstige Städte“ sowie mit drei Büroobjekten in Leipzig stärker investiert ist. Neben dem Segment „Büro: Frankfurt“ ist der Sektor Handel zur Zeit stark untergewichtet.

Ersichtlich wird, dass der EURO ImmoProfil sehr stark in Neben-Standorten investiert ist, dies kann ein erhöhtes Exit-Risiko sowie Nachvermietungsrisiko bergen.

Der Käuferkreis in diesem Marktsegment ist üblicherweise kleiner als in den Prime Standorten. Bei der Umsetzung der geplanten Änderung der Portfoliostruktur könnte dies ein Risiko darstellen.

Die Untersuchung der vorhandenen **Mieterstruktur** zeigt auf, dass ein sehr geringer Anteil der Vertragsmiete (1,3%) der Kapitalanlagegesellschaft Internationales Immobilien-Institut GmbH (iii-investments) zuzurechnen ist.

Größter Einzelmietler – gemessen an der Vertragsmiete – ist die Allianz Versicherungs-AG. Weitere Großmieter im deutschen Immobilienportfolio sind die Landesbank Hessen-Thüringen, Staatliches Vermögens- und Hochbauamt, Landesverwaltungsamt Berlin, Daimler Chrysler AG, Landesversicherungsanstalt Hessen sowie die Deutsche Post Immobilien-service GmbH.

Eine Analyse der Mieterstruktur zeigt, dass 44 Mieter mit einer Vertragsmiete von >500.000 EUR p.a. ca. 60,0% der gesamten Vertragsmiete erwirtschaften. Hierbei ist positiv zu bewerten, dass insgesamt im Portfolio eine ausgeglichene Mieterstruktur gegeben ist und das Ausfallrisiko somit auf viele Mieter verteilt wurde.

Zur Analyse der Branchenzugehörigkeit der Mieter wurden im Folgenden die Mietverträge herangezogen, welche in der Summe 75% der gesamten Vertragsmiete ausmachten. Dabei ergab sich folgendes Bild. Mietverträge aus den Branchen öffentlicher Sektor (22,5%), Versicherungen (16,6%) sowie dem Handelsbereich (12,5%) weisen einen Anteil von ca. 51,6% aus. Der verbleibende Teil von 48,4% verteilt sich u.a. auf Branchen wie Banken, Immobilien, Medien, Automobilindustrie und Telekommunikation. Eine größere Abhängigkeit von einzelnen Branchen ist nicht zu erkennen.

Selektiert nach **Verkehrswerten** erzielen die 10 größten Immobilien im deutschen Portfolio einen Anteil von 38,5%. Die drei größten Immobilien weisen einen Anteil von 19,1% am Portfoliowert auf. Positiv hervorzuheben ist, dass das größte Objekt, gemessen am Verkehrswert, das „Omega Haus“ in Offenbach-Kaiserlei durch eine Realteilung auch separat veräußert werden kann, womit sich das Klumpenrisiko verringert. Der durchschnittliche Objektwert der Immobilien beträgt 25 Mio. EUR, was auf die Investitionen in den „Sonstigen Städten“ zurückzuführen ist.

Drei Kernaussagen zur Altersstruktur prägen das deutsche Immobilienportfolio im EURO ImmoProfil. 9,1% des Immobilienbestandes sind älter als 25 Jahre, was als gering angesehen werden kann. 22,2% des Immobilienportfolios weisen ein Baujahr zwischen 1981 – 1990 auf. Mit zwei Dritteln des deutschen Immobilienportfolios liegt der Fokus eindeutig in den Bau-

jahren 1991 – 2000. Sehr junge Gebäude mit einem Alter von bis zu 5 Jahren sind mit einem relativ kleinen Anteil von 2,1% vertreten. Im arithmetischen Mittel ergibt sich beim EURO ImmoProfil ein Baujahr von 1986, gewichtet mit den Verkehrswerten errechnet sich ein Baujahr von 1991. So unterteilt hat der EURO ImmoProfil ein durchschnittliches Gebäudealter von 18 Jahren im einfachen und 13 Jahren im gewichteten Mittel. Diese Struktur ist insbesondere im Hinblick auf die in den nächsten 36 Monaten sehr gering geplanten Modernisierungsinvestitionen als durchschnittlich zu betrachten.

Auf Grund von je einem Investitionsobjekt in Großbritannien, den Niederlanden und Finnland kann keine Aussage über einen positiven oder negativen Portfolioeffekt im Ausland getroffen werden. Bei Betrachtung der Mieterstruktur in den ausländischen Objekten zeigt sich eine starke Übergewichtung von zwei dominanten Nutzern. Großmieter wie BP International Limited (Energiesektor) und Oy Hartwall Abp (Handel, das zugehörige Objekt wurde 2004 gekauft) tragen ca. 81,6% zur Vertragsmiete der ausländischen Objekte bei. Oy Hartwall Abp ist der größte Getränkeproduzent in Finnland und Teil der britischen „Scottish & Newcastle Group“. Somit begibt sich der Fonds in eine Abhängigkeit von zwei Großmietern. Es gilt jedoch zu relativieren, dass die ausländischen Objekte einen sehr kleinen Anteil von 3% am Portfolio des EURO ImmoProfil darstellen. Positiv zu erwähnen ist, dass sowohl der Mietvertrag mit Oy Hartwall Abp als auch BP International eine Restlaufzeit von 10 Jahren hat.

Zusammenfassend ergibt sich für alle vorgenannten Kriterien aufgrund der Gewichtungen der einzelnen Marktsegmente sowie der Mieterstruktur der Objekte eine Gesamtbeurteilung des Portfolioeffektes von **gut**.

5 Liquidität

5.1 Formen der Liquiditätsanlage

Die gesamte Liquidität des EURO ImmoProfil betrug zum Stichtag 31.12.2004 128,4 Mio. EUR, was einer Liquiditätsquote von 6,4% entsprach. Diese ist in Bankguthaben und Investmentanteilen angelegt.

5.1.1 Bankguthaben

Das Bankguthaben des EURO ImmoProfil betrug zum 31.12.2004 31,2 Mio. EUR, das entsprach 24,3% der gesamten Liquidität. Davon entfielen 29,3 Mio. EUR auf täglich fällige Bankguthaben und 1,9 Mio. EUR auf Festgelder. Der Fremdwährungsanteil an den liquiden Mitteln betrug 1,2 Mio. EUR, dies waren 0,9% der Gesamtliquidität.

5.1.2 Investmentanteile

EURO ImmoProfil hatte zum Stichtag 31.12.2004 97,3 Mio. EUR in Investmentanteilen angelegt. Das entsprach 75,7% der gesamten Liquidität. Dieser Liquiditätsteil wird in einem Geldmarktspezialfonds (GSF-A) von der ebenfalls zum HVB-Konzern gehörenden Activest Investmentgesellschaft mbH gemanaged. Außer dem EURO ImmoProfil hält der INTER ImmoProfil Anteile am Geldmarktspezialfonds GSF-A. Die Verwaltungsvergütung dieser Spezialfonds wird dem Sondervermögen nicht belastet, sie wird direkt von der Kapitalanlagegesellschaft iii-investments an Activest beglichen.

Das Fondsvermögen des Geldmarktfonds GSF-A betrug zum 31.12.2004 148,7 Mio. EUR, wobei 97,3 Mio. EUR (65,0%) dem EURO ImmoProfil zuzurechnen sind. Der Spezialfonds war zum Stichtag zu 27,5% in Rentenpapiere und zu 72,5% in Liquidität investiert. Die Rentenpapiere sind ausschließlich Bankinhaberschuldverschreibungen diverser Banken im Euroland. Über ein Rating mit der höchsten Bonität verfügten dabei rund 31,8% der Wertpapiere; 68,2% waren nicht gerated. Die modifizierte Duration betrug 0,1, die durchschnittliche Restlaufzeit 0,2 Jahre. Die durchschnittliche Rendite betrug zum Stichtag 2,2%, der durchschnittliche Nominalzins 1,0%. Der Geldmarktspezialfonds weist prinzipiell eine risikoarme Strategie auf, was als positiv angesehen werden kann. Durch die Investition in festverzinsliche Wertpapiere mit relativ kurzer Restlaufzeit sowie Liquidität besteht praktisch kein Kursrisiko. Bei Verwendung des „3 Monats EURIBOR“ als Benchmark (2004 - 2,05%) konnte der GSF-A eine

Outperformance von 0,05 Prozentpunkten bei einer Rendite (ROI) von 2,10% p.a. erzielen. Zur möglichen Ausfallwahrscheinlichkeit der nicht gerateden Papiere kann keine Aussage getroffen werden, aufgrund der Tatsache, dass es sich um Euroland Banken handelt, kann jedoch ein geringes Ausfallrisiko vermutet werden.

5.2 Liquiditätsquote

Die Liquiditätsquote per 31.12.2004 betrug 6,4% (128,4 Mio. EUR). Die Nettomittelzuflüsse beliefen sich im Jahr 2004 auf 69,5 Mio. EUR, wobei 389,0 Mio. EUR Zuflüsse und 319,5 Mio. EUR Abflüsse zu verzeichnen waren. Im Branchenvergleich der älteren Immobilienfonds (Gründung vor 1995) im Zeitraum 31.03.2005 bis 30.06.2005 lag die Liquiditätsquote bei statistischer Betrachtung im Median bei 17,7%. EURO ImmoProfil liegt mit 6,4% Liquiditätsquote deutlich unterhalb des Median und knapp über der gesetzlichen Mindestliquiditätsquote von 5,0%. Zur Einhaltung der Mindestliquiditätsquote wurden kurzfristige Kredite aufgenommen, die über eine Sammelgrundschuld von bis zu maximal 393 Mio. EUR gedeckt sind. Die Höhe der Kredite (zur Liquiditätssicherung) belief sich per 31.12.2004 auf 298,2 Mio. EUR. Hier könnte iii-investments weitere 94,8 Mio. EUR an Krediten abrufen.

Nach §82 Abs. 3 InvG betrug die Auslastung der Kreditgrenze zum 30.06.2005 25,8%. In §10 der Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) ist eine Höchstgrenze der Kreditaufnahme von 35% des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien festgelegt, was einer weiteren Kreditaufnahme von ca. 217 Mio. EUR entspricht. Sowohl die Sammelgrundschuld als auch die Zusage der HypoVereinsbank AG mögliche Liquiditätsschwankungen zu kompensieren sind als positiv zu werten. Sehr kritisch muss die Höhe der zur Liquiditätssicherung aufgenommenen Kredite betrachtet werden, da hier eine Performancebelastung aufgrund von Zinsaufwendungen stattfindet.

5.3 Währungssicherungsinstrumente

Für Vermögenspositionen außerhalb von Euroland besteht ein potentielles Währungsrisiko, das beim EURO ImmoProfil die Position im Britischen Pfund (GBP) betrifft und teilweise abgesichert wird.

Zum 31.12.2004 betrug die abzusichernde GBP-Position insgesamt 32,6 Mio. GBP. Die Fremdfinanzierung von Liegenschaften in Höhe von insgesamt 15,0 Mio. GBP, die im Wesentlichen aus steuerlichen Gründen erfolgte, hatte den

Nebeneffekt, dass sie in diesem Umfang als Absicherung der Devisenposition fungierte. Darüber hinaus wurden 14,4 Mio. GBP aktiv über Devisentermingeschäfte gehedged. Insgesamt war ein Volumen von 2,7 Mio. GBP ungesichert; das entspricht 8,1% der GBP-Position. Die gesamte Absicherungsquote von 91,9% des UK-Portfolios zeigt ein sicherheitsorientiertes Währungsmanagement.

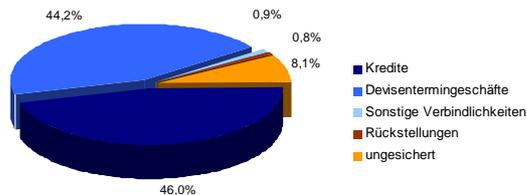


Abbildung 6: Kurssicherungsinstrumente in Großbritannien

5.4 Fremdfinanzierung

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

Zum 31.12.2004 beliefen sich die Kredite des EURO ImmoProfil auf 473,7 Mio. EUR, was einem Anteil von 20,0% am gesamten Liegenschaftsvermögen entsprach. Davon waren jedoch 298,2 Mio. EUR Kredite, die kurzfristig zur Liquiditätssicherung aufgenommen wurden. Die Kredite zur Objektfinanzierung betragen insgesamt 175,5 Mio. EUR, das entspricht 37,1% des Kreditportfolios und 7,4% des Liegenschaftsvermögens. Auf Euroland-Kredite zur Objektfinanzierung entfielen insgesamt 154,3 Mio. EUR (32,6% des Kreditportfolios), während Kredite außerhalb von Euroland (Großbritannien) 21,2 Mio. EUR (4,5% des Kreditportfolios) betragen.

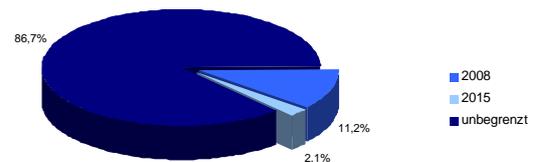


Abbildung 7: Fälligkeit der Kreditverträge

Die Grafik Endfälligkeit der Kredite bei EURO ImmoProfil zeigt, dass 11,2% in 4 Jahren und 2,1% in 11 Jahren fällig werden. Der überwiegende Anteil von 87,7% hat eine unbegrenzte Laufzeit. Hierbei besteht unter Berücksichtigung der aktuell vereinbarten Zinsbindungsfristen eine jederzeitige Kündigungsmöglichkeit.

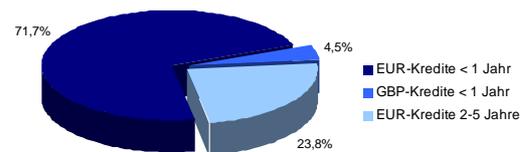


Abbildung 8: Zinsbindungsfristen

Die Struktur der zum 31.12.2004 geltenden Zinsfestschreibungen war beim EURO ImmoProfil kurz- bis mittelfristig. So läuft ein Anteil von 76,2% innerhalb eines Jahres aus, wobei davon 71,7% EUR-Kredite und 4,5% GBP-Kredite waren. Zwischen zwei und fünf Jahren sind die Zinsen für EUR-Kredite mit einem Anteil von 23,8% zu prolongieren. Durch den hohen Anteil an relativ kurzlaufenden Zinsfestschreibungen ist das Fondsmanagement in der Lage, bei der aktuell niedrigen Zinssituation flexibel zu agieren. Das Management nutzt die derzeit niedrigen Zinsen, um eine geringe Zinsbelastung für den Fonds sicherzustellen. Dies ist als sehr positiv anzusehen, da bei einem möglichen Zinsanstieg eine mittel- oder langfristige Zinsbindung vereinbart werden kann. EURO ImmoProfil weist bei den Kreditlinien zur Liquiditätssicherung einen Nominalzinssatz von 2,5% bis 2,8% auf, was als gering angesehen werden kann. Die Nominalzinssätze der Kredite zur Objektfinanzierung weisen eine Spannweite von 2,7% - 5,4% auf.

5.5 Total Expense Ratio

Die Total Expense Ratio (TER) ist definiert als die Summe aller Fondsverwaltungskosten bezogen auf das durchschnittliche Fondsvermögen. Sie beinhaltet im Einzelnen die Fondsverwaltungsgebühr, die Depotbankvergütung, die Sachverständigenkosten sowie die Sonstigen Aufwendungen. Da die TER jeweils zum Geschäftsjahresende veröffentlicht wird, wurden im folgenden Vergleich der Marktteilnehmer (21 Offene Immobilienfonds mit einem Fondsvolumen von ca. 83,0 Mrd. EUR) die Daten der Stichtage im Zeitraum vom 30.06.2004 bis 31.03.2005 verwendet. Der EURO ImmoProfil hat zum 31.12.2004 eine TER von 0,6% ausgewiesen. Der Median sowie der Durchschnitt lagen bei den 21 analysierten Offenen Immobilienpublikumsfonds bei 0,7%. EURO ImmoProfil lag daher in dieser statistischen Betrachtung unterhalb von Median und Durchschnitt.

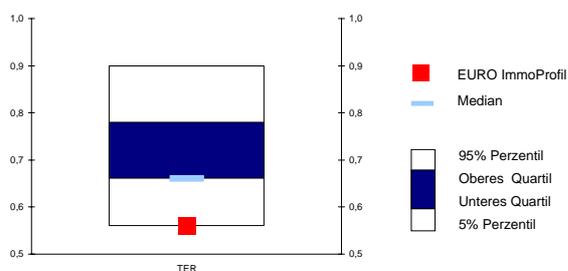


Abbildung 9: Total Expense Ratio (TER)

Nach §13 Abs. 2 Besondere Vertragsbedingungen (BVB) kann die Kapitalanlagegesellschaft bei Erwerb, Bebauung, Umbau oder Veräußerung eine Gebühr in Höhe von 1,0% der Bauleistung bzw. Gegenleistung dem EURO ImmoProfil belasten. Bei der Berechnung der TER werden diese Gebühren nicht berücksichtigt. Derzeit wird diese Gebühr von iii-investments nicht erhoben, was als sehr positiv zu werten ist. Diese Strategie soll, soweit für die Kapitalanlagegesellschaft wirtschaftlich vertretbar, bis auf weiteres beibehalten werden, um die Performance zu verbessern. Demzufolge wird die Total Expense Ratio mit **exzellent** beurteilt.

5.6 Liquiditätsstatus per 30.06.2005

Die Liquidität des EURO ImmoProfil betrug zum Halbjahresstichtag 30.06.2005 124,3 Mio. EUR, das entsprach einer Quote von 6,7%. Damit liegt sie leicht über der Liquiditätsquote per 31.12.2004. Die Nettomittelabflüsse im ersten Halbjahr lagen bei 68,2 Mio. EUR. Die Struktur der Liquiditätsanlage wurde gegenüber dem

Stichtag 31.12.2004 etwas modifiziert. Die Anteile an dem Geldmarktfonds GSF-A wurden komplett verkauft und stattdessen Anteile des Rentenspezialfonds WSF-A erworben. Der WSF-A wird ebenfalls von Activest gemanaged. 89,9% der gerateten Emittenten wiesen ein AAA Rating auf. Die im Portfolio enthaltenen Papiere wiesen eine modifizierte Duration von 1,6 sowie eine durchschnittliche Restlaufzeit von 5,2 Jahren aus. Die durchschnittliche Rendite betrug zum Stichtag 3,0%, der durchschnittliche Nominalzins 3,4%. Die Rendite (ROI) des Spezialfonds betrug zum 31.12.2004 4,3% p.a. Die relativ niedrige modifizierte Duration bedeutet, dass der Spezialfonds ein relativ geringes Kursänderungsrisiko durch eine Zinsänderung aufwies. Gleichzeitig verspricht der durchschnittliche Nominalzins von 3,4% die Erzielung von ordentlichen Erträgen, die die Ertragsseite des Fonds stärken. Die offene Position der Devisentermingeschäfte wurde etwas reduziert; der nicht gesicherte Anteil hat sich dadurch von 8,1% auf 9,8% erhöht. Gemessen am absoluten Kursrisiko von max. ca. 3,1 Mio. GBP in Bezug auf das Nettofondsvermögen des EURO ImmoProfil hat die offene Währungsposition kaum Auswirkungen auf den Fonds. Das Kreditvolumen hat sich gegenüber dem 31.12.2004 um 131,6 Mio. EUR oder 27,8% erhöht. 11,2 Mio. EUR sind davon Teilfinanzierung einer Akquisition, der überwiegende Anteil von 120,4 Mio. EUR wurde zur Kompensation der Mittelrückflüsse sowie für Zukäufe und die Ausschüttung aufgenommen.

5.7 Gesamtbeurteilung der Liquidität

EURO ImmoProfil hat eine sicherheitsorientierte Strategie für das Liquiditätsmanagement. Dies zeigt sich sowohl in der Auswahl der Anlagemöglichkeiten, der Emittenten (Bonität), der Duration sowie der Performance des Spezialfonds GSF-A und WSF-A. Im Rahmen des Währungsmanagements war zum 30.06.2005 ein Anteil von 9,8% der GBP-Position ungesichert; hier besteht ein Währungskursrisiko. Aufgrund des Zielfortfolios bis 2007 sollte es hier zu einem kurz- bis mittelfristigen Verkauf des Grundstücks führen, so dass dieses Währungsrisiko keine Langfristwirkung aufweist. Die Struktur des Kreditportfolios mit relativ kurzfristigen Zinsbindungsfristen ist sicherheitsorientiert. Die Total Expense Ratio liegt im Vergleich zu den anderen Offenen Immobilienfonds deutlich unterhalb des Medians; somit ist die Kostenbelastung aus der Fondsverwaltung vergleichsweise sehr gering.

Ein Risiko stellt die niedrige Liquiditätsquote bei anhaltenden Mittelabflüssen im ersten Halbjahr dar. Insbesondere die Neukreditaufnahme zur

Liquiditätssicherung gilt als sehr kritisch zu betrachten, da hier eine Performancebelastung des Fonds stattfindet.

Von Seiten iii-investments sind für den EURO ImmoProfil bei verschiedenen Kreditinstituten Kreditlinien jederzeit abrufbar. Des Weiteren hat sich die HVB dazu bereit erklärt, zurückgegebene Anteilsscheine im begrenzten Maße in den Eigenbestand zu übernehmen, so dass die Liquiditätsquote innerhalb der gesetzlichen Rahmenbedingungen gehalten werden kann.

Eine exzellente TER sowie ein sehr gutes Liquiditätsmanagement konnten die Auswirkungen der anhaltenden Mittelabflüsse in Verbindung mit einer hohen Fremdkapitalaufnahme zur Liquiditätssicherung im 1. Halbjahr 2005 nicht kompensieren. Deshalb erhält das Liquiditätsportfolio ein Rating von **befriedigend plus**.

6 Gesamtergebnis Portfolio Rating

Nachfolgend wird ein Überblick über die Ergebnisse aus den Teilbereichen Immobilien und Liquidität sowie eine Gesamtbeurteilung des Portfolio Ratings des EURO ImmoProfil gegeben.

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

Zur Verifizierung der Kriterien wurden die folgenden 5 Objekte besichtigt:

- das „Omega Haus“ in Offenbach; Strahlenberger Str. 11,13,
- das „JanowitzCenter“ in Berlin; Brückenstraße 5, 5a, 6, 6a,
- der Sitz der iii-investments Kapitalanlagegesellschaft in München; Albrechtstraße 14,
- ein Büro Objekt in Leipzig; Prager Straße 118-136 sowie
- ein Objekt in Stuttgart; Lautenschlager Straße 17.

Die fünf ausgewählten Objekte sind die größten im Portfolio und stellen somit ca. 24,5% des Immobilienvermögens dar.

Das „Omega-Haus“ ist, gemessen am Verkehrswert, das größte Objekt im Portfolio. Positiv zu erwähnen ist die Möglichkeit einer geteilten Veräußerung des Objektes, so dass hier ein geringeres Klumpenrisiko besteht.

Das „JanowitzCenter“ in Berlin ist eine Büroimmobilie mit einem Handelsanteil von 15%. Als schwierig ist beim „JanowitzCenter“ der Flächenzuschnitt zu beurteilen, da hier keine hohe Flexibilität gegeben ist.

Der Hauptsitz von iii-investments in München wird - gemessen an der Vertragsmiete - zu ca. 40% von iii-investments genutzt und verzeichnete im Jahr 2004 eine marktkonforme Rendite.

Hauptmieter im besichtigten Objekt in Leipzig ist die Allianz Versicherungs-AG, Leerstände sind bei den Ladenflächen des Objektes zu verzeichnen, diese haben jedoch nur einen relativ geringen Anteil an der gesamten Nutzfläche.

Derzeit wird das Objekt in Stuttgart überwiegend von der Deutschen Post AG genutzt und weist keinen Leerstand auf. Eine Vertragsverlängerung ist hier anzustreben, da ansonsten umfangreiche Renovierungsmaßnahmen notwendig werden.

Beim Kriterium Performance/Vermietungserfolg für Bestandsobjekte und Transaktionen erzielte der EURO ImmoProfil ein Gesamtergebnis von **gut**. Dabei sind für die deutschen Objekte die diversifizierte Mieterstruktur sowie die bis auf wenige Einzelfälle sehr heterogene Verkehrswertstruktur positiv hervorzuheben. Kritisch zur Beurteilung beigetragen haben die hohe Leerstandsquote in Deutschland sowie der Fokus auf Büroobjekten in Mittelzentren. Für die im Ausland gelegenen Objekte ergab sich aufgrund der unterdurchschnittlichen Gesamtrendite eine Bewertung von **befriedigend**. Dies wirkte sich jedoch durch den geringen Verkehrswertanteil der ausländischen Objekte nur gering auf das Gesamtergebnis aus.

Die Objektqualität wurde mit **gut plus** beurteilt. Dies ist dabei sowohl auf einen leicht überdurchschnittlichen Objektzustand gepaart mit einer guten Objektausstattung als auch Repräsentativität zurückzuführen. Dieses Ergebnis ist vor allem durch den hohen Anteil an Objekten mit einem Baujahr von 1991 bis 2000 bedingt. Die ausländischen Objekte erreichten aufgrund des sehr geringen Alters und einer sehr guten Objektausstattung eine überdurchschnittliche Objektqualität von **sehr gut minus**.

Die Investitionsstrategie, bei den deutschen Immobilien einen Fokus auf Mittelstädte und bei den internationalen Investments die großen Immobilienhochburgen zu präferieren, wird in der Beurteilung der Standortqualität reflektiert, welche mit **gut plus** beurteilt wurde.

Für den EURO ImmoProfil erhöht sich bei den deutschen Objekten in Mittelstädten zwar das sog. Exit-Risiko bei einem möglichen Verkauf, jedoch wird dieser Umstand durch den geringeren Einzelobjektwert auf der anderen Seite wieder gemindert. Die beiden Auslandsobjekte in den Niederlanden und Großbritannien zeichneten sich durch eine hohe Standortattraktivität, vor allem bedingt durch den hohen internationalen Stellenwert der Standorte, aus.

Die Ergebnisse für das Immobilienportfolio sind in der nachfolgenden Würfelmatrix dreidimensional dargestellt:

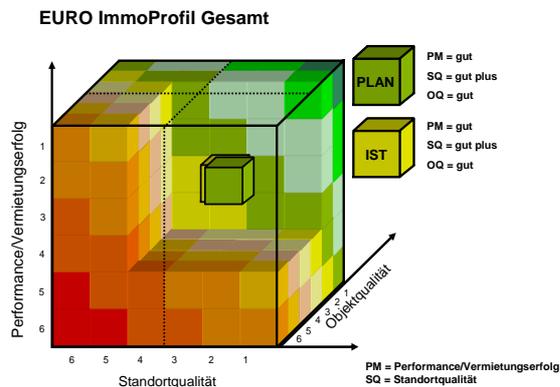


Abbildung 10: Darstellung des Gesamtergebnisses

Für das Immobilienportfolio des EURO ImmoProfil wird ersichtlich, dass sich die Position des „IST - Portfolio“, infolge einer konservativen Einschätzung nur marginal positiv verändert. Diese neue Position stellt das „ZUKUNFT - Portfolio“ dar, basierend auf Prognosen für die nächsten 36 Monate. Bezüglich Objektqualität und Standortqualität wird erwartet, dass das Niveau beibehalten wird. Somit kann bei entsprechender Entwicklung für die Zukunft von einer gleich bleibend guten Objekt- und Standortqualität der Liegenschaften im EURO ImmoProfil ausgegangen werden.

Zu den Herausforderungen des Managements des EURO ImmoProfil gehört es, die hohe Leerstandsquote bei den deutschen Objekten vor dem Hintergrund der Konjunktur- und Immobilienmarktentwicklung zu senken. Des Weiteren bleibt abzuwarten, wie die weitere Umstrukturierung von einem auf Deutschland fokussierten Fonds zu einem Euroland-Fonds umgesetzt wird und wie sich dies auf die Performance des EURO ImmoProfil auswirken wird.

Für das Immobilienportfolio des EURO ImmoProfil ergibt sich somit eine Gesamtbeurteilung von **gut**.

Die **Liquiditätsbeurteilung** wurde beim EURO ImmoProfil mit **befriedigend plus** eingestuft. Die aktuelle Liquiditätssituation aufgrund der Mittelabflüsse im 1. Halbjahr 2005 und den damit verbundenen Kreditaufnahmen waren ausschlaggebend für diese Beurteilung.

Positiv zu erwähnen ist, dass dem Liquiditätsmanagement eine sicherheitsorientierte Strategie zugrunde liegt. Auch die Gesamtpformance der Liquiditätsanlagen stellte sich als sehr gut dar. Die Kosten aus der Fondsverwaltung sind vergleichsweise niedrig, weiterge-

hende Gebühren wie z.B. An- und Verkaufsprovisionen werden derzeit nicht erhoben.

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

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

Die folgenden Abbildungen geben einen Überblick über die Immobilienmärkte, in denen der EURO ImmoProfil zurzeit Immobilien hält und deren angestrebte Entwicklung.

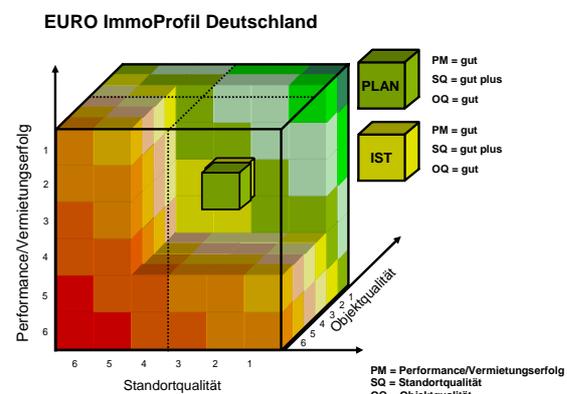


Abbildung 11: Immobilienportfolio in Deutschland

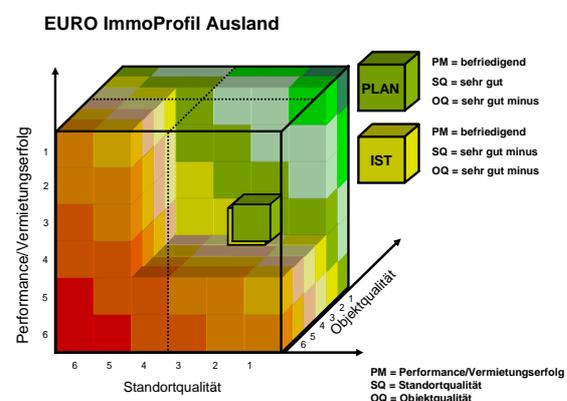


Abbildung 12: Immobilienportfolio im Ausland